

# ファイナンシャル・ウェルネス研究会 2023

## 第1章 人的資本経営とファイナンシャル・ウェルネス

研究会 2023 の出発点として、人的資本経営と従業員のファイナンシャル・ウェルネス支援をいかに結びつけるかというテーマを取り上げた。コモンズ投信株式会社 取締役会長 洪澤健氏より、日本政府による政策動向、企業価値、「インパクト」という新しい評価軸などについて講義を得た。

### 1. 人的資本経営とファイナンシャル・ウェルネスで日本の新時代を拓く

#### (1) 「成長と分配の好循環」のグローバル展開を生み出す

岸田文雄政権においては、「新しい資本主義」を政策として掲げてきたが、従前の資本主義に、環境や社会といった資本主義が取り残してきた外部不経済を資本主義に取り込もうという考えである。すなわち、「新しい資本主義」とは、包摂性があるインクルーシブなキャピタリズムを提案するものと認識している。

政府はこれを実現するべく、「人的資本の向上」、「人への投資」を政策として打ち出している。企業価値を考える際には、財務的な価値に加えて、非財務的な価値である人的資本について深掘りすることが一層求められている。

#### (2) 企業の「見える価値」と「見えない価値」

ファンドの運用経験に基づき、企業価値の源泉としては、①収益力、②競争力、③経営力、④対話力（投資家との対話、社内コミュニケーション）、⑤企業文化の5つの分野があると考えている。会社の価値のほとんどが、②～⑤の非財務情報、すなわち見えない価値であると認識している。収益力も重要だが、収益力はこれまでの結果の可視化であり、見えない価値を有するからこそ、その企業が長期にわたって価値を生み出し続けられるのだと考えている。

資本市場から、最も見えづらい価値は何かと言えば、「そこで働いている人」となる。一般に、「人の価値」は、財務的には費用、すなわち人件費としてのみ可視化されるが、人が会社の財産であるなら、資産として計上すべきではないかという考え方ができる。他方、人は会社に保有されるものではなく、むしろ財務的な資本を提供する株主と同様に、企業の価値を作るインプットである。人的資本も含む資本があるから企業価値が創造されるという考えに基づき、人への投資が新しい資本主義の一つの柱になったと理解している。

#### (3) 労働移動の円滑化で、「良い会社」の定義が変わっていく

ここ数年、賃上げが積極的に推進されており、従業員のファイナンシャル・ウェルネスの

観点からも重要だが、構造的な賃金上昇のためには、日本の労働市場の流動性を高める必要がある。「労働市場の流動化」は解雇を想起し、政治的に難しい側面を持ちつつも、足下では「労働移動の円滑化」という文言で対応し、リスクリング等の議論へと発展させることができている。2023年夏に公表された「三位一体の労働市場改革」の基本方針にもある通り、今後は、仕事やキャリアは会社から与えられるのではなく、一人一人が自身のキャリアを考える時代となっていく。職業毎に求められるスキルを明らかにすることで、従業員が自身の意志でリスクリングを行い、職務を選択できる制度に移行していくことが重要となる。労働市場における価値が会社の枠内で決まるのではなく、社外との比較において労働価値を高めていくことが、構造的な賃金の引き上げに繋がっていく。

このような変化の下では、従業員から見た「良い会社」の定義が変わってくる。従前の良い会社とは、終身雇用で、安定した職を与える会社だった。今後は、「この会社に勤めればどこでもやっていける人材になれる」というのが良い会社になる。この点を会社の価値として労働市場に提示できれば、良い人材が集まる可能性が高まる。

#### (4) ポスト ESG～「インパクト」

企業の「見えない価値」に加えて、今後は「インパクト」という要素が加わるのではないかと見ている。従来、投資家が企業を評価するに当たり、リスクとリターンという二次元が共通言語となっていたが、インパクトが三次元目となる。インパクトは「民間も公的な役割を担う社会を実現する」という課題解決の軸であり、外部不経済を取り込むことを目指す「新しい資本主義」の手段の本丸とも言える。

インパクト投資の父と呼ばれるロナルド・コーエン氏によれば、インパクトはポスト ESG とのことである。自分は、インパクトの主導権は、投資家ではなく課題解決に取り組む企業が持つべきと理解している。ロナルド・コーエン氏の言うポスト ESG では、スタートアップに限らずインパクトは上場企業にも当てはまり、その規模はスタートアップよりも大きい。

