

人的資本情報開示の近況 —法定開示化の進展と任意開示の深化—

西山 賢吾

■ 要 約 ■

1. 人的資本投資は岸田政権下における「新しい資本主義」実現の重要な鍵であり、その「可視化」や「比較可能性」への関心が高まっている。このような状況下で、人的資本情報の開示議論が進められている。
2. 人的資本などの「非財務情報」は任意開示が基本であったが、法定開示化の動きが進んできた。日本における人的資本情報に関する議論では、有価証券報告書への「人材育成方針」や「社内環境整備方針」の記載をはじめとした（法定）開示ルールが2022年中にも策定される方向である。海外でも、例えば米国では2020年に上場企業を対象に人的資本の情報開示が義務化されている。
3. 「人材版伊藤レポート 2.0」にも示されているように、人的資本経営を本当の意味で実現させていくには、「経営戦略と連動した人材戦略をどう実践するか」と、「情報をどう可視化し、投資家に伝えていくか」の両輪での取り組みが重要となる。
4. 人的資本情報は「情報の可視化、投資家への伝達」と関係する。企業は開示議論の高まりを人的資本経営構築の好機と捉え、今後、法定開示情報と統合報告書などの任意開示情報を併用して、人的資本への投資がいかに関企業価値に結びつくかについて丁寧に説明していく必要性が高まる。そして、投資家などステークホルダーとの対話（エンゲージメント）を通じ、自社の人的資本経営、人材戦略への理解と支持を得ることが求められるであろう。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・板津直孝「IFRS 財団と EU が示すサステナビリティ情報開示の 2 つの方向性—ソーシャルとフィナンシャル・インパクトの議論—」『野村サステナビリティクォーターリー』2021年夏号。
- ・西山賢吾「人的資本の報告ガイドライン国際規格 ISO30414—注目度高まる人的資本の情報開示—」『野村サステナビリティクォーターリー』2021年秋号。

I 重要性増す人的資本情報開示

内閣官房は2022年6月7日、「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」を公表した。この中で、「人への投資」は、「科学技術・イノベーションへの投資」、「スタートアップへの投資」、そして「GX（グリーン・トランスフォーメーション）及びDX（デジタル・トランスフォーメーション）への投資」と並んで「新しい資本主義に向けた計画的な重点投資」4本柱の一つとして取り上げられ、「新しい資本主義」実現への重要な鍵となっている。

「人」に対する資金の配分は、これまで損益計算書上の費用（すなわち人件費）として一般に見られていた。しかし、岸田内閣が実現を目指す「新しい資本主義」において、「成長と分配の好循環」を実現するためには、「人」に対する資金配分を、投資、そして資産として検討、考慮し、人的資本への投資がいかに企業価値にプラス、あるいはマイナスに働いているかを検証することが重要となる。よって、「人的資本投資」や「人的資本経営」に注目が集まるようになってきた。

そして、2022年5月に公表された経済産業省「人的資本経営の実現に向けた検討会」報告書である「人材版伊藤レポート 2.0」で言及されているように、「人的資本経営を本当の意味で実現させていくには、『経営戦略と連動した人材戦略をどのように実践するか』と、『情報をどう可視化し、投資家に伝えていくか』の両輪での取り組みが重要」であり、人的資本の情報開示は言うまでもなく後者に該当する。

人的資本に関する情報はいわゆる「非財務情報」であるが、企業価値に占める無形資産の割合が上昇したり、企業経営や投資判断における非財務情報の重要性が増したりするなどして、世界的に見ても非財務情報に関する開示の要請は高まっている。非財務情報の開示はこれまで任意の開示がその中心であったが、要請の高まりに伴い、基準の共通化や、任意開示中心から法定開示化への動きも進んでいる。2021年11月には国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）の設立により、非財務情報開示の統合の第一歩として気候関連情報開示が議論されており、将来的には人的資本情報開示も取り上げられると考えられる。

以上の状況を踏まえ、本稿では日本での人的資本に関する開示議論を整理するとともに、その注目される点に言及する。

II 日本における人的資本情報を巡る動向

1. コーポレートガバナンス・コード改訂（2021年6月）

2015年に策定され、上場企業の行動原則として位置づけられているコーポレートガバナンス・コードは2021年6月に2度目の改訂が行われた。改訂の柱は、東京証券取引所の株式市場改革により2022年4月にスタートしたプライム市場への対応と、サステナビリティを巡る課題への取組に対する要請であった。そして、サステナビリティ課題に含ま

