

## 1. 人的資本投資及びその可視化の意義

### 1.1. 成長投資としての人的資本投資とその可視化の重要性

- 人的資本への投資は、強い日本経済の実現を目指し、中長期的な企業価値の向上を後押しするために不可欠な要素。
- 日本企業の全要素生産性は他国と遜色なく、他国との最大の違いは資本投入量である。特に、金融危機以降、多くの日本企業は海外で投資を拡大しつつ、日本での投資は横ばい傾向。
- 設備投資や研究開発投資（どちらも海外子会社の投資分も含む）はここ10年で金額は増加（金額ベースで、設備投資は+42%、研究開発投資は+45%）。一方、対売上高比では伸び悩み。
- 特に、人的資本への投資は諸外国と比べて低迷。また、人的資本投資額（OFF-JTに関する直接費用+間接費用）の対GDP比率は、他の先進諸国と比べて、ドイツ・英国では増加傾向であるのに対し、日本では減少傾向。
- 企業価値向上に向けて、人的資本投資を含めた無形資産投資の重要性が高まっている。一方で、日本における無形資産投資は先進諸国と比べて低く、10年間でほとんど増加していない。
- 実際に、イノベーションの源泉である研究開発における人件費について、購買力平価換算で見ると、企業の研究開発費は、日本が1,351億ドルであるのに対し、米国は5,654億ドル。研究開発費のうちの人件費は、日本は約40%であるのに対し、米国:約62%、ドイツ:約64%、韓国:約48%と、研究開発人材に対する投資が進んでいない可能性。
- このように、日本企業が人的資本の能力を引き出すことにおいて他国企業に劣後しているという点は大きな課題。早急に課題解決に取り組み、その内容及び進捗状況を可視化することは極めて重要。
- また、経済産業省が実施した2040年就業構造の推計においては、今後の成長の実現に向けて、労働供給が減少する中において大きな不足を生じさせないためには、AI・ロボットの活用促進や、リスクリング等による労働の質の向上を実現することが重要と指摘されている。また、現在の人材供給のトレンドが続いた場合、職種間、学歴間によって需給のミスマッチが発生する可能性も想定されており、戦略的な人材育成や円滑な労働移動の推進が必要であると推計されている。
- このように、日本経済の力強い成長に向けて、人的資本投資については、投資量の拡大にとどまらず、企業価値の向上につながる質の高い投資の拡大に向けた取組が重要。
- その上で、企業における人的資本投資のポイントとして、以下のような内容が考えられる。
  - 重要なスキルを持つ人材に対する投資：高いスキルが要求される分野（IT、データアナリティクス、プロジェクトマネジメント、営業/マーケティング、技術研究、経営・企画など）と全職種平均を比較した際の賃金差は小さい。企業の競争力の維持・強化に向けて、スキルの重要度を踏まえた報酬体系となっていない可能性。
  - ジョブ・スキルに基づく処遇制度の導入：従来の我が国の雇用制度は、新卒一括採用中心、異動は会社主導、企業から与えられた仕事を頑張るのが従業員であり、将来に向けたリスクリングがいきるかどうかは人事異動次第となる、従業員の意思による自律的なキャリア

形成が行われにくいシステムであった。個々の職務に応じて必要となるスキルを設定し、スキルギャップの克服に向けて、自ら職務やリスクリングの内容を選択していくジョブ型人事に移行することで、自律的なキャリア形成を目指したスキルの涵養を図ることも考えられる。その際、個々の企業の経営戦略や歴史など実態が千差万別であることに鑑み、自社のスタイルに合った導入方法を各社が検討できることが大切。このため、政府としてジョブ型人事の導入拡大に向けて、「ジョブ型人事指針」を公表、多様な企業の導入事例に基づき、実践的な情報提供を行ったところ。

