

## 非財務情報可視化研究会（第8回）

日時：令和8年3月4日（水） 12：00～14：00

場所：合同庁舎第4号館4階共用第2特別会議室

### 1. 議事

(1) 開会

(2) 事務局説明

- ・人的資本可視化指針（改訂版）の案について
- ・人的資本可視化指針（改訂版）に付属する資料の案について

(3) 自由討議

(4) 閉会

### 2. 出席者

#### 【座長・構成員】

竹ヶ原 啓介 政策研究大学院大学教授

井口 譲二 ニッセイアセットマネジメント株式会社執行役員チーフ・コーポレートガバナンス・オフィサー

上田 亮子 京都大学経営管理大学院客員教授

古布 薫 インベスコ・アセット・マネジメント株式会社運用本部日本株式運用部ヘッド・オブ・ESG

阪 智香 関西学院大学商学部長・教授

三瓶 裕喜 アストナリング・アドバイザー合同会社代表

田中 弦 Unipos株式会社代表取締役会長

谷口 岩昭 中外製薬株式会社取締役上席執行役員CFO

照山 恵梨 マーサージャパン株式会社シニアプリンシパル

平松 浩樹 富士通株式会社取締役執行役員専務CHRO

#### 【オブザーバー】

竹田 憲 経済産業省大臣官房審議官（経済産業政策局担当）

小長谷 章人 金融庁企画市場局企業開示課長

#### 【事務局・説明者】

鈴木 恭人 内閣官房日本成長戦略本部事務局次長

今里 和之 内閣官房日本成長戦略本部事務局参事官  
兼 経済産業省経済産業政策局産業人材課長

倉持 亘一郎 金融庁企画市場局企業開示課国際会計調整室長

森岡 和宏 内閣官房日本成長戦略本部事務局企画官

### 3. 経済産業省、金融庁より資料1～3に沿って説明。

(意見の概要(順不同))

- 資料1(「人的資本可視化指針(改訂版)(案)」)、資料2(「人的資本可視化指針(改訂版)別紙『戦略に焦点をあてた人的資本開示～投資家の期待に応えるための考え方の整理～』(案)」)ともに非常に分かりやすくなっている。
- 資料1の11ページについては、連結グループ全体という視点に加え、企業のビジネスモデルのどの部分に重要な人的資本関連のリスク及び機会が生じているかを強調することが重要であると考えている。この点、企業から「人的資本は連結ベースで開示する必要があるのか」という質問を受けることもあり、今回の整理は非常に重要だと思っている。14ページ冒頭に記載されているとおり、経営に与える重要度が高い項目をまず識別し、人材戦略・人的資本投資について、何を先に行い、次に何を行うのかといった時間軸を設定することが非常に重要である。
- 資料1の12ページに関して、独自性が重要であることは否定しない。その上で、比較可能性に関して、ISSB基準やSSBJ基準においては、企業間の比較可能性と時系列の比較可能性という二つの概念があることに留意すべきである。文脈上は企業間の比較を指していることは理解できるものの、どちらの比較可能性を指しているのかが分かるように工夫することも考えられる。なお、時系列の比較可能性の重要性を否定する投資家はいないと考えている。
- 生成AIを含め、企業において懸念となっている部分が具体的に書かれていて、大変参考になると感じている。
- 資料2については、「本資料の位置付け」において、第1部・第2部のそれぞれについて、誰が何を必要としているかが整理されており、企業が実務に活用する際の「使い方」が分かりやすく示されている点は大変よいと感じている。
- 人的資本可視化指針においては、経営戦略と人材戦略の連動の重要性を強調している点が大変重要だと考えている。
- 資料1の18ページの資本市場に向けた記載のうち、「時には対話の相手となる投資家を自ら選びつつ」という表現は、趣旨は理解できるが、政府文書を通じて企業が恣意的に投資家を峻別しているとの受け止めにつながるおそれを懸念している。スチュワードシップ・コードの議論において、投資家も選ばれるべきだという問題意識が共有されていると理解しているが、もう少し表現をマイルドにした方が受け入れてもらいやすいのではないかと考えている。例えば、「人的資本や中長期的な価値に関心を持つ投資家との対話に力を入れる」といった形で、趣旨を変えない範囲での表現の工夫が考えられるのではないかと。
- 本指針は大変参考になる内容であり、3月期決算企業において、6月からの開示にしっかり使ってもらえるようになればよいと考えている。また、政府においては、中小規模の企業も含めて上場企業に見てもらえるよう、啓蒙を進めてもらえると、企業の活用が

