

企業と投資家との対話 ～企業価値向上と人的資本の関係～

第4回 持続的な企業価値の向上と人的資本に関する研究会

2020年5月29日(金) 8:00-10:00

三瓶 裕喜
ヘッドオブエンゲージメント
フィデリティ投信株式会社

投資家が人的資本に注目する根拠はどこにあるのか

ESGコンプライアンスではない、生産性向上のドライバーであり、持続可能性の先行指標になる、また、イノベーションの源泉でもあるからである。

多くの企業が、「最も大切な経営資源、資産は人材（人財）です」と言う。

では、本当に大切にしているか？

そのために何をしているのか？

人材から能力を引き出せているか？

その効果を把握できているか？

投資家は、これらを把握し投資判断に活かすことができる。

そのビジネスモデルには有形固定資産がどれだけ必要か？

人が行うのと機器・AIが行うのとどちらが効率がよいか？

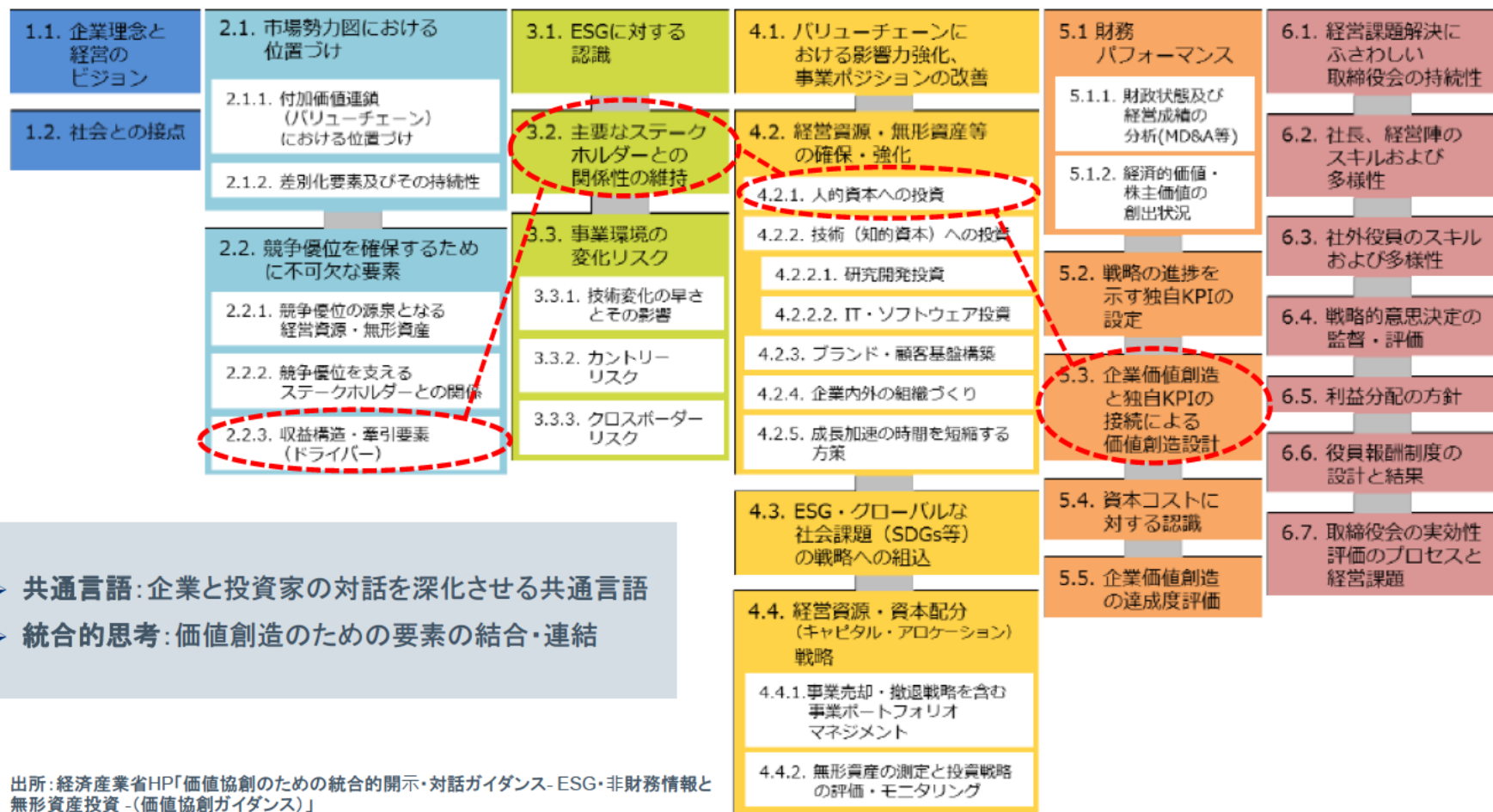
人の生産性向上ドライバーは何か？

その生産性向上に限界はあるか、なぜか？

価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス(価値協創ガイダンス)



