

非財務情報可視化研究会（第3回）

日時：令和4年3月18日（金）16：00～18：00

場所：合同庁舎第4号館共用1214特別会議室

1. 議事

(1) 開会

(2) プレゼンテーション（双日株式会社 河西執行役員、経済産業省経済産業政策局 島津産業人材課長）、事務局説明、自由討議

(3) 閉会

2. 出席者

【座長・構成員】

伊藤 邦雄 一橋大学CFO教育研究センター長
井垣 勉 オムロン株式会社執行役員グローバルインバスター&ブランドコミュニケーション本部長兼サステナビリティ推進担当（オンライン）
井口 譲二 ニッセイアセットマネジメント株式会社チーフ・コーポレート・ガバナンス・オフィサー執行役員統括部長（オンライン）
小林 いずみ VRF理事（オンライン）
三瓶 裕喜 アストナリング・アドバイザー合同会社代表
竹ヶ原 啓介 株式会社日本政策投資銀行設備投資研究所エグゼクティブフェロー
谷口 岩昭 株式会社リクルートホールディングス執行役員
中畑 英信 株式会社日立製作所執行役員専務CHRO兼コーポレートコミュニケーション・オーディット責任者（オンライン）
福本 拓也 株式会社産業革新投資機構取締役CSO（オンライン）
堀本 善雄 金融庁総合政策局審議官
前田 翔三 経済産業省経済産業政策局企業会計室長
溝内 良輔 キリンホールディングス株式会社常務執行役員
森 洋一 公認会計士（VRF統合報告フレームワークボード・メンバー）（オンライン）

【新しい資本主義実現会議有識者構成員】

翁 百合 株式会社日本総合研究所理事長（オンライン）
渋澤 健 シブサワ・アンド・カンパニー株式会社代表取締役
富山 和彦 株式会社経営共創基盤グループ会長（オンライン）

【オブザーバー】

廣川 斉 金融庁企画市場局企業開示課長（オンライン）
川西 安喜 SSBJ設立準備委員会委員長（オンライン）

【ゲストスピーカー】

河西 敏章 双日株式会社執行役員人事、総務・IT業務担当本部長
島津 裕紀 経済産業省経済産業政策局産業人材課長

【事務局】

新原 浩朗 内閣官房新しい資本主義実現本部事務局次長代理
三浦 章豪 内閣官房新しい資本主義実現本部事務局次長

3. 双日株式会社 河西執行役員より、人的資本経営と情報開示に関するこれまでの取組や、「第1回日経統合報告書アワード」でグランプリを受賞した統合報告書のポイントなどについて、資料3に沿って説明。

経済産業省 島津産業人材課長より、人的資本経営に関する検討状況について、資料4に沿って説明。

内閣官房、経済産業省より、資料1～2に沿って説明。

(意見の概要(順不同))

- 指針骨子(たたき台)の1.の表現では、指針の軸が人的投資にスコープを絞ったものか、人的投資に限らず非財務情報全体をスコープに入れたものか、どちらに軸足を置いてこの指針を一つの物語として構成したら良いかが分からない。企業の立場からは、最終的な目標は持続的な企業価値の向上であり、そのためにいかに優良な経営資本を世界中から集めてくるかという観点の中で、経営資本の一つとして人的資本があり、人的資本を集めるために非財務情報の充実、開示の強化があると思っているので、関係性を整理した方が良いのではないか。
- 2.についても、仮に最終的なゴールを企業価値の向上と置いたときは、2.2で国際潮流がまとめているが、国内でも2010年代に伊藤レポートに始まり、コーポレートガバナンス・コードや価値協創ガイダンスなど、様々な開示基準やガイドラインの制度改革が進み、その流れの中で、2.3の有報の充実もある。本邦の取組についてもしっかり押さえておくべきではないか。
- 3.については、社内の体制整備が十分に進んでいない企業や、投資家に対する効果的な発信やエンゲージメントの経験が十分ではない企業の立場から見ると、順番を変えた方が腹落ちするのではないか。具体的には、まず3.3.1の経営の変革があった上で、次に変革から生まれる3.3.2のIR戦略につながり、IR戦略に基づいた上このフレームワークをどう活用するかというロジックで考えた方が良いのではないか。また、3.1.2につながるかもしれないが、開示の事項に関しては、非財務情報がどのように将来の財務価値に変わるかという連関をいかに説明するかが悩みどころなので、ここに関する議論も盛り込んでも良いのではないか。
- 骨子全体の項目自体は網羅されており、大枠は良いと思う。他方、前回、事務局から説明があったように、有価証券報告書にどういう記載をすべきかがひとつの課題とすると、もう少しクローズアップしても良いのではないか。4.2に「指針の活用の方針等を記載」と記載されているので、こうした箇所でも今後記載されていくのかもしれないが、前段部分の説明が重過ぎ、開示の仕方が分からない企業からすると難し過ぎるリスクがある。
- 3.2.1の資本効率の向上が重要。日本企業がPBRが低いのは、開示を改良する余地があるということもあると思うが、そもそも収益性が低い。いくら開示を良くしても、行動に結びつき、収益性の改善に結びつかないと評価は高まらないのではないか。ここはも

