

2022年2月25日 全9頁

人的資本・健康経営シリーズ③

人的資本開示に求められる2つの視点

世界で共有されている課題への対応と企業独自の取り組み

金融調査部 SDGs コンサルティング室 主任研究員 太田珠美

[要約]

- 人的資本は ESG 投資家の投資評価項目の1つであり、海外では人的資本に関する情報開示のルール化が進む。日本においても企業の人的資本の開示の在り方が検討されている。
- 人的資本を企業価値の向上に結び付けるため具体的に考慮すべき事項は、コンプライアンスの遵守や労務管理、ダイバーシティの確保やワークライフバランス、従業員の育成・スキル向上など多岐にわたる。一方、どのような取り組みが企業価値向上に結びつくかは、企業が事業展開する地域や、企業の事業内容によって異なる。重要なのは、中長期的な戦略の実現に十分な人的資本が備わっているのか、不足がある場合どのように対応するのかを示すことであろう。
- 世界的に目標や達成手段が共有されている気候変動に関する情報開示と異なり、人的資本の情報開示は企業ごとの個別要素が強い。ジェンダー平等の実現や強制労働の根絶、労働者の人権保護など、世界全体で共有されている課題に関しては共通の開示指針・フレームワークを策定することが考えられるが、人事政策、人材育成など単純な横比較が難しい項目に関しては、TCFD(Task Force on Climate-related Financial Disclosures: 気候関連財務情報開示タスクフォース)提言で示されている4要素(ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標)を参考にしつつ、企業が重要だと考える情報を自社で判断し、開示することが望ましいのではないかと考えられる。

1. 企業活動を支える人的資本と企業の情報開示

日本では昔から「ヒト・モノ・カネ」が重要な経営要素として挙げられていた。VRF (Value Reporting Foundation) の国際統合報告フレームワーク¹においても、「ヒト」は人的資本として、「モノ」は製造資本として、「カネ」は財務資本として、企業活動を支える資本の中に位置付けている（国際統合報告フレームではこれらに加え知的資本、自然資本、社会・関係資本の6つを、企業活動を支える資本として提示している）。

このうち人的資本に関しては、従来その確保や維持に要する費用（人件費や社員教育に要する費用、社会保障関連費用など）が注目されることが多く、企業価値を生み出す源泉としての側面より、コストとして認識されることが多かった。しかし、近年ではESG投資が広がり、投資家は費用だけではなく、企業の労務管理やダイバーシティの確保、従業員の育成等に対する関心も高めている。このため、海外では企業の人的資本に関する情報開示をルール化する動きが広がっている²。日本においても2021年に東京証券取引所のコーポレートガバナンス・コードが改訂され、人的資本への言及が拡充した（図表1、改訂前は原則5-2に人材投資について言及があるのみだった）。

図表1 コーポレートガバナンス・コードにおける人的資本への言及

原則2-4： 女性の活躍促進を含む社内の多様性の確保 補充原則2-4①	上場会社は、女性・外国人・中途採用者の管理職への登用等、中核人材の登用等における多様性の確保についての考え方と自主的かつ測定可能な目標を示すとともに、その状況を開示すべきである。 また、中長期的な企業価値の向上に向けた人材戦略の重要性に鑑み、多様性の確保に向けた人材育成方針と社内環境整備方針をその実施状況と併せて開示すべきである。
原則3-1： 情報開示の充実 補充原則3-1③	上場会社は、経営戦略の開示に当たって、自社のサステナビリティについての取組みを適切に開示すべきである。また、 人的資本 や知的財産への投資等についても、自社の経営戦略・経営課題との整合性を意識しつつ分かりやすく具体的に情報を開示・提供すべきである。（後略）
原則4-2： 取締役会の役割・責務（2） 補充原則4-2②	取締役会は、中長期的な企業価値の向上の観点から、自社のサステナビリティを巡る取組みについて基本的な方針を策定すべきである。 また、 人的資本 ・知的財産への投資等の重要性に鑑み、これらをはじめとする経営資源の配分や、事業ポートフォリオに関する戦略の実行が、企業の持続的な成長に資するよう、実効的に監督を行うべきである。
原則5-2： 経営戦略や経営計画の策定・公表	経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、自社の資本コストを的確に把握した上で、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・ 人的資本 への投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきである。

（注）太字・赤字・下線は大和総研による。

（出所）東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」（2021年6月）

人的資本の開示の在り方については、経済産業省「非財務情報の開示指針研究会」や金融庁金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ（令和3年度）」などで議論が行われている

