

「改訂版人的資本可視化指針」とISSB 動向から読み解く 人的資本開示の次の論点

— 短期リスクの客観視と、中長期の「機会」で描く成長戦略

経営コンサルティング部 シニアコンサルタント 中田 舞

経営コンサルティング部 シニアプリンシパル 松岡 佐知

1 はじめに：質的転換期を迎えた人的資本

ここ数年、「人的資本」という言葉を目にする機会が増えた。多くの企業が「人こそが最も重要な経営資源である」と掲げている。投資家はもちろんのこと、就活生や転職希望者、自社の従業員も人的資本に関する情報を積極的に読んでいと聞く。さらに、直近で有価証券報告書において人的資本開示のさらなる充実が義務化された。人的資本はもはや人事部門に閉じたテーマではなく、企業の評価を左右する一つの要素になりつつある。

こうした変化を踏まえると、人的資本はこれまで以上に、企業のビジネスへどう寄与するのかを明確に示すことが求められているといえる。そうした観点で見た際に、自社に不足している視点や、言語化できていなかった強みを改めて問い直すことの意味は非常に大きくなっている。

本稿では、人的資本に関する国内外での指針・基準の最新動向を紹介するとともに、このトレンドを企業の成長戦略へと昇華させるための視点を提示する。「どの論点が自社の盲点か」「どの部分は強みとして磨けるか」。そうした観点で読み進め、貴社の人的資本経営を一段深める一助となれば幸いである。

2 人的資本を取り巻く主な動向

— 「単なる開示」から「企業価値との接続」へ—

ここ1年で、人的資本をめぐる議論は新たな段階に入った。従来は開示を要求されている項目に関する実績を示し、その内容が競合他社に見劣りしない

ためにはどうするか、という課題が多く聞こえた。しかし今後は、他社に引けを取らない情報提供をすることにとどまらず、開示情報が企業の価値向上とどのようにつながるか（情報の連動）が本格的に問われ始めている。

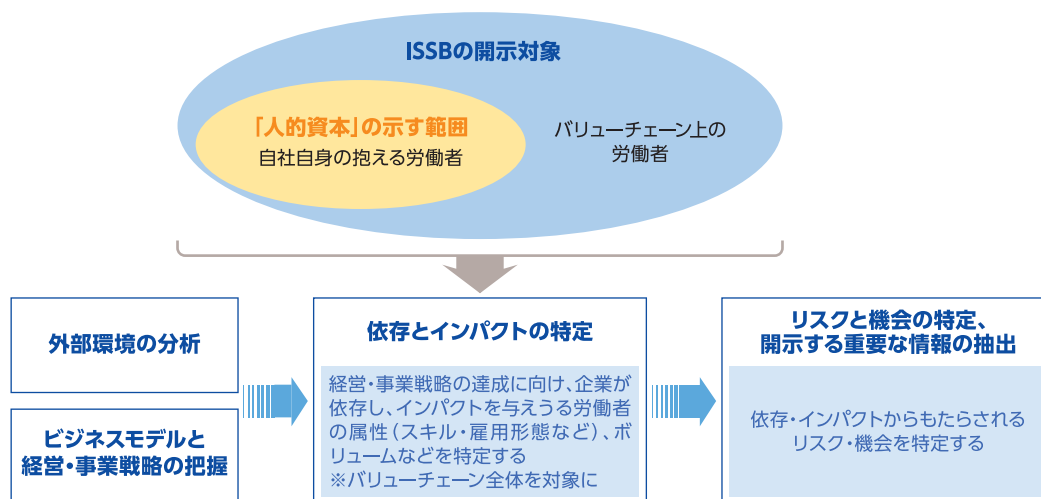
本章では、国内外の指針・基準について最新の動向を紹介する。

1) ISSB は、人的資本がおよぼす財務への影響について開示を要請

人的資本の話に入る前に国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）について簡単に触れておきたい。ISSBは、投資家が企業価値を評価するために、企業が開示すべきサステナビリティ情報を、世界共通の基準として整備することを目的としている。すでにサステナビリティ全般基準（S1号）と、気候変動に特化した基準（S2号）が公表され、現在は人的資本に関する基準の策定について検討が進んでいる。今後、人的資本の基準が策定されれば、気候変動などのテーマと同様に人的資本に関するリスク・機会がどのようなものであるか、その財務への影響を説明することが求められる可能性が高い。

