

# WICI ジャパン人的資本分科会報告書

世界知的資本・知的資産イニシアティブ  
World Intellectual Capital/Assets Initiative

# 目次

序	WICI ジャパン人的資本分科会について	2
	エグゼクティブサマリー	5
第1章	人的資本を活用した価値創造	6
1-1	人的資本と企業の価値に関わる既存文献レビュー	8
1-2	価値創造プロセスにおける人的資本（当分科会の視座）	9
1-3	人的資本の特徴とその取扱いに必要な視点	15
1-4	人的資本を活用した価値創造と経営者の役割	18
1-5	組織と個人との関係性の再構築	21
第2章	人的資本関連の情報開示と対話	25
2-1	ガイダンス動向	26
(1)	国内のガイダンス動向	
(2)	海外のガイダンス動向	
2-2	開示事例からみた人的資本	33
2-3	人的資本のキーオーディエンスとステークホルダーとの対話	36
(1)	人的資本のキーオーディエンス	
(2)	人的資本の KPI をどうとらえるか	
(3)	多様なステークホルダーとの対話をどう創り出すか	
2-4	人的資本関連の情報開示にどう向き合うか	41
第3章	今後に向けて —ここがポイント—	48
第4章	事例紹介	53
4-1	人的資本を活用した価値創造事例	53
(1)	価値創造メカニズムの仮説検証を繰り返す（味の素グループ）	
(2)	企業文化変革への挑戦（丸井グループ）	
(3)	人的資本ガバナンス、非オーナー系社長の覚悟（昭和電線HD）	
4-2	人的資本の情報開示事例	66
(1)	統合報告書優良企業の開示事例	
(2)	海外企業の事例との比較	

<掲載図表リスト>

## 序 WICI ジャパン人的資本分科会について

昨今の国内外の諸ガイダンスの動向を受け、企業価値向上における人的資本の重要性についてもはや疑問の余地はない。次のステップとして、企業経営において人的資本を活用した価値創造のメカニズムをどのように組み立て、株主を含めた社内外のステークホルダーにどのように伝え、建設的な対話を持って進化させていくかが、経営者や経営実務者、機関投資家など企業をとりまく関係者にとって重要なテーマ（マテリアリティ）となっている。

WICI ジャパン人的資本分科会は、単に人的資本情報の開示ガイダンスの共有や情報開示手法の議論にとどまらず、日本企業の人的資本を真の価値創造へと結びつけるための示唆を示すことを目的として設置され、2022年1月から2022年12月の1年間をその活動期間とした。その目的に沿った活動として、全10回の分科会活動を通じて、人的資本をどのように定義するのが適切かという議論も含め、人的資本からの価値を考察し、人的資本への投資とそれを活用することによって企業価値を高めている企業関係者から直接話を伺い、分科会メンバー間の議論を通じて事例からの洞察を共有した。

当分科会は、事業会社の経営実務者、機関投資家、コンサルタント、IR支援事業者、学術関係者など、30数名の多様なバックグラウンドのメンバーで構成される。分科会では、これら多様なメンバーが各回のテーマに沿ってそれぞれの立場での率直な疑問、課題認識、洞察が共有された。

本報告書は、人的資本分科会活動を通じて共有された洞察をベースにとりまとめたものである。本報告書が人的資本を活用した価値創造を推進される専門家や企業関係者の方々の議論のきっかけを作り、実際に日本企業の価値創造を後押しする一助になれば、分科会メンバー一同これに勝る喜びはない。

<WICI 人的資本分科会メンバー>

メンバーの記載は五十音順

氏名		所属組織
安藤	光展	一般社団法人サステナビリティコミュニケーション協会
伊沢	千春	味の素株式会社
伊藤	武志	大阪大学
岩崎	沙織	株式会社ICMG
上田	敏孝	OAGE
内山	哲彦	千葉大学
大野	美希子	株式会社リクルートホールディングス
梶	昌隆	味の素株式会社
亀長	尚尋	経済産業省
菊池	勝也	東京海上アセットマネジメント株式会社
木澤	裕史	住友商事株式会社
斉藤	伸太郎	ナブテスコ株式会社
佐藤	明	株式会社バリュークリエイト
島上	陽子	味の素株式会社
白川	緑	株式会社ICMG
鈴木	健治	特許事務所ケイバリユエーション
住田	孝之	住友商事株式会社
高月	瑛子	味の素株式会社
高橋	恭仁子	BoardHR Initiative (経営人事推進機構)
滝本	訓夫	CHROFY株式会社
竹下	貴恵	株式会社ゆうちょ銀行
田原	祐子	社会構想大学院大学
土本	晃世	IGS株式会社
登内	大輔	株式会社ICMG
戸崎	豊	J-STAR株式会社
中島	孝裕	株式会社リクルートホールディングス
永柳	雅康	株式会社ICMG
野上	美貴	経済産業省
能勢	恵美	株式会社セブン銀行
野村	嘉浩	PwCあらた有限責任監査法人
廣瀬	達也	ジー・アイアール・コーポレーション株式会社
福井	聡子	株式会社ゆうちょ銀行
福岡	知晃	株式会社バリュークリエイト
船橋	仁	株式会社ICMG
宮永	雅好	東京理科大学大学院
持田	由希子	東洋紡株式会社
森	溜衣子	MS&ADホールディングス株式会社
山本	直子	味の素株式会社

注) 2022年12月31日時点での分科会メンバーおよび所属組織を記載している。

<分科会各回のテーマと発表者>

回	開催日	テーマ	発表者
第1回	2022年1月26日	人的資本とは	東京理科大学大学院教授 宮永雅好氏
第2回	3月10日	価値創造ストーリーにおける 人的資本に関する取組み	味の素(株) グローバル人事部長 山本直子氏
第3回	4月4日	「人材版伊藤レポート2.0について」	経済産業省産業人材課課長補佐 亀長尚尋氏
第4回	5月23日	人的資本と価値創造	住友商事(株)執行役員 住田孝之氏
第5回	7月19日	「資本」としての人材 ー投資家の視点からー	東京海上アセットマネジメント(株)理事 菊池勝也氏
第6回	8月26日	丸井グループの人的資本経営について	(株)丸井グループ取締役常務執行役員CFO 加藤浩嗣氏
第7回	9月27日	人的資本KPIについて	(株)ICMG執行役員 登内大輔氏 (株)リンクコーポレートコミュニケーションズ 社長 白藤大仁氏
第8回	10月13日	外部第三者の情報分析動向	大阪大学教授 伊藤武志氏 (株)クレジット・プライシング・コーポレーション 西家宏典氏 特許事務所ケイバリエーション 鈴木健治氏
第9回	12月5日	人的資本からの価値創造と経営者の役割	昭和電線ホールディングス(株) 代表取締役社長 長谷川隆代氏
第10回	12月26日	人的資本レポートにどう向き合うか	みずほ証券(株) 上級研究員 熊谷五郎氏

## エグゼクティブサマリー

人的資本経営や人的資本の情報開示について、国内外の関係者の間でまさにオンゴーイングの議論が進んでいる。本稿では、2022年1月から12月の1年間に亘るWICIジャパン人的資本分科会を通じて、多様なバックグラウンドのメンバーによる議論から得られた洞察ベースに、今後国内外の関係者の間で是非議論を発展させていただきたい論点を共有する。

第1章では、人的資本の定義を明確化した上で、企業の人的資本と価値創造とのつながりについて取り扱う。当分科会では「人的資本とは、従業員や経営者が自らのスキル、業務遂行能力、知識などを通じて提供する価値（としてのリソース）である」と定義する。その上で、人的資本それ自体をスタティックに捉えるのではなく、人的資本と価値創造のつながりに着目し、人的資本を活用した価値創造プロセスをダイナミックに捉えていく、当分科会としての視座を共有する。そして、人的資本からの価値創造には経営者による積極的な舵取りが極めて重要であること、日本企業において組織と個人との関係性の再構築が求められていることをあらためて強調する。

第2章では、人的資本関連の情報開示と対話について取り扱う。国内外のガイダンス動向と人的資本の開示事例からの洞察を共有した上で、企業が人的資本関連の情報開示をどのように捉え、どう向き合っていくべきかについて、企業の価値創造に軸足を置く当分科会の考え方を提示する。とりわけ、自由演技での情報開示プロセスを通じて人的資本のキーステークホルダーとの対話を創出し、社内外のステークホルダーを巻き込んだ価値創造の好循環を創出していく視点の重要性を強調する。

第3章では、第1章と第2章の議論にもとづき、国内外の関係者の今後の議論に向けた観点として、「人的資本と価値創造の視点」「経営者の役割と取締役会のモニタリング機能」「人的資本関連の情報開示」「企業をとりまく社会」の4つの観点を提示する。それぞれの観点から分科会の認識をあらためて整理し、その認識から今後に向けた望ましいアプローチを提示する。

第4章では2つの観点から事例を紹介する。一つ目の観点は人的資本を活用した価値創造事例である。分科会の中で企業関係者から直接話を伺い参加メンバーで議論を行った3社、味の素グループ、丸井グループ、昭和電線HDの事例を紹介する。二つ目の観点は人的資本の情報開示事例である。WICIジャパン統合レポート・アワードから優良開示事例を紹介し、海外の開示事例との比較に関する洞察を共有する。

## 第1章 人的資本を活用した価値創造

人的資本というコンセプトは18世紀の経済学者アダムスミスの「国富論（1776）」にまで遡ることができ、企業レベルにとどまらず国レベルに至るまで、人が富の源泉であることは歴史的にも著名な学者達が指摘してきた。最近の非財務情報開示の動きの中で、IIRCやWICIでは人的資本は企業の価値創出に関わる資本の1つとして位置付けられ、投資家にとっては企業の将来価値に大きな影響を及ぼすファクターのひとつとして注目されている。

本章では企業の価値創造の視点から人的資本をダイナミックにとらえる、当分科会の視座を共有する。

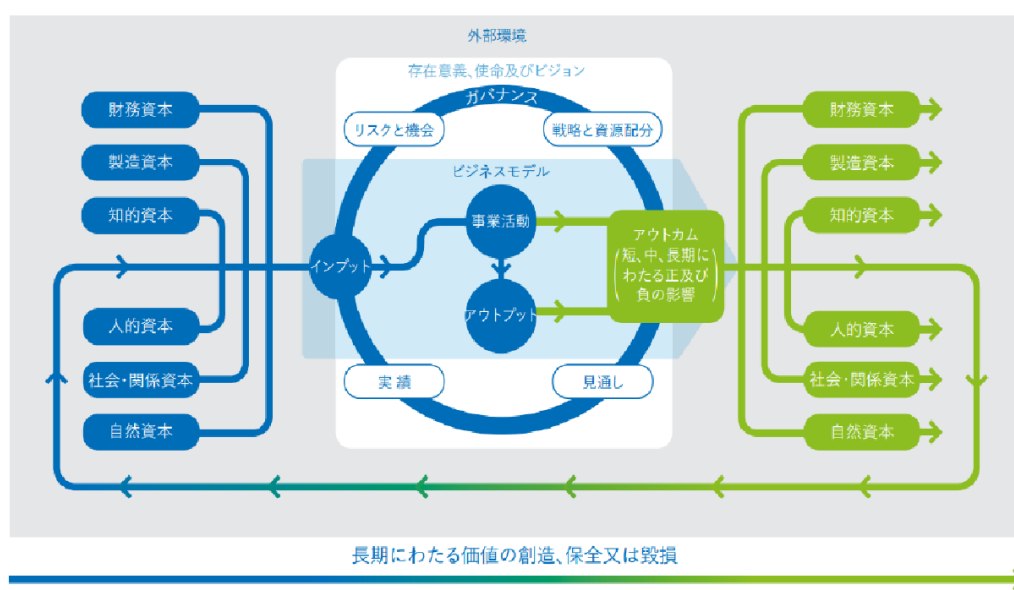
### 1-1 人的資本と企業の価値に関わる既存文献レビュー

人的資本と企業の価値に関わる既存文献レビューとして、ここでは、IIRCの国際統合報告フレームワーク（2013）、WICIインタンジブルズ報告フレームワーク（2016）、および人的資本と経済的パフォーマンスの相関関係を示す学術研究を紹介する。

IIRC国際統合報告FWでは、財務資本、製造資本、知的資本、人的資本、社会・関係資本、自然資本の6つの資本のひとつとして人的資本が位置づけられている。

図表1-1 IIRCの国際統合報告フレームワーク

### IIRCの国際統合報告フレームワーク(改訂版)



出所；IIRC 国際統合報告書フレームワーク（2013 発行、2021 改訂）

IIRC 国際統合報告 FW における人的資本とは、

1. 組織により使用され影響を受ける諸資源および諸関係を“諸資本”と定義し、人的資本は6つの諸資本の一つである。
2. 人的資本は「人々の業務遂行能力、実現能力と経験、及び革新することへの意欲」と定義される。
3. 諸資本は価値の蓄積であり、組織の諸活動とアウトプット類を介し、増加、減少、また変換される。また価値は諸資本の絶え間ない相互作用と変換によって資本に影響を及ぼす。
4. 成果類、特に外部的な成果類を明らかにするには、組織にとって、自身が所有または支配している諸資本よりも、より幅広く諸資本を考察することを必要とする。

(以上、「WICI 人的資本分科会 第1回資料（東京理科大学 宮永雅好氏）」より）

WICI インタナジブルズ報告 FW は、「特に国際統合報告評議会（IIRC）が 2013 年 12 月に国際統合報告フレームワークにて提唱した 6 資本モデルを参考に、人的資本、組織資本、および社会・関係資本のうちの関係資本面を包含する知的資本に焦点を当てている。

（WICI インタナジブルズ報告フレームワーク(2016)p.8）」尚、WICI の FW における組織資本は、IIRC の FW における知的資本に相当する。WICI インタナジブルズ報告 FW においては、インタナジブルズを価値を生み出す非物理的資源（リソース）とし、その一部として「人的資本」を位置づけ、「所属する従業員が自らのスキル、業務遂行能力、知識などを通じて提供する価値」と説明している。すなわち、それ自体が何らかの価値を内包しているという側面を重視した（企業にとっての）リソースの一つということである。

図表 1 - 2 企業報告全体の中での WICI の対象分野

【図 1.1】 企業報告全体の中での WICI の対象分野





人的資本と経済パフォーマンスの関係についての研究実績をみると、Aaron Bernstein, Larry Beeferman (2015)において、企業の人的資本への取り組みが経済的リターンに影響することが示唆されている。(WICI 人的資本分科会 第5回菊池氏プレゼンテーションより)

図表1-3 人的資本と経済的パフォーマンスの関係

人的資本と経済的パフォーマンスの関係

人的資本の研究は、経済、労働経済、人的資源管理、心理といった分野が主流で、経済的パフォーマンスに関するものは少数派であった。しかし、ESG投資の拡大などを背景に経済的なアウトカム(ROE、投資収益率、収益性など)との関連を研究する論文が増えている。

Aaron Bernstein, Larry Beeferman(2015)によると、Human CapitalとFinancial Effectの相関は92本の論文中67本がポジティブとされており、人的資本への取り組みが経済的リターンに影響することが示唆されている。

Topic	Financial Effect			
	Positive	Mixed	None	Negative
Training	22	8	5	1
HR Policy	45	9	2	0
Total	67	17	7	1

(出所: Aaron Bernstein, Larry Beeferman(2015)  
 "The Materiality of Human Capital to Corporate Financial Performance" をもとに発表者作成)

出所: WICI 人的資本分科会 第5回資料 (菊池勝也氏、2022年7月19日)

## 1-2 価値創造プロセスにおける人的資本（当分科会の視座）

### 人的資本の定義

当分科会では、人的資本の定義として WICI インタナジブルズ報告 FW（2016）をベースとしつつ、同 FW 中の「従業員」の範囲を広くとらえ、経営者層や正社員以外の契約社員等も含める。以下が当分科会における人的資本の定義である。

人的資本とは、従業員や経営者が自らのスキル、業務遂行能力、知識などを通じて提供する価値（としてのリソース）である。

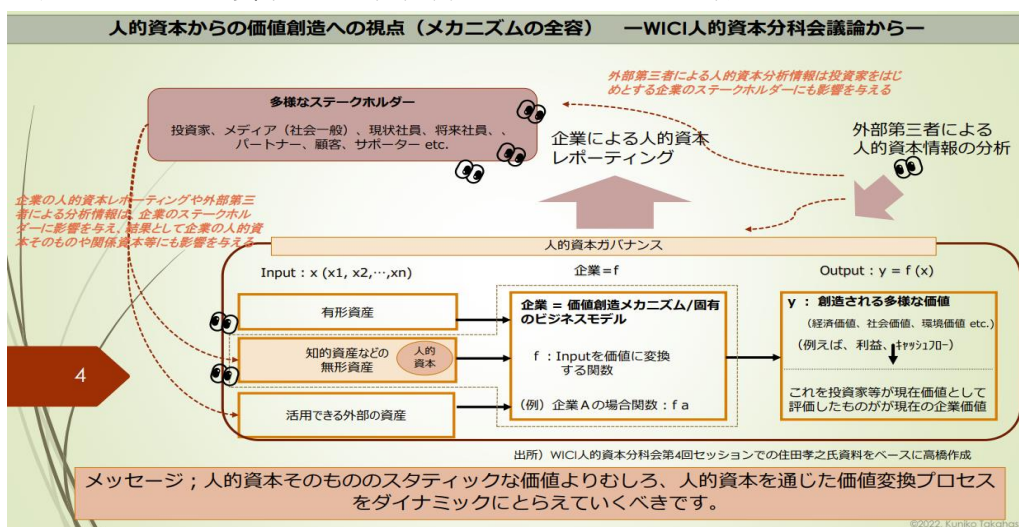
### 人的資本からのダイナミックな価値変換メカニズムに焦点を当てる

当分科会では人的資本と価値創造のつながりに着目し、人的資本を通じた価値創造のプロセスをダイナミックにとらえる。人的資本そのものをスタティックに扱っても、企業の価値創造とのつながりは見えづらい。また、投資家にとってスタティックな人的資本の見方は、企業評価そのものよりむしろネガティブスクリーニングに有用な情報でしかない。

企業価値の評価のためには、企業が人的資本からどのように価値を創造しているのか、また将来的にも価値を創造し続けられそうかに着目する必要がある。人的資本というインプットをアウトプットやアウトカムに変換する企業固有の変換メカニズムへの洞察が不可欠である。企業固有の変換メカニズムは組織マネジメントそのものでもある。

人的資本からのダイナミックな価値変換メカニズムに焦点をあてる視点は第4回分科会で住田孝之氏から提示され、この考え方を主軸にして、人的資本の情報開示を通じてステークホルダーを巻き込んだ価値創造への好循環の視点、外部第三者による人的資本情報の分析が企業経営とステークホルダーに影響を与えつつあるという視点が加味され、分科会としての議論の視座が形作られた。（図表1-4）

図表1-4 人的資本からの価値創造のメカニズムの全容



出所；WICI シンポジウム資料（高橋恭仁子氏、2022年12月1日）

## 人的資本からの価値創造につながる要素 (x と f の組合せが企業ごとの個性)

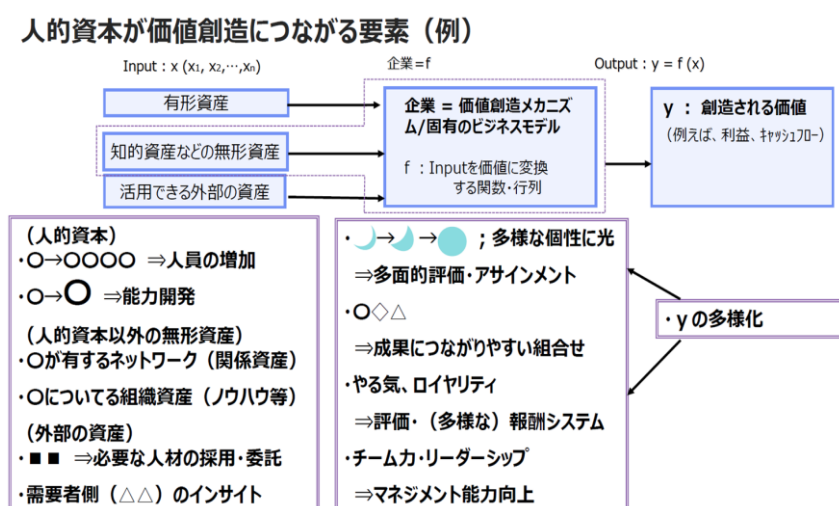
人的資本からの価値創造メカニズムを洞察する上では、企業活動を  $y=f(x)$  の関数と考えるとわかりやすい。創造される価値を  $y$  とすれば、 $y$  を増やすためには、インプットとしての  $x$  を増やすことと、企業固有のメカニズムとしての  $f$  を工夫することの両方の視点があり、 $x$  と  $f$  の組合せに企業ごとの個性が現れる。

人的資本のインプットを増やすためには、例えば従業員数を増やすこと、個々人の能力を大きくすることが想定される。また、人的資本そのものに分類されないものでも、人材が有するネットワークや人に紐づくノウハウといった他の無形資産や、委託先や需要者側のインサイトなども含めてインプットとして捉える必要がある。

人的資本に関わるインプットを価値に変換するメカニズム ( $f$ ) には、経営者のリーダーシップやチーム力が十分に発揮されるしくみ、従業員のモチベーションを高めるような組織マネジメント、成果を出しやすいチーム編成、人材の持つ多様な側面に光をあてたアサインメントなど、人材マネジメントのみならず組織マネジメントやコーポレートガバナンス領域まで含めて変換メカニズム ( $f$ ) を考えていく必要がある。

また、企業固有の強みは必ずしも人の要素だけで決まるわけではない。人的資本と他資本が結びついて価値創造に結び付いている事例が多く観察される。例えば一般的に日本企業の強みと言われているものでは、製造段階での「すりあわせ」に代表される製品細部へのこだわりなどは「人+組織ノウハウ」の組合せによって企業固有の強みとなっているケース、顧客との意思疎通により問題解決型の商品やサービスを次々に開発している企業などは「人+ネットワーク資産」の組合せにより企業固有の強みとなっているケースである。

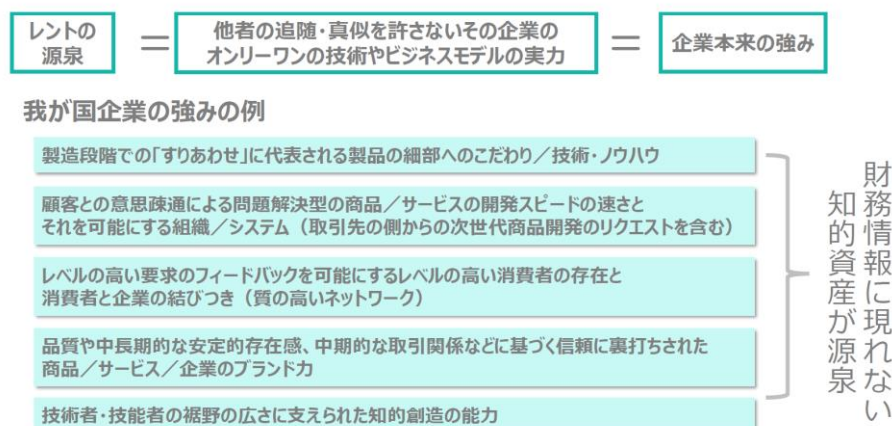
図表 1 - 5 人的資本が価値創造につながる要素 (例)



出所；WICI 人的資本分科会 第 4 回資料 (住田孝之氏、2022 年 5 月 23 日)

図表 1 - 6 差別化の源泉となる知的資産の例

**(参考) 差別化の源泉となる知的資産の例**



出所：WICI 人的資本分科会 第 4 回資料（住田孝之氏、2022 年 5 月 23 日）

**企業が創出する多様な価値 y**

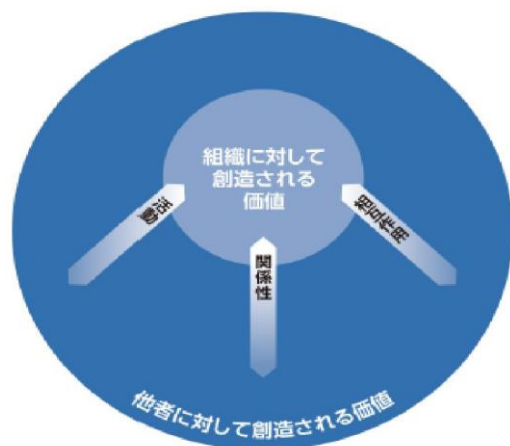
次に企業が創出する価値 y に着目する。企業はその事業活動を通じて経済価値の創出を主たる目的としているが、経済価値以外にも社会価値、環境価値といった多様な価値を創出あるいは棄損している。IIRC の国際統合報告 FW では、企業が創出する価値として組織に対して創出される価値（経済価値）と他者に対して創造される価値（社会価値・環境価値）の両方を位置づけている。

企業活動における ESG ファクターの重要性が無視できなくなっている昨今の社会経済環境においては、企業が事業活動を通じて社会価値、環境価値を創造・棄損すると資本市場での評価によって株価に反映されるので、事業活動を通じた社会価値・環境価値への影響は従来以上に顕著に経済価値に反映されるようになってきた。また、企業は事業活動を通じた社会価値、環境価値への影響について投資家以外のステークホルダーからの評価にもさらされている。（例えば、社会価値・環境価値を棄損している企業の製品への不買運動など）投資家以外のステークホルダーによる評価もまた企業の経済価値に影響を与える。

そのため、企業は各社のミッション・ビジョン・パーパスの達成のために、経済価値、社会価値、環境価値への配慮と価値創出のバランスへの配慮が求められるようになってきた。企業は多様な価値観に対してすべてを満たすことはできないが、各社の存在意義、事業規模や事業環境等を総合的に鑑み、できる範囲で最大限の努力が求められている。そうした中で、必ずしも経済価値のみに直結する人材特性のみならず、社会価値・環境価値への鋭い感覚を持ち合わせプラスインパクトを与える人材特性も含めて人的資本をとらえる必要がある。

図表 1 - 7 組織に対して創造される価値と他者に対して創造される価値

図 1 : 組織に対して創造される価値と他者に対して創造される価値



出所：IIRC 国際統合報告フレームワーク（2013 発行、2021 改訂）

## インタンジブルズをゴールに運ぶ人とチームのメカニズム

株式会社知的利益

特許事務所ケイバリュエーション

鈴木健治

サッカーは、ボールが動き、人も動く。ボールの方が速く動けるが、受ける人間が動かなければボールは動けず奪われてしまう。ボールを運んで蹴り込むのは人でありチームであり、人が動かしたボールの、その転がる先が、ゴール内かどうか、バリューだ。

ゴール内外どちらも盛り上がる。サッカーには超絶的な組織があり、統制された個人技がある。逆もある。人とチームの結合性の高い統合思考の自由演技が、成果に結びつく。

優れたチームは独特のリズムや時間軸、カルチャーやビジョンを持つが、精密なプランは決まっていない。大枠のシナリオは共有されている。インタンジブルズ（知的資産、知的資本、無形資産）は、ボールのようなもので、ゴールに転がり込めば、財務的、社会的、自然・環境的な価値をもたらす。失点など、価値を減らすこともある。人やチームは、ボールやインタンジブルズという資源（リソース）を、正しく使い、もしくは間違っ使用う。