- ▶ 女性活躍：日本企業においては、役職が上がるにつれて女性の割合は下がっており、社内の女性が有効に活用されていない状況。一方、投資家は、長期的な業績の向上に向け、優秀な人材確保のために女性活躍が必要だと認識。ライフイベント等を踏まえた女性のキャリア形成支援や、柔軟な働き方を可能とする環境整備、女性特有の健康課題への対応など性差の観点も含めた従業員の健康投資も重要。女性活躍に資する施策は、ワークライフバランスや組織風土の改善など、性別を問わず全ての属性の従業員にプラスとなり得るものであり、多様でレジリエンスのある組織づくりに寄与する。
- ▶ ダイバーシティ：多様なマーケットの中で企業がイノベーションを創出するために、人材の多様性についての重要性が指摘される一方、日本においては、諸外国に比して経営層等の多様性が低い傾向。人材の多様性確保に加え、多様な知と経験を活かす環境整備が必要。
- こうした人的資本投資を通じて企業が人的資本の能力を最大限発揮し、持続的に企業価値向上に結びつけ拡大していくためには、資本市場、労働市場に対して人的資本投資の現状を適切に可視化し、新たな資金・人材の獲得へとつなげることで、人的資本投資の実践と開示の好循環を形成していくことが不可欠である。

## 1.2. 人的資本投資に対する投資家の期待

- 人的資本に対する投資については、中長期的な投資・財務戦略において特に重視すべきと考える投資家が6割以上おり、人的資本に対する投資の重要性は多くの投資家が認識している。投資家は、企業の人材戦略・人的資本投資について、企業が将来の成長・収益力を確保するためにどのような人材を必要としていて、具体的にどのような取組を行っているか、人材戦略に関する経営者からの説明を期待している。
- その際、企業ごとに経営戦略・ビジネスモデルが異なる中で、企業固有の経営課題に対する取組の進捗状況を把握するために、比較可能性のある指標のみならず独自性のある指標を開示することが期待されている。
- 特に、企業の人的資本に関する情報開示のうち、投資家は人材戦略が企業価値の向上につながるストーリーや、人材戦略が影響を与える経営戦略・事業戦略、人材戦略が影響を与える財務指標に関心をもつ。
- なお、投資家の関心事項の1つには株主配当があり、この株主配当の拡大と人的資本投資の拡大は相反するものと捉えられることもある。しかしながら、両者は相反するものではなく、人的資本投資の拡大を通じた企業価値の向上は、中長期的には投資家の期待にも沿うものである。
- また、転職希望者や自社の従業員も、企業の人的資本投資に関心を持つ。

- こうした中で、人的資本投資に関する企業の情報開示については、内閣官房に設置された非財務情報可視化研究会が、2022年に「人的資本可視化指針」を公表、2023年には有価証券報告書において人的資本に関する開示が義務化された。
- 各社の情報開示が進んできた一方、投資家からは、企業価値向上に向けた経営戦略の実現及びそれに関連した財務指標の改善に向けて必要な人的資本投資が行われているか、という観点からの情報開示が不十分との指摘がある。
- さらに、人的資本を含むサステナビリティ開示については、国際基準の検討が進み、2023年6月には国際サステナビリティ基準審議会よりISSB基準が公表された。今後投資家とのコミュニケーションにおいて、こうした国際基準を踏まえた人的資本開示も期待されると考えられるが、人的資本に特化した開示の考え方は未だ明らかではない。

## 2. 人的資本の可視化に向けた考え方

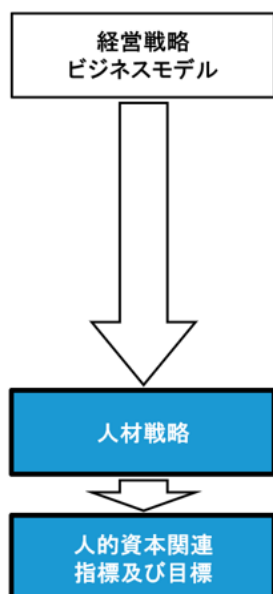
### 2.1. 投資家の期待に応えるための人的資本開示

※セクション2.1の内容の詳細については、別紙「投資家の期待に応えるための人的資本開示」を参照。

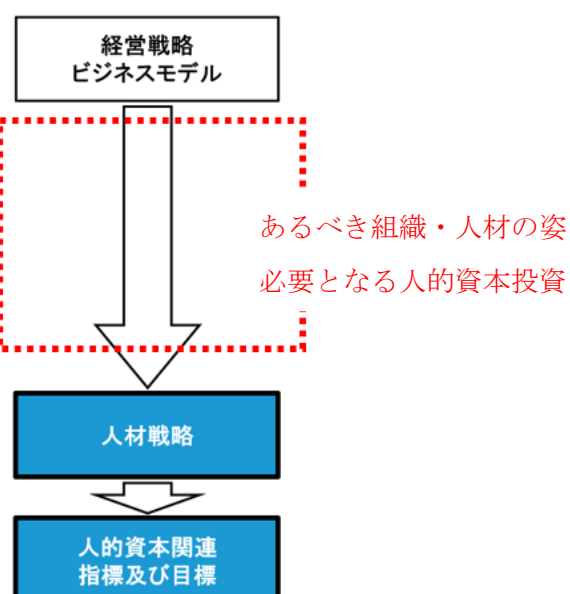
(経営戦略と人材戦略の連動)