¹ 国際統合報告フレームワークはIIRC (International Integrated Reporting Council: 国際統合報告評議会) が作成したものだが、IIRCは2021年に米国の非営利団体であるSASB (Sustainability Accounting Standards Board: サステナビリティ会計基準審議会) と合併し、VRFとなった。なお、VRFは2022年6月までにIFRS財団 (International Financial Reporting Standards Foundation) と合併する予定である。

² 詳細は太田珠美「ESG投資において注目される人的資本」大和総研レポート（2021年10月27日）を参照。

るが、岸田総理大臣が掲げる「新しい資本主義」実現のために内閣に設置された「新しい資本主義実現本部」も2022年2月、「非財務情報可視化研究会」を立ち上げ、参考指針の策定を検討している。

2. 企業の人的資本と財務的なパフォーマンスの関係

国際統合報告フレームワークでは人的資本を「人々の能力、経験及びイノベーションへの意欲」と解説しており、例として「組織ガバナンス・フレームワーク、リスク管理アプローチ及び倫理的価値への同調と支持」「組織の戦略を理解し、開発し、実践する能力」「プロセス、商品及びサービスを改善するために必要なロイヤリティ及び意欲であり、先導し、管理し、強調するための能力を含む」を挙げている。企業がこうした人的資本を企業価値の維持・向上に結び付けるためには、コンプライアンスの遵守や労務管理から、ダイバーシティの確保やワークライフバランス、従業員の育成・スキル向上など多岐にわたる事項を配慮する必要がある（図表2）。

図表2 企業が考慮すべき人的資本に関する要素

開示項目の例																	
育成			流動性			ダイバーシティ			健康・安全				労働慣行				コンプライアンス/倫理
リーダーシップ	育成	スキル/経験	採用	維持	サクセッション	ダイバーシティ	非差別	育児休暇	安全	身体的健康	精神的健康	エンゲージメント	労働慣行	児童労働/強制労働	資金の公正性	福利厚生	組合との関係
「価値向上」の観点									「リスクマネジメント」の観点								

（出所）経済産業省「第3回 非財務情報の開示指針研究会 事務局資料」（2021年9月1日開催）

人的資本と企業価値の関係について、Bernstein and Beeferman (2015)³は人事政策や研修に着目し、企業の財務的なパフォーマンスに与える影響について研究した92件⁴の論文をサーベイした。論文ごとに着目点は様々であり、例えば人事政策に関しては、包括的なものばかりではなく、報酬や採用、労使関係などに特化した政策も含む。研修に関しても、研修方針を取り上げたもの、研修に要した費用に焦点を当てたものなどがある。加えて、企業の財務的なパフォーマンスもROA (Return on Assets) やROI (Return on Investment)、売上高の伸び率といった収益性に関する指標の他、トービンのq、株価などが分析対象となっている。分析の対象となる地域や期間も異なり、調査対象とする企業群も異なるが（上場企業を対象としたもの、中小企業を対象としたものがある他、銀行業など特定の業界にフォーカスしたものもある）、人事政策に関しては既存研究の約8割、研修に関しては約6割が企業の財務的なパフォーマンスとポジティブな関係があるとの結果であった（図表3）。

³ Aaron Bernstein and Larry Beeferman “The Materiality of Human Capital to Corporate Financial Performance” (April 2015) Investor Responsibility Research Center Institute, Harvard Law School, Labor and Worklife Program

⁴ 92件のうち人事政策に関する研究が56件、研修に関する研究が36件。

図表3 人事政策や研修が財務的なパフォーマンスに与える影響を分析した既存研究の結論

	財務的なパフォーマンスに与える影響			
	ポジティブ	混合	影響確認できず	ネガティブ
研修	22	8	5	1
人事政策	45	9	2	0
合計	67	17	7	1

(注) 訳は大和総研。

(出所) Aaron Bernstein and Larry Beeferman “The Materiality of Human Capital to Corporate Financial Performance” (Table 1: Human Capital Studies) (April 2015) Investor Responsibility Research Center Institute, Harvard Law School, Labor and Worklife Program

Bernstein and Beeferman (2015) はこの結果を受け、投資家は投資先企業に対し、人事政策や研修について企業戦略との整合性を体系的に開示するよう求めるべきだ、と主張している。加えて、それぞれの企業が属する業界や活動する地域、企業の置かれた競争環境など様々な要因によって、財務的なパフォーマンスに影響を与える人事政策、研修の在り方が異なり得ることも指摘している。例えば、サーベイした論文の1つである Nikandrou et al. (2008) はEU加盟国のうち14か国を対象に、企業の従業員研修と企業業績の関係を分析しているが、その中で教育支出が多い(GDPに対する教育支出の割合が高い)国では、従業員研修は企業業績にマイナスの影響を与え、教育支出が少ない(GDPに対する教育支出の割合が低い)国では、従業員研修が企業業績にプラスの影響を与えており、国の教育水準に応じて企業が実施する研修の効果に差があることを示した⁵。

