

非財務情報の開示指針研究会（第3回）

議事要旨

日時 2021年9月1日（水）13時00分～15時00分

場所 オンライン会議（Teams）

出席者 （委員）北川座長、大堀委員、小野塚委員、住田委員、竹ヶ原委員、富田委員、溝内委員、三井委員、森澤委員、森委員、山内委員、坂上委員

（ゲストスピーカー）MS&ADインシュアランスグループホールディングス株式会社 広報・IR部課長 能勢恵美様

（オブザーバー）金融庁、公益財団法人 財務会計基準機構、内閣府知的財産戦略推進事務局、一般社団法人 日本経済団体連合会、日本公認会計士協会、公益社団法人 日本証券アナリスト協会、株式会社 東京証券取引所、法務省

議 事

（1）事務局資料説明

（2）プレゼンテーション

- 人的資本に関する情報開示（山内委員）
- 人的資本開示について「MS&AD統合レポート2021」をベースとして（MS&ADインシュアランスグループホールディングス株式会社 広報・IR部課長 能勢恵美様）
- 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～ （大堀委員）

（3）討議

議事概要

- IIRC（International Integrated Reporting Council）のフレームワークにおいて、「人」に関する情報が「人的資本」という形で整理された背景には、企業の長期価値創造プロセス・ビジネスモデルとの繋がりから人的資本に関する情報を開示すべき、という考え方がある。
- 人的資本については、①人材像、②人材戦略、③ベンチマーク情報（指標を含む）という三要素を連携させながら開示することが重要。
- 一点目の人材像は人的資本のコアとなる部分。目指すビジネスモデルと人的資本との整合が求められており、ビジネスモデルを効果的に支えていくような人材像を示していくことが重要。他方、人材像について明確になっていないケースや、開示されていても一般的な記述にとどまるケースもまだまだ多い。MS&ADホールディングス・能勢様からのプレゼンテーションにもあったように、人材像を具体化・定義付けし、掘り下げていくのが重要である。また、事務局資料に記載のあったSAPの例のように、目指す人材像の企業価値視点からの論拠を示すのは効果的。しかし、財務的価値と人材情報との相関性は非常に間接的であるため、その関係を相関関係として示すことは難しいとも考えている。
- 二点目の戦略については、「人材版伊藤レポート」に効果的にまとめられていると認識。
- 三点目のベンチマーク情報は指標を中心とするが、まずはトピック設定をした上で、もし開示を求めていくのであれば、共通指標と企業独自指標に区分が可能である。トピックについては、事務局資料のp.49に基本的にカバーされていると認識。
- 人的資本の情報は、基本的に情報が取りやすく、環境等に比べると測定・集計のコストは小さいという特性がある。他方で、ダイバーシティやターンオーバーのように、比較的、企業

間で共通に示せる指標もあれば、従業員満足度やエンゲージメント度数のように企業固有の調査に依存する指標もあり、それらについての方針・方法、継続性の説明も重要になってくる。