- 改訂前の人的資本可視化指針では、経営戦略と人材戦略の連動の重要性が強調された。この点について、国内の投資家のみならず、海外の投資家からも、経営戦略と人材戦略を関連付けた開示は有用であるとの意見が広く聞かれるところである。
- 改訂版の人的資本可視化指針では、経営戦略と人材戦略の連動の可視化に関する、より具体的な考え方を示している。
- 今後、生成AIなどの革新的技術の急速な進展や人口減少などに伴い、経営環境や業務プロセスが大きく変化することが予想される中、企業の経営戦略・成長戦略を達成するために将来必要となる人材ポートフォリオをできるだけ鮮明に描くことがまずは肝要である。
- こうした「あるべき組織・人材の姿」を明確にし、それを踏まえた人的資本に関する課題に対処するための「必要となる人的資本投資」を整理することにより、自社にとっての経営戦略と連動した人材戦略を明確にすることが可能になると考えられる。

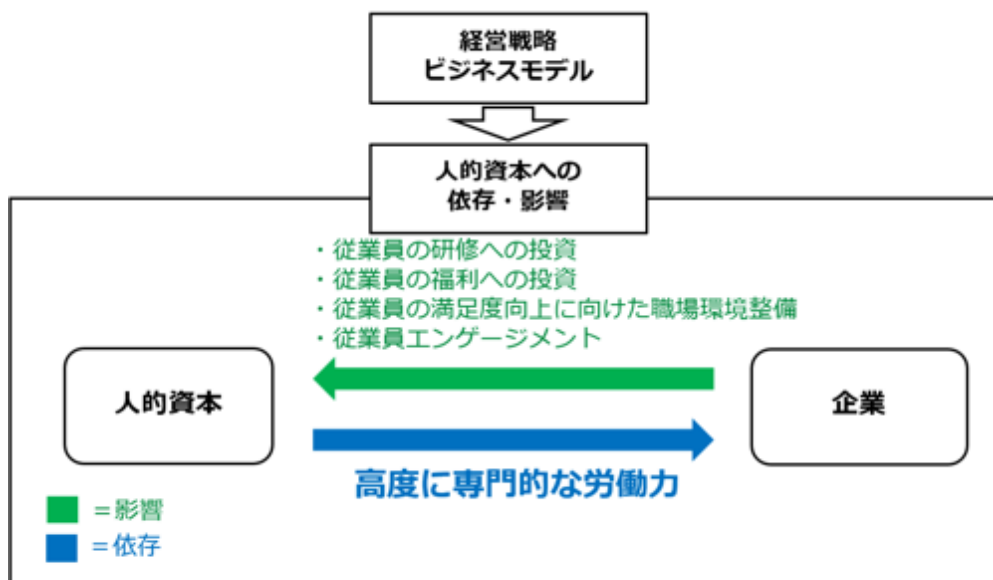
#### 人的資本可視化指針（改訂前）



#### 人的資本可視化指針（改訂版）



- 「あるべき組織・人材の姿」及び「必要となる人的資本投資」の検討と、それを踏まえた開示を検討するにあたり、国際基準における考え方が参考になる。
- IFRS S1 付録B 適用ガイダンスにおいて、戦略上の目的を達成（経営戦略を実現）するために高度に専門的な労働力を必要とする（高度に専門的な労働力に依存する）企業の例が記載されている。この例においては、企業の将来の成功は、当該人的資本を惹きつけて維持する企業の能力に「依存」し、人的資本を惹きつけて維持する企業の能力は、企業の従業員の研修への投資、従業員の福利への投資、従業員満足度、従業員との対話（従業員エンゲージメント）の「影響」を受けるという相互作用が記載されている。
- また、このような関係（相互作用）がサステナビリティ（人的資本）関連のリスク及び機会を生じさせる場合があるとされている。
- 経営戦略から生じる人的資本関連のリスク及び機会、また、それらのリスクや機会を踏まえた人材戦略や人的資本への投資を関連付けることで、企業は自社の経営戦略と人材戦略を統合的なストーリーとして説明することができると考えられる。



