

有価証券報告書における人的資本の 情報開示に関する考察

加 藤 晃
豊 田 雄 彦

要 旨

企業価値（時価総額）に占める無形資産の割合が増え、無形資産を創造する要素として人的資本に関心が集まっている。欧米に遅れて、日本でも2023年3月末に決算を迎える企業から有価証券報告書に「サステナビリティに関する考え方及び取組」等の記載が義務化された。今改定では、必須の記載事項は女性の管理職比率や育児休暇取得率（男女別）など限られるが、継続的にイノベーションを起こして企業価値を高めている企業は、その情報開示の質・量に違いがあるのではないか。分析対象は東京証券市場プライム市場上場企業1,218社（2023年7月時点）を対象とし、テキストマイニングによって東証33業種別に記載文字数、ISO30414の11分類に基づき、共起ネットワーク、クラスター分析、業績（売上高・営業利益率等）との相関分析を実施した。分析の結果、①情報開示（量）には業種・会社によってかなりの差がある、②情報開示（質）は量と相応の関係がある、一方、③記述量の少ない会社はキーワードを満遍なく最小限に記載、④業績の高い企業が必ずしも情報開示に積極的とは限らない。海外のベストプラクティスと比べても遜色のない会社がある一方、クラスターC2及びC1の企業は、単語を散りばめるだけでなく、Why/Where/What/How/Whenを含むストーリー性を持った情報開示が望まれる。また、国内企業もダイバーシティに取り組んでいるが、海外の好事例では多様性に焦点を当てただけでは不十分との認識から価値創造をもたらすインクルージョンに注力している。

キーワード：人的資本、情報開示、有価証券報告書、多様性、ISO30414

目 次

1. はじめに
2. 先行研究と最近の動向
3. 研究方法とデータ
- 3.1 データの入手

有価証券報告書における人的資本の情報開示に関する考察

- 3.2 記述文字数のカウント
- 3.3 人的資本に関わる単語の抽出
- 3.4 国内および海外のベストプラクティス
- 4. 結果と考察
 - 4.1 東証33業種（記述文字数－量）
 - 4.2 記述文字数（量）による五分位とクラスター分析
 - 4.3 主成分分析
 - 4.4 人的資本関連 KPI のクラスター別比較（質）
 - 4.5 施策と開示との関連
 - 4.6 開示が望ましいとされる事項
 - 4.7 業績と開示状況の関連について
- 5. ケーススタディ
 - 5.1 国内企業のベストプラクティス
 - 5.1.1 株式会社丸井グループ
 - 5.1.2 双日株式会社
 - 5.1.3 三井物産株式会社
 - 5.1.4 株式会社サンゲツ
 - 5.1.5 オムロン株式会社
 - 5.1.6 豊田合成株式会社
 - 5.1.7 旭化成株式会社
 - 5.2 海外企業のベストプラクティス
 - 5.2.1 CISCO（米）
 - 5.2.2 BASF（独）
 - 5.2.3 SAP（独）
 - 5.2.4 Novozymes（デンマーク）
 - 5.3 国内企業の開示状況
- 6. まとめと今後の課題

1. はじめに

2023年3月31日以降に決算を迎える上場企業は、有価証券報告書（以下、有報）に「サステナビリティに関する考え方及び取組」等の記載が義務化された。記載すべき「サステナビリティ全般に関する項目」として、ガバナンス、リスク管理、戦略、指標および目標の4項目、そして「人的資本」に関する項目が挙げられる。「サステナビリティ全般に関する項目」に関しては「重要なものについて記載」とされているが、「人的資本」に関しては原則としてすべての会社で開示が必要となる。

「サステナビリティに関する考え方及び取組」、特に人的資本に関して有報での開示にいたる経緯は以下に示すとおりである。

2020年9月 経済産業省 人材版伊藤レポート
人的資本、人的資本経営について提唱

2022年5月 経済産業省 人材版伊藤レポート2.0

実践に向けた経営戦略と人材戦略の連携を提唱

2022年6月 金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告

有価証券報告書にサステナビリティ情報の「記載欄」の新設を提言

2022年11月 金融庁「企業内容等の開示に関する内閣府令」等の改正案の公表

「サステナビリティに関する考え方及び取組」等の記載が義務化

以上の経緯から、情報開示に関してかなり短い期間で企業が対応を迫られたことがわかる。以前よりサステナビリティに関する項目は有報の【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】、【事業等のリスク】、【コーポレート・ガバナンスの状況等】等に記載されることはあったが、各社の判断において記載されており明瞭性の観点から問題視されることもあった。

人的資本は、国際統合報告評議会（現在ではIFRS/ISSBに統合）の6資本の一つに挙げられているが、SDGsで取り上げられている差別・人権等の課題のみならず、企業価値創造の源泉との認識が企業・投資家双方に広まっている。人的資本に関する必須の記載事項は、女性の管理職比率や育児休暇取得率（男女別）など限られているが、継続的にイノベーションを起こして企業価値を高めている企業は有報の情報開示において質・量ともに違いがあるのではないか。すなわち、ボイラプレートあるいは開示基準の改定時に見られる「やっつけ開示」¹ではなく、経営戦略の脈絡で、なぜ（Why）、ありたい姿（Where）、何を（What）、どのように（How）、時間軸（When）等を含んだ、経営層の姿勢が表れた情報開示（質的）となり、必然的に文字数（量的）も増えるのではないか。

本研究では、東京証券取引所プライム市場上場の企業（2023年3月決算企業）を対象に、企業価値向上に関わるキーワードとして先行研究にある人的資本の情報開示基準「ISO30414」の11領域区分とその単語群（シードワード）を基にテキストマイニング手法によって分析を試みるものである。さらに、実際の実績情報や財務データと比較し、経営として人的資本をどのように捉え、情報開示を行ってきたのかを検証する。

2. 先行研究と最近の動向

人的資本の概念の提唱は、18世紀のアダム・

スミスの『国富論』に遡り、教育や訓練によって個人の能力が向上し、それが経済全体の生産性向上に寄与することを指摘している。現代においてはゲーリー・ベッカーが提唱した人的資本理論（1964年）が嚆矢となり、議論が活発化した。この理論は彼のノーベル経済学賞受賞（1992年）の理由ともなった。

人的資本は無形資産であり、従業員は貸借対照表に資産としては計上されない。ただし、近年では加重インパクト会計や柳モデルなど定量化の試み²がなされている。

従業員の業績への決定要因については、従業員報酬(Rayton 2003)、社員スキル(Bhattacharya, Gibson, and Doty 2005)、社員研修 (Molina and Ortega 2010)、従業員満足度 (Edmans 2011)、離職率 (Hancock et al. 2011)、人種の多様性 (Richard et al. 2017)、労働安全 (Kabir et al. 2018) など様々な側面から研究されている。

開示をめぐる動向として米国SECは、2020年に人的資本の情報開示の強化を義務付けた。SECのルール改定後、時価総額10億ドル以上の企業100社が提出したForm10-Kを対象とした調査では、過去の情報開示に比べて定量的な記述が増えたことから大幅に長くなっているものの、企業業績の評価、従業員の研修プログラム戦略、価値創造、競争優位にどのように貢献しているかを理解するには不十分と結論付けている³。

欧州では、2021年4月にEU指令として「企業サステナビリティ報告指令 (CSRD)」⁴、2022年4月には「欧州サステナビリティ報告基準 (ESRS)」⁵の草案が公表され、当該分野を先導

1 HRテクノロジーコンソーシアム (2022), p.19。

2 柳 (2022) pp.138-163, 江夏 (2022), pp.164-175。

3 Batish et al. (2021), p.1.

している。また、IFRS財団は国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）を新設、サステナビリティ関連財務情報の開示に関する全般的な要求事項（IFRS S1）、気候関連開示（IFRS S2）を最終化した。環境分野を優先しているが、（本稿執筆時点）人的資本は、次に取り組みテーマの候補に挙がっている。

それでは、今般の有報開示規程の改定によって、日本企業の情報開示は、どのような変化が見られるのであろうか。

人的資本の指標は専有的な情報であり、人種や性別の多様性を含む雇用機会均等データ、競争優位性を低下させる可能性があるデータ開示には消極的な企業も多い⁴。他方、米国市場においては、保有する人的ケイパビリティもさることながら、企業文化を情報開示することが人財を獲得・維持する上で重要であり、価値創造にあたって投資家の関心事となっている⁵との意見もある。

本稿は、ISO30414（ガイドライン）の視点でシードワードを活用した研究（Zhang 2022）に倣って関連するデータの収集を行い、情報開示のルール改定前後の変化に着目してISO30414にある項目に沿った分析を行っている研究（Batish et al.）の視点から分析・考察を行うものである。