増え、投資家側がそれを踏まえて企業評価を行うことにつながると考えている。

- 指針と別紙の位置づけが明らかになっており、内容については全体として賛同している。
- 本体の指針（資料1）は非常に内容豊かなものとなっている一方で、目次において内容の階層構造がもう少し分かるようにした方が、読者が全体の流れを把握しやすくなるのではないかと考えている。本文中では隅付き括弧（【】）で示された項目が数多く用いられているため、隅付き括弧の項目についても目次に反映し、可能であればそれらに番号を付すことで、構成や論理の流れがより明確になるのではないかと考えている。例えば、「はじめに」の部分では、2ページ目に丸括弧の項目があるが、隅付き括弧の項目まで目次に含めることで、その下に丸括弧の項目があるという構造もより分かりやすくなるのではないかと考えている。
- 別紙（資料2）の冒頭に「本資料の位置付け」が示されており、大変分かりやすくなった。本文（資料1）の2.1の冒頭で、当該セクションの詳細が別紙であることが記載されていることを踏まえると、別紙の冒頭にも、指針2.1の詳細に当たる資料である旨の記載があった方がよいのではないかと考えている。
- 指針2.2のタイトルについて、本文中では「実践と可視化」となっているため、目次の表記についても「可視化」を含めた形になるのではないかと考えている。
- 今回、非常にタイトなスケジュールの中で指針を取りまとめた事務局の尽力に感謝したい。日々マーケットや外部環境が大きく変化する中で、今このタイミングでこうした指針を出すことは大変有用であると考えている。
- 生成AIやデジタルといった構造変化は、既に企業における雇用環境や人的資本の在り方に影響を及ぼしており、今後さらにその影響が加速すると考えている。今回の指針では生成AIやデジタルという言葉が用いられているが、進捗の速さや変化の大きさについて、投資家の視点を踏まえ、もう一步踏み込んだ表現を盛り込む余地があるのではないかと感じた。危機感を過度にあおるものではないが、今まさにマーケットが動いている状況を踏まえると、投資家の視点を考慮した場合、そうした表現は有用ではないかと考えている。
- 「経営戦略」という言葉の意味する内容としては、例えば事業ポートフォリオ改革が挙げられる。現在、取締役会レベルでもよく議論されている点だと思うが、場合によっては、事業の売却や撤退といった、後ろ向きとも捉えられがちな決定を経営戦略として行うこともあると思う。その際に、人的資本についてどのように対応するのか、また、そうした対応が可能となるような人的資本を形成しているのかといった点についても、あえて指針に盛り込む考え方があってもよいのではないかと考えている。
- これまでの議論やパブリックコメントの内容が十分に反映されており、全体としてよいと考えている。
- 本指針が公表されると、開示担当者は具体的な記載のある別紙や付録①を中心に読むことになると思われるが、指針の意義を経営者や取締役会にきちんと伝えることが非常に重要だと考えている。その上で、資料1の3ページ、4ページ、7ページ、14ページに

関係する点として、人的資本について現状を断面的に示すためのものではなく、意識改革を促し、今後目指す成果と現在の取組状況を投資家に示すことで、人的資本への投資の成果に期待して支援してもらうための可視化指針であるというメッセージが非常に重要である。生成AIの話題も出てきている中で、こうした位置付けが伝わるのが大切だと考えている。

- 人的資本への投資は、財務会計上は多くが販管費に計上されるため、短期的には販管費の増加や営業利益率の低下として表れる。しかし、もしそれだけに終われば投資家の支持は得られない。人的資本への投資によって高付加価値を創出し、粗利率を上げることができれば好循環が生まれる。欧米を中心とした海外企業では、こうした好循環を実現している企業が多く存在している。人的資本への投資によって形成される無形資産や競争優位の源泉が、高付加価値を生み出し、粗利率を高めていく。そうした好循環をどう実現するのか、その意識改革を進める上では、CEOのリーダーシップと、それを監督する取締役会が重要な責任を持つ。この点をきちんと伝えていく必要がある。また、CEOが熱意とコミットメントを持って投資家の期待を醸成することも、CEOの重要な役割であるというメッセージが伝わるのが重要だと思っている。
- 本指針がどのように受け止められるかという点について、最近では読者が生成AIを使って資料を読み込み、要約されるケースも多くなっている。事務局には一度AI要約を試してもらい、AI要約によって示されるメインメッセージが、伝えたい内容と一致しているのかを確認し、もし異なるのであれば、強調する箇所を修正するなどして、再度読み込ませることで、読んでほしいポイントが適切に伝わるようになると、普及した際の効果が高まると思っている。実際にそのような読み方をする人は必ずいると考えている。
- 本指針が公表されることで、今後さらにより開示が出てくると考えられるため、それらを取り込み、資料3の企業事例集のアップデート版の作成を検討してほしい。
- 資料1の18ページの「時には対話の相手となる投資家を自ら選びつつ」という表現については、その一つ前の段落の、「投資スタイルの違いにより（中略）関心の重心は異なる」との記載を踏まえたものであり、投資スタイルの違いに応じて対話を行うという趣旨だと理解できる。そうした文脈が適切に伝わる形であれば、問題はないと考えている。
- 改めて強調したいのは、時間軸と目標の設定である。例えば、女性活躍推進法に基づく女性管理職比率に関する目標などについては、2030年などの期限が明確になっているため、時間軸が共有されやすい。一方で、そのような性質の目標ではないものに関しては、個人的には、目標の達成期間の時間軸が中期経営計画程度のスパンであると、投資家にとっても読みやすく、企業にとっても検討しやすいのではないかと考えている。こうした時間軸を明示した記載は統合報告書では比較的多く見られる一方で、確定情報を伝える媒体であるという考え方が強い有価証券報告書では短期的な目標が示されることが多い。その結果、来年の目標だけを示されても、その会社がどの程度しっかり取り組んでいるのかが分かりにくくなっていると感じている。対話をより豊かにするという観点