図表 1 2021年6月改訂コーポレートガバナンス・コードにおける人材、人的資本への言及箇所

補充原則2-4①	・中核人材の登用等における多様性の確保に関する考え方、自発的かつ測定可能な目標の提示とその状況の開示 ・多様性確保に向けた人材育成方針、社内環境整備方針、その実施状況の開示
補充原則3-1③	・人的資本・知的財産への投資等について、自社の経営戦略・経営課題との整合性を意識しつつ、わかりやすく具体的な情報の開示・提供
補充原則4-2②	・人的資本・知財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
原則5-2	・経営戦略や経営計画の実現のために、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

(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11日、より野村資本市場研究所作成

れる人的資本に関しては、図表1に示すように、①人材の多様性の確保の方針やその施策、②自社の経営戦略や課題を意識した人的資本への投資等に関する情報の開示・提供、③人的資本をはじめとする経営資源配分や事業ポートフォリオの実行に対する実効的な監督、④人的資本を含む経営資源配分に関する株主に対する明確な説明、が求められた。

2. 経済産業省「人的資本経営の実現に向けた検討会～人材版伊藤レポート2.0～」

2020年9月に公表された「持続的な企業価値の向上と人的資本に関する研究会報告書～人材版伊藤レポート～」では、「人的資本経営を本当の意味で実現させていくには、『経営戦略と連動した人材戦略をどう実践するか』と、『情報をどう可視化し、投資家に伝えていくか』の両輪での取組が重要となる」して、特に前者に関し、経営陣が主導して策定・実行する、経営戦略と連動した人材戦略に関する「3P・5F¹モデル」が提唱された(図表2)。

そして、「人材版伊藤レポート」の内容の深掘り、高度化を目的に2021年7月に経済産業省に「人的資本経営に向けた検討会」が設置され、2022年5月に「人材版伊藤レポート2.0」が公表された。ここでは、人的資本経営を実践するにあたり、「3P・5Fモデル」を具体化するためにポイントや工夫が示されている。

例えば、経営戦略と人材戦略を連動させる取り組みとしては、経営陣の一員として人材戦略の策定と実行を担う責任者であり、社員・投資家を含むステークホルダーとの対話を主導するCHRO(Chief Human Resource Officer:最高人事責任者)を設定して、価値協創ガイダンス等の統合的フレームワークを活用しながら経営戦略における人材戦略に関する全

¹ 3つの視点(Perspectives)と5つの共通要素(Common Factors)。

図表2 人材版伊藤レポートで提唱された「3P・5Fモデル」

<p>○3つの視点</p> <ul style="list-style-type: none"> ①経営戦略と連動しているか ②目指すべきビジネスモデルや経営戦略と現時点での人材や人材戦略との間のギャップを把握できているか ③人材戦略が実行されるプロセスの中で、組織や個人の行動変容を促し、企業文化として定着しているか <p>○5つの共通要素</p> <ul style="list-style-type: none"> ①動的な人材ポートフォリオ: 目指すべきビジネスモデルや経営戦略の実現に向けて、多様な個人が活躍する人材ポートフォリオを構築できているか ②知・経験のダイバーシティ&インクルージョン: 個々人の多様性が、対話やイノベーション、事業のアウトプット・アウトカムにつながる環境にあるのか ③リスキル・学びなおし: 目指すべき将来と現在との間のスキルギャップを埋めていく ④社員エンゲージメント: 多様な個人が主体的、意欲的に取り組んでいるか ⑤時間や場所にとらわれない働き方

(出所) 経済産業省人的資本経営の実現に向けた検討会「人材版伊藤レポート」2020年9月、より野村資本市場研究所作成

社的課題を抽出し、人材に関する KPI（重要業績評価指標）を設定すること、さらに、役員報酬に、人材に関する KPI に連動する役員報酬制度を導入することなどに言及している。

「人材版伊藤レポート 2.0」では、各企業の事業内容や置かれた環境によって施策が異なるため、ここに書かれているすべての項目にチェックリスト的に取り組むことを求めるわけではないことや、人材に関する取り組みは「課題を特定し、優先順位を付け、改善を重ねていく絶え間のないサイクルが求められる」ことなどに言及されている。また、各企業が取り組む上で参考となるように「実践事例集」も併せて公表し、取り組み事例を紹介している。