う少し記述しても良いのではないか。開示をよくするだけで、投資家の評価が上がり、企業価値が上がると勘違いするというのも問題。

- 3.3.2の体制整備や4. の具体的な開示媒体における可視化が非常に重要。そもそも体制が整っていない会社、例えばサステナビリティ部門とIR部門と財務・経理部門がばらばらに動いているケースがまだ多い。任意の統合報告書はサステナビリティ部門とIR部門の協業により作っているが、有価証券報告書まで来ると財務・経理部門が作っているのがほとんどではないか。こうしたサイロを企業内でなくしていくことが非常に大事。そうすると開示もよくなり、企業実態もよくなっていく。実際、当メンバーの委員であるオムロンやキリンがサイロをなくして開示を良くした事例もあるので、具体例を交えて報告書に記載するのが良いのではないか。
- 指針骨子（たたき台）の全体の流れに違和感はない。
- 指針が特に人的資本の活用に重点を置くのであれば、全体のストーリーの流れを良くするため、1. において非財務情報全般における人的資本の位置づけを明確にしておいた方が良い。また、3.3.1で人的経営へのコミットメントのみを取り上げることについて説明をしておく必要がある。
- 3.3.1.2の実例では個別の取組事例に加え、3.3.1.1の人的資源経営へのコミットメントを担保するための人事制度の例を加えると取組が活きる。人材活用、人材育成等について、ビジネスモデル、経営戦略の一連の中で語られるべき。単に人事や人材育成に対しての思いを語るだけでは実際の活用に中々つながっておらず、それがどのような人事の仕組みになっているかについての情報と併せて開示されていくことが必要。言葉で思いを語っていても、実際の人事の仕組みを見ると、まだまだ年功序列の人事制度がベースになっているといった企業がたくさんあるので、そういうところも併せて考えて変えていくような開示の要求をしていく必要がある。
- 4.1の開示媒体の戦略的選択で各開示媒体の関係性を整理しておくこと、4.3でのそれぞれの選択肢の目的がはっきりするのではないか。
- 4.3の制度開示は全ての企業に求められる媒体であることから、制度開示の項目構成が価値創造プロセスの流れに沿ったフレームワークになっていると、非財務情報の可視化について社内の体制整備が十分に進んでいない企業や、投資家に対する効果的な発信やエンゲージメントの経験が十分でない企業にとって、開示向上への有用なツールにもなりうる。その結果、他の媒体を活用する際、制度開示での情報が基本となり、任意開示と制度開示の情報が整合する。有価証券報告書の記載事項の拡充が、単純に情報を拡充するだけではなく、有価証券報告書の開示要求項目を満たすこと自体が経営の在り方をより価値向上に向けていくようになっていくと良いのではないか。それが結果的には、まだ価値向上をするための経営がしっかりと進んでいない企業に対しての今後の方向性になっていくのではないか。
- 議論いただきたい事項の（可視化に関する課題例）として、「グローバル企業での全世

界の人材データの一元管理の構築と活用」も加えてはどうか。グローバル企業による様々な開示、例えばダイバーシティ（女性の活用等）の開示において、日本人の職員のみを対象にしているような企業もたくさん見受けられる。どういう事業を行っているかにもよるが、グローバル企業においては、グローバルな人材の事業という視点で全社を網羅することも必要ではないか。

