

人的資本経営の実現に向けて ②



重み増す人的資本の開示 対話通じて信頼獲得を

指南役 宮地 裕太郎さん (SOMPOインスティテュート・プラス 統括上席研究員)

みやじ・ゆうたろう 1995年東大法卒、現在の損害保険ジャパンに入社。営業や経営企画、調査部門での勤務や経済産業省、日本損害保険協会への出向などを経て2019年4月より現職。労働生産性や働き方等の調査研究・データ分析などを担当。経済学や公衆衛生学の研究者らで構成する「生産性に関する研究会」の事務局としても活動中。趣味は登山と温泉巡り。

投資家、無形資産に注目高く／日本企業、なお有形資産経営に軸足

企業が人的資本経営を進めていくための課題の一つに「人的資本の情報開示」があげられます。人的資本経営では、人材を「資本」として捉え、その価値を最大限に引き出すための投資をします。人材への投資が人的資本経営の鍵を握るのですが、こうした無形資産への評価は企業と投資家のギャップが見られます。

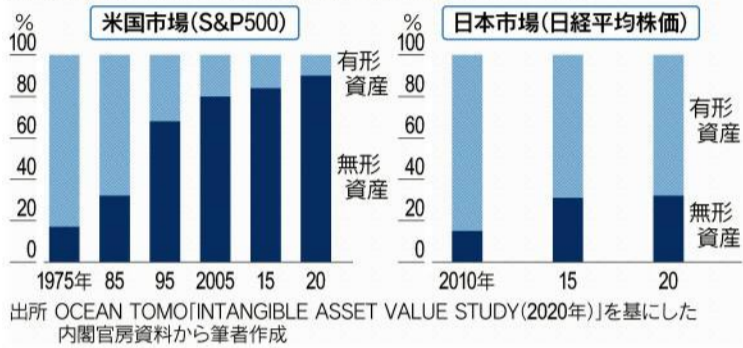
生命保険協会の2021年度版の調査によると、中長期的な投資・財務戦略の重要項目として人材投資をあげている投資家が約6割なのに対して、企業は約3割にとどまっています。投資家が無形資産投資を重視しているのに対し、企業は有形資産を重視する傾向があります。

日本企業は時価総額に対する有形資産の比率が高く、無形資

産の割合が米国に比べて低い傾向です。米国の大企業で構成されるS&P 500種株価指数では90%が無形資産なのに対して、日経平均株価の構成銘柄では32%という調査結果が公表されています。企業価値の源泉が有形資産から無形資産に変化しているなかで、日本企業は依然として有形資産中心です。

20年7月の日本経済新聞電子版に「テスラの時価総額、日本の全自動車メーカーの合計上回る」という記事が掲載されました。20年のテスラの生産台数が51万台だったのに対して、日本の乗用車メーカー8社の世界生産台数は2283万台と、有形資産がもたらす生産能力は40倍以上開きがありました。テスラの無形資産が投資家から高く評価された証拠といえます。

時価総額に占める無形資産の割合は日米で異なる



企業価値を大きく押し上げる画期的なアイデアやビジネスモデルを生み出すのはヒトです。投資家は企業価値向上の観点から人的資本に高い関心を寄せています。また、環境・社会・ガバナンスの要素も考慮したESG投資が広がるなか、投資家は財務情報や人材投資に加えて、リスクマネジメントの観点から人権の尊重や配慮、労働慣行にも注意を払っています。た

とえ利益水準が高くても、従業員や取引先の扱いに問題のあるブラック企業では持続可能な発展を望めないですし、社会からも許容されないでしょう。企業はステークホルダー向けに、人材への投資・配慮の状況などの情報発信を求められています。

米国証券取引委員会(SEC)は、20年8月に非財務情報の開示に関する規則を改定し、同年11月から上場企業に人的資本情

報の開示を義務化しています。欧州委員会(EC)は非財務情報開示指令(NFRD)で情報開示を義務付けていましたが、23年1月に対象企業を拡大し、より詳細な情報開示ルールを定めた企業持続可能性報告指令(CSRD)を発効しました。