- 制度上の要請をあまり細かく定めるのは、人的資本については難しいと考えている。今申し上げた三つの要素と、ダイバーシティ、流動性等のトピックをクロスで求めた上で、どういった指標を活用するかについては企業固有の選択で良いのではないかと。
- ダイバーシティについては、インクルーシブという視点も企業価値創造の点からは重要。また、日本特有の 이슈 を取り上げることも検討していただきたい。例えば、非正規・派遣労働の問題など。数値の開示だけでなく、人材戦略の視点が重要であり、労働の付加価値・生産性を高めつつ賃金差を解消していくというサイクルを、戦略として示していくことが重要だと考えている。
- 事務局資料の p. 10 において、人的資本にかかる開示を「価値向上」と「リスクマネジメント」の観点に分類している点については妥当だと思うが、ここに挙がっているアイテムのうち、エンゲージメントの位置については違和感がある。この図は、マズローの欲求 5 段階を左に倒したものとも読め、左に行くほど「社会的承認」・「自己実現」などという意味が高まってくる。エンゲージメントは広い定義を持つので、右の方の「生存欲求」に近いようなものに入る場合もあるかもしれないが、企業として高めたいのは左側の「自己実現」の方にあるエンゲージメントだと考えている。
- また、事務局資料 p. 21 に、コカ・コーラの開示について「アニュアル・レポートでは人権や地域社会への貢献等に関する説明が多い」とあるが、これには非常に path dependent（経路依存的）な面がある。コカ・コーラは本社がアトランタであり、米国人からすると、南北戦争・南軍が連想される。かつ、コカ・コーラはグローバルに活動する企業グループであることから、人権については非常に意識が高い。Black Lives Matter のような運動についても、非常に迅速に動いた。地域社会への貢献という点についても、清涼飲料水は一人で大量に飲むと肥満などの原因にもなるが、誰かとシェアをして社会財になることによってポジティブなインパクトがあるため、そういった面を強調している。
- このような指標については、全ての企業に共通するところもあるが、企業別の path dependent な面も強く、その会社のストーリーのようなものがあって、それに基づいて開示していくものかと思う。
- 安全、離職率、ダイバーシティなど一般的なものはユニバーサルに開示し、加えて、SASB のような産業固有・企業固有のものも開示することによってストーリーも開示できる、という二階建ての開示が良いのではないかと。気候変動でもそうだが、特に人材はソフトな部分が多いので、よりフィットするように思われる。
- 人的資本の重要性を否定する人はおらず、多くの企業が価値創造シナリオの中で人的資本や個の重要性をうたっているが、これが各論に入っていくと淡々とファクトが並んでいる。労働安全衛生の指標、女性の管理職比率、病欠率、離職率等のアウトプットの的なものが並んでおり、結果的に、冒頭の価値創造モデルの中にある人的資本をどう説明するのか分からない、というのがよく感じるどころ。
- SAP の素晴らしさは、ソフトウェアハウスというビジネスモデルに合った形を自社で作ったことに意味があるのだろう。非常に質の高いプログラマーが、モラル高く、生産性高く仕事に

従事していることを何らかの指標で説明できないかと考える中で作られてきた。あれも横比較を重視したわけではなく、社内の経年の改善を見るために作ったのではないか。

- 日本企業も、アウトプットデータは持っており、モデルを作るための諸元は既に整っているのだろうと考えている。あとは、もし定量化を指向するのであれば、それらをどう合成するかということになる。
- 業種による違いは大きい。例えば研究開発指向の会社か、設備集約・労働集約型の会社か、あるいは国内外の従業員の比率の違い等によって、どの指標を使うと財務指標と強く関連するかは違ってくるため、横比較は難しい。会社固有・産業固有のデータを出す必要がある。定量化できるところは定量化して、投資家のエンゲージメントを引き出す。そうでないものは大堀委員のプレゼンテーションにあったとおり、必ずしも定量情報にこだわる必要はない。産業・企業固有の戦略を定性的に語っていただくためでも、金融にとっては有用な情報となり得る。
- 事務局資料 p. 10 にあるイメージ図のとおり、左に行くほど「価値向上」の観点、右に行くほど「リスクマネジメント」の観点が大きくなるが、右側のほうは、規制が求めているようなことが多いと理解。企業としての責任を果たし、社会的な器としてどういう取組をしてほしいという観点が入っているのだと思う。一方、左に行くほど、インタンジブル・アセットのような開示になる。
- 右側のコンテンツについては、どうしても羅列のような開示になるとの意見があったが、右側についてはそれで良いのではないか。ファクトとして、社会的に求められることを開示されれば良いだろう。
- 左側のコンテンツに関しては、企業が人材に対して、人的資本として投入する部分は財務諸表・資本に表れてこない。だからこの開示は、将来それがどれだけ企業に価値をもたらすのかという説明をしてほしい。例えば特殊な才能を有する社員がいる、あるトレーニングを積んだことにより特定の能力が高まった、また、製造業で伝承した技術などといったものは企業に将来の収益をもたらすのに、なかなか知ることができない。
- どういう風に将来企業に価値をもたらす可能性があるのかという開示が色々なところで議論されているが、人的資本はいわゆる無形資産であり、数値化にもチャレンジしてほしいと思っている。数値だけで理解は難しいが、どういうふうに将来価値に繋がるのか説明されることが重要。ある程度数値化にチャレンジしないと、今問題となっている無形資産の巨大化問題、買収によって生じるのれんの不透明さが改善しない。また、投資や分析の判断を行っている人も、誰かに報告の義務を持っているため、なんらかの閾値を設けることがある。SAP の開示のように収益と比較するのも一案だと思うが、直近の収入とリンクしないケースもあると思うので、B/S 的な考え方が大事だと思う。
- FRC (Financial Reporting Council) は、企業が自ら重要なステークホルダーを特定し、その相手とのエンゲージメントを行い、そこから得られたもの経営にどう反映させたかを開示することが望ましい、としている。日本にも固有の様々な問題があり、そのままの体制では将来価値を毀損するのではないかとと思われるようなことも企業によって様々であるため、自社でステークホルダーを設定してエンゲージメントを行い、それを開示するという考え方は日本でも役立つのでは。そのような開示がなされていれば、それを元に投資家・その他ステークホルダーとも対話が進むのではないかと考えている。