- 指針骨子（たたき台）の1. と2. でギャップがある。1. は日本の課題で、2. の中の特に2.1、2.2は国際的な流れ。ここで国際的な流れというのは、資本コストを大きく上回るROE、ROIC経営ができていて経営の質を問うている。その質というのは、幅広いステークホルダーへの配慮ができていないか、その上で持続可能なのかということであり、様々な開示項目が現在国際的に議論されている。一方、日本の課題というのは、特に1.3であるが、資本コストを上回るROE、ROIC経営ができておらず、競争力がない、持続可能ではないジリ貧状態が多く日本の企業の実情。ただ、「企業は人」と言いながらこれまで人的投資ができていなかったという悪循環を「人的投資を起点とする好循環」に転換しようとすることを言っている。よって、前者の国際的な流れというのは、簡単に言うと国際基準の話で、後者の日本の課題というのは能力発揮促進策というようなことが主なメインテーマ。もちろんこれらは重なるところはあるが、出発点が大きく違うものが一緒になっているのがどうも居心地が悪い。
- 3. については、3.1「自社の将来価値を可視化」とあるが、企業価値の可視化を会社が自己評価できるようにも受け取れる。と、評価には相対評価の視点が重要であるのは投資家が得意とするので、企業価値の自己評価のニュアンスはいうことで投資家に相当嫌われる。
- 4. では、4.1で、非財務情報可視化ストーリーと言うと、非財務情報だけを切り出してストーリーを作るように読めてしまい、財務情報と非財務情報を別に扱っているように聞こえてしまう。3月16日にIASBの議長が基調講演をした際に、ISSBがこれから策定するサステナビリティ開示基準は、企業の将来キャッシュフロー及びビジネスモデル、すなわち、企業価値に影響するサステナビリティ関連のリスクと機会に関する情報—将来の財務諸表に影響する事項—の開示を要求するものであり、この開示が好循環を作るといっている。世の中はどんどん非財務と財務のコネクティビティーに接近しているので、別立てにしない方がよい。
- 特にご議論頂きたい事項の2ポツの「きっかけやヒントとして～有用な要素はあるか」で1つ提案であるが、最初の伊藤レポートにも出ているROEの分解や、企業の間で流行っているROICの逆ツリーをもう少し先まで分解していき、人的資本関係のKPIにつながれると、投資家にはそのつながりが分かりやすくなってきて、後押しすることになるのではないか。
- 3ポツの「可視化に向けた準備やステップの例」や「想定する企業のイメージ例」は非常に良いものが掲げられているが、国際基準の観点と能力開発促進策の観点のどちらで

見るかを整理することによって、まだ不慣れな企業がどちらの意味で言われているか、何を優先的に頑張ったら良いかが分かりやすくなるのではないか。

- 指針骨子（たたき台）について、メインとなる3. 非財務情報の可視化は、フレームワークを設定し、開示事項を整理し、そして、IRにつなげていくという建付けは分かりやすく、非常に良いと思った。
- 人的投資が企業価値につながるというストーリーをきちんとナラティブに伝えることが大事というのは本研究会のコンセンサス。その一環として、マテリアリティの特定プロセスにフォーカスしても良いのではないか。マテリアリティの特定プロセスとして、下で作って上に伺いを立てるパターンと一定以上の管理職だけで作った後に下への浸透を図るパターンがよくある。しかし実際に人的投資と企業価値をリンクさせている会社は、従業員エンゲージメントを引き出すため、パーパスへの共感を得るため、あるいは投資家のエンゲージメントを社内にフィードバックするためという観点で、経営層が中心となって全社員を幅広く巻き込む形でマテリアリティの議論をしている。こうした会社はプロセスも開示しているケースが多い。完成したマテリアリティー・マトリックスだけを並べると金太郎飴になってしまうので、むしろプロセスを見せていこうということかもしれないが、実はそこがすごく大事であると考えます。
- 単に人や人材が大事といったマテリアリティではなく、人的資本のどの側面が自社のビジネスモデルにとって重要かを分析し、議論している会社がある。長期的な展望も含めて、人材ポートフォリオのAs is/To be、Sein/Sollenについて、いわゆるリスクも含めてきちんと議論できているのであれば、マテリアリティの特定プロセス自体が一種の人的投資になる。非財務情報の可視化について社内の体制整備が十分に進んでいない企業や、投資家に対する効果的な発信やエンゲージメントの経験が十分でない企業に対してのメッセージとしても、マテリアリティの特定プロセスが上手くできると人的投資にもなるので、マテリアリティの特定プロセスが重要という話になるのではないか。
- アウトカムの可視化は一義的には決まらない。例えば健康経営や労働安全衛生等のリスクマネジメントの観点は、既成のデータである程度成果が示せるので比較可能性の中で議論できるが、「これが成長につながる」というパスのは定量化は難しく、比較可能性の追究は難しい。もちろん、例えば顧客との関係構築力が武器という会社であれば、新規契約の成約率等と結びつけて定量化できるかもしれないが、そういうことができる会社はそうすればいいし、そうでなければ定性的で良いのでストーリーをきちんとナラティブに伝えていき、投資家とのやり取りの中でまたフィードバックをしていく。それを全部含めてエンゲージメント指標等で示している会社は、どうしてもアウトカムと一義的には結びつきにくいところは前提としつつ、マテリアリティの特定のプロセスが実は人的投資を考える上での一つのポイントになるのだということはメッセージとしてあって良いのではないか。
- 本指針はステークホルダーが多く様々な読み手がいると思うが、仮に本指針が企業側に