日本でも21年6月にコーポレートガバナンス・コード(企業統治指針)を改訂し、人的資本に関する開示内容が追加されました。23年3月期決算以降の有価証券報告書からサステナビリティ(持続可能性)に関する記載欄が設けられ、上場企業を中心に4000社以上の企業が人的資本の情報を開示します。

開示情報は、全てのステークホルダーから評価され、企業価値向上につながるものであることが望まれます。

「価値向上」につながるストーリー作成を／業績との関係性、提示欠かせず

企業が人的資本の情報開示に向けてすべきことは何でしょうか。企業が情報開示をするためには、人材戦略・開示方針の策定から始まり、開示情報の選択、収集ルールの策定、データの収集・分析などを実施する体制の整備が求められます。加えて、開示する情報は自社の人材戦略に基づいた人材投資が企業価値向上に結びつくストーリーを作る必要があります。

人的資本に関する開示枠組みは、国際標準化機構(ISO)や米サステナビリティ会計基準審査会(SASB)など任意の開示基準が複数存在します。ただ、現時点で基準が統合されていないので、企業自身で検討する必要があります。2022年8月に内閣官房が策定した「人的資本可視化指針」は、人的資本に関する既存の基準やガイドラインの活用方法などを整理した手

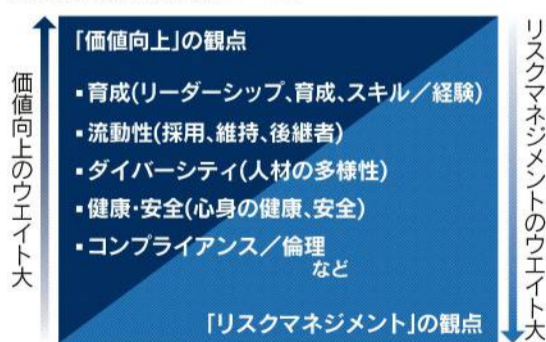
引きで、企業が開示情報を検討する際の参考になります。

同指針では、自社の人的資本投資が企業価値向上や競争力強化につながることを示す、統合的なストーリーを描いたうえで、ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標の4つの要素についての情報開示を推奨しています。また、開示にあたっては、自社の独自性のある取り組み・指標・目標と、他社と比較可能で開示が期待される事項のバランスを確保すること、さらに、両者の開示が価値向上の観点からなのか、リスクマネジメントの観点からなのかを明確にすることがポイントとされています。開示事項について細かな指定が少ないので、これを具体性に乏しいとみるか、企業の情報発信の自由度が高いとみるかは意見の分かれるところでしょう。

23年3月期決算以降の有価証券報告書からは人的資本関連で6項目の開示が必要となります。女性管理職比率と男性育児休業取得率、男女間賃金格差の3つを公表している企業は有価証券報告書にも記載します。その他、人材の多様性の確保を含む人材育成方針および社内環境整備方針の戦略、指標と目標、実績を開示する必要があります。受け身の開示ではなく、企業価値向上を実現する戦略に基づいた具体的な記載が求められています。

人材への投資は企業価値向上に有効な手段といわれています。金融庁が取りまとめた「記述情報の開示の好事例集2022」

開示事項の階層(イメージ)



に掲載されている丸井グループは22年3月期の有価証券報告書で今期の人的資本投資77億円を26年3月期に120億円まで拡大するとしています。同社は経営管理上の費用を見直し、企業価値向上につながる費用の一部を人的資本投資と再定義しました。具体的には、従来は人材投資としていた教育・研修費に、新規事業やスタートアップとの協業に取り組む社員の人件費などを加え、新しい成長に向けた

ストーリーを描いています。

有価証券報告書は投資家向けの情報開示ですので、人的資本と企業業績との関係性が示されると情報価値が高まります。それ以外の媒体でも近い効果を期待できます。味の素は22年の統合報告書で、従業員のエンゲージメントと業績の関係性を公表しています。過去3回のエンゲージメントサーベイ結果と業績との分析から、「志への共感」などに関するスコアが、売上高や事業利益との相関が強いことを明らかにしました。

人的資本情報を開示する際には、人材戦略がどのように企業価値の向上に寄与するのかを明らかにしましょう。社内の人的資本情報を蓄積・分析する体制を整備し、ステークホルダーとの対話を通じて企業価値の向上と社会からの信頼獲得につなげていく必要があります。