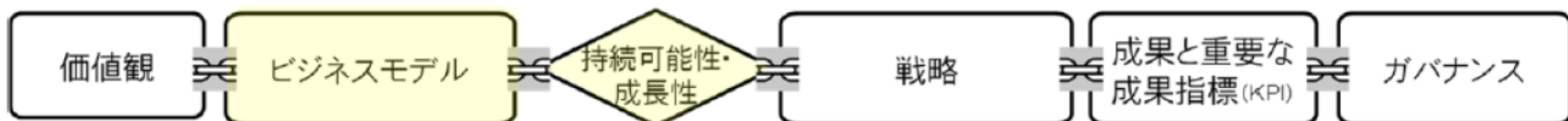
事業環境、外部環境への認識



- 共通言語: 企業と投資家の対話を深化させる共通言語
- 統合的思考: 価値創造のための要素の結合・連結

出所: 経済産業省HP「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス- ESG・非財務情報と無形資産投資 - (価値協創ガイダンス)」

価値協創ガイダンス(2017年5月)①



2.2.3. 収益構造・牽引要素（ドライバー）

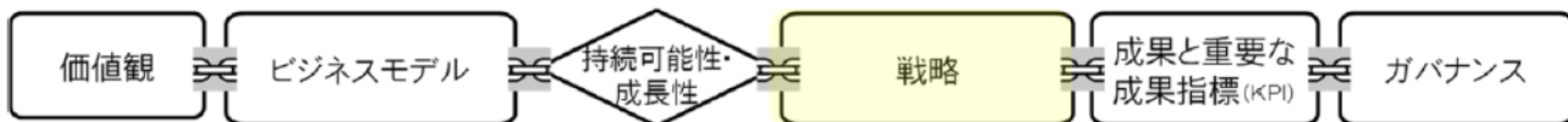
25. 投資家は、利益や企業価値に結びつく要素を様々な切り口で捉えようとしている。例えば、成長性に関連する要素（市場、需要動向、利便性のブレークスルー等の「成長ドライバー」）、供給能力を規定する要素（生産能力、人員、研究開発、技術等の「供給力ドライバー」）、利益率に関する要素（価格決定力、コスト管理能力、固定・変動費構造等の「マージンドライバー」）といった切り口、あるいは企業の内部と外部にある要素（内部ドライバー、外部ドライバー）といった切り口で、企業の生産量拡大、付加価値向上による製品価格の上昇、コスト低下等を評価している。

3.2. 主要なステークホルダーとの関係性の維持

13. 投資家は、投資家以外のステークホルダー価値の創造が、投資家への持続可能で安定的な価値提供にもつながるという考え方を持っており、企業が主要なステークホルダーとどのように向き合い（関係性）、ビジネスの仕組みや進め方に落とし込んでいるのかに関心がある。

出所：経済産業省HP「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス-ESG・非財務情報と無形資産投資-（価値協創ガイダンス）」、下線は筆者の書き込み

価値協創ガイダンス(2017年5月)②



4.2.1. 人的資本への投資

14. 企業の競争優位を支え、イノベーションを生み出す根本的な要素は人材であり、自社のビジネスモデルを実現するために、人的資本の獲得、育成、活用等、広い意味での人的投資をどのように捉え、実施し、企業価値への貢献を評価するかということは、戦略における重要な要素である。
17. 研究・専門人材等自社の競争優位との関連が見えやすい人材（キーパーソン）の存在やその確保・育成のための方策は、企業の理解を深めたい投資家が得ようとする重要な情報である。また、製造や販売等の現場における生産性向上や質の改善等に向けて、従業員の意欲や能力を引き出すための工夫や働き方改革への取組が、企業の価値創造を実現する戦略として示されることも重要である。
18. このような人材の獲得や育成に向けた投資は、会計上、研修や報酬等の形で当期費用の一部として埋没してしまうが、企業としてこれら人的投資を定量的にどのように捉え、投資効果を認識するかということとは、重要な経営課題であり、投資家にとっても有益な情報である。

出所：経済産業省HP「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス- ESG・非財務情報と無形資産投資 - (価値協創ガイダンス)」、下線は筆者の書き込み

