調　査

改めて押さえておきたい人的資本経営とは何か（後編）

ー人的資本の拡充・構築に向けた視座と対外開示のあり方ー

信金中央金庫 地域・中小企業研究所主席研究員
平岡　芳博

（キーワード）**人的資本、人的資本経営、非財務情報、サステナビリティ情報、有価証券報告書、開示フレームワーク、ISO 30414**

（視　点）

本レポートは、前稿「改めて押さえておきたい人的資本経営とは何か（前編）ー一連の『伊藤レポート』から読み解く“人的資本”議論の核心ー」に続く後編である。

前編では、“人的資本経営”という考え方を生むことになった議論の筋道を2014年の『伊藤レポート』まで遡って読み解くことを通じ、その意義や本質、必然性等を掘り下げた。本レポート（後編）では、『人的資本可視化指針』（2022年8月公表）を手掛かりに、企業の人的資本の拡充・構築に係る対外開示のあり方について考察する。

考察に当たっては、まず『人的資本可視化指針』に盛り込まれた様々なインプリケーションの中から枢要となる開示アプローチを特定・整理するとともに、そのようなアプローチの素因となった背景等についても思索する。

（要　旨）

- “人的資本経営”の基本的な理念は、人的資本を最大化して中長期的な企業価値の向上につなげることとされる。企業を見る資本市場（投資家）にとっての大きな関心は、当該企業において人的資本の価値を活性化・最大化するための仕組みが組織能力としてしっかりビルドインされ、機能しているかという点である。
- 企業としては、こういった点についての理解が得られるような説明やデータを様々な対外開示において展開する必要がある。
- 『人的資本可視化指針』には2種類の情報を組み合わせて人的資本経営を可視化するアプローチ方法が示されている。
  - 自社固有の戦略やビジネスモデルに沿った独自性のある取組・指標・目標
  - 比較可能性の観点から開示が期待される事項
- 1つ目のアプローチは、文字どおり自社固有の戦略やビジネスモデルを踏まえた（いくつかの）代理変数を置いて、人的資本がいかにして未来の企業価値につながるのかを描くものである。
- 2つ目のアプローチは、ある程度普遍性の高いKPI（企業間の横比較が可能）を使って、人的資本に係る企業の取組みが投影された成果（行足）を把握・測定するアプローチである。

1. はじめに

本レポートは、前稿「**改めて押さえておきたい人的資本経営とは何か（前編）ー一連の『伊藤レポート』から読み解く“人的資本”議論の核心ー**」に続く後編である。

前編では、わが国で“人的資本”に注目が集まる契機ともなった『人材版伊藤レポート』（2020年）が示した人材戦略を、先行する『伊藤レポート』（2014年）が説いた“企業価値協創”イニシアティブの一環と捉え、一連の“伊藤レポート”における提唱内容や議論の筋道を読み解いていった。その中で、人的資本への投資、特に企業価値を生む人的資本の拡充・構築が、企業価値協創イニシアティブの有力な打ち手と目されていることにも触れた。

本レポート（後編）では、前編の末尾でも触れたとおり、『人的資本可視化指針』（2022年8月公表）を手掛かりに、企業の人的資本の拡充・構築に係る開示のあり方について考察する。

『人的資本可視化指針』は、2022年の「非財務情報可視化研究会」[(注1)]での議論を踏まえて策定された人的資本に関する情報開示の手引きとして編纂されており[(注2)]、一定のオーソドキシー（正統性）を備えた照会資料として稀少な存在である。

その一方で、同指針には人的資本開示の先行指針（国内外の各種フレームワーク）など数多の参考情報が積載されており、分量の多さ等（参考資料編も含めスライド形式で130頁）も手伝って、しかるべき開示の形をまずイメージしたい読み手にとっては目指すポイントに行き着きづらいという構成上の難点も持ち合わせている[(注3)]。

本稿では、『人的資本可視化指針』に盛り込まれた様々な提案やインプリケーションの中から、「自社固有の戦略やビジネスモデルに沿った独自性のある取組等の開示事項」と「比較可能な開示事項」の組み合わせによる開示方式に着目し、そのコンセプトをできるだけ分かりやすく整理する。

その上で、企業の統合報告書から人的資本の開示事例を確認するとともに、有価証券報告書における“人材の育成に関する方針”等の開示義務化（2023年3月期以降の報告書をもって義務化）の概要とその課題に言及する。

（注）1.「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ため」に組成された研究会（座長 伊藤邦雄氏（一橋大学 CFO 教育研究センター長）、事務局 内閣官房新しい資本主義実現本部）。10余名のメンバー（機関投資家サイド、企業サイド、市場関係者、アカデミアなど）で構成され、2022年の2月から6月まで計6回の研究会が開催された。

2.「本指針は、特に人的資本に関する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されており、企業が自社の業種やビジネスモデル・戦略に応じて積極的に活用することが推奨される。」（同指針3ページ「1.3. 指針の役割」。）

3. 公表当時、企業サイドからは「『指針』をうたっているが『資料集』だ。必要なのは取り組みの優先順位だが、（指針は）総花的すぎて、どこから手を付けていいか分からない」といった声も聞かれたとされる。（「日経ヴェリタス」記事（2022年9月20日）「人的資本の開示指針『コレじゃない』優先順位望む企業」）

2. 前編の振り返り

前節（「1. はじめに」）と一部重なるが、人的資本（ならびに人的資本経営）の対外開示という主題に移る前に、前編における議論の中核ポイントを簡単に振り返っておきたい。

前編では、“持続的な成長”、“企業価値向上”、“長期投資”等がテーマに据えられた研究会・検討会（経済産業省を事務局とするもの）を遡って採り上げ、まずは時系列を総覧した。

その上で、これら研究会・検討会の報告書（実質的には企業や機関投資家に向けられたイニシアティブ[注4]）の中から『伊藤レポート』（2014年）、『伊藤レポート 2.0 』（2017年）、『人材版伊藤レポート』（2020年）、『伊藤レポート 3.0 』（2022年）を採り上げ、それぞれの概要や提唱内容等を整理した。

(1) 『伊藤レポート』（2014年）

一連の“伊藤レポート”の嚆矢となった『伊藤レポート』は、長く低迷する日本企業の収益性等もあってわが国の資本市場に顕れていた投資の短期志向化（ショートターミズム）や、企業の中長期的な成長（企業価値の向上）に期待・着目した投資行動をとる投資家層の退勢といった事象に歯止めをかけ、“インベストメント・チェーンの好循環”（企業のイノベーション創出能力が収益性・資本効率の向上につながり、それを評価する投資家が長期資金を供給することで更なるイノベーション投資が行われる）を取り戻すことを企図して打ち出されたイニシアティブである。