3. 人的資本の開示状況

(1) 国内外企業の人的資本の開示状況

人的資本開示がどの程度行われているのか、ディスクロージャー&IR 総合研究所「統合報告書分析レポート 人的資本に関する開示状況」(2021年11月10日)に日経平均株価に採用されている銘柄かつ統合報告書を公表している136社の調査結果が掲載されている。女性管理職比率は8割以上の企業が公表している一方、研修体系や従業員満足度調査、人事担当役員メッセージ等に関する開示は3割程度、経営人材の育成に関する開示は1割強という状況であった。

一般的に、企業規模が大きい、もしくはサステナビリティへの意識が高い企業ほど非財務情報開示は充実している傾向にある。筆者は今回、カナダの Corporate Knights Inc. が作成してい

⁵ Irene Nikandrou, Eleni Apospori, Leda Panayotopoulou, Eleni T. Stavrou and Nancy Papalexandris ‘Training and firm performance in Europe: The impact of national and organizational characteristics’, “The International Journal of Human resource Management”, Vol. 19, No. 11, November 2008, pp.2057-2078.

るサステナビリティランキング（2022年版）で上位10位に入っている海外企業⁶、TOPIX Core30に採用されている日本企業の開示内容を確認したところ、ダイバーシティや人権を中心に、すべての企業が人的資本に関して何らかの情報開示を行っていた（開示媒体は統合報告書やアニュアル・レポート、ウェブサイトなど）。

図表4 サステナビリティランキング上位10社

サステナビリティ ランキング上位10社	Vestas Wind Systems (デンマーク)	Chr Hansen Holding (デンマーク)
	Autodesk (米)	Schneider Electric (仏)
	City Developments (シンガポール)	American Water Works Company (米)
	Orsted (デンマーク)	Atlantica Sustainable Infrastructure (英)
	Dassault Systemes (仏)	Brambles (豪)

(注) ランキングの対象は売上高10億ドル以上の世界各国の上場会社（約7,000社）。エネルギー生産性やクリーン収益、ペイレシオ、従業員の離職率、経営陣の人種的な多様性、経営陣の男性以外の比率など、20以上の評価項目からCorporate Knightsがランキングを行っている。

(出所) Corporate Knights “The 100 most sustainable corporations of 2022” より大和総研作成

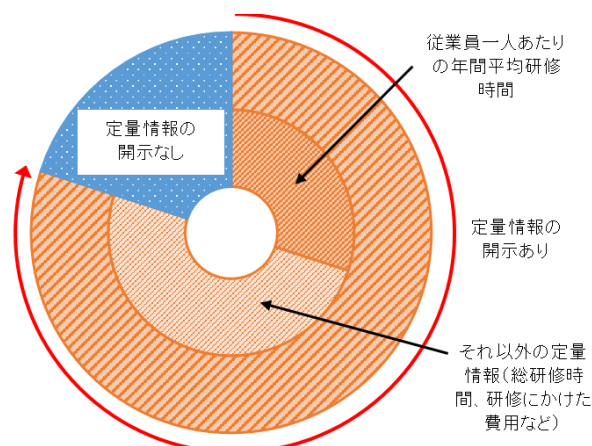
記載内容は各社各様であり、人材育成（研修）を例にとると、国内外問わず、比較的多かったのは、自社の人材に対する考え方（人材戦略や人材育成方針）に言及した上で、〇〇の研修を提供している、と具体的な取り組みを示すケースである。取り組み内容で多かったのは、リーダー（既にリーダーのポジションにいる人材と、リーダー候補の人材）向けの研修と、従業員のデジタルスキルの育成に関する研修であった。後者に関しては近年の急速なデジタル化に伴う人材不足を補う必要性を感じている企業が多いことが背景にある。世界的にデジタル人材は不足しているとみられるが、日本では独立行政法人情報処理推進機構がアンケート調査を実施しており、事業戦略上必要なIT人材について、不足していると回答した企業は8割を超えている⁷。

国内外問わず、従業員の育成に関して定量的な指標の開示を行っている企業も多かった。指標として最も使われていたのは従業員一人あたりの年間平均研修時間である。これは国際非営利団体のGRI (Global Reporting Initiative) が作成するGRIスタンダードにおいて開示が推奨されている指標であることが要因と考えられる。それ以外で使われている指標としては、総研修時間や、研修にかけた費用、提供している研修プログラムの数などであった。