(出所) IFRS S1 付録B 適用ガイダンス B1～B3項を基に金融庁作成

- 以上を踏まえ、人的資本可視化指針（改訂版）において、経営戦略と人材戦略の関係を「人的資本への依存と影響」「人的資本関連のリスクと機会」という2つのステップを介してより具体的な形で説明する。このような考え方は、国際基準における考え方とも整合していると考えられる。

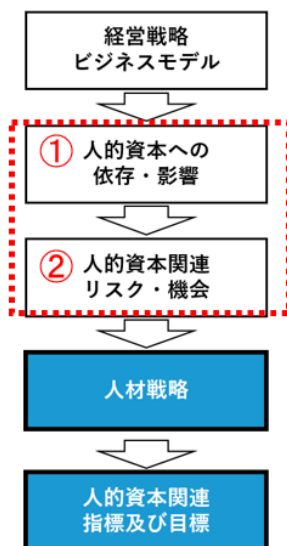
➤ ①：人的資本への依存・影響

企業の経営戦略の実現は、将来の「あるべき組織・人材の姿」を踏まえて、必要となる人的資本を確保できるか否かに「依存」する関係にある。また、このような人的資本を確保するために、企業は「必要となる人的資本投資」を行い人的資本に「影響」を与える。企業と人的資本の間には、このような相互関係がある。

➤ ②：人的資本のリスクと機会

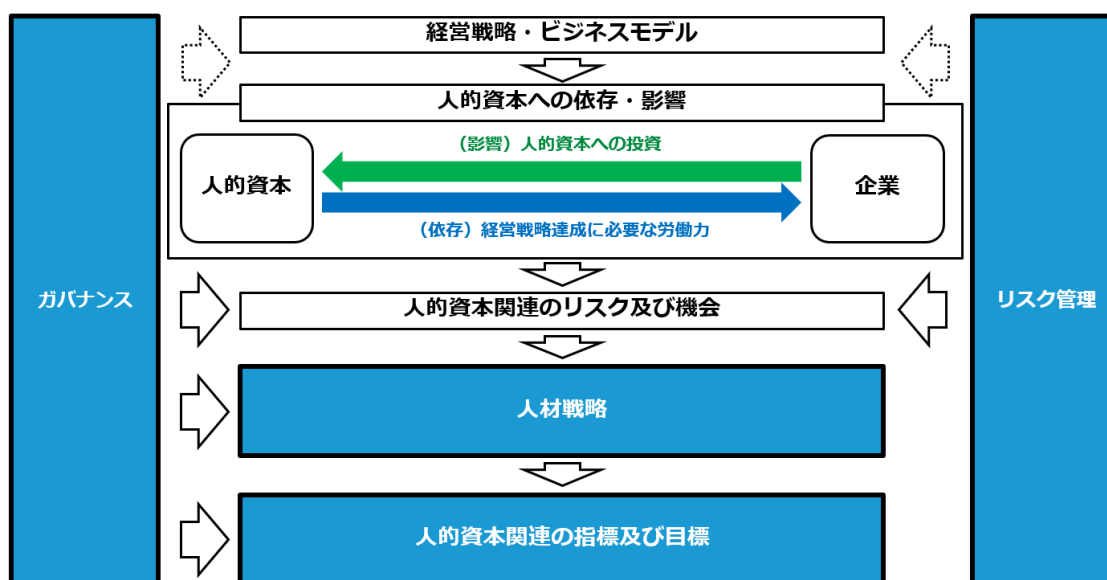
このような相互関係を明らかにすることは、企業にとって重要な人的資本関連のリスク及び機会を整理することに資すると考えられる。

### 人的資本可視化指針（改訂版）



(4つの要素に従った開示)