からは、特に有価証券報告書における短期的な記載の在り方は課題であると思っており、中長期の目標を設定することくらいは記載してもよいのではないかと考えている。

- 有価証券報告書と統合報告書の記載を比較すると、文章量やKPIの開示量は統合報告書の方が圧倒的に多い。これは、有価証券報告書は短期情報を中心にすべきだという誤解が一因になっているのではないかと感じている。開示媒体によって内容を変えてほしくないという思いもあり、有価証券報告書をより充実させるという意味でも、時間軸と目標については、しっかりと記載することをうたった方がよいのではないかと考えている。
- 財務コネクティビティについては、可視化指針の本文ではあまり前面に出ていない一方で、別紙ではISSBの考え方に関連して言及がなされている。財務コネクティビティに関する記載を加えた方が、資料全体としての整合性がより高まるのではないかと考えている。
- 全体的な方向性やキーメッセージについては、特段の違和感はないと感じている。
- 指標と目標については、利用者の視点から見ても、客観的かつ継続的に追っていく上で非常に重要なポイントだと考えている。まず、指標や目標の考え方、原則として戦略との連動が重要であるとされているが、それが企業価値にどのように影響するのか、サステナビリティ開示基準の文脈で言えば、将来的・長期的にキャッシュ・フローにどのようなインパクトを与えるのかという点が重要であると考えている。網羅的に示すのではなく、よりマテリアルなものに絞って、選んでいくことが大事だと思っている。
- 企業価値への影響やキャッシュ・フローへのインパクトを考えると、比較可能性と独自性のバランスをどう取るかが本当に重要になると考えている。会社独自の指標も重要である一方で、共通する一定の指標については、ガイドを示しながら共通のものを定義していくことも必要ではないかと思っている。また、国際的な比較という観点では、例えば、医薬品、半導体、自動車などの分野では、セクター特有のキーとなる価値ドライバーに影響を与える重要な指標があると考えられるため、業種・セクターといった切り口についても、補足的に定義をサポートするという考え方があってもよいのではないか。
- 実際の指標・目標の運用に当たっては、継続性、保守性、客観性が重要だと考えている。他の会計原則と同様、これらが担保されないと、各社が自らの基準で都合よく運用してしまうリスクがあり、結果として信頼性が低下する可能性があるかと思っている。例えば、一人当たりの教育研修投資額や離職率といった指標は、ある程度数値化でき、比較的客観性が高い。一方で、従業員エンゲージメント指数については、どの会社も非常に力を入れているが、基準がばらばらであったり、設問の立て方が恣意的であったりして、必ずしも客観的とは言いきれないと感じている。この点については、公的機関で行うのがよいのかは分からないが、世の中として、統一的なエンゲージメントサーベイに必要な要素は何かといった方向性を示した方が、客観性は高まるのではないかと思っている。実際、エンゲージメントサーベイは、一部の有力なコンサルティング会社や調査機関が担っているケースが多く、一定の統一感を持たせた方がよいのではないかと感じている。