⁶ 世界各国の上場企業かつ売上高が10億ドル超の企業を対象としたランキングである。2022年の上位100位には、日本から積水化学工業（22位）、エーザイ（32位）、コニカミノルタ（53位）がランクインしている。
(URL: [2022 Global 100 Press Release | Corporate Knights](#))

⁷ 詳細は独立行政法人情報処理推進機構「デジタル時代のスキル変革等に関する調査 企業調査データ編」（2021年5月21日）を参照。設問は「量」の観点と「質」の観点に分かれているが、いずれも「大幅に不足している」「やや不足している」と回答した企業の割合が8割を超えている。回答数は「量」1,857社、「質」1,856社。

図表5 TOPIX Core30 採用企業の研修に関する指標の開示の有無



(注) 集計対象は2022年1月27日時点でTOPIX Core30に採用されている企業。従業員一人あたりの年間平均研修時間も含む複数の指標を開示している企業もあるが、それは従業員一人あたりの年間平均研修時間の方に含んでいる。

(出所) 各社公表資料より大和総研作成

(2) 開示情報からうかがえる日本と海外の労働市場/労働慣行等の違い

今回開示内容を確認した複数の日本企業において、階層別の研修一覧が示されていた。日本では大企業を中心に、新卒を一括で採用し、ジョブローテーションを通じてスキルアップを図り、内部昇進させていくことが多い。そうしたキャリアパスを想定し、自ずと研修も階層別（新入社員、若手社員、中堅社員、管理職、役員など）で行われる。一方、今回確認した海外企業の開示資料では新入社員（新卒に限定したものではなく中途を含む）向けの研修とリーダー向けの研修はあるものの、それ以外で何か階層を分けて研修を行っているという記述は確認できなかった。

また、日本の大企業では主要なポストで空きが出た場合、内部人材の異動・昇格で対応することが多い。しかし、雇用の流動性が高い国では、マネジメントに必要な人材を外部から採用して確保することも少なからずあり、内部昇進させられる人材がどの程度いるか、内部昇進させられる人材をどのように育成するかが人的資本開示の1つのポイントとなり得る。例えばデンマークに本社を置く風力発電事業会社 Vestas Wind Systems のサステナビリティレポート “The Vestas Sustainability Report 2020” には2020年の実績として、空きのあるリーダーのポジションのうち69%を社内の人材で埋めることができた、とある。同社は2020年に社内の主要な役割を特定し、それぞれの役割を担う人材が不足しないよう、後継者の育成プラン（サクセッションプラン）を策定している。

これらはいくまで一例に過ぎないが、それぞれの企業が属する業界の労働市場、活動する地域の労働慣行など様々な要因によって、人材育成のプロセス、提供する研修などは異なるということだろう。一方、いくつかの海外企業の開示で見られた、将来のビジネス展開と人材育成や人

員配置を表裏一体で捉える視点は日本企業の参考になりそうだ。前述の Vestas Wind Systems の事例に加え、米国に本社を置く 3D デザイン、エンジニアリング、エンターテインメントソフトウェアの開発を行っている Autodesk も、将来のビジネスに不可欠な能力を特定する作業を行い、今後の人材育成に反映させると記載している。一方、米国に本社を置き北米で水道事業を営む American Water Works Company は、将来自動化が進むことで影響を受ける役割を特定し、その役割を担う従業員のリスクリングや再配置を検討していることに言及している。これらはいずれも将来の企業戦略に大きく関わる内容である。事業ポートフォリオが変化していく中で、人的資本をどう対応させていくのか意識した開示が日本企業にも求められるのではないかと。

4. おわりに

現状、人的資本を含むサステナビリティ関連情報の開示は、日本会計基準や国際財務報告基準 (IFRS) のような公式の基準が存在せず、GRI スタンドアードや国際統合報告フレームワーク、VRF の SASB スタンドアード⁸などを参考に、各社が利用者にとって重要な情報は何か考えながら開示を行っている。人的資本に特化したものとして、2018 年に ISO (International Organization for Standardization : 国際標準化機構) が ISO30414 : ヒューマンリソースマネジメントー内部及び外部に対する人的資本報告の指針⁹を作成しているが、当該指針は労働力の持続可能性を支援することが最大の目的であること (投資家の投資判断に資する情報開示のための指針ではない)、詳細が公表されていない (有料で購入する必要がある) ことから、どの程度利用が広がるかは未知数だ。2021 年に IFRS 財団 (International Financial Reporting Standards Foundation) が ISSB (International Financial Reporting Standards Foundation : 国際サステナビリティ基準審議会) を設立しており、ISSB が各国のベースラインとなるサステナビリティ開示基準の開発を行う予定ではあるが、当面策定が予定されているのはサステナビリティ開示基準の大枠の考え方と、気候変動分野の開示基準であり、それ以外の要素に関する開示基準の策定期間に関しては未定である¹⁰。