- 「S」の開示については、PRIにおいて、従業員の離職・欠勤・研修・関与等についてどのように考えるか、といった点について2013年からエンゲージメントを行ったことがある。例えば、27のグローバルな小売企業をターゲットとした際には、従業員の帰属意識が高い場合、定着率が長いだけでなく、生産性も高く、財務パフォーマンスも良くなるだろうという想定の下、2年にわたってエンゲージメントを行った。その結果、それらのパフォーマンスに人的資本がどのように関わってくるかという報告が出てきた。投資家からの目的や指標を明確にしたエンゲージメントが企業の取組を促進したと思われる。このような活動があつてこそ、企業は開示をする方向に動いているのではないか。
- 企業への帰属意識を高めるためにどのようなことを企業が行っているか、優秀な方ほど動いていくが、それをどう留め、どう研修するか、といったことにも触れている。一般的に活用できると思うので、PRIが出しているようなレポートも活用いただけると思う。
- 一方、将来価値という点では、CDPの内部にアナリストを雇い、CDP開示データを財務データや市場分析等と合わせてアナリストがセクター毎に企業を分析したレポートを作成していた。数年間、欧米のアナリストを10数人雇い、セクター毎にセクター担当のアナリストが世界の代表企業について分析し評価した。EUで投資家の分析としてサステナビリティ最優秀賞を幾度か取得し、これによって、投資家の方にも企業の方にもこのような分析手法の有用性について早い時期に気付いていただくことができた。
- また、CDP自身も、投資家視点で必要なことを質問に加えたり、不要な点を削ったり、データの活用について投資家に広めるという点において大きく前進した。例えば人的資本としてどういった人材を持っていてどのような成果につなげるか、投資家の視点からストーリーを作った上で、一定の時間軸の中で研究開発の結果を見せるというようなアプローチも必要ではないか。
- 人材については、国によってはモビリティが一定範囲内であることで評価を受ける場合もある。あまりに低すぎることを問題視する場合もあることに注意する必要がある。
- 事務局資料 p.12 に、GRI (Global Reporting Initiative) スタンドラードについて2016年10月最終改訂とあるが、労働安全衛生に関する基準は2018年に改定されている。また、p.10のイメージ図についてだが、満足度や人事評価・報酬といったトピックはどこに入るのか。こういったものがあること自体は有益であるため、もう少し包括的なものにしても良いのではないか。
- 人的資本については数値の解釈が難しい。例えばCO₂であれば少ない方が良いということが分かりやすいが、人的資本の数値は妥当性が難しい。「べき論」で語るのか、「価値創造」という観点で語るのかによって、数字の見え方が違ってくる。数値だけでなく、ストーリー、それ自体が業種や企業文化、パーパスや戦略によって異なるが、それらと抱き合わせて開示していかないと意味のある情報にならないのではないかと感じている。
- また、本当の意味で数値を活かしたものにしていこうという観点からは、どこまでを「人的資本」と考えるか、という点も重要である。人的資本というと中核人材の育成のような話になりがちだが、当然、それだけで会社が回っているわけではない。雇用形態という観点からも、正社員以外に、再雇用、非正規社員、派遣社員などがいる。派遣社員も単純作業だけでなく、技術派遣などといった形態も広まっており、中核的役割を果たしている場合もある。リスク側面では、技能実習生の問題もある。また、変わったところでは、元々の社員を個人

事業主化するといったケースも聞いており、人的資本の活用としては該当してくるだろう。その他、カテゴライゼーションから言えば、人材版伊藤レポートにもあるが、新卒か中途採用なのか等についても見えてこないという点と人的資本を語るのは難しい。