価値協創ガイダンス(2017年5月)③



5.3. 企業価値創造と独自 KPI の接続による価値創造設計

13. したがって、企業は、全体としての価値創造に関連する KPI を分解した結果が独自の KPI に結びつくように、または、独自の KPI を積み上げた結果が企業価値創造の KPI に接続するように KPI を設定し、組織全体として価値創造プロセスが実現するような設計を意識すべきである。
14. 企業がこれらの概略を示すことで、投資家は企業独自の KPI に沿って成果を確認することができ、それらを組織設計や運営、業績評価や報酬等と関連付けて理解することができる。

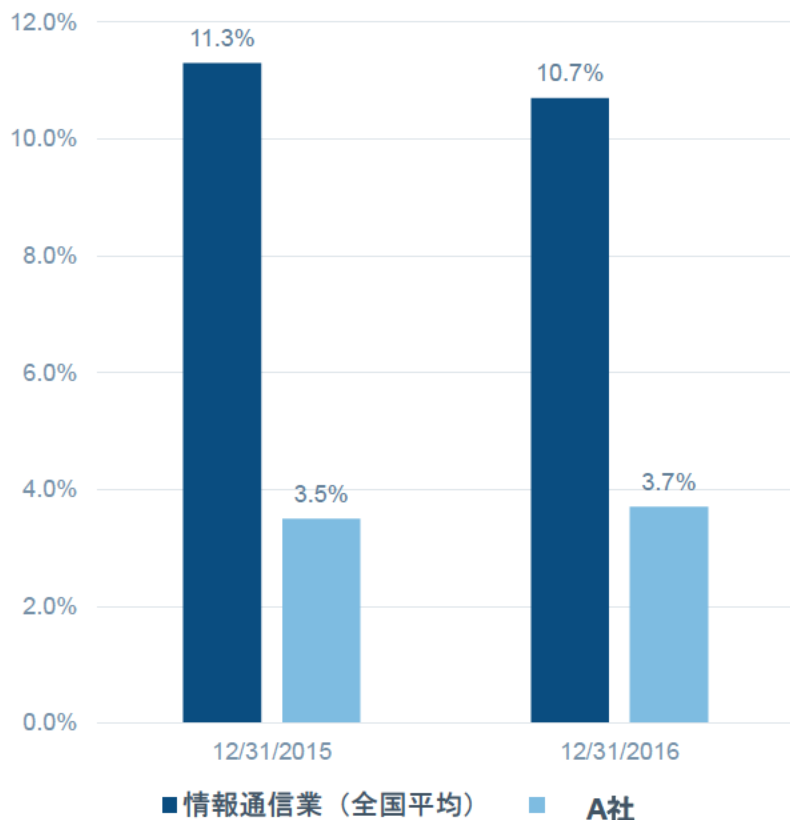
出所：経済産業省HP「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス-ESG・非財務情報と無形資産投資-(価値協創ガイダンス)」、下線は筆者の書き込み