3. 経済産業省「非財務情報の開示指針研究会」

経済産業省の「非財務情報の開示指針研究会」は 2021 年 6 月に設置された。企業と投資家等ステークホルダーとの双方向的な対話を行うためのベースとして「非財務情報開示」、「サステナビリティ関連情報開示」の重要性が高まっていることや、国際的なサステナビリティ関連情報開示基準が一定の収斂に向かう中で、我が国としての考え方や問題意識の発信を通じた基準設定への関与といった問題意識を持った同研究会は、2021 年 11 月に中間報告『サステナビリティ関連情報開示と企業価値創造の好循環に向けて』を公表した。この中で、「個別分野におけるサステナビリティ情報の開示のあり方について」として、気候関連開示と、人的資本情報開示が取り上げられた。そして、人的資本関連に関しては、①人的資本情報の特徴を踏まえた開示、②人材戦略・人的資本情報と価値創造のプロセスのリンケージ、③開示指標（KPI）の理解に資する定性情報の説明、が取り上げられている（図表 3）。

図表 3 非財務情報の開示指針研究会中間報告で示された人的資本関連における開示のあり方

<p>1.人的資本情報の特徴を踏まえた開示 人的資本に関する情報開示は、「価値向上」のための開示と、「リスクマネジメント」のための開示に分かれる。人的資本情報の開示にあたっては、それぞれの開示項目が持つ特徴を念頭に置き発信することが効果的な開示に繋がると考えられる。</p> <p>2.人的資本情報と価値創造プロセスとのリンケージ 人的資本情報を開示する際には、自社の人材戦略がどのように企業価値の創造に寄与するのか、を明らかにすることが望まれる。また、その中で人的資本に関する取組の進捗を示す情報・指標(KPI)を開示することで、企業価値の創造に向けた効果的な対話に繋がる。</p> <p>3.指標(KPI)の理解に資する定性情報の説明 指標(KPI)を開示する際には、その指標の設定理由や、目指すべき水準を併せて開示することが望まれる。</p>
--

(出所) 経済産業省非財務情報の開示指針研究会「サステナビリティ関連情報開示と企業価値創造の好循環に向けて―「非財務情報の開示指針研究会」中間報告・概要資料―」2021年11月、より野村資本市場研究所作成

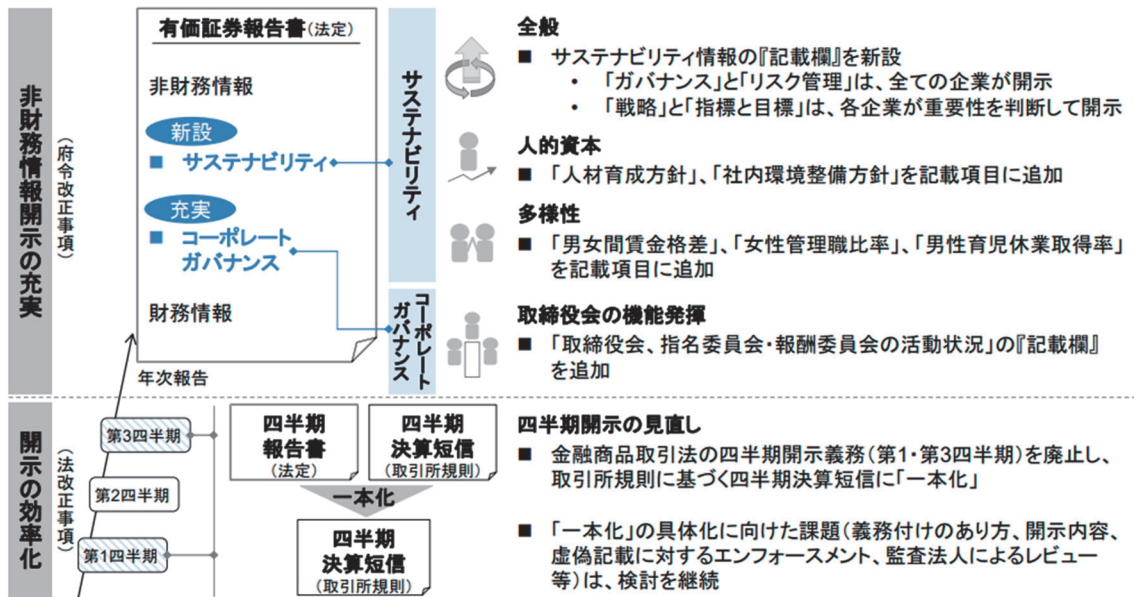
また、図表3に示した以外にも、「人的資本に関して日本企業に特徴的な課題や、その解決のための取組の状況についても、開示を進めていく必要がある」や、「企業・投資家の双方が対話の工夫をすることにより、より効果的・効率的な開示に繋がる」との意見が記載されている。

