

2023年9月4日

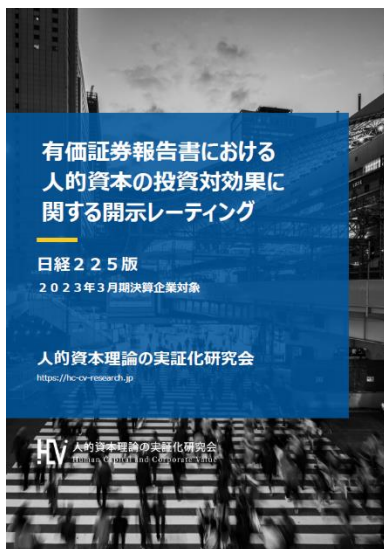
Institution for a Global Society株式会社  
人的資本理論の実証化研究会

## 【人的資本理論の実証化研究会】 「人的資本の投資対効果」開示レーティングを実施 上位50社(日経225銘柄)を発表 -エーザイ、丸井グループ、旭化成が上位に-

一橋大学大学院 小野浩教授と、一橋大学大学院 特任教授 兼 Institution for a Global Society 株式会社 代表取締役社長 福原正大が、共同座長を務める「人的資本理論の実証化研究会」は、日経225銘柄における2023年3月期を決算期とする185社を対象に、有価証券報告書における「人的資本の投資対効果」の開示に関するレーティング(格付け)を実施し、上位50社の社名・結果を発表しました。

本レーティングは、本研究会の「人的資本」の捉え方に基づき、現在の有価証券報告書において義務化されていない指標である、①人的資本の投資対効果の評価、②人的資本投資の対象の明示有無の2点を、評価のポイントとしております。

・『人的資本の投資対効果』開示レーティング～有価証券報告書 日経225版(2023年3月期決算企業)～」レポート: <https://hc-cv-research.jp/news/rating202303>



### ■実施背景

2023年3月期以降の有価証券報告書から、人材の多様性の確保を含む人材育成方針や社内環境整備方針、その関連指標(女性管理職比率、男性の育児有業取得率など)の開示が義務化されました。これにより、企業はさまざまな人材施策を開示し始めておりますが、現在の有価証券報告書では人材の能力に関する情報は十分に提供されておらず、企業価値向上のための人的資本(能力)活用や投資家の評価に資する情報開示には至っていないものと思われます。本研究会は、中長期的な企業価値向上を目的として人的資本開示を積極的に行う企業を客観的に評価し、今後のあるべき人的資本開示の議論を深めるべく、本レーティングを行うことといたしました。

### ■レーティング概要

#### ○評価背景となる、人的資本に関する考え方

本研究会においては、ノーベル経済学者であるゲーリー・ベッカー氏が提唱した人的資本理論に基づき、人の能力こそが企業価値の源泉であり、「人的資本」であると捉えています。エンゲージメントやダイバーシティは、人的資本(能力)を企業価値に効果的に繋ぐための条件と位置づけ、これら

を「人的資本(能力)の発揮度」としています(図1)。つまり、人的資本(能力)は、人的資本(能力)の発揮度と掛け合わさることで、企業価値に影響を与えるという構造となります。したがって、持続的な企業価値向上のためには、人的資本そのものと、人的資本の発揮度を含めた「Human Capital Potential Factor(人的資本の潜在ファクター)」を定量化し、企業価値にどのように寄与しているのかについての投資対効果(ROI)を検証していくことが重要であると考えております。