3. 研究方法とデータ

3.1 データの入手

「サステナビリティに関する考え方及び取組」のデータを入手するためにEDINETより2023

年7月時点で有価証券報告書のXBRLデータをダウンロードした。分析の対象は東京証券市場プライム市場上場の企業とし、「サステナビリティに関する考え方及び取組」は2023年3月期以降決算の企業となるので1,218社が該当した。また人的資本戦略への取り組み事例として、厚生労働省の「女性の活躍推進企業データベース」よりデータをダウンロードして、前述の「サステナビリティに関する考え方及び取組」と社名によりマッチングしたデータ899社、持株企業でグループの中核企業を手動でマッチングさせたもの165社の計1,064社を対象とした。

3.2 記述文字数のカウント

「サステナビリティに関する考え方及び取組」の項目にある文字数をカウントした。プログラムにより実施したため、改行文字等の直接表示されない文字も含んでいる。また、本文中に図で説明されている場合、その中の文字を読み取ることは困難なため、数値には含まれていない。表中の文字は文字数に含まれている。

3.3 人的資本に関わる単語の抽出

Zhang（2022）にあるISO30414の11領域区分とその単語群（シードワード）を基準に選定したキーワード（本稿末の「別添」参照）の出現量を測定した。測定は機械的に行ったため、たとえば「リーダー」と「リーダーシップ」は同時に検出されてしまうが、「リーダー」から「リーダーシップ」の検出数を差し引くことによりダブルカウントしないよう調整している。また複数の領域区分に出現するキーワードは共

4 Ernst & Young LLP (2019).

5 Batish et al. (2021).

通領域にまとめた。

3.4 国内および海外のベストプラクティス

国内企業については金融庁が「記述情報の開示の好事例集2022」で挙げた企業のうち、「有価証券報告書におけるサステナビリティ情報に関する開示例」から「社会（人的資本、多様性等）」の開示例で「サステナビリティに関する考え方及び取組（人的資本関連）」として取り上げられた企業8社のうち、2023年3月31日以降に決算を迎えた7社を選択した。

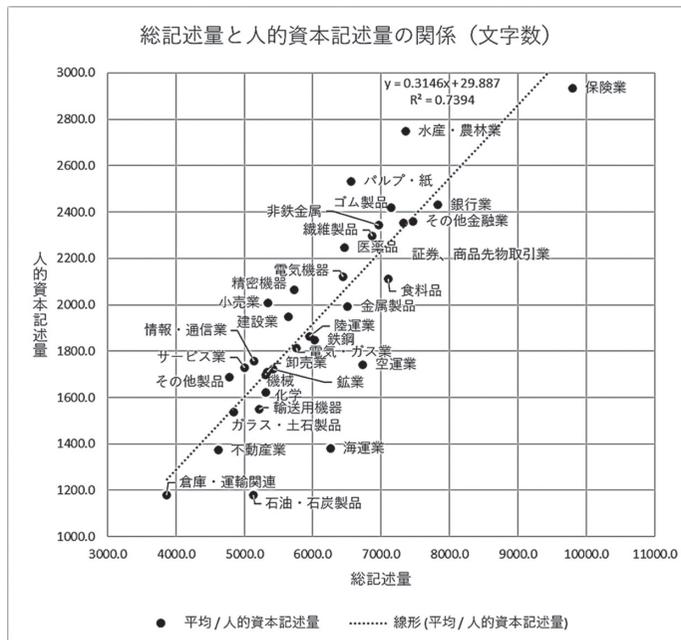
海外企業については人的資本の情報開示に関するベストプラクティスとされる3社⁶および筆者が推したい1社の年次報告書を対象として、人的資本に関する考え方、経営戦略における位置づけ、人材教育・能力開発に関する記述を引用しコメントを加える。

4. 結果と考察

4.1 東証33業種（記述文字数一量）

図表1を参照されたい。「サステナビリティに関する考え方及び取組」は、本稿が研究対象としている人的資本以外にも、気候変動および人権などを含んでいる。実際、読んでみると、構成と割合、記載範囲、表記方法は個社で全く異なる。横軸は総記述文字数、縦軸は人的資本に関する記述文字数でプロットしてある。各業界とも概ね人的資本に関する記述は3割程度で、総記述量と人的資本記述量の間には高い相関性が観察される ($R^2=0.7394$)。業界別では、保険業を筆頭に、銀行業、その他金融業、水産・農林業、証券・商品先物取引業が並んでおり、金融関連業界が上位を占めている。

図表1 総記述量と人的資本記述量の関係文字数



6 CISCO, BASF, SAPについては、日本経済新聞（2023年6月21日）より選定。

有価証券報告書における人的資本の情報開示に関する考察

図表2は業種別のデータである。サステナビリティ記述量の降順に記載している。横の項目は、社数、平均サステナビリティ記述量、人的資本記述量、平均キーワード総数となっている。人的資本記述量およびキーワード数の順位は、総記述量の順位とは必ずしも一致しない。

図表2 業種別の記述量とキーワード数

東証33業種	社数	平均／サステナビリティ記述量	サステナビリティ順位	平均／人的資本記述量	人的資本順位	平均／キーワード総数	キーワード順位
保険業	8	9,794	1	2,935	1	70.0	4
銀行業	63	7,832	2	2,431	4	66.3	6
その他金融業	19	7,465	3	2,360	6	70.2	3
水産・農林業	5	7,354	4	2,748	2	87.4	1
証券、商品先物取引業	16	7,331	5	2,354	7	62.4	11
ゴム製品	7	7,148	6	2,418	5	72.7	2
食料品	44	7,099	7	2,110	12	61.9	13
非鉄金属	19	6,960	8	2,343	8	69.7	5
繊維製品	17	6,874	9	2,296	9	63.9	9
空運業	2	6,733	10	1,743	21	48.5	25
パルプ・紙	9	6,562	11	2,533	3	65.6	8
金属製品	20	6,509	12	1,993	15	54.8	15
医薬品	24	6,461	13	2,246	10	62.8	10
電気機器	110	6,439	14	2,121	11	62.2	12
海運業	5	6,260	15	1,380	30	46.6	28
鉄鋼	20	6,025	16	1,849	18	48.1	26
陸運業	37	5,949	17	1,862	17	50.8	21
電気・ガス業	20	5,763	18	1,814	19	50.9	19
精密機器	24	5,732	19	2,064	13	65.9	7
建設業	66	5,642	20	1,949	16	55.3	14
鉱業	3	5,425	21	1,724	23	54.0	18
小売業	59	5,350	22	2,009	14	54.0	17
卸売業	109	5,331	23	1,709	24	50.8	20
機械	87	5,314	24	1,696	25	54.4	16
化学	97	5,314	25	1,623	27	49.4	23
輸送用機器	48	5,214	26	1,548	28	45.1	29
情報・通信業	101	5,146	27	1,758	20	49.1	24
石油・石炭製品	6	5,129	28	1,181	32	39.8	31
サービス業	89	5,006	29	1,728	22	49.7	22
ガラス・土石製品	17	4,845	30	1,538	29	39.1	32
その他製品	24	4,784	31	1,686	26	47.4	27
不動産業	32	4,617	32	1,373	31	40.6	30
倉庫・運輸関連	11	3,867	33	1,180	33	37.3	33
合計	1,218						

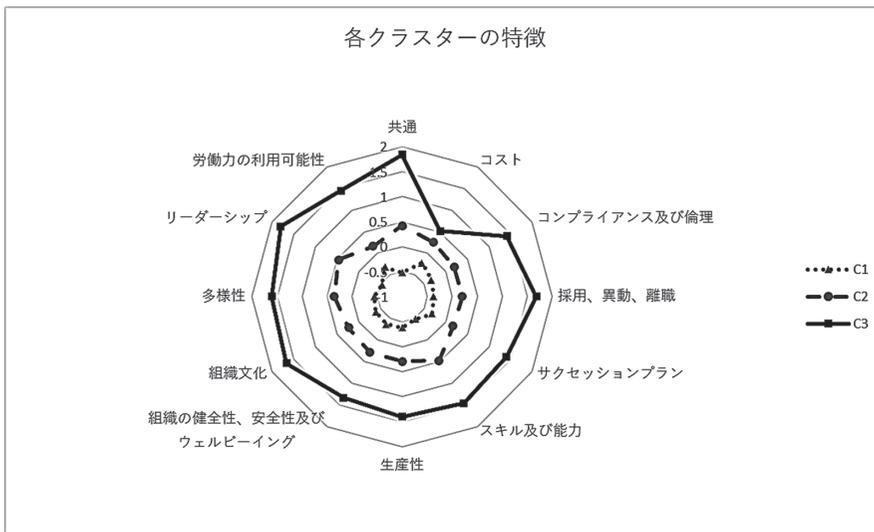
4.2 記述文字数（量）による五分位と クラスター分析

次に図表3を参照されたい。クラスターはプライム企業1,218社を対象に、図表1にあるISO30414に規定されたシードワードの出現状況から、K-means法により分類している。各データは比較のために平均0、標準偏差1に標準化したものである。エルボー法により分類す

