

博士論文

企業報告における人的資源情報の開示に関する研究

Research on disclosure of human resources information  
in corporate reporting.

横浜国立大学大学院  
国際社会科学府

池田安生  
IKEDA YASUO

2021 年 3 月  
March 2021

## 企業報告における人的資源情報の開示に関する研究

Research on disclosure of human resources information in corporate reporting.

池田安生

Yasuo Ikeda

### Abstract

Does the current corporate report fully explain the corporate value? In particular, the lack of information on intangible assets such as human resources, which is the source of "knowledge" that is indispensable for improving corporate value over the long term, may not accurately reflect the substance of the company. Based on this awareness, this research focuses on the disclosure of human resource information, and what kind of disclosure method and reporting form is most useful for stakeholders from both financial and non-financial perspectives. 1) What is the usefulness of disclosure of human resource information? 2) the possibility of bringing in human resources in financial accounting and 3) what is the optimization of disclosure of human resource information in non-financial reporting? The above three are set as research questions. In this research, from a med-long-term perspective, discussions will be conducted with "corporate value in a broad sense" in mind, where not only relying on financial data but also corporate sustainability based on intangible assets, an important judgment factor.

Chapter 2 discusses the potential and usefulness of capitalizing human resources as a financial approach. The usefulness was clarified from the consideration of the previous researches, and the magnitude of the impact on the financial statements confirmed when human resources were capitalized was embodied by simulation. From the simulation, ROHR (Return on Human Resources), which is the operating income divided by human assets, was proposed as a new financial index. The case study took up an example of human resource accounting in a professional sports organization and clarified its suitability in accounting standards, here, searched for clues to on-balance human resources in general business companies. The idea of "renting" knowledge that belongs to an individual rather than owning a person was discussed, that is, the concept of economic use rights. Argued that the accounting standard, lease accounting, could be used for economic ownership, and that the ROU "right to use" in IFRS 16 could be used for human resources.

On to Chapter 3, converted the perspective from financial reporting to the non-financial reporting approach. After considering previous studies and practically applied cases, the common basic concept is to invest in human resources through corporate strategy, ultimately lead to financial performance and long-term value. Revealed that it was an issue to elucidate the series of flows supported by leadership and governance and

to create rules for writing reports that can express them. The case study took up Deutsche Bank's Human Resources Report and Eisai Co., Ltd, a Japan based pharmaceutical company's integrated report, then examined why they were so well received. Beginning with the message from the top management, a story showing personnel policy unfolds. From this study, many suggestions were obtained for constructing a new disclosure model.

After studying the previous researches of non-financial reporting, in Chapter 4, the recent movement toward standardization of human resource reporting was observed. Apply it to human resource reporting and discuss the impact of standardization. The recent standardization trends of human resource reporting were compared and examined from IIRC (2016), GRI (2016), HCR10 (2017), EPIC (2018), SEC (2019) and ISO (2018). A common understanding is that corporate reports, especially disclosure of information related to intellectual assets including human resources, may not keep up with the rapid changes in the economy and business environment, and there is a sense of crisis that the gap is widening. Throughout Chapter 3-4, 8 elements of important discussion have been extracted, i.e. 1. Inputs and outputs, outcome contrasts, 2. Strategies and business context relevance, 3. Leadership and vision, 4. Governance relevance, 5. Human resources and other intangible assets relations, 6. Impact on financial performance, 7. Mutual complementarity of quantitative indicators and narratives, 8. Specific and core information. The commonalities, differences, and deficiencies of each group's model for standardization considered here were compared and examined, and lead to construct a unique disclosure model as a result of this research.

Chapter 5 attempts to build a unique disclosure model which is to contribute to stakeholder for decision making concerning long-term value. Regarding the question of what is considered to be an optimized form of reporting, the issues that the preceding disclosure models and guidelines have commonly addressed were summarized. Referring to the above 8 important discussion points above, further discussion and consideration have been conducted. Inputs and outputs, outcome relevance, mutual complementation of quantitative indicators and narratives, division of core information from industry / region specific information, importance of leadership and governance, impact on financial performance and other intangible assets. In addition, by displaying with comparability of about 3 years, the efficiency of investment in human resources will be clarified. Based on the above considerations, a unique disclosure model HR-LTV (Human Resources to Long Term Value model) reached to be constructed. This is not like the balance sheet of financial statements which has a left-right balance structure, but the HR-LTV does not. Above all, there is no criterion for what is balanced in HR-LTV. To put it the other way around, it is the judgment and evaluation of the reader, and that is how

to read HR-LTV. HR-LTV identifies the required output/outcome throughout the business context and strategy and determine the capabilities to prepare for it. Then, judge the rationality of investing in human resources. This series of flows can effectively convey a sustainable value creation strategy from a long-term perspective and fully disclose the value created by the human resources.

Chapter 6 summarizes the results of this research and future issues. In the financial approach, the possibility of capitalization based on ROU (right of use) was emphasized, which is a concept that goes one step further from economic ownership. The non-financial approach built its own disclosure model, HR-LTV. As a future research topic, the importance of continuing research on human resource accounting in the approach as financial accounting was stressed. Two important challenges remain in the non-financial approach. The first is the question of whether it is internal or external. In this study, there are various part where the distinction between internal use and external disclosure is not clarified. The opposite, considering the awareness of whether the asymmetry of information for the problem, that is, the imbalance between the information grasped in business management and the information selected by the management to be disclosed from the information, may be disadvantageous to the stakeholders. The other is the identification of disclosure items. Many of the disclosure items depend on practical questionnaire surveys. It is necessary to consider their academic and theoretical support. As a future research subject, it is suggested to promote joint research with other research areas such as human resource and organizational theory. Also setting up of the structure for stakeholder engagement with utilizing HR-LTV is keen for future research.

#### Keywords

企業報告、人的資源会計、非財務報告、インタンジブルズ、ナラティブ、長期的企業価値

目次	ページ
第1章 序論	1
1.1 問題領域と研究目的	1
1.1.1 はじめに	1
1.1.2 問題領域	2
1.1.3 研究目的	3
1.2 研究領域についての注釈	4
1.2.1 企業価値について	4
1.2.2 企業報告における財務報告と非財務報告の関連性	6
1.3 論文の構成	7
第2章 財務会計としてのアプローチ	9
2.1 人的資源会計	9
2.1.1 人的資源会計の定義	9
2.1.2 人的資源報告における財務会計、管理会計、非財務報告の関連性	11
2.1.3 人的資源会計の不備による問題点	12
2.1.4 OECD からのシグナリング	15
2.2 オンバランス化の有用性	17
2.2.1 経営者にとっての有用性	17
2.2.2 外部の利害関係者にとっての有用性	18
2.2.3 オンバランス化による実務上の影響	18
2.2.4 先行研究における資産計上、事後測定のアプローチ	19
2.2.5 シミュレーション	23
2.3 ケーススタディ	27
2.3.1 ケーススタディ① マンチェスターユナイテッドの事例	27
2.3.2 ケーススタディ② アーセナル FC の事例	30
2.3.3 ケーススタディ③ イタリア・セリエ A ユヴェントス FC の事例	31
2.3.4 ケーススタディ④ コンサドーレ札幌の事例	32
2.3.5 ケーススタディ⑤ 日本ハムファイターズの事例	33
2.3.6 プロスポーツ組織におけるケーススタディのまとめ	34
2.4 「経済的所有権」、「リース使用权」と人的資源会計	36
2.4.1 「支配」と「識別可能性」	36
2.4.2 「経済的所有権」	37
2.4.3 リース会計における「使用权モデル」	39
2.5 財務会計としてのアプローチのまとめ	41
第3章 非財務報告としてのアプローチ	45
3.1 非財務情報の開示	45

3.1.1	いまなぜ非財務報告なのか？	46
3.1.2	統合報告の意義と課題	52
3.1.3	非財務情報としての人的資源	53
3.2	無形資産の評価、開示モデルに関する先行研究	54
3.2.1	バランスト・スコアカード (BSC)	54
3.2.2	スカンディア・ナビゲーター	58
3.2.3	バリュー・チェーン・スコアボード	62
3.2.4	MERITUM プロジェクト	65
3.2.5	人的資源情報の定量化および定量的分析の試み	69
3.3	ケーススタディ	77
3.3.1	MSCI「日本株人材設備投資指数」	78
3.3.2	東洋経済新報社『CSR 企業総覧【雇用・人材活用編】』	82
3.3.3	グッド・プラクティスとしてのドイツ銀行「人的資源報告書」	86
3.3.4	エーザイ株式会社「統合報告書」	94
3.4	非財務報告としてのアプローチのまとめ	106
第4章	人的資源報告の標準化	108
4.1	標準化	108
4.1.1	標準化とは	108
4.1.2	人的資源報告を標準化する意義	109
4.2	近年の人的資源情報報告の標準化の動向	111
4.2.1	IIRC “Creating Value The value of human capital reporting” 「価値創造—人的資本報告の価値」、筆者和訳 (2016)	111
4.2.2	GRI Global Reporting Initiative 400 シリーズ (2016)	116
4.2.3	HCR10 (2017)	119
4.2.4	EPIC プロジェクト (2018)	126
4.2.5	SEC 提案 101(c) (1) (xiii) (2019)	138
4.2.6	ISO 30414 (2018)	145
4.3	人的資源報告の標準化のまとめ	159
第5章	人的資源情報の開示モデルの構築	163
5.1	開示モデル構築の目的	163
5.2	報告形態に関する論点の考察	165
5.2.1	インプットとアウトプット、アウトカムとの整合性	165
5.2.2	定量的指標とナラティブの相互補完性	167
5.2.3	業種・地域などの特定な情報と中核的な情報 (core / specific)	170
5.2.4	人的資源と他の無形資産との関連性	173
5.2.5	財務パフォーマンスへの影響	176

5.2.6	リーダーシップ とビジョン	179
5.2.7	戦略および事業コンテキストとの関連性	183
5.2.8	ガバナンスとの関連性	184
5.3	開示モデルの構築	186
5.3.1	開示モデルの骨組み	186
5.3.2	開示モデルの提案	188
5.3.3	開示モデルのレビュー - 長期的価値の指標として -	190
第 6 章	総括	193
6.1	論文要旨	193
6.2	本研究の成果	196
6.2.1	財務会計としてのアプローチにおける成果	196
6.2.2	非財務によるアプローチと開示モデルの構築	197
6.3	今後の課題	199
6.3.1	財務会計のアプローチにおける今後の課題	199
6.3.2	internal か external か	200
6.3.3	開示項目の特定	201
6.3.4	IFRS と SEC の今後の動向	202
6.3.5	ステークホルダーとの対話	203
6.3.6	ストックとフローを反映させた報告形態	203
参考文献一覧		205
参考 web ページ一覧		212
公表された原著論文と本論文の対比表		214
謝辞		215

## 第1章 序論

### 1.1 問題領域と研究目的

#### 1.1.1 はじめに

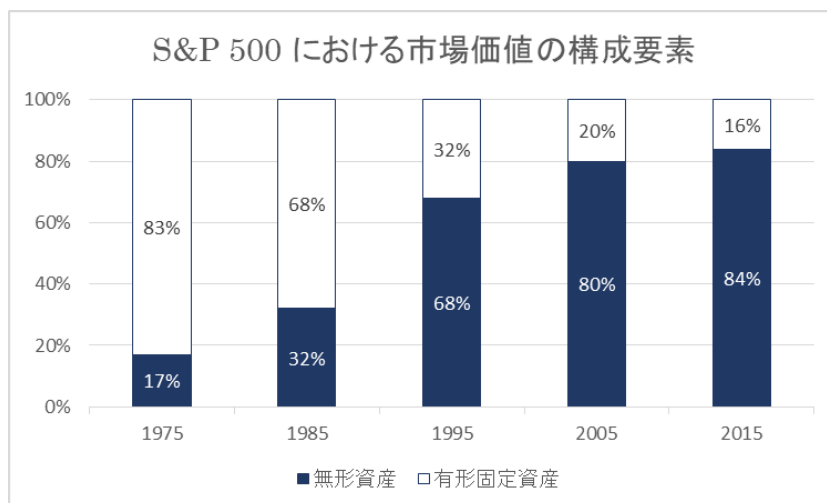
新世紀の幕開けとともに、先進国の企業は「物」から「知識」による経済競争の時代に入ったと言えるであろう（Ulrich and Smallwood, 2003, p.16；伊藤監訳, 2004, pp.20-21）。工業農業が中心の市場では現行の財務会計情報は有用であり、事実ステークホルダーの財務諸表への依存度も高かった（Lev, 2001, pp.118-119；広瀬他監訳, 2002, p.137）。しかるに「知識」を基礎とする現在の経済において、現行の財務会計はステークホルダーに、中長期の価値創造能力をも含有した真の企業価値を開示する機能を十分に果たしているのだろうか。図表 1-1 は米国 S&P500 の市場価値の構成要素調査結果であり、企業価値に占める財務要素と非財務要素の比率を示したものである。1975 年には有形固定資産および財務資本など、財務諸表で表せるもの（物的・財務要素）と、財務諸表に計上できないもの（非財務要素）の比率が 83% 対 17%であったものが、2015 年においては 16%対 84%と完全な逆転をしている（Ocean Tomo LLC, 2016, Annual Study of Intangible Asset Market Value-IAMV）。

このように企業価値は、現行の財務会計上表象される財務資本や有形固定資産のみでは、もはや読み解くことができなくなっている。人的資産、知的資産などの無形資産の情報、すなわち現行では財務計上が限定的である非財務情報が、企業価値を正確に捕捉する上で、その重要度を増していると言える。

企業報告が、実体を映し出す鏡としての機能を期待されているとしたら、現行の財務報告は、十分にその機能を果たしているとは言えないのではないだろうか。有形資産や財務資本を中心とした現行の財務会計から、人的資産や他の知的資産など、企業が有する「知識」を十分に反映し、多面的で実体をより正確に反映できる財務会計への進化が求められているのである。そして、もう一つの可能性である非財務報告においては、自社の無形資産が生み出す企業価値と、その裏付けとなる非財務情報を体系的に示すことで、より実体に近い企業価値評価を可能とする機能が期待される。信頼できる標準的かつ検証可能な非財務情報を提供することが、いま、企業報告の一翼を担う非財務報告に求められていることではないだろうか。



図表 1-1 企業価値に占める財務要素と非財務要素の関係



(出所) Ocean Tomo LLC, 2016, Annual study of intangible asset market value-IAMV にもとづいて筆者和訳作成。

### 1.1.2 問題領域

近年においては、第 5 章で取り上げる IIRC (The International Integrated Reporting Council) のフレームワーク (IIRC, 2013, 2014) などにみられるように、インタンジブルズ<sup>1</sup>についての企業情報の開示モデルが開発されている。また実務面においても、第 4 章で取り上げる MSCI の「日本株人材設備投資指数」のように、企業の人的資本の開発能力を評価する人的資本スコアと連動した ETF 商品も出現し、無形資産による企業価値評価がより身近なものとなってきている。このように、無形資産のなかでも人的資源情報の開示は、生態会計が外部の社会、環境のなかでの企業価値を認識するのと同じように、経営者による「ヒト」という内部環境における資源価値の再認識を通して、より有能な人材の安定的な確保をもたらすという観点から、経営者にとっても重要な意味を持つことになる (野口, 2003, p.534)。人的資源情報を現在の社会情勢に適った企業戦略要素として、企業組織の内部管理統制面からアプローチすることも、企業発展には大いに有用なものであるといえよう (若杉, 1979, p.21)。またここから、企業外部においては、組織の「知識」を見極めるうえでの優れたツールとなり、ステークホルダーとしての意思決定にも役立つものであることが示唆される。

企業の社会における存在理由は、その社会的役割の遂行にあると言われはじめて久しい

<sup>1</sup> 本稿では「無形資産」と「インタンジブルズ」を使用している。引用や文脈などにより使い分けているが、同義語である。

(三戸他, 2013, p.280)。企業活動においては経済的側面、規制問題等の法的側面、リストラクチャリングにみる組織的側面と日々刻々と、めまぐるしい変化に応じてさまざまな問題が生じている。さらに、経済活動の進展とともにその活動もグローバルな経済発展の中に組み込まれはじめている。その結果、企業活動が外部に与える影響力も国境を越え大きくなっており、企業が知識により企業価値を向上させ、さらには社会的に果たすべき責任を遂行することに、多くのステークホルダーから期待が注がれるようになったのである(野口, 2003, p.516)。これら目まぐるしい変化に対し、現行の会計制度や IR 情報は、十分な対応ができているのであろうか。そして開示情報として有意義なものとなっているのだろうか。その判断を下すのは利害関係者であり情報利用者である。その評価は、それぞれの利害関係者のおかれている立場や立ち位置により一定ではない。利害関係者により情報の有意性が左右されるのであれば、それぞれの視点からのより中立な情報開示が重要な意味を持ってくる(野口, 2003, pp.515-516)。それがまさに企業における社会的責任評価の主要な目的となるのではないだろうか。

インタンジブルズの中でも特に人的資源は、その「価値」と「コスト」の明確な因果関係を特定することが困難な資産である(野口, 2003, pp.520-521)。また、若杉(1973)によると、そもそも「ヒト」を貨幣価値へ換算することに対する世間一般の嫌悪感があることは事実であるとされている。そのような理由が、人的資源会計が必要に迫られているにも関わらず進展していない(若杉, 1973, pp.4-5)学問的領域となっている一因なのではないだろうか。企業価値向上をめざし、適正な人的資源管理を行い高いポテンシャルを持っている企業。経営努力により「知識」を蓄積し、素晴らしいイノベーションの可能性を持った企業。そのような企業が真の企業価値を開示できず、外部に発信できないことにより、その価値に見合った投資を受けられないということは、一企業の損失に収まらず社会的な損失といえるのではないだろうか。

### 1.1.3 研究目的

IR 情報のもつ意義は、社会経済の変遷とともに変化を遂げてきている(野口, 2003, p.515)。企業により画一化された製品が大量生産され、社会で大量消費される時代においては、企業の収益に最大の関心がおかれていたことは想像に難くない。高度経済成長期においては、年商規模がすなわち企業価値と判断され、財務諸表により開示される損益計算書の情報が、重要な IR 情報の中心と位置付けられていたことが示唆される。その後、企業が保有

する資産に注目が集まり、特に有形資産は企業の規模と企業価値の主な指標となってきた。それは保有する有形資産により生産される製品が、生産しただけ売れた時代であったためと考えられる（二村，岸，2002，pp.14-17）。それを示すように図表 1-1 からは、生産のキャパシティを示す有形資産の多寡が、企業価値の判断基準となっていた時代から、企業が保有する知識など無形資産の価値による判断基準へとシフトしている経緯を読み取ることができる。

一方、企業が保有する知識などの無形資産と企業の社会的価値の明確な定義が示されているのか、という疑問がある。現行では、企業の無形資産と社会的価値については、その解釈と開示の方法の企業間での統一は進行過程にある。その内容や方法については生態会計・報告にみられるように統一化の過程にあるといえるものの、企業をとりまく経済環境の変化は、その重要な論点が絶えず変化していることを示唆している。その時々における、それぞれの利害関係者の注視点がどこにあるかということが重要だと考えるならば、そもそも統一化を図るのは難しいのではないかと、この考え方もできるであろう。しかしながら、企業の知識と社会的価値に関する開示に一定の共通性が認められるならば、企業間比較がより明確となり、情報利用者にとって一層の効果が期待できる可能性が高まることになる。

本研究では人的資源情報の開示に焦点をあて、財務、非財務双方の観点から、どのような開示の方法、報告形態をとることがステークホルダーにとって有用なのかを検討する。

財務報告のうち、財務会計としてのアプローチにおいては、人的資源会計の先行研究レビュー、シミュレーション、ケーススタディを通して、人的資源の財務計上の可能性を探り、さらにそれが実現した場合のインパクトと有用性を検討する。

非財務報告については、先行研究によって提示された開示モデルおよび、近年の標準化の動向のなかで、各機関より発行されたガイドラインなどを比較検討することで、有用な報告形態とはどのようなものかを探求する。ここでは、人的資源への投資に至る組織内での経緯やバックグラウンドまで掘り下げ、実際の人的資源への投資から派生する成果と結果、そして資本ストックの移動と財務パフォーマンスへの影響まで、一連の流れを整理して体系化する。そして、独自の開示モデルを構築し、人的資源情報の報告形態を提案する。

## 1.2 研究領域についての注釈

### 1.2.1 企業価値について

本稿では企業価値および価値創造という言葉が頻繁に使用される。ここでは、企業価値に

についての整理と用法について記したい。企業価値とは、コーポレートファイナンスの観点から一般的には「企業が生み出すキャッシュフローの現在価値」（砂川, 2009, p.125）と理解されている。特に投資家の観点からは「将来受け取ることができるフリー・キャッシュフロー（FCF）の現在価値」（砂川, 2008, p.43）と実務的にも解釈されている。一方「企業の究極的な目的は、多元的な諸目的を勘案しながら企業価値を創造し、長期的に満足しうる適正利益を獲得することで、組織の持続的発展を図ることにある」（櫻井, 2017, p.5；伊藤, 2018, p.4）との指摘もある。そもそも企業価値の創造は企業の目的であるとの理解に則すると、企業価値とは何かについては、人によって価値観が異なるように、企業価値観も一様ではない（伊藤, 2018, p.4）現実がある。

企業価値にたいする考え方の多様化の要因には、企業の市場価値がもはや現行の財務諸表では計測できなくなっている現実が影響しているものとする。前世紀における工業のように、特定の設備を企業が保有することで、コモディティ化された製品を大量生産、大量販売する環境下では、その設備から生じるキャッシュを予測し、それを企業価値と置き換えることが合理的とされていた。しかし前述の櫻井（2017）、伊藤（2018）の指摘にもある通り、長期的な視野に立った持続可能性を企業にも求められる環境において、何をキャッシュフローの源泉と捉えるべきかという疑問も生じる。

半世紀ほど前、人的資源会計を新たな研究領域として日本に持ち込んだ若杉は、まずキャッシュフローの現在価値による企業価値を、「企業価値のよってきた背景を明らかにするにはいたっていない」（若杉, 2007, p.2）と指摘している。そのうえで、企業価値とは、「企業の具備している人的・物的・財務的資源、情報資源、知的財産権などからなる有機的組織体としての企業の総合的な経営目的等の遂行能力をいう」（若杉, 2007, p.3）と定義づけしている。企業体はこれらの要素が相互に有機的に結合し、関連し合い、補完し合う形で構成され、そこに企業価値が醸成されているとの見解である。特に中長期的な企業価値を推し測ろうとする場合、企業が保有する無形資産をどのように活用して、どのように持続可能性を高めてゆくのかを見極めることは、きわめて重要な判断材料となると考える。

この考えのもと、本稿では財務情報に基づく「企業が生み出すキャッシュフローの現在価値」ではなく、企業の無形資産を活用した「有機的組織体としての総合的な経営目的等の遂行能力」による、持続可能な企業価値を念頭に議論を展開する。よって価値創造についても同じく、持続可能性の視点に立った企業価値の創造を意味するものとする。

### 1.2.2 企業報告における財務報告と非財務報告の関連性

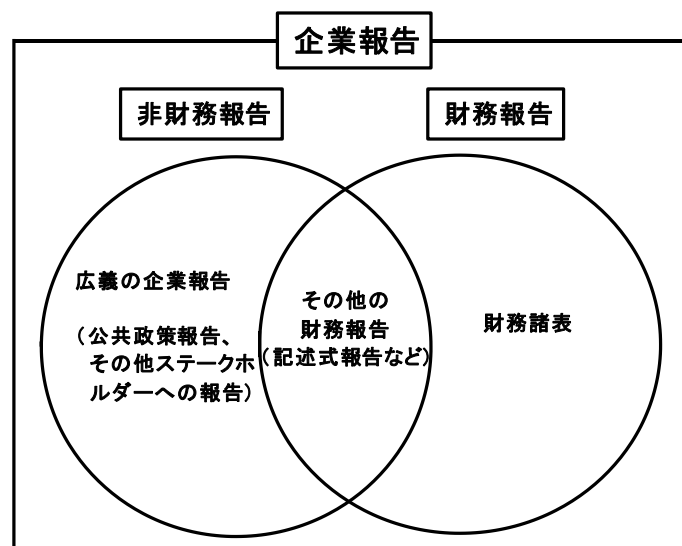
本稿の論題は、企業報告における人的資源情報の開示である。図表 1-2 は、企業報告における財務報告と非財務報告の関係を図式化したものである。これは、国際会計基準（International Financial Reporting Standard、以下 IFRS と略）が 2020 年後半の草案発表を目指して、現在行っているプロジェクトである”Management commentary project”の解説からの抜粋である。IFRS は財務報告のうち、財務、非財務両方の円が交わる記述式報告（ナラティブ）の部分を、幅広く、しかし拘束力のない基準として the Management Commentary Practice Statement（MCPS、経営者による実務的な意見の表明、筆者意訳）（IFRS, 2018, p.4）を構築すべく議論を展開している。これは、ビジネスモデルと戦略に焦点をあて、また企業の主要なリソースと無形資産を認識することで価値創造を長期的に見通し、財務報告全体での問題のマテリアリティが確定されるようにとの思考を起点としている。本稿では、この IFRS によるプロジェクトをスコープには含めていないものの、今後の研究課題として取り扱いたい。

議論を企業報告における財務報告と非財務報告の関連性にもどす。図表 1-2 は前述の通り、IFRS の management commentary project のなかで示されたものである。企業報告という大きな括りのなかには、財務報告と非財務報告が存在している。財務報告は、財務諸表とそれを補完する記述式報告（ナラティブ）から形成されている。日本では一般的に有価証券報告書、決算短信などがそれに該当する。今回の IFRS のプロジェクトは、Management commentary と記した箇所、すなわち財務報告内の記述式報告部分の充実を目指しているものである。IFRS の見解によると、IIRC (International integrated reporting committee), SASB (Sustainability accounting standard board) も、それぞれのフレームワークにおいて、財務報告内の記述式報告部分への記載を目指している（IFRS, 2018, p.3）とされている。また最近の事例では、TCFD (Task force on climate-related financial disclosure、気候関連財務情報開示) も、この部分での開示を念頭においたものである。財務報告には、財務諸表及び財務諸表の信頼性に重要な影響をおよぼす開示事項等に係る記述的報告が含まれており、後者について、日本では有価証券報告書に「財務状態および経営成績の分析」として記述されている。米国においては” Management discussion and analysis, MD&A”として記載されており、USGAAP（米国会計基準）においては会計士の保証の対象となっている。なお、MD&A での人的資源情報の開示に関しては、第 4 章で触れる。

右側が財務報告であるのに対して、左側は非財務報告と一般に呼ばれている領域である。

IFRS の原典では”wider corporate reporting”（広義での企業報告、筆者和訳）と示されているが、一般的には財務にたいする非財務の意味合いから、非財務報告とされている。ここには企業が任意に発行するサステナビリティ報告書、CSR 報告書、統合報告書、環境報告書や、人的資源報告書などが含まれる。これらは任意の報告書であり、会計士の監査範囲外のものである。アニュアルレポート（annual report, 年次報告書）も任意で発行しているという理由から、日本では非財務報告に分類される。アニュアルレポートは、監査済みの財務諸表を併記する 경우가ほとんどであるが、法律で定められた有価証券報告書や決算短信とは異なり、トップのメッセージや企業理念、事業戦略、CSR への取り組み、社員の動向などの非財務情報を盛り込んだものである。ただし、欧米においてはアニュアルレポートが日本の有価証券報告書、すなわち財務報告に該当する場合がある。

図表 1-2 企業報告における財務報告と非財務報告の関係



（出所）IFRS, 2018, p.3, fig. Scope of the Board's interest をもとに、筆者和訳のうえ加筆修正。

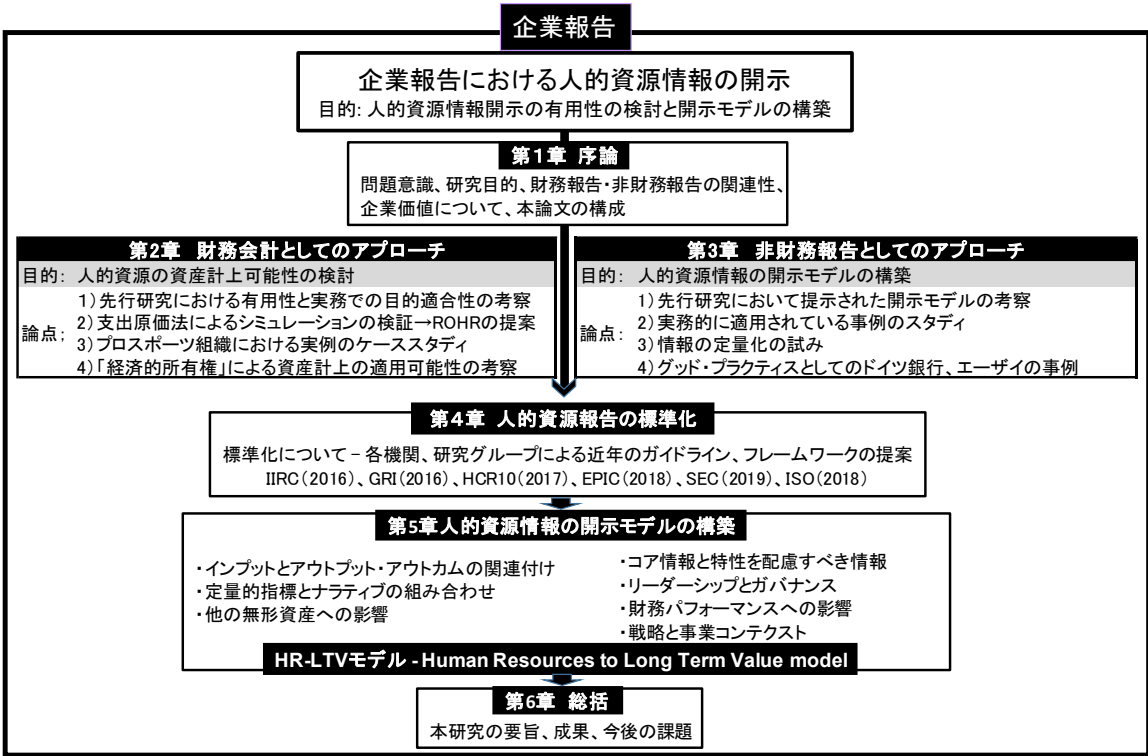
### 1.3 論文の構成

本論文の構成を図表 1-3 で示す。第 2 章の財務会計としてのアプローチにおいては、財務報告のうちの財務諸表に論点を絞る。人的資源を資産計上することに議論を集中させ、先行研究レビュー、シミュレーション、ケーススタディを通して、財務計上の可能性およびそのインパクト、有用性を検討する。

第 3 章では、非財務報告に論点を移す。その他任意の報告として蓄積された人的資源情報の開示にかかわる先行研究のレビュー、実務的な事例、グッドプラクティスのスタディな