インタンジブルズとして、生み出され方や使われ方がわかりやすいものは、知的財産である。技術（発明）、コンテンツ（著作物）、信頼（ブランド）は、顧客が体験できる価値というゴールに転がり込むなら、経済的価値を生み出す。価格プレミアムを観察できることもあろう。技術、特に形ある物の製造技術は、日本を含む東アジア企業の国際シェアが高い。しかし、技術に強みがあるとアピールしている日本企業のうち、営業利益率、ROE や ROIC が充分に高く、PBR が 1 を超えている企業は、多くない。何故だろうか。

技術というボールが、ゴールまで運ばれていない。私見では、ボールをゴールまで運ぶ仕組みが価値創造メカニズム [注 1] である。技術を財務的な成果に結びつけている事例を 2 社みてもみよう。1 社は米国のビジョナリーカンパニー M 社である。

M 社の科学技術者が、サイエンス紙に掲載されるような光化学の新現象を発見した。M 社では彼を中心に、その科学技術を液晶 TV のバックライトの効率を高めるフィルムに結びつけ、年商数千億円の高収益製品を生み出した。さらに、ガラスに貼るフィルムや、建材内装用のフィルムに応用できた。社内の科学や技術というボールが、事業部を超えて動いた。製品は事業部のもの、技術は会社のものという企業哲学のもと、技術者同士が社内で自由に技術情報を共有できる仕掛け（カルチャー）が、上手く機能した成果だった。

M 社の経営者は、FP&A という財務的マネジメントの手法に関連して（研究開発の）「イメージングのプロセスには、CFO や経理・財務は深く関わってはいけない」[注 2]と述べている。技術者という人的資本へ注目する際に、単純な KPI がもたらす悪影響を良く知る経営者が、社内から生まれるイノベーションを、成果に結びつけてきたのだ。

次の事例は、食品で培った歴史ある技術を、他の業界向けに応用し、利益率の高い製品（電子材料）を開発、製造販売している日本企業 A 社である。

A 社のその技術分野の発明者のうち、特許出願の被引用件数（他の特許出願で引用された件数）が多い 12 名を抽出し、YD 等の仮名として、被引用件数の順位を数字にした。図中数字は出願件数である。電子材料の成功は、突発的な成果にもみえるが、特許情報をみると、唯一の

スター発明者ではなく、チームで技術開発されており、世代間の継承も良好である。

[Fig. 1 特許情報からみる人的資本]

つまり、第1グループが2005年ぐらいまでに切り拓き、第2グループが利益率の源泉となる被引用件数も多い発明群をなすとげ、さらに2011年以後の新世代(第3グループ)に引き継が

発明者(筆頭)	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	総計
11YD	4	2																				6
12TN	1																					1
5TD	1	2		1	3		1		1					2								11
9SZ					1																	1
←第1グループ																						
1NK				2			1	3	1	3	1	4	9	8	3	5	3					43
2KW						2	1	1	1	1		4	3		1	3	6	10	6	14	2	55
3OH							1			2		1										4
7TR									1			5		1		5	3	5	8	1		29
第2グループ→																						
4BN											1	6			2	13	8	10	3	6	2	51
6NM													3	1	3	1	2	11	5	1		27
8WN												2	1	2	2	1	4	3	2	4	1	22
10MM													1	2	4							7
第3グループ→																						

電子絶縁体分野と重なるIPC:C08の技術分野の特許出願のうち、被引用件数上位12名を、出願日で3グループに分けた。表内の数字は特許出願件数、発明者の記号にある数字は被引用件数の多さによる順位。第1グループのエンジニア(発明者)が技術開発をリードし、被引用件数の多い業界で存在感のある技術開発をした第2グループが現在の利益率の源泉となる技術開発をしたと想定できる。当社の第3グループの成長も参照すると、当社は個人の研究開発に依存せず、チーム力、組織力として継続して開発されており、今後も持続的な技術開発及び特許権の取得による優位性確保が期待できる。(出典) Patent Integration 算出の被引用件数を参照して鈴木健治作成(A社とは独立した立場からの分析で、投資を推奨するための情報ではありません)

れていると想定できる。このチーム力は継続するだろう。Fig.1の分析のように、特許権そのものに注目するのではなく、その人的資本(発明者やチーム間の継承)に注目すると、当社の価値創造メカニズムを予測するための長期の示唆を得ることができる。

M社もA社も、強みのある自社の資源、特に人的資本を、ゴールに結びつけてきた。単なる強みでは無く、稼げる強み[注3]であり、ボールを動かすメカニズムを持つのだろう。

私は、稼げない企業に次の2つを勧めたい。第1に、加重平均自己資本コストを超える利益率を実現できない事業からは、撤退することである。撤退するためには、常に新事業を模索し続ける必要があるだろう。第2に、価値を生み出せず稼げないのなら、せめて従業員の業務時間を減らして、従業員の副業を認めるべきである。副業の成果に期待したい。

サッカーでは、選手の高額な移籍金は、その選手が小学生の頃に所属したチームにまで配分される(連帯貢献金や育成補償金)。サッカーの仕組みから学べることはまだ多い。

人的資本を重視する社会なのであれば、その人を育ててくれた教育機関や組織に敬意を表明するだけでなく、育成の謝金を配分する仕組みを、社会全体の価値創造メカニズムとして、組み込んでいこう。その社会のゴールに向けて、私はボールを運んでいきたい。

注1 知財のビジネス価値評価検討タスクフォース「[知財のビジネス価値評価検討タスクフォース報告書～経営をデザインする～](#)」(内閣府 知的財産戦略本部 検証・評価・企画委員会, 2018)

注2 昆政彦他『CFO 最先端を行く経営管理』(中央経済社, 2020) p.35

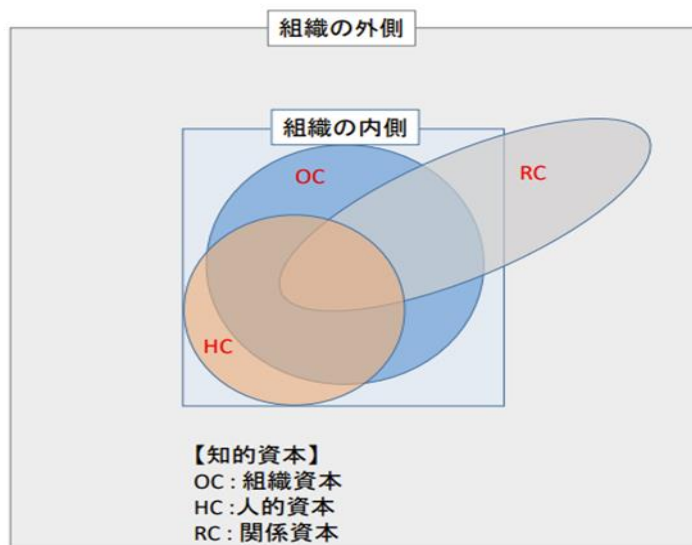
注3 インタジブルズと利益率について、鈴木健治「[免除ロイヤリティ料率と知財経営](#)」(note.com, 2022)

### 1-3 人的資本の特徴とその取扱いに必要な視点

価値創造プロセスにおける人的資本の意味（役割）をダイナミックにとらえるときには、人的資本ならではの特徴を押さえる必要がある。人的資本ならではの特徴として以下 3 点があげられる。

1. 複数の無形資産の組合せによって企業固有の競争優位を生み出している多くのケースにおいて、人的資本がコアファクターになっているという点。（組織風土、業務プロセス、ビジネスノウハウ、社員の行動様式、ビジネスネットワークなど）
2. 常に変化する資本であるという点。（人のモチベーションや行動は環境次第で変化する、社員はいつでも企業から退出する自由がある等）
3. 人的資本からの価値変換プロセスの因果関係と時間軸は業界ごと企業ごとに固有のものという点。（医薬品業界のように人的資本による研究活動から経済価値に変換されるまでに長期間を要するケースもあれば、コンサルティング業界のように人的資本の価値創造サイクルが短いケースもある。また、価値変換メカニズムは同じ業界内であっても企業ごとに固有。）

図表 1-8 インタングИБルズ間の諸関係



出所；WICI インタングИБルズ報告フレームワーク（2016）

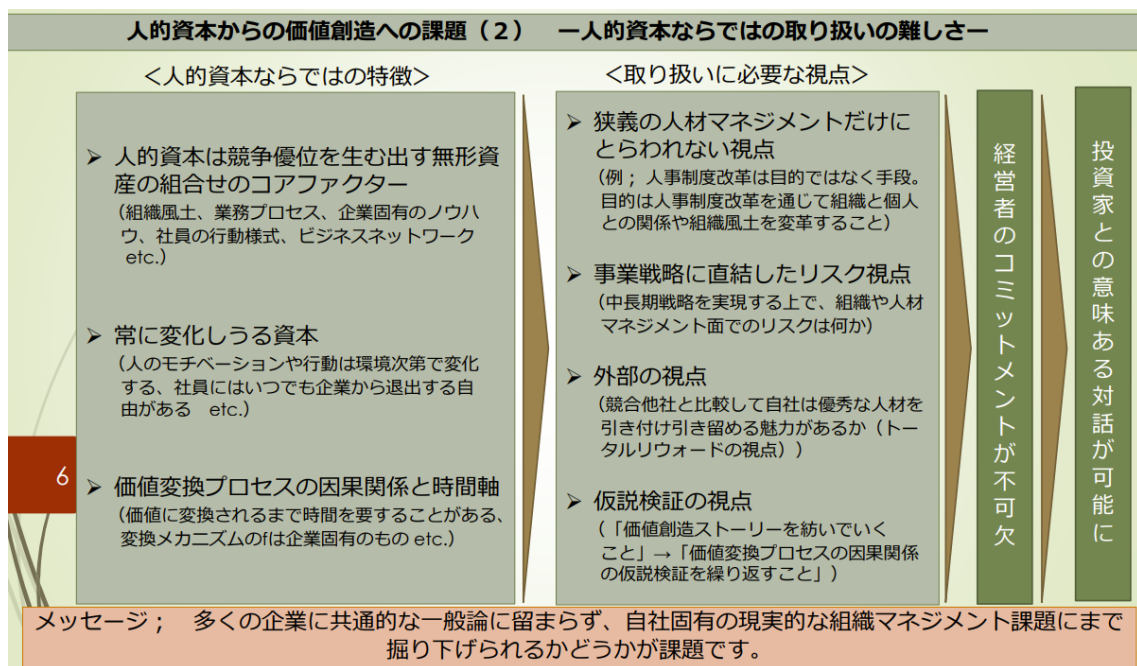
企業が人的資本から価値を創出していく上では、先に示した人的資本ならではの特徴を踏まえた視点が重要である。以下 4 つの視点を提示する。

1. 狭義の人材マネジメントだけにとらわれない視点。（例えば、人事制度改革は目的ではなく手段。目的は企業のビジョンやパーパスの実現であり財務や従業員の幸せなど



- 経営目標の達成。そのために、人事制度改革を通じて組織と個人との関係を再構築したり、組織風土を変革し、それによって人的資本からの価値創造メカニズムを再構築することである。それゆえ、人的資本の取り扱いには人事部門だけの役割ではない。)
2. 事業戦略に直結したリスク視点。(中長期戦略を実現する上で、組織や人材マネジメント面でのリスクは何か。人的資本は常に変化しうる資本であり、特に価値変換の時間軸が長いケースでは、リスク視点と適切なリスクマネジメントが不可欠。一方、価値変換の時間軸が短いケースでは、適切なレベルの離職率を維持する視点も重要。)
  3. 外部の視点。(人材は企業の組織・人材マネジメント面での魅力を常に他社との比較において判断する。人材獲得面での競合他社と比較して自社は優秀な人材を引き付け引き留める魅力があるか。トータルリワードの視点が重要。)
  4. 仮説検証の視点。(人的資本からの価値変換プロセスの因果関係は、最初から一つの正解がわかっているものではないので、継続的な仮説検証が必要。価値変換プロセスの因果関係の仮説にもとづいた投資家との対話にこそ意味がある。)

図表 1 - 9 人的資本の取り扱いに必要な視点



出所; WICI シンポジウム資料(高橋恭仁子氏、2022年12月1日)

## 人的資本の見える化は4合目？

(株)バリュークリエイト 佐藤 明

1980年代から証券アナリストをしてきた私にとって、財務数値だけでなく、無形資産（見えない資産）を見るのは、当然のことでした。世界中のアクティブ投資家は、過去10年、20年の財務資産を見ながら、同時に、会社訪問をして、経営者に会い、現場を訪問する中で、価値の源泉を探していました。ソロスなどのヘッジファンドもしかりです。無形資産がある会社をショートすることほど、怖いことはないですから（苦笑）。アクティブリストも同様です。無形資産は、時間軸はともかく、将来の利益・キャッシュフローに繋がるので、非財務資産というよりは、プレ財務資産と呼びたいです。よく、見えない（数字にできない）ものは信用できないというという声を聴きますが、財務諸表もあるルールで作成しただけのものであり、実はかなりざっくりしたものなのに…。この20年くらい、プロの投資家は、財務資産を信じすぎて、無形資産を軽視過ぎてきたように感じます。

1990年後半にスウェーデンで知的資本を軸にした経営をしているスカンディアに訪問した時に「測ること」の可能性に気が付きました。ただ、それは、捕らえどころのないブラックボックスではダメで、手触り感のあるもの、因果関係が見えるものではなければならないと思いました（スカンディアのチャレンジは数年で終わりました）。2001年に見えない資産を測り、価値創造に活かすことを目指して、バリュークリエイトを創業しました。人的資本は、最大の無形資産です。初めの15年くらいは、どうやって測るかに苦戦しましたが、最近になって、社員や退職者の口コミサイト OpenWork により、人的資本の活性度やエンゲージメントを、リアルタイムで、横比較できるようになったことは、大きな進化です。山の2合目から4-5合目くらいまで、一気に、登れた感じです。すべてをデジタル化できるとは思っていないので、目指すは7合目です。その他、日立の矢野氏によるスマホを使った幸福度調査や社員の相互評価ができるユニポスのデータなど、テクノロジーで社員の状態を測ることができるプラットフォームができてきました。あとは、これをどう活かすかと、相関関係ではなく、因果関係に結び付けるかです。もう一つ、人的資本を決めるのは、組織資産との掛け算であるということは、大切です。私は、見えない資産（組織資産、人的資産、顧客資産）をそれぞれ、算出して、足し合わせれば企業価値を出せるのではないかと思っていましたが、「間違った（価値を破壊する）戦略（=組織資産）×優れた人的資本」は、思い切り、価値破壊をするということに気がきました。最後に、昨今の人的資本では、従業員について語られていますが、私は、経験的に、少なくとも6割くらいは、経営者ではないかと思っています。これは、人的資本を本気で高めるか、正しい戦略で、価値創造の経営を継続できるかは、経営者のリーダーシップによるところが大きいからです。「イケメン経営者ファンド」の成績が良いのは、偶然ではないのです（笑）。生まれつきのイケメンではなく、いつの時代でもワクワクしている経営者が価値創造をするのです。従業員軸の人的資本の議論の後に、経営者についての対話を深められると良いなど願っています。

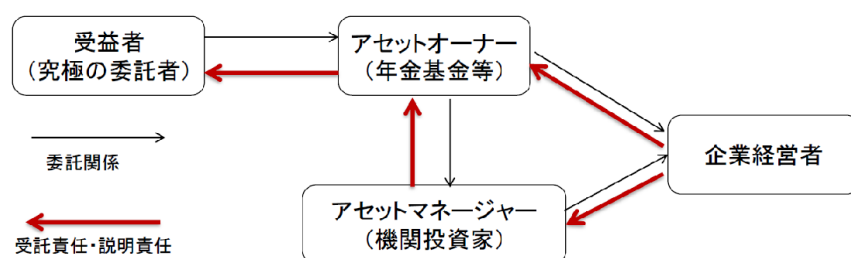
## 1-4 人的資本を活用した価値創造と経営者の役割

人的資本からの価値創造には経営者による積極的な舵取りやコミットメントがとりわけ重要である。経営者は地位ではなく役割であり（昭和電線/長谷川氏、2022年12月5日）、その役割において経営者は株主に対してスチュワードシップ責任を負っている。（みずほ証券/熊谷氏、2022年12月26日）

図表1-10 スチュワードシップとアカウンタビリティ

### 5. Stewardship と Accountability

- スチュワードシップ(Stewardship)も「受託責任」と訳されることがあるが、これは財産や資本を受託した受託者(Steward)が委託者の期待に応じて、効率的に財産を増やすという責任がある。資産運用者のみならず、企業経営者も株主に対してスチュワードシップ責任を負う。
- また委託-受託の関係があるところには、情報の非対称性に基づくプリンシパル・エージェントの問題が生じる。受託者は委託者の期待に応じて、受託責任を果たしていることを説明する責任がある。これを「説明責任」(Accountability)と呼ぶ。



出所：みずほ証券グローバル戦略部産官学連携室

出所：WICI 人的資本分科会 第10回資料（熊谷五郎氏、2022年12月26日）

人的資本からの価値創造のガバナンスにおいて、経営者は、外科的舵取りと内科的舵取りのタイミングと時間軸を見極め、使い分ける必要がある。その判断は、経営者の重要な責任のひとつである。

丸井グループでは2005年に創業家出身の青井浩社長就任後、実に17年間にわたり継続して企業文化の変革に取り組んでいる。企業文化の変革の先に人の成長、その先に企業価値の向上があるという「人の成長＝企業の成長」の企業理念にもとづき、8つの分野に亘り具体的な施策を実施し、その進捗と成果を測定し開示している。同グループが企業文化の変革において目に見える成果を得ている背景には、トップが最初から長期目線で取り組み、初期段階でトップの本気度を社内に明示したことが大きい。

昭和電線HDでは、2018年に長谷川隆代氏が社長に就任後、まず実施したのがガバナンス改革である。社長は地位ではなく役割であることを徹底させるため、独立社外取締役が社長の仕事を客観的に評価するしくみを取り入れ、社長の仕事をしっかりやれる体制をまず構築した。その上で全ての子会社社長の若返り、事業セグメント単位での責任体制の導入と事業ポートフォリオの見直しといった外科的舵取りを実施し、いち早く事業活動上の

止血に成功している。その後、人事諸制度の改革や社長直轄プロジェクトを通じた次世代人材の育成といった内科的舵取りに着手している。（丸井グループおよび昭和電線 HD の事例詳細については、第 4 章を参照されたい。）

図表 1 - 1 1 昭和電線 HD 長谷川社長就任当初の課題認識と取り組み

2018年就任当時の課題認識とこれまでの取り組み		
就任当時の課題認識	これまでの取り組み	今後の取り組み
赤字が出なければ 事業継続となる経営体制  ・低い利益率 ・非効率な経営体制 ・年功序列の硬直した人事制度	ガバナンス改革 (変革のための下地作り)  ・セグメント制の導入 ・ROICを指標とした構造改革の推進 ・高付加価値製品へのポートフォリオシフト ・人事制度改革	これまでにない 成長ステージへの移行  ・純粋持ち株会社から事業会社へ 経営体制の再編と商号変更 ・事業別ROICの全社員への浸透 ・戦略製品への積極投資と新ビジネスの ・人的資本戦略の強化

出所：WICI 人的資本分科会 第 9 回資料（長谷川隆代氏、2022 年 12 月 5 日）

企業の経営者層を構成する組織階層に焦点をあてると、人的資本を活用した価値創造においては、あらためて社外取締役を含む取締役会の役割の重要性に着目する必要がある。TCI マネジメントからアルファベット CEO 宛に発信された異例の公開レター(2022 年 11 月)にみられるように、最近では人的資本のマネジメントに関して投資家側から企業経営者に意見表明されるケースもめずらしくない。中長期の事業戦略と組織・人材戦略との連動、重要リスクへの目配り、長期視点、外部視点（自社を相対的に見る視点）と探求視点といった面において、社外取締役を含む取締役会は、CEO と投資家との間に立って CEO の良き相談役となりうる存在である。

また、企業経営者は、投資家側が企業評価において経営者の質と株主に対する姿勢を定性的な評価アイテムとして重視していることを、十分に意識する必要がある。それゆえ、経営者は企業内部の舵取りのみならず、対話を通じて積極的に投資家の意見を聞く姿勢も重要である。

図表 1 - 1 2 経営トップとの対話

<p>塩野義製薬 手代木社長</p> <p>投資家に対して期待するのは、「企業はこうあるべし」とストレートに語ってくれることです。この役割を果たしてくれるステークホルダー、すなわち企業全体を適切に理解し、業績に関する数字を分析した上で、経営に対して中長期目線の提言ができるのは投資家しかいないと考えています。</p> <p>投資家の皆さんに対しては、10年や20年といった長期の考え方の交換を対話のきっかけとしてもらって、価値創造の対話につなげていただけるとありがたいですね。短期的な業績の話は、単に経営者として数字を理解しているのかを確認するという程度の意味しかないと思います。</p> <p>(出所：菊池・東京海上アセット (2021) 「『対話』による価値創造」)</p>
---

出所：WICI 人的資本分科会 第 5 回資料（菊池勝也氏、2022 年 7 月 19 日）

## プライベート・エクイティ (PE) ファンドの立場から見た人的資本

J-STAR(株) 戸崎 豊

PE ファンドは非上場企業（上場企業の非公開化含む）への投資を行っています。投資検討をする際に人的資本にも着目しますが、それ自体を分析したり、把握したりすることは難しいと考えています。本コラムでは PE ファンドの立場から人的資本に関して特に意識しているポイントを挙げたいと思います。

まず人的資本の捉え方としては、実務上、経営陣との対話を通じて各社固有のミッション・ビジョン・パーパス（以下、「MVP」という）を実現するための価値創造ストーリーを確認し、その文脈の中でどのような人的資本や他の資本との組み合わせ方が重要なのか理解することを行っています。

例えば看取りを行うホスピス事業の場合、真の顧客が誰（本人/家族/病院/行政等）で、どのような価値（最後の思い出/家族の負担軽減/病院のベットコントロール/費用対効果等）を提供しているのかによって、同じ「ホスピス事業」でも MVP や価値創造ストーリーは全く異なります。その結果、事業展開エリア、マーケティング方法など経営判断の一つ一つが差別化要素となり、その中で重視される人的資本（ホスピタリティ/介護スキル/病院とのリレーション/施設管理能力等）も異なります。このように MVP に基づく価値創造ストーリーを俯瞰して把握することにより、各社が必要とする人的資本の特徴や重要性を理解することができます。

次に、ビジネスモデルの転換や組織強化を図ろうとするとき、人的資本の再配分を伴うため経営者の果たす役割は非常に大きいと考えています。経営者が見ている世界（MVP）を社内外に対して具体的に提示し、覚悟を持ってやりきる能力は必須です。但し、経営者自らが株主（オーナー）か否かで改革に取り組むことができる時間的猶予は異なるように思われます。

本分科会で取り上げた丸井Gの青井社長は創業家としての覚悟を持ち、社員との対話を重ねて長期間の株主価値棄損にも耐え抜いて再成長を達成されました。一方、非オーナー系の昭和電線 HD の長谷川社長は、既存の社内文化に囚われない決意とともに、スピーディーにグループ内再編や組織運営を改善した（同時に、幹部陣によるオフサイト・ミーティング各部門への ROIC 経営説明会など細やかな配慮もあった）好事例です。

なお、PE ファンドは経営陣と二人三脚で 5-10 年単位の投資期間を有するため、大胆な経営強化施策を実行することが可能です。

最後に、人材の採用・育成に関して、MVP に基づく価値創造ストーリーに適した人事評価・報酬制度を導入している企業は、取引先をはじめ社外関係者の満足度を高める傾向があると考えています。提供価値を受け取ったお客様や地域社会からのフィードバックが役員・従業員の新たなモチベーションとなり、より高品質の価値提供を促す好循環にもつながっていきます。

以上、人的資本の捉え方、経営者の重要性、人事制度の整合性について述べさせていただきました。近年、人的資本に注目が集まっていますが、それを最大限活用する起点として、あらためて MVP に基づく価値創造ストーリーを明確にするための“経営の棚卸”が重要ではないでしょうか。

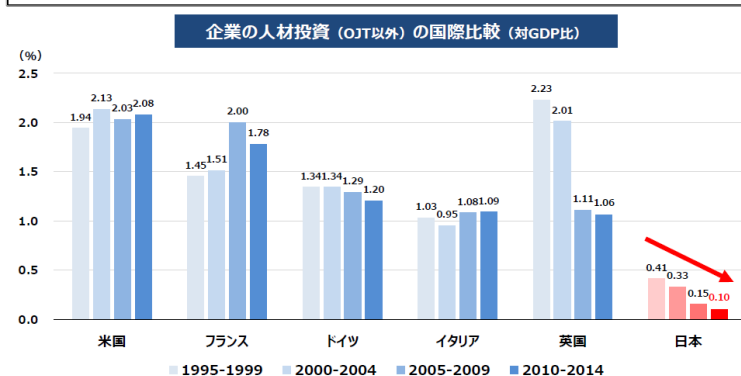
## 1-5 組織と個人との関係性の再構築

内閣官房「非財務情報可視化研究会」資料(2022)によれば、日本における人材育成投資は長期下落傾向が顕著で、長期スパンでの人的投資は欧米諸国と比較して明らかに劣後している。

図表 1-13 企業の人的投資（国際比較）

### 企業の人的投資（OJTを除くOFF-JTの研修費用）

○ 日本企業の人的投資（OJTを除くOFF-JTの研修費用）は、2010-2014年に対GDP比で0.1%にとどまり、米国（2.08%）やフランス（1.78%）など先進国に比べて低い水準にある。かつ、近年更に低下傾向にある。



(注) 内閣官房「国民経済計算」JIPデータベース、INTAN-Invest database を利用。学習院大学経済学部宮川勇教授が統計  
(出所) 厚生労働省「平成30年版 労働経済の分析-働き方の多様化に応じた人材育成の在り方について」を基に作成。

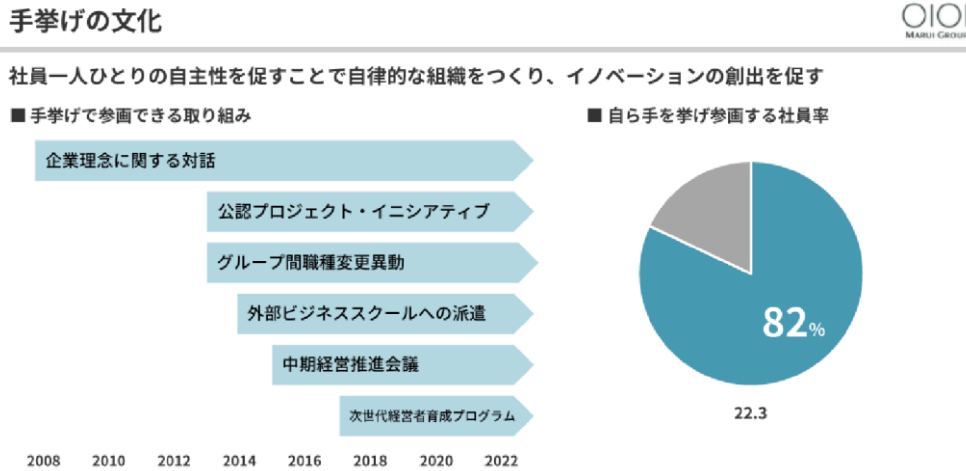
【  
出所；内閣官房「非財務研究会資料(2022)」

企業成長と人的資本への投資に関する議論の中で、2020年には「人材版伊藤レポート」において、人材に投じる資金は「費用」ではなく「投資」という考え方が明確に提示され、企業や投資家の間で広く共有された。時を同じくして2020年に経団連がはじめて「メンバーシップ型」「ジョブ型」という言葉を公にして以降、日本の大企業の間で「ジョブ型」人事制度を導入する事例が多くみられるようになった。

