

2026年3月26日 全7頁

価値創造ストーリーで魅せる人的資本開示

人的資本レポート調査からの考察

マネジメントコンサルティング部 コンサルタント 梅宮 由紀

[要約]

- 近年、統合報告書や人的資本レポートにおいて、人材戦略や人事施策を企業価値と結び付け、ストーリーとして伝える企業が増えている。本稿では、人的資本の取り組みを体系的に提示している企業の特徴について整理した。
- 人的資本の価値創造プロセスの開示傾向として、インプット・アウトプット・アウトカムによる構成が挙げられる。アウトプットには共通性の高い KPI が多く用いられる一方、アウトカムには各社の戦略やビジョンを反映した多様な指標が設定されている。また、アウトカムとアウトプットの関係性や位置付けについては、今後さらに整理・明確化していく余地があることがうかがわれた。
- 人的資本 ROI は、人的資本への投資効果を定量的に把握する指標として活用が進んでいる。算定方法や前提条件によって数値の解釈が異なり得るため、価値創造プロセスにおける位置付けを意識することが肝要である。人的資本への取り組みと企業価値との関係を説明する一つの手がかりとして、今後の活用が期待される。
- 価値創造プロセスの枠組みを活用して人事戦略と経営戦略を結び付け、企業価値向上に向けたストーリーを描くことは、投資家やステークホルダーへの説明力を高め、戦略の一貫性確保や PDCA の強化につながる。企業は、人的資本を単なる情報開示の対象としてではなく、企業価値向上を支える戦略の構成要素として位置付けていくことが重要である。

1. はじめに

2023年3月期、内閣府令に基づき有価証券報告書での人的資本開示が義務化された。2026年3月期以降の有価証券報告書においては、改正内閣府令により「企業戦略と関連付けた人材戦略およびそれを踏まえた従業員給与等の決定方針」についての開示が義務化されている。統合報告

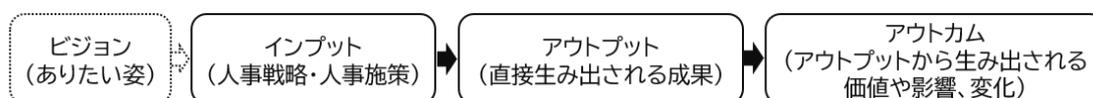
書等では、国際統合報告フレームワーク¹等に基づき、企業が保有する各種資本を投入し、価値創造プロセスを通じて将来の企業価値をどのように生み出すかという仕組みが体系的に示されているが、近年、特に人的資本に係る説明が注目を集めている。統合報告書だけでなく独立した「人的資本レポート」において、人材戦略や人事施策を企業価値創造の文脈の中で整理し、ステークホルダーに対して分かりやすく説明する企業も増えている。

本稿では、2025年に発行された上場企業の「人的資本レポート」を対象に、人的資本の取り組みが企業価値創造のプロセスの中でどのように位置付けられ、語られているのかを明らかにする²。

2. 人的資本の価値創造プロセス

人的資本の価値創造プロセスに注目すると、一般には、インプット（人事戦略・施策）→アウトプット（直接的に生み出される成果）→アウトカム（アウトプットから生み出される価値や影響、変化）の流れで整理される（図表1）。この枠組みを用いることで、「何を実行するのか」「どのような成果が生まれるのか」「それが最終的にどのような価値につながるのか」という、施策と成果、成果と価値との関係を可視化できる。さらに、企業のビジョンを起点として整理することで、人的資本に関する取り組みを企業全体の価値創造プロセスの中に位置付け、より一貫性のあるストーリーとして示す企業もみられる。企業が中長期的に実現したい姿と人材への取り組みを体系的に示すことで、「なぜこの施策を行うのか」「それが企業価値にどう貢献するのか」といった点について、より説得力のある説明が可能となる。

（図表1）人的資本の価値創造プロセス



出所：大和総研作成

2025年に発行された上場企業29社の「人的資本レポート」を対象とした調査によると、価値創造プロセスの枠組みを用いて開示を行っている企業は16社であった。そのうち、企業のビジョンを起点とする枠組みで開示を行っている企業は4社にとどまった。なお、インプット・アウトプット・アウトカムのうち一部の要素のみを示す企業は、体系的な枠組みとして整理されてい