2026年3月までにISSBが公表した研究資料によると、あらゆる種類の投資家が、投資リスクを管理し、リターンを向上させるうえで人的資本に関連するリスク・機会について強い関心を示している。自社の事業特性や事業環境を踏まえたうえで、例えば専門スキルを持つ人材や特定地域に属する人材などの、どのような人材に「依存」して経営・事業を

図表 1 ISSBの開示対象、分析アプローチ例



出所) IFRS「サステナビリティ関連のリスク及び機会、並びに重要性がある情報の開示」(2024年11月19日)、「AP4: Structuring the ISSB's analysis of research findings」(2025年10月)よりNRI作成

図表 2 バリューチェーン分析のイメージ

	研究開発	部品製造	組み立て	輸送	販売	アフターサービス
主な労働力、比率	自社:研究機関 5:1	自社:部品メーカー 50:300	自社:組立メーカー 20:400	自社:物流会社 3:10	自社:代理店 5:2	自社:修理委託 5:2
労働力の海外依存度	【リスク】二次/三次請けが発生しやすい	ほぼ海外 ※委託先はほぼ東南アジア	ほぼ海外 ※東南アジアが多い	【リスク】地政学リスクが懸念される		
自社における労働者との関係性	ほぼ正社員	ほぼ正社員	パートタイム従業員が2割以上	ほぼ正社員	パートタイム従業員が約2割	ほぼ正社員
重視される労働力の特性	技術に対する専門性が高い人材	技術+ビジネス理解の高い人材、サプライヤーとの調整力が高い人材	改善力の高い人材、サプライヤーとの調整力が高い人材	オペレーション最適化の能力が高い人材	顧客との関係構築、市場洞察の高い人材	顧客との関係構築、市場洞察の高い人材
	【リスク/機会】専門性の高い人材に大きく依存している		【リスク/機会】製品・サービスの品質担保において取引関係の深いサプライヤーに大きく依存	【リスク/機会】製品の品質に関連する本スキルの高い人材に大きく依存		

出所) NRI作成

行うかを特定し、同時に企業活動が人的資本にどのような「インパクト」を与えているかをしっかり分析したうえで、そこからどのようなリスク・機会が生じるかを説明することが重視されている(図表1)。「依存」「インパクト」は、人的資本を事業構造の一つとして捉え直す考え方である。また、この分析は自社の従業員に限らず、バリューチェーン全体(図表2)かつ、自社に関わる労働力を対象とすることも示唆されている。そのため、従来のように横並びの発想で、多くの企業が開示している研修や採用などの人事施策を紹介するだけでは十分に自社のリスク・機会を分析したとは見なされず「不十分

