

## 「人的資本可視化指針」改定案へのコメント

2026 年 2 月 10 日

スチュワードシップ研究会

➤ 今回の改訂案は、従来の指針と比較して、経営戦略と人材戦略の連動性が重要であることが明示的に示されて一歩踏み込んだ指針になっており、かつ両者をどのように結び付けて開示すべきかがより具体的に示され、企業にとって理解しやすい内容になっていることを評価する。

➤ グローバル株式市場において日本が占める割合は 5 % (MSCI ACWI) となっており、多くの内外投資家はグローバル市場と比較して日本へ投資しているであろう。そのような中、国際的なフレームワークである ISSB に沿った SSBJ 基準に基づく開示の推進を高く評価している。また、企業価値の向上にどのように人的資本が寄与しているのかという投資家の視点が強調されている点も効果的であると考ええる。

➤ 本指針は担当者レベルにとどまらず、経営層も含めた全社的な議論に活用されるべきである点を明記することで、企業内での実効的な運用が一層促進されると考える。

従来、サステナビリティ開示となるとサステナビリティ推進部、CSuO や CHO などサステナビリティ担当部署が一手に担当している場合が多いが、そうではなく経営ビジョンと合わせて CEO、CFO 等の経営層が語ってほしい。

➤ 人材に関する戦略の効果は一朝一夕に測れるものではなく現在の課題は過去の経営陣による経営判断の結果であることは理解するが、当時の経営判断が長期的な戦略に基づくものではなく失敗したという反省を行った上で今後の人的資本に関する戦略を立てるという姿勢を明示すべきである。何が間違っていたのかを把握しないと正しい経営判断はできないのではないか。

➤ 過去の振り返り、分析、課題抽出など、より具体的な記述が望まれる。戦略 (8/9) (40 ページ) として「過去に開示した計画に対する進捗について説明が求められる」という記述では、ふんわりとした定性説明となる可能性を危惧する。

➤ ガバナンスの項目では、指名委員会、および社外取締役のプロアクティブな関与を強く期待する。特に、将来あるべき人材ポートフォリオの策定やその獲得手段についても、外部の競争環境を踏まえた客観的な視点から計画の妥当性をモニタリングしてほしい。

➤昨今の人手不足を背景とした倒産件数の増加を踏まえると、企業が人材戦略の高度化に取り組むうえでは、これまで以上にスピード感を持った対応が不可欠である。この点を指針の中でより強調すべきであると考ええる。

➤参考資料には、多様性に関するデータの記載が見られるが、可視化指針（改訂版）の「4つの要素に従った開示」には、役員の多様性、女性の積極活用、女性役員などの言及があるだけである。役員だけでなく、従業員の多様性、つまり、性別や年齢にとらわれない人材の積極登用、発達特性や障害を持つ方やグレーゾーンの方々も多様性として包摂することが必要である。

その包摂のため、職場の人間関係・コミュニケーションの改善や柔軟な働き方（週休3日などの多様な正社員制度なども含め）など、従業員の多様なニーズに対応することが経営戦略となり得る点を記載してはどうか。

➤深刻な人材不足の状況下では、非正規従業員や一般職、60歳以上の雇用などをどのように戦力として位置づけ、活用しているかは投資家の関心も高い。正規・非正規や総合職・一般職などの区分けや定年制度について、親会社のみならずグループも含めて開示をするべきである。こうした情報が開示されることの有益性を、改訂案の中でより明確に示すことが望ましい。

➤労働組合の役割や活動、人的資本・従業員への貢献も開示項目として触れてはどうか。例えば、組合のカバーする範囲や人事制度の変更等における役割など、人的資本において不可欠の要素と考える。特に、企業グループ内でも親会社と子会社、関係会社間で加入する労働組合が異なる場合や、賃金水準や福利厚生制度に格差がある場合も多いので、それらの差異の説明をお願いしたい。

➤経営戦略と連動した人材戦略に実効性を持たせるためには、心理的安全性の確保や職場環境の改善など、組織基盤の整備が不可欠である。人的資本の可視化を進める前提として、こうした基盤づくりの重要性を指針に追記することを求めたい。

➤関連資料では、求職者や学生が労働環境や企業風土といった組織基盤に関心を寄せているとされているが、これは労働市場に限らず資本市場においても同様である。投資家にとっても重要な情報であることを、指針に明記すべきである。

➤報酬の議論や開示はより充実を求めたい。年金や福利厚生、株式報酬等を含む報酬は企業や国・地域によって制度が異なり統一的な枠組みが難しいかもしれないが、そういった制度の差異を含めてグローバル企業であればそれに見合った体制を有していることを開示す

るべきである。とりわけ「高度に専門的な労働力」を必要とする業界では、人材獲得競争において適切な報酬水準を確保できているのかを説明してほしい。

➤報酬体系の見直し議論のなかで、従業員への株式報酬の導入など、従業員向けのインセンティブ強化も検討されている。報酬委員会には、ESOP等の従業員向けの報酬制度の設計においても、企業全体の持続的成長と従業員のモチベーション向上に寄与する観点から、イニシアティブを発揮していただきたい。

➤会計基準によって異なるが、JGAAPについては特に、連結の売上原価に含まれる労務費の開示義務がない。よって連結の人件費が開示情報で分からないため、人的資本（+人的資本投資）の水準、効果測定ができない。連結での人件費総額や人的資本投資額、その対象となる総人員数の開示が必要だと考える。併せて、人的資本生産性（労働生産性）の分析に必要な諸データの開示や、会社による分析・方針の開示も期待する。

一例として、2025年8月に改定されたISO30414では、総労働力コストは給与+福利厚生+外部労働力コスト（業務委託費、コンサル、臨時従業員などの費用）+採用コスト+L&Dコスト（Learning and Development:研修及び開発費）+その他の人的資本関連の直接費用の合計とされている。

➤指標と目標において、On-JTとOff-JTの過去・未来の試算の開示は、当該企業の人的資本投資の姿勢、方針、効果測定を理解するために非常に有益である。人的資本投資の効果測定を自社で行い、定量的な開示をお願いしたい。

➤可視化された情報を基に、投資家との建設的な対話を一層促進する必要性を明確に示すべきである。企業価値の持続的な向上に向けては、人的資本に関する資本市場との対話が不可欠である。

近年ではAIの活用が進み労働人口減少の解決策として期待が高い一方、人を登用するコストは今後も上昇することが見込まれており、投資家は業績におけるインパクトとして人的投資だけでなく、AIとの比較でのコスト対効果といった非常にシビアな目を向けていくであろう。長期的な経営戦略において人材をどう位置付け成長を導くのか、よりナラティブの部分が重要になると考えられる。よって、CEO、CFO等による事業戦略と一体化した積極的なメッセージ発信と投資家との対話の促進を期待する。

➤人的資本経営の開示で知りたいのは“ゆるふわホワイト企業”アピールではない。好事例を紹介することは良い取組みであるが、今後は東証の活動を参考にダメな事例も何らかの形式で紹介されてはどうか。

以上