重要なのは、インパクトを測定しているか、目標設定しているかということである。エーザイの取り組みなどを踏まえると、日本はインパクトについて、特に ESG の S（ソーシャル）の可視化については国際的にもリードしていると見ているが、S はどう測定するのか。地域や文化が違えば S が違うという課題があり、科学的根拠も不足しがちである。そうした中で期待できるのは、S における「健康」である。健康には科学的根拠を伴う数値があり、人種を問わず大事なことである。S の可視化を、健康を通じてできるのではないかと期待している。

## 2. 意見交換

上記を踏まえて、参加企業からは、労働市場が流動化する中でのファイナンシャル・ウェルネス支援、人材が外部に出てから活躍した場合の人的資本投資の評価、人的資本開示のゴ

ールはどこかといった点について、率直な質問が寄せられた。

### (1) 労働市場の流動化を前提にしたファイナンシャル・ウェルネス支援

人材の流動化が前提という中でのファイナンシャル・ウェルネス支援のあり方、企業への期待に関連して、渋澤氏から、恒久化された少額投資非課税制度（NISA）の活用注目しており、職域 NISA の利用促進を政府に推しているというコメントがあった。

大企業はもとより、中小企業等、福利厚生制度が必ずしも手厚くない企業の社員も含めて、自分の給与から定期的に積み立てていくことを啓蒙する必要性が高まっている。従前は老後の備えといえば退職金だったが、そもそも退職金は給料の後払いだとすると、これからの時代は退職金ではなく給与として支払い、自分の意思で積み立て、資産形成することが重要ではないか。退職金は社員を囲い込む手段としては有効だったが、これからの良い会社は囲い込むのではなく、いかにして会社で社員の価値、資産形成も含めた労働市場における価値を高めるかということが大事になる。後払いである退職金を廃止し、その分をきちんと給与として支給し、資産形成プログラムで積み立てることを推進する会社が、ロールモデルのように出てくることを期待している、とのことだった。

### (2) 人材の外部での活躍

参加企業からは、人材の流動化で、社外に出て行った元・社員が活躍している場合、元々の人的資本投資はどのように評価されるのか、という質問が出された。考えられる価値として、一つは、人材の流入による新陳代謝が進むことで、多様な人々を活用する能力が、組織の能力として会社に残る。もう一つは、外部人材とのネットワークが形成され、人的資本を超えた社会関係資本の形成に繋がる。これらを会社が生み出した価値として評価できないものか、という質問だった。

渋澤氏からは、会社の価値、ブランドともなり、自社の存在感を高めることには間違いなく繋がるというコメントがあった。どう数値化するかは課題があるが、一つの方法としては、情報開示の中で、離職率と並べて復帰率を示すということが考えられる。5年、10年、20年と続けると、復帰率の数字がどう動くのか、ここが可視化出来ると面白いのではないかと提案があった。

### (3) 見えない価値を上げるためのウェルネス向上

企業の見えない価値を上げていくための、社員のウェルネス向上に関連して、渋澤氏より、「自分が何故ここで仕事をしているのか」の答えを持っていることは、強烈なウェルネスであり、これがファイナンシャル・ウェルネスとリンクできていれば最高だというコメントがあった。

社員が積立投資を実施していれば、社員自身が選んだ投資先の企業価値がファイナンシャル・ウェルネス向上に繋がる。会社が社員のファイナンシャル・ウェルネスを全て支えるのではなく、本人のリスク分散も含め、会社の外から価値を得る感覚が重要である。外の世界から成長を呼び込んで身に着けることが「invest」、すなわち投資の本質であり、その基礎を作ることがウェルネスに繋がるということだった。

#### (4) 人的資本のゴール

人的資本開示については、渋澤氏より、現状と目標を示しギャップを可視化すること、ギャップを埋めるためのロジックや数値化のメトリクス等の筋道をたてて、機関投資家との対話のツールにすれば良いといったコメントがあった。

また、開示項目が増加していく中、人的資本のゴールは、どのようなものかという問いかけについては、企業価値の創造に繋がるというロジックがゴールという回答だった。そもそも企業価値のゴールとは何かとえば、オンゴーイングなものであり、長期投資家としては、持続的な価値創造を求める。そのためには、常に良い人材が必要不可欠となる。中短期的なゴール設定が重要であり、情報開示を上手く利用し、会社の価値の可視化に繋げることを考えて欲しいということだった。