エンゲージメント例①:ITサービスA社

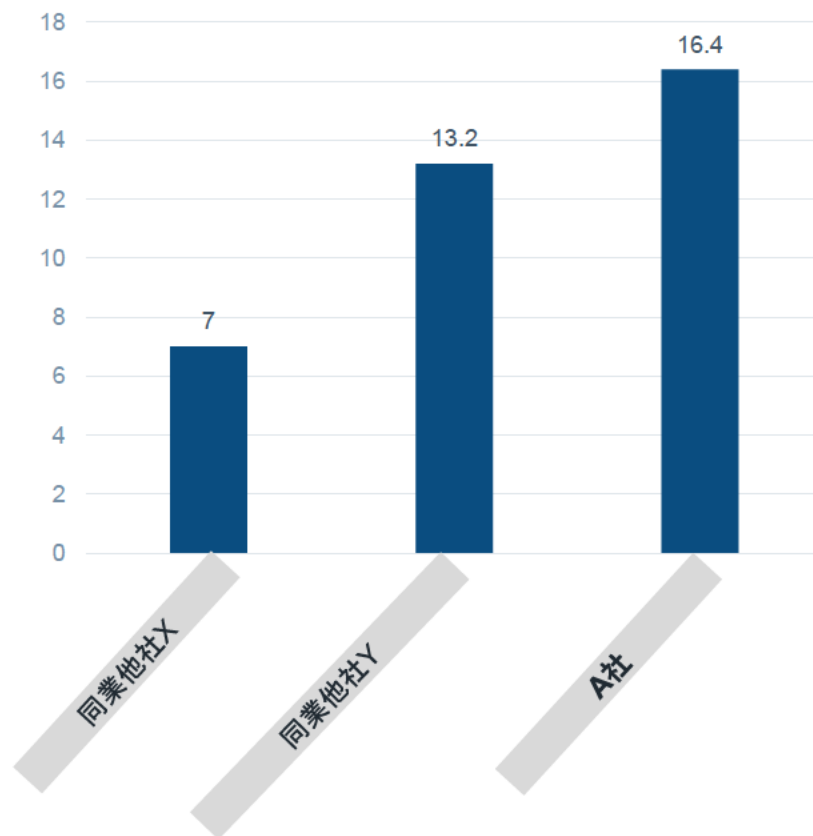
ビジネスモデルを支える人的資本

社員の資格取得補助により、スキルアップ、ロイヤルティ、モラルが向上、人材の定着

離職率



平均勤続年数



出所：A社HP開示情報より、フィデリティ投信作成

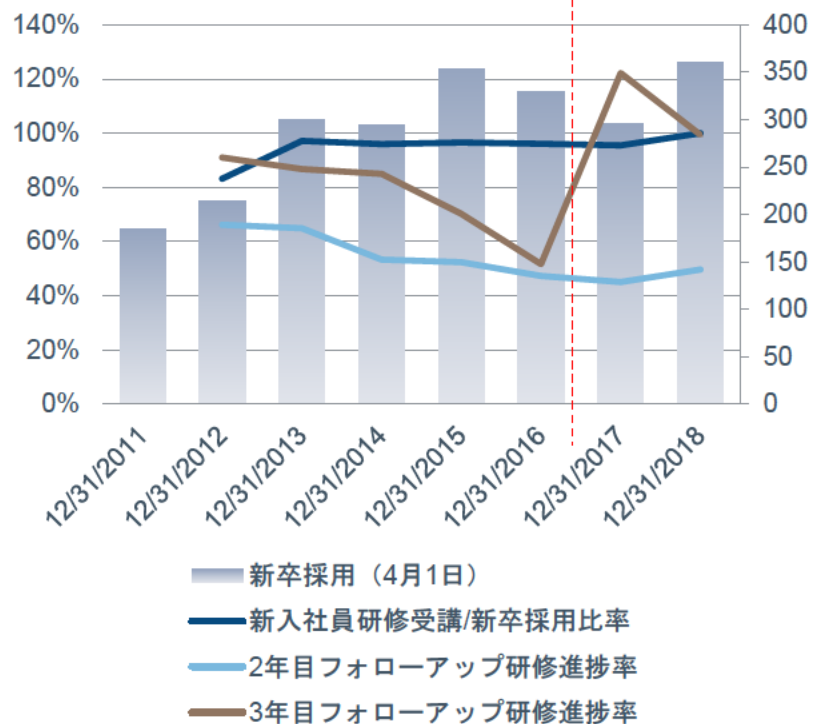
出所：A社、X社、Y社の有価証券報告書より、フィデリティ投信作成

人材への継続投資

社員の能力開発支援が、生産性向上に寄与
(社長との対話の後、3年目研修進捗率大幅改善)