そこでは、目標の実現に向け、投資家サイド・企業サイドが歩み寄って次のような意識と取組みを共有・協創することが推奨されている。

- **共通の目標（中長期的な企業価値向上）に向けた対話の推進**
- **中長期的な価値創造につき投資家が評価を行うための情報（非財務情報を含む）の開示**
- **中長期的なROEの向上を長期的な企業価値の向上につなげる「企業価値経営」の実践と、8%を上回るROE達成へのコミット**

（注）4.「イニシアティブ」：状況の変化・移行を促すため、向かうべき方向性を示して事を進める提唱や取組み。

(2) 『伊藤レポート 2.0』(2017年)

『伊藤レポート 2.0 』は、『日本再興戦略2016 』(2016年6月) に盛り込まれた施策[(注5)]に沿って行われた議論を基にまとめられたレポートである。

内容としては、その後の施策展開 (持続的な企業価値向上と中長期投資の促進) に向けた“基礎研究”的な位置づけとも言え、議論の射程は以下のとおり広範に及んでいる (項目は抜粋)。

- **日本企業を取り巻く競争環境の変化**
- **企業の競争力を支える戦略投資の現状と課題**
- **長期投資を巡る資本市場の動向**
- **資本市場から見た日本企業のパフォーマンス**
- **企業情報を巡る国際的な開示枠組みの動向**

なお、研究会 (「持続的成長に向けた長期投資 (ESG・無形資産投資) 研究会」) の報告書として作成されたこのレポートは、研究会の表題にも挙げられている「長期投資にESGを組み入れる動き」や「無形資産投資」(人的資本投資を含む) などに亘る論点にも一定のページ数を割いている。

(3) 『人材版伊藤レポート』(2020年) および『人材版伊藤レポート 2.0』(2022年)

このような流れの中で“人材戦略”等の論点を扱ったレポートが『人材版伊藤レポート』(2020年9月) である。

『人材版伊藤レポート』では、社会・経済環境が変化する中、企業が持続的に価値を高めていくためには経営戦略と適合的な人材戦略が不可欠という問題意識を基点に、パラダイムシフトに向けた具体的な変革の方向性が示されている。また、人材戦略について経営陣・取締役会がそれぞれ果たすべき役割や、投資家との対話の強化等にも言及されている。

『人材版伊藤レポート 2.0 』では、『人材版伊藤レポート』が示した視点に基づいて、実行に移すべき取組みや工夫などが「アイデアの引き出し」として提示されている。

(注)5.「長期的な経営戦略に基づき人的資本、知的資本、製造資本等への投資の最適化を促すガバナンスの仕組みや経営者の投資判断と投資家の評価の在り方、情報提供の在り方について検討を進める」

(4) 『伊藤レポート』『伊藤レポート2.0』『人材版伊藤レポート』等の関係性について

以上の流れから見て取れることの一つは、『人材版伊藤レポート』等で展開された人的資本のイニシアティブは単に目新しい“旬のテーマ”等ではなく、『伊藤レポート』が掲げた長期的な企業価値向上の流れの中で掲げられたという点である（本レポート前編で紹介した“3階建ての企業価値アーキテクチャー”としての関係性）。

“人的資本経営”のこのような位置づけを念頭に置くと、その開示に当たって企業には、例えば自社の「リスキリング研修」といった諸施策の説明もさることながら、それらが長期的に人的資本ストックの拡充（ひいては競争力・事業収益力の向上）へどのようにつながるかを意識した開示姿勢こそが求められる。

3.「何を、どのように開示するのか」を考えるに当たり押さえておくべきポイント

本稿が企図する主題は、『人的資本可視化指針』を手掛かりに、企業の人的資本に係る開示のあり方をイメージすることである。

一方で同指針には、本稿の冒頭でも触れたとおり多くの参考情報が積載されており、そのことを考えると、細部を追う中で大局を見失う懸念もなしとはしない。ましてや、取扱対象が馴染みの薄い人的資本であれば尚更であろう。本稿では、ここで少し立ち止まって補助線を引き、次のような大枠の論点を簡単に整理しておくこととしたい。

まず一つ目は、開示対象たる“人的資本”そのものの整理であり、二つ目は、企業の情報開示に係る枠組みの確認である。なお、「人的資本」の考察に当たっては、一橋ビジネススクール教授・小野浩氏の近著『人的資本の論理ー人間行動の経済学的アプローチ』（小野2024）から多くのヒントを得た。

（開示の対象に関して）

- 「人的資本」とは何か(注6)
- 「人的資本経営」とは何か

（開示の方途に関して）

- 「人的資本」「人的資本経営」を誰に向けて開示するのか
- 何を目指して「人的資本」「人的資本経営」を開示するのか
- 企業情報に係る大きな開示枠組み

（注）6．なお、一連の「伊藤レポート」において、「人的資本」「人的資本経営」の定義に亘る記載は見当たらない。
（一方、経済産業省ホームページでは「人的資本経営」を、「人材を『資本』として捉え、その価値を最大限に引き出すことで、中長期的な企業価値向上につなげる経営のあり方」と表現している。）

(1)　開示の対象（何を開示するのか）

イ.「人的資本」とは何か

①　基本となる考え方の整理

人的資本とは、人間の持つ能力、才能、体力を示す。そこでは人は生産能力を有する資本であり、投資することによって能力は伸び成長すると考える[(注7)]。

人を資本として捉える考え方は、18世紀イギリスの経済学者アダム・スミスまで遡ることができるとされている[(注8)]。

人的資本の研究は、20世紀に入り理論面・実証研究面で飛躍的な発展を遂げた[(注9)]。

まず、人的資本の基本となる考え方は短く以下のように整理される。

- **人は生産能力を有する資本であり、投資することによって能力は伸び成長する。**
- **人的資本に投資してそのストックを増やせば生産能力が高まり、将来的に（当該人物の）市場価値向上につながる。**
- **人的資本も、物的資本と同様、長い間使わないと陳腐化する（“human capital depreciation”）。人的資本の経年劣化を防ぐためには、継続的な投資と定期的なメンテナンスが必要になる。**

②　企業との関係で人的資本（従業員ポートフォリオ）を捉えた場合

ただ、上述のような整理は人的資本が単独（一人）であることを前提としたものと考えられ、多様な人材がポートフォリオとして一つの企業に帰属しているケースにあっては、人的資本の拡充に向けた施策は多様化する。単独だと人的資本の拡充に資するような施策が、他の施策と重なると効果を損なうといったこともあり得よう。

そのように考えると、企業にとっては単に“積極的な人的資本投資”を行うのではなく、

（注）7．小野2024 20頁。

8．アダム・スミスは「人的資本」という表現は使わなかったものの、その著書『国富論』の中で次のように述べている。

- When any expensive machine is erected, the extraordinary work to be performed by it before it is worn out, it must be expected, will replace the capital laid out upon it, with at least the ordinary profits.
- A man educated at the expense of much labour and time to any of those employments which require extraordinary dexterity and skill, may be compared to one of those expensive machines. The work which he learns to perform, it must be expected, over and above the usual wages of common labour, will replace to him the whole expense of his education, with at least the ordinary profits of an equally valuable capital.