- 具体的な企業事例が充実しているところは、多様な関係者が参考にされるという点において非常に価値があると思う。
- 資料1の15ページに記載されている、人事部門が果たす役割の変化について、「管理部門から戦略部門へ」という骨子自体には全く異論はない。一方で、この書きぶりから、人材ポートフォリオを人事部門が単独で策定するかのように受け取られるおそれがあると感じた。また、人材ポートフォリオの策定に関連して、経営企画部門やIR等の関係部門との連携が記載されている。実際に人材ポートフォリオを策定していく際には、事業側でどのような戦略を描くのかという個別の事業戦略と極めて密接に関わっており、事業部門のコミットメントが不可欠である。そのため、管理部門間での調整というよりも、事業部門としっかり連携することの重要性をより明確にした方がよいのではないかと感じた。人事部門については、人材ポートフォリオそのものを策定するというよりも、戦略部門として人材ポートフォリオの策定をリードし、議論の枠組みを整えたり、全体の平仄を取ったりする役割を担うことが期待されており、事業の視点をしっかり入れることが重要だと感じている。
- 資料1の18ページについて、投資家、従業員、求職者など、様々なステークホルダーとの対話の必要性についてはそのとおりだと思う。一方で、最近では、求職者が応募前に有価証券報告書を読んでいるケースもあると聞いており、あるべき人材像や自分が将来なりたい姿を重ねながら見ている面もあると感じている。そのため、様々な立場の人が見ることを前提としたセルフレビュー、すなわち、異なる観点からどのように見られるかという視点での確認があってもよいのではないかと考えた。現状の記載では、有価証券報告書は有価証券報告書、その他の媒体はそれぞれ別でコミュニケーションするという切り分けに見えるため、その点については記載の工夫の余地があると感じている。
- 資料1の18ページについて、隅付き括弧による構成が、冒頭の【資本市場・労働市場に向けた開示と対話のポイント】の下に、資本市場向け、労働市場向けの記載が並列に置かれているようにも読めてしまい、構造が分かりにくいと感じた。全体の階層構造が読み手に分かるよう、構成の見せ方について検討してほしい。
- 資料2の20ページについて、独自性が重要であり、比較可能な指標にこだわり過ぎる必要はないという趣旨を伝えたいのだと理解している。ただし、書きぶりによっては、独自性を出すこと自体が目的であるかのように受け取られるおそれもあると感じた。あくまで重要なのはストーリーであり、その結果として、比較可能ではないものの、会社として経年的に追い続けていきたい指標が出てくるのであれば、それは非常に歓迎されるということをお伝えしたいのだと思う。そのため、独自性を出さなければならないという方向にミスリードしないよう、全体のトーンを少し調整するとよいのではないかと感じた。
- 事務局資料について、大変分かりやすく整理されていると感じた。恐らく投資家の目線では、このような開示をしてほしいという期待を反映した内容だと思う一方で、企業側、特に人事の観点から見ると、今後ハードルの高いことに挑戦していかなければならない

という印象を持った。

- これまで人材育成への投資については、リターンが明確でないとCFOの理解を得られないという悩みがあったが、今回示されているように、プロセスを明確にし、かつ開示も行うという前提に立てば、事業サイドと人事が、「この事業を成長させるためにはこうした人材の強化が必要であり、そのためにこうした投資が必要だが、その投資を織り込んで成長計画は実現できる」という点で合意形成が可能になる。その結果として、初めて大胆で戦略的な人への投資が実現するのではないかと考える。
- 指標や目標の設定は非常に重要であるが、例えば、人材を何人増やすといった目標が計画どおり達成されたとしても、事業が成長していなければ意味がない。その場合、人を増やしたにもかかわらずなぜ成果が出なかったのか、どこに課題があったのか、今後どのように改善していくのかまで含めて検証していかなければ、目標自体が目的化し、本末転倒になりかねない。不断の見直しという考え方の中には、こうした点をトラッキングしながら適切に軌道修正していくことも含まれていると理解した。
- 有価証券報告書と統合報告書の書き分けについては、実務上、有価証券報告書の取りまとめ部門から、「将来に向けた内容は統合報告書でよいのではないかと整理されてしまうケースもある。例えば、人的資本について詳細に記載したいと考えても、直近の取組や比較可能な事実、限定的な将来見通しにとどめるべきだと言われることがある。今回の指針について、投資家として可能な限り有価証券報告書に記載してほしいと期待しているのか、あるいは従来どおり有価証券報告書と統合報告書の両方を見る前提で、企業ごとに上手く使い分けてほしいというメッセージなのか、その点を明確に示した方がよいと考える。
- パブリックコメントにおけるAIに関する意見については、単にAI人材が必要という話にとどまらず、生成AIの活用によってどの程度生産性を高めていくのか、それが人にどのような影響を与えるのかという点について、多くの企業が向き合わざるを得ない状況にあり、強い問題意識を持っているのではないかと感じた。
- こうした点を含めて、戦略的に意思決定していることについては、短期的な対応ではなく、中期的にどのように進めていくのかを示していくことが、投資家にとっても社員にとっても重要である。人材ポートフォリオが変わっていくことを、後ろ向きな話としてではなく、予め共有し、その方向に向かって社員とともに努力していくというトーンで表現できればよいのではないかと思う。
- 細かい点として、資料1の10ページにある「国際基準を踏まえた考え方」の図において、「依存」の例として「高度に専門的な労働力」が強調されているが、13ページでは「経営戦略達成に必要な労働力」という表現が用いられており、後者の方がより本来の趣旨に近いと感じた。図のインパクトが大きい分、あくまで一例であることが分かるよう、表現を工夫した方がよいのではないか。
- 各委員の発言を通じて、今回の主題である「経営戦略と人材戦略の連動」に取り組むた