どを通して、人的資源情報の非財務報告としての開示のステークホルダーにとっての有用性を検討する。第4章では、財務報告、非財務報告双方の記述式報告に関する近年の標準化の試みをレビューする。そこから人的資源情報の開示にとって重要な点を絞り出し、第5章では、非財務報告としての人的資源情報の開示モデルを構築する。

図表 1-3 本論文の構成（イメージ図）



（出所）筆者作成。

## 第2章 財務会計としてのアプローチ

本章では、前章の図表 1-2 で示した企業報告における財務報告と非財務報告の関連性のうち、右側に示された財務報告の領域を考察する。そのなかでも、財務諸表に焦点をあて、企業報告としての人的資源の開示を、財務会計としてのアプローチ、すなわち人的資源会計として議論を展開する。ここでは、人的資源会計によるオンバランス化の有用性を、メリット、デメリットをあげて議論するとともに、シミュレーションを行ってオンバランス化のインパクトを確認する。また、人的資源会計の実例をスタディし、会計原則との整合性を検討する。そして、一般事業会社における人的資源会計採択の可能性を、現行の会計原則を参照しながら議論する。

### 2.1 人的資源会計

#### 2.1.1 人的資源会計の定義

人的資源会計は、1960年代後半より盛んに議論され始めた、会計学を中心とした研究領域である。ミシガン大学（当時）の Likert、Flamholtz、Brummet らにより、人的資源会計は、会計学と組織行動科学、心理学を融合した学問として発展を遂げてきた。1969年には、世界に先がけて R.G.Barry 社が、人的資源会計報告書を公表した事例がある。これは Likert および Flamholtz、Brummet ら、ミシガン大学を中心（当時）とした研究グループが、会計学と組織行動科学を融合させた、実証研究の成果（Flamholtz et al. 1968, pp.218-220, 若杉, 1973, pp.11-16 ; 照屋, 1993, pp.46-50 ; 菅原, 2001, p.319）である。

このような起源を持つ人的資源会計ではあるが、財務会計上では明確なルール化に至っていない分野である。IFRS、米国会計基準（Generally Accepted Accounting Principle in US、以下 USGAAP と略）、日本会計基準（以下 JPGAAP と略）など、いずれの会計原則においても明確な定義づけはなされていないのが現状である。

若杉（1979）では、「人的資源会計とは、企業の人的資源<sup>2</sup>に関する会計情報の利用を前提

---

<sup>2</sup> 本稿においては、人的資源、人的資本、人的資産、人間資産の四通りの表現が使用されている。人的資源は会計学を含む経営学全般において、最も一般化された呼称である。人的資本は主に経済学の分野におけるマクロ経済の視点からの呼称である。人的資産は会計上の勘定科目としての呼称であり、より具体的なスキームを論じる際に使用する。人間資産は若杉(1979)により使用された呼称である。それぞれの文脈により、または引用により適宜使用している。視点による解釈の違いはあるものの、基本的には同義語である。本稿においても議論する領域から、例えば会計学での議論では人的資産、経済学での議論では人的資本を使用するなど、適宜使い分けている。



として、情報を識別し、測定し、伝達する会計の一領域である。すなわち、人的資源会計は人的資源情報を固有の方法によって測定し、伝達して企業内外の利用者の意思決定のために利用せしめるものである。」(若杉, 1979, pp.4-5)と定義づけられている。つまり、従業員や管理職などを対象に人的資源に関する会計情報を定量的に集約し、投資家に開示することにより、意思決定における有用性が高まることを目指すものである。また同時に、人的資源の適正配置、有効利用、管理保全などの内部管理目的のためにも人的資源会計情報が役立つことを目標としている。つまりここでは、人的資源会計を、財務会計と管理会計両面で利用可能なものとして捉えられている。

これに対して Likert (1967) は、「人的資産会計とは、会社の人間組織と顧客信用の価値を金額によって評価するための活動」(Likert, 1967, p.147 ; 三隈訳, 1968, p.189) と定義づけている。ここでは、人的資産を「人間組織の有する生産能力の価値」と「顧客信用の価値」の 2 つの価値として捉えられており、それら 2 つの価値を評価し、人的組織の経済的価値を財務諸表に反映させること (Likert, 1967, pp.146-148 ; 三隈訳, 1968, pp.188-190) とされている。

近年の若杉 (2015) によると、「人的資源会計とは、企業のかかえる人的資源、すなわち経営者、管理職、従業員およびその集まりである企業全体、その構成要素である部、課、班などの人的組織単位に関する会計情報の利用を前提として、なにが必要な情報であるかを識別し、これを固有の方法を用いて測定し、関係者に伝達して利用せしめる企業会計の一領域である。」(若杉, 2015, p.130) と定義づけられている。そして、「人的資源会計においては、ヒトに係る各種の資料が会計システムに投入され、複式簿記に基づく計算過程を通じて、モノ、カネ、情報資源などと一緒に会計処理される。その結果、人間資産や人的費用が貸借対照表、損益計算書などに記載され、企業価値の測定・分析に利用される。ヒトの測定結果は、最終的に財務情報にとりまとめられるが、その途中の段階で、非財務的に測定され、非財務情報として財務情報と一体になって統合報告の形で利用することもできる。」(若杉, 2015, p.130) とされている。前者と後者の違いは、当初はどちらかというと人的資源の測定に個人志向が見られたものの、若杉 (2015) においては個人単位に加え、組織単位による測定を定義に加えていることがあげられる。また、かつては財務会計と管理会計の視点から人的資源会計をとらえていたものの、ここでは、その範囲を非財務情報として、統合報告の領域にまで拡大して言及している。

本章は企業報告のうち、財務報告の一部である財務諸表における人的資源の計上可能性

を採るものである。よってここでは、財務報告の目的に主眼をおいた、若杉による定義、すなわち「人的資源会計とは、企業の人的資源 に関する会計情報の利用を前提として、情報を識別し、測定し、伝達する会計の一領域である。すなわち、人的資源会計は人的資源情報を固有の方法によって測定し、伝達して企業内外の利用者の意思決定のために利用せしめるものである。」(若杉, 1979, pp.4-5)を参考とする。

## 2.1.2 人的資源報告における財務会計、管理会計、非財務報告の関連性

ここで人的資源情報を取り扱う領域について整理してみたい。先ず財務会計は「株主と債権者など、企業外部の利害関係者に報告することを目的としており、外部報告会計ともいわれる。そして、法の規制に準拠して実施される財務会計を制度会計という。」(桜井、須田、2016, p.4) と定義される。これに対して管理会計は「経営管理に役立つ資料を企業内部の経営者に提供することを目的としており、内部報告会計ともよばれる。管理会計は大別すれば、意思決定会計と業績管理会計からなる。ある投資プロジェクトに対して経営者が意思決定するための資料提供を目的とした会計が、意思決定会計としての管理会計である。言い換えれば[個別計画のための会計]である。これに対して、生産活動や販売活動などの業績を評価しコントロールするための会計が、業績管理会計としての管理会計である。」(桜井、須田, 2016, p.5) とされている。また、実務面からは「組織外部には通常オープンにはされない会計情報を生み出し、活用することを任務とするのが管理会計」(加登, 2009, p.13) なのである。このように管理会計は個別目的に対応し、その内容は企業の任意であり、情報の組織内部における有用性が重視される。一方、財務会計は一般的には外部への開示目的で行われ、その内容は社会的制約を受け、情報の客観性と信頼性が重視されるのである(桜井、須田, 2016, p.5)。

これに対して非財務報告である統合報告は、国際統合報告協議会 (International Integrated Reporting Council, 以下 IIRC と略) の定義によると、「組織の外部環境を背景として、組織の戦略、ガバナンス、実績、及び見通しが、どのように短、中、長期の価値創造を導くかについての簡潔なコミュニケーションである。」(IIRC, 2013, p.7 ; IIRC, 2014, p.8) とされている。さらに詳細な IIRC の解釈では、統合報告書は企業の長期にわたる価値創造に関するコミュニケーションのプロセスであるとし、その最も明示的なアウトプットが定期的の開示されるものであるとされている。そして、統合報告書は、統合報告フレームワークに準拠して作成されるべきであるとの規定を示している。「長期」の視点を重視して

いる点、「価値創造」つまり将来を見据えた内容を報告の対象としている点、そして「コミュニケーションのプロセス」であると位置づけている点、以上の 3 点が統合報告の特徴であると解説している。

それでは、各領域において人的資源情報に関する報告がどのような働きをするのかを見てみたい。財務会計においては、前出の若杉（1979）での定義通り、「人的資源会計は人的資源情報を固有の方法によって測定し、伝達して企業内外の利用者の意思決定のために利用せしめる」ことが役割となる。すなわち、人的資源に関する過去の実績をさまざまな会計原則に則り測定し開示することにある。管理会計においては、前出の若杉（2015）の定義を再度引用すると「企業全体、その構成要素である部、課、班などの人的組織単位に関する会計情報の利用を前提として、なにが必要な情報であるかを識別し、これを固有の方法を用いて測定し、関係者に伝達して利用せしめる」ことが役割である、財務会計と同様に、人的資源についての過去の実績を分析し、それをもとに内部管理目的での将来予測を行うことにある。その伝達先は経営陣であり、企業運営の意思決定に用いられるものである。

IIRC フレームワーク（2013, 2014）によると、統合報告書においては、人的資源による企業価値創造を、経営者のビジョンや戦略、および他の資源と結びつけ、経営の全体像をストーリーとしてわかりやすく示すことが主な目的と言える。外部ステークホルダーに関しても、統合報告書の開示の対象は投資家である。しかし投資家のみが、その情報の有益性を利用できるだけでなく、従業員、取引先、債権者、地域社会等、多くのステークホルダーが同列にその情報の利用者となる（IIRC, 2013, pp.2,4 ; IIRC, 2014, pp.2,4）とされている。そしてそのストーリーの信憑性を高めるため、定量的情報と定性的情報を最も適切に組み合わせ、人的資源情報の裏付けとなる指標を示すことが必要であり、ここに人的資源と企業戦略との整合性が重要になってくる。以上、人的資源会計と財務会計、管理会計、統合報告の各領域における人的資源会計の役割を整理してみた。報告の視点、利用者、時間軸に違いはあるものの、共通点として、各領域において人的資源の定量化および人的資源が企業戦略に結びつくための整合性が求められることがわかる。そしてすべての領域、すなわち財務会計、管理会計および統合報告に共通することは、定量的分析を軸に、より客観性と信頼性のある報告が求められるということである。

### 2.1.3 人的資源会計の不備による問題点

形のないものは本当の資産ではない。この考え方がよく用いられるのは、無形資産を財務

計上しないことを正当化するときである。確かに、ある種の無形資産からもたらされる経済便益を推定するのが困難になりうるのは事実である。しかし、ある資産に形がないからという理由から、それが無価値だということにはならない (Healy et al, 2000, p.62 ; 斎藤監訳, 2006, p.94) 。それどころか、知識による企業間での競争が激しくなっている今日においては、多くの企業にとってこの種の資産は、より高い価値を持っている。「例えば、Merck にとって、もっとも価値の高い資産の 1 つは、新しい薬を作り出すことを可能にしている研究能力であり、もう 1 つは、その薬を医師に販売するための営業力である。それにもかかわらず、いずれも Merck のバランスシートには計上されていない」 (Healy et al, 2000, p.62 ; 斎藤監訳, 2006, p.94) 。会計専門家がそれら無形資産の評価や財務諸表計上を怠っているとしても、投資家にとっても経営者にとっても、それら形のない資産の重要性が減るわけではない。財務諸表に計上されていない現状において、投資家はそれらの資産についての情報源を他に求めなくてはならない (Healy et al, 2000, p.62 ; 斎藤監訳, 2006, p.94) 。その情報源とは調査会社の報告から新聞記事まで多岐に及ぶ。その信ぴょう性は、内部情報へ近づくほどに高くなり、すなわちそこに情報の不均衡が発生してしまい、違法性の懸念が高まることが示唆される。

買った資源は資産だが、作り出した資源は資産ではない。この考え方は、研究開発やブランドのような無形資産について、買い入れた場合には計上するが、自己創設した場合には、その原価を資産に計上しないことを正当化するためにしばしば用いられる (Healy et al, 2006, pp.62-63 ; 斎藤監訳, 2006, pp.94-95) 。そのような区別をするのは、完了した研究開発や確立されたブランドのように、完成された無形資産が開発途中にある無形資産よりも評価しやすい状態にあるという理論があるためと推察できる。これが本当だとしても、同じタイプの無形資産を所有する 2 つの企業について、まったく異なる会計方法で事業活動が記録されることが許されてしまうのが現状である。無形資産を自社創出した企業では、その価値が表示されないのに対して、無形資産を買い入れた方は、それがバランスシートに反映されるのである。買い入れた資産と自己創設した資産とを区別することについて、投資家が本当に気に掛けるのは、その 2 つの資産で、期待される将来便益の確実さに違いがあるのかということである。もし、違いがないのであれば、投資家は両者をいずれも価値ある資産とみて、それがどれだけの経済便益を将来に生むのか、どう評価されているか、どのように管理されているか、当期中に減損が生じてはいないかに関心を持つのではないだろうか。

「結局、会計専門家が自己創設された資産は認識しないことを選択すれば、それらの資産に

について他の情報源を投資家が捜す羽目になるのである」(Healy et al, 2000, pp.62-63 ; 斎藤監訳, 2006, p.95)。

人的資源を含む無形資産は、開示の有無にかかわらず組織内に確実に存在している。つまり、情報開示の不備は、企業の所有者である株主と、経営者との間で情報の不均衡が生じていることを示唆する。投資家と経営者との情報に関する不均衡は、インサイダーゲインの源泉となりうる危険性すら含んでいるといえる。特に、株主に対する人的資源の情報開示は経営者や従業員に対して、組織管理の観点からも、その有用性が示唆される。「開示を行なうことで両者にプレッシャーがかかり、それを原動力として業績の向上、組織内部環境の安定、従業員の雇用の安定につながるのである」(野口, 2003, p.535) との指摘もある。そして「経営者に対しては、従来のタンジブルズへの投資と同様に、インタンジブルズへの投資の管理体制整備が求められ、人的資源の体系化、およびそれに対する投資と効果の関連性を明らかにする情報インフラ整備へのプレッシャーとなるのである。」(若杉, 1979, p.21)。

以上、形のない資産、すなわち人的資源を含む無形資産の会計上での取扱いに関する不備と、それによる投資家や経営者への影響を Healy (2000) らの指摘をもとに議論した。企業価値向上の戦略は、物的資産から無形資産の有効活用へシフトしている。このような知識による企業競争の流れの中で無形資産は企業価値創造の源泉になっており、無形資産の重要性はますます高まっていると言える。企業の経営資源は「ヒト・モノ・カネ」の3つの要素で成り立っていると言われている(野口, 2003, p.517)。本稿では、無形資産のなかでも、最も企業価値創造の源流にある「ヒト」に焦点を当てて議論を展開してゆく。

本節の結びとして、若杉 (1979) の人的資源会計 についての考え方を紹介したい。「人間資産会計は決してたんなる人間資産の貨幣的測定とその伝達利用を通じて人を管理し、企業の経営効率の上昇だけを意図するものではない。むしろ人間資産会計の真の目的は、人間資産会計を通じて、企業の経営者に対しては組織のあり方や人事政策の核心にふれた重要性を示し、また利害関係者に対しては、人間資産の状況や経営者の人間資産に対する取り扱い方を正しく評価せしめることによって社会的プレッシャーとして、経営者に間接的に人間資産に対する正しい取り扱い方を促すことにより、結果において企業内の人々にやる気をよび起し、生き甲斐をもたせ、その結果として企業の経営効率の向上を期待しようとする点にある。これが筆者の抱く人間資産会計観である。そのために人間資産会計を展開するにあたっては、会計学的手法だけではなく、社会心理学、経営学、行動科学、統計学その他学際的なアプローチを総合的に導入し、これを適用することによってはじめてその真の目標

を達成することができる。」(若杉, 1979, p.21)。

以上の記述からもわかる通り、人的資源会計は企業に属する「ヒト」そのものに対する正当な評価や政策を達成することにより、経営効率を上昇させることを目指すとともに、その過程においては企業内の人々にやる気をよび起し、生き甲斐をもたせることを前提としている。その思想が人的資源会計観の根底にあることを記しておきたい。

#### 2.1.4 OECD からのシグナリング

1996 年、OECD はカナダ人経済学者である Riel Miller (以下、Miller) による *Measuring What People Know ~Human Capital Accounting for the Knowledge Economy~* という書籍を出版した。これは、OECD 加盟国は現在の不確実な経済状況に対応できる能力の向上を、加盟国国民にもたらすことをコミットするべきである (Miller, 1996, p.7) との主張のもと、「知識」経済における知識の役割の重要性を示唆した論文である。

この論文においては、Neo-classical growth theory で著名な Paul Romer による「人的資本への投資が経済成長を促す」との主張 (Miller, 1996, p.8 ; Romer, 1989, pp.39-40) 、Porter の「無形資産投資に目を向けるべきである」との主張 (Miller, 1996, p.8 ; Porter, 1990, pp.89-92) などが引用され、経済学者の観点から人的資本の重要性が強調されている。また、論文内で Drucker (1994) の主張である「経済が農業から工業へとシフトした際に、資本から労働力へとトランスフォーメーションが起こったことを我々は知っている。そして今、ヒトに属する知識は、原材料、固定資産、マネジメント知識に比べも、相応に大きな意味を持つようになってきたのである。」(Miller, 1996, p.15 ; Drucker, 1994, pp.1-2) との意見が引用されている。実際、Citibank 元会長である Walter Wriston は「重要な知的資産がバランスシートのどの部分にも表れていない。指で数えられない知識による生産性を、我々はどのように計測できるのだろうか？そして生産性の向上をどのように追跡できるのだろうか？」(Miller, 1996, p.11 ; Wriston, 1992, p.12) との問い掛けが照会されている。

それら主張を完結にまとめたものとして、カナダの経済学者である Brennan の以下の意見 (1992) が記されている。「現行の財務諸表は、科学と技術により高付加価値を生む知識ベースの企業の財務を妨げている。それら知識ベースの企業が有する資本の公的な認知がなされていないためであり、よって、それら企業の本当の価値がわからないのである。」(Miller, 1996, p.16) 。このように、この論文を通して OECD は、本来会計学や経営学の領域での問題である人的資源会計の停滞について、経済学の観点からの危機感を主張し、シグ

ナルを発信しているのである。

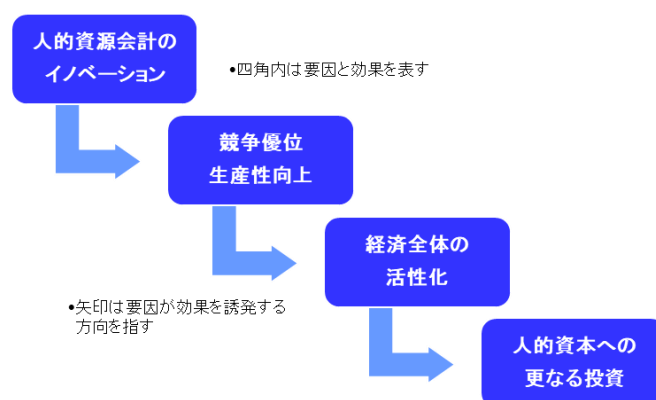
Miller はさらに会計学の領域にも踏み込み、資産計上の際に問題となる「支配」の概念（後述）についても言及している。論文では経済学者 Machlup (1984) の見解を引用し、

「そもそもタンジブルズという表現が誤解を招いている。」と指摘している。すなわち「企業が機械に求めるものは、機械という見識可能な物体ではなく、機械の持つ capacity である。」とし、機械でもヒトでも、その capacity が①create、②improve、③maintain の3つの機能を持っていれば、資産化できるのではないかと、この見解を示している (Miller, 1996, p.4)。また、同著において経済学者 Jacoby (1991) からの引用として、会社と従業員の雇用契約に”contract at will”の法理をあてはめて考えることを提唱している。すなわち「雇う、辞めるとの互恵的契約であっても、債務不履行の条項がある契約ならば、その契約は強制とみなされないまでも契約の有効性を排除しない。」との見解である (Miller, 1996, p.49 ; Jacoby, 1991, p.890)。

以上、多くの著名な経済学者たちの知見のまとめとして、Miller は「個人に属した知識の所有権がどこにあるのか。」というアプローチを取り、企業は自由労働市場において互恵的契約に基づき雇用している従業員やその知識を所有、もしくは支配するのではなく、その契約にもとづいて「個人に帰属するナレッジを賃借 (rent) する」(Miller, 1996, p.50)、この考え方を示している。この見解は、後述する財務会計上のファイナンスリース会計との親和性もあり、可能性の一つとして議論を深めてゆきたい。

最後に Miller は、図表 2-1 で示されたような、人的資源会計のイノベーションによる経済全体への活性化を提唱した。それは、人的資源会計におけるイノベーションを期待し、人的資源会計による生産性の向上と競争優位が、経済全体の活性化と変革をもたらすとしている。そして経済の活性化と変革は人的資本への更なる投資と活用へとつながるとの意見 (Miller, 1996, p.68) である。

図表 2-1 人的資源会計のイノベーション



(出所) 筆者作成

(注) Miller, 1996, p.68 にもとづいて作成。

## 2.2 オンバランス化の有用性

本節では、人的資源会計の先行研究において主張された人的資源会計の有用性の論点をまとめ、併せてオンバランス化のアプローチや方法論も整理する。後半では先行研究により提示されたアプローチを用い、実際の企業の財務諸表上に人的資産の計上をシミュレーションする。そこから、有用性についての議論を深める。

### 2.2.1 経営者にとっての有用性

経営者が経営計画の策定を行うにあたっては、有形資産に関する会計情報だけではなく、人的資源などの無形資産の情報を利用することにより、いっそう合理的な意思決定行なうことができる(照屋, 1993, p.43)。また、若杉(1973)では、利益計画に基づいた予算編成を行なうにあっても、人的資源への投資額のオンバランス化は、管理者や従業員の追加採用、後任補充、訓練開発の効果もしくは償却や減損にともなう、投資額ベースにおける人的資源の簿価の増減が期間計画の中に取り入れられるなど、より精度の高い投資管理を可能にするとの主張がなされている。

しかし、経営者に対する有用性だけでは、管理会計の領域における展開の中で完結してしまい、財務情報として開示する必要はなくなってしまふ。仮に公表するのであれば、補足的な情報として公表すれば足りることになる。財務情報として開示するには、外部利害関係



者、とりわけ投資家にどのような有用性があるのかを検討する必要がある。

### 2.2.2 外部の利害関係者にとっての有用性

従来、財務報告上限定的であったヒトに関する会計情報を、意思決定のための財務情報に加えることによって、従来とは異なる意思決定の結果が、特に投資家へもたらされることが考えられる。一例として、人的資源の資産計上額は、人的資源投資額としてそのまま ROI 算定式の分母に加えられ、またオンバランス金額に対応する利益の増加分は分子の利益にプラスされる。このような ROI の修正は、企業の収益力の測定、評価に影響を及ぼす可能性があると考えられる（若杉, 1979, pp.244-246）。さらにそれにより、どの時点の経営者に責任が問われるかが明確化され、記録として残るのである。これらの点からも、人的資源の財務諸表への計上は、利害関係者にとって有用であることがわかる（若杉, 1973, pp.22-23）。また、財務諸表を中心とした各種財務分析や、アカウンタビリティの観点からも、人的資源のオンバランス化には多くの有用性がここに示唆されている。

ある資産に形がないからという理由から、それが無価値だということにはならない（Healy et al, 2000, p.62 ; 斎藤監訳, 2006, p.94）。それどころか、知識による企業間での競争が激しくなっている今日においては、多くの企業にとってこの種の資産は、もっとも高い価値を持っているのではないだろうか。会計専門家が、それら無形資産の評価や財務諸表計上を怠っているとしても、投資家にとっても経営者にとっても、それら形の無い資産の重要性が減るわけではない。財務諸表に計上されていない現状において、投資家はそれらの資産についての情報源を他に求めなくてはならない（Healy et al, 2000, p.62 ; 斎藤監訳, 2006, p.94）のが現状である。

### 2.2.3 オンバランス化による実務上の影響

若杉（1973, 1979）、菅原（2001）、内山（2011）の先行研究を参考にしながら、人的資源のオンバランス化による実務上の影響を洗い出してみたい。

実務上のメリットとしては、一つ目に、人的資源がオンバランスされることで、財務諸表が人的資源の分だけ膨らみ、経営者の責任が拡大する（若杉, 1973, pp.23-24）ことである。2 つ目は、ヒトの活躍により業績が変動する企業、例えば IT 関連企業などの知識に頼る企業とそうでない企業を、より近い条件で評価することが可能になること。そして 3 つ目として、将来の支払いが想定される支出をもとに計上される場合には、投資家が経営陣の経営

判断を評価する基準となりうることがあげられる。このようにして、よりの確な給与水準が求められ、人的資源をはじめ各種資源の適正配分が行われる(若杉, 1973, p.24)ことも実務的なメリットとしてあげられる。

これに対して、実務上のデメリットを以下に列挙する。一つ目は、計算の煩雑さがあるために、企業に実務的な負担を強いることになることである。2つ目として、ヒトを正規社員として雇用することで、自己資本比率や負債比率の増加につながり、採用を差し控える傾向が高まることが予想できる。そして3つ目として、制度会計として成立させるためには、会社法や税法との関係で、配当規制や課税範囲を改める必要性が考慮される(若杉, 1973, pp.16-17, pp.233-234; 若杉, 1979, pp.253, 256)。

このように、実務面ではメリットが多く見込まれ、そのオンバランスによる有用性が強調された。一方、実務的なデメリットも考えられ、実行段階での課題が多々あることがわかった。

#### 2.2.4 先行研究における資産計上、事後測定のアプローチ

本節では、先行研究において提示された人的資源の初期資産計上のアプローチを考察する。なお本節では主に若杉(1973, 1979)を参照する。それらは、Likert(1967)、Flamholtz(1969, 1972)などの研究を日本に持ち込み、人的資源会計という新たな研究領域を広めたものでもある。同著以降、現在に至るまで、人的資源会計の研究においては、ほぼ同著が参照され、特にオンバランスのアプローチに関しては、以後の先行研究においても新たな提言は限定的となっている。

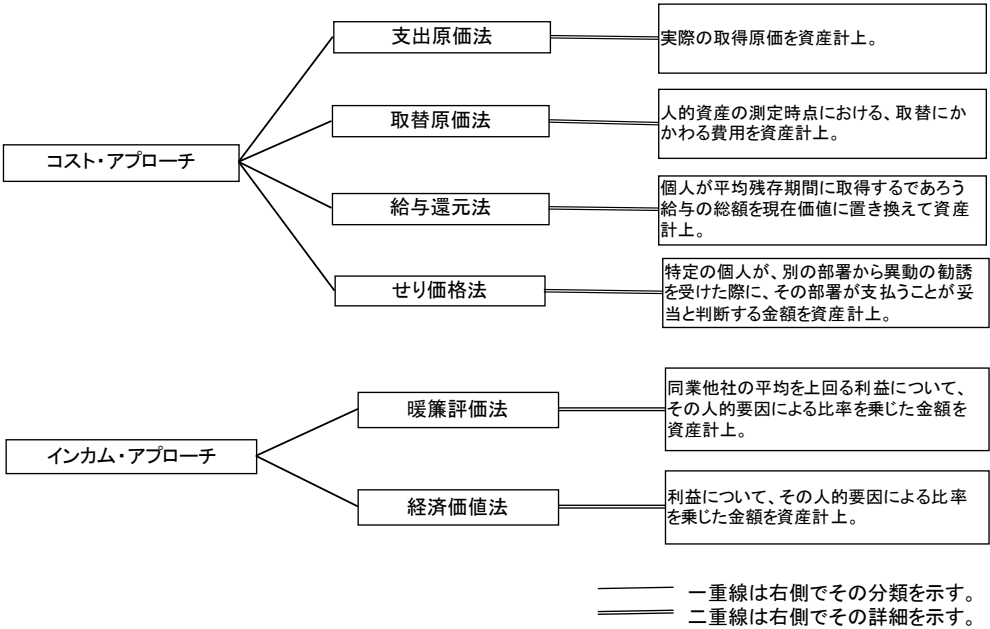
##### (1) 人的資源の初期資産計上

若杉(1973, 1979)では、人的資源の基本的なオンバランス化は、大きくコスト・アプローチとインカム・アプローチにわかれる。図表2-2はその分類と資産計上の方法を示したものである。その後の研究においても、両アプローチが人的資源会計の前提と捉えられている。コスト・アプローチは有形固定資産に近い考え方である。特に支出原価法と取替原価法は、収益・費用を対応させることを目指しているため、会計原則との親和性も高いと考えられている。

インカム・アプローチは、将来の利益の流れを年度毎に予想し、それを現在価値に割り引くことにより算定するものである。そして、総投資額に占める人的資源投資比率を現在価値

額に乗じて、人的資源の評価額とする方法である（若杉, 1979, pp.100-101）。つまり将来の便益が測定の基礎となっている。また、インカム・アプローチでは、コスト・アプローチの欠点であった「人的資源の価値評価」を克服するため、人的資源の本質的な価値を初期計上の段階から算定することを目指すことができるとされている。市場との比較と企業固有の成果という観点からは、上記に示したようなインカム・アプローチは、価値評価として意味のあるものだと示唆される。しかし、インカム・アプローチによる当初の測定は、経営者の期待を測定に織り込むことになり客観性担保についての問題がある（野口, 2003, p.524）。

図表 2-2 人的資源の初期資産計上 - コスト・アプローチとインカム・アプローチ



（出所）若杉, 1979, pp.90-109 を参照のうえ、筆者作成。

（注）四角枠は左から分類、方法とその詳細を表し、2 種類の線によってマッピングされている。

## （2）人的資源の事後測定

初期の計上と償却に関しては、財務会計上の有形固定資産と同様の方法が考えられるが、償却期間とその方法については深い議論が必要になる。また人的資産特有の価値評価である自然発生的な増価と減損の概念についても考慮する必要がある（若杉, 1973, pp.103-107）。人的資源の測定の対象については、Flamholtz（1972）の個人価値説と Likert（1967）の人的組織価値説の 2 つの主張がある。Flamholtz（1972）は、研究の基礎単位（basic unit）に個人を選択した理由として、次の 2 点をあげている。第 1 に、選抜や訓練、配置、職務、

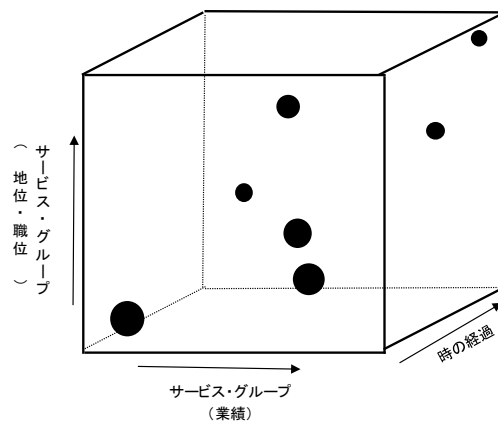
昇進、報酬といった意思決定の焦点が個人を中心としていること。第2に、個人価値の総計による人的組織の価値測定が概ね可能であること（Flamholtz, 1972, pp.56-57）である。また、企業内での個人の評価は図表 2-3 で示すように、地位・職位、業績、時の経過の3次元での計測が提案されている。