（*An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*（1776））

〈和訳〉

- 例えば高価な機械を設置する場合、投じられた資本は、機械の摩耗に至るまで通常レベルを凌駕する作業出力へと振り替わるとともに、控えめに見て通常レベルの利潤ももたらすことが見込まれる。
- 卓越した技能と熟練を要する職業に就くため多大な労力と時間を費やして教育・訓練を受けた人に関しては、このような高価な機械に例えることができるだろう。その人が教育を受けるのに要した全支出は、一般的な労働に通常見られる賃金に加え、習得することで出力が可能になる職務能力へと振り替わり、加えて、控えめに見ても同価値の資本から得られる通常レベルの利潤をもたらすであろう。

（和訳：信金中央金庫 地域・中小企業研究所）

9．1960年代から人的資本研究を理論面で牽引したのがゲーリー・ベッカー教授（シカゴ大学、1992年ノーベル経済学賞受賞者）であり、実証研究で大きく貢献したのがジェイコブ・ミンサー教授（コロンビア大学）とされる。

自社の人材ポートフォリオを踏まえてどこにどのような人的資本（向上策）を配賦していくかが重要になる。

前掲『人的資本の論理ー人間行動の経済学的アプローチ』（小野2024）は、「企業は（一般的）人的資本に投資すべきか？」という節を設け、企業が従業員の「一般的人的資本」に投資する際の波及的影響を考察している。（なお、「一般的人的資本」とは、「市場性と汎用性が高く、どの企業でも価値を生み出す人的資本」のことである。反対概念は「企業特殊的人的資本」。）

そこでは、人的資本理論の原型は「自ら人的資本に投資して、自分の市場価値を高め、労働市場で相応しい対価を求めることを想定している」が、企業は人的資本の所有者ではないため(注10)、「企業が従業員に投資する場合、従業員が辞めてしまうリスクを常に考えながら意思決定を行う」必要があることが述べられている(注11)。

いずれにしても、人的資本の拡充・構築に当たって、全体を俯瞰した戦略を構築することが企業には求められていると言えよう。

ロ.「人的資本経営」とは何か

本稿の脚注6でも述べたとおり、一連の「伊藤レポート」の中に「人的資本経営」の定義に亘る記述は見当たらない。他方、経済産業省のホームページでは「人的資本経営」を「人材を『資本』として捉え、その価値を最大限に引き出すことで、中長期的な企業価値向上につなげる経営のあり方」と表現している（下線は筆者）。

なお、「小野2024」は「人的資本経営」について「人的資本と企業価値の関係を見出そうとする取り組みである」と述べている（同上）。

両者に共通するのは、「人的資本→価値の活性・最大化→企業価値の向上」の流れの中で、競争力の源泉たる企業価値を上げていくような経営、という理念であろう。人的資本の価値を活性化・最大化するための仕組みが企業の組織能力としてしっかりビルドインされているかどうかは、資本市場（投資家）にとって大きな関心事となる。

（注）10．なお、人的資本は企業にとってバランスシート上で認識される「資産」としては捉えられていないが、これは、一つには効果測定が困難であることもあるが、その前に、人的資本の所有者が企業ではないということも大きい。

11．ちなみに、上述の因果関係の蓋然性を踏まえ「小野2024」は、一般的人的資本への投資との相対で整えておきたい従業員の雇用環境として、以下のような施策を挙げている。

① （取得した資格に対する）資格手当の支給
② （有望人材へのリテンション／リウォード策としての）選抜制度の導入
③ （外部からのオファーに対抗する）カウンターオファー制度の導入
④ （市場流動化に資する）“出戻り制度”の導入
⑤ 有能な人材の差別化（高度専門職トラックの併設等）

(2)　開示の方途（どのように開示するのか）

イ.「人的資本」「人的資本経営」を誰に向けて開示するのか

開示の対象は、企業のステークホルダー全体もさることながら、開示の狙いが次項（**ロ.**）の内容にあることを考えれば、一義的には資本市場（特に投資家）を射程と定めるべきである。

ロ. 何を目指して「人的資本」「人的資本経営」を開示するのか

自社の中長期的な取組み（人的資本の拡充・構築を通じた企業価値の向上）に対する資本市場（投資家）からの理解を高めることによりさらなる投資につなげ、企業価値と競争力の一層の向上を図るためである。

ハ. 企業情報に係る大きな開示枠組みについて

次に、企業の情報開示の大きな枠組みについて簡単に俯瞰しておく。確認の趣旨は次のとおりである。

すなわち、後記「**4.『人的資本可視化指針』ではどのように説かれているか**」でも見るとおり、財務情報等と違い測定・定量化の難しい人的資本は、各種の情報を矯（た）めつ眇（すが）めつ工夫を凝らした形で開示することを余儀なくされる。他方、法令に定める要件・形式に沿った開示という色彩の最も強い場が有価証券報告書（特に財務情報）である。このように、資本市場にはディスクロージャー制度の一環として多様な開示・報告類型が存在していることを踏まえ、人的資本に係る各種情報の置き所等を正しくイメージするためにも、大きな開示枠組みの確認が必要と考えたものである。

図表1は、主な開示・報告類型(注12)から有価証券報告書（法定開示）および統合報告書（任意開示）(注13)を採り上げ、その取扱情報の要素（「財務情報」か「非財務情報」か、「過去／現在」か「将来」か）に応じて配置・表示したものである。