フォローアップ研修によるサポート

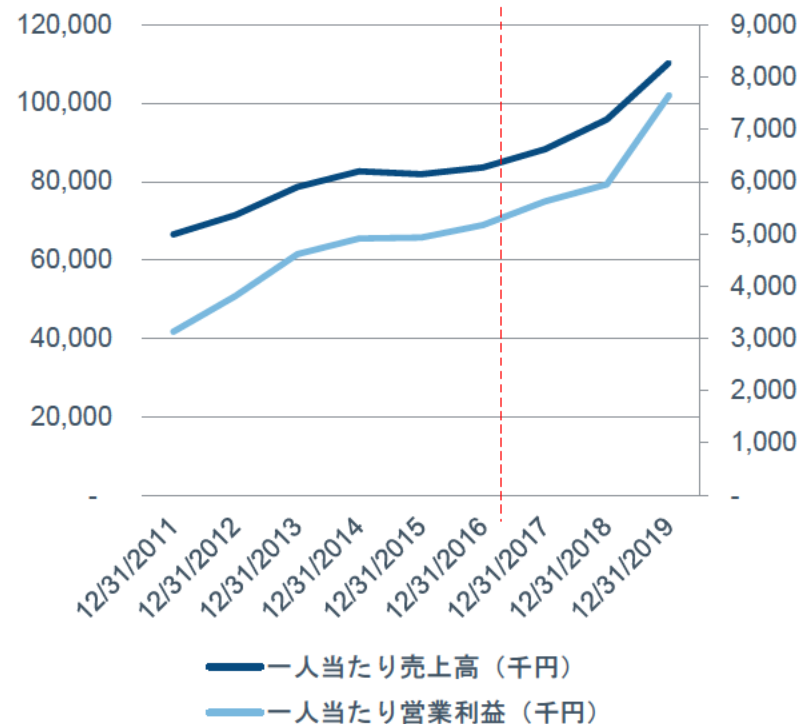
人的資本への投資



出所: A社HP開示情報より、フィデリティ投信作成

生産性向上に結実

従業員一人当たり効率



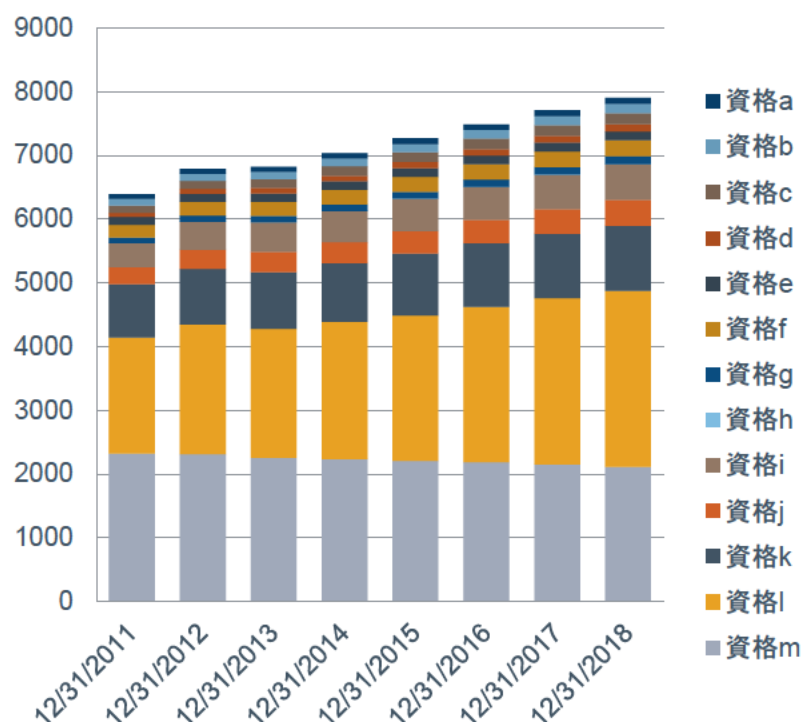
出所: A社HP開示情報より、フィデリティ投信作成

人的資本(人材)を惹きつける能力開発への投資

資格取得者数の着実な積み上がりが「課題解決・提案」戦略を可能にする
幅広い資格取得が知識・スキルの幅を拡げ、顧客の信頼に応える

資格取得により、
社員一人一人のスキルバリュー向上

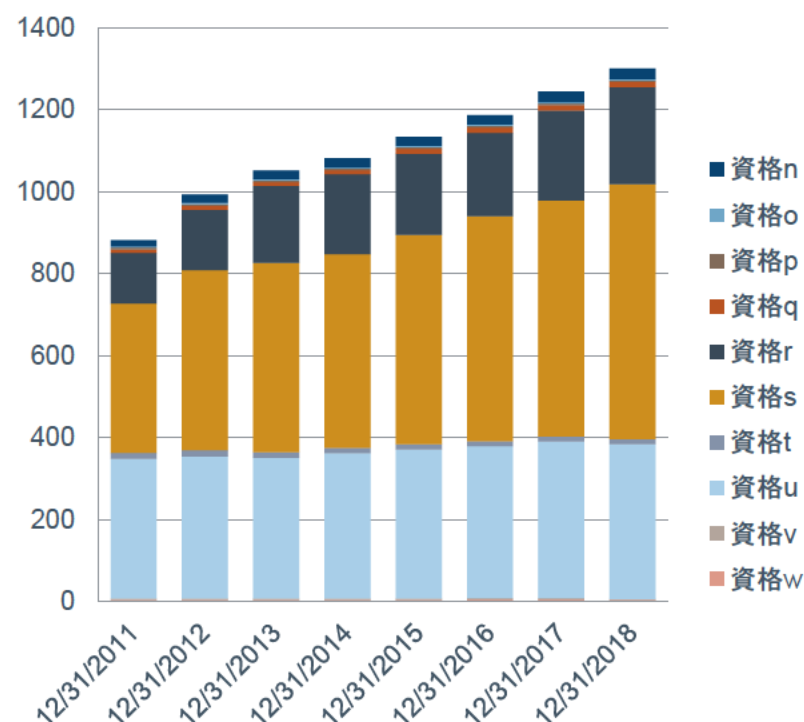
情報処理資格取得者数



出所: A社HP開示情報より、フィデリティ投信作成

資格取得がスキルの幅を拡げ、
社員一人一人のスキルバリューを一層向上

その他資格取得者数



出所: A社HP開示情報より、フィデリティ投信作成

伊藤レポート(2014年8月)