- 情報開示を行う場合、どこまでブレイクダウンした情報を出すかによっても、見え方が大きく異なってくる。ダイバーシティに関する情報などは国によってかなり環境が異なるので、本当に意味がある情報になっているのか考える必要もある。また、本社か子会社かによって、あるいは事業の機能等によって求められる人材は異なる。例えば、製造業において研究開発をしている人と工場で働いている人では求められる人材が全く異なるため、同じような定着率である必要があるのかなど、どのような戦略をとるのかによって異なってくる。オペレーション別などでも示していかないと、その戦略が妥当かどうかは判断しづらいだろう。
- もう一点、日本企業における人材のグループ・ガバナンスが気になっている。個人的な感覚だが、欧米企業は人事制度がグローバルに統一されているケースが比較的多い。他方、日本企業でそのようになっているケースはレアではないだろうか。人事部門がそれぞれの子会社にあり、他のことは知らないということも多い。本社の人事役員が格好いいことを言っても、本当の意味でグループレベルでの人事戦略が成り立っているのかという疑問もある。グループ通じての人的資本のガバナンス、マネジメントをどのようにやっているかについても説明をしていく必要があり、本社だけが潤っても、全体がそうでなければ価値創造には繋がらない。そういった視点も大事ではないかと思う。
- 人的資本は企業毎に違いが大きい分野。何か一律の項目があって比較しやすいように開示する、というアプローチでは上手くいかない分野だと感じている。
- MS&AD ホールディングス・能勢様のプレゼンテーションに、成長性につながるインデックスに関する説明があったが、あのような形で、それぞれの会社にとって本当の価値創造に繋がる事を自社として見出していくというプロセスが大事。開示の前にそれを認識する、試行錯誤して見出すのが非常に重要であり、開示の前の分析には非常に時間がかかる。本当に何が成長性に繋がるのかという点を自己認識としてちゃんと持ちましょうというメッセージを、経産省の開示の検討の一つの方向性として出していただくと、日本企業全体において人的資本についての的確なアプローチが行われるのではないか。
- 同時に、価値創造・成長に関連する人的資本の要素が、それぞれの会社で明確になってくるとすれば、その要素の違いこそが比較すべき対象である。マテリアルな人的資本の要素の違いがアナリスト・投資家の大事にしてほしい情報だということを、投資家に対して伝える必要がある。つまり、同じ指標を全員に開示させて機械的に横比較しても仕方ない、ということ。無形資産一般において言えることだが、企業毎に違いが大きく、違いを比較することに意味がある、というメッセージを投資家に対して出していただくと良いだろう。
- 他方で、例えば、同じ「顧客満足度」という言葉を使うのであれば、計算式は統一されていた方が良い。これについては基準が活躍する部分であり、個々の数字の求め方については基準に準拠するようにした方が良い。基準の目的は、全てをそれに従って示すことではない。ある数値・指標を示すのであれば、基準に示された計算式で計算しましょう、という点を伝えていくことが重要ではないか。
- また、事務局資料 p. 10 の図は重要。リスクマネジメントの観点と、価値創造の観点は異なるものであり、リスクマネジメントの観点については、最低限の指標・規定演技というものが

あるかもしれない。世界経済フォーラム・国際ビジネス評議会（WEF/IBC）で示されたレベルであれば、どの会社も関連する内容を説明した方が良い、といえるかもしれない。