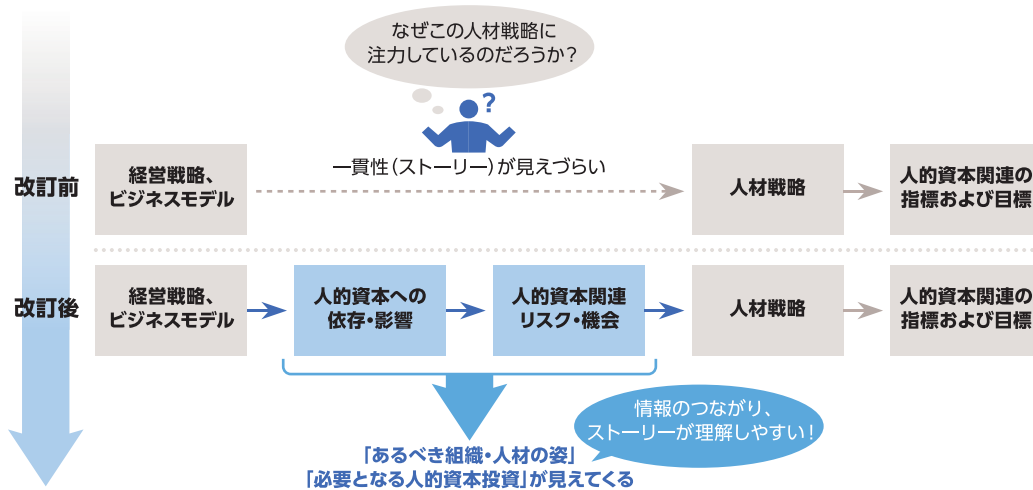
になる可能性がある。

以上をまとめると、ISSBの潮流を受けることで、バリューチェーン全体かつ、依存・インパクトなど多角的な観点から分析することが求められると推察される。この流れによって、人に関連する企業の構造そのものを問い直す議論に近くなってくのではないか。

2) 「改訂版人的資本可視化指針」は、企業価値向上に焦点を当てた開示を重視

2026年3月、内閣官房は「人的資本可視化指針」の改訂版を公表した。22年の初版では、人的資本

図表3 経営戦略と人材戦略の連動の明確化



出所) 内閣官房、金融庁、経済産業省「人的資本可視化指針(改訂版)別紙」(2026年3月)よりNRI作成

を可視化すること自体の重要性や、可視化に向けたヒントを示していたが、今回の改訂背景の一つとして、投資家から「企業価値向上や財務指標の改善につながる人的資本投資が本当に行われているのか、その点が十分に開示されていない」との指摘があったことが示されている。改訂された人的資本可視化指針は、投資家の目線を取り入れ、企業価値への反映に重点を置いたものになっている点は強調すべき点といえよう。

こうした背景を顕著に受けた変更点は「経営戦略と人材戦略の連動」を具体化するためのプロセスまで踏み込んで示している部分に見られる。先述したISSBの考え方も色濃く反映し、人的資本への依存・インパクトから生じるリスク・機会を構造的に示すことが、自社のあるべき組織・人材の姿を明確にし、GAPを埋めるために必要となる人的資本投資を説明することにつながり、これまで曖昧になりがちだった経営戦略と人材戦略の連動を明確にするものになる(図表3)。

本指針では一貫して、経営戦略と人材戦略の連動の重要性について言及されている。人的資本を可視化する目的として、競争優位性や企業価値の向上、成長機会の創出といった成長ストーリー(機会)の側面が前面に出ており、国際基準と整合を取りつつも、最終的に本指針で問われるのは、自社の経営戦

略の達成、競争優位をどう築くかであるとうかがえる。その意味で、成長の文脈において経営戦略から人材戦略、さらに目標・指標に至るまでを一貫したストーリーとして描けるかどうかのポイントになるだろう。

3 開示におけるポイント①

—人的資本は「時間軸」で見るべきである—

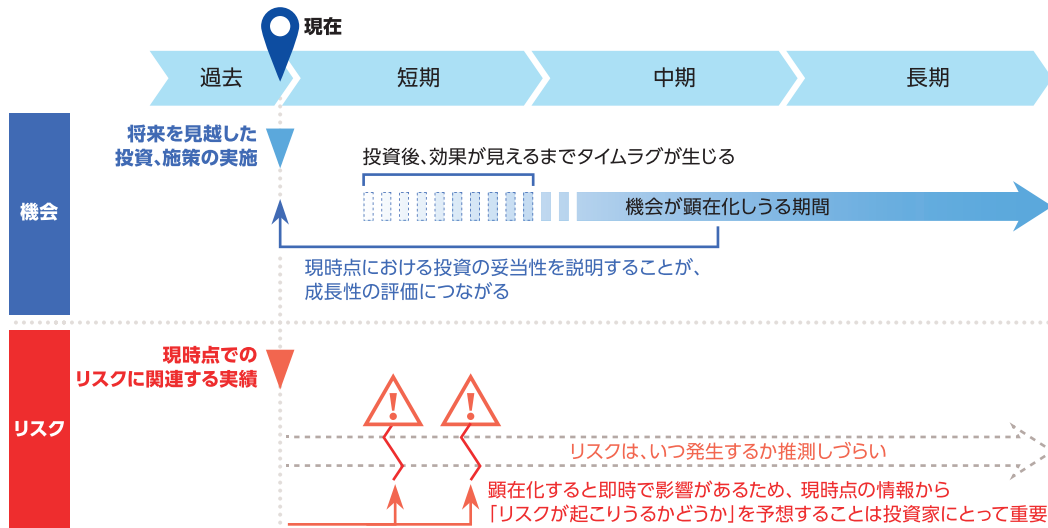
これまで紹介したように、人的資本は重要である、という抽象論ではなく、これからは、それがどのように企業価値へつながるかという因果関係が問われている。