「ジョブ型 vs メンバーシップ型」の議論の背景には、日本の大企業における年功序列的な人材マネジメントが組織の活力低下の一因になったのではないかと議論がある。しかし大事なことは、「ジョブ型」人事制度を導入すること自体が目的ではなく、日本企業において組織と個人との関係性の再構築が必要になっているということである。言葉を変えると、企業側で「ジョブ型」人事制度を導入することは、働く人材側に一層の自律性が求められることと表裏一体ということである。働く個人が獲得したいスキルとその方策、ありたい働き方、ありたい仕事人生を考えて、必要があれば臆することなく会社側に組織や制度の在り方を要望することも求められるということの意味する。

丸井グループでは、社員自身で手をあげてプロジェクトに参加したり異動ができる「手上げ文化」を奨励している。単に奨励しているだけでなく、企業文化の変革に向けた具体的な8つの施策のひとつとして「手上げで参画できる取り組み」を年々増やしつつ、「自ら手を挙げ参画する社員率」のデータを測定し開示している。

図表 1 - 1 4 丸井グループにおける手上げの文化

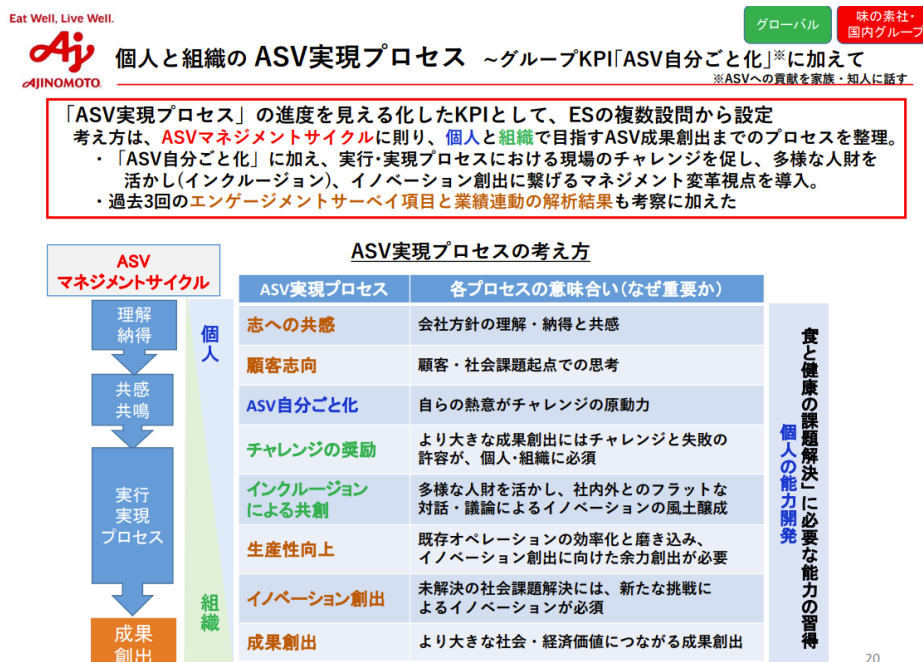


出所；WICI 人的資本分科会 第 6 回資料（加藤浩嗣氏、2022 年 8 月 26 日）

味の素グループでは、企業の根幹にある価値観ともいえる ASV（Ajinomoto Group Creating Shared Value）をグローバルでグループ社員に浸透させ、社員の活動そのものに反映させる経営施策を実施している。この取り組みは「ASV の自分ごと化」と呼ばれ、個人と組織で価値観を共有しチャレンジを奨励することで成果創出につながるという仮説にもとづいて ASV マネジメントサイクルを導入している。

（丸井グループおよび味の素グループの事例詳細については、第 4 章を参照されたい。）

図表 1 - 1 5 味の素グループの ASV マネジメントサイクル



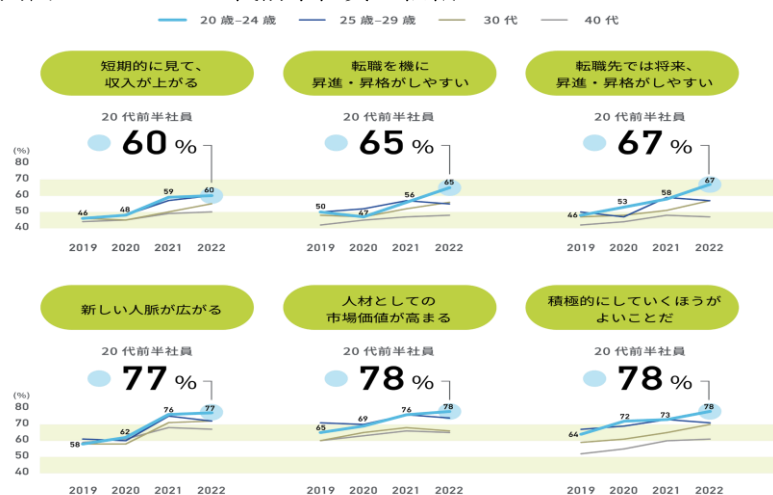
出所；WICI 人的資本分科会 第 2 回資料（山本直子氏、2022 年 3 月 10 日）

前述の人的資本ならではの特徴としてみたように、社員はいつでも企業から退出する自由を持ち合わせている。日本企業で働く個人の自律性が高まれば、今後は労働力の流動性も高まる可能性が高い。企業側には、従来のような新卒一括採用・終身雇用を前提としない人材マネジメントの再構築、個人の自律性を醸成する組織文化が求められる。とりわけ組織文化の変革には不確実性と長期視点を伴うため、経営者の役割は重要である。

また、日本において労働力の流動性が増大することを想定すれば、企業側は必ずしも従業員の離職率を低く抑えることだけを目標にするべきではない。業界特性や職種特性をふまえて自社にとってヘルシーな離職率は何の程度かということについての認識を持つべきである。丸井グループでは、現社長就任後に社員との企業理念のすり合わせの結果、一時的に退職率が上がり、その後は理念への共感が拡がり離職率は低水準を維持している。しかし今後は出入り自由にしたいという経営方針であるため、離職率は上がっても問題ではないという。(WICI 人的資本分科会 第5回 丸井グループ加藤氏の発表より)

パンデミック後は、働く人材側の意識も若い世代を中心に変化している。パーソル総合研究所「働く 10,000 人の就業・成長定点調査」によれば、転職をポジティブに捉える 20代前半社員は、2019年の64%から2022年には78%へと10ポイント以上の伸びを示しており、転職によって人材としての市場価値が高まったり人脈が広がるなど、転職をポジティブに捉える比率増大が顕著である。

図表 1-16 20代前半社員の転職イメージ



出所：パーソル総合研究所「働く 10,000 人の就業・成長実態調査 2022」



## 無形資産の力

東京海上アセットマネジメント 菊池勝也

主要インデックス採用企業ベースで比較すると、米国は 90%だが日本は 30%（出所：Ocean Tomo、経産省）。この数字は、企業価値を市場評価額で見ると、米国企業は大半が無形資産の価値であるの対し、日本企業はおよそ 1/3 にとどまるということが示されたものである。

無形資産の評価に大差が存在する背景について、ビジネスモデルや会計制度の差異などテクニカルな理由を探ることは容易である。しかし、無形資産の力を日本企業が軽視し、無形資産への投資を怠っていたことは否定できない。長期にわたる低成長の中、日本企業は R&D 投資や人的資本に対する投資を抑えてきた。結果として、日本企業の稼ぐ力が低下し、株価でもても上場企業の半数近くが PBR1 倍割れという状況から脱することができていない。

以上のような状況において、企業の情報開示ルールが大きく変容しようとしている。日本においても、有価証券報告書に「サステナビリティ情報」の記載が新たに求められる。情報開示の変革がグローバルに進んでいくことで、無形資産の実態がより明確化することになる。日本企業にとっては、チャンスでもありピンチでもある。これまで、見えざる資産であったものを見える化し生産性の向上やイノベーションの創出を実現するか、無形資産の力が本当に低下してしまったことを露呈してしまうのかの分岐点に立っているといえるのではないだろうか。

この分岐点に積極的に立ち向かっている経営者も少なくない。ある CHRO は「人件費」という言葉を使わないと語っている。人的資本経営では、人に関わることが投資でありコストではないことを徹底するためである。また、マクロ的な視点で人的資本投資に関する効果をみると、「平均的には 1 人当たり人的資本投資額の 1%の増加は、0.6%程度労働生産性を増加させる可能性が示唆される」（内閣府『平成 30 年度年次経済財政報告』[2018]）との分析も行われている。

分岐点に立つ日本企業が行うべきことは明らかといえるのではないだろうか。無形資産の核というべき人的資本への投資を増やすことである。重要なのは、画一的な人的資本投資ではなく、それぞれの企業の強みを活かす投資を行うことであろう。競争優位に繋がる人的資本の構築を通して無形資産の力を再興することが期待される。

「人材版伊藤レポート 1.0」（経済産業省 [2020]）は、その冒頭において、「非連続的で予測が困難な時代環境の中で組織や個人が課題への抜本的な対応が求められていたにもかかわらず、その本格的な着手が先送りになっていた」と指摘している。リモートワークが普及し、ジョブ型雇用を導入する企業が増えているなど働き方に関する変化の兆しは見えてきた。賃金を引き上げる機運も広がっている。これらの小さな変化を大きな潮流へとつなげていくために本格的な着手を行う時が到来しているといえよう。

## 第2章 人的資本関連の情報開示と対話

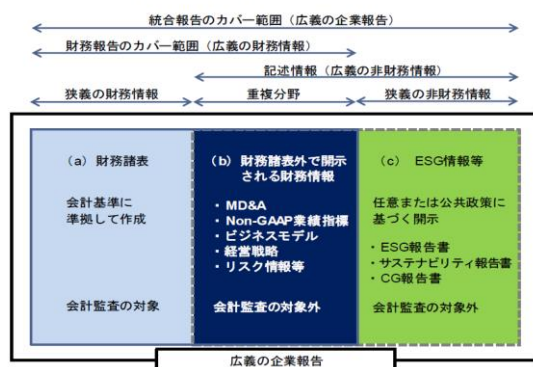
グローバル金融危機の後、国内外のガイダンス機関や投資家の中で財務情報の相対的な有用性が低下し、非財務情報、記述情報へのニーズが高まっている。中長期視点の機関投資家は、企業の価値創造プロセスを理解し効果的なエンゲージメント（企業との建設的な対話）を行っていく上で、統合報告書や中期経営計画資料等における定性情報を重要視している。

本章では、第1章でみてきた価値創造プロセスにおける人的資本とその取扱いに必要な視点をふまえて、人的資本関連の情報開示に企業がどのように向き合っていくべきかについての洞察を共有する。

図表2-1 曖昧化する財務情報と非財務情報の境界

### 6. 曖昧化する財務情報と非財務情報の境界

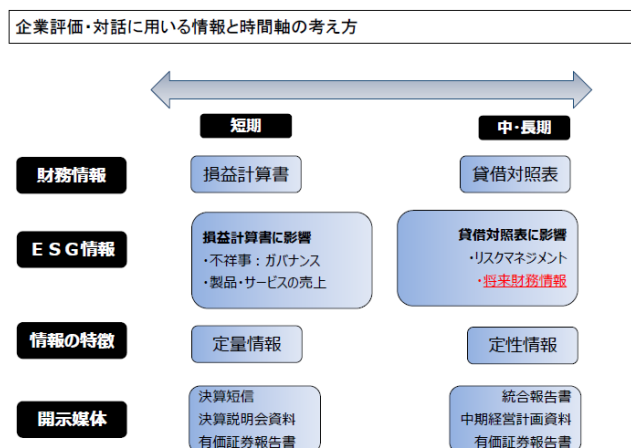
- 市場の効率化に伴い、財務情報の相対的な有用性(目的適合性)が低下。
- 企業の価値創造プロセスを理解し、効果的なエンゲージメント活動を行うために、非財務情報、記述情報へのニーズが高まる。



出所:みずほ証券グローバル戦略部産官学連携室

出所; WICI 人的資本分科会 第10回資料 (熊谷五郎氏、2022年12月26日)

図表2-2 投資家が企業評価・対話に用いる情報と時間軸の考え方



出所; WICI 人的資本分科会 第5回資料 (菊池勝也氏、2022年7月19日)

## 2-1 ガイダンス動向

非財務情報の開示に関わる国内外のガイダンス動向は、2014～2015年あたりから活発化してきている。2014年には欧州委員会による非財務情報開示指令が発令、2015年には日本版コーポレートガバナンスコード制定、GPIFがPRI（責任投資原則）に署名した。非財務情報開示に関わる動向の背景には、ESG視点において企業活動をその社会・環境への影響も含めてより長期的な視座で見ていこうという議論がある。

一方、非財務情報の中でも人的資本に関わる情報開示ガイダンスの動向が顕著に活発化してきたのは2020年以降、つまりせいぜいここ2年ほどの動向である。人的資本の情報開示に関する議論は、国際的にもまさにオンゴーイングで進んでいるトピックである。本報告書では、2022年12月時点での最新情報をベースに分科会議論を共有するものである。

図表2-3 人的資本の開示周辺における直近年表

### ■ Appendix : 人的資本の開示周辺における直近年表

	■米国	■欧州	■日本
2011年	・SASB（サステナビリティ会計基準審査会）が発足	・スイスジュネーブのISOが国際人事標準作成の検討を開始するため、TC260（260番目のISO技術委員会）を発足	
2012年	・機関投資家がSEC（米証券取引委員会）に向けて人的資本に関する情報開示を求めるロビイングを開始		
2013年			
2014年		・EC（欧州委員会）による非財務情報開示指令が発令	・経済産業省が、「『持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～』プロジェクト」の最終報告書を発行（通称伊藤レポート1.0） ・金融庁によるスチュワードシップコード策定
2015年			・東京証券取引所（東証）と金融庁が日本版コーポレートガバナンス・コードを制定し、上場企業に適用 ・GPIFがPRIに署名
2016年		・GRI（設立はポスト、現在は本拠地がアムステルダム）がサステナビリティのガイドラインとしてGRI Standardを制定。	
2017年			・「持続的成長に向けた長期投資（ESG・無形資産投資）研究会」により、伊藤レポート2.0が公表 ・価値共創ガイダンス策定 ・スチュワードシップコード第一次改訂
2018年	・米国証券取引委員会（SEC）がレギュレーションS-K（非財務情報の開示に関する要求事項）の改訂を発表 ・SASBスタンダードを制定	・ISO30414で人材に関する開示項目を設定	・TCFDガイダンス策定 ・コーポレートガバナンスコード第一次改訂
2019年			・グリーン投資ガイダンス策定
2020年	・米国証券取引委員会（SEC）が人的資本の情報開示を義務化、レギュレーションS-Kの最終改訂	・WEF（世界経済フォーラム）がステークホルダー資本主義測定指標を制定 ・英国財務報告評議会（FRC）は人的資本に関する報告書を公表。	・伊藤レポート人材版が公表 ・TCFDガイダンス2.0策定 ・スチュワードシップコード第二次改訂
2021年	・IIRCとSASBが統合、VRFを設立。企業価値の共通言語化へ	・ECにより、読み手の理解を促進するための企業サステナビリティ報告指令＝CSRD（Corporate Sustainability Reporting Directive）が公表される ・ICGN（国際コーポレートガバナンスネットワーク）が、グローバルガバナンス原則の改訂として人的資本方針の促進を追記	・コーポレートガバナンスコードが第二次改訂、ESGの「S」として「人的資本と知的財産」「人的資本と投資」が重要項目として新たに取上げられている。 ・政府内閣官房から発表された成長戦略（成長戦略フォローアップ案）に「人的資本情報の見える化」の推進が閣議決定 ・グリーン投資ガイダンス2.0策定 ・金融審議会デイズクロージャーWG設置
2022年	米国連邦議会において、国内の上場企業に対して人的資本開示を求める法案である「Workforce Investment Disclosure Act of 2021」が下院を通過。	・EFRAG（欧州財務報告諮問グループ）は、CSRDの詳細基準である、欧州サステナビリティ報告基準（ESRS）草案を公表	・経産省による人的資本可視化指針 ・伊藤レポート3.0SX版が公開。 ・価値共創ガイダンス2.0 ・知財、無形資産ガバナンスガイドライン策定

出所：WICI 人的資本分科会 第7回資料（白藤大仁氏、2022年9月27日）

## (1) 国内のガイダンス動向

人的資本の情報開示に関わる国内の議論においては、人材版伊藤レポート（2020）が契機となり人的資本に投じる資金は「費用」ではなく「投資」とあるとの考え方が明示された。この「人材版伊藤レポート」によって、今なぜ日本の中で「人的資本」について議論する必要があるのかという Why が提示されたといえる。人材版伊藤レポートを受けて翌年2021年に改訂されたコーポレートガバナンスコードでは、人的資本投資への具体的な情報を開示・提供すべきだということ、人的資本への経営資源配分について取締役会がしっかりと監督をするべきである、という補充原則が追加された。

人材版伊藤レポートでは、3つの視点と5つの共通要素が提示されており、「人的資本」について企業が取り組まなければならない What と how が提示されたともいえる。

図表2-4 「人材版伊藤レポート」の3つの視点・5つの共通要素



出所：内閣官房「人的資本可視化指針（2022）」

その後2022年の人材版伊藤レポート2.0では、さらに詳細なHowが提示されている。人材版伊藤レポート2.0を参照してジョブ型人事制度の導入やCHROポジションの設置といった具体的な動きが日本企業の間で顕著にみられるようになった。

しかし、企業は個別施策のガイドのみを参照しその通り真似をするのではなく、開示の前に企業固有のメカニズムの実情を経営レベルで正確に認識・把握し、その中身を常によりよいものに変えていくところにある。人的資本の情報開示のあり方は、その議論の中において位置づけられるべきである。内閣官房の別の研究会「非財務情報可視化研究会」では、人材版伊藤レポート2.0は、あくまで「アイデアの引き出しとして」の活用を求めて

いる。

図表 2-5 「人材版伊藤レポート 2.0」の全体像

<ul style="list-style-type: none"> <li>● 「人材版伊藤レポート2.0」では、「3つの視点・5つの共通要素」という枠組みを具体化させようとする際に、実行に移すべき取組、その重要性、及びその取組を進める上で有効となる工夫を記載。</li> <li>● 各項目についてチェックリスト的に取り組むことを求めるものではなく、<b>アイデアの引き出し</b>として提示。</li> </ul>	
「人材版伊藤レポート2.0」の全体像	
<b>1. 経営戦略と人材戦略を連動させるための取組</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>① CHROの設置</li> <li>② 全社的経営課題の抽出</li> <li>③ KPIの設定、背景・理由の説明</li> <li>④ 人事と事業の両部門の役割分担の検証、人事部門のケイパビリティ向上</li> <li>⑤ サクセッションプランの具体的プログラム化             <ul style="list-style-type: none"> <li>(ア) 20・30代からの経営人材選抜、グローバル水準のリーダーシップ開発</li> <li>(イ) 候補者リストには経営者の経験を持つ者を含める</li> </ul> </li> <li>⑥ 指名委員会委員長への社外取締役の登用</li> <li>⑦ 役員報酬への人材に関するKPIの反映</li> </ul>	<b>4. 動的な人材ポートフォリオ計画の策定と運用</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>① 将来の事業構想を踏まえた中期的な人材ポートフォリオのギャップ分析</li> <li>② ギャップを踏まえた、平時からの人材の再配置・外部からの獲得</li> <li>③ 学生の採用・選考戦略の開示</li> <li>④ 博士人材等の専門人材の積極的な採用</li> </ul>
<b>2. 「As is - To be」ギャップの定量把握のための取組</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>① 人事情報基盤の整備</li> <li>② 動的な人材ポートフォリオ計画を踏まえた目標や達成までの期間の設定</li> <li>③ 定量把握する項目の一覧化</li> </ul>	<b>5. 知・経験のダイバーシティ&amp;インクルージョンのための取組</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>① キヤリア採用や外国人の比率・定着・能力発揮のモニタリング</li> <li>② 課長やマネージャーによるマネジメント方針の共有</li> </ul>
<b>3. 企業文化への定着のための取組</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>① 企業理念、企業の存在意義、企業文化の定義</li> <li>② 社員の実践的な行動や姿勢への紐付け</li> <li>③ CEO・CHROと社員の対話の場の設定</li> </ul>	<b>6. リスキル・学び直しのための取組</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>① 組織として不足しているスキル・専門性の特定</li> <li>② 社内外からのキーパーソンの登用、当該キーパーソンによる社内でのスキル伝播</li> <li>③ リスキルと処遇や報酬の連動</li> <li>④ 社外での学習機会の戦略的提供（サバティカル休暇、留学等）</li> <li>⑤ 社内起業・出向起業等の支援</li> </ul>
(出所) 経済産業省「人的資本経営の実現に向けた検討会報告書」(人材版伊藤レポート2.0) (2022年5月)を基に作成。	<b>7. 社員エンゲージメントを高めるための取組</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>① 社員のエンゲージメントレベルの把握</li> <li>② エンゲージメントレベルに応じたストレッチアサインメント</li> <li>③ 社内のできるだけ広いポジションの公募制</li> <li>④ 副業・兼業等の多様な働き方の推進</li> <li>⑤ 健康経営への投資とWell-beingの視点の取り込み</li> </ul>
	<b>8. 時間や場所にとらわれない働き方を進めるための取組</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>① リモートワークを円滑化するための、業務のデジタル化の推進</li> </ul>

出所；内閣官房「人的資本可視化指針（2022）」

国内の制度開示においては、「ディスクロージャーWG報告書提言」を受け、2022年11月の「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正案により、法定開示として公開企業に義務付けられている有価証券報告書で求められる項目が追加された。2023年3月期報告から有価証券報告書において、サステナビリティ情報記載欄の新設、従業員の状況について記載の充実、コーポレートガバナンスについての記載の充実が求められることとなる。

図表 2-6 金融庁『開示府令』等の改正案（2022年11月）

<b>10. 金融庁『開示府令』等の改正案(2022年11月)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 本改正案は、2021年度DWG報告書提言の内、「非財務情報開示の充実」を踏まえた内容。             <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 「サステナビリティに関する企業の取組みの開示」、「コーポレートガバナンスに関する開示」、「その他(から)開示用電子情報処理組織による手続の特例等に関する内閣府令」の改正」からなる。</li> </ul> </li> <li>■ サステナビリティに関する企業の取組みの開示の主な内容             <ul style="list-style-type: none"> <li>① サステナビリティ全般に関する開示                 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ サステナビリティ情報の「記載欄」の新設</li> <li>・ TCFDの4つの柱「ガバナンス」*、「戦略」**、「リスク管理」*、「指標及び目標」**に沿った記載。 * 必須記載事項、**各企業の重要性に応じて記載</li> </ul> </li> <li>② 人的資本、多様性に関する開示                 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 「人材育成の方針」、「社内環境整備方針」、「当該方針に関する指標の内容等」は、必須記載事項。サステナビリティ情報記載欄の「戦略」、「指標及び目標」において記載</li> <li>・ 「女性管理職比率」、「男性の育児休業取得率」及び「男女間賃金格差」(女性活躍推進法等に基づき、これらの指標を公表している会社及びその連結子会社)を、「従業員の状況」等に記載</li> </ul> </li> <li>③ サステナビリティ情報の開示における考え方及び望ましい開示に向けた取組み                 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 「記述情報の開示に関する原則」の改訂</li> </ul> </li> </ul> </li> </ul>

出所：金融庁

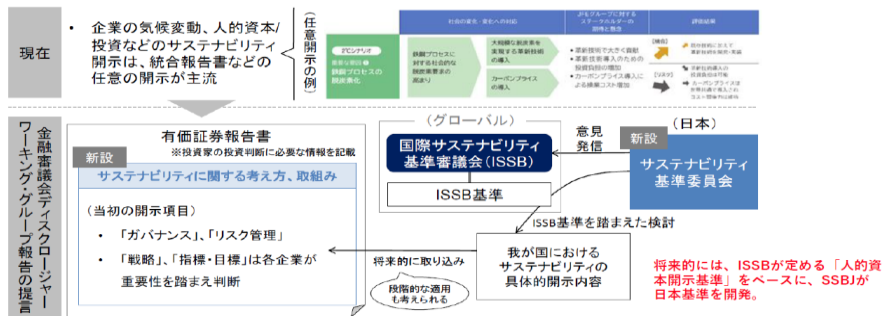
出所；WICI 人的資本分科会 第10回資料（熊谷五郎氏、2022年12月26日）

将来的には今後数年間のうちに、人的資本の国内制度開示において国際的なすり合わせが行われていくことが想定されている。2022年7月にサステナビリティ基準委員会（SSBJ）

が発足、この SSBJ が日本の立場から国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB) に意見発信するとともに、ISSB が定める人的資本開示基準をベースに日本基準を開発していく予定である。(以上、WICI 第 10 回分科会における熊谷五郎氏の発表内容から抜粋。)

図表 2-7 人的資本開示の国内制度開示化に向けたプロセス  
12. 人的資本開示の国内制度開示化に向けたプロセス

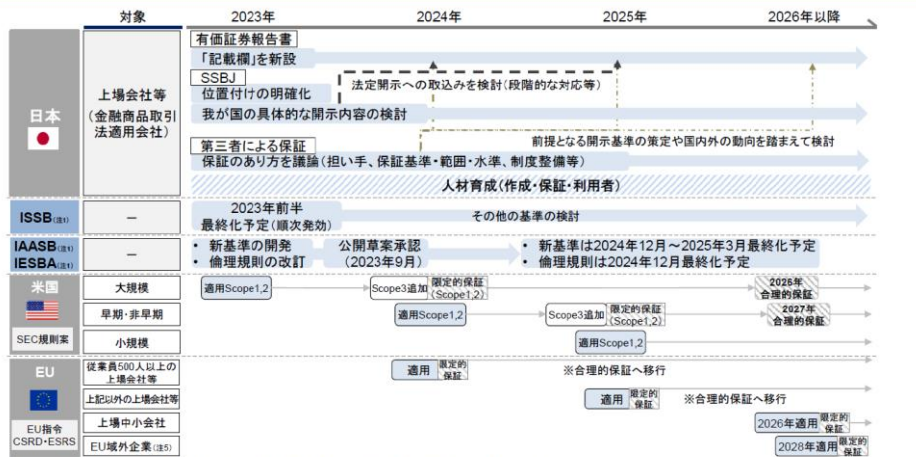
- 日本企業の創意工夫によりサステナビリティ開示が積み上がっているところ、金融審議会ディスクロージャーWGでは、有価証券報告書(法定書類)において、「サステナビリティ開示の記載欄」の新設することを提言。
- 将来的には、「サステナビリティ基準委員会」が検討した具体的開示内容を有価証券報告書の「サステナビリティ開示の記載欄」に取り込むことを検討。



出所: 2022年度金融審議会ディスクロージャーWG・第2回参考資料より、みずほ証券グローバル戦略部・産官学連携室作成

出所; WICI 人的資本分科会 第 10 回資料 (熊谷五郎氏、2022 年 12 月 26 日)