- 大堀委員からのプレゼンテーションに、全ての数値は把握できない、よって、ナラティブが重要であるとの話があったが、まさにそのとおりだと感じた。数値を開示するために何かが阻害される、あるいは簡単なものだけ出すというのではなく、総合的に見られるような枠組みが良いのではないか。また、事務局資料 p.10 の図において、「エンゲージメント」は価値向上の観点に属するのではないかと、という御意見についても賛同。
- データについては一律に出る必要はないが、投資家としては、グローバルな業種での比較が可能な SASB などは、データとして提示していただくのが望ましい。多くのグローバル企業には、有報のような制度開示の枠組みでなくとも、統合報告書の中で SASB 基準の何番に従って開示する、といった内容を挙げている会社も増えてきている。そういったことを促し、日本企業もグローバルとの比較でより良く取り組んでいることが開示できると良いのではないかと。
- 人的資本への取組については、2つの側面で捉えられるべきではないかと考えている。一点目としては、企業が求められる人的資本、あるいは人へのウェルビーイング、社会全体へのサステナビリティへの貢献という側面である。企業の経営者は、必ずしも企業価値という直接的なものばかりではなく、社会からの要請を強く感じているということ、投資家としても理解しないとイケない。ただ、その際には、どういった経路で社会のサステナビリティ・人々のウェルビーイングに貢献するのかという、いわゆるインパクト経路・ロジックモデルを開示してほしい。
- 一方で、そうはいつでも、ESG の視点で財務成果とのリンクは重要である。SAP の統合報告書では時間軸を踏まえた開示が行われており、こういった点も出すのが有益ではないか。例えば、一律に言えるものではないが、最近の論文の例では、働きがいや働きやすさがいかに企業価値に影響を与えるかという検証がされている。これについては、企業業績に影響を与えるのは約 2~3 年という検証結果が挙げられている。自社で設定した KPI や成長のドライバーがどれくらいの時間軸で価値に効いていくと自分たちが思うのか、というところを開示すべきではないかと考えている。
- 製薬・バイオテクノロジー業界では時間軸が非常に長く、15 年~20 年という単位で見る必要があり、人材は非常に重要な問題。今年ファイザーのレポートに「基礎サイエンス研究の重要性を再認識した」というようなことが書かれていたが、メッセンジャー RNA については、15 年前のサイエンスでは主流ではなかった。ロシユも、抗がん剤の開発にあたっては、20 年前の常識とは全く違うことをやっている。これは全て人的資本の問題であると彼らは言っている。一口で人的資本と言っても、長期投資家の立場からみると、その中でもどこなのかというのが重要。同じ医薬品業界において高学歴な人を採用していたとしても、さらにその中を突き詰めていくのが醍醐味になる。
- 同様に、製薬・バイオテクノロジー業界において重要なのが DX である。世の中に出てくる様々な臨床データをどのようにして瞬時に解析していくか、というのは DX の世界である。それは今始めたところで何年かかるか分からない。そうではなく、10 年くらいバックデートして、そういったことをやってきたかどうかである。その差についてのリスクは投資家が負う

わけだが、そういったことを彷彿とさせるという意味で、人的資本のデータとは何かということと、最低限必要な情報は何か、というのは峻別しなければいけない。

- インタangible・アセットは各社各様だと思うが、企業のマネジメント層が、何を自社の一番の強みであり将来価値が出ると考えているか、その為どういった人材が必要だと考えているか、説明できるということも重要ではないか。また、人材を教育して強みを出そうとしているか、優秀な人を揃えようとしているか、といった点は企業の戦略にも表れてくる。そのような開示のあり方が議論できると良いように思う。
- 企業の人事担当役員やCHROといった人事戦略を練る中核に当たる人たちの中にも、色々なタイプの人がいる。投資家と向き合うようなメッセージを発信する人と、そうではない人に分かれているような印象がある。投資家フォーラムの会合においても、人事のヘッドが多く集まるような会議で投資家の視点を話してもピンと来ていないようだった、という意見を聞いたことがある。
- 昨今、サステナビリティ、環境負荷、気候変動への企業の責任等については良い意味でも悪い意味でも注目が集まっており、注目が集まっていることに会社側も気付いている。したがって、そういったことに携わっている幹部の方も、外に向けてどのようなメッセージを出すべきかについて考えている。他方、人的資本については議論が未熟なため、先進的な企業がある一方で、そうでないところでは独自に発展した人事部のロジックや、事業部門毎の人材育成が全然戦略が違うといった「内向き思考」が残っており、そんなことをどうして外部に説明する必要があるのか、という発想の企業もあるのではないか。そのギャップが、サステナビリティ全般や他の分野と比べても、人材関係は大きいのではないかという点を懸念している。
- 経産省の会議や投資家フォーラムに参加されるような方々は問題ない。そういった所に出てこないような企業に伝わりにくいという点をどう解きほぐしていくのか、という戦術も、この研究会からの発信の際には考えなければいけないのではないか。
- 現実はそのとおりだろう。当社では、サステナビリティ・ESG説明会に人事の担当役員を出してプレゼンさせている。当事者になると意識が上がる。環境については進んでいるが、環境で閉じずに、人事の話もさせてみることで企業のリテラシーが上がってくるのではないか。

以上

お問い合わせ先
経済産業政策局 企業会計室
電話：03-3501-1570
FAX：03-3501-5478