企業価値創造のKPI(例えば、ROEやROIC)と価値向上ドライバーの接続

<図4：ROEの分解事例>



出所：経済産業省 伊藤レポートP.43、赤い枠囲い・チェックマークは筆者の書き込み

エンゲージメント例②: 小林製薬

人材活性化・知の生産性が牽引する企業価値向上

アイデア提案数(年間) 国内シェアNo.1
約52,000件 ブランド数43

1982年から続く、アイデア提案制度。

すべての部署の従業員が対象で、新製品・業務改善アイデアを考え続けています。

「小さな池の大きな魚」戦略と

“あったらいいな”開発で、それまでになかった新市場を創造しています。

営業利益率15.7%
営業利益262億円
(前年同期間比114.7%)

競合の少ない小さな池(市場)を狙う
ニッチ戦略で、高い利益水準を保っています。

あったら
いいな
をカタチにする

21期連続
当期純利益増益

連結決算導入以降、21期連続で当期純利益増益を達成しています。

20期連続増配

将来を見据えた成長投資を行いながら、安定した還元に努めていきます。

外部評価

MSCI



2018 Constituent
MSCI ジャパンESG
セレクト・リーダーズ指数

<https://www.msci.com/msci-japan-esg-select-leaders-index-jp>

MSCI



2018 Constituent
MSCI日本株
女性活躍指数 (WIN)

<https://www.msci.com/msci-japan-empowering-women-index-jp>

出所: 統合報告書2018(2018年12月期)

ビジネスモデルの強みの源泉

小林製菓のビジネスモデルの強みの源泉は、長年継続して取り組んできた「新製品のアイデアを生み出す仕組み」やそれを支える「自由闊達な企業風土」、「経営トップによる陣頭指揮」の3つが挙げられます。これらにより新市場を創造し続け、持続的な成長を実現しています。

1 新製品のアイデアを生み出す仕組み

毎月のアイデア会議と社長へのアイデアプレゼン

開発部門では、毎月アイデア会議を実施します。有望なものは、月次での社長をはじめとした経営陣へのプレゼンテーションへと進み、スピーディに製品化の意思決定がなされます。開発担当者が社長に直接提案できることは、モチベーション向上にも寄与しています。



社長にアイデアを直接プレゼンテーション。開発初期から社長が意思決定を行う

アイデア提案制度（1982年～）

従業員の誰もがアイデアを出せる仕組みが「アイデア提案制度」です。2018年度は新製品アイデア約3.5万件、業務改善アイデア約1.7万件、合計約5.2万件的提案がありました。

提案事務局が毎月の提案提出を推奨し、従業員は専用のWEBシステムからいつでも提案することができます。すべての提案は関連する担当者のもとに届き、必ずフィードバックされる仕組みになっています。さらに、提出した内容や件数によってポイントが付与され、年に一度、ポイント上位者が表彰されます。対象者を招いての「夕食会」も開催され、会長・社長・役員が、直接従業員に対して、ねぎらいと賞賛の言葉を贈る機会を設けています。

この「アイデア提案制度」を契機に、会社の成長のエンジンである新製品や業務改善について日々考え行動することによって、世の中のニーズや変化の兆しについて考える習慣が身につく、開発に対する強い意識が生まれます。また、一人ひとりの経営参画意識が醸成され、新しい挑戦を推奨する独自の企業風土が培われています。

2 自由闊達な企業風土

仕事の前では平等：「さん付け」呼称（1995年～）

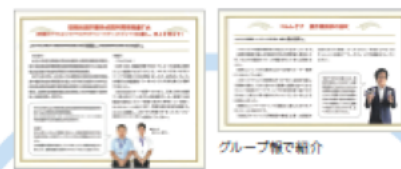
役職名での呼称を禁止し、代わりに従業員全員が一律「さん付け」で呼び合うことにより、「仕事の前では平等」という姿勢を明確にしています。新入社員やベテランといった年次や役職にとらわれることなく、誰もが自由に、対等に、意見を言い合える風土づくりを目指しています。

また、当社の会長・副会長・社長は全員「小林さん」のため、社長なら「Aさん」というように名前のイニシャルを使うことで、経営トップと従業員との距離が一層近づくことにもつながっています。