これに対して Likert (1967) は、企業価値を、①組織の有する生産能力の価値および、②顧客信用の価値とした上で、企業間での人的資産の経済的価値の差異はリーダーシップやコミュニケーションの質、協働的チームワークの構築力などの組織特性の違いによるものであると指摘する。個人の技量や能力は、自由意思にしたがって主体的に発揮されるものではなく、個人が企業に所属する限り、個人そのものが持つ技量・能力も組織の性格や質の如何によって左右されるために、組織そのものが個人の企業への貢献の度合いや業績を決定する(若杉, 1973, pp.50-51 ; Likert, 1967, pp.147-148 ; 三隈訳, 1968, pp.188-189)という認識である。

Likert (1967) が提唱する「行動科学的変数法」とは、経営方針や経営者のリーダーシップなど、企業における発展方向と企業が達成する成果とを決定する独立変数たる「原因変数」、従業員の企業に対する忠誠度や態度、動機づけといった原因と結果を関連づける「媒介変数」、そして生産性、製品・サービスの質、収入、利益といった、人的資産による成果を表す「結果変数」の3つの変数により、組織の価値測定を試みる(Likert, 1967, pp.133-135 ; 三隈訳, 1968, pp.171-174)ものである。図表 2-4 はそれら3つの変数による人的資源の測定と評価を図式化したものである。

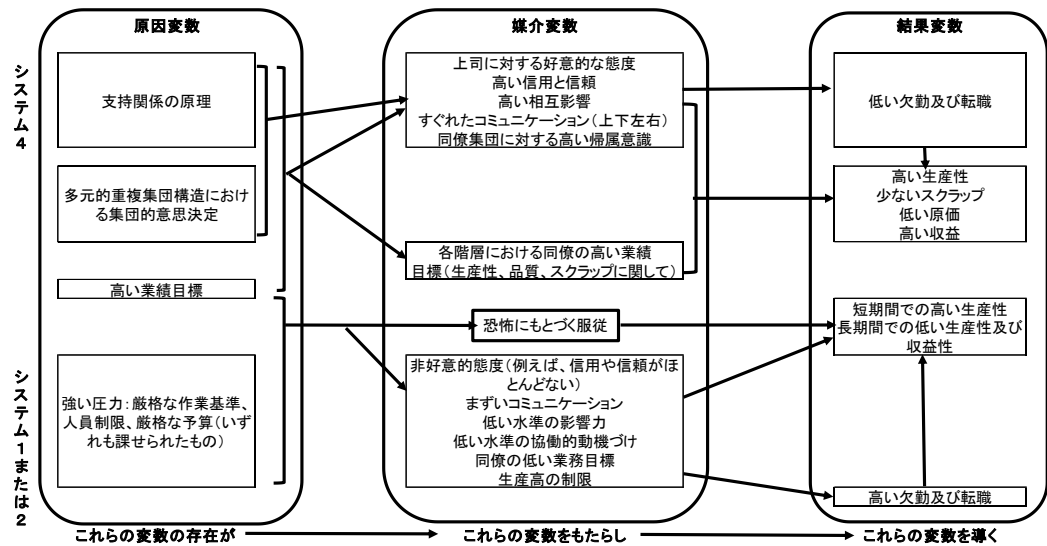
Likert (1967) と Flamholtz (1972) 双方の主張をとり、それらをインプットとアウトプットにあてはめて体系化したものが、内山 (2010) による犠牲価値と効益価値の考え方である。図表 2-5 は、内山 (2010) をもとに、管理会計の観点からコスト・アプローチを用いた場合の人的資源会計の流れを記したものである。矢印はコスト投入からの流れを示す。個人も人的組織もコストを成果に変えるべき人的資源の構成においては一体である。違いは、インプットであるコストの発生に直接的に影響を受けるのは個人の側であるのに対し、アウトプットである成果は人的組織から発せされるという点である。ここでは、コストをもとに人的資源価値を測定する試みが犠牲価値であり、成果に基づいて測定する人的資源価値が効益価値とされている。

図表 2-3 Flamholtz のサービス・報酬に関する確率過程の 3 次元モデル



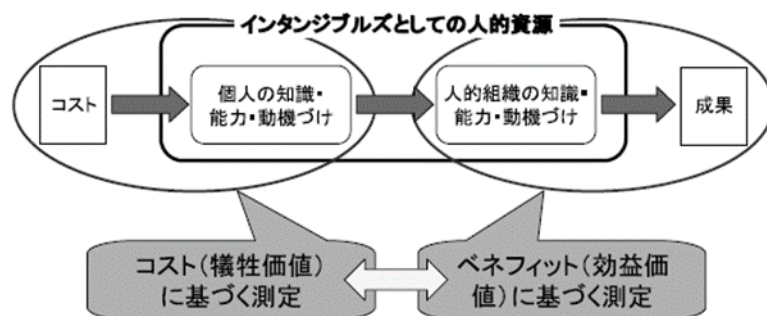
(出所) 若杉, 1973, p.195 図 10-3 ; Flamholtz, 1972, p.55 fig.6 を筆者加筆修正。  
(注) 個人の人的価値を地位・職位、業績、時間の経過という三次元において測定する試み。図内の矢印は低い (少ない) から高い (多い) へ移動する。なお、黒丸は個人を指し、位置が個人の人的資源価値を表す。

図表 2-4 Likert の 3 つの変数による人的資源の測定・評価



(出所) Likert, 1967, p.134 fig.8-1 ; 三隈訳, 1968, p.172 図 8-1 を筆者加筆修正。  
(注) 太枠は原因、媒介、結果それぞれの変数であり、内部にある枠内に主な原因、媒介とそれらによりもたらされる結果を記した。矢印は影響を与える方向を指す。

図表 2-5 犠牲価値と効益価値



(出所) 内山, 2010, p.312 図表 5 を筆者加筆修正。

(注) 矢印はコスト投入からの流れを示す。中央の四角枠は、個人も人的組織もコストを成果に変えるべき人的資源の構成においては一体であることを示す。左側の楕円は、インプットであるコストの発生に直接的に影響を受けるのは個人の側であることを示し、右側の楕円は、アウトプットである成果は人的組織から発せされることを示す。下部の吹き出しと矢印は、コストをもとに人的資源価値を測定する試みが犠牲価値であり、成果に基づいて測定する人的資源価値が効益価値であり、双方による計測が可能であることを示す。

## 2.2.5 シミュレーション

先行研究により提示された手法を用いてシミュレーションを行い、実務面での人的資源会計の有用性と、財務諸表に与えるインパクトを確認する。若杉(1979)により提示されたオンバランス化のアプローチのうち、今回はコスト・アプローチを採用しシミュレーションをする。コスト・アプローチのなかでも、個人支出である開発費としての支出原価法と、同じく個人支出である利用費としての給与還元法、以上 2 つの方法を用いたシミュレーションを行う。

### (1) シミュレーション対象企業の選定基準

本シミュレーションにおいては、東証一部上場企業よりある 1 社を選択し、同社が一般に開示している IR 情報と、各研究機関が公開しているデータをもとにシミュレーションを実施した。今回選んだ企業は、東証一部上場の化学素材メーカー K 社である。選定理由として、創業 92 年(2016 年度末現在)という比較的長い社歴があること、比較可能性の観点から、有形固定資産も有している製造業であること、比較的継続的に利益を上げている企業であること、また規模的に大き過ぎず、しかし海外進出など現在必要とされているグローバル化をなし得ている企業であることを考慮した。2016 年 12 月期決算数値をもとに、その有

価証券報告書として公開されている財務諸表を用いて、以下 2 点のシミュレーションを加え、比較検討を行いたい。

### （２）シミュレーション①・支出原価法

本シミュレーションでは、支出原価法の対象として、教育訓練費用を取り上げた。教育訓練費用は、人的資源価値の増加に大きな影響を与える要因である。人のもっている可能性を潜在能力というが、潜在能力は、開発されなければ、何かを実行する際に役立つ能力（顕在能力）にはならない（佐藤他, 2015, p.152）。ここに教育訓練そのものと、その管理の重要性が示唆される。本シミュレーションでは、人的資源の価値向上に直接的影響を与える教育訓練費のみを考慮に入れた。

教育訓練額は、産労総合研究所による調査結果である一人当たり年間平均額 35、662 円という額を今回のシミュレーションに使用することとする。また、償却期間は教育訓練の本来の目的に添って、それを達成すべき期間をその償却期間とした。費用が発生する off-JT の特色をまとめると、ある役職に昇進したときや入社後一定年数が経過したときに、共通の要素をもち、これからの飛躍が期待される従業員を集めて教育を行うものが、off-JT の主要な部分を占める階層別教育である（佐藤他, 2015, p.168）。

また、2009 年、(財)労務行政研究所よって行われた調査で、標準的な昇進年齢は係長 32.7 歳・課長 39.4 歳・部長 47.0 歳との統計が出ている。以上の情報から、費用が発生する off-JT 教育訓練の標準的な受講間隔を、簡便的に標準的な必要滞留年数の半分である 3.5 年と見積もった。なお、償却方法は教育訓練の効果が均等に顕在化すると仮定し、定額法を採用した。詳細は図表 2-6 を参照されたい。

### （３）シミュレーション②・給与還元法

もう一つのシミュレーションとして、給与還元法を行ってみたい。これも若杉（1979）が提唱するもので、コスト・アプローチの中で、個人単位の利用費に該当するものである。若杉（1979）によると、全従業員の生涯報酬の現在価値を資産計上することは、理論的には企業価値を計測する合理的な方法の一つであると示唆されている。「人間がその持てる資源性を十分に顕在化できるには、どのような条件が整備されねばならないのか」という観点から、賃金の制度と水準の適切な管理を第一義的に考えるものである（二神, 2000, p.198）ととらえ、従業員への報酬は、基本的には各従業員個々の企業内での価値を示しているものとの

考えからである。

給与水準は、基本的に労働力の需要と供給のバランスで決まる。多くの企業が必要とする能力をもっている人材の賃金は、通常、需要量が供給量を上回るので高くなる。逆に、企業にとって魅力的ではなくなった能力をもっている人の賃金は低下していく（佐藤他，2015，p.103）。報酬そのものが、個々人の企業内における価値評価の結果算出されたものとなり、人的資源の価値を表しているとの主張である。給与還元法は、次節で考察するリース会計にみる使用权モデルの概念を援用するため、財務会計との親和性も高まる可能性を考慮した。シミュレーションの元になる数値一覧は、図表 2-6 を参照されたい。なお、割引率に付いては、通常企業が投資判断に用いる WACC を採用した。これは資産の有形無形にかかわらず、より適切な資源配分を並列に判断できるようにと、考慮してのことである。

図表 2-6 シミュレーションの元になる数値、条件一覧

① Cost Approach > 支出原価法 > 教育訓練費

従業員数

8,590人（調査対象企業 2016年12月期有価証券報告書より）

年間平均教育訓練費

¥35,662-/capita（産労総合研究所 2016年10月13日 教育訓練費用実際調査より）

滞留年数

係長32.7歳、課長39.4歳、部長47.0歳  
（労務行政研究所 2010年4月1日 役職別昇進年齢の実態と昇進スピード変化の動向より）、平均7.15年

教育訓練頻度

昇進時と滞留中間に1回ずつ、7.15年÷2≒3.5年に1度  
→ 2013年度より、毎年306,337千円の教育訓練費を資産計上  
→ 3.5年で償却（定額法）

② Cost Approach > 給与還元法

年間給与総額

¥18,420百万円（調査対象企業 2016年12月期有価証券報告書より）

平均在職予想年数

従業員平均年齢 41.2歳（調査対象企業 2016年12月期有価証券報告書より）、62歳定年を前提に20.8年を想定

WACC

β 値	0.95	（Reuter 2016年9月26日）
rF	0.02%	（日本国長期国債 Bloomberg 2016年9月26日）
rM	1.83%	（東証一部平均、2014年3月～2017年8月月末）
CAPM	1.7395%	$rE = rF + \beta(rM - rF)$
株式時価	572,750百万円	（2016年期首・期末平均、Reuter2016年10月1日）
銀行借入総額	49,621百万円	（2016年期首・期末平均、2016年12月期有価証券報告書より）
支払利息	739百万円	（2016年12月期有価証券報告書より）
負債利率	1.4893%	
実効税率	38%	（推定）
WACC	1.6747%	

  
→ 2016年度給与総額の20.8年分（WACCで現在価値に割引）を資産・負債計上

（出所）筆者。

#### （4）シミュレーションのまとめ

図表 2-7 は、人的資源会計を加えた K 社貸借対照表および財務数値の比較表である。まず、シミュレーション①の支出原価法による教育訓練費の資産計上である。これは財務諸表において、相対的には大きなインパクトを与えるものではないことが見て取れる。教育訓練



費は一般管理費のうちの少額部分であり、金額的規模の小さなものだからである。今回は、同じ額の教育訓練費が、仮定として4年前より既に資産計上しているとの前提でオンバランスした。よって、減価償却費は1年分の教育訓練費と同額となり、収支への影響はない。

教育訓練資産のオンバランス化は、企業の教育訓練に対するフィロソフィーを資産という結果として可視化することに他ならず、企業の人事面での方針を知るうえで有用であると考えられる。また、経営管理面では、若杉(1979, pp.213-225)が指摘する費用対効果検証の観点からも、収益の過年度との比較に教育訓練資産の増減を加味することにより、実施した教育訓練の合理性や改善点などの発見にも役立つものであることが示唆された。

次に、シミュレーション②の給与還元法では、今回は単純に資産と負債、同額を計上したものであるが、減損、増価などの事後測定のスキームを開発することにより、資産と負債の間にバランスが発生することになる。給与還元法では、金額的には貸借対照表に大きなインパクトが発生した。総資産回転率は低下するものの、財務レバレッジがその分上昇することにより、結果としてROEには影響を及ぼさない。しかし有形固定資産総額を上回る人的資産計上により、ROAは希薄化する。

人的資産がすなわち企業の人的資源の現在価値を示すことになる(若杉、1979、pp.101-103)という観点から、企業の本業によるアウトプットである営業利益、EBIT またはEBITDAを人的資産で除した指標ROHR(Return on Human Resources)を新たな財務指標モデルとして提案する。年度または企業間での比較可能性を高めるものでもあり、人的資源による財務パフォーマンスへの影響を表す、新たな指標となりうるものである。それは、今回のシミュレーションを考察する限りでも、人的資源への投資と財務パフォーマンスを結びつけるというメリットを見出すことができる。

図表 2-7 人的資源会計を加えた K 社貸借対照表および財務数値の比較

貸借対照表 (UNIT:百万円)	2016年12月期	教育訓練資産追加	給与還元法追加		2016年12月期	教育訓練資産追加	給与還元法追加
<b>資産の部</b>				<b>負債の部</b>			
流動資産	324,971	325,171	325,171	流動負債	96,134	96,134	96,134
現金	51,437	51,437	51,437	買掛	36,424	36,424	36,424
売掛	105,010	105,010	105,010	短期借入	7,626	7,626	7,626
有価証券	39,064	39,064	39,064	未払費用・法人税	18,354	18,354	18,354
在庫	111,268	111,268	111,268	その他	33,730	33,730	33,730
繰延税金資産	5,974	6,174	6,174	固定負債	108,315	108,315	437,463
その他	12,669	12,669	12,669	社債	10,000	10,000	10,000
貸倒引当	-451	-451	-451	長期借入	42,172	42,172	42,172
固定資産	351,363	351,888	681,036	繰延税金負債	25,442	25,442	25,442
有形固定資産	271,826	271,826	271,826	各種引当金	19,523	19,523	19,523
建物、構築物	54,343	54,343	54,343	その他	11,178	11,178	11,178
機械、運搬具	162,963	162,963	162,963	給与還元法人的負債			328,421
土地	19,526	19,526	19,526	負債合計	204,449	204,449	533,597
建設仮勘定	29,904	29,904	29,904	<b>純資産の部</b>			
その他	5,090	5,090	5,090	株主資本	476,438	477,163	477,163
無形固定資産	79,537	80,062	406,735	資本金	88,955	88,955	88,955
のれん	26,256	26,256	26,256	資本剰余金	87,178	87,178	87,178
顧客関係資産	28,880	28,880	28,880	利益剰余金	304,277	305,002	305,002
その他	24,401	24,401	24,401	自己株式	-3,972	-3,972	-3,972
教育訓練資産		1,225	1,225	その他包括利益累計額	36,521	36,521	36,521
教育訓練資産償却費累計		-700	-700	新株予約権	719	719	719
給与還元法人的資産			328,421	非支配株主持分	7,300	7,300	7,300
投資その他	49,093	49,093	49,093	純資産合計	520,978	521,703	521,703
<b>資産合計</b>	<b>725,427</b>	<b>726,152</b>	<b>1,054,573</b>	<b>負債・純資産合計</b>	<b>725,427</b>	<b>726,152</b>	<b>1,054,573</b>
<b>損益計算書</b>				<b>財務分析</b>			
売上	485,192	485,192	485,192	流動比率	338.04%	338.25%	338.25%
売上原価	317,748	617,748	317,748	当座比率	162.74%	162.74%	162.74%
売上利益	167,440	167,440	167,440	自己資本比率	91.45%	91.46%	91.46%
営業・一般管理費	99,616	99,616	99,616	D/E ratio	10.45%	10.44%	10.44%
営業利益	67,827	67,827	67,827	ROA	9.50%	9.49%	6.66%
営業外損失	1,646	1,646	1,646	ROE	8.00%	7.97%	7.97%
経常利益	66,181	66,181	66,181	純利益率	8.33%	8.33%	8.33%
特別損失	5,669	5,669	5,669	総資産回転率	0.67	0.67	0.46
税引き前当期純利益	60,512	60,512	60,512	財務レバレッジ	1.44	1.43	2.08
純利益	41,204	41,204	41,204	EBIT	58,385	58,385	58,385
親会社株主に帰属する純利益	40,400	40,400	40,400	NOPAT	40,884	40,884	40,884

(出所) 筆者作成。

(注) 点線で囲んだ部分が、人的資源会計によって影響を受けた部分。

## 2.3 ケーススタディ

本節では、プロスポーツ組織の事例を分析する。前節で議論した給与還元法とは異なるアプローチによる人的資源の価値評価の実例を参照し、オンバランス化について、別の角度から会計基準との適合性を検討したい。

### 2.3.1 ケーススタディ① - マンチェスターユナイテッドの事例

プロサッカー選手とプロサッカークラブとの関係は、選手がクラブと契約して報酬を受け取る見返りとして、サッカーをプレーするというサービスをクラブに提供し、その結果としてクラブは観客の入場料やテレビ放映権料、スポンサー契約料などの収益を得るというものである。ここでサッカーをプレーするというプロサッカー選手のサービスを、プロサッカークラブが契約期間内は独占して受けられるという法的な権利が選手登録権

(registration) である(角田, 2006, p.84)。図表 2-8 が、以上の内容をまとめたものである。

以下、英国プレミアリーグ・Manchester United (以下、MU) の年次報告書をもとに選手登録権の会計処理方法を検証する。

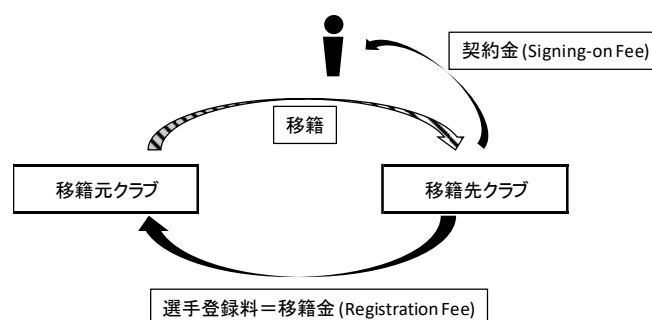
MU は 2012 年 8 月、米国ニューヨーク証券取引所への上場をしており、IFRS を会計基準とした財務諸表を開示している (MU 2018 Annual Report, p.101, 2.1)。MU の 2018 年度 6 月期アニュアル・レポートによれば、選手移籍に関する会計方針として、選手登録権の獲得に関連して支出したコストは無形固定資産として計上されると記載されている (MU 2018 Annual Report, p.111, 2.15, 3.1.c)。選手登録権の対象には選手のみでなく、代理人費用など一切の直接費用が含まれる。これらの支出金額は定額法で、それぞれの選手の契約期間に渡って全額償却される (MU Annual Report, p.58 ; p.112, 2.16)。選手登録権は、帳簿価額が使用または売却を通じて回収可能な額を超過している場合には、減損分について評価減されると説明されている (MU Annual Report, p.112, 2.15.e ; p.115, 3.1.c)。以上をまとめると、選手登録権の獲得の際に支出した金額は無形固定資産として計上され、残存価額ゼロとして償却が行われ、場合によっては減損処理が行われていることが図表 2-9 の調整表および、その説明欄において確認できた。

一方、契約金 (signing-on fee) についての会計方針は、営業費用の一部として、当該選手の契約期間に渡り損益計算書に均等に分割計上 (installment) される (MU 2018 Annual Report, p.111, 2.15)。すなわち期間均等分割費用計上方法であり、選手登録権の売買とは異なる会計処理がなされており、契約金は費用として捉えられていることが確認できた。

一つの発見事項として、“off balance sheet arrangements” (簿外扱い) がある。選手登録権の売買に関する選手登録権料 (transfer fee) の事後の追加受取り、支払い (MU 2018 Annual Report, p.68, E. Off Balance Sheet Arrangements) がある。追加支払い (additional payable) については、他クラブから選手登録権料を支払って獲得した選手が、その fee の算出基準である市場公正価値 (fair market value、以下 FMV) を上回った活躍 (価値創出) 可能性が高まった場合、他クラブとの契約に基づいて移籍元クラブに対して、追加の支払いをするものである。経営陣が簿外に見積もる金額は、2018 年 6 月期決算時において 66.4 百万英ポンドと多額になっている。追加受取り (additional receivable) は上記と逆の立場で、放出した選手が他クラブにおいて FMV で算出した transfer fee 以上の価値が期待できる可能性が高まった場合に、移籍先クラブから受取ることができる金額であり、2018 年 6 月期決算時において 2.4 百万英ポンドが見積もられると開示されている。このよ

うに、MU は人的資源価値を定期的に測定し、人的資産の増価に関しても、高度で緻密な人的資源管理会計を行っていることが確認できた。

図表 2-8 選手の移籍により発生する金員の流れ－選手登録料と契約金



(出所) 筆者作成。

(注) 人のイラストは選手を表す。縞の曲線は選手の動き、他の曲線は、移籍によって発生する金員の支払元と支払先を示す。

図表 2-9 MU の無形固定資産調整表

15 Intangible assets

	Goodwill £'000	Registrations £'000	Other £'000	Total £'000
<b>At 1 July 2016</b>				
Cost	421,453	511,893	2,766	936,112
Accumulated amortization	-	(270,169)	(309)	(270,478)
Net book amount	421,453	241,724	2,457	665,634
<b>Year ended 30 June 2017</b>				
Opening net book amount	421,453	241,724	2,457	665,634
Additions	-	205,091	3,853	208,944
Disposals	-	(37,353)	-	(37,353)
Amortization charge	-	(123,695)	(739)	(124,434)
Reversal of impairment (note 6)	-	4,753	-	4,753
Closing book amount	421,453	290,520	5,571	717,544
<b>At 30 June 2017</b>				
Cost	421,453	645,433	6,619	1,073,505
Accumulated amortization	-	(354,913)	(1,048)	(355,961)
Net book amount	421,453	290,520	5,571	717,544
<b>Year ended 30 June 2018</b>				
Opening net book amount	421,453	290,520	5,571	717,544
Additions	-	243,182	4,495	247,677
Disposals	-	(27,201)	-	(27,201)
Amortization charge	-	(136,993)	(1,387)	(138,380)
Closing book amount	421,453	369,508	8,679	799,640
<b>At 30 June 2018</b>				
Cost	421,453	785,594	10,379	1,217,426
Accumulated amortization	-	(416,086)	(1,700)	(417,786)
Net book amount	421,453	369,508	8,679	799,640

(出所) MU 2018 年 6 月期 Annual report P11, p.148 F・31 からの抜粋。

(注) 点線の枠は筆者が追記したもので、本文中で指摘している部分を指す。

### 2.3.2 ケーススタディ② - アーセナル FC の事例

同じく英国プレミアリーグに属するアーセナル FC (正式名称 Arsenal Holding、 plc。以下 アーセナルと略) の 2017 年 5 月末日付の年次決算報告を検証する。適用会計基準は、MU とは違い英国基準である (Arsenal 2017 Annual Report, p.42, (B) Basis of preparation of Group financial statements)。

まず、選手登録権に関する重要な会計方針において「選手登録権の獲得に関連するコストは資産化され、当該選手の契約期間に渡って定額法で償却される。」 (Arsenal 2017 Annual Report, p.44, (K) Players' cost, 筆者和訳) とされていて、MU と同様の会計処理が確認できた。またクラブは、オンバランスされた選手登録権の評価額は会計基準に従った結果、取得原価により計上されているが、それは単に会計基準にしたがった評価額であり、選手全体の実際の価値ではない。クラブとしては簿価以上の価値を見出している (Arsenal 2017 Annual Report, p.54, 12 Intangible Fixed Assets) という明確な意思を示している。

アーセナルの年次報告書では、MU の事例でみられた” off balance sheet arrangements” (簿外扱い) に関する情報は見当たらない。アーセナルの説明によると、それらは off balance ではなく on balance で処理をしているとのことで、年次報告書上の対象部分の照会を得られた。財務諸表の追記 21 として、「(選手登録権の) 譲渡に関する見込み額は、主に当該選手が指定された出場回数を満たしたかどうかにより、可能性の高い追加譲渡料の支払いに関係するものである。」 (Arsenal 2017 Annual Report, p.63, 21. Provision for Liabilities and Charges より抜粋のうえ筆者和訳) とある。また、追記 28 には、「獲得したプレーヤーに関する特定の譲渡契約の条件の下で、特定数のファーストチームの出場を予定しているプレーヤーまたは譲渡 (契約) で特定された他の将来のイベントが発生した場合、さらなる移転料金がベンダー (移籍元) に支払われる。当グループの譲渡手数料に関する会計方針に従って、これらの契約に基づいて支払われる追加手数料は、その要件が達成される可能性が高くなるか、または特定の将来の事象が発生する可能性が高い年に会計処理される。」 (Arsenal 2017 Annual Report, pp.64-65, 28. Commitments and Contingent Liabilities より抜粋のうえ筆者和訳) とある。

このように、MU では off balance として取り扱っていた選手登録権料の追加支払いを、

アーセナルにおいては contingent liabilities (偶発債務) として可能性が probable (ほぼ確実) なものに関しては、図表 2-10 で示された通りオンバランスしていることが確認できた。

図表 2-10 アーセナル Provision for Liabilities and Charges

	Group	
	2017 £'000	2016 £'000
Pensions provision (see note 30 (b))	710	1,140
Deferred taxation	21,800	26,115
Transfers	20,493	16,792
	<u>43,003</u>	<u>44,047</u>

(出所) Arsenal 2017 Annual Report, p.62。

(注) 点線の枠は筆者が追記したもので、本文中で指摘している部分を指す。

### 2.3.3 ケーススタディ③ - イタリア・セリエ A ユヴェントス FC の事例

イタリア・セリエ A に属するユヴェントス FC (正式名称 Juventus Football Club、s.p.A、以下ユヴェントスと略) の財務報告書を分析してみたい。ユヴェントスはイタリア証券取引所に上場する企業である (Juventus 2017-2018 Half-Yearly Financial Report, p.3)。財務諸表は IFRS に準拠している (Juventus 2017-2018 Half-Yearly Financial Report, p.21 Note 2.)。

選手登録権は、貸借対照表上の非流動性無形資産の欄に、他の無形資産とは区別して個別に掲載されている。2018 年 6 月 30 日現在のその金額は 338 百万ユーロである。ちなみに総資産 831 百万ユーロ、純資産が 137 百万ユーロでる。この比較からもわかる通り、選手登録権は財務諸表に莫大なインパクトを与えるものである。

MU、アーセナルとの比較において、年次報告書には MU と同じく、選手登録権の獲得金額が大きい対象者 3 名の名前と具体的な金額を示した詳細が記されているとともに、disposal (廃棄) となった選手登録権の金額と対象者 2 名の詳細も明記されている。このように、ユヴェントスの年次報告書では、選手登録料のより詳細な内容が財務情報として開示されている。

#### 2.3.4 ケーススタディ④・コンサドーレ札幌の事例

英国プレミアリーグの2クラブと、イタリア・セリエ A の1クラブの財務報告書を検証することにより、ヨーロッパのプロサッカークラブにおける英国会計基準及び IFRS に準拠した会計処理が確認できた。移籍金は選手登録権として売買される形で取引されており、選手の引き取り先のクラブはそれを資産計上の上、契約期間に準じて償却するという会計処理であった。では、日本においてはどのような会計処理がなされているのだろうか。プロスポーツ、とりわけサッカー界では、角田（2006）の先行研究から、日本と欧州の選手の移籍はもはや一般化されており、実際に移籍金が動いていることが示唆されている。

J リーグにおいて、今回唯一財務諸表を入手できたのがコンサドーレ札幌（正式名称 株式会社 北海道フットボールクラブ、以下コンサドーレと略す）の2013年12月期の有価証券報告書であった（図表2-11 参照）。先行研究における「北海道フットボールクラブの有価証券報告書では、高額な移籍金は「長期前払費用」として、資産計上され、定額法で契約年数に渡って償却されている。しかし、移籍金を長期前払費用に計上しているのは、単に税務上の理由によるものであり、会計的な理由によるものではない。」（角田, 2013, p.88, 原文ママ）との検証にもとづき、今回さらに追加検証を行ってみたい。

コンサドーレが採択しているのは日本会計基準である（株式会社 北海道フットボールクラブ 2013 年 12 月期有価証券報告書, p.15）。貸借対照表上、総資産額 685 百万円に対し 22.5 百万円の長期前払費用の計上が確認できた。また人件費の詳細も開示されており、損益計算書上、人件費総額 371.8 百万円中、10.3 百万円が選手移籍金、レンタル料等として計上されている。但し、MU など前述の海外での事例で検証したような、選手の人数、個人名、選手ごとの金額や償却期間までは確認することができなかった。2004 年 12 月期の同社有価証券報告書を検証した角田（2006）は、同社会計担当者に対して行った聞き取り調査をもとに、この会計処理方法については税務上の理由であるとの解釈を加えている。残念ながら今回の検証においては、その再確認までには至らなかった。