なお、気候関連開示に関しては、2022年6月に「国際サステナビリティ基準審議会(ISSB)公開草案に対する意見書」を国際会計基準(IFRS)財団に提出し、「サステナビリティ関連財務情報が企業価値と明確に結びつけられ定義されたことへの賛同」、「価値関連性及び比較可能性と企業独自性のバランスを実現するための提案」などを提示している。

4. 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」

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」は2021年9月より、①サステナビリティに関する企業の取り組みの開示、②コーポレートガバナンスに関する開示、③四半期開示をはじめとする情報開示の頻度・タイミング、④その他の開示に係る個別課題について検討し、2022年6月に報告書を公表した(図表4)。

図表 4 金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告の概要



(出所) 金融庁「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告の概要」2022年6月

この中の①の項目として「人的資本、多様性に関する開示」が取り上げられ、以下の提言が行われた。

1. 中長期的な企業価値向上における人材戦略の重要性を踏まえた「人材育成方針」（多様性の確保を含む）や「社内環境整備方針」について、有価証券報告書中に新設されるサステナビリティ情報の「記載欄」の「戦略」の枠の開示項目とする。
2. それぞれの企業の事情に応じ、上記の「方針」と整合的で測定可能な指標（インプット、アウトカム等）を設定し、その目標及び進捗状況について、同「記載欄」の「指標と目標」の枠の開示項目とする。
3. 女性管理職比率、男性の育児休業取得率、男女間賃金格差について、中長期的な企業価値判断に必要な項目として、有価証券報告書の「従業員の状況」の中の開示項目とする。

なお、女性活躍推進法、育児・介護休業法等他の法律の枠組みで上記項目の公表を行っていない企業においても有価証券報告書で開示することが望ましく、開示の際には、連結ベースでの開示に努めるべきであるが、最低限、提出会社及び連結会社において、女性活躍推進法、育児・介護休業法に基づく公表を行っている企業は有価証券報告書においても開示すべきとされている。

また、投資家の適切な理解に資するために、定量的な指標の開示にあたり、「企業が指標に関する説明を追記できるようにすることが考えられる」とされた。

今回のディスクロージャーワーキング・グループ報告書を受けて、2022年内を目標に内閣府令を改正し、非財務情報開示ルールを策定する方向である。

5. 内閣官房「非財務情報可視化研究会」

内閣官房「非財務情報可視化研究会」は「新しい資本主義実現会議」のワーキンググループの1つとして設置され、2022年2月より開催されている。同研究会は「非財務情報を企業開示の枠組みの中で可視化することで、株主との意思疎通の手段の強化を図るべく、人的資本など非財務情報についての価値を評価する方法について検討を行い、企業経営の参考となる指針をまとめる」ことを目的としている。

同研究会は2022年6月に、「人的資本に関する資本市場への情報開示の在り方に焦点を当てて、既存の基準やガイドラインの活用方法を含めた対応の方向性について包括的に整理した手引き」として「人的資本可視化指針（案）」を公表した。概要は以下の通りである。

- ① 「人的資本への投資」は、社会のサステナビリティと企業の成長・収益力の両立を図る「サステナビリティ経営」の重要要素であり、経営者、投資家、社員をはじめとするステークホルダー間の相互理解を深めるため、「人的資本の可視化」が不可欠。
- ② 人的資本の可視化の前提として、人的資本への投資に係る明確な認識やビジョンの存在、ビジネスモデルや経営戦略の明確化、経営戦略に合致する人材像の特定、そうした人材を獲得・育成する方策の実施、指標・目標の設定などが必要。
- ③ 「人材戦略に関する経営者の議論とコミットメント」、「社員との対話」、「投資家からのフィードバックを通じた経営戦略・人材戦略の磨き上げ」の一連の循環的な取組の一環として可視化に取り組むことが必要。
- ④ 指針は、特に人的資本に関する資本市場への情報開示の在り方に焦点を当てて、既存の基準やガイドラインの活用方法を含めた対応の方向性について包括的に整理した手引きとして編纂したものであり、「人材戦略」の在り方について提言した「人材版伊藤レポート（2020年9月）」及び「人材版伊藤レポート 2.0（2022年5月）」と併せて活用することで相乗効果が期待できる。