¹ 企業が短期・中期・長期にわたりどのように価値を創造するのかを包括的に示すための枠組みとして、International Integrated Reporting Council (IIRC) が策定したもの。

² 大和総研が2026年1月時点で実施した調査に基づき、2025年発行の「人的資本レポート」43社分を分析対象とした。うち上場企業は29社である。

ないと判断し、対象外とした。

インプットからアウトプット、アウトカムへのつながりが明確であり、アウトカムが企業のビジョンや目指す姿と結び付けて示されている場合、企業価値向上に向けたストーリーは、投資家やステークホルダーにとっても理解しやすいものとなる。

3. 価値創造プロセスのアウトカムとアウトプット

次に、価値創造プロセスの構成要素であるアウトカムとアウトプットについて、各社が具体的にどのような項目を設定しているかを整理する。

(1) アウトカム

価値創造プロセスにおけるアウトカムは、図表 2 に示すとおり、社会的価値、経済的（財務）価値、非財務価値といった観点のもと、各社の戦略や事業特性に応じた多様な指標が設定されている。

(図表 2) アウトカムに設定されている指標

	分類	定量的	定性的
社会的価値	環境価値	CO 排出削減、再エネ電源取扱量	
	安全・安心価値	重大トラブル・重大事故防止	
	地域社会価値	地域経済活性化、雇用創出	
	生活・健康価値	社員幸福度	社員のウェルビーイング、自社のWell-beingな社会の実現
	顧客・社会関係価値		顧客満足、顧客への価値創造、社会・顧客への価値創造
経済的価値 (財務価値)	売上関連	売上高	前人未到の成長
	利益関連	営業利益、経常利益、事業利益、EBITDA、FCF	企業価値の持続的成長 持続的な企業価値向上
	株価関連	ROE、ROIC、自己資本比率、配当性向、PBR、EPS	持続的に成長する強い企業・経営
非財務価値	人的資本	女性管理職比率、人的資本ROI、従業員エンゲージメント、従業員満足、社員幸福度・ウェルビーイング、成長・挑戦意欲の向上、自分らしさの発揮	
	ブランド価値		顧客満足、顧客への価値創造
	知的資本		技術力、特許
	ESG評価		環境・社会・ガバナンス指標

出所：各社の人的資本レポートより、大和総研作成

社会的価値は、企業活動を通じて社会やステークホルダーにどのような価値を提供しているかを示すものであり、たとえば、重大事故・トラブルの発生防止や地域社会における雇用創出等によって表現されるケースがある。経済的（財務）価値は、人的資本への取り組みが企業の収益力や成長性にどのように結び付いているかを示すものであり、売上高や営業利益、EBITDA といった業績指標や、ROE、ROIC 等の資本効率指標によって示される。非財務価値は、企業の競争力や持続的成長を支える基盤的となる価値を表すものであり、従業員エンゲージメントや女性管理職比率、人的資本 ROI といった人的資本関連指標のほか、ブランド価値や知的資本、ESG 評価

等を通じて示される。これらのアウトカムは、人的資本に関する取り組みが最終的にどのような価値を創出しているのかを示しており、企業の価値創造の方向性や重点領域を反映している。一方で、価値創造に至るプロセスやアウトプットとの関係性については、十分に説明されていないケースも確認された。

(2) アウトプット

価値創造プロセスにおけるアウトプットとは、人事施策の短中期的な成果を測る KPI として位置付けられる。アウトカムに至る過程を可視化し、改善サイクルの運用や企業間の比較可能性を確保する必要があることから、図表 3 に示すとおり、設定される指標には一定の共通性が確認される。