図表 2-8 我が国におけるサステナビリティ開示のロードマップ案  
19. 我が国におけるサステナビリティ開示のロードマップ(案、未定稿)



(注1) ISSB: 国際サステナビリティ基準審議会、IAASB: 国際監査・保証基準審議会、IESBA: 国際会計士倫理基準審議会  
(注2) ISSB、米国については、気候関連開示に関する規則最終化時期  
(注3) 米国の「大規模」とは大規模早期提出会社(事業年度末における世界規模の時価総額が700百万ドル以上等の会社)のこと、「早期・非早期」とは、早期提出会社(直近第2四半期の最終営業日における世界規模の時価総額が75百万ドル以上700百万ドル未満等)および非早期提出会社(大規模早期提出会社及び早期提出会社の要件を満たさない企業)のこと、「小規模」とは小規模報告会社(時価総額が250百万ドル未満等)のこと。  
(注4) CSRDにおける「中小企業」は、従業員250人以下の企業  
(注5) EU市場での純売上高が大きいEU域外企業グループ

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」資料(2022)

## (2) 海外のガイダンス動向

人的資本の情報開示に関する海外の主要な動向として、2018年12月に国際標準化機構（ISO）が人事・組織に関する情報開示の全体ガイドラインを公開した。ISO30414では人事・組織に関する11分野をカバーする指標とともに各指標の算定方法が示され、人的資本に関わる指標の国際標準として認識されつつある。続いて米国証券取引委員会（SEC）が2020年にガイダンスを改訂し、事業を理解する上での重要性に応じて人的資本情報の開示が要求されることとなった。

2021年以降、サステナビリティ情報開示ガイダンスに関わる諸機関の統合が進みつつある。統合によりIIRCとSASBがISSBとしてIFRS財団傘下組織となった。今後注目されるのがISSBおよび欧州委員会（EC）の動向である。

ISSBはサステナビリティ開示に関する全般的な要求事項（S1基準）と気候関連開示基準（S2基準）を2023年に公表予定であるが、その後の基準開発において人的資本が優先課題になる可能性が高く、ISSBが人的資本を取り上げる場合にはDE&Iに焦点が置かれることが示唆されている。

ECが過半数を出資するEFRAG（The European Financial Reporting Advisory Group）によるガイダンスの中で人的資本に直接的に関係するものは、ESRS S1「自社の労働力」とESRS S2「バリューチェーンの労働者」である。EFRAGでは今後2024年から数年間かけて欧州で事業展開する企業に当規制への適用を要請していくことが想定されている。

ISSB、EFRAGの現状での議論においては、人的資本からの価値創造の視点よりむしろ、労働者の人権や人種・民族間の平等性の問題など社会課題解決の視点からの議論に焦点が当てられている点を、企業関係者や機関投資家は認識しておく必要がある。

図表 2 - 9 国際的な非財務情報開示の枠組み

### 国際的な非財務情報開示の枠組み

- 海外では、様々な基準設定団体等が人的資本の開示を含む非財務開示の枠組み・基準を策定している。
- 国内では、金融商品取引法、会社法に基づく制度開示（有価証券報告書、事業報告書）が定められているほか、統合報告書等の任意開示のフレームワークとして経済産業省が価値協創ガイダンスを示している。

#### 国外の非財務情報開示のフレームワーク・基準

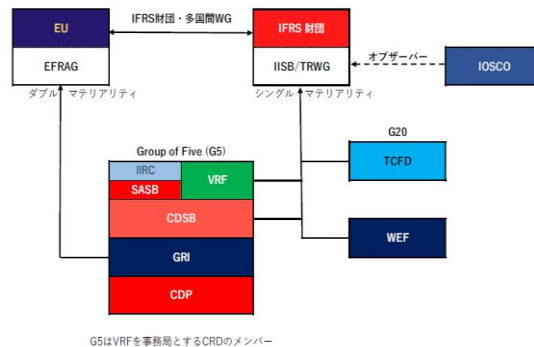
	組織名称	概要
任意	IIRC	<b>IIRCフレームワーク</b> ・ 人的資本を6つの資本(財務資本、製造資本、知的資本、人的資本、社会・関係資本、自然資本)のうちの一つと位置づけ、企業の価値創造の源泉及びそのアウトカムの一つであることをフレームワークとして図示。具体的な開示項目の指定はない。
	SASB	<b>SASBスタンダード（※2019年から人的資本に関するプロジェクトを実施）</b> ・ 77の業種毎に具体的な開示項目・指標を設定。 ・ 業種ごとに「労働慣行」「従業員の安全衛生」「従業員参画・ダイバーシティと包摂性」の3観点から、各業種の重要事項について具体的な質問・評価基準を提示。
	GRI	<b>GRIスタンダード</b> ・ 人的資源に関しては、雇用、労使関係など、15の領域に関する開示事項を提示。 ・ 全ての項目・指標の開示を求めるものではなく、各報告組織が重要と判断したものについて開示を求める。
	WEF	<b>ステークホルダー資本主義測定指標</b> ・ 人的資本に関しては企業の公平性と従業員の待遇を反映するため多様性、賃金格差、安全衛生などの指標開示が推奨される。 ・ その他、自社の事業やステークホルダーにとって重要であると判断されるものについては柔軟に開示することを推奨。
	ISO	<b>ISO30414</b> ・ コンプライアンス・ダイバーシティ・スキルと能力等、人材に関して11項目の開示すべき項目を設定。
制度	欧州委員会（EC）	<b>非財務情報開示指令（※2021年4月に改正案を提示）</b> ・ 人的資本に関しては「社会・従業員」の項目で性差別廃止と機会均等、労働安全衛生等についての開示が推奨される。 ・ 開示にあたっては法的拘束力のないガイドラインがあるほか、SASBやGRI等の既存の基準を活用することも可能。
	米国証券取引委員会（SEC）	<b>Regulation S-K</b> ・ 従業員の数の開示は必須。事業を理解する上で、人的資本に関して更に具体的な情報が重要である場合は、フルタイム・パートタイム・季節・臨時労働者の数、そして離職率の情報等も開示が必要。

出所；内閣官房「非財務情報可視化研究会の研究状況（2022）」

図表 2 - 10 IFRS 財団・G5・EU を軸とする協力・対話関係

#### 15. IFRS財団・G5・EUを軸とする協力・対話関係

- IFRS財団/IISB、グローバル・サステナビリティ基準、EU/EFRAGがEU基準の開発を担う。
- G5はIFRS財団、EUの双方と協力関係構築に成功。
- IFRS財団は、TRWGメンバーであるVRF、CDSBを統合へ。



出所；みずほ証券グローバル戦略部・産官学連携室作成

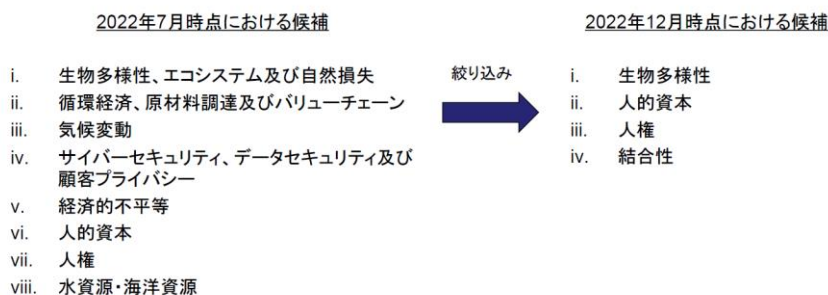
出所；WICI 人的資本分科会 第10回資料（熊谷五郎氏、2022年12月26日）



図表 2 - 1 1 ISSB による優先アジェンダの絞り込み

13. ISSBによる優先アジェンダの絞り込み

- ISSBは、「全般的要求事項(S1基準)」、「気候関連開示(S2基準)」に続いて、優先すべき次期アジェンダを検討中。
- 「人的資本」は絞り込まれた4つのアジェンダの一つ。仮に選ばれた場合は、当初はDE&Iを中心に検討か？
- ISSBは、S1基準、S2基準最終化後、次に取り組むべきアジェンダについて、利害関係者の意見を問う「情報要請(Request for Information, Rfi)」を実施予定。



出所：みずほ証券グローバル戦略部・産官学連携室作成

出所；WICI 人的資本分科会 第 10 回資料（熊谷五郎氏、2022 年 12 月 26 日）

<参照 URL>

人材版伊藤レポート(2020)

[https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/kigyo\\_kachi\\_kojo/pdf/20200930\\_1.pdf](https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/kigyo_kachi_kojo/pdf/20200930_1.pdf)

人材版伊藤レポート 2.0 (2022)

[https://www.meti.go.jp/policy/economy/jinteki\\_shihon/pdf/report2.0.pdf](https://www.meti.go.jp/policy/economy/jinteki_shihon/pdf/report2.0.pdf)

人的資本可視化指針(2022)

<https://www.cas.go.jp/jp/houdou/pdf/20220830shiryoku1.pdf>

企業内容等の開示に関する内閣府令』等の改正案の公表について(2022)

<https://www.fsa.go.jp/news/r4/sonota/20221107/20221107.html>

ESRS S1 “Own Workforce”

[https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FSiteAssets%2FED\\_ESRS\\_S1.pdf](https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FSiteAssets%2FED_ESRS_S1.pdf)

ESRS S2 “Workers in the value chain”

[https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FSiteAssets%2FED\\_ESRS\\_S2.pdf](https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FSiteAssets%2FED_ESRS_S2.pdf)

## 2-2 開示事例からみた人的資本

本節では、人的資本の開示媒体の中でも特に企業の統合報告書における開示事例に着目する。企業価値レポート・ラボの調査によれば、日本において統合報告書等の自己表明型統合レポート発行数はここ数年の伸びが著しい。また、WICI や日経などによる統合報告書アワードなどを通じて、統合報告書の質自体も年々ブラッシュアップされている。WICI では企業の統合報告書における人的資本情報について、「人的資本のインプットとアウトプット、アウトカムに関する表記」「人的資本に関する KPI の提示」「人的資本と価値創造の関係が示されているか」「人的資本を増幅する戦略が示されているか」といった観点を中心にしている。とりわけ「時間軸を意識した人的資本と価値創造の関係」という観点を重視している。

(企業の統合報告書における人的資本情報の開示事例については、第 4 章「4-2 人的資本の情報開示事例」を参照されたい。)

図表 2-12 国内自己表明型統合レポート発行企業等数の推移



出所：企業価値レポート・ラボ「日本の持続的成長を支える統合報告書の動向 2022」

本節では WICI ジャパン統合レポート・アワードを統括する立場から宮永雅好氏の洞察を紹介する。

## 人的資本の2つの価値（アウトカム）と KPI について

宮永 雅好

人的資本に関する議論が非常に盛んである。特に今注目されているのは、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がる「人的資本経営」だ。

しかしそもそも人的資本の「価値」を語るときには、企業に帰属する組織的価値と役員に帰属する個人的価値の2つの価値が考えられる。前者の代表的な関連指標としては、退職率、エンゲージメント指数、業務関連資格などがあり、後者では、賃金、働きやすさ、属人的資格などが考えられる。また2つの価値双方に結びつくな KPI としては、ダイバーシティ（女性比率や男女間賃金格差、外国人比率など）や社員の安全・健康関連データ、さらに研修時間や研修費用などが挙げられよう。

そう考えると、人的資本経営とは、組織で働く人に関連した組織的価値と個人的価値の双方を高めることで、組織の持続可能性を高め、最終的に株主価値（財務的価値）と社会・環境的価値を含めた広義の企業価値の創出に結びつけていくことと解することができる。そして経営者は、2つの価値に結びつくように組織をいかにマネージして、どのような価値（アウトカム）を創出したいのかを語り、将来の目標と戦略、そして目標に向けての KPI と施策などを示すことが重要である。

それでは、ここでは人的資本に絞って、アウトカムと KPI について考えてみよう。まず組織的価値のアウトカムとは、「労働生産性」が第一に挙げられる。勿論高い労働生産性は人による貢献だけではなく、優れた工場や生産設備等の製造資本や知的財産やマニュアルなどの知的資本も貢献要素となりうる。結果としてそれら他の資本と人的資本が相俟って1人当たりの付加価値の増加が生まれることになる。

次に個人的価値のアウトカムは、当然「報酬・賃金」が重要であろう。さらに人としての価値が高いことは、専門性や能力という尺度で測れるはずであり、研究者であれば研究成果への評価、その他の専門職であれ目標対比の実績や専門能力が指標となりうる。さらに他の組織の上層部への転身や起業家としての成功なども考えられる。これらの価値は、組織内部への貢献ではなく、当事者個人の価値が高められることで、自分自身のみならず社会などの外部にもたらされる価値といえそうだ。

非財務情報としての人的資本の開示の充実や標準化の議論が盛んな中であって、こうした価値の定義については敢えて避けられているように感じられる。そこで人的資本の価値を定義し、企業の統合報告書における開示事例も参考に典型的な KPI を次表のように整理してみた。

人的資本価値	定義	アウトカム事例	KPI事例
組織的価値	組織に直接帰属する価値	一人当たりの利益、労働生産性	退職率、業務関連資格、業務習熟度、エンゲージメント指数
共通価値	組織と個人双方に帰属する価値		ダイバーシティ関連指数（女性、外国人等）、退職者NW人数
個人的価値	主に個人に帰属する価値	報酬・賃金、個人の外部評価、社員満足度、OBの活躍度	発表論文数、自己啓発データ、休暇データ、余暇時間

国内外の統合報告を見比べると、日本の報告書には、女性管理職比率に代表されるダイバーシティや休暇所得率、残業時間、労働安全衛生に関するデータが主に開示されている。一方で海外の報告書には賃金（人件費）や研修費（人的投資額）、また人権関連データなどの開示が多い。つまり日本企業は古くからの雇用慣行（年功序列、終身雇用、男女間格差）を前提にして、最近の社会的要請に伴う労働環境の改善を指標としているのに対して、海外では従業員への分配や投資に関連する指標と人権という人の基本権に根差した指標を重視している。即ち、国内では雇用者側に求められる、企業の関心事に関連する情報が開示されており、海外では被雇用者側の関心に関する情報が開示されていることがわかる。

それではなぜ日本企業は、働く人の最も重視するニーズ（権利主張）に対応した指標や情報に目を向けていないのだろうか。令和3年11月に内閣府（新しい資本主義実現本部事務局）が公表した「賃金・人的資本に関するデータ集」（※）には、非常に示唆に富むデータが並んでいる。例えば、12頁のデータによれば「先進国の1人あたり実質賃金の推移を見ると、1991年から2019年にかけて、英国は1.48倍、米国は1.41倍、フランスとドイツは1.34倍に上昇しているのに対して、日本は1.05倍にとどまる。」とある。つまり、日本では30%以上の賃上げをしないと諸外国の賃金には追い付かないことになる。その原因は11頁にある通り「2019年の日本の労働生産性は7.5万ドルで（米国の13.3万ドルの半分強で）G7諸国の中では最も低い。」ことにある。一方で労働分配率は、4頁にあるように先進国間で大きな差はなく、日本は50%程度で相対的に低位で安定している。よって日本経済には次のような「負のスパイラル」が定着してしまった。

日本経済の負のスパイラル：労働生産性↓→労働分配率→賃金↓→消費↓→GDP↓

※ [https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii\\_sihonsyugi/kaigi/dai3/shiryoku1.pdf](https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/kaigi/dai3/shiryoku1.pdf) 参照

つまり日本企業の経営者は、長期にわたるデフレ経済の中で、主にコストカットによる効率化による収益確保を優先し、マクロ経済はデフレーターによる圧縮によってかろうじて持続的な成長を維持してきた。日銀は異次元金融緩和を継続しても、企業の借入意欲は高まらず投資よりの内部留保による財務的安定性を重視してきた。そうした結果、研究開発投資や人的投資を含めた将来に向けた投資は縮小し、新たなチャレンジやイノベーションが起きにくい体質が定着し、経済大国としての地位は低下していくという悪循環を辿ってきたように感じられる。

今、人的資本経営に注目が集まっているのは、こうした悪循環を打破するためではないかと考える。つまり、労働生産性が上がらないのは、人的資本の強化がなおざりにされてきたからだという反省の下、まずは労働分配率を上げ、賃金と人的資本への投資を増やすことで勤労者のやる気と挑戦意欲を高めイノベーションを後押しし、それによって労働生産性を上げてGDPを上げるようなポジティブなサイクルを作る必要がある。今後の統合報告において、そうした取り組みやKPIに関する情報開示が増え、人的資本経営が2つの価値を包括した広義の企業価値（アウトカム）を創出し、経済成長というインパクトにつながっていくことを是非とも期待したい。

<日本経済のポジティブな成長サイクル>

労働分配率↑→賃金+投資↑→（やる気・革新↑）→労働生産性↑→GDP↑  
→消費↑→GDP↑

## 2-3 人的資本のキーオーディエンスとステークホルダーとの対話

### (1) 人的資本のキーオーディエンス

一般的に統合報告書等の企業価値レポートの読み手として想定されているのは、投資家、メディアを含む社会一般、現状社員、および今後入社する可能性のある将来社員と言われており、中でもとりわけ投資家は最も重視される読み手である。

一方、特に人的資本関連の情報開示においては、読み手として特に現状社員や将来社員の重要性に着目する必要がある。海外の事例であるが、カナダ銀行においてESGレポートのダウンロード先を調査したところ、現行社員によるダウンロードが最も多かったとの報告がある。(WICI 人的資本分科会 番外編 David Creelman 氏のプレゼンテーションより)

キーオーディエンスとして現状社員を重視する理由は、第1章で見たような人的資本の特徴に起因する。企業価値の決定因子が有形資産から無形資産に移行していると言われており、複数の無形資産の結合性によって価値を創造・維持している多くのケースで、人的資本が無形資産の結合性のコアファクターとして関わっている。特に、雇用慣行として長期雇用を続けてきた日本の大企業では、現状社員に内在する無形資産としての価値を過少評価するべきではない。また、人的資本は常に変化しうる資本である。経営者は社員の仕事へのエンゲージメント、モチベーションの状況によっていかに人的資本としての価値を向上させるかを意識する必要がある。

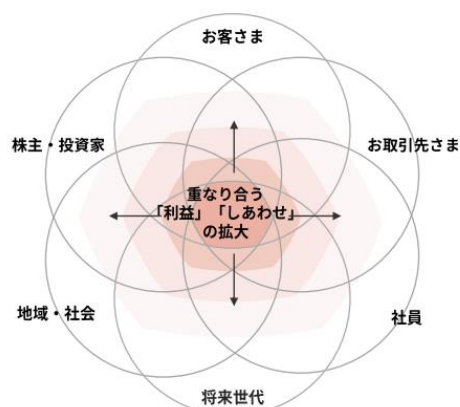
さらに、人材が企業の魅力を他社との比較において相対的に判断するという外部視点が必要で最も顕著に表出するのが採用という人材獲得場面であろう。企業関係者は人的資本関連の情報開示の読み手として将来獲得したいターゲット人材を意識することで、自社固有の人的資本の捉え方を伝える情報開示自体が採用プロセスにおける最初のスクリーニングの役割を果たすことを意識する必要がある。

一橋大学の円谷研究室では「大学生による統合報告書の感想プロジェクト」を実施し、個別企業ごとに学生の感想を公表している。このプロジェクトで大学生が企業の統合報告書についてコメントする5つの観点の中には、「この会社で自身の人的資本としての価値向上を達成できると思うか」という項目がある。統合報告書アワード等で表彰された企業でも、大学生からみた評価が低いというケースも少なからずみられ、ステークホルダーによって統合報告書の受け止め方が異なることがわかる。

企業関係者は統合報告書等を通じた人的資本のレポートイングにおいて、どのようなステークホルダーを自社の価値創造プロセスに共感してもらったり参画・コミットしてもらったりしたいかという視点からあらためてターゲットイングを明確にして、そのキーオーディエンスに訴求するようなレポートイングを行っていく必要がある。丸井グループでは、①お客様、②お取引さま、③社員、④将来世代、⑤地域・社会、⑥株主・投資家の6つのステークホルダーに共通する「利益」「しあわせ」の拡大をめざしていく「価値共創経営」の考え方を経営の中核に据えている。「将来世代」を6つのステークホルダーの一つに位

置付けており、人的資本を含む情報開示において若い世代への訴求を意識している。

図表 2-13 丸井グループの価値共創経営  
価値共創経営



出所；WICI 人的資本分科会 第 6 回資料（加藤浩嗣氏、2022 年 8 月 26 日）

<参照 URL>大学生による統合報告書の感想プロジェクト

<http://tsumuraya.hub.hit-u.ac.jp/special03/index.html>

## (2) 人的資本の KPI をどうとらえるか

KPI（Key Performance Indicator；重要業績評価指標）は企業固有の価値創造を行うために必要な経営管理指標であると同時に、その価値創造メカニズムをステークホルダーにわかりやすく伝えることを補強するものである。どのような価値創造を目指すのかによって重要な KPI が決まる。そこに込められている企業の思想と戦略を説明するために、ターゲットステークホルダーにとって理解しやすい形で KPI を設定することが望ましい。自社固有の価値創造メカニズムを説明するために、どのようなターゲットステークホルダーにむけた KPI を設定するかというところに、企業ごとのユニークネスが表出する。

企業固有の価値創造メカニズムを説明するために様々な指標の中から、あるいは全く新しい独自の指標を創設し、その企業にとって本当に大事なことを反映した KPI を特定するという姿勢が重要である。KPI を選択・特定する際に標準化された指標（辞書）から選ぶ場合、同じ指標を選択している企業との比較可能性が確保される。それゆえ、人的資本の KPI に関して比較可能性だけを価値創造ストーリーと切り離して探求するものではない。ただし、同じ KPI や言葉を使う場合には辞書に従うという意味で標準が重要であり、このような文脈において ISO30414 等の標準指標を活用することは有用である。

人的資本を含む非財務情報は読み手側のアプローチとしても財務情報とは異なる視点が

求められる。財務情報の場合は報告すべき数値は全企業にとって同じものだが、人的資本を含む非財務関連の KPI は企業の個性そのものであり、同じ数値であっても意味合いはそれぞれなので、財務の KPI とは大きく異なる。したがって、全企業を同じ指標で比較しようとする読み手のアプローチは却ってその企業の価値創造にとって重要なものをわからなくさせてしまう危険性があることに注意する必要がある。

企業の個性を表現する KPI を設定する視点の一例として、分科会議論を通じて共有されたアプローチ、考え方を紹介する。

図表 2 - 14 資本は価値とセットで捉える

資本は価値とセットで捉える

Confidential

- **ストック**： 過去～現在において蓄積され、現在の価値創造に寄与しているもの
  - **フロー**： ストックに磨きをかけていくことに寄与するもの／いまはない、新しい知的資本を創り出すもの
- ストックや上記のフローを活かすことに必要なもの ※ストックがフローに、フローがストックになる循環になる



出所；WICI 人的資本分科会 第 7 回資料 (登内大輔氏、2022 年 9 月 27 日)

図表 2 - 15 知的資本を特定する 見つけ方の代表的なパターン

知的資本を特定する 見つけ方の代表的なパターン

Confidential

1. これまでの事業、そこで活かしてきたもの／培ってきたものから特定する

- これまでの事業を支えてきた要素から特定する／経験を通じて培ってきたものを特定する
- 異なる事業へのピボットがなぜ可能だったかを特定する

2. これから目指すこと (パーパス、ビジョン、戦略) と、その実現ポテンシャルから特定する

- 「なぜ、それが貴社で (貴社だからこそ) 実現できるんですか？」の答えから特定する

3. ステイクホルダーの認識から特定する

- なぜ取引しているのか？なぜ今後も取引してくれるのか？
- 社外・社内へ生み出す価値は何か・価値創出に効いているものは何か、最も重要なことは何か？
- ※この場合のステイクホルダーとは：
  - 価値を享受している人
  - 価値を創り出している人・そこに参画している人

出所；WICI 人的資本分科会 第 7 回資料 (登内大輔氏、2022 年 9 月 27 日)

## 図表 2-16 なぜ人的資本に注目して特許情報をみるのか？

### ■なぜ人的資本に注目して特許情報をみるのか？

#### ■「技術者」にフォーカスすることで社内対話の生産性を高める

技術そのものではなく、技術者（エンジニア）に注目すると、**貢献度の高い技術者は社内で良く知られていることが多く、社内対話の生産性を向上させやすい。**また、技術そのものは開示を控えたいことも多い。

#### ■人的資本と知的資本の相互結合性

**人的資本と知的資本の相互結合性**が重要であり、知的資本を増やし、社内に広く流通させ、製品・サービスでの採用を通じて**価値創造を社会に届ける**ために、人的資本に投資する。

「知的資本」そのものを投資により生み出すことはできず、人的資本への投資となる。

#### ■長期予測の精度向上

過去の財務情報や、現在までに特許出願された特許情報そのものよりも、特許情報から得られる人的資本の情報が、**5年を超える長期予測の精度**を高めるためにより有用である。

**価値創造を長期的に継続できる**かどうかを、人的資本の情報を用いて検証できる。個人依存は将来の不確実性が高く、組織化されていれば安定的である。

出所：WICI 人的資本分科会 第8回資料（鈴木健治氏、2022年10月13日）

### (3) 多様なステークホルダーとの対話をどう創り出すか

人的資本に関わるステークホルダーとの対話の機会やその方法は、ターゲットステークホルダーが誰かによって異なる。そのため、企業は、統合報告書等を通じた人的資本関連の情報開示を出発点として、独自のステークホルダーのターゲットティングと対話戦略を構築する必要がある。特に人的資本を活用した価値創造においては、従業員の生の声を多様なチャンネルで把握・分析し、組織マネジメントの継続的な改善につなげる努力が、経営者の役割として極めて重要である。以下に参考情報として多様なステークホルダーとの対話事例を共有する。

#### <対話の例>

- ・対投資家； 経営者によるプレゼンテーション、機関投資家との個別面談、投資家フォーラム等でのディスカッション、投資家インタビュー等による統合報告書作成プロセスへの取り込み等
- ・既存社員； 経営者を講師とする次世代リーダー研修（昭和電線 HD）、タウンミーティング（丸井 G）、グローバルでの企業価値アワード（味の素）
- ・将来社員； リファラル採用プログラム、インターンシッププログラム、大学への講師派遣、SNS を通じたサポーターの囲い込み 等
- ・社会一般（メディアを含む）； メディア関係者との勉強会、自社の人的資本マネジメントのウェブ等での積極開示
- ・事業パートナー； パートナー企業含めた CHRO 会議等、事業パートナーとの協働プロジェクト（丸井 G）



## 統合報告書の作成プロセスを通じた人的資本戦略強化と社会価値の向上

味の素(株)グローバルコミュニケーション部 レポート・ライティンググループ 伊沢 千春

### 1. 企業の価値創造力を統合報告書の作成プロセスが後押しする

統合報告書の作成プロセスにおいては、**思考面のプロセス**として、1) 経営トップの企業価値創造の考え方、2) 企業価値創造と強みの繋がり、3) 強みを支える無形資産を特定すること、そしてその後に4) 投資家、他のステークホルダーに1) から3) を理解して頂けるようにわかりやすく**明文化と可視化**することが重要なプロセスになっていると思います。また、**行動面のプロセス**として、経営トップ、社内の多くの組織、投資家の方々、ESG 評価機関、パートナー企業の方々、有識者の方々、行政の方々など、当社の企業価値創造に関わる多くの方々と対話を行っており、明文化、可視化した前述の概念を多くの方々**と対話を通じた共創**をしていると思います。この明文化と可視化、対話を通じた共創が、統合報告書の作成プロセスを通じて企業の価値創造力を進化させる後押しとなっていると思います。