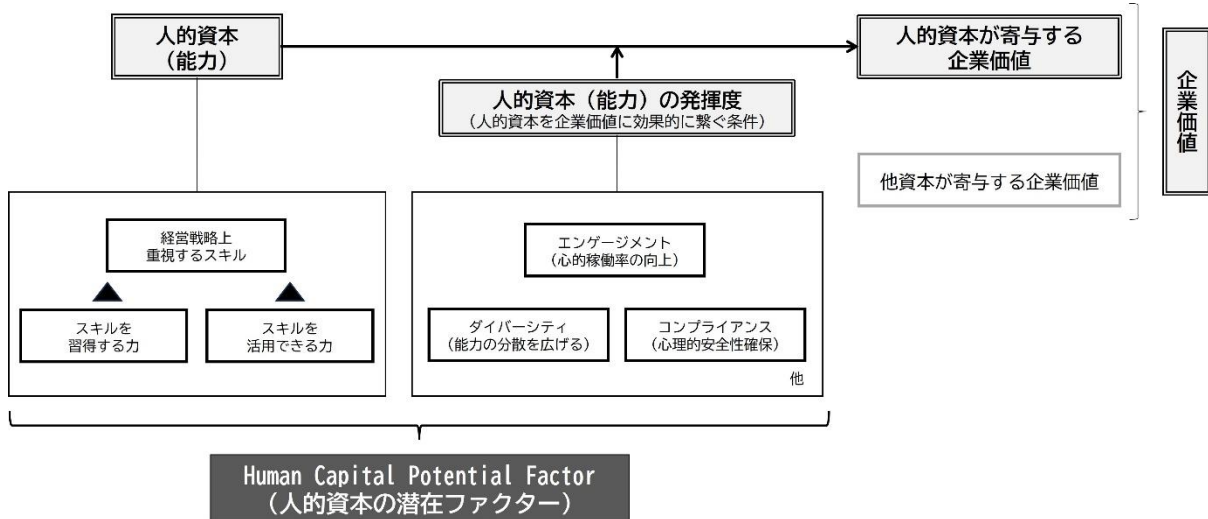


図1: 人的資本の潜在ファクターと企業価値の関係図

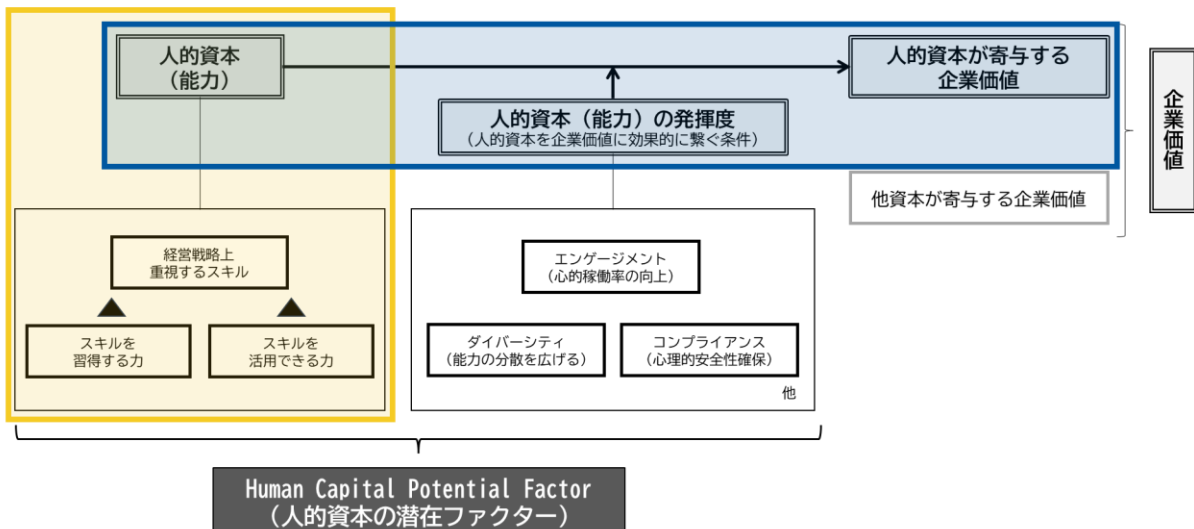
### ○評価基準

2023年3月に内閣府が公表した知財・無形資産ガバナンスガイドラインVer2.0では、(A)ストーリー上に戦略を位置付けること、(B)企図する因果パス(企業のパーパス・全体戦略・ビジネスモデル・企業価値・顧客価値と知財・無形資産とのつながり)を明らかにすること、(C)経営指標と投資・活用戦略を紐づけること、の3点が重要であるとされています。