るクラスター数を3としたところ、C1～C3のクラスターが生成された。

クラスターC3は、情報開示が最も積極的なクラスターで、ISO30414の11項目別では、人的資本に関する記述量・キーワードともコストを除いてすべての項目が高く（図表4を参照）、全1,218社中114社（9.4%）が分類されている。クラスターC1は、720社（59.1%）と最も多い情報開示に消極的なクラスターで、項目毎の凹凸

図表3 各クラスターの特徴



図表4 各クラスターの値

カテゴリー／クラスター	C1	C2	C3
社数	720	384	114
共通	-0.516	0.422	1.835
コスト	-0.216	0.251	0.517
コンプライアンス及び倫理	-0.332	0.202	1.418
採用、異動、離職	-0.372	0.198	1.680
サクセッションプラン	-0.315	0.175	1.402
スキル及び能力	-0.482	0.472	1.456
生産性	-0.380	0.296	1.404
組織の健全性、安全性及びウェルビーイング	-0.365	0.288	1.335
組織文化	-0.390	0.237	1.666
多様性	-0.443	0.354	1.608
リーダーシップ	-0.537	0.473	1.800
労働力の利用可能性	-0.315	0.161	1.446

有価証券報告書における人的資本の情報開示に関する考察

が小さいドーナツ状に見える。つまり、少しずつ満遍なく触れていることがわかる。これは記載されている単語群の内、キーワードの出現頻度を基準にすることから、中身がそれ程ないボ

イラプレートのあるいは網羅的な記載姿勢が推測される。クラスターC2は、C3とC1の中間に位置し、384社（31.5%）が分類されている。次に、業種別のクラスターを見てみよう。図

図表5 業種別クラスター数

東証33業種	C1	C2	C3	総計	C1比率	C2比率	C3比率
ガラス・土石製品	12	4	1	17	70.6%	23.5%	5.9%
ゴム製品	4	2	1	7	57.1%	28.6%	14.3%
サービス業	59	22	8	89	66.3%	24.7%	9.0%
その他金融業	8	8	3	19	42.1%	42.1%	15.8%
その他製品	16	7	1	24	66.7%	29.2%	4.2%
パルプ・紙	3	5	1	9	33.3%	55.6%	11.1%
医薬品	13	8	3	24	54.2%	33.3%	12.5%
卸売業	69	32	8	109	63.3%	29.4%	7.3%
化学	61	30	6	97	62.9%	30.9%	6.2%
海運業	3	2		5	60.0%	40.0%	0.0%
機械	56	24	7	87	64.4%	27.6%	8.0%
金属製品	12	4	4	20	60.0%	20.0%	20.0%
銀行業	26	27	10	63	41.3%	42.9%	15.9%
空運業	1	1		2	50.0%	50.0%	0.0%
建設業	35	24	7	66	53.0%	36.4%	10.6%
鉱業	2	1		3	66.7%	33.3%	0.0%
小売業	37	18	4	59	62.7%	30.5%	6.8%
証券、商品先物取引業	7	6	3	16	43.8%	37.5%	18.8%
情報・通信業	64	27	10	101	63.4%	26.7%	9.9%
食料品	24	14	6	44	54.5%	31.8%	13.6%
水産・農林業	3		2	5	60.0%	0.0%	40.0%
精密機器	13	7	4	24	54.2%	29.2%	16.7%
石油・石炭製品	5	1		6	83.3%	16.7%	0.0%
繊維製品	8	8	1	17	47.1%	47.1%	5.9%
倉庫・運輸関連	9	2		11	81.8%	18.2%	0.0%
鉄鋼	12	6	2	20	60.0%	30.0%	10.0%
電気・ガス業	10	10		20	50.0%	50.0%	0.0%
電気機器	57	39	14	110	51.8%	35.5%	12.7%
非鉄金属	8	8	3	19	42.1%	42.1%	15.8%
不動産業	23	8	1	32	71.9%	25.0%	3.1%
保険業	2	4	2	8	25.0%	50.0%	25.0%
輸送用機器	35	12	1	48	72.9%	25.0%	2.1%
陸運業	23	13	1	37	62.2%	35.1%	2.7%
総計	720	384	114	1218	59.1%	31.5%	9.4%

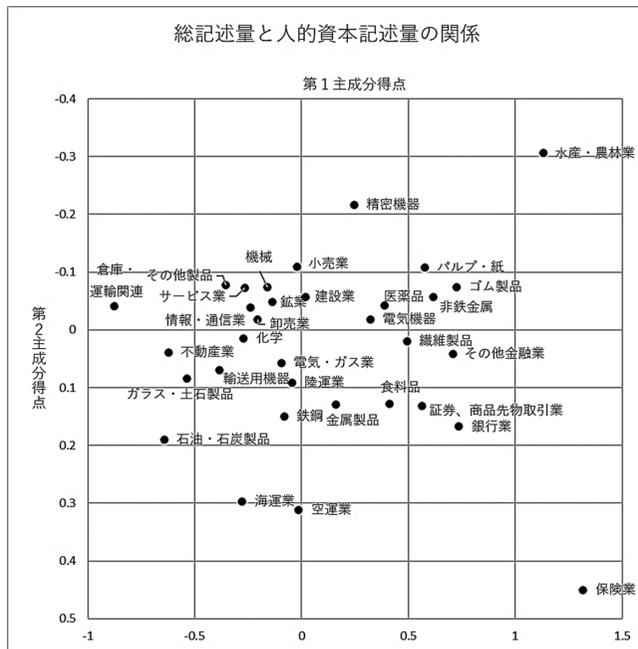
表5を参照されたい。積極開示型のC3の割合の多い業種は、上から水産・農林業、保険業、金属製品業の順となっている。ただし、これらは企業数が少ない業種となっている。生成された3つのクラスターの特徴を探るべく共起ネットワーク図(省略)を作成したが、記述概要の大きな差は確認できなかった。

4.3 主成分分析

図表3で示したC2およびC1は対象となる

企業数が多く、項目的にもほぼ満遍なく記載されており特徴把握が難しい。そこで、主成分分析を試みた(図表6参照)。第1主成分は全体的な記述の充実度、第2主成分は全体的な記述と比較して人的資本に関するキーワードが少ない割合、第3主成分は人的資本キーワードに対して人的資本に対する記述の多いものである。ただし、第3主成分は固有値が小さいので、ほとんど説明には寄与していない。そこで、第1主成分得点と第2主成分得点で散布図を作成し

図表6 主成分分析



主成分分析結果

主成分	固有値	固有値の差異	割合	累積
第1主成分	2.75712	2.5821	0.9190	0.9190
第2主成分	.175014	.107145	0.0583	0.9774
第3主成分	.0678689	.	0.0226	1.0000

主成分と因子負荷量

変数	第1主成分	第2主成分	第3主成分
サステナビリティ記述	0.5670	0.7949	0.2160
人的資本資本記述	0.5873	-0.2062	-0.7827
キーワード数	0.5776	-0.5706	0.5838

た。総記述量と人的資本に関する記述量の関係を確認できる。なお人的資本に関する記述量の割合が多いものを上方向に表示するため y 軸を反転させている。

4.4 人的資本関連 KPI のクラスター別比較 (質)

「女性の活躍推進企業データベース」より女性労働者比率、女性管理職比率、女性役員比率、男女賃金格差を入手し、EDINETより入手したデータとマッチングがとれた1,064社について、その平均値をクラスターごとに比較した。結果を図表7に示す。「女性の活躍推進企業データベース」は未回答の企業、回答していても空欄のある企業、また回答時期もまちまちであるため、比較より得られる結論は限定的であることに注意されたい。

クラスター間の有意差があるか Bonferroniの方法により検討した。5%水準において有意差があったのは、女性労働者比率 C1クラスターと C3クラスター間 ($p = 0.023$)、女性管理職比率 C1クラスターと C3クラスター間 ($p = 0.001$)、女性役員比率 C1クラスターと C3クラスター

($p = 0.002$)、C2クラスターと C3クラスター ($p = 0.003$)、男女賃金格差において有意差はなかった。

4.5 施策と開示との関連

開示の状況と実際の施策の関連を調査した。次世代育成支援対策推進法に基づき、一般事業主行動計画を策定した企業のうち、計画に定めた目標を達成し、一定の基準を満たした企業は、申請を行うことによって「子育てサポート企業」として、厚生労働大臣の認定「くるみん」、女性活躍推進法により女性の活躍に関する取組の実施状況が優良な企業について厚生労働大臣の認定を受けた「えるぼし」認定状況を「女性の活躍推進企業データベース」より抽出し、開示の状況と比較した。

4.4で述べたように「女性の活躍推進企業データベース」アンケートの回答時期と有報の発行時期が一致しないため、「くるみん」の「認定なし」で「言及あり」の企業4社のうち、1社は認定済みであった。残り3社は取得を目標として掲げている。同様に「えるぼし」の「認定なし」で「言及あり」の企業5社のう

図表7 クラスターごとの女性比率

クラスター	社数	女性労働者比率	女性管理職比率	女性役員比率	男女賃金格差
C1	615	21.88	7.18	9.40	66.83
C2	347	22.57	8.12	9.38	65.46
C3	102	26.63	10.28	12.98	65.97
総計	1,064	22.68	7.83	9.81	66.28