めには、事業ポートフォリオが中期的にどのように変遷していくのか、その変化を支える人材の在り方を含めて開示していく必要があるという点が共通認識として示されたと感じている。

- その一方で、こうした内容をどの媒体で可視化していくのか、有価証券報告書と統合報告書の役割分担をどのように考えるべきかについては判然としない部分があるとの指摘があった。
- また、独自性と比較可能性のバランスについても、特にコネクティビティをどこまで追求・強調すべきかについて、是非の両面から繰り返し議論がなされており、本質的な論点が改めて浮き彫りになったと受け止めている。
- 各委員から頂戴した意見を踏まえ、修正すべき点については適切に修正していきたい。
- 生成AIについて、最後のメッセージラインの中でも、こういった変化を踏まえてきちんと経営戦略にコミットメントをもって取り組むべきだと、危機感も含めてきちんと伝えるよう表現を工夫したいと思っている。
- 投資家を選ぶという表現について、表現は工夫したいと思う。意図については指摘のとおりのことを考えているので、正しく伝わるよう、誤解のないように表現を修正したいと思う。
- 構成面についても指摘があった。より分かりやすい形で、目次も含めて再構成したい。
- AIの議論とも関係しているが、事業の売却や撤退等の後ろ向きのもも含めてきちんと判断をしながら人材戦略をつくる必要があるといった点にも言及できるようにしたいと思っている。
- 生成AIで要約をしてみてはどうかという提案もあったので、試してみたいと思う。その結果を踏まえ、出来上がった後の広報戦略も含めて、いかに正しいメッセージが伝わるようにするかということが本質だと思うので、その点も含めて議論をしていきたい。
- 時間軸と目標について、有価証券報告書が短期的な記載になりがちである点を踏まえつつ、経営戦略としては中期経営計画ぐらいの時間軸を念頭に置いて議論していることが伝わるようにすることが重要である。
- 指標と目標の関係、最終的に企業価値にどうつながるのが大事であるというのはそのとおりである。本文の中でも記載をしているが、そこがきちんと伝わるようにしつつ、比較可能性指標を客観的なものも含めてきちんと整理をすること。独自性指標と比較可能性指標のバランスと本文中では記載しているが、この辺りの含意をどうするのかについては、各委員から示唆をもらいながら表現を考えてみたい。
- 事業側とのコミュニケーションは重要であり、労働者との関係においても開示媒体を適切に活用できるようにする観点から、情報開示の充実についても適切に入れていきたい。
- 有価証券報告書にどこまで情報を記載すべきかについて、実際に事業サイドとコミュニケーションしながら企業価値向上につなげていくべきという点も含意しており、その点明確にしていきたい。