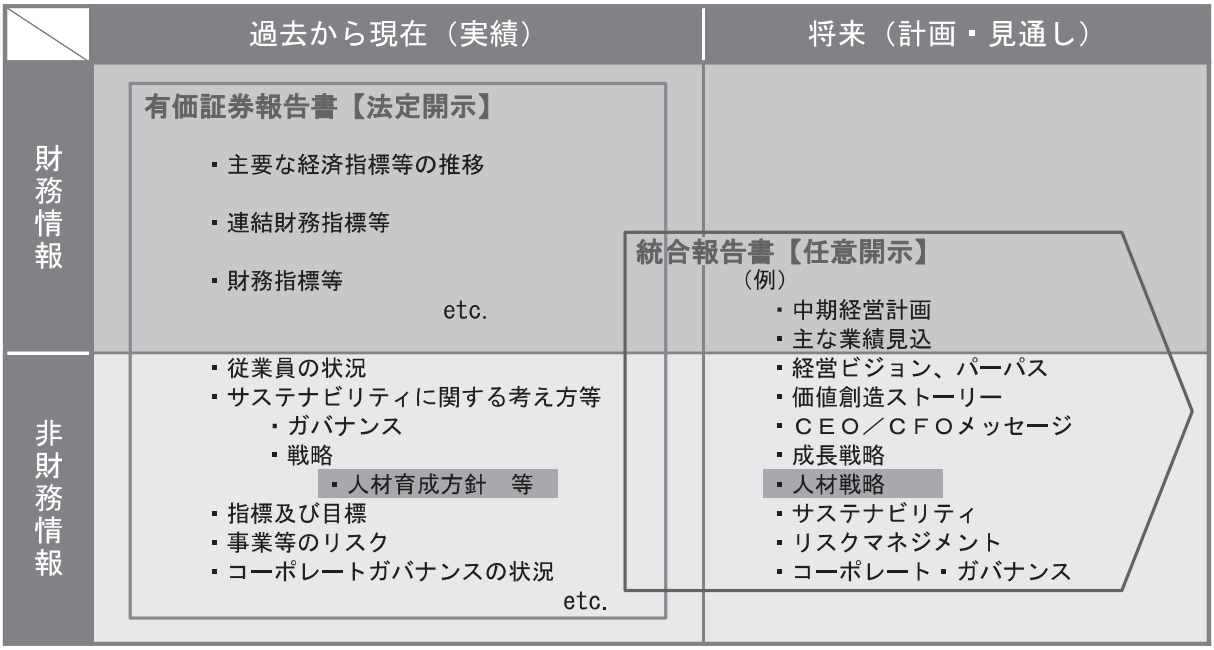
両者には**図表1**（下段）に示したような情報開示面での差異がある。顕著な点をまとめれば、有価証券報告書の内容が「法令に定める要件／形式に則った実績情報の開示」を旨とするのに対し、統合報告書は「（発行企業が）どのような将来を望み、どのような価値を生み出そうとしているのかを、自発的な動機に基づいて伝える」ものである。すなわち、統合報告書には法令等に定める要件や形式に制約される度合いが少ない(注14)分、内容的に

（注）12．取引所規則による適時開示や、個別テーマの任意開示（“人的資本レポート”“価値創造レポート”）等は捨象している。
13．わが国における統合報告書の発行企業社数は、2013年の90社水準から年々増加し、2024年12月末現在1,177社（うち上場企業1,090社）に上っている。
（企業価値レポーティング・ラボ（2025年2月）『日本の持続的成長を支える統合報告の動向2024』）
14．もっとも、「統合報告書」制作のためのフレームワークは存在している。多くの「統合報告書」が準拠する「国際統合報告フレームワーク」（the International〈IR〉Framework）については、金融調査情報2021－19『やさしく読み解くSDGs（2）－自社戦略への組み込みと対外発信のヒント』（https://www.scbri.jp/reports/finance/20210930-sdgs2.html）を参照されたい。

は発行企業独自の工夫を凝らした積極的な説明を行う余地が高いということになる。

企業の人材戦略は、統合報告書の中で描かれることが多い。(有価証券報告書での開示内容については、後記「**6．有価証券報告書での開示が義務化された人的資本関連情報について**」参照。)

図表1　情報開示の俯瞰図



＜情報開示面での差異（例）＞

有価証券報告書　【法定開示】	統合報告書　【任意開示】
■ 法令に定める要件／形式に則った開示	■ プロアクティブ／自発的な動機に基づく開示
■ 定量項目については、集計／計測データを流し込む形での開示が中心	■ ナラティブ（論理と裏付けを伴う説明展開）を通じた論述が中心
■ 過去から現在までの実績情報が中心	■ 将来見通し（中長期）を描く

（備考）信金中央金庫 地域・中小企業研究所作成

4.『人的資本可視化指針』ではどのように説かれているか

(1)『人的資本可視化指針』の概要

ここでは、『人的資本可視化指針』の構成を確認する。

図表2は、『人的資本可視化指針』の本編および「付録①」の目次ページを切り出したものである(注15)。なお、同指針の土台となる議論が交わされた『非財務情報可視化研究会』と並んで、指針の表題が“開示指針”ではなく“可視化指針”となっているのは、定量化の難しい人的資本情報に係る外部発信の形として、様々な情報を縒り合わせることを通じて人的資本についての理解を得ることが多く議論されたことの表れと想像される。