### 2. 人的資本に関する作成プロセスとその効果

人的資本は、その重要性は過去から認識されていたものの、特に最近になって明文化、可視化の必要性が急速に高まってきた明文化と可視化の水準が途上の新しい領域であると思います。また、対象が人という多様かつ複雑な存在であり、捉え難い領域であると感じます。この新しく捉えにくい領域を経営や人事部など少数だけで考えるのではなく、統合報告書を通じて**明文化・可視化して開示**し、多くの方々**と対話することによって多くの方々の優れた知恵や知見**を集めて、人的資本の考え方を分かりやすく結晶化し、より強くしていく重要なプロセスとなっていると感じます。

当社の人的資本に関する考え方も、統合報告書の作成と開示、その後の投資家の皆様や、有識者の皆様、他の事業会社の皆様との対話、ESG 評価機関による評価によって、1) **曖昧な考え方、不足している考え方を特定**し明確化や補強を行い、2) 強みにつながる**当社特有の考え方や企業文化を絞り込み**人的資本の戦略を強化し、3) 企業価値への繋がりなど**客観的な分析やモデル化を社外の方々**と共創**して**くることができたと感じます。

これらの取り組みや活動は、統合報告書という拠り所となる存在とその作成と開示、対話という継続的な活動プロセスとサイクルが中心にあるからこそ可能になっていると思います。

### 3. 人的資本に関する共通フレームワーク発展と社会価値向上への貢献

人的資本については、グローバル共通の開示フレームワーク、開示基準が年々発展してきています。しかし財務資本に比べると、これらの開示項目や開示の考え方は、未だ企業価値との繋がりが曖昧であったり、開示項目の意義が十分に考えきれていないものが含まれていると感じます。各企業が統合報告書の作成プロセスと開示、社外の投資家や様々な関係者の皆様との対話によって、自らの企業価値との繋がりや意義を考え、曖昧な部分を明確化し考え方を深めて、開示フレームワークや開示基準をより実質的なものにする、ひいては企業の価値創造力を高めて社会価値向上に貢献していけると感じます。

## 2-4 人的資本関連の情報開示にどう向き合うか

国内での有価証券報告書開示項目の追加や、海外では ISSB や EFRAG の動向など、企業関係者にとってガイドライン動向に目が離せない状況である。いわば規定演技ともいえる法定開示ガイドラインは、ジェンダー平等に関わる国内の関連法規や差別撤廃に関わる海外での議論など、ESG 関連の社会課題の解決を目的とする政府や国際機関の影響を大きく受けるという現実がある。そのため、企業固有の価値創造とは別の側面がクローズアップされうることも、企業関係者は認識しておく必要がある。

そもそも企業は情報開示自体を目的化するべきではない。情報開示を通じて対話を醸成し、ターゲットステークホルダーを巻き込んだ価値創造の好循環を創出することを目的とするべきである。

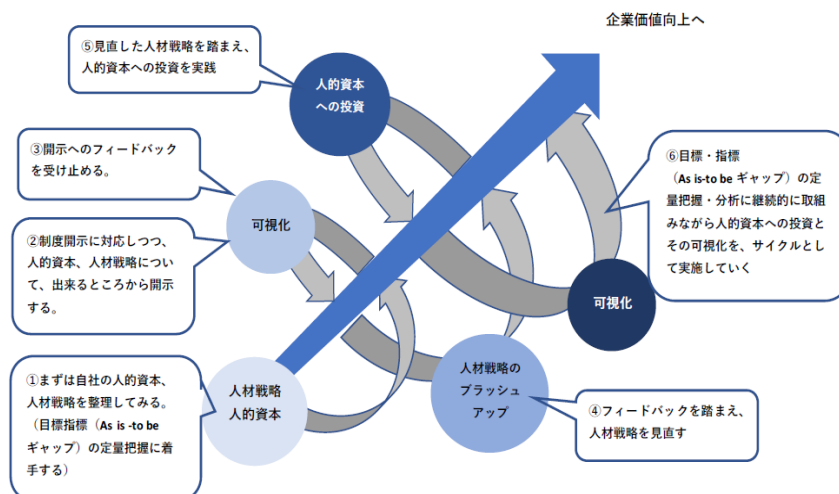
自社の価値創造メカニズムをターゲットステークホルダーに理解、共感してもらうためには、いわば自由演技ともいえる任意開示においてこそ、企業ごとのユニークネスを伝えることができる。それゆえ、企業はまず自由演技において人的資本からの価値創造メカニズムをターゲットステークホルダーに伝えることに軸足を置くべきである。自由演技においては必ずしも統合報告書にこだわる必要はないが、統合報告書等のレポートングプロセスそのものに価値創造への好循環が創出される余地が大きい。10 年間にわたり統合報告書を発行している O 社では、統合報告書作成プロジェクトに毎年各部門から総勢 50 名が参加し、プロジェクト参加を通じて外部ステークホルダーからみた自社の企業活動の意義やインパクトをあらためて意識する場になっている。ゆうちょ銀行では、統合報告書を通じた人的資本の情報開示を契機に組織横断プロジェクトが立ち上がり、各部署が全社視点で考える風土が醸成されつつあるという。

自由演技を通じた非財務情報の開示においては、その伝え方のスタイルにも企業ごとのユニークネスが表出する。具体的な例として、統合報告書以外にも、投資家説明会における経営者プレゼンテーションや自社のウェブサイト上に経営者インタビュー動画を掲載、有報と統合報告書の組合せによって伝えるなど、ターゲットステークホルダーに企業からのメッセージが適切に届くよう、多様な媒体の組合せによる効果についても企業関係者は意識する必要がある。

図表 2-17 情報開示を起点とする企業価値向上プロセス

## 21. 情報開示を起点とする企業価値向上プロセス

- 人的資本等サステナビリティ関連の情報開示は、開示のための開示を目的としているのではない。
- 情報開示を起点に、投資家との対話・フィードバックを通じ、企業の「行動変容」につなげ繋げ、経営の高度化を図ると同時に企業価値向上に繋げることが重要。



出所：内閣府・非財務情報可視化研究会「人的資本可視化指針」

出所；WICI 人的資本分科会 第 10 回資料（熊谷五郎氏、2022 年 12 月 26 日）

## 社内横断プロジェクトの実施とその影響について

(株)ゆうちょ銀行 竹下貴恵

私は広報部で統合報告書を作成する担当に従事しています。統合報告書の作成は、毎年のトレンド等を把握し、それらのトレンドに対し、社内の所管部署へどのようなことが開示可能か相談するところから始まります。

2022年は、昨今の人的資本に関する開示の高まりや、ステークホルダーからのご意見より、弊社の人材に関する開示について、価値創造ストーリーで語れていないという課題があることが分かりました。また、社会的にも、有価証券報告書の記載事項の改正により、人的資本、多様性に関する開示の拡充が必須となる話が出てきたこともあり、弊社にとっても人的資本開示に力を入れることとなりました。

このような状況から、広報部主体で部署横断のプロジェクトを立ち上げ、会社として「人的資本」に関わる開示をどのように行っていくか、関係部署全体で検討していくことになりました。弊社では、開示媒体によって所管部署があり、複数の部署が関係していることがあります。今回は人的資本に関する開示として、関係部署のメンバーを集め、統合報告書だけでなく、有価証券報告書、事業報告、Webサイトといった開示媒体の担当もメンバーに参加してもらうことにしました。

プロジェクトを進めていくために、会議の際は一方向ではなく双方向を意識した構成にすることを意識しました。具体的には、一方的になりがちな進行をしないよう、外部講師の方を招いての知識付与、内閣府が公表している経営デザインシートを実際に参加者が作成する、ディスカッションの時間を多く設ける等行いました。

コロナ禍において対面での打ち合わせが制限され、コミュニケーションをとる場が少なくなりましたが、オンラインを活用し少人数のミーティングを重ねることで開示内容の深堀や連携など本音で話し合うことが出来ました。

このプロジェクトを通じて感じていることは、関係部署と会議を重ねることで、これまで問い合わせが無いと連携が無かった情報等が自主的に連携されるようになり、横の連携が良くなったと感じました。同じテーマを違う媒体でどう開示していくか、細かな調整も可能となりました。

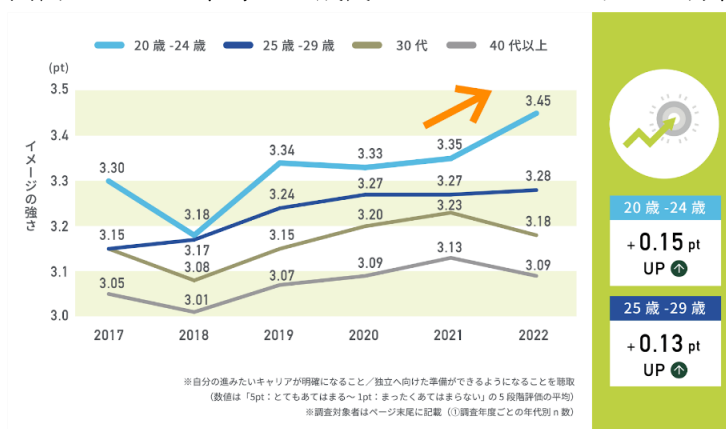
課題としては、ディスカッションの時間を設けても、その場で意見が出るものが少なかったことが挙げられます。こちらについては、全体の会議ではなく、それぞれの部署と打ち合わせを重ねることで、各部の本音を聞くことができ、だんだんと関係を深めることが出来ました。

まだまだ、目指したい、中身と開示を一体となって会社全体で考える、という状態には達していないと感じていますが、今回の部署横断プロジェクトを行うこと、少しずつ全社で考えていく、という風土がつくられてきたと感じています。

企業が人的資本関連の情報開示に向き合っていく上で、特に最近の動向として従来以上に重要なファクターとして意識する必要があるのが、パンデミック後の「働く個人」の意識変化と外部第三者による情報分析動向である。

「働く個人」は企業側の「人的資本からの価値創造の情報開示」や関連する公開情報等を通じて、ウェルビーイングという個人のパーパス実現にどうつながるかという視点で、働く場や働き方を自らの意志で選びとる。そして個人パーパスが実現できないと思ったら主体的に別の企業を選ぶ。パーソル総合研究所による「働く 10,000 人の成長実態調査 2022」によれば、パンデミック後、特に若手社員において自律的なキャリア形成への意識が高まっている。

図表 2-18 仕事での成長イメージ —キャリアの明確化—



出所：パーソル総合研究所「働く 10,000 人の就業・成長実態調査 2022」

企業の人的資本情報に関して数年前には予想していなかったもう一つの動向として、企業自身がステークホルダーに向けて開示する人的資本情報以外にも、公開データを活用した外部第三者による情報分析が、ステークホルダーの企業評価や購買行動に影響を与えていることを、企業関係者は認識する必要がある。一例として以下の事例が分科会で共有された。

- ✓ インターネット上の口コミサイト情報を自然言語処理により「組織文化」「働きがい」「働きやすさ」の視点から分析し、それらの指標と企業業績や株価との因果関係を検証し機関投資家の企業評価判断の材料として提供。(クレジット・プライシング・コーポレーション/西家氏)
- ✓ ESG 関連指標による市民目線からの企業評価を公表することで、市民の購買行動に影響を与えようとする活動。(大阪大学/伊藤教授)
- ✓ 企業の特許情報の分析により、知的資本と人的資本との結合性、人的資本から知的資本を経営する上での企業固有の時間軸について分析し、企業の知財戦略に貢献。(特許事務所ケイバリュエーション/鈴木氏)
- ✓ インターネット上に散在する人的資本関連情報を自然言語処理より様々な視点から分

析し、その洞察を投資家向けに提供。（米 Revelio Labs）

図表 2-19 『社風』の良し悪しを測定する方法

『社風』の良し悪しを測定する方法

社風の構成要素を含めた、企業内部の社風良し悪しの測定方法としては、以下のような方法がある。

- 社風の良し悪しを測定する方法



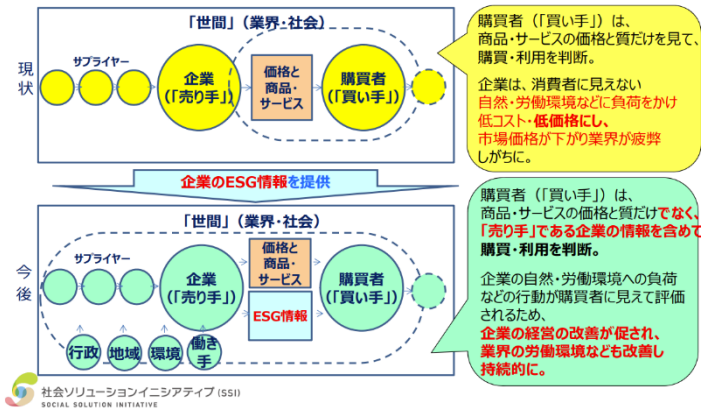
出所；WICI 人的資本分科会 第 8 回資料（西家宏典氏、2022 年 10 月 13 日）

図表 2-20 買い手の行動変化

7. 「買い手」の変化に対応する

その2 買い手の行動変化

「売り手」だけががんばっても「買い手」が共感し行動しなければ、それは独り相撲の孤立無援です。科学技術も活用し、私たちが行動すれば、共創が完成します。



出所；WICI 人的資本分科会 第 8 回資料（伊藤武志氏、2022 年 10 月 13 日）

「働く個人」の意識変化や外部第三者による関連情報分析の動向を受けて、今後は組織と個人との関係性のダイナミックな変化が従来以上に急速に進むことが想定される。その変化においては、個性ある中小企業や地方企業がこれまで以上に優秀な人材を獲得しうる機会が増大する可能性も大きい。企業側が自由演技において人的資本からの価値創造とトータルリワード視点からみた自社の魅力をターゲット人材に伝え共感を得る努力をすることで、人材側で就職先選定における決定要因がこれまで以上に多様化することを意味する。

## 1. 企業・生産者は、経済社会においてどのような存在なのか？

企業経営の目的・パーパスは何か。私は企業は、個人事業的な生業を含めて、世の中を支える共助の器だと考えている。数千年前に貨幣を利用しはじめ、その時から貨幣を介した分業、市場経済が始まった。それ以前は、150 人といたった顔の見える小規模コミュニティで、生産主体と消費主体は一体だったが、貨幣誕生後にそれがあるときは生産者、あるときは消費者といったように分化したと言える。大部分の人間、子供や高齢者ほか生産が難しい人たちを除いて生産者であり、同時に、すべての人間が消費者である。

貨幣が生まれたときから、生産者は、生産したものを必要な人々に提供して顧客のニーズに応え（顧客価値）、それによって収入を得て（経済価値）、それを自分たちや自分たちのために働いてくれた人々、材料購入、税金の支払いなどにあてていた（社会価値）と考えられる。今の人類が生まれてから数万年、貨幣が生まれてから数千年、人類の経済社会をささえてる仕組みの本質は、ときに生産者、ときに消費者である人間による集団的な共助である。

株主の利益のエージェントであるといった株式会社の法的な仕組みはもちろん大事だが、企業、そして企業を構成する私たちの遂行すべき役割は、世の中の共助をささえることであると言えるのではないか。企業のパーパスには顧客価値、経済価値、社会価値を追求することが含まれる。

## 2. ESG の測定・評価について

Kim と Mauborgne (2005) は、戦略キャンバスと呼ぶ図表によって、自社や競合他社が提供するモノを通してどのような顧客価値が作られているかの現状把握を行い、また、新しい顧客価値の発見や新しい市場の創造を提唱した。それに対して、顧客価値、経済価値、社会価値に含まれる ESG の様々な軸は、企業が創造する社会的インパクトを示すものであり、ESG についても同様なマネジメントを行うことで、企業が提供する価値を網羅的に示すことができる。これによって、ESG の現状を認識し、他企業と比較し、目標を設定し、目標達成のためのアクションの後、改善を把握するといった ESG の PDCA マネジメントに使うことができる。

私は、「消費から持続可能な社会をつくる市民ネットワーク」という市民団体が作成した ESG 診断のための質問表を使い、大阪商工会議所の協力のもと、複数企業にデータの提供を受けて、個別企業の ESG の現状把握と複数企業の平均レベルの把握・共有を実験的・実証的に行っている。このような取組やデータにより、個別企業の ESG 改善だけではなく業界の ESG レベルアップにつなげ、さらに社会全体のレベル向上の実現に繋がると考えている。企業・働き手が自らの行動を改善し、自らが社会や環境に与えている負荷を軽減・改善していく。こういったことにリーダーシップを取って行動する企業が増えると、その行動が業界や社会においてロールモデル（模範例）になり、他の企業が、先進企業を見習って、自らの行動を変えていくことで、業界や社会の ESG レベルが向上する。

この ESG の評価においては、「社会」に含まれる人権・労働について、自社内・自社グループ内についてはもちろん、サプライチェーンにおける人権・労働の評価も行っている。このよ

うに、人的な要素を含めた ESG を含め、経営のすべてのインプット・プロセス・成果における PDCA を行うことは企業経営における様々なレベル向上において重要である。

実は、この取組は、人的資本、すなわち企業や企業グループ、企業のパートナー、企業のサプライチェーンに協力し働く人々にとって、少し特徴のあるレベルアップをもたらす。それは、働く人々の自信と共感である。自らが関係し働く企業が生み出そうとしている顧客価値、経済価値、社会価値のレベルが現状どんなものか、それらが向上に向かっているかを、社外のステークホルダーのためだけでなく、社内やグループ内の人々が知ることができるからである。関係する人々は、自分たちの価値観と企業のレベルが合致しているかを知ることがもできる。このようにして、共感あるいはエンゲージメント向上の可能性はある。

### 3. 人的資本の経営・評価における企業と人間の関係についての論点

人間は、企業の持ち物ではない。従業員は企業と雇用契約を取り交わして働きを提供する存在である。また、生産者としての人間は、既述のように、顧客価値、経済価値、社会価値の創造を行うという企業と同じ立場にある。

まず、企業と人間の関係について。従業員は、①給与や労働環境（給与等）を企業から提供される対価として働きを提供しているという状況があるとともに、②世の中に存在する複数の企業のなかで、その企業を選んで働きを提供しているという特徴もある。その活動を①給与等の対価として行っている労働とともに、②企業に協力して共に働いているパートナーであるとも言える。

次に、成果について。顧客価値、経済価値、社会価値の創造のレベルは、従業員のレベルが向上すれば、企業全体のレベルは向上するだろうという仮説がおける。そこでは、①の関連では、給与や労働環境のレベルを上げることで、従業員の成果のレベルがあがるという仮説がおける。また、②の関連では、企業と従業員の目的を一致させたり、それでもズレは生まれるものであるから、互いが互いの目的に共感・応援するといったことができれば、企業の成果も向上し、また、個人にとっての成果も向上するといったことになる。

最後に、社会を構成し、社会を支える市民としての立場について。市民とは、生産者であると同時に消費者でもある。人間も法人たる企業も市民である。また、実は、法人たる企業も消費者的側面も多分にもっているし、多くの商品・サービスの購買者でもある。消費者・購買者である市民が、社会における ESG の向上を望み、消費・購買を行おうとすれば、生産者としての企業や人は、それに合わせて生産することになる。そこでの、消費者・購買者である市民は実は、生産者としての市民と同じ主体でもある。ESG 情報を含めた商品、企業、サプライチェーンの情報が開示され、多くの主体がそれを把握できるようになった現在、社会を支える市民として行動できる人々が若者にも増えている。彼ら・彼女らの価値観が社会を形作っていくならば、企業もそれに合わせた価値観で行動することが、より求められてくる。それこそが、共に働く人々、購買や消費で企業を支持する人々の共感・共鳴をもたらすものになるのではないか。



## 第3章 今後に向けて —ここがポイント—

人的資本に関する議論はオンゴーイングで進んでいる。ここまでの分析・議論を踏まえ、今後の議論や対話、企業の行動へのヒントとなる点を、「人的資本と価値創造の視点」「経営者の役割と取締役会のモニタリング機能」「人的資本関連の情報開示」「企業をとりまく社会」の4つの観点から整理する。

### ① 人的資本と価値創造の視点

(認識)

- ・人的資本そのものよりも、その活用が企業の価値創造につながる。個々人の能力発揮だけでなく、組織・チームとしてのパフォーマンスも重要な視点となる。
- ・したがって、人的資本に関する KPI の選定は、価値創造につながる人的資本とその活用という観点から行われる。
- ・他の無形資産との組合せによって企業固有の競争優位が生まれる多くのケースで人的資本がコア・ファクターとなる。
- ・価値に変換される時間軸やプロセスは企業固有のものであり、人のモチベーションなどによっても変化しうる。

(望ましいアプローチ)

- ・企業は、経営においても開示においても、人的資本そのもののスタティックな価値より、人的資本がどのように価値創造につながるかというダイナミックな視点を重視する。
- ・企業は、価値創造との関係を軸として人的資本に関する KPI を選定する。義務的に開示せざるを得ない指標や項目（規定演技）と価値創造のコア要素となる指標（KPI）は峻別して考える。

### ② 経営者の役割と取締役会のモニタリング機能

(認識)

- ・人的資本を活用した価値創造のダイナミズムを考える上で、その価値創造のメカニズム全体の舵取りを長期視点で行う経営層の役割が極めて重要であり、それこそが人的資本経営。
- ・それは、経営方針の重要な要素であり、その策定や舵取りにおいて、取締役会の役割が極めて重要。

(望ましいアプローチ)

- ・経営層は、自社の人的資本がどのように価値創造につながっているかを把握し、より効果的に人的資本を活用して価値創造力を高めることを円滑化するための仕組み、社員のモチベーションを高める仕組みを作る。人的資本関連の KPI もそれに応じて選定する。
- ・その際、対話を通じて社員の実感を把握・分析しつつ、人的資本のマネジメントを継続的に改善するとともに、組織・人材面での中長期的なリスクや機会を認識し対策を講ずる。
- ・取締役会は、執行を担う経営者の人的資本マネジメントが有効に機能しているかチェックし、必要な具体的な方策を経営層に提案し、実践することを求める。

### ③ 人的資本関連の情報開示

(認識)

- ・人的資本の KPI は、価値創造のための人的資本マネジメントにとって真に重要なものであるだけでなく、ターゲットとするステークホルダーの理解を深めるためにも有用。
- ・企業は、情報開示を通じてターゲットステークホルダーとの対話を醸成することで、彼らを巻き込んだ価値創造の好循環を創出することが可能になる。
- ・焦点が当たりやすい DE&I に関する指標や項目も、個々の企業の価値創造メカニズムのユニークネスに応じて、価値創造につながるものとそうでないものがある。

(望ましいアプローチ)

- ・企業は、選定した人的資本関連の KPI を含め、人的資本を活用した価値創造のマネジメントについて、情報開示において、ターゲットステークホルダーの納得感を得られるように説明する。
- ・DE&I に関する指標や項目についても、それが KPI なのであれば価値創造との関係を明確に説明する。そうでない場合には、ルール等が求める範囲で規定演技的に示すことでよく、それらを峻別することで見る側が誤解することを避ける。
- ・レポーティングプロセス自体を通じて経営者、社員、ターゲットステークホルダーなどとの間の対話を創出し、納得感を高め、共感の輪を広げ、さらなるコミットメントを獲得することで、さらなる価値創造に向かう好循環を創出していく。
- ・そのため、有報、統合報告など複数の媒体を効果的に使い分けながら自社のユニークネスをターゲットステークホルダーに伝えていく。

#### ④ 企業をとりまく社会

##### (認識)

- ・企業における人的資本であり、企業の情報開示のキーオーディエンスでもある社員は、企業が社会に対して生み出す多様な価値の受け手でもある。個人のパーパス実現の観点から、働く場や働き方を自らの意志で選びとる存在でもある。
- ・自律的なキャリア形成への意識の高まりと、転職への心理的ハードルの低下は、年々顕著になり、パンデミックでさらに加速しており、今後もこの傾向は継続すると思われる。
- ・人的資本に関連した外部第三者による情報分析は、投資家による評価、消費者の購買行動、働く人からみた企業評価にも影響を与えつつある。

##### (望ましいアプローチ)

- ・個々人が働く場を決定する要因が多様化する中、企業は、働く人に報酬やスキルアップの機会、仕事のやりがいなどを含むトータルリワードの観点から価値を提供している存在であることを意識する。
- ・人的資本を含む非財務情報への社会からの関心が、企業の経済価値評価を左右し得るようになってきていることにつき、そのインパクトの大きさ、時間軸を、的確に把握する。

## 日本らしい人的資本経営

住田 孝之

人的資本経営への注目が高まっているが、2005年に経産省が提唱した知的資産経営の開示がドラインにおいても、統合報告の枠組みの中においても明確になっているように、人的資本は、知的資産、そして経営が活用する資本の一つである。企業活動にとって重要なのは「人的資本」自体もさることながら、それをいかに活用してより多くの価値を生み出すかということである。

人的資本に関連する開示の分野でも、残念ながら欧州や米国主導で仕組みや標準作りが進んでいるが、どんな仕組みができるとしても、人的資本そのものよりも、そこからどのような価値を生みだせるかが重要であることを忘れてはならない。

そんな中で、人的資本の活用による価値創造において日本や日本企業が得意としているのはどんな側面なのかを意識しておくことは重要である。14年振りに侍ジャパンが優勝した野球のWBC、ドイツとスペインを撃破したサッカーの2022年W杯、欧州の強豪国を破った2019年ラグビーW杯などを見ていると、個々の能力をチームのパフォーマンスにつなげる点で日本や日本人は世界にはないものを持っていることが実感できる。

人的資本経営において世界で一般的なのは、個々人の能力の総和が組織のパフォーマンスを生むという前提であり、それ故ジョブディスクリプションが明確でそれにどれだけかなう成果を個々人が残せるかが重視される。個人主義の発想が根底にあり、人的資本と言っても個々人は機械のように捉えられている。

日本の場合は、前述のスポーツの例からもわかるように、異なる能力を持つ個々人をうまく組み合わせたチームを作り、そこに組織としての共通ゴールを設けることで最高のパフォーマンスを上げられるという面が強くある。特に組織としての共通ゴールは、個々人に利他的な意識を生み、それが個々人の能力以上の潜在力が発揮されることにつながっているように思われる。

この分科会でも、人的資本が価値創造につながる要素（例）（本論中の図表1-5参照のこと）で示すように、人的資本と人的資本の組み合わせ、チームワーク、やる気を生み出す仕組みなどが、人的資本を活用した価値創造につながるということが議論された。

こうした適切な組み合わせを作り、チームとしての目標を明確にすることは、マネジメントの重大な役割であり、特に日本の組織の場合は、利他的な意識が生まれた時に発揮される能力の大きさもあいまって、 $1 + 1 = 5$ になることもある。逆に、機械的な組み合わせで不和が生じれば、 $1 + 1 < 0$ になることもある。欧米の場合、ジョブディスクリプションで管理していれば、おそらく $1.5 < 1 + 1 < 2.5$ 程度であろう。