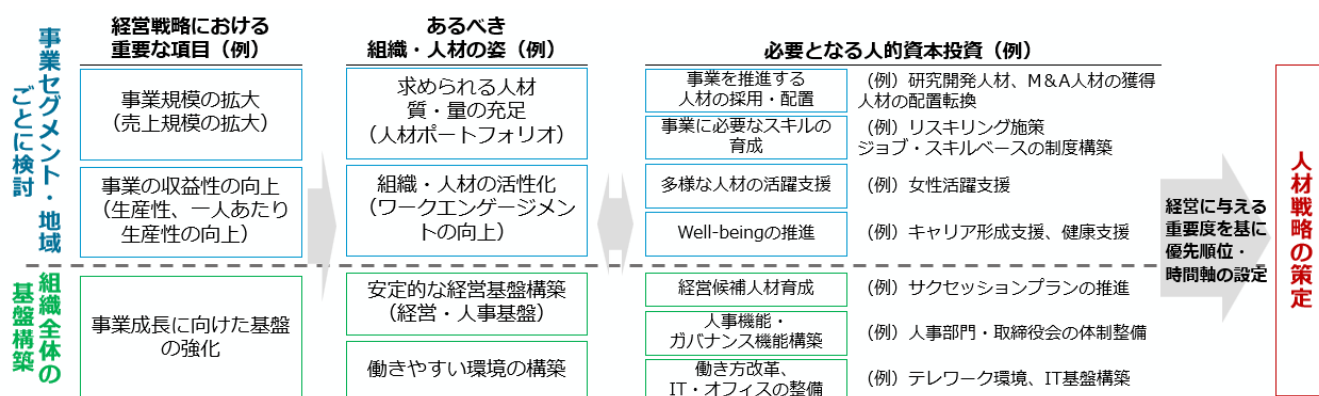
- SSBJ 基準において、4つの要素（ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標）に基づく開示が求められている。これらのうち、「(人材) 戦略」と「(人的資本関連の) 指標と目標」に関して、経営戦略と関連付けた開示が投資家から期待されている。
- さらに、「(人材) 戦略」と「(人的資本関連の) 指標と目標」と関連付ける形で、「ガバナンス」と「リスク管理」の開示を行うことにより、投資家が期待する4つの要素に従った開示が可能になると考えられる。
- 投資家の期待に応える人的資本開示を行う上で、企業はSSBJ基準で示された4つの要素の考え方を踏まえた人的資本開示を行うことが考えられる。
  - **ガバナンス**：人的資本関連のリスク及び機会をモニタリングし、管理し、監督するために用いるガバナンスのプロセス、統制及び手続
  - **戦略**：人的資本関連のリスク及び機会を管理する企業の戦略（人材戦略）
  - **リスク管理**：人的資本関連のリスク及び機会を識別し、評価し、優先順位付けし、モニタリングするために用いるプロセス
  - **指標及び目標**：人材戦略に関して企業が用いている指標及び目標



## 2.2. 経営戦略と連動した人材戦略・人的資本投資の実践

(経営戦略と連動した人材戦略・人的資本投資)