- 企業間の比較可能性に加えて、時系列での比較可能性が重要であるとの指摘があった。  
この点はそのとおりであり、その重要性が伝わるように加筆を検討したい。
- 人件費が財務諸表上は販管費として整理されてしまい、その本質が見えにくいとの指摘があった。この点は非常に本質的な論点であり、現行の別紙では十分に表現できていないため、重要なポイントとして加筆を検討したい。
- 独自性という言葉が、単にオリジナリティを出せばよいという意味に受け取られかねないとの指摘があった。この点については、そうした趣旨ではなく、企業独自の指標については、経営戦略と連動した企業固有の人材戦略の進捗を示すものであるほど望ましいという意味であることが伝わるようにしたい。
- 有価証券報告書への記載の在り方については、今後どのように対応するか検討したい。  
今回、SSBJの枠組みに基づく開示を別紙第2部に記載している。SSBJに基づく開示は有価証券報告書の前半部分に記載されることになる。サステナビリティ開示基準における人的資本開示が充実していくことは重要であると考えている。
- 指標・目標の設定においては、特に目標年次を強調すべきである。事例の中に2025年を目標年次とするものも見られるが、人的資本はそのような短期で評価できるものではない。2030年の目標値を掲げている事例があるように、中長期の時間軸で示すことが重要である。
- 財務的影響については、投資家や利用者にとって重要な観点である一方、強調し過ぎると、例えばエンゲージメント指数を1%上げれば売上がいくら増えるといった単純な因果関係の議論に陥りかねず、そうした情報は必ずしも有用ではない。重要性を認識しつつ、どのように位置づけ、表現するかが重要である。
- 資料2の45ページに書いてあるように、人的資本は全体の中期経営計画の達成にとって重要であるという位置づけで示すことが適切である。人的資本は経営戦略の中の一要素であり、それだけを取り出してもあまり意味がない。ISSB基準においても、複合的な影響の場合には定量的な開示を必須としないといったプロポーショナルリティの考え方が取り入れられており、こうした整理の方が企業にとっても取り組みやすく、積極的な対応につながると考える。
- 経営戦略と人的資本戦略のつながりを明確にすることによって、人的資本戦略が達成されれば経営戦略も達成できる、達成できなければ人的資本戦略に立ち返って見直すという循環をつくっていくことが重要である。
- エンゲージメント指数については非常に重要であるが、企業独自の工夫が活かされるべき分野である。業態によって重視すべき要素は異なり、例えば製薬会社において研究時間を指標に組み込むといった取組は意味があると考えられる。他方で、重要なのは透明性の確保であり、数値を示すだけでは十分ではない。どのようなエンゲージメント指標を用い、それを経営の中でどのように活用しているのかを開示することが重要である。ISSBの気候変動基準におけるインターナル・カーボンプライスの考え方のように、指標を経

営にどう組み込んでいるかを示すことが本質であり、透明性を高めることが必要である。

- 独自性と比較可能性のバランスについては、特に独自性を重視すべきだと考えている。企業の人材戦略を見ると、多様で立派な施策が並んでいる一方で、それをモニタリングする指標や目標を見ると失望するケースが少なくない。他方で、指標を見た瞬間に「このような指標で見ているのか」と感心する場合もあり、その差はどこまで本気で考え抜いているかに表れていると感じる。本気で考えた人材戦略であれば、戦略がどのように動いているかを見て次の手を打ち、それが最終的に何につながるのかという視点が明確になり、結果としてオリジナリティの高い独自性指標が生まれることが多い。そうした指標は「よく考えたことの証し」である場合が多いと実感している。ただし、今回の指針が示されることによって、独自性指標を作れば評価されるという受け止め方になると本末転倒であり、その点には留意が必要である。
- 企業が競争の中で自らの強みは何かを見極め、それを無形資産として形成し、価値創造につなげていく過程においては、特に人的資本は企業文化や組織文化とも深く関係し、会社ごとの個性が強く表れる分野である。他の非財務情報とは異なり、独自の指標が出てくる可能性が高い点が人的資本の特徴である。そのため、他社が使っていないからといって指標の開示をためらうのではなく、「自社はこれで見えていく」「この指標を見ることが目的達成の可能性を最も高める」と考えるものであれば、積極的に取り組んでほしい。人的資本に関しては、そうした姿勢をむしろエンカレッジすべきだと考えている。
- まさに、戦略の連動をその会社独自の文法でどう見せるかだと思う。
- エンゲージメントサーベイについて、比較可能なエンゲージメント指標を整備するという考え方は非常に興味深く、重要だと思う。一方で、企業の事業ポートフォリオは大きく変化しており、会社全体で一つのエンゲージメント指数を示すだけでは捉え切れない側面がある。成長事業ではエンゲージメントが高くなりやすいが、既存事業や収益確保、あるいは撤退局面にある事業では、エンゲージメントが低下しやすいという現実がある。成長事業と既存事業を横軸、エンゲージメントの高低を縦軸にとると、既存事業の稼ぎ頭となる人材が高いエンゲージメントを維持している状態こそが、実は最も業績に貢献する構図である。しかし、成長分野ばかりが注目され、既存事業が取り残されているという意識が生じると、既存事業のパフォーマンスが急速に低下するおそれがある。
- 平均的な比較可能エンゲージメント指標は重要である一方、企業戦略や事業戦略に即したエンゲージメントの状態や、そのギャップを的確に把握しなければ、財務とのコネクティビティにつなげることが難しくなる。その結果、エンゲージメントが1ポイント上がると営業利益がいくら増えるといった単純な議論に陥りかねない。
- 別紙48ページの「考えられる開示」の例において、今指摘のあった論点と重なる内容が既に盛り込まれている。将来の事業ポートフォリオの見直しを考えると、現時点では収益を上げているものの、将来の成長が見通せない事業については、人材の配置転換を進めざるを得ない場合がある。その過程では、トレードオフが生じ得ることも明示されて