(図表 3) アウトプットに設定されている指標

カテゴリ	KPI	頻出度
人材構成・スキル・リーダー育成	主要タレント人数(ビジネスリーダー/高度プロ/メンター等)	★★
	上級スキル保有割合	★★
	人材ポートフォリオ充足率	★★
	グループ横断配置者数	★
	DX研修受講率	★★
	デジタル・テック人材数	★
採用・定着・多様性	採用者数(新卒/経験者/グローバル)	★★
	自己都合退職率	★
	女性管理職比率	★★★★
	育児休暇取得率(男女別)	★★★★
	障害者雇用率	★
	男女間賃金格差	★
エンゲージメント・働きがい	エンゲージメントスコア	★★★★
	エンゲージメント改善率	★★★★
	挑戦スコア(挑戦指数/推奨度)	★
	成長実感スコア	★
	従業員と経営層の対話回数	★
働きやすさ・健康・ウェルビーイング	残業時間	★★
	有給休暇取得率	★★
	健康経営指標(BMI・喫煙率・メタボ等)	★
	アブセンティーズム(欠勤日数)	★
人材育成・学び直し	教育訓練投資と機会(教育訓練費、研修数、参加人数等)	★★
	リスキリング実施率	★★
	社内公募応募数	★
生産性・人的資本ROI	一人当たり営業利益	★
	人的資本ROI	★
顧客・事業価値創造	顧客数増加率	★
	顧客当たり採用製品数	★
	新規事業売上比率	★
	社外との共創・共同開発の件数	★

出所：各社の人的資本レポートより、大和総研作成

代表的な KPI としては、女性管理職比率、男性育休取得率、従業員エンゲージメントの 3 点が挙げられる。これらに続き、残業時間や有給休暇取得率といった働きやすさ・健康に関する指

標、人材構成・スキルの観点では DX 研修受講率やリーダー育成人数、学び直しに関してはリスクリング実施率や研修参加人数等の KPI が用いられている。アウトプットにおいてこれらの指標が多く用いられる背景には、人事施策との対応関係を比較的明確に示すことができ、短中期の成果を定量的に把握できるという点に加え、アウトカムとの関連性や企業間比較、継続的な運用に適していることが挙げられる。

もともと、調査対象企業の開示をみる限り、アウトプットとして設定された KPI が、企業の価値創造ストーリーの中でどのような位置付けを持ち、どのアウトカムの実現に結び付くのかについて、明確に整理・説明されているケースは限定的にとどまっている。

(3) アウトカムとアウトプットの関係性に関する考察

前項で確認したアウトカムおよびアウトプットの設定状況を踏まえ、以下では、アウトカムとアウトプットの関係性について考察する。

本調査において、特定のアウトカムに対して、どのアウトプットを通じて実現を目指すのかといった対応関係が、必ずしも体系的に整理されていない状況が確認された。価値創造プロセスの枠組みによる整理は行われているものの、アウトプットからアウトカムへのつながりが明示的に示されていないケースも存在する。

こうした点を踏まえると、価値創造プロセスは、企業における人的資本に関する考え方を示す枠組みとして一定の役割を果たしている。一方で、アウトカムとアウトプットの関係性については、今後さらに整理・明確化していく余地があると考えられる。

4. 人的資本 ROI の位置付けと算定上の留意点

前章で整理したアウトカムとアウトプットの関係性を踏まえ、本章では、人的資本への投資効果を定量的に把握するために用いられている人的資本 ROI について、その位置付けと算定上の留意点を確認する。

人的資本 ROI は、人的資本への投資が企業の利益創出にどの程度寄与しているかを示す指標であり、企業によっては価値創造プロセスの中でアウトプットとして整理される一方、アウトカムとして位置付けられるケースもある。一方で、価値創造プロセスの枠組みには明示的に組み込まれていないものの、指標として人的資本 ROI を開示している企業も一定数存在する。実際、2025 年に発行された上場企業の「人的資本レポート」を対象とした調査では、人的資本 ROI を開示している企業は 14 社となっており、調査対象企業の約半数となっている。