図表8 「くるみん」「えるぼし」認定とその開示状況

くるみん	言及なし	言及あり	総計	えるぼし	言及なし	言及あり	総計
認定なし	608	4	612	認定なし	811	5	816
認定あり	388	64	452	認定あり	195	53	248
総計	996	68	1,064	総計	1006	58	1,064

ち、2社は「えるぼし」認定を取得していた。残り3社は取得を目標として掲げている。

4.6 開示が望ましいとされる事項

2022年6月に内閣官房は人的資本に関して開示が望ましい項目に、以下の7分野19項目を挙げている。今回の改定では一部の開示項目のみが義務化されているが、以下の項目に対してどの程度対応できているのであろうか。

人材育成 リーダーシップ, 育成, スキル／経験
 エンゲージメント
 流動性 採用, 維持, サクセッション
 ダイバーシティ, 非差別, 育児休業
 健康・安全 精神的健康, 身体的健康, 安全
 労働慣行 労働慣行, 児童労働／強制労働, 賃金の公正性, 福利厚生, 組合との関係
 コンプライアンス／倫理

以下に人材育成に関するKPIについて、一部ではあるが確認する。たとえば「研修時間」,「研修費用」でそれぞれの語の出現率をみると「研修時間」は1,218社中（以下同様）86社（7.1%）,「研修費用」は43社（3.5%）となる。両方の語を用いている企業は8社（0.7%）である。エンゲージメントに関する指標で「従業員満足度」の語を用いている企業は106社（8.7%）, 流動性に関する指標では「離職率」「退職率」もしくは「定着率」の語を用いている企業は246社（20.2%）となる。

初年度なので、データ取得の仕組み構築が間に合わなかったのかもしれないが、望ましいと

される事項の開示状況は芳しくない。情報開示本来の目的は、斯かる取り組みが企業価値向上にどのように繋がるか、そして可能な限り時間軸を含めた実行プロセスをステークホルダー（特に投資家）に説明することで理解してもらい、協力（投融资および議決権行使）を得ることであろう。そもそもKPIはステークホルダーに経営状況を報告するための指標である前に、経営にとって重要事項の進捗状況をモニタリングする手段である。当然、予定との乖離があれば、必要な施策を適宜とすることで、達成確率は高まるはずである。すなわち、現場における日々の業務上の実行如何が問われているのである⁷。

4.7 業績と開示状況の関連について

企業の規模、業績と開示の状況について、従業員数、売上高、売上総利益、営業利益と開示の状況についての相関の検討を行った。たとえば従業員数が多ければ、間接部門にも余裕ができ、充実した開示が望めるという仮説である。図表9に散布図行列、図表10に相関行列を示す。いずれも正の相関があるが、規模の大きな企業に影響される傾向があり、散布図から観測されるように強い関連を示すものではない。

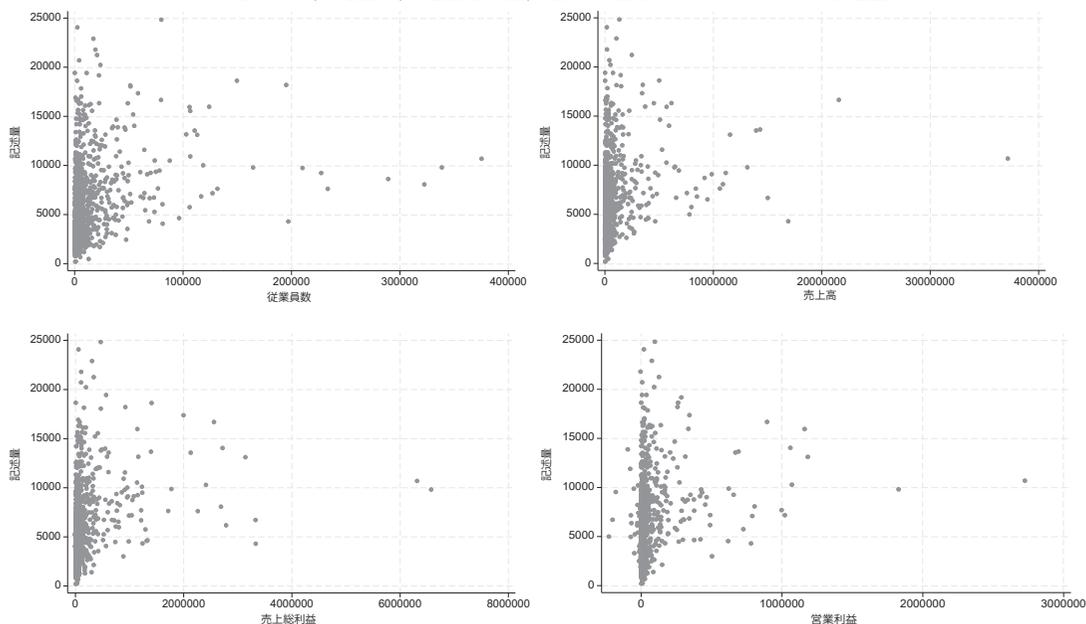
5. ケーススタディ

人的資本に関する情報開示は初年度であり、今後の改善が期待される。国内と海外のベストプラクティスを示すことで情報開示における今後の課題を明らかにしたい。

国内では金融庁が「記述情報の開示の好事例集2022」で挙げた企業のうち、「有価証券報告

7 加藤（2022）pp.7-8。

図表9 従業員数, 売上高, 売上総利益, 営業利益とサステナビリティ記述量散布図



図表10 従業員数, 売上高, 売上総利益, 営業利益とサステナビリティ記述量相関

	記述量	従業員数	売上高	売上総利益	営業利益
記述量	1				
従業員数	0.2888	1			
売上高	0.2485	0.7463	1		
売上総利益	0.2723	0.7856	0.8568	1	
営業利益	0.2296	0.7097	0.8393	0.8749	1

書におけるサステナビリティ情報に関する開示例」から「社会（人的資本、多様性等）」の開示例で「サステナビリティに関する考え方及び取組（人的資本関連）」として取り上げられた企業7社（図表11）の2023年における情報開示の状況を簡潔に確認する。金融庁は好事例を選択するにあたり、目標設定の前提となる理念の記述、目標とその測定（KPIの設定）、実施体制（責任者の明確化）、目標達成のための具体的な施策の記述等を評価している。

海外企業のベストプラクティスとしては、以

前から人的資本が企業価値の向上に重要な役割を果たしていると認識されている CISCO, BASF, SAP, および Novozymes を取り上げ、日本企業の情報開示が不十分と思われる、なぜ (Why) を中心にその開示を紹介したい。なお、図表12の記述（構成）は、参考になるとと思われるので英語表記のままとする。

5.1 国内企業のベストプラクティス

5.1.1 株式会社丸井グループ

丸井グループでは、「人の成長＝企業の成長」

図表11 国内における情報開示ベストプラクティス

No.	社名	金融庁が評価した分野				
		経営	人材	多様性	DX	SDGs
1	株式会社丸井グループ	✓	✓	✓		
2	双日株式会社	✓	✓	✓	✓	
3	三井物産株式会社	✓	✓	✓		
4	株式会社サンゲツ	✓	✓	✓		✓
5	オムロン株式会社	✓	✓	✓		
6	豊田合成株式会社	✓	✓			
7	旭化成株式会社		✓		✓	

図表12 企業名・情報開示ソース・記述（構成）

CISCO (米)	BASF (独)	SAP (独)
2022 Annual Report	BASF Report 2022	SAP Integrated Report 2022
Be you, with us. 10-K, Part I, Business, Talent & Culture, P10-12 Inclusion & Diversity Compensation and Benefits Health & Well-being Employee Development Employee Engagement	We Value People and Treat Them with Respect, P101-109 Employees Strategy Number of employees Employee engagement What we expect from our leaders Competition for talent Learning and development Compensation and benefit Personnel expenses Balancing personal and professional life Mutual respect and open dialog Inclusion of Diversity	Employees, P106-112 Vision and strategy Due Diligence How We Measure and Manage Our Performance Building the Skills for the Future Talent Attraction, Development, and Retention Goal Setting and Reward Structure Leadership Culture A Future-Ready, Agile, Healthy, and Innovative Organization Equality and Inclusion in the Workplace Pushing Operational Excellence and Showcasing Human Experience Management Related Risks for SAP Headcount and Personnel Expense Section B - Employees, P177- Five-Year Summary, P329-330

ととらえ、理念の実現のために「企業理念」「対話の文化」「働き方改革」「多様性の推進」「手挙げの文化」「グループ会社間職種変更異動」「パフォーマンスとバリューの二軸評価」「Well-being」等の施策を実施している。