そこで、本レーティングでは、内閣府の考え方をベースとして、①人的資本投資への評価指標(人材戦略を踏まえた評価指標になっているか)、②人的資本投資対象の明示有無(経営戦略上必要な能力への投資が明示されているか)の2軸で、スコアリングを行なっております。

#### ②人的資本投資対象の明示に対するスコアリング

#### ①人的資本投資への評価指標のスコアリング



### ①人的資本投資の評価指標の評価基準

スコア	評価基準
1点	財務指標の目標を掲げているものの、投資対効果の視点がない
2点	投下資本の効果を測る財務指標を掲げる一方で、人材戦略との結びつきが抽象的
3点	投下資本の効果を測る財務指標と人材戦略が定性的に結びついている
4点	投下資本の効果を測る財務指標と人材戦略が定量的に結びついている
5点	投下資本の効果を測る財務指標と結びついた人材投資戦略の効果指標を設定している

\* 具体的に論じられている場合には0.5点加点、抽象的に論じられている場合には0.5点減点

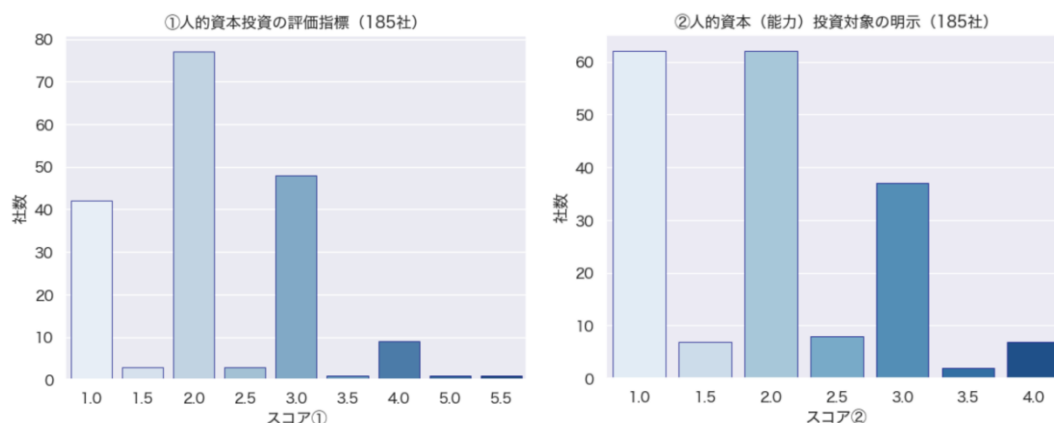
### ②人的資本投資対象の明示の評価基準

スコア	評価基準
1点	研修実施の言及にとどまる
2点	経営戦略遂行に必要な能力を定性的に定義している
3点	経営戦略遂行に必要な能力に関するKPIを設定している
4点	経営戦略遂行に必要な能力をレベルまで考慮してKPIを設定している
5点	経営戦略遂行に必要な能力を構造化してKPIを設定している

\* 具体的に論じられている場合には0.5点加点、抽象的に論じられている場合には0.5点減点

## ■レーティング結果

### ○全体



185社の平均は、合計スコアが4.13点(10点満点)、①スコアが2.17点(5点満点)、②スコアが1.96点(5点満点)となりました。「女性管理職比率」「男性育児休業等取得率」「男女間賃金格差」などの数値で出しやすい項目と異なり、人的投資に関する投資方針については、何をどこまで記載すべきなのか、多くの企業が頭を悩ませている印象を受けました。他方で人的資本投資の戦略として明確に人材の能力について開示し、経営戦略に必要な人的資本(=能力)を言語化して、目標を設定している企業もあり、経営としての人的資本へのコミットが示されておりました。