図表2 『人的資本可視化指針』の構成

（備考）『人的資本開示指針』（2022年８月）
（目次ページおよび「付録①」）
なお、網掛けと実線および破線は信金中央金庫 地域・中小企業研究所による。

（注）15．網掛けと実線および破線は、信金中央金庫 地域・中小企業研究所による加筆。

(2) 『人的資本可視化指針』が描く2つの開示手法

『人的資本可視化指針』には、次のような2種類の情報を縒り合わせて人的資本を可視化するアプローチが示されている。

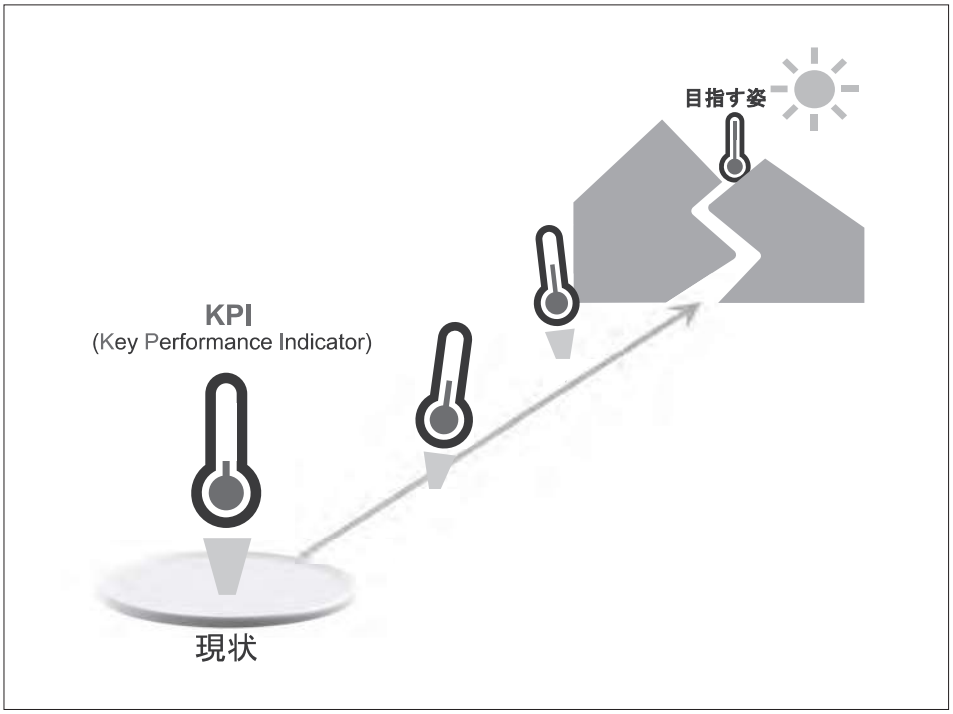
(i) 自社固有の戦略やビジネスモデルに沿った独自性のある取組・指標・目標

(ii) 比較可能性の観点から開示が期待される事項

イ.「自社固有の戦略やビジネスモデルに沿った独自性のある取組・指標・目標」について

1つ目のアプローチ方法は、文字どおり自社固有の戦略やビジネスモデルを踏まえた(いくつかの)代理変数を置いて、人的資本がいかにして未来の企業価値につながるのかを描くもの[(注16)]である。これは、将来に至る「舵」や「推力」と言え、また、現在と違う将来を志向する場合にあっては「現在」と「将来」の差分を埋める道筋が化体された要素となる(**図表3**)。

図表3 “独自性のある取組・指標・目標”(概念図)



(備考) 信金中央金庫 地域・中小企業研究所作成

(注)16. 参考までに、『非財務情報可視化研究会』の議事録を読むと、2つのアプローチはしばしば“自由演技”“規定演技”という言い回しで表現されていたことが分かる。

ロ.「比較可能性の観点から開示が期待される事項」について

2つ目は『人的資本可視化指針』上、もっぱら「比較可能性の観点から開示が期待される事項」と表現されているアプローチである。

こちらは、実務的にはある程度普遍性の高いKPIとして、企業間の横比較や、自社の行足の把握・測定への活用が可能な指標と理解されている。

基本的に、人的資本に係る企業の取組みが投影された結果としてのデータ指標であるので未来形はなく、過去から現在まで複数のデータが示されることになる。

なお、『人的資本可視化指針』は、このアプローチに関連して「代表的な開示基準等における、人的資本に係る主な開示事項」(次項①参照)を参照する余地について言及している。

① 『人的資本可視化指針』が追う多様な開示フレームワークとその系譜

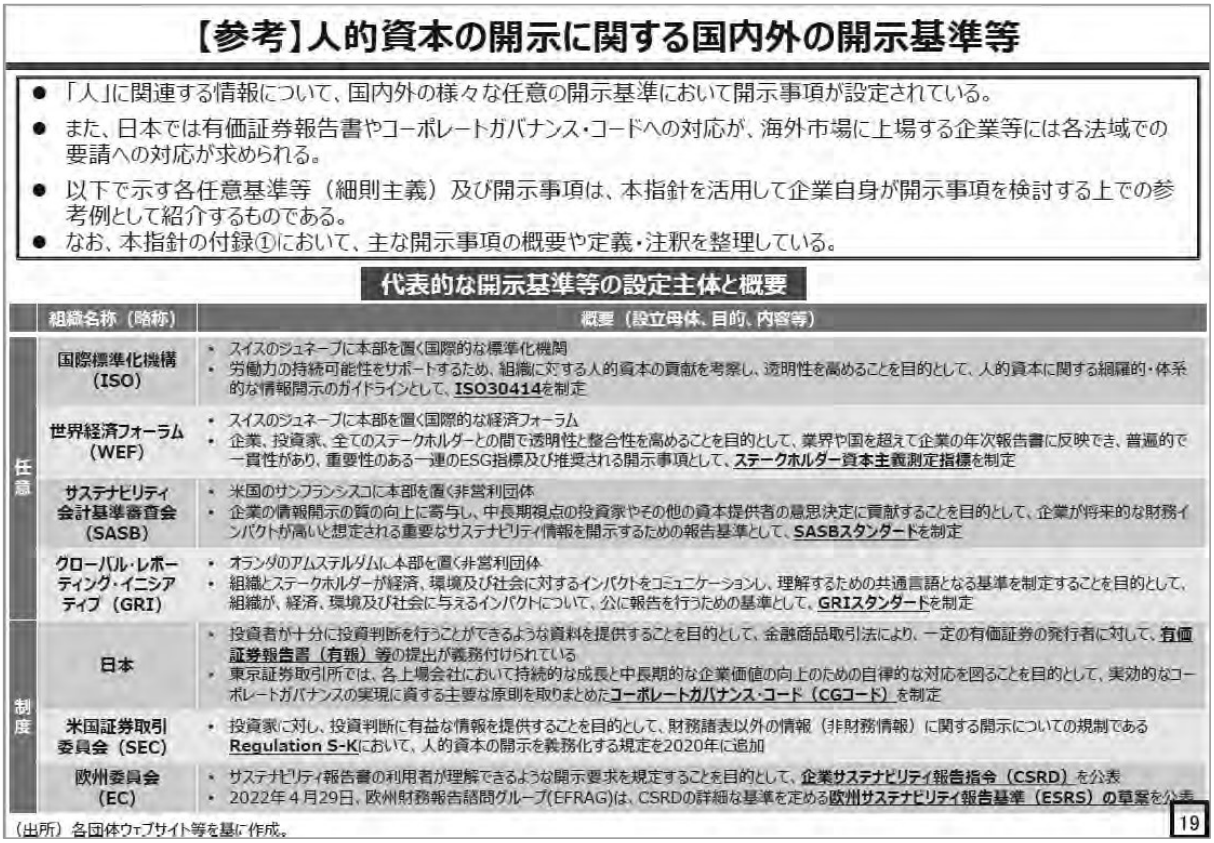
『人的資本可視化指針』では、“人的資本の開示に関する国内外の開示基準等”についての情報が随所に掲載されている。例えば、**図表4**に示されているものは、同指針が公表された2022年8月当時の主な開示フレームワークであり、指針の「付録①」は、開示フレームワークの内容が詳細に示されたものである(**図表2**参照)。

『人的資本可視化指針』が各種の開示フレームワークの情報をフォローする理由としては、各グローバル地域で開示ルールが制定される際、先行するこれら開示フレームワークが一定程度参照されてきたことが指摘できる。