これら施策の評価のために40以上にわたる

KPIを設定している。特に、多様性に関しては「女性イキキ指数」を設定し評価を行っており、男性の育児休職取得率の目標達成等に効果を挙げている。

人的資本投資に関して金額ベースで明確にし、投資額とリターンについて内部利益率

(IRR) で評価を行っている。「手挙げの文化」づくりにより内部からのイノベーションを促進しようとしている点も特徴的である。

5.1.2 双日株式会社

「多様性を活かす」, 「挑戦を促す」, 「成長を実感できる」を人材戦略の3つの柱とし, 各種施策を実施している。人的資本に関する「リスク」と「価値向上」を表裏一体ととらえ, コンプライアンス, 労働慣行, 健康・安全, ダイバーシティ, 流動性, エンゲージメント, 育成といった観点から施策を設定している点が特徴的である。

多様な人材の活躍を支える主な制度として, 女性活躍, 両立支援, 健康推進, 働き方改革, 評価・育成, 採用・配置といった分野において46以上の取組を列挙している。

「発想×双日プロジェクト」(通称: Hassojitzプロジェクト)により事業創出のアイデア創出を促進するとともに, 起業家精神をもった人材の育成を行っている。

5.1.3 三井物産株式会社

三井物産では「グローバルでの多様な個の活躍推進」に向けて, 「強い『個』の育成」「インクルージョン」「仕事の付加価値追及」「戦略的適材配置」の視点から各種施策を実施している。施策実施体制としてダイバーシティ推進委員会を設置し, その活動状況も明確にしている。2021年度~2022年度の活動を以下に示す(図表13)。

評価のためのKPIは「社員エンゲージメント」「社員を活かす環境」「女性管理職数」「管理職比率」「労働災害発生件数」「死亡事故災害件数」「有給休暇年間取得日数」「有給休暇年間平均取得率」となっている。

5.1.4 株式会社サンゲツ

サンゲツでは“Joy of Design”のブランドステートメントのもと, 社員が自らの仕事に誇りを持って生き生きと働き, 社会に新たな価値を提供する企業を目指している。

そのための施策として「女性活躍支援」「LGBTQ+に関する取組」「働き方の見直し(社

図表13

年度	回次	日程	主要なテーマ
2021年度	第1回	2021年6月16日	年間活動計画, 各指標の確認, 女性活躍推進(経営会議メンバーによるスポンサーシップ)
	第2回	2021年11月19日	多様な人材(海外拠点の採用社員・本社に於ける女性社員)の活躍推進に向けた施策協議, 改正育児・介護休業法の対応, D&I Week 2021総括
	第3回	2022年2月8日	D&I推進に向けた委員による講演と討議, 年間アクションプランと指標のモニタリング, Mitsui Engagement Survey 結果確認
2022年度	第1回	2022年7月29日	年間活動計画, 女性活躍推進・海外採用社員活躍推進施策, LGBTQ関連施策
	第2回	2022年11月2日	D&I強化施策に関する討議(多様なリーダーの育成・活躍推進, 社員エンゲージメントの取組み, 当社グループ・海外・事業本部別のD&I重点施策等), 中期経営計画振り返り
	第3回	2023年2月15日	D&I推進に向けた委員による講演と討議, 女性活躍推進に向けた環境整備

内環境整備)」など様々な取り組みを行っている。取組ごとにKPIを設定し、その結果についてグラフ化を行い、認知しやすく情報開示している点が特徴的である。

社員エンゲージメント向上のため、経営層と従業員のコミュニケーションに注力し、社長からのメッセージの発信、対話集会や懇親会を実施するなどの施策を実施している。

5.1.5 オムロン株式会社

「Shaping The Future 2030」(略称「SF2030」)を長期ビジョンとして、サステナビリティ課題への取組を一体化して、実施している点がオムロンの特徴である。

人的創造性(付加価値/人件費)を人的資本に対する取組の総合的な評価指標としており、2024年度には2021年に比べて7%人的創造性を増加させることを目標としている。「人財の適切な配置」「人財の能力獲得・強化」「保有能力の発揮」の3つの因子を人的創造性を高めるための因子とし、「価値創造をリードする専門人材のグローバルでの採用」など8つの取組を挙げている。

5.1.6 豊田合成株式会社

豊田合成では「人材育成の促進」「多様な人材の活躍」「働きやすい風土づくり」を人材戦略の柱としている。人材戦略実現のために「幹部人材を対象とした研修の受講者数」「海外出向経験者比率(管理職、事技職)」「DX人材の育成人数」「女性管理職の人数(率)」「ローカル幹部比率(海外グループ会社の副社長以上)」「中途採用者の管理職比率」「障がい者雇用」「エンゲージメントサーベイ結果(肯定的評価)」「平均残業時間」「年休取得率」の8つの重点項

目を設け、2025年に達成すべき目標を設定している。

5.1.7 旭化成株式会社

「野心的な意欲」「健全な危機感」「迅速果断」「進取の気風」を備えた人を旭化成で求められる人財とし、挑戦・成長を自ら求めていく「終身成長」と、多様性を促す「共創力」を人財戦略の柱としている。評価のための指標として、高度専門職人数(目標と実績値)、エンゲージメント調査、ラインポストおよび高度専門職における女性比率のほか、メンタル不調による求職者数、デジタルプロフェッショナル人財総人数も含めて、その達成度合いを役員報酬に連動させている。

目標達成のための施策として、「経営戦略と人財戦略を連動させる仕組み」の構築、「自立な学習プラットフォーム『CLAP』(CLAPとはCo-Learning Adventure Placeの頭文字をとったもので、1万以上の社内外のeラーニングのコンテンツから従業員が自分に必要な学習を、無料で自由に学べる当社独自の仕組み)、「人財の可視化、事業領域を超えた人事異動、公募人事制度」「人事部門の組織ケーパビリティの向上、キャリア開発室の設置」を挙げている。

5.2 海外企業のベストプラクティス

5.2.1 CISCO(米)

CISCO社のホームページにアクセスすると「Be You, With Us.(あなたらしく、私たちと一緒に)」が目飛び込んでくる。CISCO社は、Fortune Magazine誌の「World's Best Workplaces List」において、2019年、2020年、2021年の年間1位に選ばれている。CISCO社はまた、Great

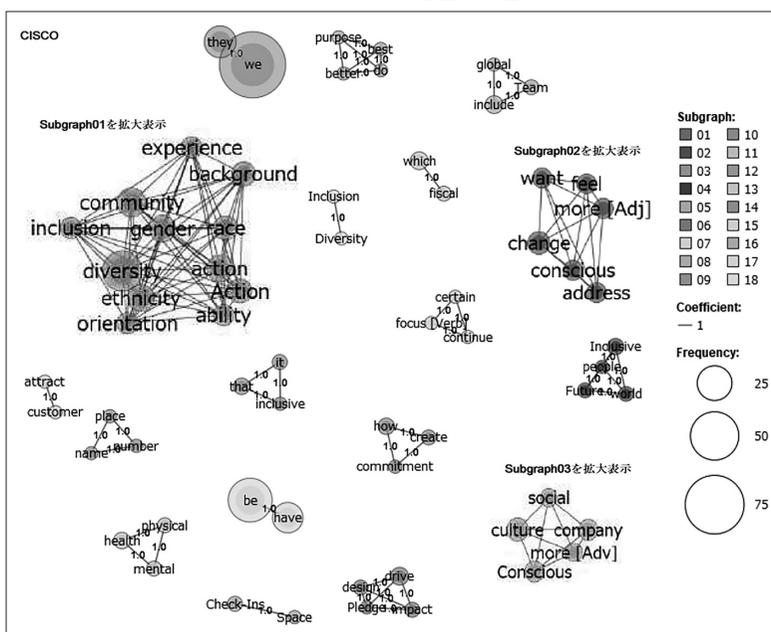
Places to Work 誌によって、2021年の Fortune 500企業の働きやすい場所第1位に選ばれた。さらに、Great Places to Workによって、世界14カ国で働く場所の第1位に選ばれていると開示している。

「変革の時を支え、社員がベストを尽くせるようにします。私たちは Conscious culture (意識・自覚する文化) を育むことでこれを行っています。Conscious culture とは、お互いの交流において、尊厳、尊敬、公正、公平を持って行動することであり、社会変革の触媒となるような文化を構築するためのステップを踏むことです。…仕事に意味があり、目的があると感じる会社で働きたいと考える人材が増えています」。「インクルージョンとダイバーシティは、私たちの Conscious Culture の中核的な要素であり、包摂性は我々の強みであり、優先事項です。多様性を加速させ、非凡な人材を発掘し続けるために、人材市場を正確に把握するための新しい

ツールや技術の導入、優秀な多様な候補者を惹きつける職務の創出、面接委員会における多様性の拡大などの枠組みを設計しました。現在、性別、民族、人種、オリエンテーション、年齢、能力、ベテランの地位、宗教、文化、経歴、さらには様々な経験、強み、視点など、全世界的な多様性をサポートする11の従業員資源組織と16の従業員ネットワークで構成される合計27のインクルーシブ・コミュニティがあります。これらの繁栄したコミュニティは、従業員の強さとサポートの源であり続けており、アクセスと学習の機会を提供することで、より意識的な文化を育むのに役立っています」と述べている。これは、図表14の共起ネットワーク上に共起した単語群の塊である Subgraph 01 (左上) から確認出来る。