企業会計原則第二の一（企業会計原則 HP, 2-2）には「前払費用及び前受収益は、これを当期の損益計算から除去し、未払費用及び未収収益は、当期の損益計算に計上しなければならない。」との記載があり、今回検証したコンサドーレの財務諸表も、その原則に従って適正とされたものではないかと推察するにとどまった。しかしながら移籍金（選手登録権）が資産ではなく長期前払金としてではあるが、貸借対照表の資産の部に計上され、それが償却されていること。また、その財務諸表に対し、監査法人トーマツが適正意見を表明している

ことまでは確認できた。

図表 2-11 コンサドーレ札幌 損益計算書スケジュール抜粋

【チーム運営費明細書】					
区分	注記 番号	前事業年度 (自 平成24年1月1日 至 平成24年12月31日)		当事業年度 (自 平成25年1月1日 至 平成25年12月31日)	
		金額(千円)	百分比 (%)	金額(千円)	百分比 (%)
1 人件費		523,533	68.6	371,758	64.1
2 経費		239,512	31.4	208,069	35.9
合計		763,046	100.0	579,828	100.0

(注) 人件費及び経費のうち主なものは、次のとおりであります。

選手、スタッフ報酬	510,547千円	360,159千円
選手移籍金、レンタル料等	10,968千円	10,300千円
合宿費	50,915千円	26,818千円
遠征費	43,502千円	46,023千円
練習施設費	36,204千円	35,637千円

(出所) 株式会社北海道フットボール倶楽部 2013 年 12 月期有価証券報告書, p.15 から抜粋。

(注) 点線で囲んだ部分が、選手移籍金が費用として計上されている部分。

### 2.3.5 ケーススタディ⑤・日本ハムファイターズの事例

ここまでは日欧のプロサッカークラブの会計処理を検証してきた。では、日本のプロ野球リーグは移籍金、契約金についてどのような会計処理をしているのであろうか。北海道日本ハムファイターズ（以下、ファイターズ）を有する日本ハム株式会社の 2012 年 3 月期の有価証券報告書（以下、日ハム有報）をもとに検証してみたい。

2012 年 3 月期有報の損益計算書には「プロ野球選手移籍金」として 4,017 百万円が収入計上されている（日ハム 2012 年 3 月期有報, p.57, 連結損益計算書。図表 2-12 参照）。これは前述 MU の例でいうところの選手登録権に該当するものである。注釈では「平成 24 年 1 月 25 日、当社の子会社である株式会社北海道日本ハムファイターズは、「日米間選手契約に関する協定」に基づき、ダルビッシュ有選手がアメリカ大リーグのテキサス・レンジャーズに移籍したことに伴う移籍金 4,017 百万円を受領しました。」（日ハム 2010 年 3 月期有報, p.65）との開示がなされている。また、連結貸借対照表を見る限り、MU が行っているような無形固定資産への計上はされず、受け取った時点での一括収入計上がなされたのみである。

ファイターズはヨーロッパのサッカークラブのように移籍金の受け取りに際して、少なくとも財務会計においては資産計上ではなく、一時的な収入として計上している。また、資



産計上をしていないことから、支払った移籍金も一時費用として計上している可能性が大きい。但し、契約金に関しては、財務諸表からは読み解くことは不可能である。しかし、管理会計においては期間配布などの計測をしている可能性もある。以上の推察を確認すべく、ファイターズへ取材を申し込むも、残念ながら今回、その確認には至らなかった。日ハム本体への接触も視野に入れながら、今後の研究課題にしたい。

図表 2-12 日本ハム株式会社損益清算書抜粋

② 【連結損益計算書】			
区分	注記番号	前連結会計年度 (平成22年4月1日 ～平成23年3月31日)	当連結会計年度 (平成23年4月1日 ～平成24年3月31日)
		金額(百万円)	金額(百万円)
収益			
売上高	(注記①及び⑨)	989,308	1,017,784
プロ野球選手移籍金	(注記①)	—	4,017
その他	(注記④)	1,030	905
収益合計		990,338	1,022,706

(出所) 日本ハム株式会社 2012 年 3 月期有価証券報告書, p.57 から抜粋。

(注) 点線で囲んだ部分が、移籍金の収入計上部分。

### 2.3.6 プロスポーツ組織におけるケーススタディのまとめ

MU の財務諸表には、前述の通り IFRS が適用されている。監査法人 PwC の監査を受け適正意見を得たうえでニューヨーク証券取引所へ提出されたものである。アーセナルもユヴェントスも同様に、監査法人の適正意見を得たうえで証券取引所へ提出した財務諸表であることは確認できた。MU の財務諸表上の選手登録権に関わる無形固定資産額は有形固定資産額と拮抗する金額である (MU Annual Report 2016, p.148, F-31 連結財務諸表) 。財務諸表においては、高い重要度に区分されるものである。

本稿では、人的資源の財務会計上の認識の可能性を念頭に、ヨーロッパのプロサッカークラブ 3 団体における人的資源に関する会計実務の考察と、日本のプロサッカークラブとプロ野球球団の会計処理との違いを検証した。欧州 3 チームの実務においては、選手との契約金は「費用」的な認識が行われるのに対し、移籍金、すなわち選手登録権 (registration) の獲得の際に相手クラブに対して支出した金額は、無形固定資産として貸借対照表上の「資産」として計上されており、人的資源にかかわる項目の会計処理が明らかになった。契約金

も選手登録権も、人的資源である選手の獲得に際してプロサッカークラブが支出した金額であるという点は共通している。一方で、契約金と選手登録権との明白な違いは、契約金は選手との契約が交わされた時点で、その金額が最終確定するのに対し、選手登録権は選手との契約期間内である限りその効果は持続し、かつ売却可能な権利であるということである。これらの違いにより、欧州プロサッカークラブは無形固定資産として認識できるか否かを判断し、その結果として会計処理に違いが生じていることが確認できた。

では、このような人的資源の会計的認識を一般的に他の企業へ適用することは可能だろうか。プロサッカークラブに限らず、プロフェッショナル集団の組織と一般の事業会社の違いは、先ず雇用の形態に現れる。旧来の日本企業の雇用形態の特徴は終身雇用制度といわれる。しかしここでは、企業が終身にわたって従業員を束縛するという法的な権利を意味するのではなく、従業員は自らの意思により自由に退職することが可能である。企業が人的資源の持つサービス・ポテンシャルをある一定期間に渡って占有できる保証は一切ないので、人的資源を資産として認識するのは、資産計上の条件である「支配」の観点から困難ということになる。一方で、プロフェッショナル組織にみられる契約に基づく年次雇用の場合には、ある一定期間企業が、プロフェッショナル（選手）が持つサービス・ポテンシャルを占有する可能性がより高くなる。

一例として、公益財団法人日本サッカー協会の HP に開示されている、サッカー選手の登録と移籍等に関する規則（公益財団法人日本サッカー協会サッカー選手の登録と移籍等に関する規則第 7 条）の一部を抜粋する。

#### 第 7 条 〔プロ選手契約の原則〕

プロ選手及び当該選手と契約を締結するチームは、選手契約に関して、次の各号の原則を守らなければならない。

- ① 契約は尊重されなければならない。
- ② 契約は正当事由がある場合には、解除することができる。
- ③ 契約はシーズン中において一方的に解除することができない。
- ④ 正当事由のない契約の解除の場合、損害賠償が支払われるべきであり、かかる損害賠償は当該契約において予め規定することができる。
- ⑤ 正当事由のない契約の解除の場合、違反当事者に対して、懲罰を科することができるものとする。

このように、日本のプロサッカークラブも、理論的に欧州プロサッカークラブと同様、人

的資源を資産として認識することができる可能性が高いことが示唆された。会計処理について欧州プロサッカークラブ 3 団体は、選手登録権の獲得に要した金額については貸借対照表上に無形固定資産として計上を行っているものの、契約金は費用として損益計算書上に計上しているに過ぎないことは、今回のケーススタディで確認した。この考え方の理由は、前述の通り権利として転売可能であるか否か、すなわち「識別可能性」と「支配」の観点からの判断に準ずるものであるのか、それとも他の理由によるものなのか、さらに次節以降において考察を加えたい。

## 2.4 「経済的所有権」、「リース使用权」と人的資源会計

前節では、プロスポーツ組織における人的資源会計の実例をもとに、プロスポーツ組織においては、資産計上に関する要件をどのように満たしているのかを考察した。引き続き本節では、一般事業会社における人的資源会計適用の可能性を検討すべく、財務会計上の資産計上の要件を再度整理し、「経済的所有権」と「リース使用权」の援用可能性を探る。

先行研究の考察で取り上げた無形資産の資産計上についての要件を再度整理し、ケーススタディの結果を踏まえつつ「支配」と「識別可能性」についての要件の充足を再考する。ここでは経済的所有権とリース会計におけるリース使用权について、人的資源の資産計上における援用可能性を探る。

### 2.4.1 「支配」と「識別可能性」

財務会計上、資産計上が許されるためには以下の 3 つの条件を満たさなければならない。前節で論じた要点を以下にまとめる；

- ① 「将来の経済的便益」が得られること。
- ② 個別の資産として「識別可能性」を持つこと。
- ③ 組織により「支配」されていること。

IAS38 号 (IFRS®, 2004, pp.A1446-A1447) では、無形資産は「物質的実体のない識別可能な非貨幣性資産」という定義がなされている。一方で、英国の会計基準 FRC の条項 FRS10 (FRC HP)では、無形資産は「物質的実体はないが、識別可能であり、保護ないし法的権利を通じて企業実体により統制される非財務的固定資産」と、より詳細な定義がなされている (FRS, sec.10, FRC HP)。また、FRS10 では、内部創設無形資産と、その償却ないし非償却の選択を、限定的ではあるが認めていることにも特徴がある。前述の通り、MU は IFRS

を会計基準として適用しているものの、慣例的に IFRS で参照しきれない部分については、英国の FRC の参照も考えられる。いずれにしても、プロスポーツ選手の選手登録権については、前出の「将来の経済的便益」及び「識別可能性」の要件を満たしていることは、ケーススタディにおいて説明された。

プロサッカー選手とプロサッカークラブとの関係において、サッカーをプレーするというプロサッカー選手のサービスを、プロサッカークラブが契約期間内は独占して受けられるという法的な権利が選手登録権である。前述したように、ボスマン判決以前は選手との契約が終了しても選手登録権はプロサッカークラブ側に帰属し、売買価値を持つものであったが、現在は、プロサッカー選手との契約期間が終了すると同時にプロサッカークラブ側には法的拘束力が無くなり、選手登録権もその金銭的価値を失う（角田, 2006, pp.84-85）。つまり、「支配」についても、選手とクラブの間にはプロフェッショナル契約が存在し、それが契約期間内での「支配」の裏付けとなっているのである。

では、一般事業会社と従業員との雇用契約において、「支配」と「識別可能性」の要件を満たすことになるのだろうか。もしくは、どの程度の支配力が、資産計上するための条件を満たすのだろうかという疑問が発生する。前項で議論した通り、企業の従業員等は特別な契約を結んでいない限り、自由意思で退職ないし転職することが可能であるため、支配という点において資産の要件を満たさない可能性がある。しかし企業の側からすると、特定のポジションを満たす能力は、業務運営上恒常的に必要なものである。企業価値を維持、向上させるためには、絶えず補完しなければならない知識、能力なのである。そのような考え方をすれば、人的資源を属人的なものではなく、組織におけるポジションに求められる能力であり、そのポジションを埋めるための能力への対価と捉えることができるのではないだろうか。この考えを援用すると、企業がそのポジションに求める能力を満たすに足る対価を見積り、それを資産計上することは可能ということになる。しかし、そこにはあまりにも定性的で主観的な思考が入り込んでしまう恐れが発生し、本来の会計原則、すなわち客観性と中立性の要件を満たせないとの懸念が示唆される。

#### 2.4.2 「経済的所有権」

IAS のフレームワークでは、資産は「過去の事象の結果として当該企業が支配し、かつ将来の経済的便益が当該企業に流入することが期待される資源」（IFRS®, 2004, IAS38, pp.A1446-A1447）と定義され、将来の経済的便益をもたらす資源の支配という思考が基礎

となっている。しかし前述の通り、人的資産を含む無形資産の多くが、これを満たさないものと解釈されているのが現状といえる。また現行の会計の枠組みでは、その認識ならびに測定に、信頼性や客観性を保持することに困難が伴うことが想定される。ここで、人的資産を認識ならびに測定していくためには、従来の会計の枠組みを何らかの形で変化させ、展開していかななくてはならないという根本的な問題が発生する。

経済的所有権は、課税の観点からその実質的所有者を確定するという考えを基礎としている。それは「商法会計に基礎をおく我が国の制度会計において、商法上の資産の概念が基本的には財産概念に基づくことに照らし、会計実態への資産の帰属を判定する基準が所有権の移転に求められることに整合するように定義した結果」（花堂, 1998, p.63）である。すなわち、商法における財産を重視した規定が、現代の会計に影響を与えるさまざまな環境の複雑化により、適用困難となる事例が発生しているといえる。

花堂（1998）によれば、経済的所有権は、ある資産が実質的に誰に帰属するかを考えるために重要な概念である。経済的所有とは、法的な事実としての支配ではなく、実質的支配である。事実上の支配は所有それ自体に及び、実質的支配はある資産から派生する経済的資源に及ぶと理解すれば、資産とその資産から派生する経済的資源が一体化している場合には、2種類の所有権の問題は生じない。しかし、所有するものが資産自体ではなく、何かしらの派生的な経済的資源である場合、その派生的に生み出される経済的資源の帰属問題が発生する。すなわち、そのような環境において、そこに経済的所有権という概念が成立するのである。所有権の本質は、ある目的物に対して使用、収益、処分することができる権利であるが、資産そのものの処分と資産から生じる経済的資源の処分では、本質的に異なるという議論になる。そこに民法第 87 条にある主物従物の関係をあてはめると、主物である資産と、従物である資産から派生した経済的資源という構図となり、両者は一体化し資産の所有者が、資産から派生する経済的資源の所有者と一になるものである。しかし会計の領域においては、解釈が異なる。それは、IAS38 号は、支配を **control, power to obtain benefits from the assets**（資産により得られる便益を獲得する権利）（IFRS®, 2016, IFRS, pp.A806-A807）と定義づけている。すなわち経済的所有権をもとにした判断基準が認められているからである。

前述において Miller (1996) を参照して論じた通り、経済学者 Machlup (1984) の見解である「そもそも **tangible** という表現が誤解を招いている」との指摘は、経済的所有権に関する議論に対して、重要な示唆を与えてくれる。すなわち「企業が機械に求めるものは、機

械という見識可能な物体ではなく、機械の持つ capacity である」とし、機械でもヒトでも、その capacity が、create、improve、maintain、これら 3 つの機能を持っていれば、資産化できるのではないかとの見解（Miller, 1996, p.4）である。実務面から考察してみても、確かに企業が資産に期待するものは、資産そのものを保有することではない。資産がもつ創造、向上、維持などの能力なのである。資産そのものは、有形か無形かという具現的な区分が可能であるが、保有者である企業が求めるものは、あくまでもそこから派生する能力である。その観点から資産を有形無形と区分することは概念的であり、それを理由に区分し、適用される会計原則が規定されることには、実勢との乖離があると言わざるをえない。

ここで議論となるのが、金額の算定であり、その見積もりにどこまで、どのように合理性を持たせるかという問題である。つまり枠組みとしては認められているものの、実際の運用にあたっての合理性の確保が課題となることが示唆されている。

#### 2.4.3 リース会計における「使用权モデル」

法的所有権と経済的所有権の問題は、さまざまな影響を会計原則にもたらしてきた（日本公認会計士協会, 2002, pp.61-62）。例えばリース会計である。それは、より実務的な問題として顕在化した論点であろう。ここでいうリース会計とは、所有権を移転することなく借り受けた資産を、会計原則に規定される特定の条件（IFRS®, 1982, IAS17, par.4, 10）のもと、リース資産として計上し、減価償却を行うというファイナンスリースの会計を指す。つまり法的所有権は貸手に帰属したまま、借手はその経済的所有権を有するのみで、会計上資産として認識している例である。会計が経済的便益をより重視するという観点から、その経済的所有をもって借手側が当該リース資産の使用权を認識するものであり、前出民法第 87 条の規定外の会計処理と言えよう。2013 年、IASB はリース会計基準に関する新しい草案を公表している。その中で、リースとは「資産（原資産）を使用する権利を一定期間にわたり対価と交換に移転する契約」と定義されている（IFRS®, 2013, p.13, 筆者和訳）。草案の特徴の一つとして、借手は本基準[案]を無形資産のリースに適用する必要はない（IFRS®, 2013, p.13）と規定されており、文脈からは無形資産について、リース会計の適用を禁じているわけではない。その根拠として、次のような記載がある。「IASB は、借手はリースの提案を無形資産のリースに適用する必要があることを明確化することを決定し、こうしたリースを本公開草案の範囲から除外する旨の記述はしないことにした。これは、IASB は借手が提案を無形資産のリースに適用することを妨げたくなかったからである。」（島永, 2013,

p.81 ; IFRS®, 2013, p.57) との意見表明があることから理解できる。

ここで、リース使用权モデルを人的資源に適用することを前提に、議論をすすめたい。企業は人的資源の借手であり、雇用契約の開始時点で人的資源の貸手である従業員から、人的資源を特定の識別されたポジションにおいて使用する権利を取得する。その代償として将来の報酬の支払義務を負うことになる。逆の立場から見ると、従業員は契約中、雇用契約や就業規則等に基づき、会社の特定の識別されたポジションに対して人的資源を賃貸する義務を負い、対価として会社から報酬を得る権利を取得するのである。IASB では、リース資産の認識基準として、a. 識別可能性、b. リース期間、c. 資産の分類、d. 契約条件、e. 借手の認識、および f. 測定可能性が設定されている（島永, 2013, p.81 ; IFRS®, 2013, pp.13-14, a.から f.までの番号付けは引用原文の通り）。では、人的資源をリース使用权として取り扱うとした場合、これらの認識基準を充足するか否かを確認したい。

a. 識別可能性については、特定の資産、すなわち人的資産に関しては特定のヒトの雇用契約に基づく使用权にあたる。前述のように、企業内の特定のポジションに充当するための人的資源と考えることも可能である。それは、契約上特定された個人の使用に依存し（島永, 2013, p.82 ; IFRS®, 2013, p.14）、特定のポジションを結びつけるものであるためである。さらに、期間中に人的資本の使用から得られる経済的便益に対して、最も重要な影響を与える決定を行う能力が経営者にあると見なせば、識別可能性の要件は満たす（島永, 2013, p.82）と主張されている。

b. リース期間については、各企業の就業規則や雇用形態などで多少の差異はあるものの、たとえば終身雇用制を前提とすれば、採用から定年退職までの期間をリース期間と仮定することは可能である（島永, 2013, p.82）。但し、個人の意思による退職の自由があるため、定期的な見直しと修正が会計上は必要となる。

c. 資産の分類に関しては、動産か不動産かの区別を問うものであるため、人的資産に関しては当然に動産に属するものである。

d. 契約条件も、前述のリース期間で論じた通りである。従業員との契約条件は、労働契約法の改定や就業規則の変更、労使間協定の変更などの変更が付される可能性がある。契約条件の変更があった場合には、契約の更新として会計処理の必要性は示唆されている。

e. 借手の認識は、「開始日において、借手は使用权資産とリース負債を認識しなければならない。」（IFRS®, 2013, p.19, par.37, 筆者和訳）と規定されている。この規定に基づき、人的資産の財務諸表計上は、人的資産に係る使用权資産とリース負債が計上されることに

なる。

f. 測定可能性については、当初測定では開始日において、事後測定では開始後においてリース負債と使用権資産双方の測定が求められている（島永，2013，p.82；IFRS®，2013，p.19-20）。したがって、リース会計の枠組みを適用する場合であっても、当初認識時と当初認識後の測定の信頼性と客観性が人的資産計上としての使用権計上における重要な要因であることが示唆される。

再度、前述の議論を引用すると、Miller (1996) は「個人に属した知識の所有権がどこにあるのか。」というアプローチをとり、企業は自由労働市場において互恵的契約に基づき雇用している従業員やその知識を所有、もしくは支配するのではなく、その契約にもとづいて「個人に帰属するナレッジを賃借 (rent) する」との考え方を示している。これは現行会計制度でも適用されているファイナンスリース会計と同じ概念であり、ここで議論してきたリース会計における使用権モデルと整合する考え方である。

以上、リース使用権モデルの人的資源会計への援用可能性を議論してきた。測定の信頼性と客観性の問題を除いては、人的資源を資産計上するそのスキームにおいて、人的資源が「支配」と「識別可能性」の要件を満たすことを否定すべき特段の要因がないことが示唆された。よってリース会計の枠組みを人的資源会計に援用できる可能性を指摘することができた。

## 2.5 財務会計としてのアプローチのまとめ

本章には、人的資源が重要な経営資源であるにも関わらず、なぜ財務計上されていないのかという疑問が根底にある。そして、人的資源の財務計上の有用性を確認し、その可能性を探求することが本章の目的である。はじめに、企業価値と人的資源の関連性において、先行研究レビューをもって人的資源情報開示の有用性を明らかにした。また、情報開示のみならず、組織内での管理目的においても、人的資源の定量的把握が有用性であることも明らかにした。また、先行研究レビューでは計上すべき人的資源の性質を明確にするために、支出の生じる時点によって「過去の支出」と「将来の支出」に分けて検討した。そして、犠牲価値という面での過去の支出と、効益価値という面での将来の支出という区分けの検討を行った。同時に、財務計上においては、人的資源を認識しようとする会計原則上の認識基準を理論的に満たすのみでなく、制度会計との親和性、すなわち会計以外の諸制度との適合性も検証する必要があることを確認した。人的資源の資産計上を、財務会計に適用しようとする



今回の試みは、直感的には概念的な部分が多く、難しいもののように思われたが、会計原則の検証を進めるにつれて、支配もしくは所有にたいする法的概念と、会計上の概念の違いや、現行会計制度で既に用いられている経済的所有権の概念の援用により、人的資源会計の可能性が確認できた。

本章では、人的資源の財務諸表計上の可能性を追求すべく、欧州および日本のプロスポーツ組織の人的資源に関する会計処理のケーススタディを行った。欧州のプロサッカー組織の会計実務においては、選手との契約金は費用として認識が行われるのに対し、**Players' registration** (選手登録権、移籍金) 獲得の際に相手クラブに対して支出した金額は、無形固定資産として、貸借対照表上の資産として計上されていることが確認できた。すなわち人的資源会計が実行されている事例である。ただし、人的資源にかかる出金項目の違いにより、会計処理にも資産化か、費用化かの違いがあることも確認した。契約金も、選手登録権 (移籍金) も、人的資源である選手の獲得に際してプロサッカー組織が支出した金額であるという点は共通している。一方で、契約金と選手登録権との明白な違いは、契約金は選手との契約が交わされたのと同時に効益価値としての効果はなくなり、一時的な犠牲価値となるのに対し、選手登録権は選手との契約期間内である限りその効益価値は持続し、かつ売却可能な権利であるということである。これらの違いにより、今回検証した欧州プロサッカー組織は、選手登録権を資産として認識できるか否かを判断し、その結果から会計処理の違いが生じていることを明らかにした。

若手の研修や専門性を身に付けるための訓練のような人的資源に対する投資は、選手登録権の獲得に要した金額と同様に、会計的な資産となる可能性も確認した。これらは選手登録権のように、権利そのものとしての、実際の市場価値は未確定である。投資の時点では、人的資源に対する投資の対価として、人的資源からはまだそのサービス・ポテンシャルを享受していないからである。しかし将来に渡って、経済的便益を得る可能性があり、そのために経営陣の判断で投資を行っていることは明らかである。すなわち、自己創設のれんと同じ考え方と言える。実際、今回ケーススタディを行った組織のうちの一つ、イタリア・セリエ A のユヴェントスでは、**registered young players** という項目での無形資産計上が確認された。これが果たして組織により育成された若手プレーヤーの価値を示すものなのか、それとも移籍を受け入れた選手が若手だったというだけなのか、現在同組織 IR 部門からの回答待ちとなっており、本稿執筆には確認が間に合わなかった。もしそれが前者であれば、それはすなわち自己創設を意味し、人的資源における自己創設資産としての計上が行われている

ことになる。

ところで、選手登録権への投資に対する評価額を、取得原価により測定することには問題も存在する。人的資源に対する投資額が、人的資源の現時点における価値に等しいとは限らないからである。この点は、アーセナルが **Management commentary** において、経営陣の意見として特に強調しているところである。外部報告目的で人的資源に対する投資額をそのまま公表することは、損益計算の期間配分の精緻化にはなるものの、企業における人的資源の実際の価値を計るものとするには、客観性に欠けるおそれが生じる。その対応として見受けられたものが、MU における **off balance sheet arrangements** である。これは、選手登録権の売買に関する **transfer fee** (選手登録権の対価) の事後の追加受取り、追加支払い額を簿外で管理し、年次報告書上開示しているものである。追加支払い (**additional payable**) については、他クラブから **transfer fee** を支払って獲得した選手が、その **fee** の算出基準である **FMV** (市場公正価値) を上回った活躍 (価値創出) の可能性が高まった場合において、他クラブとの契約にもとづいて追加の支払いをするものである。経営陣が簿外に見積もる金額は、2016 年 6 月期決算時にはオンバランスされた選手登録権の約 17% と多額である。追加受取り (**additional receivable**) は上記と逆の立場で、放出した選手が他クラブにおいて **FMV** で算出した **transfer fee** 以上の価値が期待できる可能性が高まった場合に、移籍先クラブから受取ることができる金額であり、2016 年 6 月期決算時においてもその見積額が記載されている。また、英国会計基準を適用しているアーセナルにおいては、追加支払いを簿外管理ではなく財務諸表上、貸借対照表の負債部分に **provision** (見込み) として計上していることが確認できた。移籍契約に基づく選手の価値を、実際の選手の活躍を見て判断し、貨幣換算して財務計上しているものである。

このような人的資源の会計的認識を、一般事業会社へ適用することは可能だろうか。これはまず、雇用の形態に依存するとの仮定のもと考察を加えた。一般事業会社が人的資源の持つサービス・ポテンシャルをある一定期間に渡り占有できる保証は、労働契約の関係から限定的であると言わざるをえない。よって、人的資源を資産として認識することは困難であるとの判断が働くものと推測できる。一方で、欧米に見られる契約に基づく年次雇用の場合には、ある一定期間に渡り企業が従業員の持つサービス・ポテンシャルを占有する可能性がより高くなる。それは、ヨーロッパのプロサッカー組織における選手との契約に近く、人的資源を資産として認識することの可能性が示唆される。

一般事業会社における財務計上では、大きなハードルになっている「支配」について再考

を加えた。ヒトをヒト自身の単体で考えるのではなく、その持っている知識をリースするという考え方、すなわち「リース使用权」と ROU (right of use, 使用权) の採用可能性を議論した。ここでは、「経済的所有および使用权の概念」を適用することにより、あるポジションをヒトそのものではなく、人的能力のリースで満たす考え方、すなわち経済的所有または使用という考えのもと、支配の要件を満たす可能性が高いという結論に至った。

本章での結論をまとめると、プロスポーツ組織においては、雇用主との契約が確定的であり、選手を個別に識別し評価することができる。よって、財務計上が可能であるとの結論に至った。一方、通常の一般事業会社における雇用契約においては、前述の経済的所有の概念とリース使用权のスキームを採用して、財務計上の可能性を結論付けた。しかし、この場合も確定的かどうかの判断は、雇用に関する法律に依存している部分が大いとの懸念が残る。また、どこまで拘束力のある契約なら、当該契約をもって財務計上が可能になるのかという、明確な線引きはなされていないことも明らかになった。法制度と会計制度が必ずしも整合していないことは、今回の研究において改めて指摘した。法制度が変われば契約の考え方も変わり、財務計上に対する会計制度の見直しにも当然影響を与えることも明らかにした。しかし、グローバル化がより進んだ現在においては、日本の会計基準を進化させるものは、従来の国内の諸法制度のみではなく、IFRS もまたそこに、より大きな影響力を持ちつつある。ここに人的資源会計の継続的な研究と情報の発信が、大きな意義を持つてくるのである。

### 第3章 非財務報告としてのアプローチ

前章では、企業報告全体の枠組みのなかでの財務報告のうち、財務会計に焦点を当てて人的資源に関する開示の可能性を検討した。本章では、財務会計のアプローチから切り口を変え、企業報告のもう一つの形態である非財務報告を取りあげ、そのなかでの人的資源情報の開示について考察する。ここでは、先行研究において提示された開示モデルの考察により、人的資源へのインプットから企業価値向上へと結びつくルートの解明をする。また、実務的に適用されている事例を参考にして、開示に関して何が求められているのか、どのような報告の形態が有用であるのかを検討する。

そして、実務的に人的資源の評価が利用されている事例をスタディする。グッド・プラクティスとしてのドイツ銀行の人的資源報告書をケーススタディとして取りあげ、なぜそれが実務的に有用とみなされているのか、また高い評価を得ているのかを検討する。また、無形資産とPBRの相関関係をもとに、無形資産と企業価値との関連を定量的情報に基づいて説明する試みである、エーザイの「統合報告書 2020」も事例として取りあげる。

#### 3.1 非財務情報の開示

前章では財務会計を切り口として、人的資源会計の会計基準への適用可能性を探ってきた。しかし一般事業会社における人的資源会計の適用には至っていないのが現実である。前章の結論としては、人的資源の資産計上は一般事業会社においても、財務会計原則上は可能であるとしたが、人的資源会計の実現化に向けては、多くの議論の他にも、学術及び実務両面でのさまざまな分野での制度設計が重要になってくることが示唆された。人的資源情報の開示自体を目的として捉えると、もう一つのアプローチ、すなわち非財務情報による情報開示の可能性が見えてくる。

ここで、非財務情報の定義を見てみたい。Ecclesによると非財務情報とは、会計基準では定義されない、あるいは一般に「財務情報」とみなされる収益成長率のような、会計基準に基づく測定値の算定結果であって、株主およびその他のステークホルダーへ報告される、すべての上納に適用される幅広い用語である。したがって、非財務情報には、経済情報（例えばドル表記の市場規模）、会計情報を用いた比率（例えば平方フィート当たりの売上高）、そして正式な基準のない会計範疇の測定値（例えばコア利益）が含まれるとされており、非財務報告とは、その非財務情報の外部報告のことである（Eccles, R. and Kruz M., 2010, p.82-