グローバルに林立し、略称の識別の難しさ(組織名、基準名とも)等から“アルファベットスープ”とも揶揄された開示フレームワークは、その後“合従連衡”のステージへと移っている。統合に当たって主体的な役割を果たしたIFRS財団の傘下となったISSB(注17)は、2023年6月に「IFRS S1」(注18)および「IFRS S2」(注19)を公表した。2024年4月には人的資本に関する情報開示についての研究プロジェクトの開始を発表し、現在、人的資本に係る開示フレームワークの発表が待たれている。

(注)17. SASBとIIRCの合併により当初VRFとして発足(2021年6月)。
18. サステナビリティ情報の発信に際して企業に求められる主な開示事項を定めたもの。
19. 気候関連の開示事項を定めたもの(IFRS S1との併用が前提)。

図表4　各種の開示フレームワーク（2022年8月当時の状況）



【参考】人的資本の開示に関する国内外の開示基準等

- 「人」に関連する情報について、国内外の様々な任意の開示基準において開示事項が設定されている。
- また、日本では有価証券報告書やコーポレートガバナンス・コードへの対応が、海外市場に上場する企業等には各法域での要請への対応が求められる。
- 以下で示す各任意基準等（細則主義）及び開示事項は、本指針を活用して企業自身が開示事項を検討する上での参考例として紹介するものである。
- なお、本指針の付録①において、主な開示事項の概要や定義・注釈を整理している。

代表的な開示基準等の設定主体と概要

	組織名称（略称）	概要（設立母体、目的、内容等）
任意	国際標準化機構（ISO）	・スイスのジュネーブに本部を置く国際的な標準化機関 ・労働力の持続可能性をサポートするため、組織に対する人的資本の貢献を考察し、透明性を高めることを目的として、人的資本に関する網羅的・体系的な情報開示のガイドラインとして、**ISO30414**を制定
任意	世界経済フォーラム（WEF）	・スイスのジュネーブに本部を置く国際的な経済フォーラム ・企業、投資家、全てのステークホルダーとの間で透明性と整合性を高めることを目的として、業界や国を超えて企業の年次報告書に反映でき、普遍的で一貫性があり、重要性のある一連のESG指標及び推奨される開示事項として、**ステークホルダー資本主義測定指標**を制定
任意	サステナビリティ会計基準審査会（SASB）	・米国のサンフランシスコに本部を置く非営利団体 ・企業の情報開示の質の向上に寄与し、中長期視点の投資家やその他の資本提供者の意思決定に貢献することを目的として、企業が将来的な財務インパクトが高いと想定される重要なサステナビリティ情報を開示するための報告基準として、**SASBスタンダード**を制定
任意	グローバル・レポーティング・イニシアティブ（GRI）	・オランダのアムステルダムに本部を置く非営利団体 ・組織とステークホルダーが経済、環境及び社会に対するインパクトをコミュニケーションし、理解するための共通言語となる基準を制定することを目的として、組織が、経済、環境及び社会に与えるインパクトについて、公に報告を行うための基準として、**GRIスタンダード**を制定
制度	日本	・投資者が十分に投資判断を行うことができるような資料を提供することを目的として、金融商品取引法により、一定の有価証券の発行者に対して、**有価証券報告書（有報）**等の提出が義務付けられている ・東京証券取引所では、各上場会社において持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のための自律的な対応を図ることを目的として、実効的なコーポレートガバナンスの実現に資する主要な原則を取りまとめた**コーポレートガバナンス・コード（CGコード）**を制定
制度	米国証券取引委員会（SEC）	・投資家に対し、投資判断に有益な情報を提供することを目的として、財務諸表以外の情報（非財務情報）に関する開示についての規制である**Regulation S-K**において、人的資本の開示を義務化する規定を2020年に追加
制度	欧州委員会（EC）	・サステナビリティ報告書の利用者が理解できるような開示要求を規定することを目的として、**企業サステナビリティ報告指令（CSRD）**を公表 ・2022年4月29日、欧州財務報告諮問グループ(EFRAG)は、CSRDの詳細な基準を定める**欧州サステナビリティ報告基準（ESRS）の草案**を公表

（出所）各団体ウェブサイト等を基に作成。

19

（備考）『人的資本可視化指針』本編19ページ

②　「ISO 30414」とは何か

「ISO 30414 」とは、2018年12月に国際標準化機構（ISO：International Organization for Standardization）が発表した人的資本に関する情報開示の国際規格であり、現在も広く利用されている[注20]。11の領域（areas）に亘る約60の測定基準（metrics）をカバーするガイドラインであり、測定基準に係る解説や測定式等が示されている。

図表5は、「ISO 30414 」に示す領域（areas）と測定基準（metrics）の一覧である。

（注）20．ガイドライン規格であり、指標を選択して利用することも可能である。

図表5　ISO 30414

領域	測定基準
1 コンプライアンス／倫理意識	① 寄せられた苦情の種類と件数
	② 懲戒処分の種類と件数
	③ コンプライアンス・倫理研修を修了した従業員の割合
	④ 外部機関による解決に付されている争議事項
	⑤ 外部監査における指摘事項の件数、種類および出処、ならびに指摘事項への対応状況
2 コスト	① 労働サービス確保に係るコストの総額
	② 外部委託による労働コスト
	③ 総雇用コスト
	④ 報酬に対する給与の平均割合
	⑤ １人当たり採用コスト
	⑥ 採用コスト
	⑦ 離職に伴うコスト
3 ダイバーシティ	① 以下の面から見た人員の多様性 a）年齢 b）性別 c）障がい d）その他
	② 経営陣のダイバーシティ
4 リーダーシップ	① リーダーシップに対する信頼
	② 管理職１人当たりの部下数
	③ リーダーシップの育成・開発
5 組織文化	① エンゲージメント／満足度／コミットメント
	② 定着率
6 組織の健全性、安全性およびウェルビーイング	① 休業を伴う労働災害（LTI）
	② 労働災害の発生件数
	③ 労働災害による死亡者数
	④ 研修に参加した従業員の割合
7 生産性	① 従業員１人当たりの EBIT ／収益／売上高／利益
	② 人的資本ROI
8 採用、異動および離職	■採用（“IN”）
	① 募集ポスト当たりの候補者数
	② １雇用当たりの質 （採用前の期待値と採用後パフォーマンスの対比）
	③ 求人ポジションの採用に要する平均的期間 a）採用に要する平均的期間 b）重要ポストの採用に要する平均的期間
	④ 部門別の人材需要見通しと将来への備え （タレントプール）