「2021年度の特定の買収案件を除いたデータに基づく、グローバルの従業員ベースは女性28%、男性72%、米国の従業員ベースは次の民

図表14 米 CISCO 社における記述の共起ネットワーク図



族で構成されています。白人51.5%，アジア人35.2%，ヒスパニック／ラテン系6.2%，アフリカ系アメリカ人／黒人4.8%，二以上の人種1.8%，その他のグループ（アメリカインディアン，アラスカ先住民，ハワイ先住民またはその他の太平洋諸島の人々を含む）0.5%」と、ジェンダーの多様性と民族の多様性に関する労働力データを公表している。日本でダイバーシティと言うと、基本的に女性（最近では、LGBTQにも言及）を指すが、ここでは様々な経験，強み，視点を有する経歴が重要であることを強調しておきたい。なお、CEOは多様性とインクルージョンのための行動誓約に署名することで、職場における多様性，公平性，インクルージョンの推進において測定可能な行動と意味のある変化を推進することにコミットしている。日本国内だけで事業を営んでいる場合、ここまで民族・人種別の開示は必要ないかもしれないが、グローバルに事業を展開する企業は検討の余地があるのではないだろうか。また、報酬・福利厚生では、「ホワイトハウスの同一賃金誓約とParity.org 誓約の設立署名者であり、Employers for Pay Equity Consortiumを通じて、すべての従業員の公正な賃金を実現するための取り組みを主導している」としているが、数値の開示はない。従業員育成では、「オープンエンドで自律的な学習を信じており、成功するために必要なスキルとリソースを個人が知っていることを理解しています。…従業員は自分のキャリアパスを選択し、その選択をサポートするために、キャリア目標の達成を支援するツールとリソースを提供しています」と、従業員の主体的かつ自律的なキャリア目標を支援するというスタンスである。

5.2.2 BASF（独）

「私たちの戦略」の冒頭において、「BASFの戦略を成功に導く鍵は従業員にあります。だからこそ、私たちは社員とリーダーを頼りにしているのです。私たちは、お客様のニーズに合わせた製品とサービスを提供するために必要なツールとスキルを提供します。私たちは、従業員が個々のスキルと可能性を伸ばすことができる魅力的な労働条件と、相互信頼に基づいた職場環境を推進しています。私たちは、多様性を受け入れることで革新力をさらに強化したいと考えています。これは、ますます急速に変化する環境，人口動態の変化，デジタルワークプレイスといった課題に対応するためのものでもあります。継続的な学習と従業員一人ひとりの能力開発は、そのための基礎となるものです。報酬と福利厚生，そして私生活と職業生活の両立支援へのコミットメントが、私たちの包括的なパッケージを完成させています。将来にわたって有能な人材を惹きつけ、確保し続けるために、私たちは雇用主としてのBASFの魅力に絶えず取り組んでいます」と述べている。

人材獲得競争では、「優秀な従業員を惹きつけ、確保することは、私たちの成功にとって極めて重要です。従業員にとって魅力的で説得力のあるトータル・オファー・パッケージを持つことは、優秀な従業員やリーダーをめぐる世界的な激しい競争を考えると、ますます重要になってきています。そのため、私たちはグローバルな労働市場においてBASFの魅力を高めるための施策に絶えず取り組んでおり、国別のキャリアサイトやグローバルおよび地域のソーシャルネットワークなど、デジタルプラットフォームの利用を増やしています。…2022年の人材発掘活動は、対面式イベントとデジタル

サービスを組み合わせたものでした。私たちは、現在の発展や応募者のニーズの変化に対応できるよう、また、雇用主としてのBASFについて可能な限り最高の情報をバーチャルに提供できるよう継続的に強化・改良しています。…さまざまな分野の人材、女性候補者に直接アプローチし、惹きつけるために、特定のキャリア・イベントに一貫して参加しています。特にロールモデルとなる女性従業員に焦点を当て、女性を対象としたキャリア・フェアやネットワーキング・イベント、あるいはソーシャルメディア・チャンネルなど、さまざまな取り組みを行っています。2022年には、グローバル・キャリア・ウェブサイトに、ジェンダー平等と指導的地位にある女性に関する戦略的目標を紹介する新しいページを追加しました。…さらに、新入社員とそのリーダーを対象に、勤務初日までの期間とそれ以降の期間におけるデジタル・オンボーディング・プロセスの導入にも取り組んでいます。2023年には、デジタルツール「エンボダー」をグローバルに展開する計画です。…BASFは、2022年度も多くの雇用主ランキングで高得点を獲得しました。例えば、Universumが実施した調査では、若手科学者がBASFをドイツで7番目に魅力的な雇用主と評価（2021年：2位）。北米では、DiversityIncが10年連続でBASFを採用における多様性のトップ50社に選出。アジアでは、Top EmployerがBASF中国を13回連続で最も優れた雇用者の1社として評価しました。…BASFグループは2022年に10,893人を新規採用しました。入社後3年間に退職した従業員の割合（早期離職率）は、2022年には全世界で1.9%でした。この離職率はヨーロッパで0.8%、北米で4.0%、アジア太平洋で3.8%、南米、アフリカ、中東で2.8%でし

た。…2022年12月31日現在、BASFグループは11カ国、約50職種で3,049人を訓練しています。2022年には職業訓練に総額約1億3,100万ユーロを費やしました。

学習と能力開発では、「私たちは能力開発とは、個人の経験やスキルの向上、さらなるトレーニング、転職などによる継続的な学習であると理解しています。従業員の成長には、従業員とリーダーとの信頼関係と定期的なフィードバックが欠かせません。継続的な意味のある会話とは、リーダーと社員が定期的に行う会話のことで、フィードバック、内省、能力開発、パフォーマンス、コラボレーション、福利厚生などのトピックを取り上げます。これらの対話は、リーダーまたは従業員のどちらからでも始められ、個々のニーズに応じてさまざまな形をとります。従業員も、このような話し合いの中で、リーダーとともに個々の学習目標を定めます。これらの目標は、当該職位の具体的な要件や将来のニーズに合わせて設定されます。学習は、現在の個人と職場の要求に応じて、職場、社交学習、公式学習など、さまざまな形式と場所で行うことができます」としている。

「学習内容は、典型的なIT関連の能力分野だけでなく、たとえば生産や持続可能性に関するトピックもカバーしています。アジャイル・リーダーシップ・トレーニングは、従業員やリーダーがデジタル化された労働環境をナビゲートしたり、よりのめを絞った意思決定のためのデータ分析や自動化プロセスの改善に役立つ開発活動と同様に重要な役割を果たしています。…従業員にはデジタル・スキルを向上させるためのさまざまな自己学習の機会を提供しています。グローバルな「働き方」ポータルは2021年に開設され、すでに従業員の3分の1以

上がこのポータルを利用しています。2022年には、約28,600人の社員がグローバル・コラボレーション・ウィーク、新しい働き方に関する「オープンハウス」質疑応答セッション、バーチャル・コラボレーションに関するワークショップ・シリーズなどのイベントに参加しました。さらに、600人の同僚がチェンジエージェントとしてボランティアで参加し、バーチャル・コラボレーションのトピックに関する窓口を務めました。これにより、職場で直接ソーシャルラーニングが可能になりました。さらに、5,200人以上の従業員がソーシャルネットワーク上の Ways of Working コミュニティで活動しています。…従業員は、社内異動することなく、新しい仕事に取り組むことでプロフェッショナルとして成長することができ、デジタル・プロジェクトに携わることで得られる経験からも利益を得られます。2022年には600人以上の従業員がこのオファーを利用しました。…BASFでは、主にデザイン思考、ラーニングサークル、ハッカソンなどの形で、仕事の脈絡で直接適用されています。…2022年、BASFはHackathon 2022にも参加し、ヨーロッパ中から集まった250人の女性デジタル人材が、複数の企業から寄せられた7つの課題に取り組みました。この種のイベントに参加することは、当社が魅力的なデジタル雇用主であると認識され、新たな人材を惹きつけるのに役立ちます」と開示している。

BASF グループの年代別、性別の従業員数、リーダーとスペシャリストの人数と女性が占める割合も開示している。ちなみに、2022年末における上級管理職数は9,329人で女性は27.2%。2030年の目標値は30%である。

5.2.3 SAP (独)

ビジョンと戦略において、「私たちの人材・オペレーション戦略は、人材、プロセス、テクノロジーの総合力を活用するために、製品戦略や市場開拓戦略と結びついています。2020年以降、私たちは事業戦略と価値創出に貢献する「人材戦略の柱」を毎年進化させてきました。これらは、オペレーショナル・エクセレンスを原動力とし、ヒューマン・エクスペリエンス・マネジメント (HXM) のための SAP ソリューションを紹介する3つのテーマに集約されます」とあり、「最も優秀で多様な人材を惹きつけ、継続的に社員のスキルアップを図ることで、将来に向けたスキルを構築します。インパクトとビジネス成果を実現し、それに報いる文化を醸成することで、SAPの Winning Culture を推進しています。健全、包括的かつ多様な環境の中で、説明責任とエンパワーメントを推進することで、リーダーとしてのあり方を変えます」としている。