84 ; 花堂監訳, 2012, pp.74-75) と定義づけされている。

### 3.1.1 いまなぜ非財務報告なのか？

ESG 投資という言葉が取り上げられることが増えつつある。ESG とは、環境 (Environment)、社会 (Social)、ガバナンス (Governance) の英語の頭文字を合わせた用語である。投資をするために企業の価値を測る材料として、これまではキャッシュフローや利益率などの定量的な財務情報が主に使われてきたが、それに加え、非財務情報である ESG 要素を考慮する投資を ESG 投資という (労働政策研究・研修機構, 2018, p.5)。ESG 投資の拡大は、2006 年に当時の国連事務総長であるアナンが、機関投資家に対して ESG を投資プロセスに組み入れる責任投資原則 (PRI, principles for responsible investment) を提唱したことがきっかけとなっている。

ESG に関する要素はさまざまであり広範囲に及ぶ。例えば「E」では地球温暖化対策、水資源問題、海洋汚染など、環境へ対策が求められるものである。「S」では企業の法・規制への対応、社会的貢献から従業員の健康維持や女性活躍の推進が求められる。そして「G」では内部統制、取締役の構成など企業経営を管理監督する仕組みによる企業統治が求められる。

投資家は、このような ESG に対する企業の活動の中長期的価値と捉え、投資を行う際の判断基準の一部とする傾向が強まっている。例えば、公的年金を運用する年金積立金管理運用独立行政法人 GPIF は 2017 年 7 月、ESG を重視した企業の株式に選択的に投資すること、すなわち ESG 投資を拡大する方針を発表した。同年 6 月現在 既に 1 兆円を ESG 投資で運用していたが、それを 3 年から 5 年かけて 3 兆円規模に増やす方針を打ち立てた。ESG 投資の対象業種として再生可能エネルギー事業や省エネなどを展開する企業のほか 教育 医療・健康ケアなどの社会的事業が想定されるほか 企業統治が優良であると判断された企業が対象 28 となる 2019 年 3 月時点での GPIF の ESG 投資額は 3.5 兆円となっている。

ESG 投資に関連して、労働政策研究・研修機構 (JILPT) は、2018 年に国内の適格機関投資家へのアンケート調査を行った。調査実施概要は以下の通りである。

- ・ 期間 : 2018 年 1 月 27 日～ 2 月 19 日
- ・ 対象 : 金融庁が発表している「適格機関投資家」リストに基づき、そこに掲載されている 1,946 件 (個人と外国企業を除く、2017 年 11 月 16 日現在) すべてを対象とした。

- ・ 回収数（回収率）：170 票（8.7％）（労働政策研究・研修機構, 2018, p.61）。

調査の趣旨は、機関投資家が投資を行う際に、経営状況などに代表される財務指標・情報を考慮するのは当然として、まさに投資のプロフェッショナル・専門家であるこうした組織が、それ以外の非財務指標・情報をどの程度考慮しているのかを探ること（労働政策研究・研修機構, 2018, p.61）とされている。

まずは投資家が投資活動を行う際に考慮する経営成果、指標についての調査結果を見てみたい。図表 3-1 がその調査結果である。収益性、成長性、効率性などの財務的価値が上位を占めていることがわかる。特に収益性、成長性については、黒で示された「考慮する」と斜線で示された「どちらかといえば考慮する」を合わせると、どちらも 97%を超える高い数値となっている。他にも EVA®、キャッシュフロー、残余利益なども「考慮する」と「どちらかといえば考慮する」の合算値でみると 80%と高い関心が寄せられていることがわかる。

これに対して、非財務に該当する顧客満足度と ESG などの情報については、「考慮する」との回答は収益性、成長性に比べて格段と低くなっている。しかし、ESG などの非財務情報に絞って見てみると、「考慮する」と「どちらかといえば考慮する」の合算値では 60%を超える数値となっており、投資に際して関心が寄せられていることが示唆されている。

次に、投資家が参考にする・実際に役立ったとされる IR 情報を見てみる。図表 3-2 が同アンケート調査の結果である。これは、投資活動を行う際に参考にする、さまざまな項目について、「これまでに参考にしていた」項目と、その中で「投資で実際に役立った」項目について尋ねた（労働政策研究・研修機構, 2018, p.61）ものである。上位は業務・財務情報およびそれらに直接的にかつ短期的に関連する項目であることがわかる。非財務の分野からは、「コーポレート・ガバナンスに関する情報」が、非財務の中では高い比率で参考にされていることが分かる。本研究に直接的にかかわる「働き方や人材活用などに関する情報」については、参考にされている比率が 16.5%と財務情報に比べてかなり低い数値となっている。さらに、実際に役立ったとされている比率のみを見ると、これら非財務情報は、財務情報に比べて著しく低いことがわかる。

以上 2 つの調査結果を総合すると、機関投資家は投資活動に際し、主に財務情報や財務指標を考慮する。しかし、「考慮する」と「どちらかといえば考慮する」という度合いの違いはあるものの、ESG などの非財務情報も考慮の対象として考えていることが明らかとなった。一方、参考にし、実際に役立った IR 情報としては、業績・財務情報とそれらに直接

的に関連する項目の情報が高い比率で参考とされ役立っている。これに対して ESG などの非財務情報に関連する項目は、参考にされる比率は低く、実際に役立ったとされる IR 情報が欠如していることが分かる。ここから、投資家は非財務による中長期的価値の重要性を認識しているものの、この価値の裏付けとなる IR 情報が不足しているため、短期的な指標として財務情報を主要な判断材料として使用せざるを得ない状況があることが示唆される。

このような現状は、日本だけで起こっていることなのだろうか。Amel-Zadeh and Serafeim (2018) によるグローバル・サーベイを見てみる。Amel-Zadeh and Serafeim (2018) は、まず ESG データに対する、投資家の関心の急速な高まりに着目した。2006 年に発足した国連責任投資原則 (PRI) の署名者は、2016 年の時点で約 1,400 に達しており、その運用資産総額は約 62 兆米ドルであった。(Amel-Zadeh and Serafeim, 2018, p.87)、その後 2020 年 3 月の集計時においては、署名者数 3,038 団体、運用資産総額は約 103.4 兆米ドル (PRI, UN HP より) に達している。国連責任投資原則には、ESG 問題を投資分析と所有権の方針および慣行に組み込むことが盛り込まれており、これはすなわち ESG 情報の重要性が上がっていることを示唆するものである。これに対して、Amel-Zadeh and Serafeim (2018) は、投資家が ESG 情報を使用する理由と方法、およびこの情報を使用する際の課題について、まだ深く理解されていないのではないかと (Amel-Zadeh and Serafeim, 2018, p.88) との疑問を示した。その疑問を解明すべく、Amel-Zadeh and Serafeim (2018) は投資家に対するアンケート調査を行った。詳細は以下の通りである。

まず、証券会社である The Bank of New York Mellon Corporation (BYN Mellon) と、投資関連の調査会社である IPREO がリスト化した 4,523 の資産管理会社および資産所有機関の上位の投資専門家に対して、e メールで 30 の質問を盛り込んだ調査票を送った。アンケートへの解答期間を 2016 年 1 月 18 日から同年 4 月 8 日までとしたところ、652 の回答を受け取った。それは 14.4% の回答率となる。回答者の統計情報として、まず AUM (assets under management、管理下にある資産金額) が、50 億米ドル以上の大規模組織が 45%、50 億米ドル未満の小規模組織が 55% であった。地域では、欧州が 40%、北米 34%、アジア 15%、その他が 11% である。組織の種別では、65% が資産管理団体、13% が企業年金基金、その他が 22% である。また、AUM の ESG 関連への投資比率が、0% であると回答した組織が 35%、1-10% との回答が 34%、10-50% が 21%、50% 以上との回答は 10% であった。回答者の地位は、ファンド・ポートフォリオ・マネジャーが 28% と最多で、CEO が 13%、投資アナリスト・ストラテジスト 13%、役員級が 11% と続く。ここでは、本文脈

に関する集計結果、すなわち投資家は投資活動において ESG 情報を有用なものと認識しているのか。また、十分な ESG 情報を得ているのか。そして、ESG 情報が不足しているとしたら、どのような要因によるものなのか。以上の情報に関わる部分を、本アンケート調査から抜粋して考察する。

図表 3-3 は、投資意思決定において ESG 情報を考慮するかしないかを、理由とともに聞いた質問に対する回答である。まず、全回答のうち 82.1%が考慮すると回答しており、それは組織の規模にほぼ関わりなく、大多数の投資機関が ESG 情報を投資意思決定の際に考慮している (Amel-Zadeh and Serafeim, 2018, p.90) ことを示している。また重要な発見として、投資意思決定において ESG 情報を考慮している投資家の間では、その過半数 (63.1%) が、ESG 情報は投資パフォーマンスにとって経済的に重要であるとの認識をもっている (Amel-Zadeh and Serafeim, 2018, p.90) ことがわかった。これに対し、考慮しないと回答した割合は 17.9%と少数派である。その内訳として一番の理由は、顧客からの要望がないことが示された。また 2 番目の理由として、信頼性のある非財務情報が入手できないとなっている。

図表 3-4 は、ESG 情報を使用する場合、投資意思決定の能力の制約となる要因を聞いたものである。この回答からは、ESG 情報を投資プロセスに統合する際に投資家が直面する最大の課題として、企業間の比較可能性の欠如と ESG 情報の報告基準の欠如であること (Amel-Zadeh and Serafeim, 2018, p.92) が示された。他にも、ESG 情報の収集と分析にかかるコストの問題や、定量的情報の入手が難しいという問題も指摘されている。地域による違いについては、例えば米国の投資家は、データの信頼性および監査の欠如について懸念を示している比率が、EU のそれに比べて若干高い結果となっている。また、データの信頼性および監査の欠如についての懸念に関しては、大規模投資家の方が小規模投資家よりもより重大な事項として捉えていることがわかる。

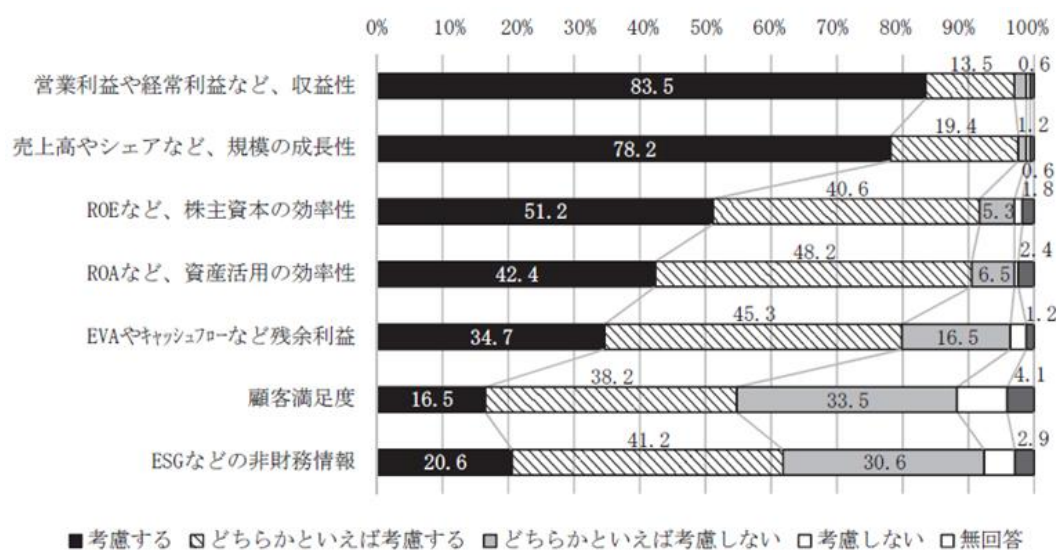
以上の 2 つの調査結果をまとめると、投資家は、ESG 情報が投資パフォーマンスにとって経済的に重要であるとの認識のもと、投資意思決定において ESG 情報を考慮に入れている。しかしながら、現行の ESG 情報の開示状況については、必ずしも満足しているものではないことがわかった。それは、統一された報告基準がなく、よって企業間での比較可能性が限定的であること。また、定性的情報が主要なものになっており、定量的情報、もしくは監査、保証などによる報告の信頼度に関する裏づけがないこと。これらが、投資家にとって、意思決定プロセスへの ESG 情報の統合を妨げている原因であると考えられているのであ



る。

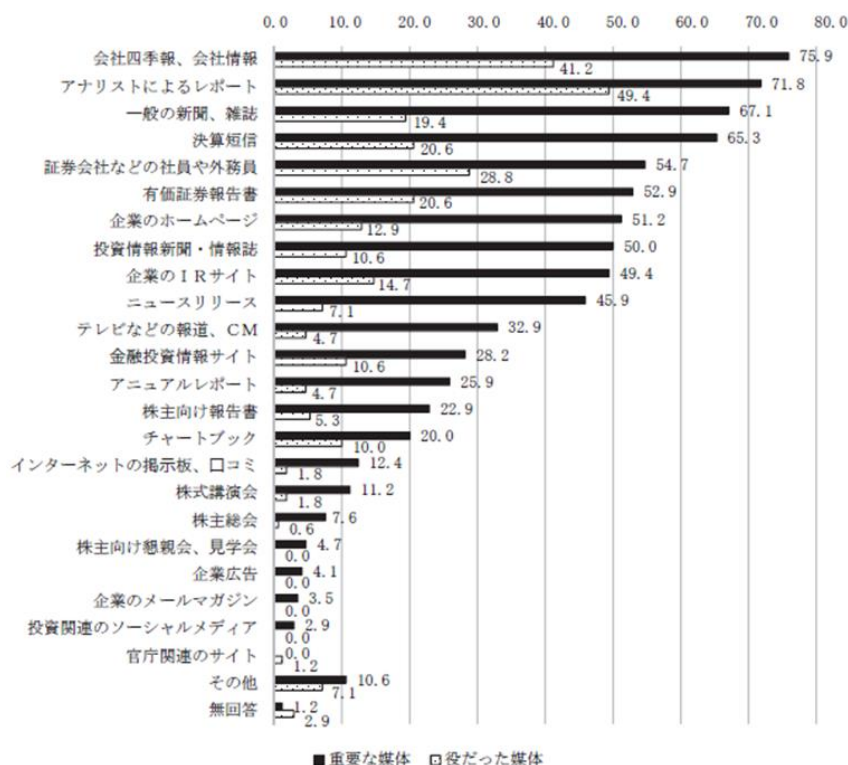
以上、労働政策研究・研修機構（2018）と Amel-Zadeh and Serafeim（2018）によるサーベイの結果をもとに、主に日、米、欧における、現行の ESG を中心とした非財務情報開示に関する問題を考察した。結論として、共通した報告基準による比較可能性と、定量的情報、監査・保証による信頼性のある非財務情報が、グローバルな課題として求められていることが明らかになった。

図表 3-1 投資活動を行う際、考慮する経営成果指標



（出所）労働政策研究・研修機構, 2018, p.66 図表 2-9。

図表 3-2 投資活動を行うため、重要な、実際に役立った媒体（％）



（出所）労働政策研究・研修機構, 2018, p.64 図表 2-7。

図表 3-3 投資意思決定における ESG 情報の考慮

投資意思決定におけるESG情報	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
質問: 投資の意思決定に際しESG情報を考慮するか?	全回答 (n = 419)	大規模	小規模	差異	US	欧州	差異
考慮する、なぜなら、	82.1%	85.9%	80.3%		75.2%	84.4%	
1. ESG情報は投資業績にとって重要であるから。	63.1%	60.3%	64.5%		55.7%	64.4%	
2. 顧客、ステークホルダーのESG情報需要の拡大。	33.1%	54.3%	22.4%	**	33.0%	39.3%	
3. ESG情報を活用する方針は、企業改革にとって有用であると考え。	32.6%	31.9%	32.9%		25.8%	40.7%	*
4. 投資生産戦略の一つであるから。	32.6%	43.1%	27.2%	**	47.4%	30.4%	**
5. 倫理的責任と考えるから。	32.6%	25.0%	36.4%	*	18.6%	40.7%	**
6. 近い将来に重要性が高まると考える。	31.7%	31.9%	31.6%		29.9%	37.0%	
7. 顧客からの正式な委任であるから。	25.0%	37.1%	18.9%	**	23.7%	30.4%	
考慮しない、なぜなら、	17.9%	14.1%	19.7%		24.8%	15.6%	
1. 顧客からそのような政策の要望はない。	26.7%	15.8%	30.4%		21.9%	24.0%	
2. 信頼性のある非財務情報を入手できない。	21.3%	21.1%	21.4%		18.8%	32.0%	
3. ESG情報は投資実績に重要ではない。	13.3%	5.3%	16.1%		21.9%	4.0%	*
4. ESG情報は企業改革に有用とは考えない。	12.0%	15.8%	10.7%		12.5%	16.0%	
5. 顧客に対する受託者責任に反すると考える。	12.0%	5.3%	14.3%		21.9%	8.0%	
6. 多様な投資ポートフォリオにおいて重要ではない。	10.7%	5.3%	12.5%		6.3%	16.0%	
7. ESG情報は投資業績に有害である。	4.0%	5.3%	3.6%		6.3%	4.0%	

（出所）Amel-Zadeh and Serafeim, 2018, p.91, Table 2 を筆者和訳の上加筆修正。

（注）（１）は全回答の合計（有効回答 419）、（２）と（３）はそれを大規模組織（AUM50 億米ドル以上）と小規模組織（AUM50 億米ドル未満）に分類したもの。（５）と（６）は、全回答から米国、欧州のみを抜粋したもの。（４）と（７）はそれぞれにおける差異を示す。\*は 5% レベル、\*\*は 1% レベルの significance を表し、ブランクは帰無仮説とする。

図表 3-4 ESG 情報統合への障害

ESG情報統合への障害	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
質問: 次の要因のうち、ESG情報を使用する場合、貴社の投資意思決定の能力を制限するものはどれですか？	全回答 (n = 419)	大規模	小規模	差異	US	欧州	差異
1. 比較可能性の欠如。	44.8%	49.2%	42.7%		45.8%	49.3%	
2. ESG情報の報告基準の欠如。	43.2%	51.6%	39.0%	*	42.1%	48.6%	
3. ESG情報を収集し分析するコスト。	40.5%	41.8%	39.8%		40.2%	45.0%	
4. ESG開示情報は一般的であり有用でない。	39.4%	45.1%	36.6%		42.1%	42.1%	
5. 定量的ESG情報の欠如。	37.8%	43.4%	33.0%		40.2%	40.0%	
6. 時系列比較可能性の欠如。	34.8%	38.5%	32.9%		38.3%	35.7%	
7. 企業によるESG情報の開示は頻繁でなく有用でない。	28.3%	27.9%	28.5%		31.8%	28.6%	
8. 情報の信頼性、監査・保証の欠如。	26.4%	46.7%	16.3%	**	31.8%	27.1%	
9. 情報の氾濫による重要度選定の難しさ。	16.6%	16.4%	16.7%		14.0%	20.0%	
10. ESG情報を参照しないように、顧客から委任されている。	1.4%	0.8%	1.6%		1.9%	1.4%	

(出所) Amel-Zadeh and Serafeim, 2018, p.93, Table 3 を筆者和訳の上加筆修正。

(注) (1) は全回答の合計 (有効回答 419)、(2) と (3) はそれを大規模組織 (AUM50 億米ドル以上) と小規模組織 (AUM50 億米ドル未満) に分類したもの。(5) と (6) は、全回答から米国、欧州のみを抜粋したもの。(4) と (7) はそれぞれにおける差異を示す。\*は 5% レベル、\*\*は 1% レベルの significance を表し、ブランクは帰無仮説とする。

### 3.1.2 統合報告の意義と課題

前節では、企業報告の枠組みのなかでの非財務報告について、人的資源会計を含む財務報告との違いについて考察した。しかし実務面において、いま財務情報と非財務情報を一体化させて企業価値を説明しようとする、新たな報告の枠組みである統合報告書に注目が集まっている (企業活力研究所, 2012)。統合報告書は、企業が自らの課題解決に挑戦し、長期的な戦略立案とその遂行を通じた価値創造をめざすためのツールでもある (日本公認会計士協会, 2006)。現代のビジネス上の、意思決定を取り巻く環境の複雑化、多様化、グローバル化の拡大を背景に、財務情報だけにとどまらず、財務的な価値に置き換えることの難しい経営資源、すなわち人的資源はじめ組織能力、顧客資産などの知的資産の重要性が、知識ベースの経済において比重を増している。そしていま、財務情報を補足し、財務情報で表しきれない内容を表現して、適切な評価を実現するための情報開示のスキーム確立が必要とされている (日本公認会計士協会, 2006)。統合報告は、まさに時代に要求されている分野であることが示唆されている。

統合的、という意味は単に「結合」しているということではなく、組織活動を形成するさまざまな側面と、その流れを多面的に見つめ、全体として包括的にその姿を捉えるという意味あいとなってくる。企業が行っているさまざまなステークホルダーとのコミュニケーション手段は、法定開示にとどまることなく、多様な要請にこたえるべく、積極的な開示活動を展開し進化させている (芝坂, 2014, p.8)。しかしながら、情報を提供する側と受け取る

側のギャップは、減らすことはできるものの、なくすことは難しいのではないだろうか。前述のよう、財務的な価値に置き換えることが一般化されていない資源、すなわち人的資源などの無形資産が、価値創造に大きく影響を与えるようになるにつれ、財務情報を補足し、財務情報で表せない内容を表現してその評価を実現するための、情報開示方法構築の必要性が増しているのである。

統合報告は IIRC がそのフレームワークの中で、企業は「財務、製造、知的、人的、社会・関係、自然」の 6 つの資本と事業活動との関係性を把握し、それが中長期的な企業価値にどのように結びついているかを説明すべきとされている (IIRC, 2013, pp.12-13 ; IIRC, 2014, pp.13-14) 。また、IIRC は、統合報告のフレームワークとして 7 つの指導原則を示している (IIRC, 2013, pp.16-17 ; IIRC, 2014, pp.18-19) 。① 戦略的焦点と将来志向、② 情報の結合性、③ ステークホルダーとの関係性、④ 重要性、⑤ 簡潔性、⑥ 信頼性と完全性、⑦ 首尾一貫性と比較可能性である。

企業はこの中で、重要なリスクや将来見通しの分析を含め、戦略、ビジネスモデル、環境、社会、コミュニティと人権、そして企業統治に関する重要な情報を開示することが求められている。環境問題など、先行きが見通しにくい課題があるなか、「長期的な企業価値を測る指標」として非財務情報を捉える動きは、今後さらに広がるものと考えられる。企業は、より長期的な企業価値との関連性を意識して、非財務情報の開示の意義を考える必要が出てきたと言えるのではないだろうか。

ここでは、報告書記載における、より詳細なルールと開示内容の統一化は、統合報告の情報の精度を上げ、客観性と信頼性、比較可能性を向上させることに貢献することが示唆された。すなわち、人的資源への投資が企業の戦略にどのように関連し、また他の知的資産、無形資産とどのように結びつき相乗効果を派生させ、どのように企業価値向上へと貢献するのか。その一連の流れを解明し、それに沿った報告書作成上のルールを作ることが課題となる。

### 3.1.3 非財務情報としての人的資源

グローバル化、グローバル競争という言葉が使われ始めてから、すでに久しい。企業が自らの強みを生かして、国境など関係なく競合他社との競争をしながら企業活動を続けようとするところ、グローバル競争の本質である (労働政策研究・研修機構, 2018, p.3) といえる。資産とは、過去の事象の結果として支配している経済的資源であり、将来の経済的便

益を生み出すことができるものである。資産は有形と無形に分類されることは周知の通りである。では、グローバル化の環境において、その競争に勝ち、生き残るために必要な経済的資源とは何であろうか。そのように考えた場合、その競争を勝ち抜くためには、各企業がそれまで培ってきた、その企業ならではの強みや特徴をいかに十分活用するのか、できるのかが、もっとも重要な点となる（労働政策研究・研修機構, 2018, p.3）。代替可能で、競合他社においても財務資本と引き換えに入手可能な有形資産ではなく、企業が蓄積してきた無形の経済的価値、すなわち知的資産などの無形資産が重要であるとの主張である。「知的資産」とは、「企業における競争力の源泉である、人材、技術、技能、知的財産（特許・ブランドなど）、組織力、企業理念、顧客とのネットワーク等、財務諸表に表れにくい経営資源の総称」であり、その活用の連鎖が「知的資産経営」（労働政策研究・研修機構, 2018, p.3；山本, 俣野, 2009, p.2）である。

そのような非財務情報や無形資産と企業価値の関連性、および無形資産による価値創造の過程を解明すべく行われてきた先行研究、およびその評価、開示モデルについて次節以降で考察する。

### 3.2 無形資産の評価、開示モデルに関する先行研究

本節では、前節で議論した非財務情報および非財務報告についての考察を深めるため、先行研究をレビューする。取り上げる先行研究は、無形資産と企業価値との関連性、無形資産による価値創造の過程などの研究である。先行研究の選定にあたっては、その対象とする無形資産に人的資源に関するものが要因として含まれていることと、評価または開示モデルが提示されていることを条件とした。それら先行研究により提示された評価、開示モデルについて考察を加え共通する点や相違点などを整理し検討する。なお、本研究は企業報告における人的資源情報の開示に関するものである。しかし、ここには企業報告としての開示目的のみではなく、経営管理を目的とした先行研究も含まれている。無形資産と企業価値との関連性、および無形資産による価値創造についての先行研究は、開示目的または管理目的にかかわらず、本研究の参考になるものとの判断から、考察の対象として取り上げる。

#### 3.2.1 バランスド・スコアカード(BSC)

バランスド・スコアカード (Balanced scorecard, 以下 BSC とする)は、1992 年に Kaplan & Norton の論文により発表されたマネジメント業績評価システム（のちに戦略的経営シス

テムとして発展)である。それを会計にあてはめると管理会計に属する、すなわち内部管理を目的としたマネジメント・システムである。しかし現在では、非財務情報を整理し、企業目標達成までのストーリーと業績評価を結びつける一連の経営陣の意思表示として、ステークホルダーへの開示をしている事例もある。このようなマネジメント・アプローチを念頭に、本項では BSC の機能を人的資源にフォーカスして考察する。

#### (1) バランスト・スコアカード (BSC)の概要

BSC は 4 つの視点を持つ。それらは、財務の視点、顧客の視点、業務プロセスの視点、学習と成長の視点であり、視点ごとに目標、業績評価指標、ターゲット、具体的プログラムが設定される。各視点の概要は以下の通りである。

- ・ 財務の視点：ステークホルダーの期待にこたえるため、現状打破的な飛躍的財務目標の達成に全力を尽くし、ステークホルダーの希望する目標利益を確保し、ビジョンと戦略の実現にチャレンジするための具体的行動の指針を明確にする。
- ・ 顧客の視点：お客様が企業に対し何を期待しているか、お客様の立場に立って考え、企業が何をなすべきか、明確にする。
- ・ 業務プロセスの視点：財務的目標の実現や顧客満足度を向上させるために、如何に秀でた業務プロセスを備えていなければならないかを考え、具体的対策を明らかにする。
- ・ 学習と成長の視点（人材と変革の視点）：企業が競争優位を確保するため、社員の能力開発や人材の育成を通して従業員のコンピタンスを備え、併せて前向きな企業風土、変革能力、更にインフラ整備を構築する。(Kaplan and Norton, 1996, p.17 ; 吉川, 2006, pp.21-22 参照)

BSC は以上の 4 つの視点を通して、企業のビジョンと戦略を確実に実現するための戦略マップを描き、この戦略マップないしシナリオ身に基づく戦略思考の「ナビゲーション経営」（吉川, 2006, p.7）を目指すものである。すなわち、BSC は、企業経営の将来をしっかりと見据えて、ビジョンと戦略を明確に掲げ、掲げたビジョンと戦略を組織の末端まで浸透させ、企業のトップから従業員 1 人ひとりに至るまで、組織全員のチーム・ワークと結束力を強化し、ビジョンと戦略の実現に向けて挑戦させる、戦略経営時代の革新的マネジメント・システムである（吉川, 2006, p.7）と言える。

## （２）BSC の枠組みの中での人的資源の機能

ここで BSC の枠組みのなかで、人的資源がどのような視点、もしくは機能として捉えられているのかを見てみたい。前述の通り、人的資源は学習と成長、もしくは人材と変革の視点の中で捉えられている。社員の能力開発や人材の育成を通して従業員のコンピタンスを向上させ、併せて前向きな企業風土、変革能力、更にはインフラを構築することで、企業が競争優位を確保するという大まかな流れを形成している。では、これをさらに詳細に分解してみる。

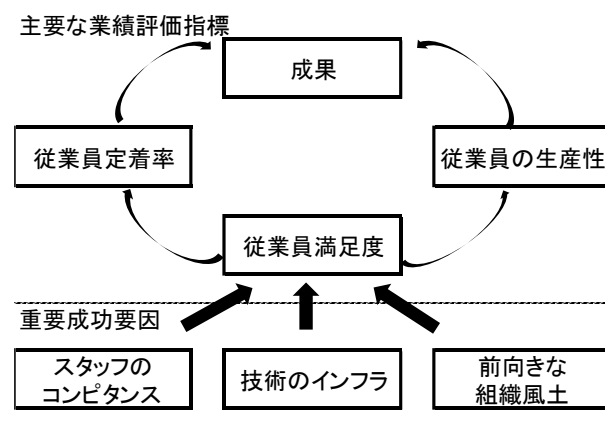
Kaplan and Norton は、以下の 3 つを企業の変革能力、成長力および学習能力を確立するための重要成功要因（Kaplan and Norton, 1996, p.127）として挙げている。

- ① 従業員の能力
- ② 情報システムの能力
- ③ モチベーション、エンパワメント、アライメント

このうちの従業員の能力は、社員一人ひとりの能力開発ないし人材開発を意味している（Kaplan and Norton, 1996, pp.127-129 ; 吉川, 2006, p.148）。ただし、その要因が単独で業績評価指標に影響を及ぼすわけではない。吉川（2006）は、人材と変革の視点においてよく使われる業績評価指標として、従業員満足度、従業員の生産性、従業員定着率を挙げている。前述の 3 つの重要成功要因を満たすことにより、従業員満足度が向上する。そして従業員満足度向上の結果として従業員定着率も向上する。更に業務プロセスの視点における生産性や品質の向上にも寄与し、顧客の視点における顧客対応力も向上する（Kaplan and Norton, 1996, pp.130-132 ; 吉川, 2006, pp.149-151）との主張である。図表 3-5 は、それらの一連の流れ、すなわち人材と変革の視点における重要成功要因と業績評価指標の関連性を図式化したものである。

ではそれらの重要成功要因を成功に導くためには、どのようなアクションが求められるのであろうか。従業員のコンピタンスは社員一人ひとりの再教育により、技術のインフラは情報システムの能力、そして前向きな組織風土ないし社風は、モチベーション、エンパワメント、およびアライメントなどにより実現できる（吉川, 2006, p.151）とされている。以上を図式化したものが図表 3-6 である。これは図表 3-5 の重要成功要因の部分を掘り下げ、それらを成功に導くために行うべき戦略プログラム、ないしアクション・プランである。