組織やチームとしての結果を計測するのはパフォーマンスについてのKPIだが、そのプロセス（どの程度個々人の力が発揮されるような環境になっているか）を計測するとすれば、エンゲージメントや従業員満足度（の一部）になるが、日本の場合それが個人対組織

ではなく、チームの要素が入るところが特徴的だろう。組合せがよいチームワークを生み出せるか、企業文化や目標が自分事として共有できて利他の精神を生むことができるか、といった点をマネージすることが日本の人的資本経営においては大きなカギを握る。個々人のマネジメントを目標や期待機能との関係で管理しさえすればよい欧米とは異なる追加的な面が日本の経営においては重要なものとして存在する。

しかし、こうした要素は個人主義を基本とする欧米人の発想にはないので、彼らで作るルールや標準には出てこない。意図的に排除されるわけではないが。そうすると日本の企業は作られたルールや標準に基づいた発想をしてしまい、日本企業ならではの人的資本に関する大事な価値創造のプロセスを見落としてしまう。そうならないためには、あらかじめこうした要素があり得るということをルールや標準に入れ込むか、エンゲージメントなどの要素として詳細に説明するか、いわば自由演技部分でこうした価値創造の肝になる要素を積極的に説明して評価を得るか、いずれかが必要になる。

## 第4章 事例紹介

本章ではまず、「人的資本を活用した価値創造事例」として分科会の中でとりあげた3つの企業事例を紹介する。次に「人的資本の情報開示事例」として WICI ジャパン統合レポート・アワードから国内5社の優良開示事例を紹介、その後、海外企業の開示事例との比較に関する洞察を共有する。

### 4-1 人的資本を活用した価値創造事例

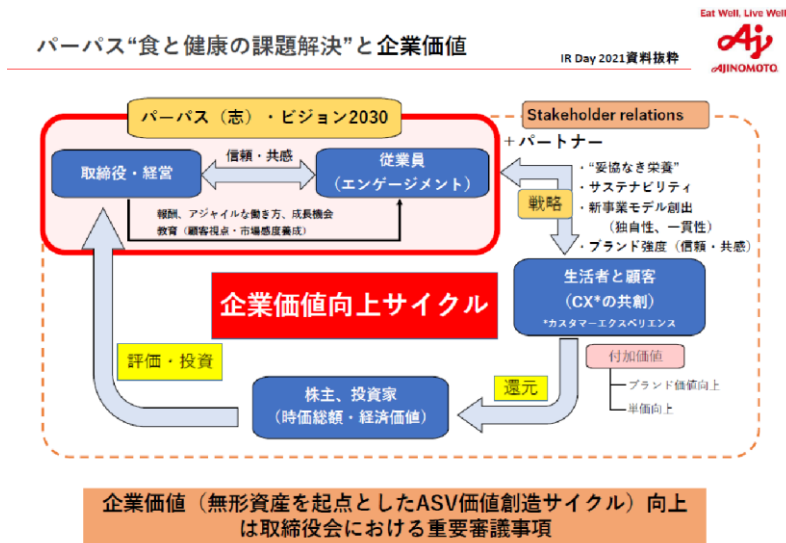
本節では、分科会の中で実際に企業関係者から直接話を伺い、メンバー間でのディスカッションを持った3つの企業事例を紹介する。各社が人的資本を活用した価値創造のためにどのような組織マネジメントを行っているか、それによってどのように価値創造に結び付けているかについて、分科会議論を含めて紹介する。

#### (1) 価値創造メカニズムの仮説検証を繰り返す（味の素グループ）

##### 無形資産を起点とした価値創造サイクル

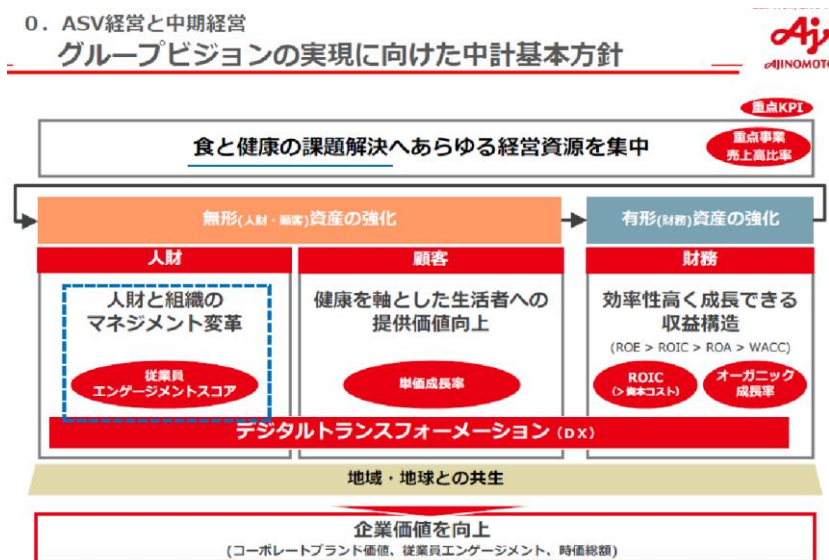
味の素グループは、食品事業とアミノサイエンス事業の2つの事業領域を主軸とし、世界36カ国で事業を展開する日本を代表するグローバル食品メーカーである。2021年3月現在の売上高1兆円強のうち約6割を海外事業が占める。同グループは創業以来一貫した考え方、「事業を通じて社会価値と経済価値を共創する取り組み(Ajinomoto Group Creating Shared Value; ASV 経営)」を通じて成長してきたという自負を全グループ社員で共有している。2030年の目指す姿として「『食と健康の課題解決企業』に生まれ変わる」ことを宣言、2020-2025年中期経営計画から規模のKPIを掲げることを止めるという経営方針を明示している。同グループでは、社内外のステークホルダーを巻き込みながら実現していくASV価値創造サイクルによってビジョン2030「食と健康の課題解決」を通じた企業価値向上の実現をめざしている。同中計における5つの重点KPI、①ROIC、②オーガニック成長率、③重点事業売上高比率、④単価成長率、⑤従業員エンゲージメントは、それぞれ関連しながら結果として財務成果に結びついていくという仮説にもとづいて設定されている。（図表4-2）

図表4-1 味の素グループのASV価値創造サイクル



出所；WICI 人的資本分科会第2回資料（山本直子氏、2022年3月10日）

図表4-2 5つの重点KPIの論理的な関連性



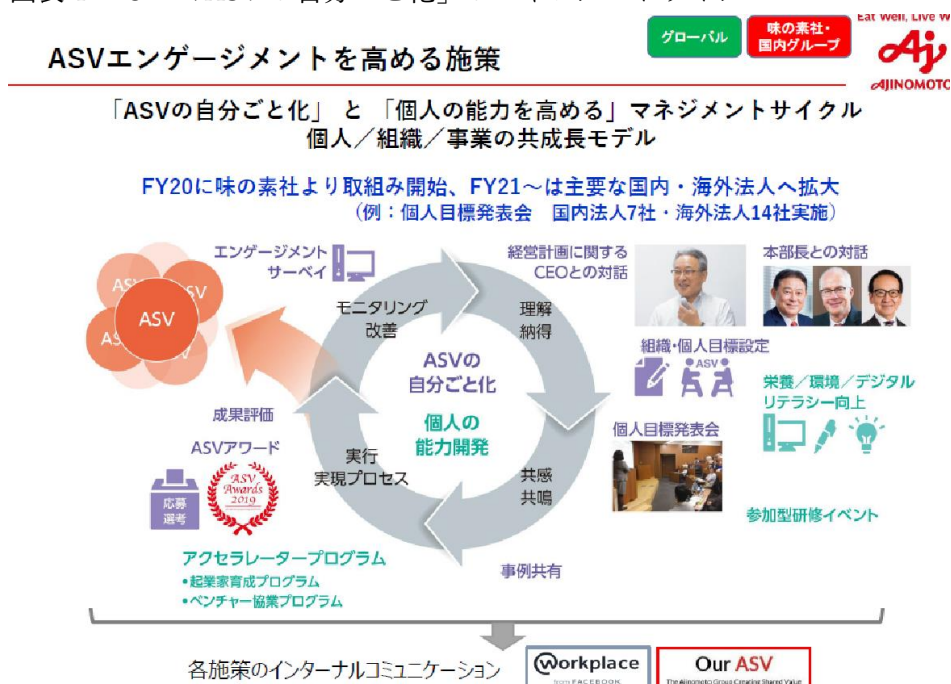
出所；WICI 人的資本分科会第2回資料（山本直子氏、2022年3月10日）

### 企業パーパスと個人パーパスの同期化 (=ASVの自分ごと化)

味の素グループでは企業の根幹にある価値観ともいえる ASV (Ajinomoto Group Creating Shared Value) をグローバルでグループ社員に浸透させ、社員の活動そのものに反映させる経営施策を実施している。この取り組みは「ASVの自分ごと化」と呼ばれ、ASVを表明した2014年頃～ASV浸透活動は展開しているが、2020年から改めてASVマネジメントサイクルとして各種施策を進化させ再スタート、翌2021年からグローバルで展開している。

「ASV の自分ごと化」を推進しその浸透度合いを経営レベルでウォッチしていくため、「理解・納得」「共感・共鳴」「実行・実現プロセス」「モニタリング・改善」という道筋をマネジメントサイクル化し、それぞれの道筋の中にマネジメント（経営層）との対話、個人目標発表会、社内アワードといった施策を展開し、従業員エンゲージメントサーベイを通じて浸透状況を定期的にウォッチしている。

図表4-3 「ASV の自分ごと化」のマネジメントサイクル



出所；WICI 人的資本分科会第2回資料（山本直子氏、2022年3月10日）

### 価値創造の因果関係の仮説検証への姿勢（ES 設問の徹底分析）

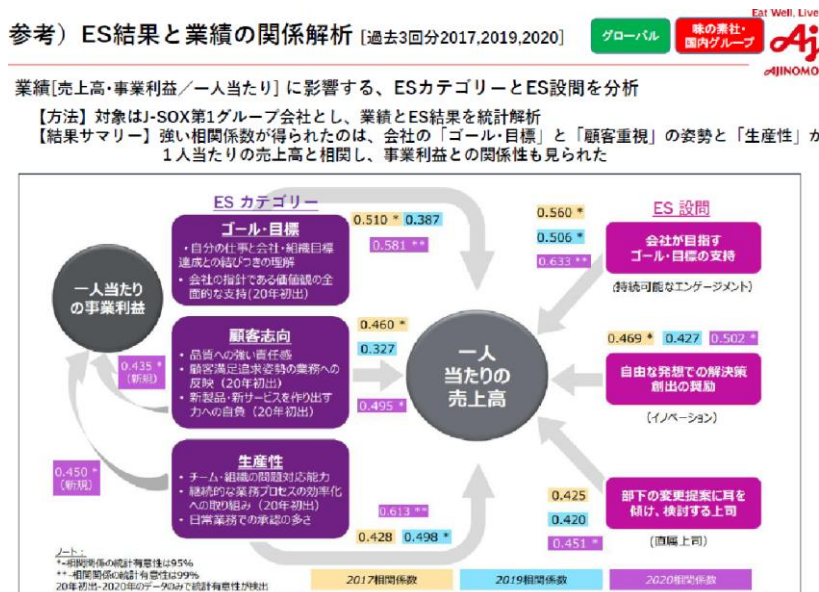
ASV 価値創造サイクルにおいてとりわけ重要な役割を担っているのが従業員エンゲージメントサーベイ（ES）である。社員エンゲージメント指標を KPI のひとつに掲げる企業は決してめずらしくはないが、味の素が他社と比べ突出しているのは、ES を組織マネジメントのあらゆる場面で活用しようとしている点である。同グループにおいて ES がいかに深い使われ方をしているかの一例として、分科会議論の中で以下3つが紹介された。

ひとつには、グローバルに事業展開する組織マネジメント上の課題発見の一助になっていることである。本社人事部門のリーダーは、法人別の ES 傾向を見ることで例えば「承認プロセスの多さ」が業績にも影響がありそうだという、組織課題の仮説発見に役立っている。ES を実施している多くの企業でも同様の使われ方をしているケースは多いであろう。二つ目はより味の素らしい使われ方として、「ASV 自分ごと化」の浸透状況をウォッチするツールとして位置付けられている（図表4-3）。ASV エンゲージメントを高める各種施策が効果を上げているかどうか、ES を通じて経営レベルでウォッチし施策のブラッシュ



アップに役立てている。三つ目には、「ASV 自分ごと化」の浸透状況ウォッチをさらに深掘りして、社員意識と企業業績との相関関係を見ることにより、無形資産の強化を通じた価値創造ストーリーの仮説構築のヒントとして活用されている。分科会の中では、あくまで試行錯誤中のものであるという前提つきで、ES カテゴリー、ES 設問と財務成果との相関分析の一例が紹介された。（図表4-4）

図表4-4 ES結果と業績との相関関係分析の一例



### ディスカッション； 適切な時間軸と役に立つレベルの手間を惜しまず自社ユニークなKPIを探す姿勢

味の素グループを事例に分科会ディスカッションが行われたのは、政府関係の研究会から「人材版伊藤レポート2.0」「人的資本可視化指針」など有益なガイドライン情報が次々に提示される以前、つまり企業関係者や機関投資家が「人的資本」の重要性を何となく感じつつも実際にどう対応したらよいかわからないというモヤモヤしたプレッシャーを抱えていた時期に重なる。にもかかわらず、分科会ディスカッションでは発表側の味の素関係者、分科会メンバーの機関投資家から、後々当分科会のコア的な考え方に通じる見解が提示された。本稿では以下にその一部を紹介したい。

味の素関係者からは、人的資本 KPI について手っ取り早く他社の真似をせず「きちんと役に立つレベルの手間をかけて」「組織の実情を示すデータを探す」という企業姿勢が明示された。「役に立つレベル」には、機関投資家等の社外ステークホルダー向け情報開示のみならず、社内のマネジメント施策をブラッシュアップしていく上で有益なデータをとっていこうという姿勢である。また、分科会メンバーに強烈に「味の素らしさ」を感じさせたのは、ES の各設問項目までブレイクダウンし数年スパンの時間軸を想定した上で、無

形資産の強化と財務成果との関係を徹底的に解析していこうという仮説検証の姿勢である。

機関投資家からは、「企業の人的資本に関わる指標を見る時には企業間の横比較ではなく、時系列でその指標がどのように財務データにつながるのかという、投資家なりの仮説を持って見ている」との考え方が提示された。

## (2) 企業文化変革への挑戦（丸井グループ）

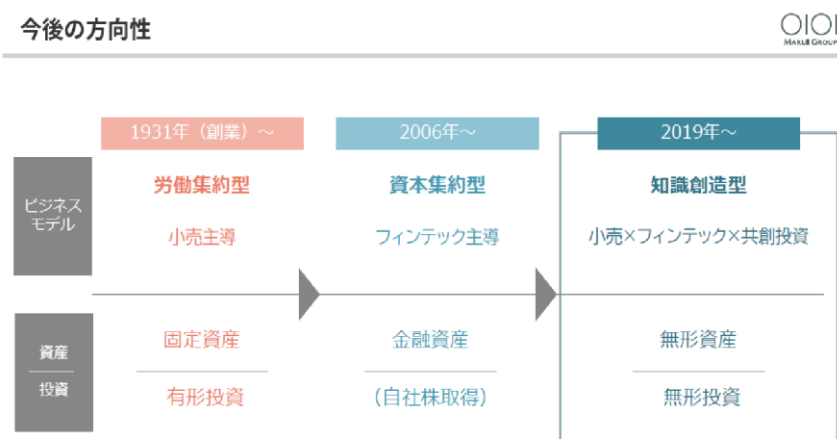
### 長期に亘る業績低迷を乗り越えてめざす姿

丸井グループは家具の月賦商として1931年に創業され、小売・金融一体のビジネスモデルを展開している。2021年3月期実績ベースで小売取扱高2000億円強、フィンテック取扱高は2兆円を超える。同社はバブル経済崩壊後20年以上に亘り業績が低迷・停滞し、2009年3月期と2011年3月期に赤字を計上した。その後は順調に業績回復させ、コロナ前の2020年3月期には過去最高EPSを達成している。

現社長の青井浩氏は2005年、低迷期の真っ只中に社長に就任した。青井浩社長就任後、長期に亘る業績停滞への反省から、6つのステークホルダーに共通する「利益」「しあわせ」の拡大をめざしていく「価値共創経営」の考え方を経営の中心に据え、人的資本経営へと大きく舵を切った。（注；6つのステークホルダーは図表2-13を参照されたい。同社の人的資本定義については後述する。）今後はフィンテック主導の資本集約型ビジネスモデルから、小売×フィンテック×共創投資をベースとした知識創造型ビジネスモデルへの転換を志向しており、人的資本を主軸とした無形資産の重要性がこれまで以上に増大している。

出所；WICI 人的資本分科会第6回資料（加藤浩嗣氏、2022年8月26日）

図表4-5 丸井グループのめざすビジネスモデルと資産・投資対象



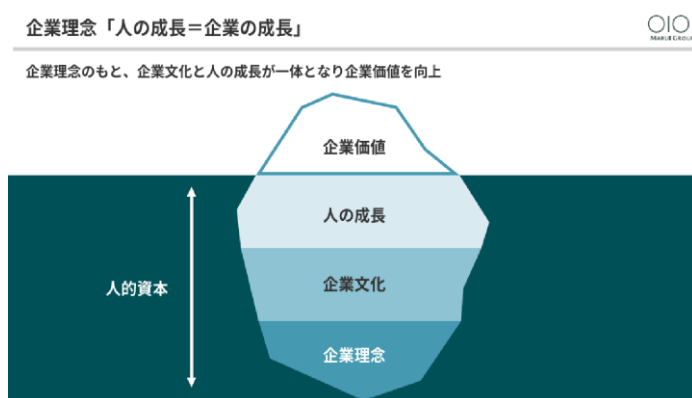
出所；WICI 人的資本分科会第6回資料（加藤浩嗣氏、2022年8月26日）

## 独自の人的資本定義と企業文化変革への取り組み

丸井グループでは人的資本について独自の定義が共有されている。「人の成長＝企業の成長」との企業理念のもと、企業文化と人の成長が一体となり企業価値を向上させていくという考え方である。同社の人的資本の定義は人の活動に関わる組織環境や組織資産までを含んでおり、一般的な人的資本の定義よりさらに広い概念を包含している。

同社では独自の人的資本定義の中でも人の成長の基盤になる企業文化をとくに重視している。長期に亘る業績停滞の根幹には事業環境変化に合わせて企業文化を変革できなかったとの反省にもとづき、現社長就任以降実に17年間にわたり継続して企業文化の変革に取り組んでいる。企業文化の変革に向けた具体的な施策は、①企業理念、②対話の文化、③働き方改革、④多様性の推進、⑤手挙げの文化、⑥グループ間職種変更異動、⑦パフォーマンスとバリューの二軸評価、⑧Well-being の8つの分野に亘り、これらの施策を同時進行で推進している。

図表4-6 丸井グループ独自の人的資本定義



出所；WICI 人的資本分科会第6回資料（加藤浩嗣氏、2022年8月26日）

図表4-7 丸井グループのめざす企業文化

### 目指すべき企業文化



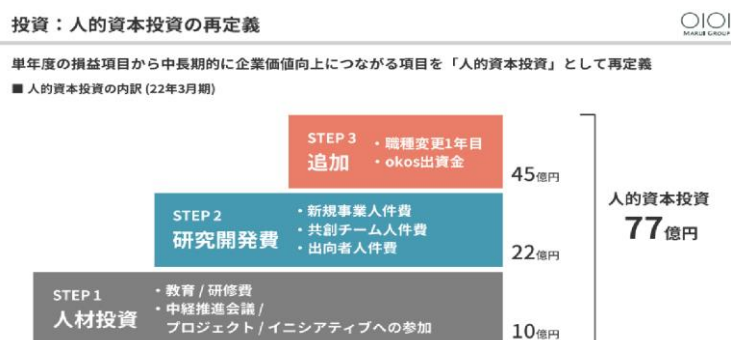
出所；WICI 人的資本分科会第6回資料（加藤浩嗣氏、2022年8月26日）

## 人的資本投資の KPI 目標設定

同社では独自に人的資本投資額を定義しており、人件費に占める人的資本投資比率を KPI として、5 年後の目標値を設定している。そのユニークな人的資本投資は企業文化変革のための諸施策を包含するものである。人的資本投資のステップ 1 としては、教育/研修費、中計推進会議/プロジェクト/イニシアティブへの参加など一般的な人材投資に関わる人件費、ステップ 2 としては、新規事業/共創チーム/出向者など研究開発に関わる人件費、そしてステップ 3 としては、職種変更 1 年目/okos 出資金など人の成長を後押しする追加的な人件費である。同社ではこの人的資本投資から得られるリターンは「当社独自の新事業・新サービスの創出」であると示し、向こう 5 年間で株主資本コストを上回る人的資本投資 IRR が期待できるという試算結果を示している。

この指標は、対投資家とのコミュニケーションのみならず、実際に毎年会社から給与を受け取る現状社員に対しその給与が包含する意味合いを会社からのメッセージとして伝えるものであろう。人件費に占める人的資本投資比率を KPI として示すことで、会社が今期社員に支払っている人件費のうちどの程度が将来の企業価値向上のための費用かということを表わす、わかりやすい指標になっている。

図表 4 - 8 丸井グループ独自の人的資本投資定義

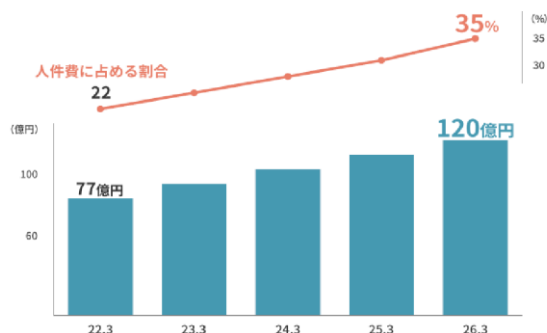


出所；WICI 人的資本分科会第 6 回資料（加藤浩嗣氏、2022 年 8 月 26 日）

図表 4 - 9 人件費に占める人的資本投資比率の目標値 KPI

投資：人件費に占める人的資本投資

将来収益に貢献する人的資本投資を120億円まで拡大し、人件費に占める割合は35%まで上昇



出所；WICI 人的資本分科会第 6 回資料（加藤浩嗣氏、2022 年 8 月 26 日）

## ディスカッション； なぜ丸井グループでは企業文化変革ができたのか

これまで紹介してきたように、丸井グループでは独自の人的資本の定義を共有し、その中でも特に企業文化の重要性に着目し長期間に亘り企業文化変革のための施策を推進している。企業文化の変革を通じて長期的な企業価値を向上させるという息の長い取り組みは、特に業績が低迷・停滞している局面において、一般的な社長任期の数年間だけを見据えた場合、なかなか真正面から取り組めることではない。では丸井グループでは何故それを成し得たのか。現青井浩社長が創業家出身の3代目社長だから出来たという一言で片づけてはいけない、重要なヒントが当ケースから観察できるのではないだろうか。

分科会ディスカッションから、いくつかのヒントが観察された。一つには、トップが最初から長期目線で取り組んだことである。これには創業家出身社長の存在は大きかったであろうが、サラリーマン出身のCEOやCHROだから長期目線で取り組めないという理由はないであろう。二つ目には、変革の初期段階でトップの本気度を社内に明示したことである。多様性の推進を標榜する中で、男性役職者のみの会議に呼ばれた青井社長は即座に会議の場から去ったという。三つ目には、企業文化の変革を定性的な掛け声に終わらせずデータによる仮説検証を繰り返す姿勢である。四つ目には、データによる仮説検証のプロセスで独自のKPIを設定し、そのKPIをステークホルダーとの対話に効果的に活用していることである。そして5つ目には、対話の実施自体を大事にしていることである。10年以上にわたり累計4500名以上の社員が対話に参加し、会社パーパスと個人パーパスのすり合わせの場を持たれたとの事である。

図表4-10 丸井グループにおける中期経営推進会議風景の変化

5 手挙げの文化：08年当時の中期経営推進会議



手挙げの文化：現在の中期経営推進会議



出所；WICI 人的資本分科会第6回資料（加藤浩嗣氏、2022年8月26日）

### (3) 人的資本ガバナンス、非オーナー系社長の覚悟（昭和電線 HD）

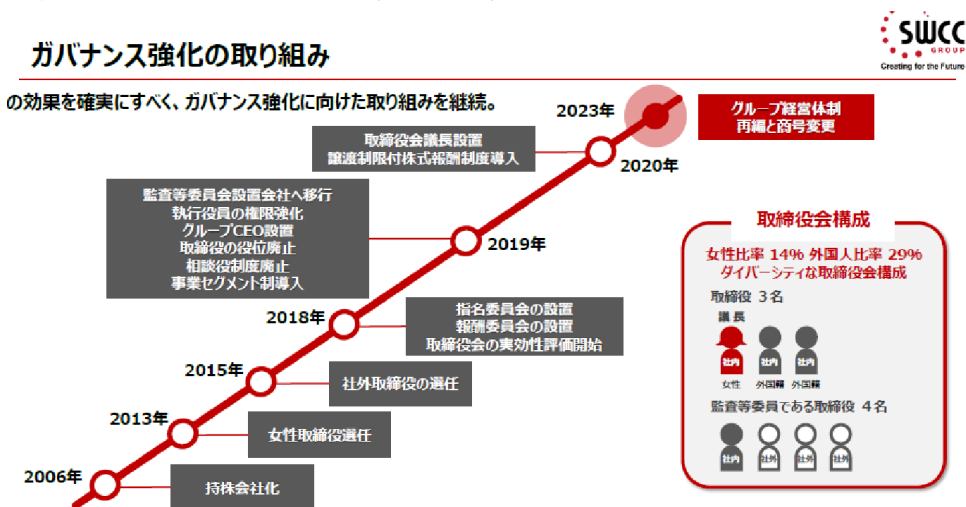
#### まずガバナンス体制から、社長は地位ではなく役割

昭和電線 HD は 1936 年に東芝グループの電線製造部門からの分離独立により創業、電線と派生製品の開発・製造・販売を主軸事業とする売上規模 2000 億円強の企業グループである。現社長の長谷川隆代氏（分科会発表者）自身は、経営者であると同時に超電導の研究者でもあり、はじめての研究開発部門出身社長として 2018 年からその任に就いている。

2012 年度と 2015 年度の 2 回にわたる赤字計上の後、経営課題が山積状態の中での社長就任だったようである。社長就任当時の社内の状況について長谷川氏自身の言葉を紹介すると、「やらなければいけないことが沢山あるにもかかわらず、やっていなかった」「取締役会の風通しが悪かった」「工場の現場は変化を求めている」と語っている。

経営者の仕事は長期ビジョンにもとづく取り組みが大事である。非オーナー系社長が経営者の仕事をしていく上で、まず長谷川氏は「一定期間この会社を預かって本当に会社を変えるのであれば、ガバナンスのしくみをしっかりと立てて、社長の仕事を存分にやれる体制をつくるのが 1 丁目 1 番地である」「社長は地位ではなく役割であるということを徹底しなければならない」と考えた。指名委員会・報酬委員会の設置、取締役会の実効性評価に基づく現状分析といったガバナンス改革は、社長就任のその年から実行に移された。こうして、長期ビジョンで社長という役割を全うする上で、社外取締役という外部の目で客観的に評価される体制をまず構築したのである。翌年から監査等委員会設置会社に移行し、CEO を中心に迅速に業務執行する執行役員体制と社外取締役を中心にこれをモニタリングする取締役会体制を構築した。