パフォーマンスの計測と管理では、7つの人材関連 KPI を挙げている。すなわち、①従業員エンゲージメント指標 (#Unfiltered による数値化、過去5年間の推移)、②リーダーシップの信頼 (以下、対前年比を含む)、③ビジネス健康文化指標、④イノベーション市場、⑤プロセスの簡素化、⑥従業員の維持率、⑦女性の管理職比率である。職場における公平と包摂では、15か国215人の自閉症スペクトラムの従業員の支援、人権キャンペーンの LGBTQ 企業平等指数で複数の国において受賞している。従業員に関する財務関連開示では、地域・機能別の従業員数 (過去3年分)、従業員給与・手当・年金等の経費 (過去3年分)、従業員関連の負債、リストラ費用を挙げている (図表15参照)。

有価証券報告書における人的資本の情報開示に関する考察

また、図表16は、機能分野別の共通支払い費用を示している。なお、巻末（P329-330）には、5年分の従業員数、従業員数／年平均、研究開発雇用者数、人件（人材関連費用）、人件費（株式報酬を除く）、従業員1人当たり人件費（株式報酬を除く）、従業員1人当たり営業利益、SAPで働く女性比率、女性管理職（総従業員数に対する割合）、女性管理職比率（%）、チームを管理する女性比率（%）、従業員エンゲージメントインデックス（%）、ビジネスヘルス文化指数（BHCI、%単位）、リーダーシップ信頼指数（LTI、NPSとして）、従業員の定着率（%）、総離職率（%）である（図表17を参照）。ここで着目したいのは、従業員1人当たり人件費－株式報酬を除くと従業員1人当たり営業利益であり、特に、従業員1人当たり営

業利益はその生産性を表している。

SAPの開示で特徴的なのは、従業員エンゲージメントインデックス、ビジネスヘルス文化指数、およびリーダーシップ信頼指数と言った定性的な事象を数値化して計測している点にある。その他の項目も含めて、社内の管理会計システムが整備されてないと成し得ないと思われる。

5.2.4 Novozymes（デンマーク）

Novozyymes A/S（以下、ノボ社）は、デンマークにある産業用「酵素」を開発・販売するバイオテクノロジー企業で、洗剤を含む家庭用品事業（28%）、食品・飲料・健康事業（24%）、バイオエネルギー事業（21%）、穀物・技術工程事業（15%）、農業・動物健康・栄養事業

図表15 人材関連費用

百万€	2022	2021	2020
給与	12,140	10,635	10,413
社会保障費	1,894	1,589	1,439
株式報酬費用	2,614	2,794	1,084
年金費用	479	408	419
従業員関連リストラ費用	85	25	-7
リストラ計画以外の退職金	44	101	72
従業員給付費	17,256	15,552	13,420

図表16 機能分野別の共通支払い費用

百万€	2022	2021	2020
Cost of cloud クラウドのコスト	68	59	40
ソフトウェアライセンス及びサポート費用	70	70	55
サービス原価	281	266	175
研究開発	625	513	296
営業・マーケティング	773	655	360
一般管理費	798	1,230	157
株式報酬費用	2,614	2,794	1,084

図表17 従業員と人件費

特に明記しない限り、百万€	2022	2021	2020	2019	2018
従業員数	111,961	107,415	102,430	100,330	96,498
従業員数/年平均	111,015	104,364	101,476	99,157	93,709
研究開発雇用者数	34,122	32,244	29,580	27,634	27,060
人件費 (人材関連費用)	17,256	15,552	13,420	14,870	11,595
人件費 - 株式報酬を除く	14,642	12,758	12,336	13,035	10,765
従業員1人当たり人件費 - 除く株式報酬 (単位:€)	132	122	122	131	115
従業員1人当たり営業利益 (単位:€, 千単位)	42	45	65	45	61
SAPで働く女性比率 (%)	35.0	34.3	33.6	33.5	33.0
女性管理職 (総従業員数に対する割合)	29.4	28.3	27.5	26.4	25.7
女性管理職比率 (%)	25.0	24.1	23.5	22.5	21.1
チームを管理する女性比率 (%)	30.9	29.7	29.0	27.8	27.5
従業員エンゲージメントインデックス (%)	80	83	86	83	84
ビジネスヘルス文化指数 (BHCI, %単位)	81	81	80	80	78
リーダーシップ信頼指数 (LTI, NPSとして)	72	67	62	59	60
従業員の定着率 (%)	92.3	92.8	95.3	93.3	93.9
総離職率 (%)	9.0	9.0	7.0	10.7	7.6

(12%)の5つのビジネスを有する企業である。『The Novozymes Report 2022』によれば、売上高175.53億DKK(約3,730億円)、ROE 28.6%、ROIC 17.6%、EBITDA 34.4%の優良企業であり、対売上高で研究開発費比率11.4%を投資することで競争優位性を保持している。「私たちは包括的で多様な組織を目指しています。社員が自分らしくいられる包摂と帰属意識の文化を育み、雇用のあらゆる面で公平性を育むことで、その実現を目指しています。私たちは、ジェンダーバランスを実現し、私たちが活動する社会を映し出そうとしています。…ノボ社全体で、従業員が集まる多様で補完的なスキル、コラボレーションの精神、価値観の共有により、活気ある文化を形成します。包括的で多様な組織を育成することは、私たちがバイオテックの力を世界にもたらし続けるための基盤で

す」と述べている。

「年次従業員調査では、学習に関して80のスコアを達成しました。新しいリーダーシップ開発ツールを導入し、強力な変化と戦略実行能力を備えた将来のノボザイムの人材を育成するためのグローバル大学院プログラムを開始しました」とある。詳細についてはわからないが、競争力を高めるための教育投資が行われていると思われる。

人権については、「すべての従業員による敬意を払った専門的な行動が、ノボザイムの目的を推進し、良い職場の基本であると信じています。2021年、全社員を対象とした無差別・ハラスメント対策のグローバル研修を開始しました。2022年には、新入社員全員に研修を義務化しました」とあり、グローバルの地域ごとに評価している。興味深いのは、「多様性に焦点を

当てるだけでは不十分であると認識しています」という点であり、「多様なチームが成功するためには、自分たちが評価、尊敬、共通の目的意識を持っていると感じる必要があるため、インクルージョンに焦点を当てています。ジェンダーを超えた多様性の側面に取り組むために、各地域でグラフィックに基づいたプログラムを開発し、地域的アプローチを採用」している。すなわち、グローバルに事業展開することから、デンマーク本社の価値観を一方的に押し付けるのではなく、地域ごとに研修プログラムを策定し、推進するという姿勢である。グローバルに事業展開する日系企業にとっても参考になるのではないだろうか。なお、一般的には、Diversity & Inclusion であるが、ノボ社では、「Inclusion & diversity」と、Inclusion を先に表記することで重視する姿勢を示している。

KPI の開示では、従業員関連費用として、給与、年金関連、社会保険、その他、株式ベースの支払い、従業員数では、デンマーク、その他のヨーロッパ・中東・アフリカ、北米、アジア太平洋、ラテンアメリカ別に開示している。また、従業員のカテゴリー別に、上級管理職、管

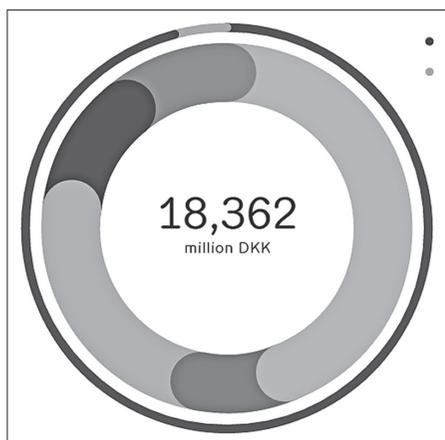
理職、専門職、管理業務、熟練労働者・研究技術職・その他技術職別の人数。さらに、上級管理職・管理職・専門職別に、男女別比率を開示している。傷病による離職後の復職（元の職務、異なる職務）、退職、保留、および欠勤日数、発生率（百万時間当たり）。研修については、一人当たり平均研修費用4,441DKK、対従業員関連費用0.7%で前年より伸びている。以上の具体的な数値に関しては、『The Novozymes Report 2022』を参照されたい。

最後に、人的資本のみではないが、同社の「経済貢献」に関する姿勢について触れたい（図表18参照）「2022年、ノボザイムは183億6200万 DKK の経済価値を生み出し、その88%を社会（含む人的資本）に還元、残りの12%は再投資された」と説明している。

5.3 国内外企業の開示状況

先に述べたように人的資本に関する取組については、今年度が開示元年であり、記述の濃度に差がでることはやむを得ないと考えられる。ここでは開示が義務化される以前より自発的に開示を行っていた企業を比較の対象としたが、