もっとも、人的資本には独特の難しさがある。それは、投資の成果が財務に反映されるまでに時間を要する一方で、リスクは顕在化すれば短期的に企業価値に影響を及ぼすという時間の非対称性である。

1) 人的資本に関する投資家の捉え方

まずは、投資家が人的資本をどう見ているか確認しておきたい。内閣府の調査によれば、中長期的な投資・財務戦略において人的資本への投資を特に重視すべきだと考える投資家が6割を超える。多くの投資家は、企業が将来の成長や収益力を確保するために必要とする人材、その人材を確保するための取

図表4 リスク・機会の顕在化 時間軸のイメージ



出所) NRI 作成

り組みについて、経営者からの具体的な説明を期待している。

しかし同時に、EY (Ernst & Young Global Limited) の調査では、9 割以上の投資家が、短期的な収益を犠牲にしてまで、ESG 投資^{*1} に潜在する長期的利益を追求する考えはないと回答している。また、金融庁が実施したヒアリングによると、国内外問わずアセットオーナー・資産運用会社にはサステナビリティ考慮のために財務リターンを犠牲にしないという認識があることが示されている。

これらを踏まえると、投資家は人的資本への投資は長期的な利益につながるものとして評価しつつも、同時に短期的な業績・リスクへの影響のバランスを見ており、あくまで短期リターンが前提であるという姿勢がうかがえる。

2) 人的資本の「時間軸」と機会・リスク

人的資本投資は、財務的成果に反映されるまでにタイムラグがある。例えば、経営戦略を実行するために必要な人材ポートフォリオを定義し、内部育成・外部採用・配置最適化を通じた必要人材の調達や、組織文化を定義し醸成するなどの人的資本投資を行うことで、経営戦略実行力の向上につながっていき、時間軸が遅れてようやく中長期の企業価値（財務的

成果）として表れる（図表4）。

そのため投資家は、経営戦略と人材施策、競争優位性との一連のストーリーを通じて、その成長性・効果を評価している。そのうえで、単発の施策ではなく、ストーリーにひもづけて戦略から指標までが一貫しているかどうかを見ている。ただ、企業のビジネスモデルや戦略に左右されるところが強いため、企業間での単純比較が難しい。そのため、考慮の方法・程度は投資家によって大きく異なるが、それぞれの投資家が成長ストーリーの妥当性や、従業員の採用・育成などの情報から、人という資産が大きな付加価値を生みそうかどうかについて「機会」として評価している。

一方で、人権侵害やコンプライアンス違反などの「リスク」は、機会とは捉え方が異なる。顕在化すれば即座に企業価値の毀損（きそん）につながるものが多いが、発生する時間軸の想定は難しい（図表4）。リスクが起こりうるのかどうか、を現時点での限られた情報から推測するしかない。そのため、主観的ではなく、客観的に把握できる定量情報が特

^{*1} 持続可能な世界の実現のための、企業の長期的成長に重要な環境 (Environment)、社会 (Social)、ガバナンス (Governance) の三つの観点を考慮した投資

に好まれる。例えば離職率が年々上がっている場合、人材不足によって経営計画を達成できないリスクが想定される。また、エンゲージメントスコアが低いと「与えられた仕事だけを淡々とこなす」状況になり、商品・サービスの品質低下、コンプライアンス違反が発生するリスクが想定される。また、女性管理職比率が業界内の水準に比べ著しく低い場合、ワークライフバランスを取れる労働環境が未整備という状況が考えられ、生産性低下や健康被害などのリスクを読み取られる可能性がある。このようなリスクにつながり得る情報は定量化しやすく、開示要請が強まりやすい。投資家は、複数企業を横断的に比較する立場にあり、人的資本を「資本」と捉える以上、その持続可能性や質の高さ、将来的な毀損リスクを判断する材料を求めている。