対する重要なメッセージだとした場合、前提としての様々な考え方や潮流ももちろん参考になるが、3.1.1.2の四本柱と3.1.2、特に3.1.2.2の開示項目、そして、やはり本指針が制度開示にどこまで関わるか、任意開示の部分はどこかというところで4.1が企業側の読み手にとって重要なコンテンツとなってくる。

- 可能であれば本研究会ないし内閣官房として考えるベストプラクティス企業の統合報告書や有価証券報告書の開示事例を付録のような形で紹介し、毎年入れ替えていくことが良いのではないか。そこに載ることが会社側にとっても励みになる。
- 3.1.2.2が極めて大事。特に①の「全体的に共通に開示することが推奨される開示項目」が何になるかというのは極めて大事なポイント。やはり人材育成戦略や、そのための採用をどうしているのか、それを補強するための報酬制度はどのようなのか、教育研修はどのようなのか、EHS（環境・労働安全衛生）なり健康経営はどのようなのか、エンゲージメントはどのようなのかなどが重要な開示項目になる。それを定量と定性でどうバランスをとって、定量としてどこまで求めるのか、これが比較可能性にもなるのではないか。
- 具体的なベストプラクティスは、「人的資本経営の実現に向けた検討会」で、20社ほど実例を入れて報告書と一緒に公表しようということで、でき得ればそのアップデートもしていきたいという合意を今日もらったところ。まさに人材版伊藤レポート2.0に組み込むことになっていて、これはインパクトを与えていると思う。
- 指針骨子（たたき台）について、自社のパーパス、事業戦略から人的資本の指標設計、開示という流れや、いわゆる規定演技の部分と自由演技の部分のバランスについて記載があり、るので問題ないと思う。他方、何のためにこの開示をするかということ、企業価値の持続的向上のためにどうしていくかということだと思っており、そこが1. や3.1.1.1 というところに出てくるだろう。
- 事業戦略から人材戦略へのつなぎ繋がりがやはり重要であり、その点について記載すべきではないか。
- 非財務情報の開示にあたっては、財務、コミュニケーション、人事、渉外など様々な部門を上手く連携させる必要があるが、連携は実務上連携を図ることはをやる時には大変でありなので、特に社内体制整備が十分に進んでない企業などにはこの点につき言及しておくべきではないか。
- 企業が本指針を受けて開示を考える際、自社の成長を実現するためにどのような人的投資を行うかを考えていくことに非常に意味がある。日本の人材部門はどうしても人事制度の観点から考える傾向にあるが、そうではなく事業の観点から考える部門にならない。これは人材版伊藤レポート2.0でも書かれていると思うが、私はその点こそが人材部門のこがチャレンジだと思っている。私自身も以前は、製品で勝てば良いという時代だったということもあるが、人事部門は人事制度を作ればっておけば良いという考えだった。しかし現在はグローバル競争の時代になってきているので中で、そこ事業を認識して人材部門は何をやるべきかを考える必要がある。その契機になるよう、