図表18 ノボ社 生み出した経済価値の配分割合



外円：売上96%（濃）、財務・他収入4%（淡）
内円：上から右回りで順に、サプライヤー44%、従業員24%、資金提供者（配当・金利）11%、コミュニティ（税金等）9%、自社への投資（将来的な価値創造）12%

ノボ社の開示からは、株主のみならずステークホルダー全体を見渡した経営を行う姿勢が読み取れる。まさに、会社は「社会の公器」と捉えている。

その中でも差があることが確認できた。企業理念を達成するために戦略を設定し、そこから小目標を導き、小目標達成ための方策を立案し、その実行を測定するための適切な KPI を設ける必要があるが、必ずしも構造的に設計もしくは情報開示されているとは言い難い。

海外企業の好事例においては、経営において人的資本がなぜ (Why) 重要なかが繰り返し示され、詳細な KPI が設定され、それを測定する仕組みが動いていることが見てとれる。

また、国内企業もダイバーシティに取り組んでいるが、海外の好事例では多様性に焦点を当てるだけでは不十分との認識から価値創造をもたらすインクルージョンに注力している。

6. まとめと今後の課題

本稿は、有報の開示規則の改定によって、2023年3月末に年度末を迎える企業の開示に追加された「サステナビリティに関する考え方及び取組」にある人的資本に関する記述に関して分析を行い、以下の点が明らかとなった。

- ・情報開示 (量) は業種間で最大約2.5倍、同業種内でもかなりの差異がある。
- ・情報開示 (質) は量と相応の関係がある (書くべきことに応じ量も増える傾向)。
- ・記述量の少ない会社 (クラスターC1, C2) はキーワードを満遍なく最小限に記載。
- ・業績の良い企業が必ずしも当該情報開示に積極的とは限らない。

諸外国のベストプラクティスと比べても引けを取らない水準の会社もある。他方、特にクラスターC1に分類されている企業は、開示が義務化されたから仕方なく関連用語を散りばめたと判断されても仕方がないのではないかと

以上を踏まえ、次の諸点を提案したい。企業の IR 担当者間で何を開示すべきかとの議論があるが、①個社にとってのマテリアリティを特定した上で、企業価値創造と人的資本との関連性を、Why/Where/What/How/When を含むストーリー性を持った説明を行う、②人的資本の獲得・育成・維持する方針、具体策・プロセス、経営戦略とリンクした KPI の設定、時間軸を含む目標値と実績の開示、③必要に応じて、人的資本をモニタリングする各種指標の開発、また開示目的のみならず経営管理に必要な情報を入手できる仕組み (IT を活用した管理会計システムなど) も同時に検討・整備すべきであろう。

国内外には情報開示のベストプラクティスが数多あるが、これらの事例を単に模倣するのではなく、自社の経営理念やパーパス (存在意義) に基づき、経営戦略の中で人的資本をいかに活かして業績向上につなげるか。今後、労働市場がジョブ型雇用に移行するにつれ、労働者の流動性は高まるだろう。企業価値の創造には、それを担う従業員および潜在的な人材募集応募者の視点に立った情報開示が競争優位を獲得する上で重要であり、投資家・市場プロフェッションはそれを注意深く見ている。

イノベーションの観点から海外好事例の DE&I を見ると、従前から多様性 (D) と公平性 (E) に取り組んできたが、現在では女性のみならず、従業員の多様なキャリア経験や視点を包摂 (I) することで企業価値の創造に活かそうとしている。

最後に、人的資本経営に関する情報開示の状況と企業業績との関係にはタイムラグが生じ得る。情報開示と企業業績との時系列による相関関係の分析は、今後の研究課題としたい。

有価証券報告書における人的資本の情報開示に関する考察

別添 ISO30414の11領域と単語群（キーワード）

共通	採用, 異動, 離職	サクセッションプラン	リーダーシップ	多様性
研修	移動率	継承	育成	D&I
従業員	インセンティブ	候補	管理	DE&I
スキル	階級	サクセッション	機会	インクルージョン
知識	期間	サクセッション	信頼	エクイティ
能力	希望退職率	持続可能	リーダー	障がい
パフォーマンス	求人	人員計画	リーダーシップ	障害
報酬	競争優位	深度	リスク	性別
ポジション	交代要員	有効率	組織の健全性, 安全性 及びウェルビーイング	ダイバーシティ
労働コスト	候補者	スキル及び能力		多様性
コンプライアンス及び倫理	採用充実	リーダー人材	CHRO	年齢
平均給与	質	オン・ザ・ジョブ	安全性	登用
離職コスト	社内人材	学習	ウェルビーイング	労働力の利用可能性
外部	人材流動性	研修	健全性	FTE
監査	新人研修	研修プログラム	死亡者数	ギグワーカー
苦情	退職	コーチング	福祉	季節雇
コンプライアンス	タレントプール	コスト	労災	計画休暇
遵守	内部異動	コンピテンシー	労働災害	欠勤
順守	内部充足	指導者	ロスタイム	コンサルタント
生産性	能力評価	従業員総数	心理的安全性	週
懲戒処分	福利厚生	情報技術	組織文化	従業員数
紛争	補充コスト	人材開発	健康経営	情報
倫理	離職	人材開発	Well-Being	正規社員
EBIT	離職率	通信	エンゲージメント	正社員
売上高	理由	トレーニング	企業文化	測定基準
収益	労働条件	ナレッジマネジメント	行動規範	パートタイマー
従業員一人	適材適所	販売	コミットメント	パートタイム
人的ROI	リファラル	必修	従業員満足度	派遣労働者
生産性	コスト	ラーニングメンタリング	組織文化	フリーランス
動機	労働力	割合	チェンジ	フルタイム
モチベーション	外部の労働力	自己実現	定着率	フルタイム換算
	経費	ワーケーション	文化	ボランティア
	採用コスト	副業	変革	利用可能
	総雇用コスト	ピープルアナリティクス	カルチャー	臨時
	費用			臨時雇

参 考 文 献

- HR テクノロジーコンソーシアム (2022) 『経営戦略としての人的資本開示』日本能率協会マネジメントセンター。
- 伊藤邦雄 (2023) 「日本企業の人的資本経営」『一橋ビジネスレビュー』SUM, 東洋経済。新報社
- 江夏あかね・諸富徹・柳良平, 加藤晃編 (2022) 『新キャピタリズム時代の企業と金融資本市場『変革』』金融財政事情研究会。
- 大湾秀雄 (2023) 「人的資本理論と企業の生産性決定メカニズム－経済学研究から分かったこと」『組織科学』Vol.57 No.1。
- 小方信幸編 (2023) 『実践 人的資本経営』中央経済社。
- 加藤晃 (2022) 「情報開示 KPI の議論を超えて－戦略立案・落とし込み・実行－」『野村サステナビリティクウォータリー』第3巻第3号 野村資本市場研究所。
- 北川哲雄編 (2023) 『サステナビリティ情報開示ハンドブック』日本経済新聞出版。
- Batish A, Gordon A, Kepler J, Larcker D, Tayan B, Yu C, (2021), "HUMAN CAPITAL DISCLOSURE-WHAT DO COMPANIES SAY ABOUT THEIR "MOST IMPORTANT ASSET?" *STANFORD CLOSER LOOK SERIES*.
- Becker, G., (1975), *HUMAN CAPITAL*, Columbia University Press (佐藤陽子訳『人的資本』東洋経済新報社, 1976).
- Edmans, A., (2011), Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices, *Journal of Financial Economics*, 101 (3), pp.621-640.
- Ernst & Young LLP, (2019), "How and why human capital disclosures are evolving".
- Hancock, J.I., Allen, D.G., Bosco, F.A., McDaniel, K.R. and Pierce, C.A., (2013), Meta-analytic review of employee turnover as a predictor of firm performance, *Journal of Management*, 39 (3), pp.573-603.
- Kabir, Q.S., Watson, K. and Somaratna, T., (2018), "Workplace safety events and firm performance," *Journal of Manufacturing Technology Management*, Vol.29 No.1, pp.104-120.
- Molina, J.A. and Ortega, R., (2003), Effects of employee training on the performance of North American firms. *Applied Economics Letters*, 10 (9), pp.549-552.
- Pawliczek, A., Skinner, A.N. and Wellman, L., (2021), "A New Take on Voice: The Influence of Black-Rock's' Dear CEO' Letters", Available at SSRN 3763042.
- Rayton, B.A., (2003), "Firm performance and compensation structure: performance elasticities of average employee compensation", *Journal of Corporate Finance*, Vol.9 No.3, pp.333-352.
- Richardson, A.J. and Welker, M., (2001), "Social disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital", *Accounting, Organizations and Society*, Vol.26 No.7-8, pp.597-616.
- Zhang M. (2022), "Determinants and Consequences of Human Capital Management Disclosure", University of Toronto.
(東京理科大学経営学研究科教授 加藤 晃)
(大妻女子大学短期大学部教授 豊田 雄彦)