4 開示におけるポイント②

—成長を語る武器としての訴求—

人的資本に関するリスクは現在の定量情報から健全性を評価（推測）され、機会としては中長期的な文脈の中で成長性を評価される。その特性を踏まえ、現時点での健全性を示す指標と、中長期の成長ストーリーの双方をどう提示すると効果的に訴求できるかを考えることは、評価を左右する重要なポイントである。

1) 外部要請によるリスクにまつわる情報開示と、 自社の成長ストーリーを混同しない

まず重要なのは、外部要請に応えるためのリスク情報と、自社が本当に伝えたい成長ストーリーとを混同しないことである。リスクを押し量るために必要な実績の開示と、将来に向けたストーリー提示とでは、前提となる時間軸もまったく異なる。この二つを同じ論理で語ろうとすると、開示全体が散漫になりやすい。

リスクに関する開示は、財務にマイナスの影響を

及ぼし得る要素を適切に把握し、管理・モニタリングしていることを示すことで評価される。そのため、経営層がリスクをしっかりと理解しているか、リスクをどのように把握し、管理し、リスクを減らすための対応をしているかを明確に伝えることが重要である。無理に成長ストーリーと結びつけようとする「人的資本可視化指針」で重視されている成長投資と混同されメッセージが曖昧になり、目標・指標の位置づけも不明確になりがちである。

一方で、将来的な成長性を示す「機会」の部分は、自社の強みや競争優位の源泉をアピールすべき領域である。そのため、ここにリスク管理の説明を過度に織り込むと、本来伝えたい戦略の軸がぼやけてしまう。開示資料の中で、淡々と現状の指標やリスク管理体制を示す部分と、中長期の成長ストーリーを語る部分とを整理することが、結果的に分かりやすく説得力のある開示につながる。

もっとも、専門人材の確保のように、確保できない「リスク」と確保できたことによる事業成長という「機会」の双方にまたがるテーマも存在する。この場合は、リスクの観点では供給不足や流出可能性への対応を示し、機会の観点では競争力強化への貢献を語るなど、文脈を分けて整理すると分かりやすい。

2) 成長ストーリーは、経営戦略との連動と進行状況を意識

機会、すなわち成長ストーリーは、企業ごとの独自性が最も表れる領域である。

効果的な企業の開示を見ると、自社がどのような人材像・風土を目指しているのかを明確に定義し、それを事業戦略と結びつけて説明している点が共通している。例えば、デンソーでは、自社のビジネスモデルを支える価値観そのものを競争力の源泉として位置づけ、その維持・強化に向けた取り組みを一貫したストーリーとして示している^{*2}。

^{*}2 株式会社デンソー「統合報告書 2025」

また、サクセッションプランのような、将来の経営人材の確保・育成に関する取り組みは、一般的な施策説明だけでは十分に語りきれない領域である。だからこそ、自社にとってどのような人材や能力が過去の成長を支えてきたのかを振り返り、そのうえで事業環境や経営戦略を踏まえ、何を維持し、何を強化し、何を見直すのかを人材戦略として整理することが重要になる。こうした一貫性のある説明は、投資家にとって理解しやすく、評価もしやすい。

さらに見落とされがちなのが「前進していること」を示すことである。成長ストーリーを掲げるだけでなく、それがどこまで実行され、何がどの程度前進しているのかを示すことは、投資家にとって大きな判断材料となる。すべてを定量化できるわけではないが、指標の工夫や段階的な目標設定によって、定性的であっても進展を伝えることは可能である。

この点で、レゾナックの開示は、複数段階のフェーズがある人材戦略の進行状況を最高人事責任者（CHRO）が巧みに語っている^{※3}。また、有価証券報告書において、自社の過去と比較した成長を語っている丸井の例も、進行状況が非常に分かりやすい^{※4}。