Ⅲ 開示議論の高まりを人的資本経営構築の好機と捉える

人的資本の情報開示に関する要請が世界的に高まる中、国内外の企業では、主に任意開示のベースで人的資本や多様性に関する戦略や方針の開示を進めている。人的資本の情報開示を行う場合には、単なる内容の開示に留まるのではなく、「可視化」、「比較可能性」を意識し、各企業が人材をどのように生かして企業価値を高めるかという観点から「人材戦略」を経営戦略の中に明確に位置づけたり、自社の人材戦略における強みや弱みを再認識しながら戦略の進捗状況を把握したりするなど、情報開示を「活用」していくことが重要である。そして、情報開示の重要性を改めて認識し、投資家を始めとした社内外の

テークホルダーに対し、自社の人材戦略に関する対話や説明といったエンゲージメント活動を積極的に行うことにより、相互理解を深めていくことにつなげることが肝要であろう。

その際、「人的資本の投資と企業価値向上の結びつき」を意識した開示、説明を行うことが重要である。「人的資本可視化指針（案）」にも記されているように、人材戦略上のインプットの情報を開示し、それらがどのようなアウトプット、アウトカム、ひいては企業価値向上につながるかの関連性やロジックを示し、自社の戦略に対する投資家をはじめとしたステークホルダーの理解を促すことが肝要なのである。

開示や説明を行う上では人的資本の報告ガイドライン国際規格 ISO30414 を活用していくことも考えられるであろう。海外に目を転じると、ドイツ銀行では 2021 年、ISO30414 に準拠した人的資源報告書「Human Resources Report 2020」を公表した。ISO30414 は人的資本に関する情報について、11 の報告領域と 58 の測定可能な指標を用いて報告するための指針（ガイドライン）である。指針の構成要素は、①インプット（労働コストなど人材を通じて価値創造するための基本的構成単位）、②活動（組織活動に関する情報など、生産的かつ健康に働くことを可能にするための人的資源管理の主要タスク）、③アウトプット／アウトカム（成果）（人的資本 ROI など投資に対する報酬など、投資及び活動の結果）であり、58 の項目もこの 3 要素に基づいた測定基準項目となっている。

自社の人的資本経営、さらには企業価値向上の実践において、それらを「可視化」する上で ISO30414 を用いることにより、インプットがどのような活動を通じてアウトプット、そしてアウトカムに至ったかの一連の流れに対する理解をわかりやすく示すことが可能になることが期待される。

また、人的資本の情報開示が、これまでの任意の開示を中心としたものから、法定開示、開示義務化へと国際的に進んできている点²にも注目したい。今後、企業は、現在日本で検討されている人的資本情報に関する有価証券報告書への記載（法定開示）を基本として、統合報告書やサステナビリティ報告書における任意開示を併用しながら、自社の人的資本投資、人材戦略のストーリーを構築し、企業価値向上につながるかの関連性やロジックを示していく。すなわち、開示議論の高まりを人的資本経営構築の好機と捉え、法定開示と任意開示組み合わせることで自社の人材戦略、企業価値向上ストーリーを構築し、投資家をはじめとしたステークホルダーとの対話を行って投資家等のステークホルダーから理解と信頼を得ていくことへの重要度がさらに高まるであろう。

² 米国では 2020 年 8 月 26 日 SEC（米国証券取引委員会）が米国証券法に基づく「レギュレーション S-K」に規定されている開示項目改定を公表（「レギュレーション S-K」は財務諸表以外（非財務情報）の定性的な情報に関する開示規制）し、人的資本の情報開示が上場企業において原則義務化された。さらに、2021 年 5 月 25 日には米国の上場企業に人的資本の情報開示を義務化する法案「Workforce Investment Disclosure Act of 2021」が提出され、法律が制定された後 2 年以内の開示内容を決めることができない場合には、ISO30414 を参照する可能性にも言及されている。この点、また ISO30414 については西山賢吾「人的資本の報告ガイドライン国際規格 ISO30414—注目度高まる人的資本の情報開示—」『野村サステナビリティクォーターリー』2021 年秋号を参照。