

# 人的資本開示について ～元アクティブ運用投資家の視点から～

第3回非財務情報の開示指針研究会

---

2021年9月1日

大堀 龍介

機関投資家協働対話フォーラム理事／投資家フォーラム運営委員

## 人的資本開示への注目

---

- UKのCGコード(2018年7月): 取締役会による**企業文化**の考慮の文脈で、人材投資や従業員報酬についての説明を求める。(1-B-2)
- 人材版伊藤レポート(2020年9月): **無形資産投資の重要度**向上に注目、**企業理念やパーパスに立ち戻り**人材戦略を変革させる必要性を指摘。人材戦略に関する積極的な発信と対話を求める。
- 日本のCGコード(2021年6月): **人的資産・知的資産投資の重要性**に言及、従業員の健康・労働環境への配慮や公正・適切な処遇の検討、中核人材の登用等における多様性の確保やその他人材育成方針等の開示を明記。(2-3①、2-4①、3-1③、4-2②など)

基準設定団体の動き以外でも様々なところで注目  
実際にはこれらの動きのさらに前から投資家は強く意識してきた

# 定量化・KPI(1)： 投資家のニーズは？

非財務KPIの分類(経営者が現実に重視していることが大前提)

(A) 比較可能で客観的な検証に耐える数値(実績・目標)

(B) 各社独自に算出している数値(実績・目標)

(C) 算定式や概念だけで数値(社内では把握)は非開示

(D) 記述情報／定性的な説明

投資家にとって重要なのはこれ(ら)だけなのか？

定量化・財務情報への翻訳の尽力については積極的に評価するが...  
比較可能な「美しい」データだけが求められているとは限らない

## 定量化・KPI(2)： 独自算出数値の開示の例

---

人材版伊藤レポートで紹介された例の一部

- 国内企業： 売上高に占める新製品の寄与率をKPIとして設定(新たなアイデアの創出の視点)
- 海外企業： 部門間の流動性についてKPIを設定(将来の幹部候補育成の視点)
- 海外企業： 重要な役職での引継ぎの成功率をKPIとして設定(事業ポートフォリオの変化対応の視点)

他社との比較が難しいKPIが重要なことも少なくないはず  
「経営者が何を見ているか」そのものが重要な情報

## 定量化・KPI(3): 数値にこだわらない開示の例

---

- 中外製薬(アニュアルレポート2019/2020): 「女性管理職比率」「有給休暇取得率」などは数値開示あり、「次世代リーダー候補者数」「社員意識調査」などは数値開示なし
- 伊藤忠商事(統合レポート2020): 「エンゲージメント・サーベイ」「中国語有資格者数」「精勤休暇取得率」などを数値開示なしで列挙(\* ESGレポート等で別途補足しているものもある)
- Broadcom (Dec 2020 10-K): 「研究開発部門の人材獲得競争に打ち勝つことが重要である」「Voluntary Attrition Rateは7%で業界平均を下回っている」

「算定式」だけの開示や定性的な説明でも有益とする投資家も多い  
「定量化できるものを開示」という姿勢は本末転倒になる恐れ

## 会計基準との関係： 無形資産の処理

---

財務諸表への反映に関する重要な問い： RecognitionかDisclosureか

✓ IASBの議論などでの当面の関心事はIPやブランド価値等にあるそうだが、  
内生的に得られた無形資産の財務諸表への反映は重大な論点

✓ 人的資産についてもBSやPLへの反映は「古くて新しい」話題

● 投資家にはRecognitionへの警戒感は強いと思われる(恣意性の懸念)

● 仮にRecognitionとなっても、算定的前提やBSやPLへの影響度についての開示や説明は必須だろう(投資家が自分で再計算できることが大事)

Reported Net Asset vs. Market Valuationは投資家の重要な関心事  
人的資産の場合は特に難易度が高そうだが...

# 投資家の「生の声」の紹介

---

投資家フォーラム会合(2021年4月5日・27日開催)での主な意見

- 人的資本についての考え方などはあまり投資家との議論の対象にならないと感じている企業が多いかもしれないが、実は多くの投資家は多大な関心を抱いている(特に**企業の成長性**という観点で)
- ごく基本的な項目(例えばISO30414の標準化データ)を除き、定量化や比較可能性は投資家にとって最優先のニーズではない
- 情報の分析やValuation判断は基本的に**投資家の役割**であり、企業にはそのための材料・手掛かりの提供を期待している(「結論」ではなく)

基本的な情報開示が不足しているという声も実際にあるが...  
網羅的に数値化して出して欲しいという声はあまりない