### ○上位10社のレーティングとコメント

スコア①「人的資本投資への評価指標」のトップはエーザイ(5点満点中5.5点)となりました。また、スコア②「人的資本投資対象の明示」のトップは、双日、コニカミノルタ、NTTデータグループ、富士通、千葉銀行、富士フイルムホールディングス、日本製鉄の7社(5点満点中4点、株式コード順)となりました。

尚、レポートでは上位50社までスコアを公表しています。

・上位50社の結果レポートはこちら：<https://hc-cv-research.jp/news/rating202303>

順位	企業名	合計 スコア	スコア① 人的資本投資への評価指標	スコア② 人的資本投資対象の明示
1	エーザイ	8.5	5.5 ROEの記載あり、リンクを貼っている「Human Capital Report」に、「従業員インパクト会計」や「人的資本ROI」が記載しており、人材投資の効果指標を設定している。（詳細に書かれており+0.5）	3 「Human Capital Report」に、社員の自己実現に向けた成長機会の提供として、施策・取り組みの目的・全体像を記載。研修費用や、プログラム参加者の実績が記載されている。
2	丸井グループ	8	5 人的資本投資のIRRを記載し、人材投資の効果指標を設定している。	3 「主要KPI」にイノベーション創出人材を5,000人以上と記載し、人的資本経営に関する指標として、ITSTEM資格人材の実績人数を記載している。
3	旭化成	7.5	4 ROE,ROICといった経営指標を、非財務KPI（デジタルプロ人材、高度専門職）と紐づけている。	3.5 DX戦略と人材育成が紐づいて説明されており、専門人材の人数をKPIとして設定している。スキルのレベル分けはクリアではないが、設定していることを記載しており+0.5。
4	双日	7	3 キャッシュフローベースでのCROICを指標として、人材戦略と経営戦略を定性的に結びつけている。	4 デジタル人材について、スキルレベルもレベル別に定義し、KPIを設定している。
4	三井化学	7	4 「VISION2030 計数目標(KPI)/投資資源配」に、財務目標にROEを記載し、人的資本関連（戦略重要ポジション後継者候補準備など）の数値を記載して定量的に示している。	3 データサイエンティスト人数のKPIを数値で記載している。
4	コニカミノルタ	7	3 ROEの向上に言及しつつ、人材活用・拠点の機能や構造の見直しなどにより、収益性を向上させることを目指している。	4 画像IoT人材のレベルを明確に定義している。
4	神戸製鋼所	7	4 ROIC、ROEに言及しつつ、「KOBELCOグループ中期経営計」におけるROICの図に経営基盤として人的資本が含まれている。	3 ITエンジニアリストやDX人材のKPIを設定している。
4	大和証券グループ本社	7	4 ROEへ言及しつつ、教育投資にかかわる費用と、従業員一人当たりの教育投資にかかわる費用を記載している。	3 KPIとしてデジタルIT人材やCFP・証券アナリスト資格取得者数を掲げている。
4	NTTデータグループ	7	3 ROEへの言及しつつ、事業成長に向けた戦略投資として人材育成も含め定性的なストーリー作りがなされている。	4 プロフェッショナル人材、グローバル人材について定義した上で目標人数の明記あり。キャリアパスや人材レベ