信賞必罰：ホメホメメール（1996年～）

信賞必罰ならぬ「信賞必賞」という考えを推奨し、営めることで従業員一人ひとりの主体性とチャレンジを重視する風土の醸成に役立っています。

「ホメホメメール」は、賞賛に値する行動をとった従業員に対して、社長が「どこが良かったのか」を具体的に書いたメールを直接送り、称える制度です。対象となる行動は、社長自身が日頃の業務の中で見つけていきます。社長から直接メールで賞賛を受けることで、従業員にとっては大きな励みになり、また、その内容はグループ報でも紹介され、「主体性を持って挑戦した人は、どんどん営める」という経営姿勢を全社に示し、現場での主体性を重視することに貢献しています。



グループ報で紹介

3 経営トップによる陣頭指揮

当社は、創業家を中心とする経営体制を敷いており、スピード経営、従業員の高いロイヤリティ、果敢な意思決定、長期的視点での経営を可能としています。

とりわけ、製品開発においては、社長の陣頭指揮のもと、毎月全開発テーマのPDCAを行う「開発参与委員会」を開催し、ネーミング、パッケージデザイン、処方などを決裁していきます。

出所：統合報告書2018(2018年12月期)

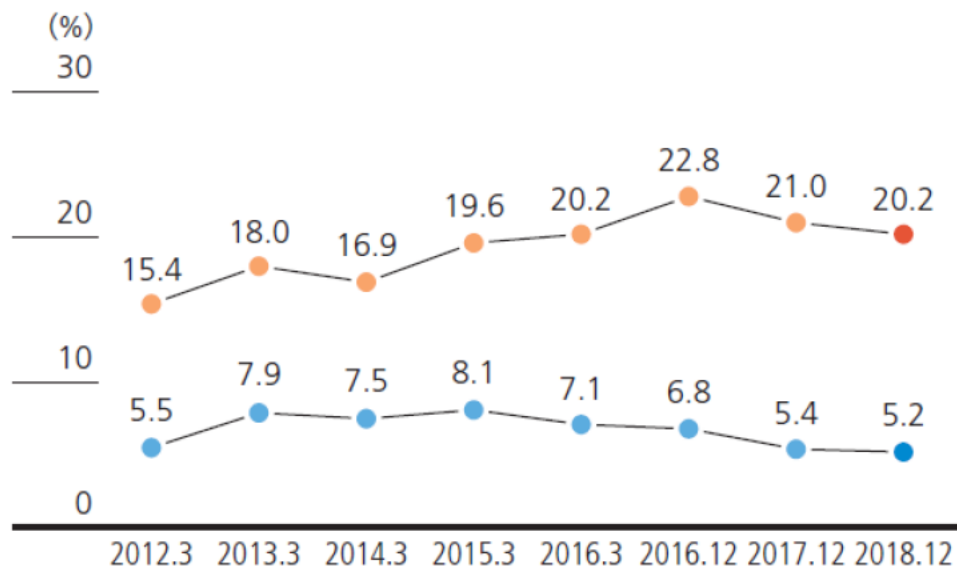
企業価値向上に接続する独自KPI

1 新製品寄与率

単年寄与率
10%

4年寄与率
25%

■ 新製品寄与率



● 4年寄与率: 全売上高に占める直近4年に発売した新製品の割合
● 単年寄与率: 全売上高に占める直近1年に発売した新製品の割合

2 新製品の市場への定着

1年間に4品、市場に定着

アイデア提案件数

年間
約52,000件

新製品アイデア
約35,000件

業務改善アイデア
約17,000件

出所: 統合報告書2018(2018年12月期)

CFOが語る「人材づくりの投資」

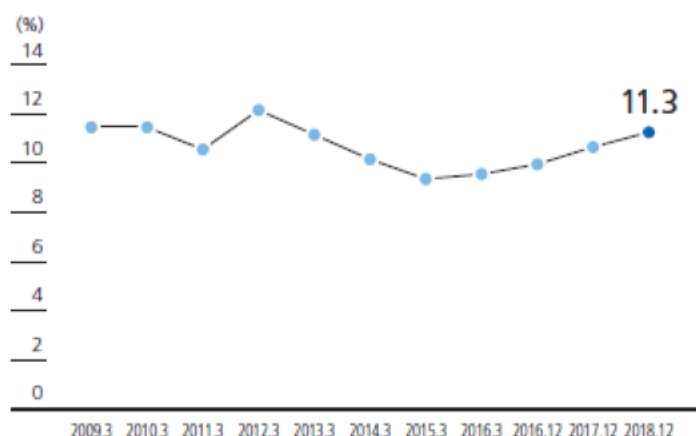
人材づくりの投資 → ビジネスモデルの強化 → 企業価値向上

■ 我々が目指す“カイシャ”



財務面と非財務面がともに強い“快社”を目指しています。その2つをさらに強化し、持続的に成長することで、将来にわたりステークホルダーの皆さまに貢献できると考えています。