人的資本 ROI は、一般に以下の算定式（図表 4）に基づいて算出されるケースが多い。

(図表 4) 人的資本 ROI の算定式

$$A : \text{人的資本ROI} = \frac{(\text{売上高} - (\text{全コスト} - \text{人件費}))}{\text{人件費}} - 1$$

$$B : \text{人的資本ROI} = \frac{\text{利益}}{\text{人件費}}$$

出所：大和総研作成

A の算定式は、ISO 30414（人的資本の開示に関する国際的なガイドライン）に基づく定義であり、人件費を含める前の価値創出額を分子に設定することで、人件費を投資とみなした場合に、企業がどれだけの付加価値を創出しているかを測定するものである。人的資本投資による価値創出力を包括的に測定できる点が特徴であり、国際基準に基づく指標であるため比較可能性にも優れている。一方、B の算定式は、人件費を投資とみなし、その投資に対してどの程度のリターン（利益）が得られているかを示すことを目的とした考え方である。利益については、営業利益や経常利益、付加価値額等、各社の管理指標に応じて設定できるため、算定式が簡明で社内の意思疎通に適している。もっとも、A・B いずれの算定式も構造自体は比較的シンプルであるものの、用いる「利益」や「人件費」の定義によって、算出される数値の水準やその解釈が左右される指標である点には留意が必要である。

実際、調査対象企業では、利益については図表 5 に示すとおり、営業利益や調整後営業利益を用いるケースが多い一方で、経常利益や税前利益、EBITDA といった営業利益以外の指標を採用する企業も存在する。

(図表 5) 人的資本 ROI の利益

利益の分類	具体的な項目	社数
営業利益関連	営業利益、調整後営業利益	10
営業利益以外の利益	経常利益、税前利益、EBITDA	4

出所：各社の人的資本レポートより、大和総研作成

また、人件費についても、図表 6 に示すとおり、給与や諸手当といった狭義の人件費を用いるケースに加え、福利厚生費を含む総人件費や税後人件費、人的資本投資額として広義に捉えるケース等、定義には一定のばらつきがある。このほか、人件費の定義を明示せずに算定している企業も一部存在する。

(図表 6) 人的資本 ROI の人件費

人件費の分類	具体的な項目	社数
広義の人件費	人件費+福利厚生、総人件費、税後人件費、人的資本投資額	7
狭義の人件費	給与+諸手当、労務費	4
その他	定義なし	3

出所：各社の人的資本レポートより、大和総研作成

このように、人的資本 ROI は、利益および人件費の定義によって、数値の水準や解釈が大きく異なる指標である。そのため、単に算定結果を開示するのではなく、どの利益指標を用い、どの範囲の人件費を対象としているのかといった前提条件を併せて明示することが、数値の意味を明確化し説得力を高める上で不可欠である。

さらに、人的資本への投資効果は中長期に表れる傾向が強いことから、単年度の数値比較にとどめるのではなく、複数年度での推移や具体的な人事施策との結び付きと併せて示すことが、ステークホルダーにとってより納得感の高い開示につながる。こうした観点から、人的資本への投資効果を定量的に把握する手段として、人的資本 ROI を採用する企業は、今後さらに増加することが見込まれる。

5. おわりに

現時点では、人的資本の価値創造ストーリーを体系的に開示する企業は限定的である。一方で、価値創造プロセスの枠組みを活用して人事戦略と経営戦略を結び付け、企業価値向上に向けたストーリーを描くことは、投資家やステークホルダーへの説明力を高めるとともに、戦略の一貫性確保や改善サイクルの強化にもつながる。

本稿では、価値創造プロセスにおけるアウトカムとアウトプットの設定状況や両者の関係性について整理した。調査結果から、アウトカムとアウトプットの関係性や位置付けについては、今後さらに整理・明確化の余地があることが示唆された。また、人的資本 ROI については、算定方法や前提条件によって数値の解釈が左右されるため、価値創造プロセスの中での位置付けを意識しつつ活用していくことが求められる。こうした点を踏まえれば、人的資本への投資効果を説明する一つの手がかりとして、今後の活用が期待される。

企業は、人的資本を単なる情報開示の対象として捉えるのではなく、企業価値向上を支える戦略の構成要素として位置付けていくことが重要である。アウトカムとアウトプットの関係性を意識しながら価値創造プロセスの枠組みを活用し、自社の人的資本に関する取り組みを一貫したストーリーとして示していくことが、人的資本開示の質を高める鍵となろう。

—以上—