領域	測定基準
（「8 採用、異動および離職」の続き）	■労働移動（“THROUGH”）
	⑤ 内部登用で充足されたポジションの割合
	⑥ 重要ポストに係る内部登用率
	⑦ 重要ポストの比率（その他ポスト比）
	⑧ 重要ポストの空席率（全空席ポスト中）
	⑨ 内部異動率（昇進等）
	⑩ 内部人材による重要ポスト充足力
	■離職（“OUT”）
	⑪ 離職率
	⑫ 希望退職の割合
	⑬ 組織にとって痛手となる希望退職の割合
	⑭ 離職理由
9 スキルおよび能力	① 能力開発・研修に係る総コスト
	② 学習および能力開発 a）研修への参加率 b）研修セッションの平均時間（従業員当たり） c）研修セッションへの参加者割合 （カテゴリー別、全従業員中）
	③ 人員のコンピテンシーレート
10 後継者計画	① 内部継承率 （重要ポスト全体に占める内部登用の割合）
	② 後任候補準備率 （リーダーシップ・ポストに占める後任候補の割合）
	③ 重要ポストに係る準備状況（充足度別） a） 「現時点で充足」の割合 b）「1-3年内に充足」の割合 c）「4-5年内に充足」の割合
11 労働力の状況	① 従業員数 a）総従業員数 b）従業員数（フルタイムおよびパートタイム）
	② フルタイム当量（FTE）
	③ 臨時的な労働力 a）独立事業主（フリーランス、コンサルタント等） b）派遣労働者
	④ 欠勤率

→ 大企業・中小企業の別を問わず対外開示が推奨されている項目
→ 大企業が対外開示を推奨されている項目
（その他の項目は、大企業・中小企業とも社内開示を推奨）

（備考）ISO 30414：2018(E) Table 2（Human capital areas and metrics for reporting）より信金中央金庫 地域・中小企業研究所作成

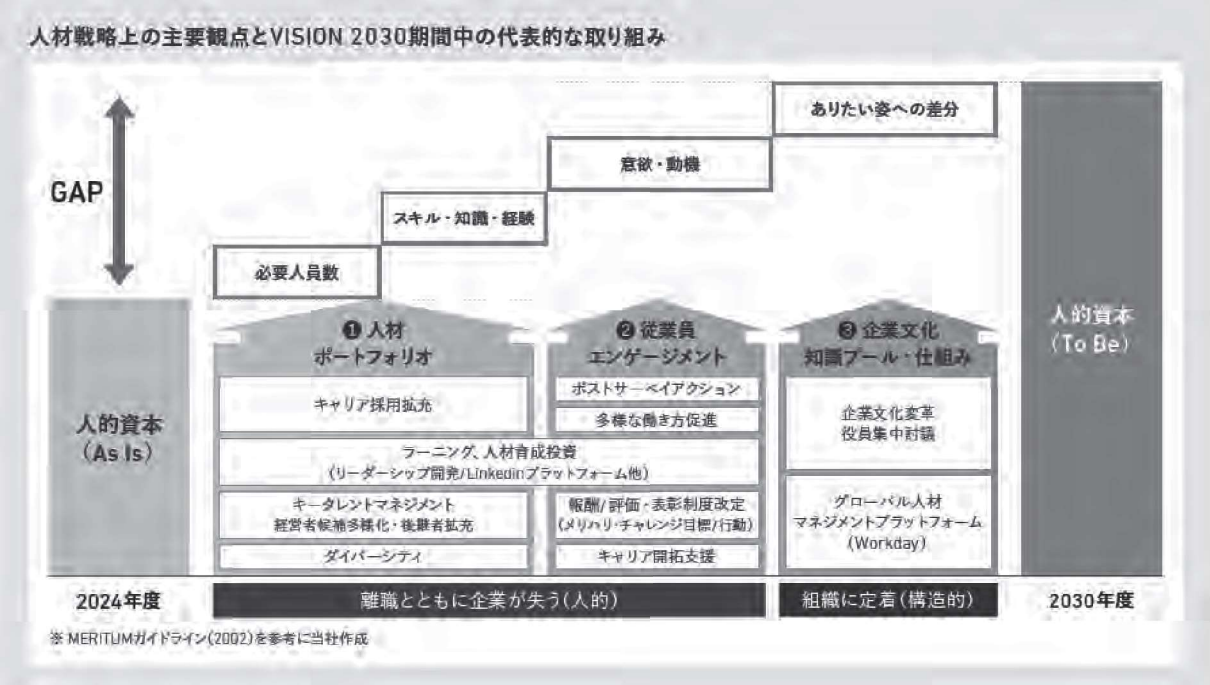
5. 統合報告書に見る人的資本の開示事例

次に、企業の統合報告書における人的資本の開示事例を確認する。紙幅の関係で1社（三井化学）(注21)のみ、かつ将来に向けた施策に係る戦略部分(注22)にとどまる(注23)点については、ご海容いただきたい。

同社の将来に向けた人材戦略は、ビジネスモデル転換を伴う経営計画と連動した形で、体系的な可視化がなされている（**図表6**）。

（注）21．なお、同社の事例は『人的資本可視化指針』付録②の『開示事例集』掲載企業のひとつとして、当時の内容が記載されている。
22．『人的資本可視化指針』に即して言えば、2つの開示手法のうち「自社固有の戦略やビジネスモデルに沿った独自性ある取組・指標・目標」に係るアプローチ。
23．統合報告書における具体的な記述内容については、「三井化学レポート 2024」の28ページ（「VISION 2030 計数目標と進捗」）ならびに58～65ページ（「人材戦略」）を参照されたい。

図表6　人的資本の開示事例（三井化学グループ）



（備考）「三井化学レポート2024」（58頁）

具体的には、人材資本に関する「AS IS」「TO BE」ギャップの分析から導き出された優先課題（「人材ポートフォリオ」「従業員エンゲージメント」「企業文化」）に関する施策が取組みの中心となっている。

各施策については、例えば「人材ポートフォリオ」に関して、「キャリア採用の拡充」とともに経営リーダーを輩出するための「キータレントマネジメント」の充実を図るなど、量・質的側面に関する実効性の確保に向けた施策が置かれている。

