

新しい「人的」資本主義時代の真の労使共通目標

2021 年 11 月 26 日

(株)経営共創基盤グループ会長 富山和彦

- ・知識集約産業と ESG の時代の労使共通のテーマは、人的資本への投資の拡大

による人的資本生産性の向上⇒付加価値向上と所得増の両方へ直結

－「人的」資本主義の時代⇔言わば労使「合本」の時代

－多様性、個別性、流動性を前提に、潤沢、的確な人材投資によって成長と公

正な成果分配を実現すること

- ・物的資本主義から人的資本主義への転換についていけなかった日本経済

－1993 年と言う歴史的な分岐点



- ー デジタルイノベーションによる知識集約化の時代に入った約 30 年前から、先進国企業の付加価値の源泉は有形資産から無形資産(ソフトウェア、知財、のれん等)、さらにその源泉である人材、人的資本へ劇的にシフト⇒人的資本力が付加価値率と成長率の差を決定づけた⇒現在、開示・投資基準も人材に関わる非財務情報重視へシフト中（米国 SEC、欧州 IFRS そして実は我が国のガバナンスコードも）
- ー 人材版「伊藤レポート」（2020 年 9 月）に改めて刮目すべき
- ・ 「費用としての人件費」の時代から「資産としての人材投資」の時代へ
 - ー 異次元の大転換、大改革が求められている
 - ー 日本経済、日本企業がこの点で実は大変な劣位にあることを自覚し、政労使力を合わせ、大きな覚悟を持って人的資本への投資と成長で世界のトップに立つことに挑むべき
 - ー そのためのさらなる金融・資本市場改革、労働・人材市場改革、製品・サービス市場改革も急務⇒参考資料

参考資料：「人的」資本主義を強化するための市場改革テーマ

2021 年 11 月 26 日

(株)経営共創基盤グループ会長 富山和彦

1. 稼ぐ力（≡人的資本投資力）の最重要指標は付加価値

- ・なぜ賃金も ROE も労働分配率も人的資本投資も低水準なのか？

ファクト：売上高付加価値率（粗利率）が低い≡薄利なビジネスをやっている

⇒付加価値額↓

ファクト：資産効率（ROA）が低い≡設備資本型の産業モデルから未脱却、

低収益設備資産が多い

⇒付加価値額↓減価償却費↑資本コスト（利息、配当、内部留保等）↑

- ・労働分配額↓＝付加価値額↓－（減価償却費↑＋資本コスト↑＋税金）

- ・低い付加価値率（対売上、対資産）が根本問題

⇔良くある言い訳「雇用を守るために薄利ビジネスを辞められない」「賃

金より雇用を守ることが大事」

⇔経験者は語る・・・実は嘘！（要は痛みを伴う改革を先送り、価格勝負の

設備集約型量産量販モデルから脱却できず、デジタル時代の知識集約

型、人的資本型の高付加価値ビジネスモデルへとイノベーションがで

きない企業が多いということ。そもそも今の日本は構造的な人手不足

社会なので、頭数だけの雇用維持に社会的な意義は乏しい)

- ・付加価値率を上げられないから ROE を上げろと言われるとコスト削減、人件費削減（賃金上昇抑制、非正規化、採用数抑制）に向かう⇒国内の正社員の頭数を長期的に減らしてきた大企業において労働分配率が低迷、逆に人件費の削減余地のない中小企業では分母である付加価値の連鎖的減少の方が響いて労働分配率が上昇
- ・営業 CF が少ないから人的資本投資（戦略的人材獲得、能力開発投資、アクワイアリング M&A）も出来ない⇒短期主義の強欲株主に責任転嫁？
- ・人材への分配と投資の原資である付加価値指標（粗利率、営業 CF）を長期持続的に高めないで現在の悪循環から脱却できない

2. 政策手段・・・どうやって付加価値指標と人材投資を上向かせるか

- ・競争規律と人材によるイノベーションが付加価値創出の源泉
 - －ベンチャー企業：起業の数と質の向上⇒スタートアップ生態系の拡充
 - －既存企業：両利き経営の実践⇒経営者に対する規律、ガバナンスの充実
- ・既存企業を巡る市場規律を梃子にした政策例
 - －資本市場からの政策アプローチ（上場企業）：上場企業に対する ESG 型のガバナンスをさらに強化。特に人的資本関連の非財務情報の開示強化・・・

我が国が「S(Social)」(≡人的資本)に関連する開示基準においては世界の最先端モデル(非財務情報について比較可能な客観化、定量化を進める)となる一方で、ROE、EBITDA等の中長期的な財務規律も緩めないことで高付加価値型・高所得型ビジネスモデルへの転換圧力を強化⇒S項目で高評価⇒人材投資↑イノベーション力↑⇒財務的規律圧力⇒付加価値↑⇒投資と分配の好循環へ

－人材・労働市場からのアプローチ(全企業)：引き続き最低賃金の引上げ努力を行うことに加え、流動性を前提とした労働者・就職者保護のため中堅以上の企業に人事労務実態情報の法定基準に基づく開示を義務付け(正規・非正規の時給、年収、退職率、平均勤続期間、年収高低分布等を男女別、年齢別に開示)・・・人手不足時代を梃子に人材市場からの圧力強化⇒高賃金企業、「ホワイト」企業への人材移動を促進⇒労働生産性向上を動機づけ⇒付加価値↑⇒投資と分配の好循環へ

－製品・サービス市場(全企業)：デジタル時代の産業構造変化に対応した競争ルール≡規制体系のリ・デザイン(デジタル臨調に期待!)と、競争政策(独禁法、公取の役割)をイノベーション促進主眼へと明示的に大転換⇒伝統的な独占のレント(生産者余剰≡付加価値)を消費者余剰にシフトさせる、すなわち価格(と付加価値)を低廉化させることの重要性は、

工業化大量生産型の設備集約産業の時代が終わり、デジタル化とグローバル化の時代すなわちイノベーション主導の知識集約型付加価値競争の時代に入り大きな意味を持たなくなった⇒すべての産業で国内におけるシェアを問題にする合併審査は原則として止めるべき⇒外部性や優越的地位、市場支配力による不公正取引やイノベーション阻害行為の排除を主たる政策目的へと明示的に転換させる独禁法の改正⇒安売り競争よりも付加価値創造競争へと企業を動機づけ⇒イノベーションと人的資本投資促進⇒付加価値↑有力ベンチャー数↑⇒投資と分配の好循環へ

- ・ 税制上のメリット及び各種の補助金や政策金融投資を付加価値指標及び関連する人的資本指標、人事労務指標と紐づける
- ・ 地域の中堅・中小企業の付加価値創出力を押し上げるための地域金融機関の機能的なトランスフォーメーション
- ・ 幅広い社会ニーズの実態と幅広い人材の多様な能力実態を踏まえた人的資本充実のための企業外職業訓練、リカレント教育の異次元の強化