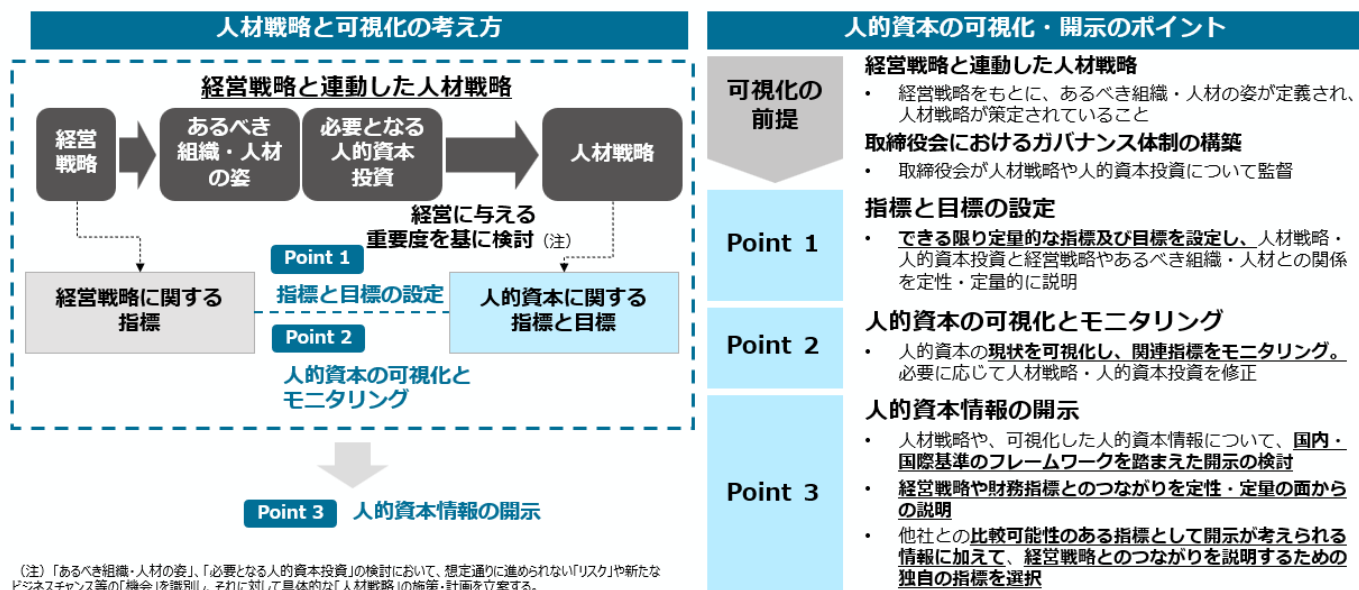
- 経営戦略と連動した人材戦略の策定に向けては、例えば事業規模の拡大や、事業の収益性の向上といった経営戦略における重要な項目、あるべき組織・人材の姿をまず検討し、その上で求められる人材戦略・人的資本投資を体系的に整理する必要がある。
- その際、経営に重要な影響を与える①事業セグメント・地域ごとの事業戦略（例：新規事業拡大、既存事業の収益性向上等）を踏まえ、②事業セグメント・地域ごとでの人材の質・量の充足や活性化に向けた目標を定めた上で、③具体的な人材戦略・人的資本投資について検討することも有益。またガバナンス体制を含めた組織的な基盤構築の取組も重要。
- こうした経営戦略に基づく質の高い人的資本投資を着実に実行することで、研究開発やデジタル分野等における高度人材の育成・獲得や組織・人材の活性度の向上を通じて、当該企業における安定した無形資産の形成・蓄積の実現による企業価値の向上へとつなげていくことが可能となる。
- また、経営戦略と連動した人材戦略を策定し、企業価値向上につながる人的資本投資を進めていくためには、当然のことながら経営層のコミットメントが必要不可欠である。
- 今後、生成 AI などの革新的技術の急速な進展や人口減少などに伴い、経営環境や業務プロセスが大きく変化する中では、必要な人材ポートフォリオや人材戦略の不断の見直しについても、経営層による迅速な意思決定の重要性がますます高まっていくと考えられる。
- 経営戦略の実現に必要な組織・人材の状態や、必要となる人的資本投資を明らかにし、経営戦略と連動した人材戦略を検討することは、国際基準の考え方と整合的と考えられる。



(人材戦略・人的資本投資の可視化)

- 人材戦略・人的資本投資の可視化にあたっては、前述のとおり、経営戦略に基づきあるべき組織・人材の姿をまず検討し、現状との差分に基づき課題を整理する。その上で必要となる人的資本投資を特定し、経営に与える重要度を基に優先順位・時間軸を踏まえた人材戦略を策定するところから着手することが必要。
- その上で、当該人材戦略及びその効果について不断にその進捗状況を把握するべく、可能な限り定量的な指標・目標を適切に設定し、可視化することにより、人的資本投資を企業価値向上に結びつく質の高いものとしていくことが重要。その際には、人材戦略・人的資本投資と経営戦略とのつながりについて、比較可能性の高い指標のみならず独自性のある指標について、定性的な説明も適切に活用しつつ、財務・人事の両面から一貫したストーリーとして説明することが重要。

- その際、人的資本情報の開示にあたっては、あくまでそれぞれの経営戦略に基づく人的資本投資の考え方、現状と課題やリスク、今後の取組を説明することが重要であり、特定の項目について画一的な開示が求められている訳ではないことに留意が必要である。
- 人材戦略・人的資本投資の可視化にあたっては、経営戦略と人材戦略が連動している前提の下、以下のようなポイントが考えられる。



- 企業は、具体的な実践を通じて、自社の人的資本経営を継続的にアップデートしていくことが重要。その際には、人的資本の可視化についても、社内体制の構築や議論も行いながら段階的に充実させていくことが必要と考えられる。

以上