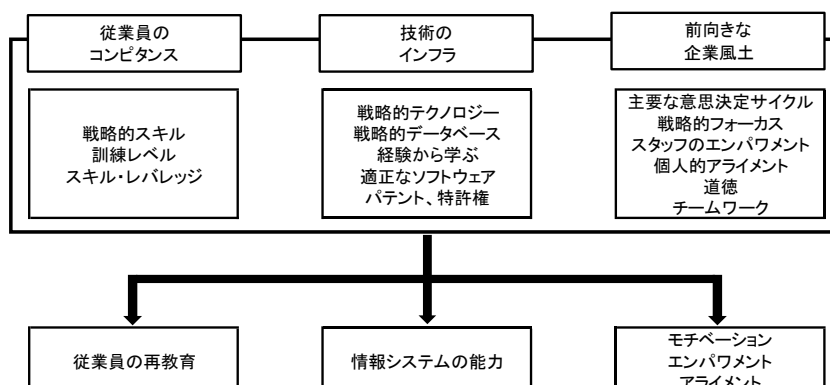
図表 3-5 人材と変革の視点における重要成功要因と業績評価指標



（出所） 吉川，2006，p. 149，図表 2-33 をもとに筆者作成。

（注）下部の 3 つの成功要因を満たすことにより、従業員満足度が上がる。それは従業員の定着率と業務プロセスの生産性向上へとつながり、顧客の視点におけるサービス、対応力の向上などの成果へとつながる一連の流れを図表化したもの。

図表 3-6 人材と変革の視点における重要成功要因を構成する戦略プログラムないしアクション・プラン



（出所） 吉川，2006，p. 150，図表 2-34 をもとに筆者作成。

（注）上部大枠には 3 つの重要成功要因が示され、大枠内にはそれらを構成する戦略プログラムが示されている。下部はそれら重要成功要因を実現させるためのアクション・プランの概略である。

### （3）BSC のまとめ

BSC において、人的資源がどのように捉えられ、どのようにその機能を業績評価向上へと結びつけるのか、その一連の流れをまとめてみたい。

どのようになりたいのか、というビジョンとビジョンの実現方策である戦略が中核をなし、そのビジョンと戦略を達成するために、どのように人材育成と変革能力を強化するべき



かという課題に対して、その重要成功要因に対する戦略プログラムないしアクション・プランを作成し実行することが、学習と成長の視点（人材と変革の視点）の目的である。企業が競争優位を確保するため、社員の能力開発や人材の育成を通して従業員のコンピタンスを備え、併せて前向きな企業風土、変革能力、更にインフラ整備を構築する（吉川, 2006, pp.21-22 参照）。すなわち人的資源としての従業員の能力（スタッフのコンピタンス）は、単独の要因として業績評価に反映されるのではなく、技術のインフラと前向きな企業風土という他の成功要因を同時に実現することで従業員満足度が上がる。そして従業員満足度は従業員定着率と従業員の生産性という業績評価に寄与し、それら業績評価向上により、成果としてのアウトプット/アウトカムが達成されるのである。

ここでは経営陣に対して、ビジョンと戦略を明確化し、組織内に浸透させる大局的なリーダーシップが求められていることが示唆される。また、重要成功要因をサポートし、それらを結びつけて業務評価向上へと導く部分でのリーダーシップとコントロールが要求されているのである。人的資源については、従業員への訓練とスキルレベル向上を通じたコンピタンスの構築が必要である。そしてそれらによる成功を具現化させるためにも、他の成功要因である技術のインフラの整備と前向きな組織風土の構築を同時に進める必要がある。特に戦略的テクノロジーの構築や、エンパワメントおよびアライメントによる従業員のモチベーション向上には、経営陣の強力なリーダーシップが求められる分野ではないかと考える。

### 3.2.2 スカンディア・ナビゲーター

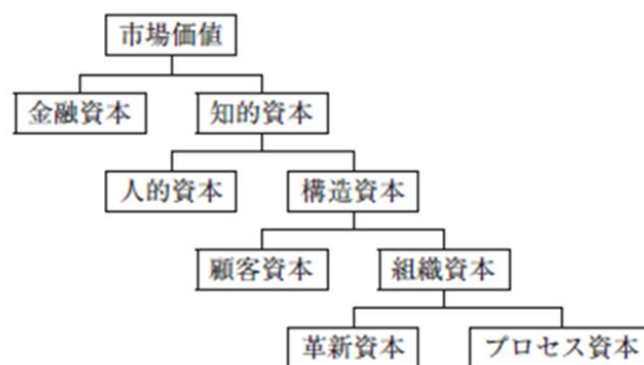
BSC は経営管理を目的に、ビジョンと戦略を戦略プログラム、ないしアクション・プランに展開することに重点を置いている。これに対しスカンディア・ナビゲーターは「隠れた知力を発見することで、真の企業価値を実現する」（Edvinsson and Malone, 1997, 著書サブタイトルを筆者和訳）ことを目的としている。ここでの「隠れた知力」とは知的資本（intellectual capital = IC）を指す。スカンディア・ナビゲーターは知的資本に焦点を当てて、それらを顧客、株主、従業員などのステークホルダーが企業を評価する視点に立って体系化し、測定可能な指標化をマネジメントの実戦を通して明確化する（Edvinsson and Malone, 1997, p.44 ; 高橋訳, 1999, p.6）ものである。

### (1) スカンディア市場価値体系

スカンディア・ナビゲーターは、企業の簿価と市場価格（株式時価総額）との差が知的資本に相当するものであるとの Edvinsson and Malone の考え方に立脚した知的資本報告の試みである。ここでは、知的資本がビジネスのビジョンと、それを具現化するための戦略の実行によって持続可能な価値を生み出す能力と位置付けられており、そのような価値創造を実現させる能力を持ったものが知的資本報告の対象であると考えられている。

図表 3-7 では、まず市場価値が企業の簿価にあたる金融資本と、市場価値との差額である知的資本に分類されている。また、知的資本を人的資本と構造的資本の 2 つに分類しており、構造資本の下に顧客資本と、革新資本とプロセス資本から構成される組織資本へと分類されている。人的資本は、業務を行うための従業員の知識、技術、革新性、能力であり、構造的資本は、組織構造、特許、商標など、組織が所有しているものも含まれるとされている。

図表 3-7 スカンディア市場価値体系



(出所) Edvinsson and Malone, 1997, p.52、筆者和訳。

### (2) スカンディア・ナビゲーターの概要

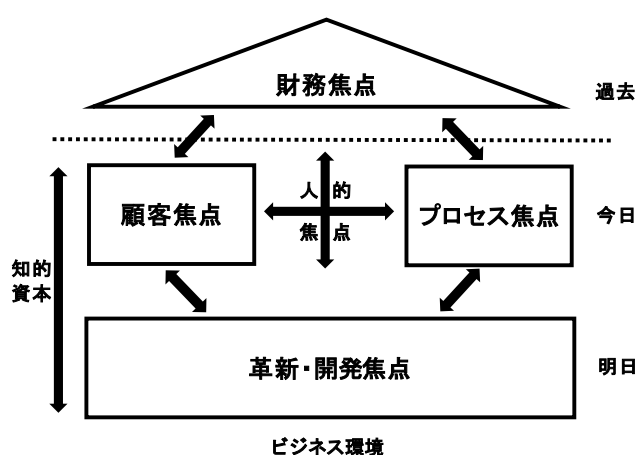
スカンディア・ナビゲーターは、資本のタイプではなく、5つの焦点によって構成されており、言い換えれば、これらは企業が高い関心を持つ焦点であり、こうした焦点から、競争環境内での企業の知的資本（IC）の価値が生まれてくる（Edvinsson and Malone, 1997, p.68；高橋訳, 1999, p.91）との考え方を持つ。企業が事業活動を行う元手となるモノ・カネ、すなわち財務諸表にあらわれる資本ではなく、前述の「隠れた知力」に焦点をあてている。それらを指標化することにより戦略を実践し、企業価値を管理し、維持、向上させるためのツールであり、ナビゲーターの役割を果たすものである。

図表 3-8 は、スカンディア・ナビゲーターを端的に図表化したものである。ナビゲーターの全体像は家の形で示されている。これは視覚的に組織を示すためである。焦点は、財務焦点、顧客焦点、プロセス焦点、革新・開発焦点と人的焦点に分解されている。そのうちの財務焦点以外が知的資本として示されている。

財務焦点は、組織の屋根裏を表すものとされており、バランスシートなどに含まれる企業の過去を示し、特定の瞬間に企業がどこに位置していたのかを正確に測ったものである（Edvinsson and Malone, 1997, pp.67-68；高橋訳, 1999, p.92）。Edvinsson and Malone によると、顧客焦点とプロセス焦点は現在の企業活動を示すとされている。顧客焦点は顧客価値という知的資本を測定するものであり、プロセス焦点は構造的資本の一部と捉えられている。下部にある革新と開発焦点は、やはり構造的資本の一部である。従業員教育や新商品の開発などを通じて企業がいかに未来の準備を進めているかを測るものである。更に組織が活動する上で、ビジネスの環境がどのように変化し、どのような戦略的活動が求められるのかも、革新と開発焦点で示される（Edvinsson and Malone, 1997, pp.67-69）のである。

では中心に位置する人的焦点は、どのように機能するのだろうか。中心に置いた理由として Edvinsson and Malone は「組織の心臓であり知性であり魂であるため、当然家の中心に置かれるべき」（Edvinsson and Malone, 1997, p.69, 筆者和訳）であり、人的焦点のみが他の焦点に全て接しており、組織における活動的な力（active force）であるとされている。

図表 3-8 スカンディア・ナビゲーター



（出所）Edvinsson and Malone, 1997, p.68 図表をもとに筆者作成。

（注）スカンディア・ナビゲーターは、組織を家の形に例えている。屋根に例えた財務焦点は過去の特定の瞬間の企業の位置を示し、現在の活動である顧客焦点とプロセス焦点は壁に例えられている。未来に目

を向ける革新・開発焦点は家の土台の部分に例えられている。家の中心にあり、組織の心臓部とと言えるものが人的焦点であり、活動的な力として他の4つの焦点すべてに繋がりをもつ (Edvinsson and Malone, 1997, pp.67-69 ; 高橋訳, 1999, pp.90-93) ことを表す。

### (3) スカンディア・ナビゲーターの枠組みの中での人的資源の機能

ではスカンディア・ナビゲーターにおいて、人的資源に関する人的焦点では、どのような指標が設定されているのか見てみたい。

当初スカンディア社が設定した測定の指標は以下の13項目であった。

- ① リーダーシップ指標
- ② モチベーション指標
- ③ エンパワメント指標
- ④ 従業員数
- ⑤ 従業員数／提携先の従業員数
- ⑥ 従業員離職率
- ⑦ 従業員平均勤続年数
- ⑧ 管理職の数
- ⑨ 女性管理職の数
- ⑩ トレーニング費用／従業員数
- ⑪ 従業員の平均年齢
- ⑫ 40歳未満の従業員の割合
- ⑬ トレーニング時間（日数／年）

(Edvinsson and Malone, 1997, pp.131-133, 筆者和訳)

この中で、まず注目したいのがリーダーシップ指標、モチベーション指標とエンパワメント指標である。ここではモチベーションを持った能力のあるスタッフと、質の高い的確な管理者が要素として挙げられている。また、それ自体が重要な要因であるエンパワメントに加え、従業員の独立性という要因も包含している。ここには、従業員のコンピタンスや行動に対する権限と責任の認識などが含まれており、強力なリーダーシップのもと、マネジメントと従業員とのエンゲージメントにより重点を置いていることがうかがえる。また、女性管理職の数による多様性の測定が含まれている。更に年齢分布をみることにより、多様性のみならず、最新テクノロジーや技術革新への対応度合いも計測する試みである。

Edvinsson and Malone は、これらの指標はスカンディア社以外の業界へも対応しようと

評価しつつも、指標の少なさを指摘しており、後にさらに 14 項目の指標を追加した。それらは、雇用形態（フルタイム正社員、パートタイム、臨時雇用）や国籍、また管理職の質について、より詳細に評価する指標（Edvinsson and Malone, 1997, pp.134-136）である。

#### （４）スカンディア・ナビゲーターのまとめ

1997 年発表の研究成果であるにも関わらず、多様性、雇用形態、テクノロジーへの対応などの指標が盛り込まれていることは、現代でも十分に適用できるものであると考える。普遍的な部分では、人的焦点の中核としてリーダーシップが盛り込まれており、従業員とのエンゲージメントによるエンパワメントの推進と、モチベーションの向上が重要な指標として取り上げられている。

Edvinsson and Malone によると、人の行動やモチベーションに関するニュアンスが把握しづらいことは明らかである。それを **X Factor** とすると、それを探す手がかりを与えるのがスカンディア・ナビゲーターとなる。人的焦点と他の 4 つの焦点（顧客、プロセス、財務、革新と開発）とがぶつかり合う接地面のダイナミクスにより、人と組織の間に、ほど良いバランスが設定される（Edvinsson and Malone, 1997, pp.136-137; 高橋訳, 1999, p.170）と主張されている。組織がグローバル化し、より多様性を求められる環境において、そのバランスの達成がさらに難しいものとなる。そして、それに立ち向かうためにもスカンディア・ナビゲーターによる測定が重要になる。

#### 3.2.3 バリュー・チェーン・スコアボード

バリュー・チェーン・スコアボード（value chain scoreboard）は、2001 年 Baruch Lev により、その著書 *“INTANGIBLES: Management, Measurement and Reporting”*において提示された無形資産の開示モデルである。Lev は会計学者であり、もともとはインタンジブルズのオンバランスを目指して研究、発信してきた。バリュー・チェーン・スコアボードの提示にあたっては、情報開示の実質的な改善を達成する鍵として、本質—企業の価値創造（イノベーション）過程—に焦点を当て、インタンジブルズの役割を適切に位置付けるような、包括的で首尾一貫した情報構造の構築（Lev, 2001, p.127; 広瀬・桜井監訳, 2002, p.145）を目指したものである。

### (1) バリュー・チェーン・スコアボードの概要

バリュー・チェーンという言葉に対して、Lev はイノベーションの基本的な経済プロセスとの意味を込めている (Lev, 2001, p.127 ; 広瀬・桜井監訳, 2002, p.145)。そしてバリュー・チェーンは、企業の生存と成功に必要であって、新しい製品やサービスまたは工程の発見から始まり、これらの発見の開発段階と技術的な実行可能性の確立の段階を経て、新製品またはサービスの商業ベース化で完結する (Lev, 2001, pp.126-127 ; 広瀬・桜井監訳, 2002, p.145) との考えをスコアボード化したものである。図表 3-9 がバリュー・チェーン・スコアボードである。

バリュー・チェーンの出発点となるのは、発見および学習の段階である。ここでは企業の内部 R&D や技術者同士が、情報と経験を共有するような従業員のネットワークなど、内部的な源泉がある。これに対して、他社のイノベーションからの学習や模倣、ベネフィットの獲得などの外部的な源泉がある。そして新しいアイデアと知識の第 3 の源泉として、活発かつ形式的なネットワーク (Lev, 2001, p.111 ; 広瀬・桜井監訳, 2002, p.130) が挙げられている。これら内部的、外部的、およびネットワーク上の源泉が、企業のバリュー・チェーンの出発点となる発見および学習の段階を構成 (Lev, 2001, pp.111-113 ; 広瀬・桜井監訳, 2002, p.131) している。

次は実行の段階である。それは開発中の製品、サービス、または工程の技術的な実行可能性を達成することであり、ある意味で、アイデアを実際の製品へと変換することを意味する。スコアボードに記されたボックス 4 から 6 は、技術的な実行可能性を判断する上での判定基準と位置付けられている。

最終段階となる商業ベース化は、イノベーション過程が成功の裡に実現したことを意味する。商品化が可能な製品やサービスに変換されたアイデアは、順次迅速に市場に投入されて、売上高と利益を生み出す。そのような利益が資本コストを超えると、価値が創出される (Lev, 2001, pp.112-113 ; 広瀬・桜井監訳, 2002, p.132) のである。

Lev は、バリュー・チェーン・スコアボードは、内部の意思決定とステークホルダーへの開示、双方に利用できる情報システムであると考えている。そこでその有用性を確保するため、以下の 3 つの基準を提示している。第 1 は、指標は定量的でなければならないということである。ただし、質的情報も補足情報として提供しても良いとしている。第 2 は、指標は標準化されるべきと主張されている。そして第 3 に、目的適合性を提示している。スコアボードで採用する特定の指標をこれら 3 つの基準で選択することで、情報システムが利用

者の要求を満たす（Lev, 2001, p.113；広瀬・桜井監訳, 2002, p.132）ものとされている。

図表 3-9 バリュースチェーン・スコアボード

発見および学習	実行	商業ベース化
<b>1. 内部的更新</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 研究開発</li> <li>● 労働力の訓練と開発</li> <li>● 組織資本、プロセス</li> </ul>	<b>4. 知的財産</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 特許、著作権、商標権</li> <li>● ライセンス供与の協定</li> <li>● コード化されたノウハウ</li> </ul>	<b>7. 顧客</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>● マーケティングの提携</li> <li>● ブランド価値</li> <li>● 顧客の変動と価値観</li> <li>● オンライン販売</li> </ul>
<b>2. 買収した能力</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 技術の購入</li> <li>● スピルオーバーの活用</li> <li>● 資本的支出</li> </ul>	<b>5. 技術的な実行可能性</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 臨床試験、当局の認可</li> <li>● ベータ・テスト、実行パイロット版</li> <li>● 先行者</li> </ul>	<b>8. 業績</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 収益、利益、マーケットシェア</li> <li>● イノベーション収益</li> <li>● 特許権とノウハウのロイヤリティ</li> <li>● 知識の利益と資産</li> </ul>
<b>3. ネットワーキング</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>● R&amp;D提携とJV</li> <li>● 仕入先・顧客との統合</li> <li>● 実務の共同体</li> </ul>	<b>6. インターネット</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>● ハードルとなる利用度</li> <li>● オンライン購入</li> <li>● 主要なインターネットの提携</li> </ul>	<b>9. 成長予測</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 製品の流通経路と発売日</li> <li>● 期待される効率性と節約</li> <li>● 計画されたイニシアチブ</li> <li>● 予想されるBEPとキャッシュ・ターン・レート</li> </ul>

（出所）Lev, 広瀬・桜井監訳, 2002, p.130 図 5-1 をもとに筆者作成。

（注）左の発見および学習の段階から、実行の段階を経て商業ベース化の段階へ至る各要因を示す。

## （2）バリュースチェーン・スコアボードの枠組みにおける人的資源

2008 年の Accounting and business research 誌上における Skinner との論戦（Lev, 2008, pp.209-213；Skinner, 2008, pp.215-217）からも読み解けるように、Lev は会計学の専門家として、財務諸表上、R&D と人的資源がオンバランスしていないことについて、大きな危機感を抱いている。また、インタンジブルズには高い収益可能性があるにもかかわらず現行の会計システムでは、それらがオンバランスされないことの問題を強く訴えている。そこで、インタンジブルズを測定し、価値創造の流れを可視化してステークホルダーに対して開示することを目的に、バリュースチェーン・スコアボードが構築されたのである。人的資源に関しては発見および学習の段階のボックス 1 に含まれる研究開発、労働力の訓練と開発および組織資本、プロセスが人的資源と関わりをもつ分野である。

発見および学習の段階は、企業が所有しているインタンジブルズに対する施策を定量的に分析するものであり、まだ不確実性の高い段階である。すなわち企業の事業活動における

インプットを示すものである。それが実際の事業活動を示し、実現可能なビジネスへと変換する実行段階を経て、顧客に提供できる成果や収益、また業績すなわちアウトプットである商業化段階までの一連の過程を可視化しているのである。発見と学習の段階を、企業が経済価値を創出する能力（Lev, 2001, p.105；広瀬・桜井監訳, 2002, p.123）と位置づけ、その成功の度合いを包括的に描写するものである。

### （３）バリュー・チェーン・スコアボードのまとめ

前述の通り、Lev はバリュー・チェーンという言葉に対して、イノベーションの基本的な経済プロセスとの考えを持っている。バリュー・チェーンは、企業の生存と成功に必要であって、新しい製品やサービスまたは工程の発見から始まり、これらの発見の開発段階と技術的な実行可能性の確立の段階を経て、新製品またはサービスの商業ベース化で完結するものであり、それを系列的にまとめたものがバリュー・チェーン・スコアボードである。また、スコアボードの指標は、定量的であり、標準化されており、価値と実証的に結び付けられていなければならない（Lev, 2001, p.105；広瀬・桜井監訳, 2002, p.123）と規定している。

ここからは、インプットからアウトプットまでの流れを発見および学習、実行そして商業ベース化という一連の流れのなかで、その因果関係を定量的に示すことの重要性が示唆されている。また、外部報告としての標準化をめざすものであり、バリュー・チェーン・スコアボードを「よく定義され構造化された自発的な報告システム」（Lev, 2001, p.105；広瀬・桜井監訳, 2002, p.123）と表現し、将来の会計システムの変革を追従させる出発点との考えを持つものである。

#### 3.2.4 MERITUM プロジェクト

MERITUM プロジェクトは、1998 年より 2001 年の間に行われたスペイン、フィンランド、ノルウェー、デンマーク、英国、以上 5 か国の研究者により行われた共同研究プロジェクトである。プロジェクトの目的は、インタンジブルズへの投資に関して、その信頼性の高い測定を可能とする一貫した基準を提供し、科学技術政策の分野で、特にイノベーションに関して欧州連合の政策決定能力を向上させること（MERITUM project, 2001, p.2）である。すなわちインタンジブルズ情報の可視化により、その投資について信頼性の高い測定と開示を実現し、イノベーションを通じた国家レベルでの科学技術政策の意思決定に貢献することを目指すものである。



## (1) MERITUM プロジェクトの概要

より詳細なプロジェクトの目的を見てみたい。MERITUM プロジェクトでは、現在の経済が知識経済へ急速に移行しており、現行の伝統的な会計上の測定値は目的適合性を失ってきているとの問題意識から、インタンジブルズに関する経営管理とステークホルダーへの情報開示のための広範なフレームワークを提供することを試みている。

最終報告書によると、それらの試みは4つに分類されている。

試み1：理論的に意味があり、かつ経験的分析において有用となる、インタンジブルズの分類を作成する。

試み2：インタンジブルズの測定、インタンジブルズへの投資による成果の測定、経営陣の意思決定の測定、そしてステークホルダーへのそれら情報の開示に関して、ヨーロッパの企業におけるベストプラクティスを導く経営管理システムを分析する。

試み3：資本市場において株式評価をする上での、インタンジブルズの株式価値との関連性を評価する。

試み4：民間および公共政策の決定の両方に役立つべく、インタンジブルズの測定と開示に関する一連のガイドラインを作成する。(MERITUM project, 2001, p.2)

以上の目的のために、プロジェクトは4つの活動に編成された。インタンジブルズの分類、経営管理システムの研究、資本市場での調査およびガイドライン作成である。では具体的なガイドラインの構造を見てみる。プロジェクトにおいては、インタンジブルズを人的資本、構造資本および関係資本の3つに分類している。以下がそれぞれの詳細である。

資本1：人的資本：従業員の離脱とともに会社からなくなってしまう知識、すなわち従業員の知識、スキル、経験および能力。

資本2：構造資本：従業員の退職後も企業に残る知識のプール、すなわち組織の業務フロー、システム、文化、データベースなど。

資本3：関係資本：顧客、供給業者、R&Dのパートナーなど企業の外部との関係によりもたらされるすべての資源。

また、これらの3つの分類はそれぞれ、静的(static)なものと動的(dynamic)な性格の違いから、資源(intangible resources)と活動(intangible activities)に分類されている。

資源とは、ある一定の時点でのインタンジブルズのストックをさす。知的財産権、商標などのように財務的に表示できるもののあれば、特定の情報データベース、ネットワーク、ス

キル、テクノロジーなど、財務的には表示できないものもある。いずれの場合においても、企業の無形のリソースである静的な概念は測定可能であり、これら無形の資源は一般的に会社の将来価値や、特にイノベーション能力を高める可能性がある（MERITUM project, 2001, p.2）とされている。

また活動とは、既存の資源を維持、改善し、それらを測定および監視するため活動（activities）が必要であり、これらの動的な活動は、資源の割り当てと使用を意味するとされている。これらの活動は、新しい無形の資源を生み出したり、既存のものの価値を向上させたりする可能性のためのみでなく、接続性の改善の結果を監視および評価することを目的とした活動も含まれる（MERITUM project, 2001, p.2）とされている。まとめると以下の活動が含まれることとなる。

活動1：新しい資源を内部で開発し、獲得すること。

活動2：既存の資源の価値を向上させること。

活動3：以上2つの活動の結果を評価し監視すること。

ここまでは、3つの資本の分類と、資源と活動の分類を見てきたが、MERITUMには、以下に示すもう一つの分類がある。それは企業のビジョン、資源および活動の洗い出し、そしてインタンジブルズに関する資源と活動についての評価指標システムである。

評価指標システム1：企業のビジョン

重要なインタンジブルズを選定し、それを戦略的な目的に落とし込み、最終的には価値創造へと繋げる、経営陣によるビジョン。

評価指標システム2：インタンジブルズに関する資源と活動洗い出し

企業が活用できるインタンジブルズの資源と、これらの資源の価値を改善するために行われた活動を洗い出し、ビジョン達成へつなげられるものを選定する。

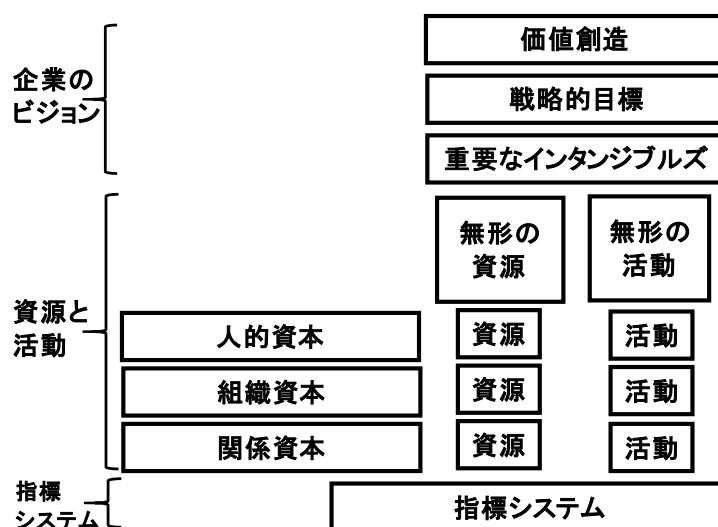
評価指標システム3：インタンジブルズに関する資源と活動

これらの開示によって、ステークホルダーが、記載されている目的を企業がうまく実施できているのかを監視することができる。

なお、ここでは指標だけでなく、指標の将来トレンド（このトレンドは特定のデータとして、あるいは一定間隔で開示される）が開示されることが、ステークホルダーと経営者の両者にとって有用である（MERITUM project, 2001, p.6）とされている。

図表3-10は、Meritumプロジェクトが以上の概要をまとめ、提示したインタンジブルズについての知的資本報告のフレームワークである。

図表 3-10 MERITUM プロジェクトによる知的資本報告



（出所）MERITUM project, 2001, p.95 の図表をもとに筆者作成。

（注）底辺にはインタンジブルズを扱ううえでの指標システムを示し、報告の読み手の理解を容易にさせる。人的、組織、関係資本と分けたインタンジブルズには、それぞれ資源の現状と活動の状況をそれぞれに示し、インタンジブルズ全体のものにまとめる。企業のビジョンにおける重要なインタンジブルズを特定し、それを戦略的目標と整合させることで最終的に価値創造へと結びつける。（MERITUM project, 2003, pp.6-7）

## （２）MERITUM プロジェクトの枠組みにおける人的資源

前項で見たように、人的資源（人的資本）は、3 つに分類化された資本のうちの一つを占めている。そして人的資本は資源と活動に分解され、企業の将来価値や、特にイノベーション能力を高める可能性をもつ資源（静的）と、それら資源を維持、改善し、測定および監視するため活動（動的）なものとして特定する。これを人的資源にあてはめると、資源は企業が利用可能な人材であり、人材のコンピタンス、スキル、多様性、モチベーションなど、企業価値向上へと貢献しうる、現在保有している資源となる。そして活動は、それら資源を維持、改善し、測定および監視する機能であるといえる。

前述のスカンディア・ナビゲーターでの指標を例にとると、従業員数、管理職者の数、女性管理職者の数や、リーダーシップ指標、モチベーション指標などがここでの資源に該当するものと考えられる。これに対して、従業員一人当たりのトレーニング費用とトレーニング時間、エンパワメント指標などが活動に該当すると考えられる。また、女性管理職者数の維持、モチベーション指標の向上などのさまざまな政策が、インプットとしてその活動に該当

し、指標システムによりモニターされる。そして、それら活動がアウトプットとして資源の増加、向上をもたらす流れとなる。

さらにそれら資源と活動は、企業のビジョンと整合するもの、すなわち重要なインタンジブルズとして特定され、戦略的目標を通して企業価値の創造、向上へと貢献する一連の流れを示すことができる。MERITUM のガイドラインでは、このように既存の資源から企業価値創造までの一連の流れを、視覚的にわかりやすく伝えることができるのである。

### (3) MERITUM プロジェクトのまとめ

MERITUM プロジェクトは、人的資源を含む知的資本について、その特定と測定をマネジメントのプロセスとして焦点を置き、どのような流れから価値創造へ結びつくのかという一連のプロセスを示すものである。これは前述のスカンディア・ナビゲーターおよびバリュー・チェーン・スコアボードとの共通点である。いずれも知的資本報告のガイドライン化、標準化をめざすものであり、制度的基盤を整えることを最終的な目的としている共通点もうかがえる。

MERITUM の特徴として、インタンジブルズを資源と活動に分類していることが挙げられる。これにより、現在企業が有する資源に関する状況が理解できる。そして、それら資源を維持、改善し、測定および監視するため活動が有効なものなのか、改善が必要なのかという判断が、比較的容易にできるようになる。さらに戦略目標と価値創造という企業のビジョンとの整合性を判断する上での、有用なツールになりうると考える。このように、MERITUM ガイドラインは資源から価値創造への一連の流れを特定することから、プロセス志向型と言えるであろう。活動を通じた資源の活用からマテリアリティを認識し、企業のビジョンへと整合させてゆく、その中でインプットとアウトプット双方を認識し、整合性を高めて行くことに貢献できる有用な開示モデルのガイドラインであると考ええる。

#### 3.2.5 人的資源情報の定量化および定量的分析の試み

ここまでは、人的資源情報の開示に関する先行研究と、そこから提示された評価、開示モデルを比較検討し考察してみた。共通する事項として、定性的評価の重要性が挙げられている。開示モデルの場合は、企業の経営者が自社の人的資源を定性的に評価し、その情報を外部のステークホルダーに開示することを前提として構築されている。それぞれに企業価値の評価に至るルートの違いはあるものの、定性的評価という共通点を持っている。

本節では、引き続き人的資源情報について、定量的にその価値を把握する試みを見てみたい。また、人的資源がどのような経路を経て企業価値向上へ貢献するのか、そのメカニズムを定量的分析により解明した先行研究を考察する。