人材版伊藤レポートと非財務指標の可視化の指針は連携して出していくのが良いのではないか。

- 本研究会・本指針の目的は可視化であるところ、誰に対して何のために可視化するかが最重要。それがなく「様々な市場に向けて」と考え始めると、あらゆることが大事になってしまう。ユーザーを明確にすることがとにかく重要。特に人的資本については人事部門や経営者から見れば様々なことが大事であり、開示や株主との関係だけが大事なわけではもちろんないが、本指針は株主や将来的な株主、投資家が大事と思うもの、とりわけ企業価値や将来キャッシュフロー、成長性にフォーカスするということを明確化すべき。
- 対話をする上で何が重視されているか。人的資本については様々なことが大事であるが、投資家にとっては資本効率（ROE、ROIC等）が大事ということをまずはっきりとさせるということではないか。
- 指針骨子（たたき台）の3.1.1でフレームワークがいくつか示されているが、投資家に向けた全体的な価値創造ストーリーということでは、日本では価値協創ガイダンスがある。英国FRCの報告書はビジネスモデルも含めた全社的なもの。こうしたものをベースにするということだと思う。個別テーマ毎の参考ガイダンスは、あくまで個別テーマについてのガバナンス、リスク等を扱っているもので、そういうものとして捉えるべき。
- 日本の場合、フレームワークで経営論や経営戦略などが入りやすいが、そこは抜きで良いのではないか。また、オムロンや双日などの立派な取組をベースにすると、それを見てみんな戸惑うと思う。むしろ誰のために何をというところを明確にして、可視化に向けた準備やステップとして、ポイントのようなものを参考としてつけていくというのが良いのではないか。
- 指針骨子（たたき台）について、ここに示されている項目は、制度開示に関するものも含め、TCFDの提言やISSBのプロトタイプの本四本柱をベースとした開示構造を軸に検討が行われており検討の方向性に違和感はない。
- 4.2の制度開示について、今後、この夏以降にISSBの具体的な基準の検討が開始され、その結果を受けて日本国内の基準の検討、有価証券報告書における基準の取込みという流れになることが想定される。また、非財務情報の開示については、様々な先進的な取組が見られるものの、一方で取組状況や理解度に企業間で大きな差があるという状況。マテリアリティー一つをとっても、画一的に規定するのは中々難しい側面がある。このため、仮に制度開示に取り込むとしても少なくとも当面の間は各企業の判断の自由度や国際的な動向等を踏まえた柔軟性をある程度確保せざるを得ない状況にあると考える。
- 社内の体制整備が十分に進んでない企業や、投資家に対する効果的な発信やエンゲージメントの経験が十分でない企業等にとっては、「特にご議論頂きたい事項」の例示にある通り、ある程度具体性を持って情報を提示しなければ、現実問題として取組の底上げが困難だと考える。こうしたことから本指針には、制度開示に盛り込むことも視野に入

れたある程度具体的な項目を含むことは有用だと考えるが、他方で、制度開示における個々の具体的な項目の採用については、各企業の判断の自由度や今後の柔軟性のある程度確保することが重要ではないかと考える。

- 国際動向も含めてどんどん進展していくと思うが、それが全部明確になるまで何も作らないということだと企業は対応できなくなってしまう。もちろん一定の柔軟性は持って良いと思うが、指針を示して、そして国際的な議論の進展に応じてまた改訂をしていくということの良いのではないか。
- 骨子案の3.1.2.2の「①企業共通的に開示することが推奨される開示項目」が、恐らく企業から見ると一番気になる内容になっていくだろう。ここで示す項目が細則的になり過ぎると、ボイラープレート型の開示を促すリスクもあるところ、指標ベースというよりトピックベースなど、過度に細則的にならない範囲で示していくということもあり得るのではないか。あるいは、①で少し大きな括りで示した上で、その中で独自性を発揮すべき内容を②で整理するということもあり得るかもしれない。例えば研修費の推移などは、ある程度大きな括りで整理できる一方、誰に対するどのような研修かというのは当然企業の独自性が出てくる。①と②の間で、そういったレイヤー付けを行うというような工夫もあり得るように思っており、①、②における整理や工夫が今後のポイントになるものと受け止めている。
- 気候変動では例えばGHG排出量、スコープ1,2,3など、グローバルで「これを開示すべき」というものがクリアにある。人的資本の中で何を開示すべきものの一つがDX。双日のプレゼンでも「デジタル基礎研修修了者総合職全員（2023年度）」というKPIがあった。GHGと違い研修は様々なので一律に横並びの比較はできないが、「日本の産業・企業の競争力強化に向け、どのような取組を企業に促すか」という項目の中にデジタルが入らないわけがない。日本は製造業現場のレベルが高く、統計のリテラシーも他国より高い。データアナリティクスなど言葉は変わっているが、やっていることは統計。ベイズ統計が入るので頻度論的統計だけではカバーできないが、日本でできないはずがない。他方、製造業の現場でレベルが高い一方でオフィスワーカーの仕事は極めて非効率であり、これを直していくことが日本の競争力の改善につながることは間違いない。DXに関する指標は共通開示項目として入れて促進すべき。
- 本指針のキーメッセージが何かを示すべき。今回、内閣官房が本指針を示していくとき、新しい資本主義の視点からのキーメッセージが必要。これまでの議論を踏まえた私の理解では、持続的な企業価値・競争力の向上は間違いないと思うが、さらにステークホルダー（特に人材ひいては国民）価値の向上の同時実現を通じて国富・国民経済の持続的な発展につなげていく、という両方の視点をしっかり結びつけていくことが必要と思料。別の言い方で言えば、よりオープン、インクルーシブ、ダイナミックな企業経営・報告モデルが必要ということをどのように説得性を持って示していくか。開示（包括的で、価値にフォーカスしたレポートイング）と行動変化（経営・ガバナンスの変化）の連動