問い合わせ先：「人的資本理論の実証化研究会」運営事務局 広報室 佐藤 璃子

r.sato@i-globalsociety.com 070-1459-8567

				ルの定義など能力の全体像についても明記している。		
10	富士通	6.5	2.5	EPSのCAGRを採用し、経営と紐づけた人事戦略も丁寧に説明されている。ただ、投資効果指標はなく-0.5。	4	高度専門人材数に対する言及あり。各種教育プログラムが育成したい人材像と結びつき、その数を指標にしている。
10	コンコルディア・フィナンシャルグループ	6.5	3.5	ROEと人的資本の関係を定量的に結びつけているものの、各施策がやや抽象的で-0.5。	3	地域社会・お客さまへの価値提供に強い誇りと自覚を持つとともに、常に変革マインドを持ち挑戦し続ける人財と定義するとともに、営業人員の割合をKPIとして設定している。
10	リコー	6.5	4	ROE,ROICに言及し、人的資本のポテンシャル最大化として、リスキルによる成長領域への人的資本の再配分や組織の生産性向上により、社員1人当たりの稼ぐ力を増やすとして人事戦略との関係を定量的に示している。	2.5	DXスキルレベルと人数を指標として設定している言及はあるものの詳細の数値はない。
10	千葉銀行	6.5	2.5	収益性指標としてROEを取り込みDX,GXを価値創出の基盤に据えつつ、人材戦略との結びつきが示されているものの、やや抽象的で-0.5。	4	専門人材育成人数やDX人材についてレベルを踏まえてKPIを設定している。
10	日本取引所グループ	6.5	3	ROEに言及し、人的資本経営の各種取り組みが人材戦略・経営戦略の実現につながるという点について、定性的に記載している。	3.5	取引所業務を支える人材の能力について、階層別に実務経験・知識をレベル別にわけ、必要な能力開発と関連づけている。能力に関わるKPIは明示されておらず-0.5。

\*同じ順位の企業は、株式コード順

## ■企業向け意見交換会・機関投資家向けを開催予定

### ○企業向け意見交換会のご案内

自社のレーティングを高めたい企業の方については、取締役以上の役職の方向けに朝食会などのアカデミアを含めた意見交換会を開催予定です。上記お問い合わせフォームにて「企業様向け：意見交換会に参加希望」をご選択ください。

・申し込みフォーム：<https://hc-cv-research.jp/contact>

### ○機関投資家向け説明会のご案内

人的資本開示レーティングに興味ある機関投資家の方向けに説明会を開催予定です。上記お問い合わせフォームにて「機関投資家様向け：説明会に参加希望」をご選択ください。

・申し込みフォーム：<https://hc-cv-research.jp/contact>

## <APPENDIX>

■研究会 概要 HP：<https://hc-cv-research.jp/>

問い合わせ先：「人的資本理論の実証化研究会」運営事務局 広報室 佐藤 璃子

r.sato@i-globalsociety.com 070-1459-8567



## ○発足背景

2023年3月期決算から義務化される「人的資本の情報開示」に向けて、多様な人的資本の指標に関する議論が行われています。本研究会は、日本企業がこれらの開示にとどまらず、「そもそも人的資本が企業価値にどれだけ寄与するものか(人的資本の投資対効果)」を明らかにすることで、経営者へデータに基づいた人材施策の投資判断を促し、かつ投資家への戦略的な情報開示を実現するために発足しました。2023年度は32社の企業が参画しています。(2023年8月末時点)

本研究会では、ゲーリー・ベッカー氏のもと学んだ小野教授の人的資本理論に基づきながら、人材能力データ・財務データ等を含めた企業の実データを分析し、研究を進めています。

・2022年度の研究成果:[https://hc-cv-research.jp/news/press\\_230323](https://hc-cv-research.jp/news/press_230323)

## ■本件の問い合わせ先

○研究会へのお問い合わせ:「人的資本理論の実証化研究会」運営事務局

E-mail: [hc-cv-research@i-globalsociety.com](mailto:hc-cv-research@i-globalsociety.com)

○取材に関するお問い合わせ:「人的資本理論の実証化研究会」運営事務局 広報室 佐藤 璃子

E-mail: [r.sato@i-globalsociety.com](mailto:r.sato@i-globalsociety.com) 携帯番号:070-1459-8567