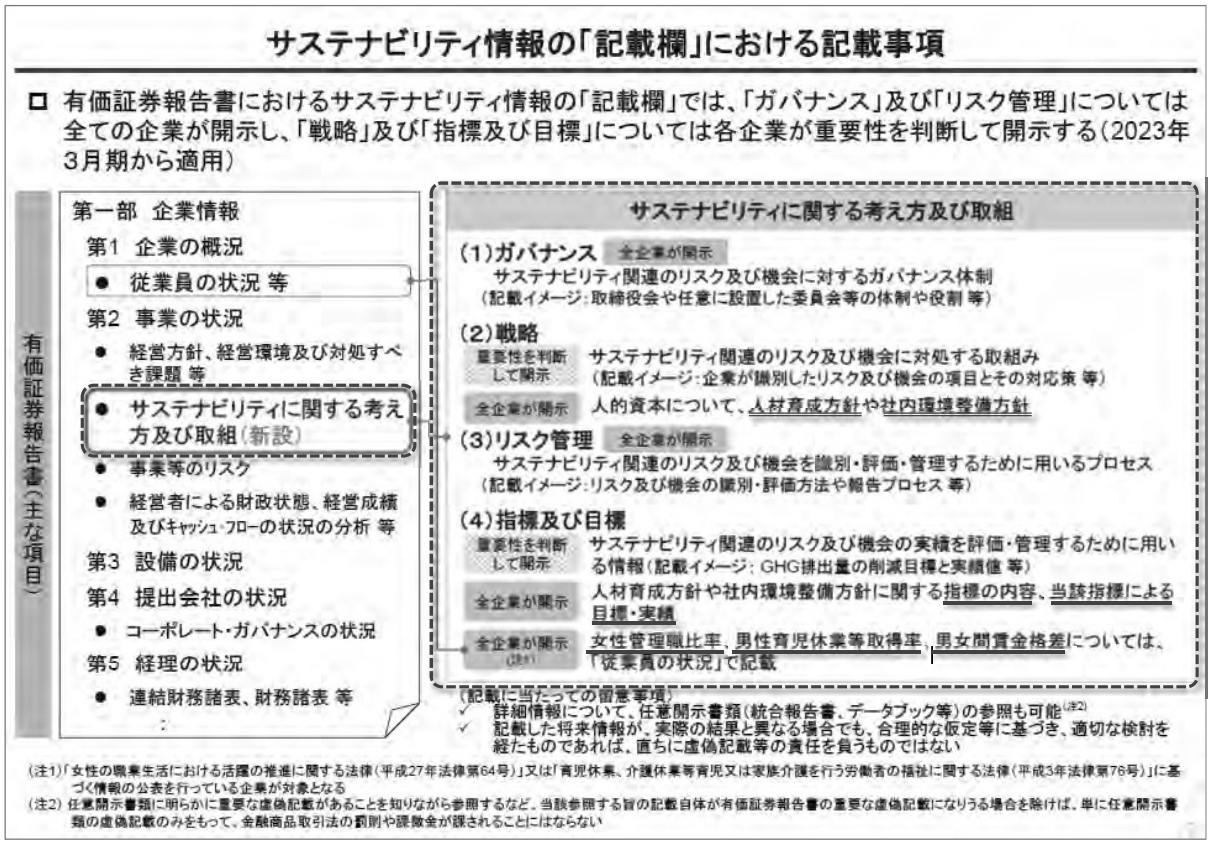
なお、これら施策に関連したKPI（「キータレントマネジメント」に伴う「戦略重要ポジション後継者候補準備率」など）については、目標と進捗状況が別途公表されている（「三井化学レポート 2024 」28 ページ）。

6. 有価証券報告書での開示が義務化された人的資本関連情報について

有価証券報告書に企業のサステナビリティ情報に係る「記載欄」等が新設され、2023年3月期の有価証券報告書から開示が義務化された。人的資本についても、サステナビリティ情報の一環として「人材育成方針」「社内環境整備方針」や指標の内容等の開示が義務化されている。このことについても簡単に触れておきたい。

「記載欄」の新設に係る改正の概要は**図表7**記載のとおりである。この改正内容が公表され

図表7　有価証券報告書におけるサステナビリティ情報（人的資本関連を含む開示義務項目）の概要



（備考）「企業内容等の開示に関する内閣府令等改正の解説」（金融庁2023年5月）より
（なお、破線および文章の下線は信金中央金庫 地域・中小企業研究所による）

たのは、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』（2022年6月）においてであったが、同報告書が公表された時点で『非財務情報可視化研究会』はほぼ議論を終えており、『人的資本可視化指針』（2022年8月公表）における有価証券報告書関連の記載は、概略等をまとめた1ページにとどまっている(注24)。

さて、サステナビリティ情報の開示義務化にともない、人的資本についても「人材育成方針」など記述式の情報開示が加わった形だが、統合報告書などの任意開示書類を作成していない企業にとって、記述式の谷は浅くはないように見受けられる(注25)

実際、一部企業の有価証券報告書を一覧した限りでは、人的資本に関する方針と指標がうまく結びついていないものも散見されるなど、人的資本に係る情報発信不均衡の固定化も懸念される。

（注）24．同指針42ページ（「3.2.有価証券報告書における対応」）
25．脚注13に示したとおり、統合報告書を発行している上場企業は約1,000社（2024年12月末現在）とされている。一方、サステナビリティ情報開示義務化の影響を受けたのは約4,000社と言われる。

7. “人的資本開示”の先を見据えて

“人的資本経営”の意義や本質等について考察した前稿（レポート前編）の末尾（まとめ）でも触れたように、今後とも人的資本の拡充は企業の価値向上に向け欠かせないワンピースになるものと思われる。

一方、人的資本経営の立案にあっては、理論的に確立されたものは今もって見出しづらいのも現状であり、何より経営戦略や事業ポートフォリオが企業ごとに異なる中で、これも前稿で述べたと同様、企業は引き続き「走りながら考える」ことを余儀なくされよう。

他方、情報の開示フェーズにおいては、本稿（レポート後編）でも見たとおり、可視化アプローチや開示フレームワークの充実など、人的資本情報の開示手法は進化を遂げており、各社の統合報告書など任意開示の場を中心にレベルの高さを競っている。

企業活動を進める中では、時に「開示」が「事業」の進化を牽引することがある。特に新規分野にあっては、複数部署が知恵と力を結集して開示内容を具体化する中で、事業自体のブラッシュアップにつながるといったことも珍しくはない。

“人的資本”は、企業経営的にはまだ新しい世界と言える。思い切ってあと僅かのエネルギーを開示フェーズにつぎ込めば、あるいは人的資本経営の実践レベル向上につながることがあるかも知れない。

〈参考文献等〉

・人的資本可視化指針
https://www8.cao.go.jp/kisei-kaikaku/kisei/meeting/wg/2210_04local/230428/local06_ref02.pdf

・小野浩［2024］「人的資本の論理 人間行動の経済学的アプローチ」日本経済新聞出版

・三井化学レポート2024
https://jp.mitsuichemicals.com/content/dam/mitsuichemicals/sites/mci/documents/ir/ar/ar24_all_web_jp.pdf.coredownload.inline.pdf