(好循環)を通じて実現していくというのが皆さんの意見と史料。

- 指針について、非財務情報開示全体の話と人的資本開示の話の2段階で大きく構成してシンプルに示していくことが重要。非財務情報開示については、国内外の現状認識をしっかりと共有していくべき。一方で、人的資本開示に関しては、もう少し内容をしっかりと示していく必要があると史料。具体的には、何を(What)、どのように(How)、どこで(Where)開示していくかを明確に示していくことが必要。
- 何を(What)開示していくか、すなわち開示情報の要素に当たる部分については、例えば①「ビジネスモデル・戦略を踏まえた人材像、人材ポートフォリオ」という話は度々出てきている。また、②「ダイバーシティ、能力開発、リスクリング、流動性、カルチャー、エンゲージメント、報酬等」といったキーポイントを示すとともに、先ほどのキーメッセージとも関わるが、③「日本の労働市場における重大な課題とのリンク(流動性、リスクリング、人材登用等)」を示していくべき。④「グローバルな要請に対する目配せ(人権、バリューチェーン)」は、一定の目配せは必要と史料。
- どのように(How)開示していくか、すなわちプリンシプル、原則に当たる部分については、①例えば企業の認識、意思を示していくということや、②ビジネスモデル、戦略との結合性、③取締役会、経営のコミットメントといった点があるのではないか。
- どこに(Where)開示していくか、すなわち開示方法、開示箇所については、企業価値評価において重要な情報がしっかりと制度開示において示されていくことが必要。補足的な情報は他の媒体を積極的に活用していくということではあると思うが、現状の金融商品取引法においても、投資者保護のため重要な情報は有価証券報告書で開示されるということは大前提であることから、この点はしっかりと明確に示しておく必要がある。
- 最初に、いまなぜ人が重要なのかをしっかりと書いておくことは非常に大事。無形資産が非常に重要になってきており、イノベーションや生産性、価値創造のため人が非常に重要であるが、日本においては人材への投資というものが非常に低かったという問題意識。
- 人への投資(人件費)や多様性、エンゲージメント、働き方などと、長期的な企業価値の関係をしっかりとデータで確認していくことが大事というメッセージを伝えていくことは、これまであまり取り組んでいなかった企業にとっても重要。投資家との対話の材料となるよう、例えば「こんな人件費は高過ぎるではないか」、「そうではない、長期的に見ればこれは企業価値に結びつくのだ」というような会話ができるような形の開示が望ましい。こうした開示は投資家向けではあるが、結果的に優秀な人材が集まってくるという好循環に結びついていくといったことが大切。
- 資本効率の向上との両立が大前提。資本コストを長期的に上回る資本収益率であることが前提での議論。
- 資料4にもある通り、これから求められる雇用コミュニティが、メンバーの出入りがある、選び選ばれる関係ということ踏まえ、労働市場の流動化や働き方の柔軟化といったことがメッセージとして入ることが必要。