■ ROEの推移



成長投資について

企業価値を高めるためには当社固有のビジネスモデルを磨くことと、それを実践する人材の育成が必要です。新市場創造を行うビジネスモデルの強化は製品開発力の強化であり、アイデアを生み出し、新たな技術を生み出すための投資が必要です。ニーズを知るための投資、市場を広げるための投資、アイデアをカタチにするための投資、新たな技術への投資などを行います。ビジネスモデルを強化するため

の資産やスキルは基本的にはオーガニックで獲得する方針ですが、外部から取り込む機会があれば積極的に獲得することも考えています。人材づくりの投資では、小林製薬という場で新たな価値を生み出す喜びと、その成果を正しく褒められる喜びを感じてもらえる仕組みを充実させることです。開発中心型企業を標榜する当社においては、人材づくりのための投資の充実こそが重要であるとも考えています。

出所：統合報告書2018(2018年12月期)、下線は筆者の書き込み

エンゲージメント例③: メーカーB社(2006年～2007年)

相応しい経営資源の投入とモチベーションアップによる活性化

人材を活かす事業再編～ノンコア事業を譲渡、譲渡先のコア事業に～

メーカーB社、リゾートホテル事業を不動産開発会社に譲渡

社長は事業撤退に伴う従業員の解雇を連想し強い難色を示したが、ノンコア事業という位置付けでギリギリの予算しか割り当てられない状況の方が当該事業で働く従業員は不幸ではないかと疑問を投げかけた。むしろ、リゾートホテル業が本業である企業へ譲渡して、その傘下で効果的な宣伝広告や改修が行える環境で働く方が幸せなはずではないかと伝えた。

前例の場合、もし社長に気づきがあったとすれば、**ノンコア事業でも安定雇用していることが「従業員のため」であるという考え方に対し、従業員が「もっと幸せになれる経営母体があるかもしれない」ということだろう。**より多くのステークホルダーの利害を同時に満たす改善策があったということである。

さらに約2年後以降、個人旅行で同リゾートホテルを数回訪れたが、施設の改修が進み息を吹き返したようだった。

従業員に経営母体の変更の影響をどう感じているか、変更の前後で従業員の入れ替えがあったかなど宿泊客としては奇妙に思われる質問をしたが、従業員は従前通り変わらず、施設への投資や宣伝広告が積極的になり、稼働率も上がり生き生きとしているとのことだった。

社長に本を手交・・・その後、社内研修に採用されていた

THE WHOLE BRAIN BUSINESS BOOK

ハーマンモデル

個人と組織の価値創造力開発



WHICH QUADRANT DOMINATES
YOU AND YOUR ORGANIZATION?

ネッド・ハーマン 著／高梨智弘 監訳

東洋経済新報社

本書を読んで得られることは何か？

- 脳の働きを理解し、日々のビジネス状況に対し、効果的な対応ができるようになる。
- あなた自身の、そしてあなたの家族、友人、同僚の「こころ」を理解するようになる。あなたが何に熱中し、なぜ自分のやり方でやるのかが明確になる。
- 生産性、動機づけ、仕事の設計・配置、創造性、戦略的思考など、リーダーシップに関する基本問題を、ユニークで新しい、多角的な視点から理解する。
- 組織における人的資源に関する従来の仮説に疑問をもち、新しい、より広範な枠組み（パラダイム）を開発する。
- キャリア開発への独創的な助言と指示が得られる。

エンゲージメント例④: 製薬会社C社

人事制度について対話

会社のゴール、組織の都合 VS 多様な働き方、個人のモチベーション

□ 日本社会・日本企業の特徴：秩序を重んじる

人事部の役割

人事異動の決まり事

規定ありき 会社規定に従業員は従うだけ（選択肢や柔軟性が限られる）

□ 人材の流動性が高いと個人のモチベーションを重視する

人材のリテンション

生産性が高い

柔軟な組織

相談しやすい

会社が期待に応える

Post-コロナ、with コロナ

Post-コロナ、with コロナ

コロナ・ショックから何を学んだか

コロナ・ショックという“**ストレステスト**”があぶり出したこと

- 変化への危機感： 欧米 >> 日本
- 自主性
- 合理的判断
- 正解のない「決断」と「責任」
- 透明性
- 変化への対応スピード
- D&Iの“鶏と卵”問題
- DXの主従関係
- 「秩序」の名の下での既得権死守

重要情報

- 当資料は、信頼できる情報をもとにフィデリティ投信が作成しておりますが、データの正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。
- 当資料に記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。また、いずれも将来の傾向、数値、運用結果等を保証もしくは示唆するものではありません。
- 当資料にかかわる一切の権利は引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りいたします。