いる。このような状況を踏まえると、瞬間的なエンゲージメント水準で評価するのが適切なのか、それとも中長期的な事業ポートフォリオの移行が順調に進んでいるかといった観点で評価すべきなのか、判断は非常に難しい問題であると感じている。

- 独自性については、ストーリーを丁寧に紡いだ結果として、「自社の競争力はここだ」として示されるものであるべきと考えている。それが経営戦略や価値創造とつながっており、納得感のあるものであれば評価される。
- 一方で、独自性そのものが目的化し、「自社の独自性は何か」という点から議論が始まってしまうことには懸念がある。ジョブ型人事指針が公表された際にも、表層的に「ジョブ型を導入したい」という相談が多く寄せられたが、よく議論をしてみると、ジョブ型を入れるよりも、メンバーシップの良さを残して運用を工夫すべきでは、と考えられるケースも相応にあった。今回の指針が公表される中で、同様の誤解が生じる可能性がある。そのため、考え方を丁寧に噛み砕き、結果として現れる独自性は歓迎されるという点が伝わるよう、表現をアップデートしていくことが望ましいと考える。
- エンゲージメントサーベイについても課題を感じている。日本企業は他社比較を重視する傾向があり、比較に関するエビデンスを求める声も多い。しかし、実際には事業の状況による違いや、企業文化・組織文化による回答傾向の差も大きい。例えば、率直に意見を表明する文化の企業と、評価を控えめにつける文化の企業では、数値の意味合いが大きく異なり、単純な高低で一喜一憂することが適切とは限らない。
- 形式的な点として、AIによる要約にも関連するが、指針及び別紙に掲載されている図が、AIによって図中の文字をテキストデータとして抽出できる形式になっているかを確認し、もし対応していない場合には、AIが情報を適切に読み取れる形式の図に変更することを検討してはどうか。
- AIを取り巻く環境は、ここ数か月間でも新聞や雑誌報道を含め大きく変化しており、AIをどのように捉えるべきかについての前提自体が急速に変わってきていると感じている。AIを人的資本の議論の中で扱うべきか、あるいは会社全体の戦略として整理すべきかについては様々な考え方があるが、AIが人的資本に与える影響は極めて大きなものになってきているとの認識に至っている。
- 企業によっては、AIを人員削減や販管費削減の手段として活用するケースもあり、それ自体も一つの価値創造の形ではあるが、それだけにとどまるものではないと考える。実際の開示事例に見られるように、リ・スキリングを通じて、従来オペレーショナルな業務に従事していた人材が、よりクリエイティブな業務へとシフトしていくといった形で、AIを人的資本の文脈でどのように活用していくのかというナラティブは、今後ますます重要になっていくと感じている。それを開示要件として独立したセクションとして求めるかどうかは別としても、AIと人的資本の関係性についての重要性は、今後数か月から数年の間に一層高まっていくとの認識を持っている。
- 比較可能性について、エンゲージメント、離職率、社員数といった指標はいずれも、率

直に言って数字だけでは比較できないと感じている。数値を並べて比較しても、その結果がなぜ生じたのか、意図的な判断なのかといった背景は分からない。共通項目としての開示自体は重要であるが、その数字の意味や背景についての説明まで含めて読み取ることが不可欠であり、ここでもストーリーが重要になる。デジタルな指標のように単純に比較できるものではないという認識を持っておくべきである。