人的資本の開示を通じて自社の競争力の源泉を再定義し、アピールしたい成長戦略を分かりやすく示すことができれば、人的資本は「成長を語る武器」へと変わっていくはずである。

5 人的資本と経営戦略の連動に向けた思考の転換 —人事部門の変化の方向性—

単なる情報開示の充実ではなく、経営戦略につながる人材戦略を示すうえで、まず明確にしておきたいのは、人的資本に関する初期の現状評価を含めて、人事部門だけで完結させようとしめないことである。従来型の人事部門は、制度運用や労務管理などオペレーション中心の役割を担ってきた。その結果、戦略・企画や競争優位性といった視点は相対的に弱くなりがちである。この思考の延長線上で人的資本開

示を行うと、どうしても施策の紹介にとどまり、投資家から見て「事業とのつながり」が見えにくい内容になってしまう。また、他社比較の中で失点しないというスタンスでコンテンツを作成した結果として表面的な開示にとどまり、投資家からの関心を得にくくなっているという課題がある。

人的資本を経営戦略と結びつけ、かつ開示の要求水準を満たすためには、人事部門と経営企画部門が一体となって検討することが不可欠である。上記で示したような投資家から求められている人的資本分析プロセスは、外部環境の分析、自社の強み・弱みの整理、リスクと機会の特定といった、経営・事業戦略の策定そのものといえる思考が求められる。

例えば経営企画が、外部動向や資本市場の視点を踏まえた整理、そして全社戦略との整合性の確保などの役割を担い、人事部門は自社の人材構成や能力、制度の実態に関する最も解像度の高い情報を生かして、現状の人材戦略の有効性や課題を具体的に示す役割を担うことで企業戦略にひもづいた分析が可能となる。人事側も戦略的な意味づけを深く理解できるよう、双方が対話を重ねながら認識をすり合わせていくことも重要になる。

さらに、労働力の実態や将来的な供給構造を考える際には、現場部門へのヒアリングも欠かせない。分析の土台となるバリューチェーンの把握、どの業務がどのようなスキルに依存しているのか、どこにボトルネックがあるのかといった情報は、現場にこそ蓄積されている。実際にNRIが支援したケースでも、事業部門へのヒアリングによって、分析の解像度が格段に向上することが多い。こうした声を取り込むことで、机上の議論ではない、実効性のある戦略に近づいていく。

人的資本の議論は、ともすれば人事部門にとって

※3 株式会社レゾナック・ホールディングス「RESONAC REPORT 2025（統合報告書）」

※4 株式会社丸井グループ「有価証券報告書（第89期）」

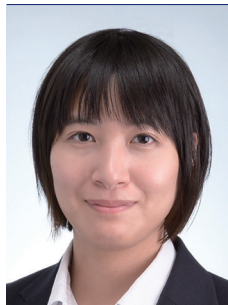
の新たな「負担」と受け止められがちである。しかし、現場にとっても意義のある戦略・施策を策定できれば、組織全体に良き変化をもたらすことができる。経営・人事・現場のいずれにとっても前向きな意味を持つ形で設計する意味合いを持たせることが、複数部門を巻き込むための推進力を得るために大きな鍵となるだろう。

6 おわりに

人的資本と経営戦略のつながりの重要性は、今にはじまった指摘ではない。しかしながら人事部門とその他部門の関係性、人事部門の持つスキル・メンタリティー面での特性といった要素を背景として、なぜそれが難しいのか、メカニズムの解明が進んでこなかった。開示対応を通じて、事業機会や競争力強化、企業価値のアピールにつながる人的資本開示を検討するために、本稿が一助となれば幸いである。

(監修：深井 恒太郎)

筆者



中田 舞 (なかた まい)
株式会社 野村総合研究所
経営コンサルティング部
シニアコンサルタント
専門は、サステナビリティ経営戦略・方針策定、人的資本開示環境ビジネスの戦略立案・実行支援など
E-mail: m2-nakata@nri.co.jp



松岡 佐知 (まつおか さち)
株式会社 野村総合研究所
経営コンサルティング部
シニアプリンシパル
専門は、人的資本経営、人事戦略、雇用システム論、労働・雇用政策など
E-mail: s-matsuoka@nri.co.jp