- 本指針で記載することと新しい資本主義の実行計画に記載することの仕分けが大切。
- 新しい資本主義は成長と分配の好循環がキーワードであって、そのためには人材投資を起点とする好循環が必要というのはその通り。
- 新しい資本主義は市場からあまり評価が高くないというのが現実。なぜなら、「市場や競争に任せ切りにしないで」という部分だけが切り取られているから。外部不経済の是正に取り組む仕組みを資本市場に埋め込むというところが新しい資本主義のポイントであるのに全然フォーカスされていない。確かに投資家から評価されなくてはいけなく、企業価値につなげなくてはいけないということはその通りだと思うが、外部不経済の是正に取り組む仕組みを資本市場に埋め込むということであるならば、従来の企業価値、資本市場のフレームワークでは外部不経済に取り組むことができないのではないか。したがって、どうやったらこの外部不経済に取り組むことができるかについては本研究会できちんと議論することが大事ではないか。
- 一般論として財務的な価値は過去のことであるため、正確性、包括性、中立性が重視されている。一方、非財務的な価値は未来のことであり、シナリオが必要になってくる。企業は過去のことの価値は自分で判断するのではなく、投資家に任すべきという考えがあるかもしれないが、未来のことについては自分たちの価値をある程度示す必要があると思う。もちろんそれを嫌がる投資家もいると思うが、「そういう考え方もあるのだね」という投資家もいると思う。また、シナリオを考えると、「そんなことは我々はやできない、できないので開示したくない。」というのが普通のリアクションだと思う。しかし、できるかできないかのレポートではなくて、状態のレポートである。現状と未来にあるべき姿とのギャップがどれくらいあるか、そのギャップを認識した上で、埋めていくことによって価値が生じるということだと思料。
- 新しい資本主義の大きなテーマの中に外部性の内部化があるが、企業レベルの問題というよりは、例えば政府の税制や規制を使うということで、国レベルで考えなくてはいけない問題。よって、本研究会というよりは新しい資本主義実現会議で、実行計画の中でどう整理をしていくのかということを考える必要。本研究会の目的意識は「企業が資本市場とどうコミュニケーションをしていくか」ということ。本指針に取り込むものと実行計画に取り込むものは違っており、そこを仕分けなくてはいけない。
- 指針骨子についてはたたき台で結構だと思っている。
- この議論の最終的なゴールは日本企業の行動変容を促すこと。人材版伊藤レポートで語られている通り、人的資本をてこに知的イノベーションを起こす以外に日本企業は成長できないことは自明であるにも関わらず、相変わらず大きな工場を作るような行動をとっていることが問題。上場企業で簿価を下回っている会社が半分ぐらいある。その原因はROEの低さであり、まずROEを最低限クリアすることが必要。それに加えてPERが低い、その原因は成長性が低いこと。成長性が低い原因は、分かりやすく言えば相変わらず設備投資で大量生産、大量販売をやっているから。人的資本を軸にした知的イノベーショ

ンで戦うということに軸足を置くのは当然であり、それを促すというのが本研究会でやろうとしていることの基本射程。

- 人的資本は企業の成長にとって重要であることから、人的資本に関する限りでは先ほどの外部性の内部化の問題は市場原理の中で本来解消していくはず。そういった意味で、本来やるべきことを企業は今のところやっていないので、それを促すということはポイント。ここでの議論は成長性という軸をとにかく強調したほうが良い。基本的には上場企業の中でもグローバルな上のほうの話。この人たちにやってほしいのは、とにかくもうちょっと成長してよということですよ。成長力を押し上げるという脈略で議論しているわけだから、そこに議論をできるだけフォーカスしていくということが大事。
- 非財務情報の可視化をなぜするのか、人的資本になぜ焦点を当てるのかということをやはりクリアにした上で、指針が書かれていくべきという点は皆さんほぼ共通のように思うので、今回はそこも含めて議論をしたい。内閣官房に本研究会が設置されたのは、やはり日本企業の成長を促していくということが大命題であることもはっきりしているので、そこも押さえておきたい。
- 今日、島津課長からも概略の紹介があったが、人材版伊藤レポート2.0は「これからの人的資本経営がどうあるべきか」をかなり包括的にも訴えており、ベストプラクティス集もつくことになっている。人的資本経営については報告書案が大体できているが、人的資本経営と可視化をリンクすることを意識した方が良い。