図表 4 - 1 1 ガバナンス強化の取り組み



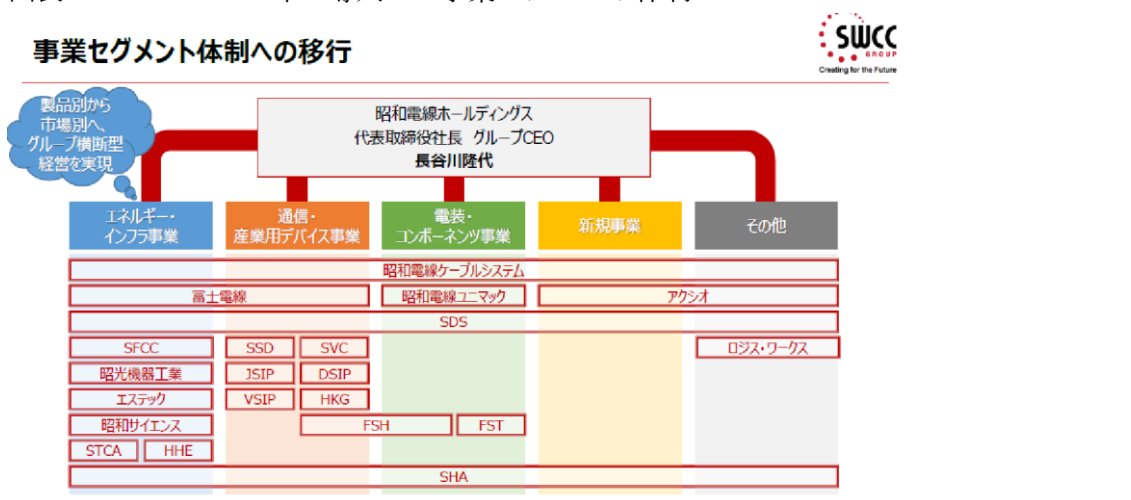
出所：WICI 人的資本分科会第 9 回資料（長谷川隆代氏、2022 年 12 月 5 日）

## やるべきことをやってトップの覚悟を示す

社長就任当時の経営課題の中でとりわけ重くのしかかっていたのが、グループ内子会社の問題である。売上 2000 億円規模の企業グループに 25 社もの子会社があり、子会社社長のポジションはいわゆる「あがりのポジション」ともいえた。当時の子会社社長達は経営を変えようというモチベーションが低く、それぞれ一国一城の主としての意識が強かったため本社によるコントロールが効きづらいという状況であった。社長就任直後、その年のうちに全ての子会社社長を交代させ、翌年から事業セグメント制を導入した。子会社社長の上にセグメント長を置き、本社の執行役員であるセグメント長の指示命令系統のもとに子会社を位置づけたのである。セグメント制によって、事業領域ごとにどのような方針で経営を行っていくかということ投資家等の社外ステークホルダーにわかりやすくしただけでなく、組織上の指示命令系統を明確にしたことにより本社方針を子会社に徹底させる体制としたのである。

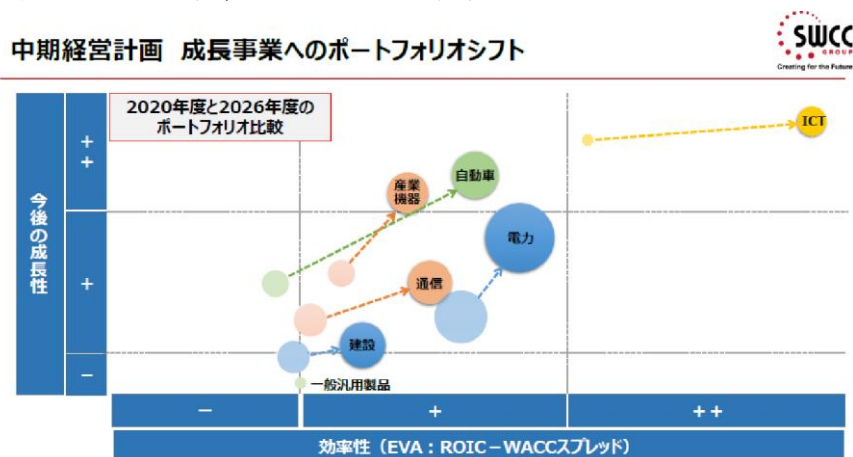
事業セグメント体制に前後して ROIC を導入して事業ポートフォリオを見直した。社長就任以前の経営体制は「赤字が出なければ事業継続」が許される体制であったが、ROIC を導入することで、資本コストを加味した期待値を稼げているのかという視点と今後の成長性から全事業を見直し、縮小・撤退事業をはっきりさせそれを速やかに実施した。事業縮小・撤退・合併・売却の実施は、グループ全社員があらためてトップの覚悟、本気度を目の当たりにする機会となった。これまで稼動していた製造設備が撤去され別の新しい製品の製造がはじまる、現場で働く同僚たちが別の製造現場に異動になるということが目の前で実際に起こったことで、「この社長は本気でやるんだ」ということが現場の社員達にも明確に伝わったという。

図表 4 - 1 2 2019 年に導入した事業セグメント体制



出所：WICI 人的資本分科会第 9 回資料（長谷川隆代氏、2022 年 12 月 5 日）

図表4-13 事業ポートフォリオ見直し



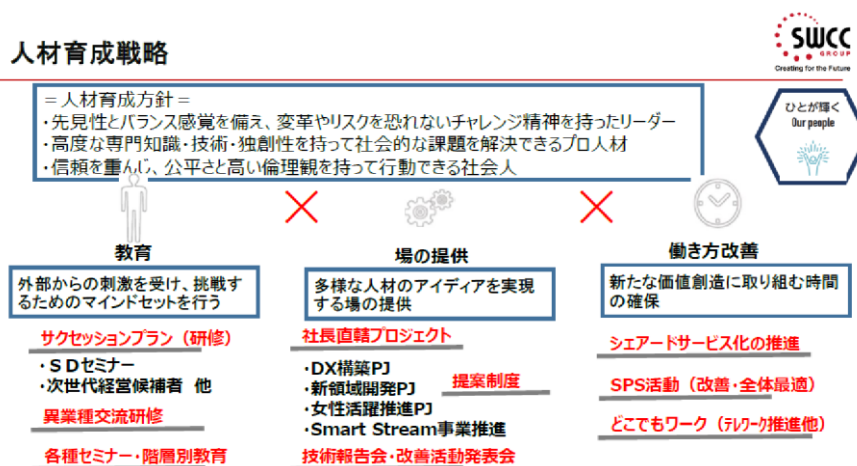
出所；WICI 人的資本分科会第9回資料（長谷川隆代氏、2022年12月5日）

### 社長直轄プロジェクトを通じて次世代人材を育てる

同グループでは、前述したガバナンス改革や子会社社長の総交代、事業 PF の見直しといった外科手術的な舵取りと同時並行で、時間をかけて内部人材から次世代経営人材を育てる取り組みを社長直轄で行っている。この取り組みは、SD セミナーという 30 代前後の若手中堅社員向けのセミナーからネクストリーダーセミナー、次世代経営者育成セミナーへとつながっていく。セミナーで提案された案件の中から社長直轄プロジェクトが生まれ、新規事業へとつながったケースもある。キーとなるセミナーには全て社長が参加することで、ポテンシャルの高い内部人材に早い段階から社長自身が接し、プロジェクトをやらせることで現場で育てる機会を作っている。

事業戦略と人材戦略を連携させるため、人材ポートフォリオを見直し・変更していくことも今後の施策として検討している。

図表4-14 教育と場の提供による人材育成



出所；WICI 人的資本分科会第9回資料（長谷川隆代氏、2022年12月5日）



## ディスカッション； 社長の苦労、汗をかく社外取、投資家のまなざし

分科会プレゼンテーションでは社長就任後に経営者としてやるべきことを肅々とやってこられたことが、長谷川氏本人の言葉で理路整然と語られた。それら施策の論理的合理性から、結果だけを聞けばあたかも外部の経営コンサルタントの仕事のようにも映りがちである。

しかし、ディスカッションの中で「これまで社長としてやってきた仕事の中で一番苦労したことは？」という素朴な質問への答えは、「現職の子会社社長全員にお辞めいただいたこと」だったという。生え抜き社長として就任したその年の暮れには、自身より数年先輩にあたる25人の子会社社長全員と一人一人面談を持って経営者としての意向を伝えたという。これを実施する前に既にガバナンス改革を実施していたので、社長の仕事は社外取による客観的なパフォーマンス評価を受ける。非オーナー系社長が長期ビジョンで経営に取り組む上で、社外取に汗をかいてもらい、しっかりとCEOを支える役割を果たせるようなガバナンス体制の重要性があらためて再認識された。また、このときの社長の苦労を他の役員にも見せることで、翌年実施された事業PF見直しによる事業縮小・撤退を、セグメント長の責任でしっかり実施させることにもつながった。

同グループの株式市場からの評価は、長谷川氏が社長に就任した2018年から3年間ほどはPBRも大分改善した。（2018年3月末のPBR: 0.86→2021年3月末のPBR: 1.02）一方で、直近2年ほどは市場評価が停滞気味であることが投資家メンバーから指摘された。この原因と対策について投資家メンバーと長谷川氏との間で意見交換がなされた。これまでは「止血のための舵取り」中心で確かに目に見える効果を上げられた、今後は「どれだけ中長期的に価値創造するか」「そのために事業ポートフォリオマップの右上の象限で人的資本も含めどのように資源配分していくかということ、統合報告書等でわかりやすく伝えていく必要があるのではなかろうか」といった、投資家のまなざしが提示された。

人的資本KPIの中でも女性管理職比率は一般的に多くの企業で開示している指標である。しかし価値創造プロセスの観点から、女性管理職比率の解釈について漠然としたモヤモヤ感を抱えるメンバーも多かった。「女性がどういう状態になると女性活躍が実現しているといえるのか」について、経営者でもあり女性でもある長谷川氏としての見解が提示された。「管理職比率だけが必ずしも女性活躍の指標ではない。女性社員が言いたいことを普通に言える、やりたいことに手をあげてやれる職場環境が『女性が活躍できる職場』ではないか。管理職になるのもその一つだがそれだけが全てではない」と。女性活躍の状況をウォッチしていくユニークな指標を素直に探究する企業がこれから出てくることに期待したい。

<第9回分科会でのディスカッション風景（2022年12月5日）>



写真撮影と提供；鈴木健治氏

## 4-2 人的資本の情報開示事例

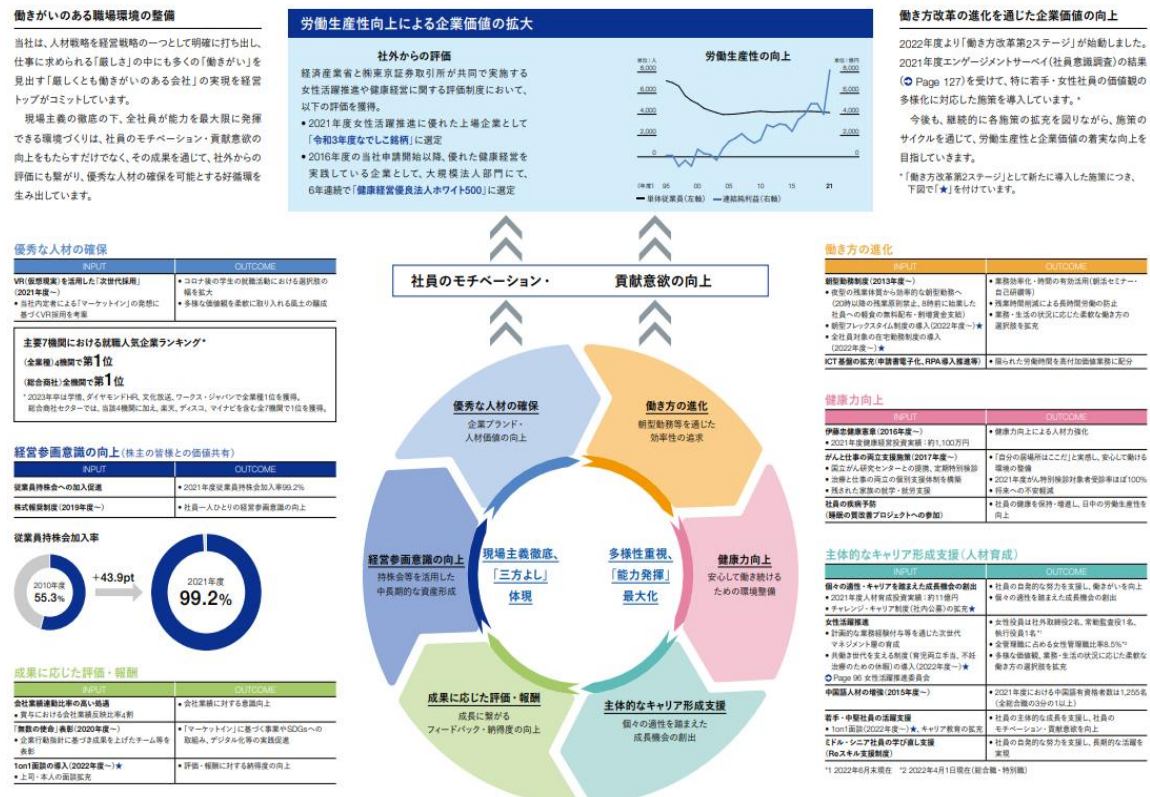
### (1) 統合報告優良企業の開示事例

統合報告における所謂6つのキャピタルには人的資本（Human Capital）があり、価値創造の源泉として重要なことはいまでもない。そこで日本の統合報告において評価の高い企業の人的資本とそれに関する戦略がどのように開示されているかを調べてみた。（注；本節で掲載している図表の出所は全て各社の統合報告書である。）

#### ① 伊藤忠商事（2022年WICIゴールドアワード）

伊藤忠商事は、価値創造プロセスを「商人型」ビジネスモデルとして示しており、信頼・信用を支える非財務の内部資本の中で「人的・組織資産」を重視している。そのためKPIを設定し、それらの各事項につき、後続のコンテンツに繋げている。図4-15の人材戦略に関しては、人的資本が価値創造に結びつくためのロジックと施策が解説され、さらに関連データが図4-16に提示されている。

図表4-15 伊藤忠商事の人材戦略  
人材戦略



図表4-16 人材関連データ

人材関連

	2019年度	2020年度	2021年度
連結従業員数(人)	128,146	125,944	115,124
単体従業員数(人)	4,261	4,215	4,170
総合職数(人)	3,462	3,435	3,395
女性総合職数(人)(比率)	335 (9.7%)	346 (10.1%)	359 (10.6%)
管理職数(人)	2,566	2,565	2,544
女性管理職数(人)(比率)	209 (8.1%)	206 (8.0%)	206 (8.1%)
平均勤続年数	17.8年	17.9年	18.2年
月平均残業時間(時間)*1	35.4	39.1	39.1
年次有給休暇取得率	65.1%	52.6%	58.8%
育休取得数(人)(育休復帰率)	168 (98.1%)	139 (97.4%)	143 (100.0%)
障がい者雇用比率	2.2%	2.3%	2.4%

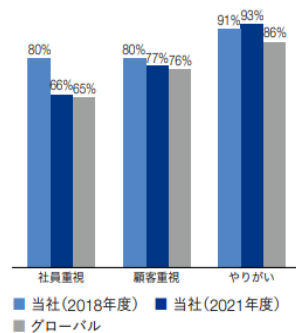
主要7機関の就職人気企業ランキング\*2

	2021年卒	2022年卒	2023年卒
全業種1位獲得数	3機関	4機関	4機関
総合商社1位獲得数	7機関	7機関	7機関

研修関連

	2019年度	2020年度	2021年度
従業員1人当たりの平均研修費用(万円)	40.7	26.0	26.9
朝活セミナー実施回数(参加者数)	7回 (3,162名)	4回 (1,153名)	5回 (1,555名)
全グループ社員向けサステナビリティ一般教育受講率	100.0%	100.0%	100.0%
サステナビリティ個別研修参加者数	—	617	720

エンゲージメントサーベイの結果\*3



\*1 1日の所定労働時間7時間15分を超える部分を残業時間として集計しています。

\*2 主な雑誌・新聞7機関のうち、日本の全業種及び総合商社セクターで1位を獲得した数。2023年卒は、学情、ダイヤモンドHR、文化放送、ワークス・ジャパンで全業種1位を獲得。総合商社セクターでは当該4機関に加え、楽天、ディスコ、マイナビを含む全7機関で1位を獲得しました。

\*3 2018年度及び2021年度に実施したエンゲージメントサーベイの結果(主要項目)。グローバルは2018年から2020年における世界約610社・約580万人の結果。「社員重視」は「社員を大切に、配慮している」、「顧客重視」は「顧客を重視している」、「やりがい」は「高いレベルの成果を達成することを求めている」の各質問に対する肯定的回答率を表示しています。

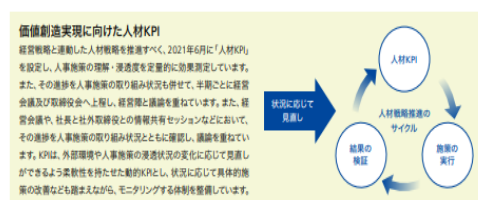
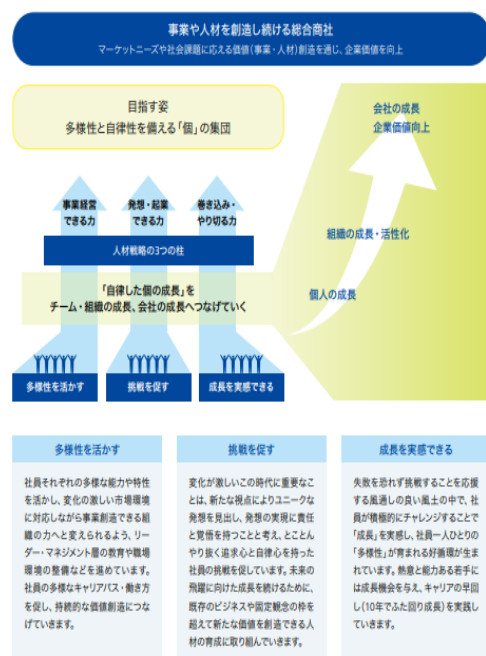
## ② 双日（日経統合報告アワード 2021 年グランプリ）

双日の統合報告では人的資本経営をインプット、KPI、目標値、実績、アウトカムという項目を提示して解説している。アウトカムに関する定量データや評価がない点はなお改善の余地はあるが、このフレームワークは他社の開示においても参考になりうる。

図表 4 - 1 7 双日の人的資本経営

### 価値創造できる人材を輩出し続ける人的資本経営

双日にとって最大の財産は人材であり、人材を会社の資本として捉えています。その力を高めることが価値創造の源泉です。変化を機会に変え、自ら考え、行動し、やり抜くことで、世界を舞台に新たな価値を生み出せる人材を創造していくことを目指しています。当社では、多様性と自律性を備えた個の成長が、企業の価値創造につながると考え、人材戦略の3つの柱として「多様性を活かす」「挑戦を促す」「成長を実感できる」を掲げています。変化する環境に適切した「個」の集団を形成(人的資本の最適配)し続けることによって、価値創造につながり、企業価値の向上を目指します。



各種施策	INPUT / OUTPUT (人的資本拡充/活用)			OUTCOME 価値創造
	KPI	進捗	目標値	
女性活躍	女性総合職 海外・国内 出向経験割合	2020年度 実績 19%*	2021年度 実績 34% 2023年度 目標 40%	女性役員比率 52%超過 (2020年度) 女性活躍推進率 20%超過 (2020年度)
デジタル人材	デジタル 基礎研修修了者 (総合職全員)	2020年度 実績 100%	2021年度 実績 100% 2023年度 目標 100%	デジタル 活用人材比率 25%超過 (2020年度)
外国人材	海外グループCtO	40%	40% 2023年度 目標 50%	多様性と 自律性を 備える「個」の 集団 事業や人材を 創造し続ける 総合商社
挑戦	チャレンジ指数 (設定した チャレンジ目標に 対する上乗率)	51%	39%** 2023年度 目標 70%	事業経営 できる力 発想・起業 できる力 巻き込み・ やり切る力
健康経営	二次検診受診率	20%	49% 2023年度 目標 70%	社員を 支える 職場環境の 実現
育児休暇	育児休暇取得率 (1)は男性取得率	68% (56%)	87% (82%) 2023年度 目標 100%	

\*1 2021年6月時点  
\*2 本報告プロセスの中で設定するチャレンジ目標は、2020年度(人材KPI策定前)は任意設定者に限定されていた。2021年度からは全従業員を包含したことによるもの

### ③ オムロン (2022年 WICI ゴールドアワード)

価値創造にチャレンジする多様な人財づくりと題して、担当執行役員が求める人財像と施策、成果指標、目標を提示している。

図表4-28 オムロンの開示事例

**価値創造にチャレンジする多様な人財づくり**

「SF2030」において、事業をつうじて社会価値を創出していく原動力は、社員一人ひとりです。SF2030では、新たな「会社と社員の関係」を前提に、会社と社員が互いに選び合い、ともに持続的成長を実現するための人財戦略を実行していきます。

**SF2030 人財戦略ビジョン**

会社と社員が、「よりよい社会をつくる」という企業理念に共鳴し、常に選び合い、ともに成長し続ける

#### 会社と社員の新たな関係構築を見据えた、人財戦略

社会の在り方や経済状況が変化する中、次の10年においては人財の流動化が加速し会社と社員の関係はより対等なものに変化していきます。こうした中、会社には社員一人ひとりの市場価値を高めるために必要な、「成長と活躍の機会」と「期待する成果を明確に示す」ことが求められます。一方、社員には、「専門性向上への意欲を持ち、能力を発揮し、価値を生み出す」ことが求められます。オムロンでは、会社と社員が「選べ、選ばれ、ともに成長する新たな関係」を構築していくことを前提に、それぞれが社会から期待される存在になることを目指します。



執行役員兼  
グローバル人財総務本部長  
**富田 雅彦**

オムロンの存在意義は「事業をつうじて社会的価値を創出し、社会の発展に貢献し続ける」ことであり、企業理念の実践そのものです。企業理念の実践をつうじて、社会的課題の解決を志す、スペシャリティを備えた多様な人財が集い、一人ひとりが主体性を持って能力を発揮する集団であり続けられる人財戦略をグローバルに実行していきます。

#### 事業のトランスフォーメーションを加速する「ダイバーシティ&インクルージョン」

「SF 1st Stage」では、3つの進化、「価値を捉える視点」「ビジネスモデル」「オートメーション」をつうじて、「事業のトランスフォーメーション」に取り組みます。その実現の鍵は、「ダイバーシティ&インクルージョン (D&I)」です。私たちは、オムロンにおけるD&Iとは何かを徹底的に議論しました。その結果、オムロンにおけるダイバーシティを「よりよい社会づくりへ挑戦する多様な人財たちを惹きつける」と定義。インクルージョンを「一人ひとりの情熱と能力を解放し、多様な意見をぶつけ合うことでイノベーションを創出し成果を分かち合う」と定義しました。そして、このD&Iの前提になるのが「人財のプロフェッショナル化」です。

オムロンが求める人財とは、自らが社会的課題を解決するという志とチームに貢献する専門性・強みを有する人財です。社員一人ひとりの個性や知識、経験・体験に基づいた考え方や意見の多様性を、よりよい社会をつつていく原動力としています。この実現のために、「SF 1st Stage」では、D&Iを加速させる人財育成施策に最注力で取り組み、社員一人ひとりが志を実現し、活躍できる仕組みづくりに積極的に投資していきます。

その上で以下のように説明している：

VG2.0 期間において、企業理念を自ら体現し組織を牽引する、強いリーダーの育成に向けた『グローバルコアポジション・コア人財戦略』を展開し、海外コアポジションに占める現地化比率を80%まで高めるとともに、グローバルでの選抜育成プログラムを拡充してきました。21年度には、次期執行役員候補、コアポジションのサクセッサ、次世代リーダー人財の各層に対してグローバル共通の育成プログラムを実施し、人財ポートフォリオにおけるパイプラインの充足を図りました。また、全社員を対象に、個々人の能力向上のための人財開発に、年間で合計6.5億円を投資しました。

また、社内外の多様なスキルと経験を持った人財が活躍し、新たな事業創出やそれを支える基盤を構築することを目的に、副業・兼業人財の募集を21年度より開始しました。過去3回の募集で、計1,900人の応募者の中から、のべ27人のプロフェッショナル人財を採用しました。企業理念の実践に共鳴した社外の人財との交流をつうじて、社員が成長する機会にもつながっています。」と具体的な数字を示して人財への投資実績を語っている。

**Diversity**

「よりよい社会づくり」へ挑戦する多様な人財たちを惹きつける

&

**Inclusion**

一人ひとりの個性と能力を解放し、多様な意見をぶつけ合うことでイノベーションを創出し、成果を分かち合う

**求める人財像**

- 社会的課題の解決を志す人財
- 志の実現に向けて、スペシャリティを自ら磨き続ける人財
- チームを大切に、自らリーダーシップを発揮する人財

オムロンのダイバーシティ&インクルージョンのコンセプト

	人財施策の進化	成果指標	2024年度 目標
多様な人を惹きつける	価値創造をリードする専門人財のグローバルでの採用	人財ポートフォリオ 充足率	<p>人的創造性* (2021年基準)</p> <p><b>+7%向上</b></p> <p>*人財開発と人財活用指標</p>
	グローバル重要ポジションの現地化推進	80%以上	
情熱と能力を解放し、イノベーションを創出する	次世代リーダーの育成による女性活躍の推進	グローバル女性管理職比率 18%以上	成長意欲のある人財への投資
	キャリア・雇用形態・働き方の多様な選択肢の拡充	VOCIE E&I 70%以上	
自らの志を共有する仕組み	成長意欲のある人財への投資	人財開発投資 3年累計60億円	役割責任・スペシャリティを定めるジョブ型人事制度
	役割責任・スペシャリティを定めるジョブ型人事制度	ジョブ型人事制度導入率	
	成長と挑戦を後押しする「応援文化」の醸成	VOCIE&KOTFE 導入率37%	社会的課題解決の成果を分かち合う取組み・制度
	社会的課題解決の成果を分かち合う取組み・制度	「TODAY」にて「グローバルのマネージャー」層への業績評価制度創設/導入	

ダイバーシティ&インクルージョンの加速への取り組み

#### 成長意欲のある人財への投資

オムロンは、成長への意志・意欲がある人財が能力を高めるために、また、登用された人財がより高い成果創出に必要な能力を獲得するために、グループとして積極的に人財に投資していきます。

VG2.0期間において、企業理念を自ら体現し組織を牽引する、強いリーダーの育成に向けた『グローバルコアポジション・コア人財戦略』を展開し、海外コアポジションに占める現地化比率を80%まで高めるとともに、グローバルでの選抜育成プログラムを拡充してきました。21年度には、次期執行役員候補、コアポジションのサクセッサ、次世代リーダー人財の各層に対してグローバル共通の育成プログラムを実施し、人財ポートフォリオにおけるパイプラインの充足を図りました。また、全社員を対象に、個々人の能力向上のための人財開発に、年間で合計6.5億円を投資しました。