気候変動に関してはパリ協定で世界の平均気温上昇を産業革命以前に比べて 2°C より十分低く保ち、1.5°C に抑える努力をするという、世界的な共通目標が合意されており、そのために温室効果ガス排出量を削減していくという手段も共有されている。気候変動関連の情報開示の基準として多くの企業が利用し始めている TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures : 気候関連財務情報開示タスクフォース) 提言は、G20 財務大臣・中央銀行総裁会合の要請を受けた FSB (金融安定理事会) が設立を主導していることから、多くの国で共有する素地がある。日本企業の情報開示も、TCFD をベースに進め、ISSB が今後策定予定の基準を意識し

⁸ SASB スタンドアードは SASB が作成したものであるが、脚注 1 にあるとおり、2021 年に IIRC と合併し VRF となっている。

⁹ 原文のタイトルは “Human resource management –Guidelines for internal and external human capital reporting” である。

¹⁰ ISSB の動向に関しては藤野大輝「[国際サステナビリティ基準審議会 \(ISSB\) 設立の公表と基準策定の方向性](#)」大和総研レポート (2021 年 12 月 22 日) を参照。

て行っていけばよいだろう。

一方で、人的資本に関してはパリ協定のような世界共通の目標は掲げられておらず、世界各国で共有できるような開示基準も開発されていない。今後、日本でも非財務情報開示の参考指針の策定が行われる予定だが、世界で共有されている個別の課題、例えばSDGsに盛り込まれているジェンダー平等の実現や強制労働の根絶などの他、人権の保護や不当な差別の禁止などについては、開示指針、フレームワークを設けることが考えられる。一方、コーポレートガバナンス・コードが求めている企業価値の向上に向けた人材戦略や、経営戦略や経営課題と人的資本への投資の整合性などに関しては企業の個別要素が強く、企業が重要だと判断した事項の開示を原則とすることが望ましいのではないか¹¹。TCFDで示されている4要素（ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標）を参考にしつつ、企業価値向上の実現、もしくは経営戦略の遂行に必要な人的資本が十分足りているのか、足りない場合はどのように補うのかといった視点に基づき、自社の状況を踏まえた情報開示が求められる。

現時点では日本で検討予定の非財務情報開示の参考指針が有価証券報告書のような法定開示書類を想定しているのか、統合報告書やウェブサイトなどの自主開示を想定しているのかは明確ではない。EUのNFRD（Non-Financial Reporting Directive：非財務情報開示）は欧州委員会のCSR戦略が背景にあり、情報利用者を投資家に限っていない。一方、米国の証券取引委員会（SEC）が開示を求める人的資本の情報は、投資家が利用することを前提としている。日本がどちらのスタンスをとるのかで、開示の媒体も変わってくるだろう。

¹¹ ただし、ESG評価機関の評価（ESGスコア/格付）においては、公開情報で一次評価を行う機関も存在することから、GRIスタンダードやSASBスタンダードにある開示項目を網羅的に開示することが有効と言われている。ESG評価機関から評価を得るための情報開示と、機関投資家に有効な情報を提供するための情報開示は必ずしも同義ではない点には留意が必要である。

【人的資本・健康経営シリーズ】

- No.1 溝端 幹雄「企業成長に必要な新しい資産とは？～データ・ブランド等を生み出す人材とそれを活かす組織体制」2021年10月20日
- No.2 太田 珠美「ESG投資において重要性が高まる人的資本～企業に人的資本関連情報の開示拡充を求める動きが強まる」2021年10月27日
- No.3 太田 珠美「人的資本開示に求められる2つの視点～世界で共有されている課題への対応と企業独自の取り組み」2022年2月25日

【大和総研調査季報】

石橋未来・武井聡子「健康経営の『見える化』における3つのポイント」『大和総研調査季報』2021年10月秋季号（Vol.44）、pp.4-21

※「健康経営®」は、NPO法人健康経営研究会の登録商標です。

レポートは弊社ホームページにてご覧頂けます。

URL : <https://www.dir.co.jp/>