#### (1) Hesketh と Deloitte UK チームによる ROIT

Hesketh はかねてより、人的資源の運用と企業パフォーマンスの理論にもとづいた関連性と、その計測に関する研究の不足を指摘してきた。理論にもとづかず、説得力にも乏しい人的資源と企業パフォーマンスの計測を「ブラックボックス問題」(Hesketh, 2006, p.1)と呼び、より明示的に理論を解明することを目的に研究をすすめてきた。すなわち、人的資源と企業パフォーマンスについての実証的研究の必要性は認めているものの、実証分析に頼るあまりに、その裏にある理論の構築が進んでいないことに危機感を抱いているのである。そこで Hesketh は、さまざまな先行研究を例にとって考察を加えた。下記が Hesketh により参照された先行研究 (Hesketh, 2006, p.12) の一例である。

##### ① GTS – General Systems Theory

技能や能力は外部環境からのインプットである。従業員の行動様態が細胞のようなメカニズムとして作用し、組織のパフォーマンスがアウトプットされる。

##### ② RBP Role Behavior Perspective

組織における役割保有者の期待を研究するためのミクロ社会心理学的、解釈的アプローチであり、文化のおよびサブカルチャー的な現象が仕事や職場に与える影響を考慮するための内容。

##### ③ Institutional Theory

組織に対する内外の圧力が、組織が変化に抵抗し、進化して収束することに繋がる一連のプロセスを説明することに焦点を当てている。

##### ④ RDT – Resource Dependence Theory

価値のある資源、そして権力の管理の問題に焦点を当てている。しかしそれをパワーの中心として扱うよりも、その周りのあらゆる形式の理論化を試みている。

以上のように先行研究の考察を重ねて得られた結論として、人的資源と企業パフォーマンスの関連性については、実証的研究が無意味なものではないと主張しつつも、理論が実証分析により発展するのではないことを見解として提示している。そこで、理論的基盤を構築するためにも、メタ理論の見直しの必要性を強調している。

図表 3-11 は、Hesketh が参照した主要な人的資本メトリックである。ROIT 以外は先行研究からの引用であり、ROIT は Hesketh により提示された定量的な測定モデルである。EBIT に人件費と福利厚生費などの他のベネフィットを足し戻し、そこから資本コスト、ここでは人的資本に投じたコストに WACC を乗じた数値を差し引いたものを分子とする。これに対して分母は人件費と福利厚生費などの他のベネフィットである。計算結果として出る数値は、税引き前のリターンの金額である。例えば結果数値が 1.5 であった場合、1.0 を人件費と福利厚生費などの他のベネフィットとして投じた場合にリターンされる金額が 1.5 であることを示す。

では、この指標が人的資本の運用から企業パフォーマンスの流れのなかで、どこに位置するのか。Hesketh はその流れのフレームワークを VTF (The Valuing your Talent Framework、才能評価のフレームワーク、筆者和訳) にまとめている。VTF の主要な構成要素として、組織のビジネスモデルの実行に貢献する 4 つのバリュードライバーがあげられている。これらは、フレームワークの中心で特定されたインプット、アクティビティ、アウトプット、およびアウトカムによって表されている。

- ① インプット：人的資源の基本的な構成要素であり、労働力に関する基本的なデータ。
- ② アクティビティ：人的資本のプロセスとアクティビティを通じて、人的資本のインプットレベルをより高いレベルのアウトプットに変換するもの。
- ③ アウトプット：組織に測定可能な価値を追加し、効果的な人的資本管理活動の結果を示す。
- ④ アウトカム：インプットと活動の組み合わせからビジネスレベルで結果として生じる影響とその質を測定する。

以上がフレームワークの構成要素についての説明である。

これらのバリュードライバーは、重点の度合いに異なりはあるものの、さまざまな機能、すなわち財務、戦略、企業活動など、同時に適用されるものとされている。そして、バリュードライバーはそれぞれ、人的資本の運用、人的資本の開発、人的資本の分析と報告、人的資本の統合など、人的資本管理のさまざまな要素に対応するものである。図表 3-12 が VTF を図式化したものである。このフレームワークは、のちに後述する IIRC、Creating Value, the value for human capital reporting でも取り上げられ、人的資本への投資が、どのように企業価値向上へとつながるのかを説明するフレームワークとしても参照された。

では、ROIT はこのフレームワークのどの部分に位置するのかを確認してみたい。

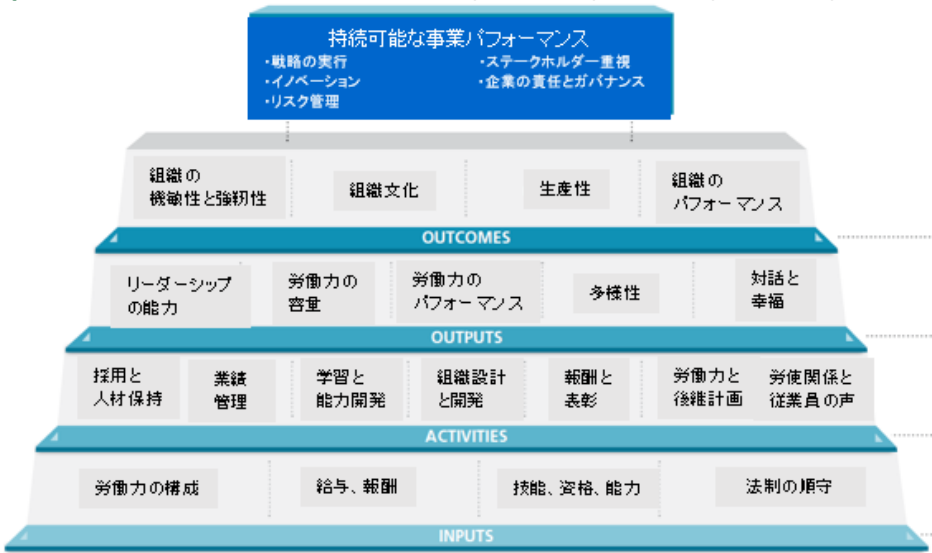
Hesketh は VTF に対応するかたちで、同じフレームワークの図表を用いて定量的指標のアルゴリズムをまとめている。図表 3-13 がその一覧である。このうち ROIT はアウトカム、すなわちインプットと活動の組み合わせからビジネスレベルで結果として生じる影響とその質を測定する役割を果たすものの位置づけを示している。

図表 3-11 主要な人的資本メトリック

ラベル	指標の構成要素	長所/短所
従業員一人当たりの売上	$\frac{\text{売上}}{\text{従業員数}}$	価値創造という課題についての洞察を提供する / 他の幅広い要因による売上げ
従業員一人当たりの利益	$\frac{\text{EBIT}}{\text{従業員数}}$	一般的に使用される利益率比較の指標 / EBITは他の組織的要因により変化する
従業員/資産比率	$\frac{\text{従業員数}}{\text{総資産額}}$	従業員と資産との連動についての洞察を提供する / さまざまな要因により幅広い影響を受ける
報酬レベル	$\frac{\text{人件費}}{\text{従業員数}}$	従業員関連での損益計算が可能となる / 構成要因は普遍的に利用可能とは限らない
報酬に対する利益率	$\frac{\text{EBIT} + \text{人件費}}{\text{人件費}}$	同上 / 同上
ROIT-Return on invested talent 人材開発投資に対する利益率	$\frac{(\text{EBIT} + \text{人件費} + \text{人材関連費用}) - \text{資本コスト}}{\text{人件費} + \text{人材関連費用}}$	人的資源をROIC関連の指標へと変換することで、資産 や資本コストとの関連性を示す / 同上

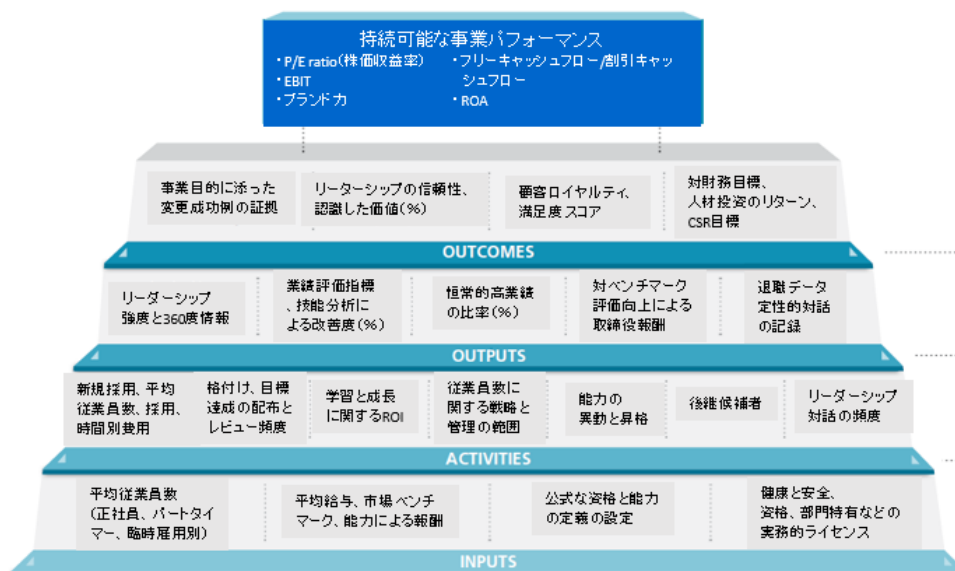
(出所) Hesketh, 2014, p.57, figure 9 を筆者和訳の上、加筆修正。

図表 3-12 The Valuing your Talent Framework (才能評価のフレームワーク、筆者和訳)



(出所) Hesketh, 2014, p.53, figure 5 を筆者和訳の上、加筆修正。

図表 3-13 The Valuing your Talent indicative algorithms (才能評価の指標アルゴリズム、筆者和訳)



(出所) Hesketh, 2014, p.54, figure 6 を筆者和訳の上、加筆修正。

## (2) Fitz-enz による HCROI

Fitz-enz (2010) は、人的資本を組織の知的能力の一部と捉えており、人的資本を含む 4 つの要素を融合し相乗効果を生み出すことにより、組織能力を獲得できるものとの基本的な理解を示している。ここでいう知的能力とは、知的財産、プロセスやカルチャー、関係資本そして人的資本である。知的資本が価値を生むまでの経路の一例を示したものが図表 3-14 である。このように、いろいろなレーンを 1 本につなげる必要がある (Fitz-enz, 2009, pp.25-27 ; 田中訳, 2010, pp.48-49) との主張である。戦略や戦術は、図表 3-14 左側の知的能力として分解された 4 つの視点を、幅広い範囲に相乗効果を生み出す、1 つの解へと融合させるようなものでなければならない (Fitz-enz, 2009, pp.25-27 ; 田中訳, 2010, pp.48-49)。すなわち、組織のもつ知的資本を的確に理解した上で、それら能力を統合させた結果として生まれるように、戦略を立案する必要性が示されている。

ここでは、マーケティングの例が引用されている。マーケティングとは市場を理解し、市場とともに動き、関係を形成することを基本としている (Fitz-enz, 2009, pp.22-23 ; 田中訳, 2010, pp.46)。マーケティングが外部環境へ目を向ける経営学的手法であるのに対して、ここに提示された知的能力のパスウェイは組織内部へ目を向けた、その開拓方法といえる。ま



ずは、企業が保有する知的能力を理解する。そして、マネジメントが4つの構成要素を融合することで、知的能力と組織との関係構築を図る。そのアウトプット、アウトカムとして機能レベルでの品質向上、イノベーション、生産性・サービスの向上が産出され、最終的には企業レベルでの財務目標や市場目標を達成する。この図表は、その一連の流れを表したものである。

特に人的資本に関しては、その評価方法について、財務指標との組み合わせによる複数の定量的尺度を提示している。図表3-15にそれらを一覧にしてみた。以下、HCROIとHeskethのROITの比較により議論を進めたい。

#### 計算式 3-1 HCROI

$$HCROI = \frac{Revenue - \{SG\&A\ expenses - (Salary\ and\ benefits)\}}{salary\ and\ benefits}$$

$$\text{人的資源投資に対する利益率} = \frac{\text{売上} - \{\text{営業・一般管理費} - (\text{給与と福利厚生})\}}{\text{給与と福利厚生}}$$

(出所) Fitz-enz, 2009, p.51.

(注) 上の計算式は原典、下の計算式は筆者による和訳。

#### 計算式 3-2 ROIT

$$ROIT = \frac{(EBIT + employee\ costs + associated\ costs) - costs\ of\ capital}{employee\ and\ associated\ costs}$$

$$\text{能力への投資に対する利益率} = \frac{(\text{EBIT} + \text{人件費} + \text{人材関連費用}) - \text{資本コスト}}{\text{人件費} + \text{人材関連費用}}$$

(出所) Hesketh, 2014, p.57.

(注) 上の計算式は原典、下の計算式は筆者による和訳。

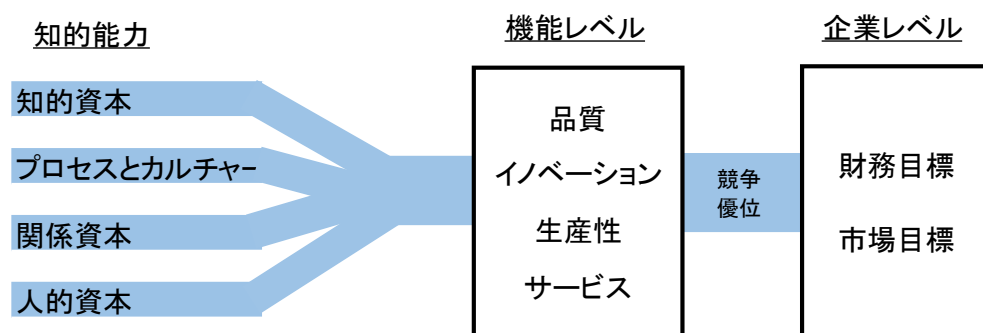
まず分子の部分から見てみたい。HCROIが売上げをもとに設定してあるのに対して、ROITはEBITを基準として設定している。HCROIは売上から営業一般管理費を差し引き、ただし給与とベネフィットを足し戻している。このように、売上げから差し引く金額を人件費以外に絞ることにより、人件費が分子に与える影響を抑え、分母にある人件費との計算上の矛盾を排除しているのである。これはROITにも同じことが言える。もう一つの大きな違いは、ROITでは人的資本に投じたコストの資本コストを差し引いているのに対して、

HCROI ではそれがなされていない。これは基準が売上げではなく EBIT であることから、EBIT に含まれる資本コストを差し引く必要性からである。要するに HCROI と ROIT の違いは、基準として売上げを持ってきたのか EBIT を採用しているのかの違いのみである。また分母の違い、すなわち salary and benefits と employee and associated costs は文言のみの違いであり、内容は同様のものである。売上げに貢献するものと利益に貢献するものの違いは、コストに差異を生じさせるかどうかである。つまり両者の違いは、HCROI は純粋に売上げに対する人件費への資本投下の効果を見るものであり、ROIT は売上げにコストまでを加味した効果を見るものである。ただし、Fitz-enz は図表 3-15 で示された通り、別の指標においてコストの定量的評価も可能としており、あくまでも指標を分解したのみと言えよう。

では、HCROI などの定量的な指標を、どのように外部報告へと援用したらよいのだろうか。Fitz-enz は定量的指標としての HCROI を提示しながらも、定量的データと定性的データの効率的な結びつきの重要性を強調する。その一つとしてリーダーシップ、エンゲージメント、レディネス、そして企業カルチャーなど、定性的で主観的な尺度にも価値がある (Fitz-enz, 2009, pp.60-62 ; 田中訳, 2010, p.84) としている。それは、定量的データとの組み合わせにより、経営陣やステークホルダーが必要とする変数の状態について、生きた記録を入手することができるためである。2 つ目は、定量的尺度の変化と定性的尺度の変化を比べることができる (Fitz-enz, 2009, pp.60-62 ; 田中訳, 2010, pp.84-85) ことにある。時にはデータに埋もれていて、今まで気づかなかったような相関の存在の可能性を発見するかもしれない。また、両尺度の違いを検証することで、他者が見出していないような成長機会に、先行的に着手することを可能にするかもしれない (Fitz-enz, 2009, pp.60-62 ; 田中訳, 2010, pp.84-85) など、経験知にもとづいた有効な判断材料となりうることが指摘されている。

ここでは、定性的データの精度を高めることを念頭におけば、定量的データとの差異の原因を探ることにより、経験知にもとづく合理的な意思決定の材料となるという点で、経営管理上の大きなメリットとなりうると思う。また、ステークホルダーにとっても、同じ論理でそれを外部から評価することで、定量的データと定性的データの結びつきの効率性を見ることは、経営陣および組織運営の評価の一つとなりうるものとする。

図表 3-14 知的能力のパスウェイ



（出所）Fitz-enz, 2009, p.26, fig.1-4 ; 田中訳, 2010, p.49, 図表 1-4 をもとに筆者作成。

（注）知的能力が価値を生むまでの経路の一例。左から、4つの知的能力の視点を統合（融合）することから、機能レベルでの組織能力の獲得を生まれ、競争優位から企業レベルでの高い経済価値が生み出される（Fitz-enz, 2009, p.25 ; 田中訳, 2010, p.48）。

図表 3-15 企業レベルの評価尺度－評価システムの最終アウトプット

企業レベルの評価尺度	
従業員一人当たりの売上	$\frac{\text{売上}}{\text{従業員数}}$
報酬レベル	$\frac{\text{人件費}}{\text{従業員数}}$
HCRF: Human Capital Revenue Factor - Return on compensation 報酬に対する利益率	$\frac{\text{EBIT} + \text{人件費}}{\text{人件費}}$
HEVA: Human Economic Value Added 人的資源による経済的付加価値	$\frac{\text{税引後純利益} - \text{資本コスト}}{\text{従業員数}}$
HCVA: Human Capital Value Added 人的資源による付加価値	$\frac{\text{売上} - \{\text{営業・一般管理費} - (\text{給与と福利厚生費})\}}{\text{従業員数}}$
HCROI: Human Capital Return on Investment 人的資源投資に対する利益率	$\frac{\text{売上} - \{\text{営業・一般管理費} - (\text{給与と福利厚生費})\}}{\text{給与と福利厚生費}}$

（出所）Fitz-enz, 2009, pp.43-52 ; 田中訳. 2010, p.67-75 を参照に筆者和訳、作成。

### （3）人的資源情報の定量化及び定量的分析の試みのまとめ

以上 Hesketh と Fitz-enz の人的資本に関する定量的指標について考察した。どちらにも共通している点として、一つ目には給与および他の人件費を人的資本への投資として捉えている点あげられる。これは前章で給与還元法のシミュレーションの結論として提示した、新たな財務指標である ROHR（Return on Human Resources）と同じ考え方である。

給与を単に損益計算書項目の一つと捉えるのではなく、リターンが期待される投資、資産として捉えた指標である。

2つ目の共通点は、定量的指標をあくまでも人的資源へのインプットから事業のアクティビティを通して実現された成果と捉えられている点である。すなわち、インプットと活動の組み合わせからビジネスレベルで、結果として生じる影響とその質を測定する役割を果たすものとの位置づけである。

3つ目は、どちらも人的資本へのインプットから、企業のパフォーマンスへ通じる一連の流れを明確化しようとしている点である。これは提示された定量的指標の位置づけを明確化するだけでなく、人的資本への投資から企業価値向上への一連のムーブメントを可視化することで、より蓋然性の高い情報を提供することを目的としている。

そして最後 4 つ目として、どちらも定性的データを否定していない点である。定量的データと定性的データを互いに補完的なものと位置づけ、両者の組み合わせにより、より精度の高い分析と報告が可能になるとの考えが示されている。また、両者の差異を分析することにより、経営管理上では新たな気付きをもたらし、外部ステークホルダーにとっては、経営管理に対する、評価の一つの目安となる可能性も示された。

### 3.3 ケーススタディ

ここまでは、先行研究において提示された評価、開示モデル、および人的資源の定量的分析の試みについて見てみた。人的資源を含む知的資産が、企業の価値向上や戦略目標の達成にどのような経緯をもって結びつくのか。また、潜在的な人的資源を顕在化させ、どのようにそれらを向上のために活かしていくのか、マネジメントとしての行動指針も含有されたものであった。先行研究において提示された評価、開示モデルは、BSC を除いて主にステークホルダーへの開示を目的として提唱されたものである。しかしながら、これら開示モデルを考察する限り、その目的が外部への開示か、内部での経営管理かはあくまでもその利用方法の違いであり、内容としては人的資源が企業価値向上へとつながるルートの理論的構築にあることがわかった。

では実際に、実務的に人的資源情報が利用されている事例を見てみたい。事例として取り上げるのは、MSCI Japan の「日本株人材設備投資指数」と東洋経済新報社が年次で発行する『CSR 企業総覧【雇用・人材活用編】』である。これらを取り上げることにより、実務の観点から、実際の市場における人的資源情報がどのように活用されているのか、またそのニ

ーズなどについて見てみる。また、グッド・プラクティスとしてドイツ銀行の「人的資源報告書」と、実証分析に基づいて、無形資産、特に人的資産と研究開発などの知的資産の定量的把握と開示に、積極的に取り組んでいる事例として「エーザイ統合報告書 2020」を取りあげる。前者からは、市場で高く評価されている報告書から、その評価の理由を探り、その有用性を考察する。後者からは実証分析についての検討をする。

### 3.3.1 MSCI「日本株人材設備投資指数」

MSCI「日本株人材設備投資指数」は、同社が 2016 年に日本の上場企業を対象に始めた投資信託のポートフォリオである。基本コンセプトとして、「コーポレート・ガバナンスに優れた企業ほど、設備や人材への投資が将来の企業成長につながると期待できる」(MSCI, 2016a, p.1) というものである。また特徴として、(1) 深刻な不祥事を起こしている銘柄は除外 (2) 売上高に対する設備投資 (研究開発含む) と人材投資が多い銘柄を選定 (3) コーポレート・ガバナンスと収益性に優れた企業を重視する (MSCI, 2016a, p.1) ことが挙げられる。人材と設備に積極的に投資をすることで成長を目指す日本企業 150 銘柄を選定し、ポートフォリオを組むものである。

人的資源投資に関しては、総報酬という定量面だけではなく、研修制度や福利厚生制度等という定性的面も重視する (MSCI, 2017, p.27) ことが示されており、独自の定量的および定性的調査が行われていることがわかる。図表 3-16 は、MSCI の分析の一例である。MSCI Japan 全体としては、ESG 分野において AA 以上の評価をした企業は構成銘柄の 14%にとどまっている。これに対して、人材設備指数においては、ESG 分野で AA 以上の評価をした企業がこの構成銘柄の 27%以上を占めている。このように、人材開発への重点的取り組みは、ESG 指標の改善にも寄与している (MSCI, 2017, p.2) との分析結果を示している。

では、ここでその具体的なスクリーニング手法を見てみる。図表 3-17 がその概略図である。まずは同社の「MSCI ジャパン IMI 指数」を選定ユニバースとしている。これは同社の別の手法である高流動性高利回り低ボラティリティ指数により選定された銘柄である。そこから初期フィルターとして、低時価総額、債務超過などの財務的に問題のある銘柄が除外される。同時に Red Flag とされた銘柄も除外の対象となる。Red Flag 銘柄とは、不祥事を起こした銘柄のうち、MSCI ESG (環境・社会・ガバナンス) 調査部門がその不祥事の度合いを Very Severe (=スコア 0 又は 1) と評価した企業を言う。また、人材管理及び労働者権利に関する不祥事を起こした企業のうち、スコアが 2 以下と評価された企業も、本指

数から除外される (MSCI, 2016a, p.30)。

このように選定ユニバースおよび初期フィルターをクリアした銘柄に、さらにスクリーニングが行われる。ここからが、企業の人的資源評価との位置づけである。

人的資本開発スコアと名付けられたこの評価項目は、「競争力ある報酬や充実した福利厚生、研修制度、インセンティブ報酬、従業員エンゲージメント、内部通報制度等のさまざまな施策を通じて、企業が人的資本を引き付け、引き止め、開発する能力を評価する」(MSCI, 2016a, p.31) との考え方が反映されたものである。図表 3-18 がその評価項目一覧である。ここで注目したいのが、給与の捉え方である。評価の基本は、「人材設備投資指数」とのタイトルが示す通り、人材および設備への投資に積極的な企業を選定することにある。人的資本への投資のレベルは、「費やされた給与にたいする企業の売上高の比率を考慮して評価される。」(MSCI, 2016c, p.7) とある。ここでの給与には、従業員および役員に対して支払われた給与、賞与のほか、健康保険や年金制度への拠出など、すべての従業員給付、すなわち人事コストが含まれる。つまり、設備に対する投資と同列で、人事コストのレベルが売上高増大の要因として評価されているのである。ここから、財務会計上はあくまでも費用である人事コストを、コストとしてではなく人的資源への投資として捉えていることが確認できる。また、人的資源の引き付け、引き止め、開発するための企業の施策、すなわち多様性、エンゲージメント、外部認証などの非財務活動についても評価項目に入れており、人的資源への投資の一部として評価していることがわかる。

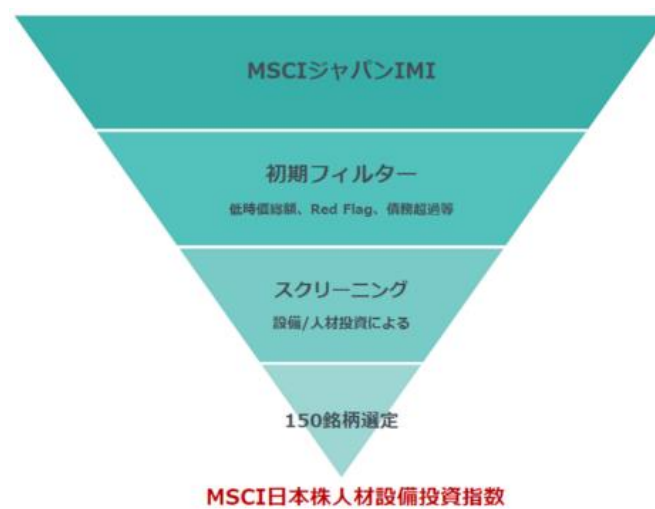
「人材設備投資指数」において注目したい点として、スクリーニングの最終段階においてコーポレート・ガバナンスの評価を行なっていることが挙げられる。図表 3-19 が、ガバナンス・クオリティを評価する際に用いられる項目である。ガバナンス・クオリティ・スコアは、企業の財務的クオリティ (質) に、コーポレート・ガバナンスも加味したスコアで企業を評価するものである。まず、財務 3 項目として過去 5 年分の ROE、負債自己資本比率、収益安定性のクオリティ点数を算出する。次にガバナンス評価 11 項目から「ガバナンス点数」を算出する。最後にガバナンス・クオリティ・スコアとして、財務クオリティ点数とガバナンス点数を掛け合わせたものを算出する (MSCI, 2016a, p.32) ものである。「加重においても、コーポレート・ガバナンスと財務クオリティの優れた企業ほど高いウェイトを持つよう時価総額ウェイトを修正する」(MSCI, 2016a, p.27) との説明からもわかる通り、コーポレート・ガバナンスと財務的評価が優れていることが、人材設備投資指数のなかでも基本的事項として捉えられていることが分かる。

図表 3-16 人材設備投資指標における ESG 優良企業の比率

	MSCI Japan日本株指数	MSCI Japan日本株人材設備投資指数
ESG平均スコア	5.3	5.9
ESGリーダー企業 (AAA-AA) (%)	14.7	27.2
ESG停滞企業 (B-CCC) (%)	7.5	3.5

(出所) MSCI, 2017, p.2 の図表をもとに筆者作成。

図表 3-17 MSCI 日本株人材設備投資指数：銘柄選定イメージ



(出所) MSCI, 2016a, p.29。

図表 3-18 銘柄選定に使用される人的資本開発スコア

カテゴリー	評価項目
1. トレーニング&開発	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ リーダーシップ研修/スキル開発</li> <li>・ 研修を受講した従業員比率*</li> <li>・ 従業員当り研修日数*</li> <li>・ 職務特有開発研修</li> <li>・ 人材パイプライン開発戦略</li> <li>・ 定期的考課測定とフィードバック・プロセス</li> <li>・ 資格/学位取得サポート</li> </ul>
2. 多様性	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 差別や従業員多様性に関する不祥事</li> <li>・ 反差別に関する労務ポリシー又は行動規範*</li> <li>・ 経営管理チームにおける女性比率*</li> </ul>
3. 外部認証	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 雇用者としての外部認証*</li> </ul>
4. 報酬&福利厚生	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 年金や退職金制度を含む福利厚生やワークライフ・バランス</li> <li>・ 変動報酬費</li> <li>・ 従業員持株会 (ESOP)等</li> </ul>
5. 従業員エンゲージメント	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 従業員満足度調査</li> <li>・ 従業員生産性*</li> <li>・ 従業員離職率</li> <li>・ 公式な内部通報制度</li> </ul>
不祥事	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 労務管理不祥事</li> <li>・ 団体交渉不祥事</li> </ul>
その他	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ リストラ・ポリシー&amp;プログラム*</li> <li>・ 労務関係行動規範*</li> <li>・ ストライキ*</li> </ul>

\*は、情報として収集されるものの必ずしもスコアに使用されるとは限らない  
(例：データ数が限定的なケース)

(出所) MSCI, 2016a, p.31.

図表 3-19 ガバナンス評価項目

ガ バ ナ ン ス 評 価 項 目	限定付き監査意見	Accounting
	監査委員会独立性	Board
	取締役会出席率	Board
	報酬委員会独立性	Board
	多様性 (性別)	Board
	過半数の独立した社外取締役	Board
	独立した取締役会議長	Board
	単年の取締役選任期間	Ownership and Control
	持ち合い株	Ownership and Control
	1株1議決権(OSOV)	Ownership and Control
	ポイズンピル	Ownership and Control

(出所) MSCI, 2016a, p.32.