また、社内外の多様なスキルと経験を持った人財が活躍し、新たな事業創出やそれを支える基盤を構築することを目的に、副業・兼業人財の募集を21年度より開始しました。過去3回の募集で、計1,900人の応募者の中から、のべ27人のプロフェッショナル人財を採用しました。企業理念の実践に共鳴した社外の人財との交流をつうじて、社員が成長する機会にもつながっています。

#### ④ MS&AD (2022年 WICI ゴールドアワード)

中期経営計画(2022-2025)では、「レジリエントでサステナブルな社会を支える企業グループ」を実現するため、「Value(価値の創造)」「Transformation(事業の変革)」「Synergy(グループシナジーの発揮)」を基本戦略に掲げました。この戦略を実現するのは、グループ社員の一人ひとりです。基本戦略と連動し、基本戦略の実行に必要なギャップを埋め、社員のエンゲージメントを高めることで、持続的な企業価値向上を実現します。としており、以下のような戦略を示している。

図表4-19 中計の人材戦略



#### ■As is-To beギャップの定量把握

項目	現状	目標
デジタル人材	「CSV×DX」や「デジタルを活用した最適なソリューションの追求」等に対しては、ビジネス・デジタルの両スキルを商品やサービスにつなげる力を、多くの社員が身に付けることが必要です。また、デジタル領域に関する高い専門性を有し、それを発揮する専門人材も必要です。基本戦略の実行に必要な「デジタル人材」について、KPIを7,000人(2025年度)と設定し、外部人材の採用も含めて、その育成・確保を加速しています。	7,000人
海外人材	「CSV×DX」のグローバルな展開や「海外事業のポートフォリオ拡大」にあたっては、事業展開に必要なポストに対して質・量ともに十分な人材を確保するため、海外人材のKPIを1,200人(2025年度)と設定しました。現状でも必要ポストに対して十分な人数であるため、増加幅は大きくないものの、専門領域を担う人材の育成を進めるとともに、世代交代を進めながら持続的に人材を確保しています。	1,200人
多様性(D&I)	女性管理職比率や女性ライン長比率に加え、管理職に占める中途採用者比率等のKPIを設定することで、人材の多様化促進に取り組んでいます。	目標達成

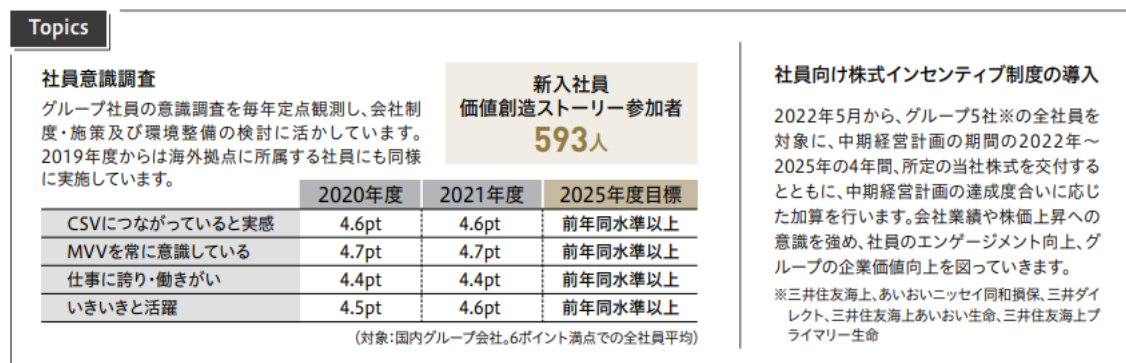
#### ■企業文化の醸成・定着

社員がやりがいを感じ、主体的・意欲的に働くことができる環境を醸成し、新たな価値の創造にチャレンジする風土を醸成します。また、意思決定の多様化推進とともに、多様な人材の知識・経験・価値を引き出し、組織の意思決定に活かすインクルーシブな組織運営の推進を進めます。更に、グループの持続的な成長のためには、会社と社員がベクトルを合わせ、ともに歩みを進める必要があります。そのためには、会社のめざす姿に社員が共感

することが重要です。当社グループでは、全社員を対象とした社員意識調査で、ミッション・ビジョン・バリュー(MVV)の浸透やCSVの理解度等を毎年定点観測しており、9割を超える社員がMVVを理解し、CSVを実感しています。引き続き、経営トップがめざす姿を継続的に発信していくことで、MVVやCSVへの理解を進め、社員のエンゲージメント向上・生産性向上につながる企業文化を醸成し、定着させていきます。

さらに Topics として図4-20のような社員意識調査の目標と実績も開示している。

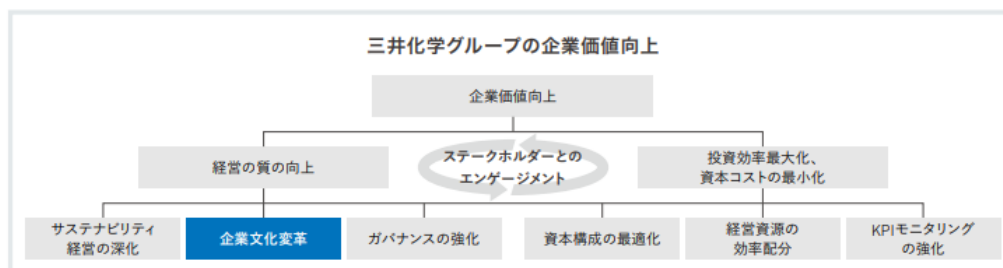
図表4-20 社員意識調査の目標と実績



### ⑤ 三井化学 (2022年 WICI ブロンスアワード)

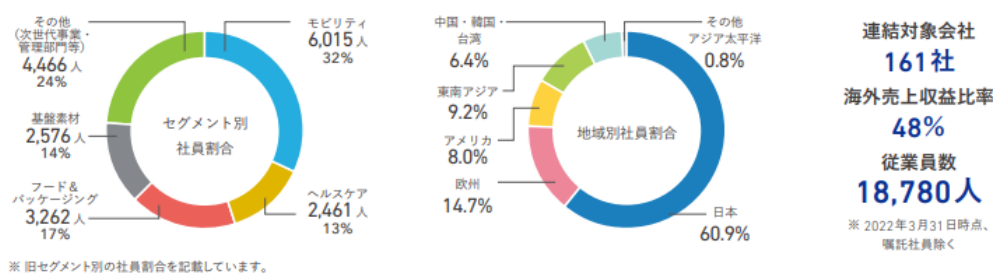
CHRO のメッセージでは「VISION2030 と連動した人材戦略により、事業ポートフォリオの変革を進め、ありたい人材ポートフォリオを構築していきます」としている。

図表 4 - 2 1 三井化学の開示事例(a)



※ 図の全体像についてはP.10 CEOメッセージをご覧ください。■色の項目は、本メッセージ内で言及していることを表します。

### 三井化学グループの人材ポートフォリオ



※ 旧セグメント別の社員割合を記載しています。

図表 4 - 2 2 三井化学の開示事例 (b)

### VISION 2030人材戦略上の優先課題と主要な方策

人材戦略上の優先課題と主要な方策	非財務KPI(2030年)	2030年の"ありたい姿"
<b>1</b> ・多様性に富む経営者候補*1の戦略的獲得・育成・リテンション ・キータレントマネジメントとJob型人事管理の進化 ・"ありたい事業ポートフォリオ"に連動した人材ポートフォリオのデザイン ・DX人材育成(165名の専門人材)	<b>① 戦略重要ポジション</b> ・後継者候補準備率 250% <b>② ダイバーシティ</b> ・執行役員多様化*2 人数10名以上(女性3名以上) ・管理職*3 女性比率 15%	顧客・パートナーと協働し、社会課題に紐づく事業創出を実現する人材が、獲得・育成・リテンションできている。
<b>2</b> ・自主・自律・協働の体現 ・"Best Mix"を実現する新しい働き方 ・エンゲージメントスコア改善に向けた継続アクション ・"変革にチャレンジする文化"を育む 評価・報酬制度	<b>③ エンゲージメントスコア</b> ・50% (グループ&グローバル)	人材のエンゲージメントを高め、組織の力に昇華させる 企業文化に変革できている。
<b>3</b> ・M&A等に対応する人事ガバナンスの高度化 ・グループ統合型人材プラットフォームの構築	-	当社グループの「人事ガバナンス」を整え、人的資本価値を社内外に発信できている。

\*1 将来の三井化学本体内部長候補

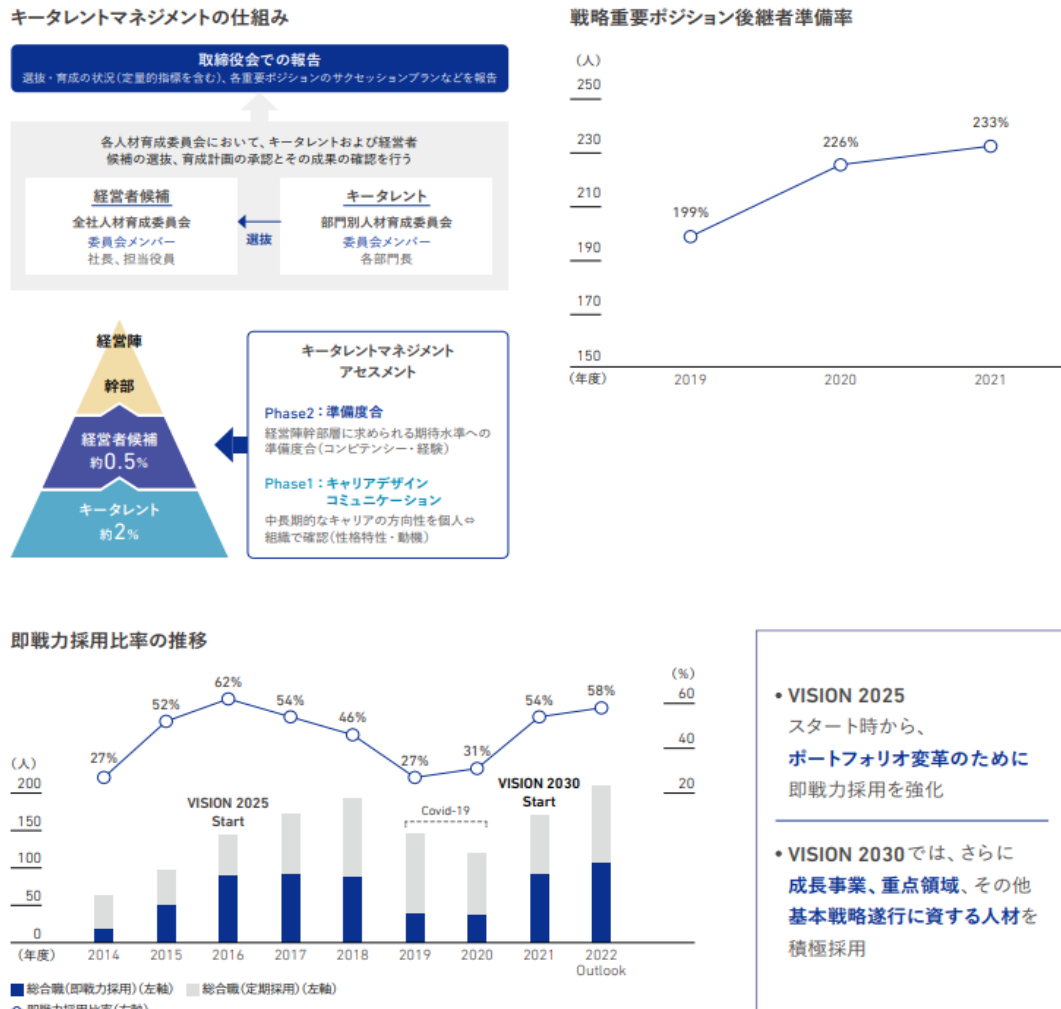
\*2 三井化学本体内執行役員における女性、外国籍、中途採用者数

\*3 三井化学本体内における管理職



さらに、図4-23では、取締役会での報告事項としてタレントマネジメントの実績についてKPIを提示しており、日本企業としてはあまり例のない取組みとして興味深い。

図表4-23 三井化学の開示事例(c)



## (2) 海外企業の事例との比較

第2章2節のコラムでも記載したが、海外の企業では賃金等の報酬や研修・トレーニングなどの人的投資の金額を記載しているのに対して、日本企業ではせいぜい研修・トレーニング費用の開示に留まっていることが特徴的だ。労働分配率をどのように決定するのかという方針は人的資本経営においては最も重要な意思決定だと思われるが、それに関連した開示例は少ない。なお、役員報酬の決定においては、ある程度客観的な基準として、業績に加えて、株価や TSI（株主総リターン）、それに非財務 KPI が用いられ始めており、対照的である。

そこで、日本企業と海外企業の人的資本関連の開示データを比較してみた。図4-26は荏原グループの人的資本 KPI であるが、荏原は、「人材の活躍促進」をマテリアリティとして掲げ「働きがい」と「働きやすさ」を追求するため、KPI の目標と実績と取組みを掲載している。こうした開示は人的資本情報の開示としては優等生のように思われる。しかし、人的資本への価値配分や投資は一人あたりに研修費用の1項目に留まっている。

図表4-24 荏原グループの人的資本 KPI

### E-Plan2022の主要なKPIと進捗

関連するマテリアリティ	主な施策・KPI	2022/12 目標	2021/12 実績	スコープ	2021/12 成果	今後の取り組み
4	<b>グローバルでの持続的成長を実現するための基盤整備</b>					
	役割等級制度をグローバルに拡大	100%	50%	グローバル	海外の荏原グループ会社従業員のうち50%の従業員へ等級の導入を完了した。2022年の全社への等級制度導入完了後は人材の国・地域間の異動が活発になる事が期待される。そのためGMP (Global Mobility Policy) を2021年中に制定し、海外赴任時の処遇をグローバルで統一した	2021年から取り組んでいるタレントマネジメントシステムの導入を完了し、基本人事情報の他に等級・サクセッション・評価などの情報を一元管理し、優秀な人材・有望な人材が検索できるようになる。このために、統一された評価制度の設計に着手する
	評価制度をグローバルに拡大	2025年：100%	0%			
	サクセッションプログラム制度をグローバルに拡大	2025年：100%	1%			
	全災害度数率 (TRIR) の低減 (2023年まで)	2023年：0.80	3.09	国内連結	労働災害発生時に、従来の発生部門に加え、労働安全コンサルタントによる事故原因の分析・リスクアセスメントを実施し、全社展開することで、同一・類似災害の発生を削減に取り組んだ	労働災害発生ごとに詳細な情報と原因・対策をタイムリーに共有し、他拠点で同様の災害を防ぐための情報として活用。対策の実施状況、有効性確認のためのモニタリングを実施するための全社共通システムを構築する
	<b>競争し、挑戦する企業風土へ変革</b>					
	平均総労働時間の削減	1,920 時間	2,037 時間	荏原単体	有給休暇取得率は5%程度向上。稼働日数が増加し、全社的にも増加	アウトプットの出るテレワーク、在宅勤務の拡充、健康増進・ストレスマネジメント施策、有給休暇取得推進策を企画・実施
	女性基幹職*1比率向上による多様性促進	6.8%*2	6.4%		外部研修への派遣、コロナ禍での子育て相談会、評価制度研修などを実施 女性のエンパワーメント原則 (WEPIs) に署名	女性基幹職候補者の拡大に向けた女性若手社員の早期戦力化を図るための育成策の実施
	女性社員の入社率向上による多様性促進	30%	15.9%		コロナによる入国制限が続く状況の中でも、一定の外国籍採用を維持。アルムナイ制度、リファラル制度など多様な採用手法で女性・外国籍人材の採用を推進	コロナ終息を見据え、多様な人材の獲得を加速する採用手法の多様化と、導入済の職種別採用の定着を推進する
	外国籍社員の入社率向上による多様性促進	25%	5.4%			
グローバルエンゲージメントサーベイスコア向上	83	79	グローバル	経営層の発信を増やし、コミュニケーションの向上に努めた。また、コロナ禍での働き方の変化などにより経年比較で多数の項目が改善	各部署でサーベイ結果を踏まえたアクションプランを策定し、改善に取り組む	
人材育成への持続的な投資 (一人当たりの研修費用)	46,795 円	41,799 円	荏原単体	次世代経営者育成などのリーダー育成研修や選抜型研修は、コロナ禍においても可能な限り対面を実施	対象者全員参加型の階層別研修を縮小し、希望者に学習機会を提供していくことを強化する	
海外事業所のグローバルキーポジション (GKP) 現地社員比率の向上 (2030年まで)	2030年：50%	22%	グローバル	海外ローカル社員がGKPを担うために必要とされるリーダーシップの素養を習得するために、国籍を問わずGKP候補の社員が同時に受講できるグローバルリーダーシップ研修の企画を行った	2021年に企画したグローバルリーダーシップ研修に世界各国から将来のGKP候補を集め研修を実現する。これにより海外の優秀な人材の選抜・抜擢を行い、2030年に向けローカル社員のGKP人材プールを確保する	

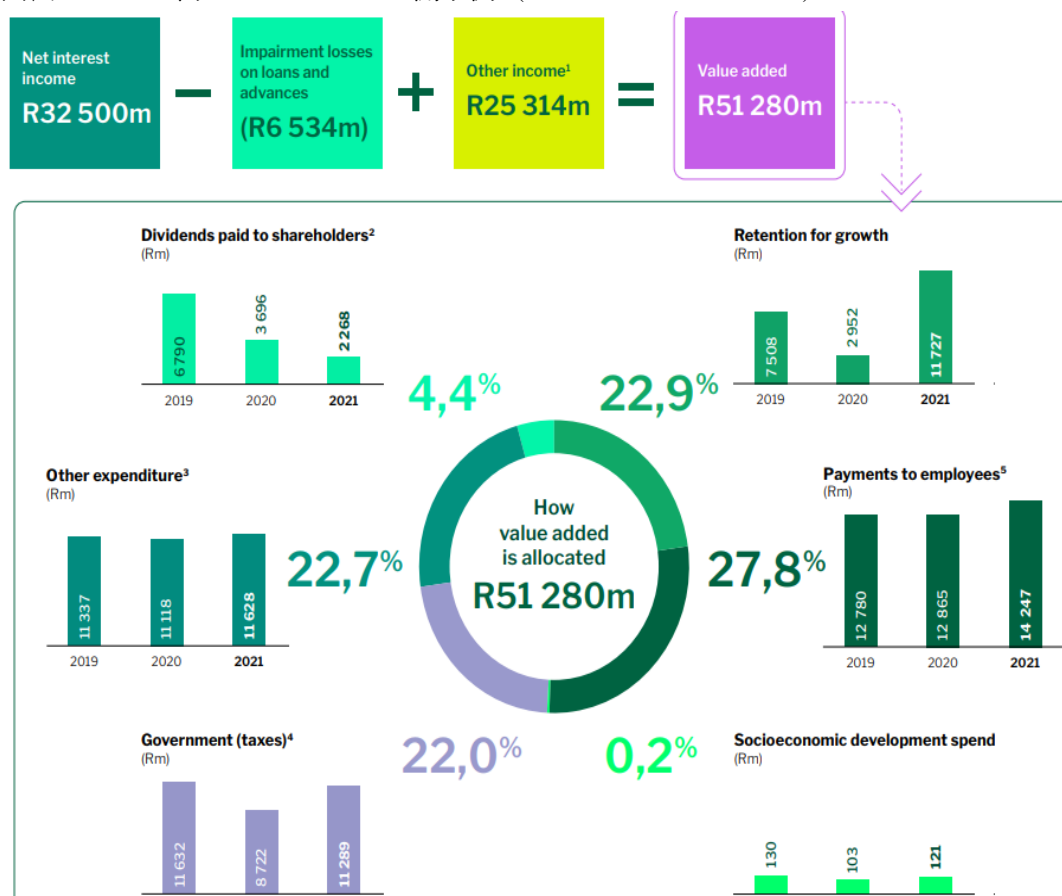
\*1 基幹職：管理職に相当する従業員層 \*2 2023年4月までに7%超、2025年4月までに8%超とする目標を掲げています。

このように日本企業では、従業員への報酬の額や伸び率を KPI やアウトカムとして示している会社は見当たらない。しかしながら、人的資本の提供者である従業員にとって最も高い関心時は給与などの報酬であることは古今東西疑いない。

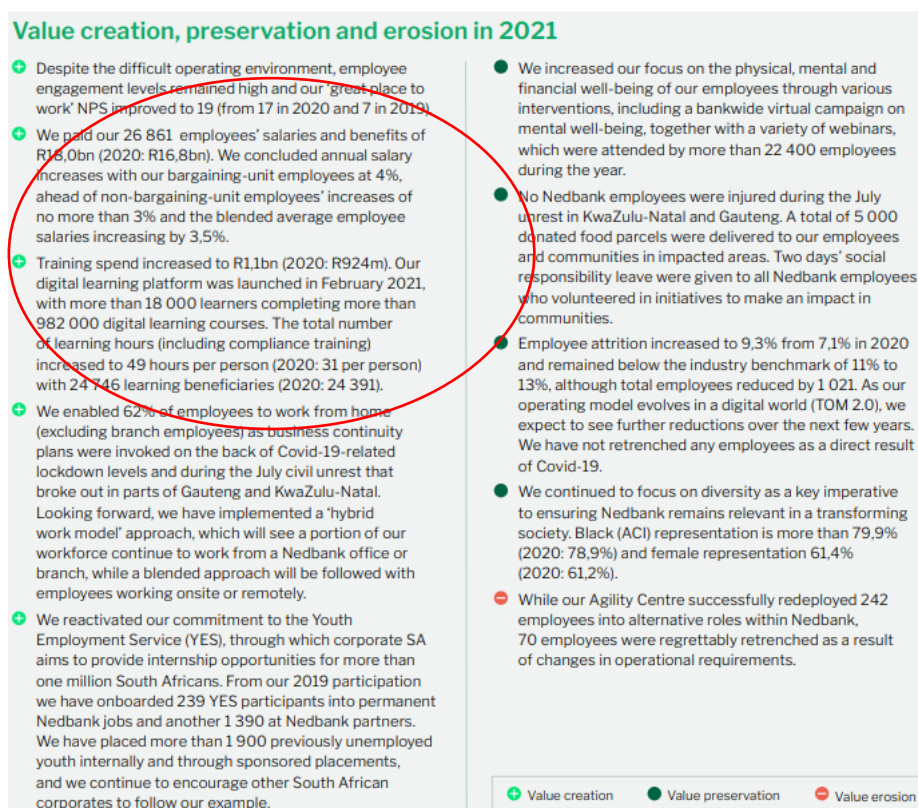
海外の統合報告においては、南アフリカで最も優れた統合報告の一つである Nedbank の 2021 年のレポートによれば、図 4-25 のような記載があり、ステークホルダーへの経済的価値の配分が示されている。その上で、図 4-26 の赤い囲みあるように、従業員の給与の上昇率や研修費用について、言及されてる。

日本の上場企業の有価証券報告書には、従業員の平均年収の開示が義務付けられているが、統合報告にはほとんど記載されていない。そうした人的資本経営に関する定量データを価値創造のアウトカムや配分のポリシーとして統合報告書に記載していくことは、人的資本の提供者である従業員にとって納得感がある開示になるものと思われる。

図表 4-27 南アの Nedbank の開示例 (Value for Stakeholders)



図表 4 - 2 6 価値創造の解説



## <掲載図表リスト>

- 図表 1-1 IIRC の国際統合報告フレームワーク
- 図表 1-2 企業報告全体の中での WICI の対象分野
- 図表 1-3 人的資本と経済的パフォーマンスの関係
- 図表 1-4 人的資本からの価値創造メカニズムの全容
- 図表 1-5 人的資本が価値創造につながる要素 (例)
- 図表 1-6 差別化の源泉となる知的資産の例
- 図表 1-7 組織に対して沿い像される価値と他者に対して創造される価値
- 図表 1-8 インタングブルズ間の諸関係
- 図表 1-9 人的資本の取り扱いに必要な視点
- 図表 1-10 スチュワードシップとアカウンタビリティ
- 図表 1-11 昭和電線 HD 長谷川社長就任当初の課題認識と取り組み
- 図表 1-12 経営トップとの対話
- 図表 1-13 企業の人的投資 (国際比較)
- 図表 1-14 丸井グループにおける手上げの文化
- 図表 1-15 味の素グループの ASV マネジメントサイクル
- 図表 1-16 20 代前半社員の転職イメージ
- 図表 2-1 曖昧化する財務情報と非財務情報の境界
- 図表 2-2 投資家が企業評価・対話に用いる情報と時間軸の考え方
- 図表 2-3 人的資本の開示周辺における直近年表
- 図表 2-4 「人材版伊藤レポート」の 3つの視点・5つの共通要素
- 図表 2-5 「人材版伊藤レポート 2.0」の全体像
- 図表 2-6 金融庁『開示府令』等の改正案
- 図表 2-7 人的資本開示の国内制度開示化に向けたプロセス
- 図表 2-8 我が国におけるサステナビリティ開示のロードマップ案
- 図表 2-9 国際的な非財務情報開示の枠組み
- 図表 2-10 IFRS 財団・G5・EU を軸とする協力・対話関係
- 図表 2-11 ISSB による優先アジェンダの絞り込み
- 図表 2-12 国内自己表明型統合レポートの発行企業等数の推移
- 図表 2-13 丸井グループの価値共創経営
- 図表 2-14 資本は価値とセットで捉える
- 図表 2-15 知的資本を特定する、見つけ方の代表的なパターン
- 図表 2-16 なぜ人的資本に注目して特許情報をみるのか?
- 図表 2-17 情報開示を起点とする企業価値向上プロセス
- 図表 2-18 仕事での成長イメージ — キャリアの明確化 —
- 図表 2-19 『社風』の良し悪しを測定する方法
- 図表 2-20 買い手の行動変化
- 図表 4-1 味の素グループの ASV 価値創造サイクル
- 図表 4-2 5つの重点 KPI の論理的な関連性
- 図表 4-3 「ASV 自分ごと化」のマネジメントサイクル
- 図表 4-4 ES 結果と業績との相関関係分析の一例
- 図表 4-5 丸井グループのめざすビジネスモデルと資産・投資対象

- 図表 4-6 丸井グループ独自の人的資本定義
- 図表 4-7 丸井グループのめざす企業文化
- 図表 4-8 丸井グループ独自の人的資本投資定義
- 図表 4-9 人件費に占める人的資本投資比率の目標値 KPI
- 図表 4-10 丸井グループにおける中期経営計画推進会議風景の変化
- 図表 4-11 ガバナンス強化の取り組み
- 図表 4-12 2019 年に導入した事業セグメント体制
- 図表 4-13 事業ポートフォリオ見直し
- 図表 4-14 教育と場の提供による人材育成
- 図表 4-15 伊藤忠商事の人材戦略
- 図表 4-16 人材関連データ
- 図表 4-17 双日の人的資本経営
- 図表 4-18 オムロンの開示事例
- 図表 4-19 中計の人材戦略
- 図表 4-20 社員意識調査の目標と実績
- 図表 4-21 三井化学の開示事例(a)
- 図表 4-22 三井化学の開示事例(b)
- 図表 4-23 三井化学の開示事例(c)
- 図表 4-24 荏原グループの人的資本 KPI
- 図表 4-25 南アの Nedbank の開示例 (Value for Stakeholders)
- 図表 4-26 価値創造の解説