- AIの活用により、生産性の向上や社員のリ・スキリング、人材ポートフォリオそのものが変化していく。また、AIが業務に与える影響についても、人事、経理、ソフトウェア開発、営業など職種ごとに異なることから、各企業において一定のシミュレーションを行いながら要員計画を進めているのが実情である。人材ポートフォリオを考える上で、AIの文脈は今後どの企業も向き合わざるを得ないテーマであると考え。過去の将来推計についても、生成AIの急速な進展以前に作成されたものが多い可能性があり、前提の見直しが必要になる。AIとの関係をどのように表現し、どの程度の熱量で指針の中に盛り込むかについては難しい問題であり、その点の判断は事務局に委ねたい。
- 生成AIの影響は非常に大きく、ここ数か月で急激に状況が変化している。特にコンサルティング関連企業の株価が大きく売られるなど、市場にも顕著な動きが出ている。ただし、周囲の投資家の話を聞くと、個々の企業がどのようなビジネスを行い、生成AIによって具体的にどのような影響を受けるのかについて、必ずしも十分に理解されていない部分がある。現時点では、具体的な見極めができないまま、漠然とした不安感に基づいて売られている側面もあるのではないかと感じている。
- そのような状況を踏まえると、政府が示す指針の中で生成AIを過度に強調し過ぎることは、現在まさに状況が動いている中では慎重であるべきだと考える。一方で、生成AIが重要なテーマであることは間違いなく、生産プロセスの効率化といった点については既に触れられており、その方向性は妥当である。将来的に指針を再度改訂することがあれば、その際には、人的資本と生成AIがどのように両立・共存していくのかが、大きなテーマの一つになることは間違いないと考えている。
- AIと人的資本の関係について、今後さらにAIが進化する中で状況は変わり得る前提ではあるが、現時点の考えを述べたい。物事が変わる際、何もないところからアイデアが生まれる「0から1」の部分は、人にしかできない「ひらめき」の領域であり、単に情報を集めればよいというものではなく、アートの要素が強い。一方で、「1から9」の段階、すなわちアイデアをロジカルに具体化し、形にしていく局面では、技術や大量の情報を活用することが重要となり、ここではAIが大きく貢献し、生産性を飛躍的に高めることができる。現時点で議論の中心になっているのは、この領域であると認識している。さらに、「9から10」の段階、例えば技術やイノベーションをビジネスモデルに転換する場面では、顧客がどう受け止め、どう使うかといった要素が入り、ここでも人の感性や理解といったアートの部分が大きく関わる。結果として、人はアートの領域でより強みを発揮できる可能性がある。

- 現在は、AIが活躍しやすい「1から9」の生産性向上の話題に偏りがちだが、それ以外の領域、特に創造性を担う人材を育成することが重要である。これは無形資産の形成にも直結する。また、AIの活用によって生産性を高めて得られた利益を、単に最終利益として積み上げるのではなく、再投資の原資として人的資本に振り向けていくという考え方も重要になる。その点を開示として表現できれば望ましいが、記載すること自体は容易ではないとも感じている。
- 事前の事務局との議論では、これを単純化すると「生産性」と「創造性」という二つの軸に整理できるという話をしてきた。創造性、すなわち「0から1」の部分も、人的資本投資の目的として極めて重要であり、その点を重視して投資するという趣旨は指針の中にも一定程度反映されている。ただし現状ではあまり目立っていないため、この点をどの程度強調して盛り込むかについては検討の余地があると考えている。
- 比較可能性と独自性の関係については、透明性や客観性を確保しつつ、一定の比較可能な要素が重要であることは前提であるが、企業価値創造のストーリーを踏まえた結果として、それぞれの企業の独自性が表れてくるものが評価されるという流れが、皆様の議論を通じた共通認識であったと理解している。その趣旨が正しく伝わるよう、表現を工夫していきたい。
- 生成AIの話は非常に大事な話だと思っている。経済産業省あるいは成長戦略本部の中でも、これからは生成AI時代でどういうふうに企業戦略として成長していくのか、その中で、人材だけにとどまらず、どういうふうに国力につなげていくのか、非常に大きな議論となっている。
- 本指針の中で、人的投資としてあるべき方向性を具体的に示すことは難しい面がある一方、生成AIが急速に変化する環境の中で、経営戦略や人材戦略に大きな影響を与えることは間違いない事実である。適切に見直しを行い、迅速に対応していく必要があるという点についてはコンセンサスが得られていると考えている。生成AIを巡る論点についても、指針の中でメッセージとして適切に伝わるよう整理していきたい。具体的な文案を検討する際には、改めて委員の皆様にご相談しながら進めていきたい。
- 本日も多くの貴重な意見が出されたことに感謝したい。本研究会の内容については、AIに読ませた場合であっても本旨が適切に伝わるかといった点も含め、今後も意識して検討していく必要があるが、全体としては、本日の議論を通じて一定の方向性についてコンセンサスが得られたのではないかと認識している。本日の意見を踏まえ、指針の改訂案（資料1）及び別紙案（資料2）については、事務局において必要な修正を行った上で、可能な限り速やかに公表したいとの意向が示されている。その作業について、事務局及び座長に一任することでおこなう。

（首肯する委員あり）

- 付録案については、出典の了解等を含め、今後さらに修正が入る予定であるため、一定の修正を行った後、改めて委員に諮った上で確定させ、公表するという二段階の進め方

としたい。

(特に御異議はなし)

- 本日の議論については、特に異議はなかったと認識しており、一通りの意見交換は完了したものと考えている。