### 3.3.2 東洋経済新報社『CSR 企業総覧【雇用・人材活用編】』

東洋経済新報社は、1895 年（明治 28 年）旬刊『東洋経済新報』の創刊に起源をもつ、ビジネス書や経済書などの発行を専門とする日本の出版社である。雑誌『週刊東洋経済』の刊行ほか、会社四季報の発行や企業の財務、業績などのデータの提供も行っている。

同社は一般事業会社であり、前述の通り出版社の一つである。しかしながら、同社の発信する企業情報は高い評価を受けている。本章の図表 3-20 でも確認できるように、機関投資家が投資活動を行うため、重要な、実際に役立った媒体として挙げているもののトップに同社の会社四季報が入っている。これはアナリスト・レポート、有価証券報告書などをしのいでいるものであり、同雑誌の信頼性を伺えるものである。また、下記図表 3-21 は労働政策研究・研修機構が 2018 年に個人投資家に対して行ったアンケート調査（回答 3,131 票）における結果である。個人投資家も、投資活動を行うため、重要な、実際に役立った媒体として会社四季報を上位に挙げており、特に実際に役立った情報としては 2 位となっている。このように、同社が発信する情報は機関投資家、個人投資家を問わず、広く高評価を得ていることがわかる。よって、実務的な観点から『CSR 企業総覧【雇用・人材活用編】』についても、その信頼性と分析手法に関しては、本研究において参考になるものとする。

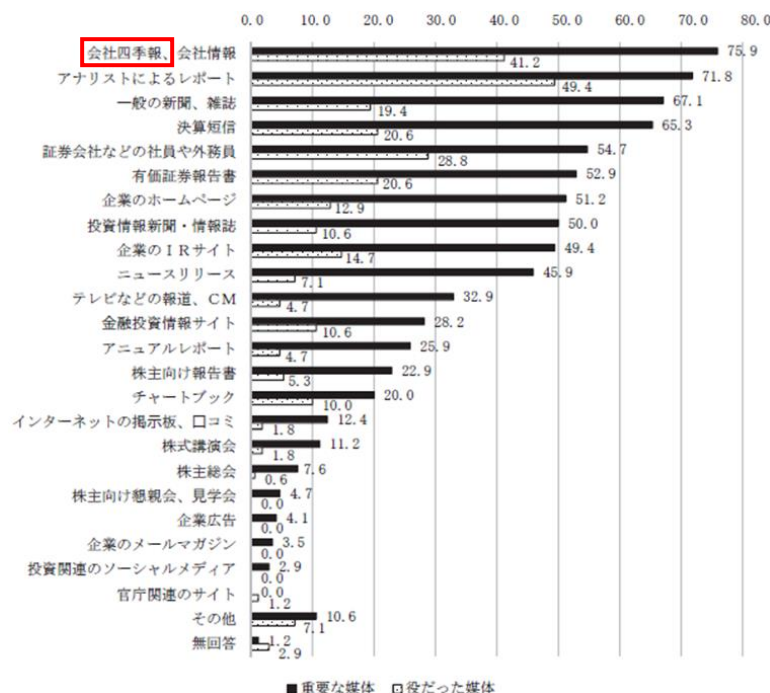
同社の「CSR（企業の社会的責任）調査」は 2005 年以降、毎年実施しており、2020 年度版では第 15 回目の調査に基づく情報（東洋経済新報社, 2019, p.6）が掲載されている。CSR 調査の対象は、全上場企業および主要未上場企業の計 3,781 社に調査票を送り、回答を得られた 1,354 社に、追加調査を行った 228 社および公開情報のみから掲載した 11 社、計 1,593 社の回答をもとに評価を行なった（東洋経済新報社, 2019, p.6）である。評価内容は、CSR 評価として人材活用、環境、企業統治、社会性の 4 項目および CSR 基本評価としてランク付けされている。また財務評価も併記されており、成長性、収益性、安全性と規模の 4 項目におけるランク付け（東洋経済新報社, 2019, pp.6-7）がなされている。図表 3-22 は、1,593 社のうち任意の 1 社を表示のサンプルとして抽出したものである。

CSR 関連の評価項目については、詳細が記されている。評価項目数は図表 3-23 の通りである。このうち、本稿においては「人材活用」をさらに分析する。人材活用の部では、まず基礎データとして従業員情報が記されている。平均年齢、勤続年数、平均給与、年齢別、新卒・中途採用、離職者数および新入社員離職率などである。そして次に 45 項目に及ぶ評価項目についての記載がなされている。図表 3-24 は人材活用分野の 45 項目の評価項目一覧である。45 項目を多様性、報酬、柔軟性、労働衛生、教育訓練、エンゲージメントの 6 種

類に区分けしたものである。区分については後述の GRI および IIRS の評価項目を参考にした。

ここで、前出の MSCI の評価項目との対比をしてみたい。CSR 総覧で評価項目の数として最も多いものは、14 項目が該当する多様性に関するものである。MSCI 人材設備投資指数においても、全 23 項目のうち 3 項目が多様性に該当する。どちらも、多様性については評価にあたって重点を置いていることがうかがえる。特に女性比率については、どちらも個別の項目として挙げている。CSR 総覧で次に多いのは、13 項目があげられている柔軟性に関する項目である。これは人材設備投資指数では報酬&福利厚生に一部含まれており、従業員の働きやすさを示している。エンゲージメントに関しては、双方にその評価項目がある。特に従業員満足度は双方に共通する評価項目である。報酬については、CSR 総覧では賃金水準と残業代が評価項目となっているが、人材設備投資指数では、報酬の制度設計とワークライフバランスへの取組みとしての福利厚生も含まれた評価となっている。以上をまとめると、女性比率などの多様性、従業員との十分なエンゲージメントと従業員満足度の向上、そして福利厚生を含んだ報酬レベル、以上の 3 点が主な共通点となる。前述の「競争力ある報酬や充実した福利厚生、研修制度、インセンティブ報酬、従業員エンゲージメント、内部通報制度等のさまざまな施策を通じて、企業が人的資本を引き付け、引き止め、開発する能力を評価する」(MSCI, 2016a, p.31) との人材設備投資指数の評価における考え方が、CSR 総覧における評価とも重なる部分が多いことが確認できた。特に「人的資本を引き付け、引き止め、開発する能力」の評価という意味で、人的資源への投資が評価されていることが示唆された。

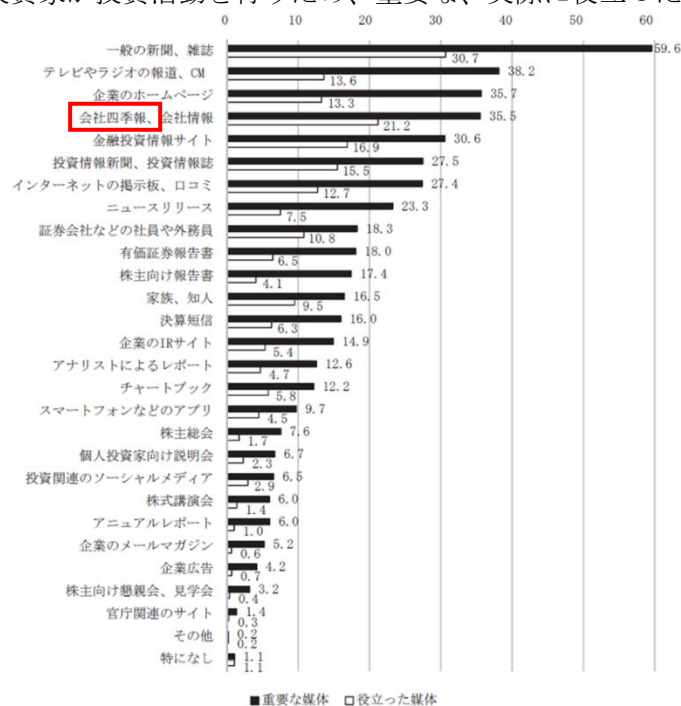
図表 3-20 投資活動を行うため、重要な、実際に役立つ媒体（％）



（出所）労働政策研究・研修機構、2018、p.64 図表 2-7 に筆者加筆修正。

（注）赤線で囲んだ部分が、本節で主張する東洋経済新報社の信頼性を示すもの。

図表 3-21 個人投資家が投資活動を行うため、重要な、実際に役立つ媒体（％）



（出所）労働政策研究・研修機構、2018、p.92 図表 3-9 に筆者加筆修正。

（注）線で四角に囲んだ部分が、本節で主張する東洋経済新報社の信頼性を示すもの。

図表 3-22 『CSR 企業総覧【雇用・人材活用編】』における評価項目一覧。

CSR評価			
人材活用	環境	企業統治	社会性
AA	AAA	AAA	AA
79.8	92.0	94.8	82.9
CSR基本評価			
基本			
AA			
71.1			
財務評価			
成長性	収益性	安全性	規模
A	AA	AAA	AAA
75.4	78.7	88.2	88.7

(出所) 東洋経済新報社, 2020, p.208。

(注) サンプルとして任意の1社より。

図表 3-23 『CSR 企業総覧【雇用・人材活用編】』における CSR 関連の評価項目数

評価項目数:

人材活用	環境	企業統治	社会性	基本
45	28	38	30	12

(出所) 東洋経済新報社, 2020, pp.7-8 を参照し筆者作成。

図表 3-24 『CSR 企業総覧【雇用・人材活用編】』における人材活用分野の評価項目一覧

多様性 エンゲージメント	報酬	柔軟性	労働衛生	教育訓練
女性社員比率	世代別 女性従業員数	離職者状況	年間総労働時間	残業時間・手当
残業削減への 取組み	30歳平均賃金	外国人管理職 の有無	女性管理職比率	女性部長職(以上) 比率
女性役員の有無	ダイバーシティ推進 基本理念	ダイバーシティ尊重 経営理念	多様な 人材登用部署	多様な 管理職登用目標値
障がい者雇用率	障がい者雇用 目標値	65歳までの雇用	LGBTへの対応	有給休暇取得率
産休期間	産休取得者数	育休取得者数	男性の 育休取得者数	男性の育休取得率
配偶者の 出産休暇制度	介護休業取得者数	看護休暇制度	退職社員の再雇用 制度	ユニークな 両立支援制度
勤務形態柔軟化 の制度	インセンティブ向上 の制度	安全衛生 マネジメント	安全衛生表彰歴	労災度数率
メンタルヘルス 休職者数	人権尊重の方針	人権尊重の取組み	中核的労働基準 の尊重	中核的労働基準 への対応
従業員評価基準の 公開	能力・評価結果の 本人への公開	従業員満足度調査	新卒社員の定着率	労働問題の開示

(出所) 東洋経済新報社, 2020, p.7 を参照し筆者作成。

(注) 下部は全45の評価項目。色分けの上、筆者による分類を上部に示す。

### 3.3.3 グッド・プラクティスとしてのドイツ銀行「人的資源報告書」

ここからは、グッド・プラクティスとしてドイツ銀行の「人的資源報告書」を取り上げ、前節までの先行研究を参照しながら、その評価、開示モデルにおける実用性、目的適合性、根拠に基づく信頼性と有効性、比較可能性、透明性など、さまざまな観点から考察する。

まず、なぜドイツ銀行の「人的資源報告書」がここでグッド・プラクティスとして取り上げられたかである。一番の大きな理由は、本稿執筆段階においてさまざまな検索を試みるものの、人的資源または人的資本を単独で扱った報告書が、日本語と英語の範囲においては、見つかっていないのが現状である。ほとんどの場合、人的資源情報はアニュアル・レポート、サステナビリティ報告書または CSR 報告書の構成要因の一つとして開示されている。記載量の面でも、人的資源情報のみで 57 ページを構成するドイツ銀行のものには及ばず、よって今回は同社の人的資源報告書を取り上げた。もう一つの理由は、スタディ初期に発見した、同社の 2018 年 10 月 4 日付けの同社ニュースレターである。内容は、DAX30 のなかで、ドイツ銀行「2017 年度人的資源報告書」が人的資源報告において 1 位の評価を得られたとのことである。DAX30 とは、ドイツ・フランクフルト証券取引所の主要取扱い 30 銘柄のことであり、英語では「German stock index 30」と表現される。この 30 社は、Adidas, BASF, Bayer, BMW, Continental, Deutsche Post, Deutsche Telekom, Henkel, MTU, SAP, Siemens, Volkswagen など、上場企業が少ないドイツにおいて、著名な大企業により構成されている。以上が本稿においてドイツ銀行「人的資源報告書」をグッド・プラクティスとして取り上げ、考察の対象とする理由である。

#### (1) ドイツ銀行および同行年次報告の概要

ドイツ銀行は、前述の通りフランクフルト証券取引所と、ニューヨーク証券取引所に上場している市中銀行であり、ドイツ株価指数 (DAX) 30 銘柄の一つである。国名が行名になっているため中央銀行との誤解を受けやすいが、ドイツの中央銀行はドイツ連邦銀行であり、今回ここで取り上げるドイツ銀行は一般の市中銀行である。同社 2019 年度の人的資源報告書によると、報告時点での従業員数は正社員 87,597 名、パートタイム社員 12,768 名の計約 10.3 万人の従業員が在籍 (Deutsche Bank, 2020, p.10) する。ちなみに日本の三菱 UFJ ファイナンシャル・グループの 2020 年 3 月期有価証券報告書による従業員数は、パートタイムも含めて約 16.9 万名、三井住友フィナンシャルグループの 2020 年 3 月期有価証券報告書による従業員数は、同じくパートタイムも含めて 9.8 万名である。業務内容は、商業部

門、投資部門、リテール部門、資産管理部門、社会資本部門とキャピタル・リリース部門に分かれている。世界 59 か国に進出しており、正社員のうち約 4 万名がドイツ国内の従業員 (Deutsche Bank、2020、p.10) である。

同行は、2019 年 12 月期年次報告として、合計 6 種類の通年での報告書を発行している (Deutsche Bank HP, IR)。まず、財務報告として Annual Report と Annual Financial Statements and Management Report of Deutsche Bank AG である。前者は日本企業の多くが発行しているアニュアル・レポートに近いものであり、財務情報、財務データと併せてナラティブな企業戦略などを記したものである。後者は、日本の有価証券報告書に近い形式のもので、決算の状況と追記、注釈次項、また業務の状況、そして会計士による監査報告書の写しが載せられている。後者に関してはフランクフルトとニューヨークの証券取引所への提出書類に近い形態のものであると考えられ、特にニューヨーク証券取引所へ外国企業が提出する Form 20-F に準拠した内容となっている。財務報告のほかに、非財務報告として Non-Financial Report, Focused Non-Financial Report, List of Shareholdings, そして Human Resources Report の 4 種類が発行されている。2016 年以前には Corporate Responsibility Report として発行されていたものが、2017 年からは Non-Financial Report およびその簡略版である Focused Non-Financial Report と名称を変更して発行されている。内容は日本でも一般化されている CSR レポートと同様、特に ESG に関する記載が中心である。List of Shareholdings は、資本関係にある企業の一覧表であり、通常日本では有価証券報告書に含まれるものである。

## (2) ドイツ銀行「人的資源報告書」の概要

人的資源報告に関しては、当初は、前出 Corporate Responsibility Report の一部として含まれていた。そして 2013 年度年次報告以降、Human Resources Report 「人的資源報告書」として個別の報告書が発行されるようになった。2013 年度人的資源報告書の説明によると、この報告書では、人事に関連する事項が、同行がグローバル企業として押しすすめる戦略をいかにサポートするのか、またどのように人事政策がそのコンポーネントとして機能しているかを説明するためのもの (Deutsche Bank, 2014, p.6) としている。また、インタangibleズと戦略的人事政策の方向性を示すため、同行の人事にかかわる主要な数値を提供し、より透明性をもった報告を目指している (Deutsche Bank, 2014, p.6) との記載がなされている。

毎年の報告で共通していることとして、報告書の初めの部分は同行が企業戦略上重要視している目標を、その数値とともに示していることがあげられる。図表 3-25 は、2017 年度人的資源報告書において、その 3 ページ目に示された財務目標 (Deutsche Bank, 2018, p.3) の一覧である。2019 年度の人的資源報告書においては、これら財務目標ではなく CTO (Chief Transformation Officer) へのインタビューが記載されている。2019 年 7 月、同行は抜本的変革 (fundamental transformation) の実施を発表し、それに伴い、現行の正社員数約 8.7 万名を 2022 年までに 7.4 万名へ削減する方針を表明した。インタビューにおいて、この 3 年がかりの抜本的変革の目的や具体的な方法、また人事面での変革に対応した方針 (Deutsche Bank, 2020, pp.7-9) などが語られている。さらに他の年度の人的資源報告書を参照した結果として、冒頭部分に関して 3 つの共通点が見出された。一つ目は報告発行時の同行における優先課題が冒頭に記載されていることである。これは企業戦略上の課題であり、以後の人的資源情報においては、その課題達成のための人事政策がストーリーとして示される流れとなっている。2 つ目は、定量的な目標値が記載されていることである。図表 3-25 の 2017 年度分においては各種の財務目標 (Deutsche Bank, 2018, p.3) が、また 2019 年度分においては正社員の削減目標 (Deutsche Bank, 2020, p.13) が、どちらも明確な数値として示されているのである。そして 3 つ目は、冒頭部分は基本的に過去の実績を報告するのではなく、将来の目標や政策を記載してある点である。これは以後に記載される人的資源情報が、いかに同行の将来の目標や政策を達成するために活かされるのか、また今までの人的資源への投資がどのような効果を将来に生むのかを、ストーリーとして発信するプロローグの役割となっていると考えられる。

次の部分では、同行の人的資源に関する現状が、イラストと数値によりわかりやすく示されている。ナラティブによる解説は除き、事実関係のみを強調して説明している。それは Our workforce at a glance (私たちの労働力一覧、筆者和訳) (Deutsche Bank, 2020, p.10) として 1 ページに収められており、これから報告する内容の根拠となるべく現状を、数値で示すものである。図表 3-26 がその抜粋である。上部は自主退職者数比率と新規採用者数である。これは報告書の第 1 章 Delivery on our strategy - the role of HR (私たちの戦略の実現、人事の役割、筆者和訳) において過去との比較、戦略との関わり、リストラクチャリングとの関連などについて詳細に分析、開示されている。左下は従業員とのエンゲージメントの比率である。この詳細は報告書第 2 章 Creating a motivating and engaging working environment (モチベーションと魅力的な職場環境の創造、筆者和訳) において分析の上、

開示されている。残りの項目についても、報告書の該当する各章において、過去との比較、戦略と人事政策との関わりなどについての詳細な定量的、定性的記述にて解説が加えられている。このように、Our workforce at a glance（私たちの労働力一覧、筆者和訳）の1ページは、続く報告書本文の導入部分として、端的に見やすく、報告内容を整理して紐づけする役割を持っている。読み手、すなわちステークホルダーに対して、特に強調したい点を示し、報告書を通して、より高いレベルでの意思の疎通を図る効果があるものとする。

つづいて報告書の本文である。2019年度の人的資本報告書では、人的資源情報の開示としては8つの章に分かれている（Deutsche Bank, 2020, p.4）。以下、日本語での記載は筆者による和訳である。

- ① Delivery on our strategy – the role of HR（私たちの戦略の実現、人事の役割）
  - ・ 効率的な労働力の管理
  - ・ 労働力の開発
  - ・ 従業員の退職
  - ・ 未来へ向けて
- ② Creating a motivation and engaging working environment（モチベーションと魅力的な職場環境の創造）
  - ・ 恒常的な対話による有意差
  - ・ 3つの基本原則による、当行の組織的傾聴姿勢
- ③ Benefits & Wellbeing（報酬と福利厚生）
  - ・ 報酬と福利厚生のフレームワーク
  - ・ 身体的、精神的福利厚生
  - ・ 社会的福利厚生
  - ・ 財務的福利厚生
- ④ Diversity & Inclusion（多様性と包括性）
  - ・ 包括的文化と環境
  - ・ 多様性と包括性がフォーカスされる事項
- ⑤ Attracting talent（才能の集約）
  - ・ デジタル化に焦点を当てた採用
  - ・ 新卒者採用
  - ・ 見習いとインターンシップ



- ・ 雇用者としてのブランド
  - ・ キャリア異動による育成
- ⑥ Developing our people（人材の開発）
- ・ 「未来に適する」人材の保持
  - ・ 教育訓練
- ⑦ Developing our leaders（リーダーの育成）
- ・ リーダーシップ開発の強化
  - ・ 全てのキャリア・ステージにおけるリーダー開発
  - ・ 潜在能力が高い人材のグローバルレベルでの特進プログラム
  - ・ シニア・リーダーシップ・プログラム
- ⑧ Rewarding performance（業績への報償）
- ・ 報酬戦略とフレームワーク
  - ・ 報酬プール制度の方策
  - ・ 英国の性別給与格差報告書とドイツの報酬透明性法について
  - ・ デジタル開発

本節では、以上の中より第4章 Diversity & Inclusion（多様性と包括性）の中の女性活躍の部分を例にとり、考察を加えてみる。まず第4章の冒頭では、同行が多様性と包括性を企業文化として捉えていることが記されている。図表 3-27 は、同行が従業員の自主的参加を推奨している ERGs（Employee Resource Groups）の一覧（Deutsche Bank, 2020, p.29）である。同行は、多様性と包括性を企業文化として定着させるため、このように従業員の属性ごとのグループへの参加を推奨し、少数派による不利益が発生し、多様性が損なわれることがないように措置を講じている。また、同行がさまざまな NPO と多様性と包括性推進のための協業をしていることや、それら NPO への協賛などの活動を評価され、NPO 法人 Human Rights Campaign による Corporate equality index において 100 点満点の評価を得て、ベスト・プラクティスとして認証されたこと（Deutsche Bank, 2020, pp.29-31）などを挙げている。この冒頭部分からは、同行の多様性と包括性推進に対しての強いリーダーシップと、組織内部のサイクルとしてその定着が機能するようなガバナンス・コントロールがなされている（Deutsche Bank, 2020, pp.29-34）ことがわかる。

続いて女性活躍について、以下の同行の考え方が表明されている。「指導的立場にある女性の昇進。私たちは、ジェンダーの多様性をビジネスの必須事項と見なしています。急速

に変化する環境で業務を行う場合、柔軟な方法で課題に立ち向かうことができる機能が必要だからです。調査によると、複雑さと曖昧さを乗り越え、効果的にコミュニケーションを取り、それらをリモートで管理することは、将来のリーダーが最も必要とするスキルの一部であることがわかっています。」(Deutsche Bank, 2020, p.30、筆者和訳)。この声明を裏付けるかたちで、Zenger, J. and Folkman, J. (2019) の研究結果を引用し、「最近のハーバード大学の研究では、女性はリーダーシップ能力に優れていることが確認されています。その多くは、将来をリードするための要件や、関係構築、革新、レジリエンス、主導権獲得、リーダーシップのスピードなど、効果的なリーダーに関連すると思われる他のスキルにも関連しています。」(Deutsche Bank, 2020, p.30、筆者和訳) との分析も示し、ジェンダーバランスの取れた労働力は、持続可能な成長を意味するとの結論を明確にしている。女性活躍に関する考え方を表明するにあたり、同行が詳細な分析や理論的な裏づけをとり、読み手をいかに納得させるかに注力していることがわかる。

以下、具体的で定量的な分析と、それらを補足する定性的な記述がなされている。内容は主に組織内における各階層での女性比率を示し、ナラティブでその数字のもつ意味を解説するものである。一例を見てみたい。図表 3-28 は、同行の 2019 年度末における監査役会および取締役会での女性役員構成比率である。監査役会の 35%という数値については、同行の 2018 年度末の数値であった 30%から増加したこと。そしてドイツにおける Gender quota legislation (男女均等割当立法案、筆者意識) の法的要件である 30%も上回ることがナラティブで説明されている。取締役会については、2017 年度に立てた 2022 年度達成の目標値である 20%を既に達成していること。そして、監査役会、取締役会双方ともに女性役員比率を増やす方針である (Deutsche Bank, 2020, p.30) ことが表明されている。このように、各項目においてまず結果を数値で示している。そして、その数値を過年度および法的要件などと比較し評価した上で、今後の同行の方針 (Deutsche Bank, 2020, p.30) をナラティブで示している。

図表 3-25 ドイツ銀行 2017 年度人的資源報告書 財務目標一覧

グループ財務目標	
CET 1 比率 (普通株式等 Tier1 比率) *注1	13%以上の適正レベル
財務レバレッジ比率	4.5%
税引後 RoTE (有形自己資本利益率)	通常の事業環境において10%まで
一株当たりの配当	2018年以降の競争力のある配当性向を維持したい
補正費用*注2	2018年度末まで 220億ユーロ以下*注3 2021年度末まで 210億ユーロ以下

\*注1 パーゼル合意によるパーゼルIIIを完全導入する

\*注2 リストラクチャリング、退職金、紛争、無形資産の減損を除くすべての無利子費用

\*注3 最近案内した2018年度末のコストは230億ユーロであり、上記目標とは約9億ユーロの差がある。  
これは事業売却の費用であり、その計画は遅延もしくは停止された。

(出所) Deutsche Bank, 2018, p.3 の図表を参考に、筆者和訳の上作成。

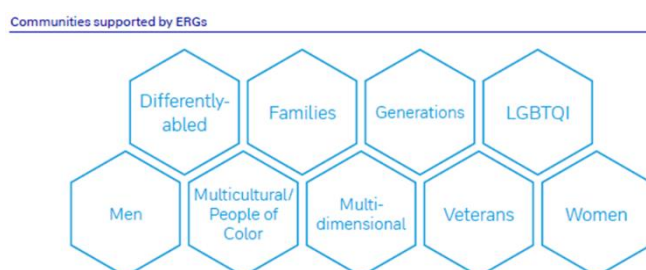
(注) 左に財務目標の項目を示し、右側には具体的な数値を示したもの。

図表 3-26 ドイツ銀行 2019 年度人的資源報告書 Our workforce at a glance 私たちの労働力一覧抜粋



(出所) Deutsche Bank, 2020, p.10.

図表 3-27 ドイツ銀行 2019 年度人的資源報告書 Communities supported by ERGs



(出所) Deutsche Bank, 2020, p.29.

図表 3-28 ドイツ銀行 2019 年度人的資源報告書 監査役会および取締役会における女性比率



(出所) Deutsche Bank, 2020, p.30.

### (3) ドイツ銀行「人的資源報告書」のまとめ

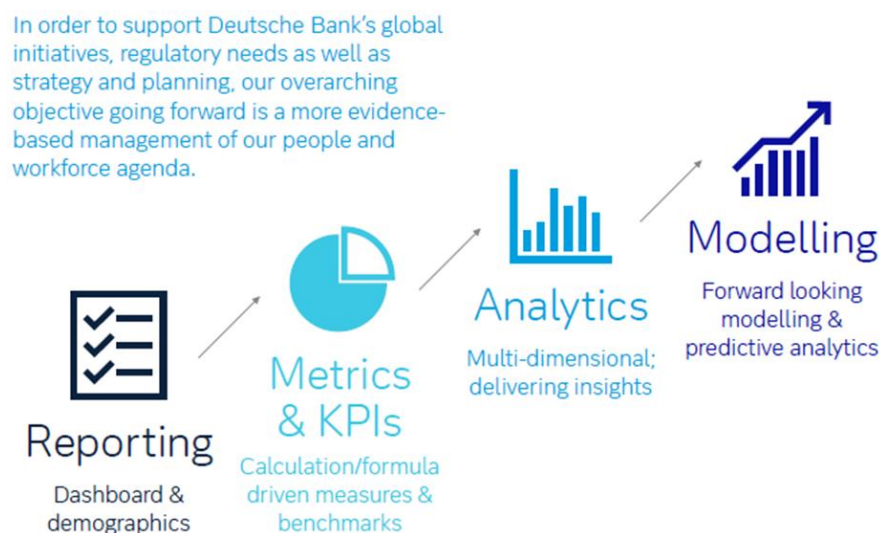
ドイツ銀行のグローバルなイニシアチブ、規制のニーズ、戦略と計画をサポートするために、将来の包括的な目標は、より証拠に基づいた従業員と労働力のアジェンダの管理である (Deutsche Bank, 2020, p.13、筆者和訳) との思想のもと、ドイツ銀行の人的資源報告書は、Reporting to modelling (報告から造形へ、筆者和訳) の流れをもっている。図表 3-29 はその一連の流れをレポートニング形態として表したものである。まず報告する内容をリストアップし、章立てとして細分化する。各章においてさらに議題を分け、それぞれに結果の数値を KPI、法的要件などと比較し評価する。そしてそれら数値のもつ意味をナラティブで分析、説明した上で、将来像を造形するというながれである。前項で分析した女性活躍の部においても、その一連の流れが確認できた。また、「証拠に基づいた」とあるように、前述でのハーバード大学における研究結果を引用するなど、詳細な分析や理論的な裏づけを取り、同行の見解に説得力を持たせている。

また、トップ・マネジメントによる意見表明から始まるこの報告書からは、人的資源の管理、活用および開発に対する経営陣の強いリーダーシップが伺える。リーダーシップについて、冒頭の CTO (Chief Transformation Officer) へのインタビューでは、以下の考えが示されている。「私たちが取締役会で多くの時間を費やしているトピックです。本当に優れたリーダーは、質の高いフィードバックとコーチングを継続的に提供しながら、効果的に権限委譲し、人々が発言できる安全な環境を作り出すことができます。究極的には、優れたリーダーとは、一步下がって、成功するために必要なものが各自の中にあることを、人々に発見させることができるリーダーです。」(Deutsche Bank, 2020, p.9、筆者和訳)。前述の ERGs (Employee Resource Groups) の推奨は、その具現化された実例である。また、報告書の随所に法的要件や、NPO 法人など外部機関との協業に関する記載がある。そこからは、ESG を尊重する思想、およびそれを支える経営陣のガバナンスにたいする意識の高さが伺

える。

経営陣によるリーダーシップとガバナンス・コントロールを根底に、グローバルなイニシアチブ、規制のニーズ、戦略と計画をサポートするために、より証拠に基づいた従業員と労働力のアジェンダの管理を遂行することで、将来の包括的な目標が達成される。その一連の流れを KPI などの指標を定量的分析し、数字の意味を定性的にナラティブで表現する。ドイツ銀行の人的資源報告書は、重要課題へのフォーカス、実務における実用性、目的適合性、根拠に基づく信頼性と有効性、比較可能性、透明性をもって人的資源を報告する、グッド・プラクティスの一例であると考ええる。

図表 3-29 ドイツ銀行 2019 年度人的資源報告書 Reporting to modelling



(出所) Deutsche Bank, 2020, p.13.

#### 3.3.4. エーザイ株式会社「統合報告書」

ドイツ銀行の「人的資源報告書」に続き、企業の事例としてエーザイ株式会社（以下、エーザイと略）の「統合報告書」を取りあげる。ここでエーザイの統合報告書を取りあげた理由は、同社の専務執行役チーフフィナンシャルオフィサー（CFO）である柳が発表した、過去の研究成果に由来する。柳（2015, 2016, 2017, 2020）では、PBR の 1.0 を超える部分、すなわち株主価値における株主資本簿価（BV）を超える部分を市場付加価値（MVA）としている。そこでは、株主資本簿価は「財務資本」、市場付加価値は「知的資本」、「人的資本」、「製造資本」、「社会・関係資本」、「自然資本」といった 5 つの「非財務

資本」との価値関連性（エーザイ, 2021, p.52）を主張している。

本節では、柳が行ったその関連性に関する実証実験を考察し、その研究成果がどのようにエーザイの統合報告書に反映されているのかなど、同社の「統合報告書 2020」をもとに検討する。

#### （１）柳（2015, 2016, 2017）の研究の概要

柳（2015, 2016, 2017）では、株主価値のうち、株主資本簿価（BV）を超える部分を市場付加価値（MVA）とした。株主価値は、株主資本簿価（BV）とそれを超える市場付加価値（MVA）の和で、PBR1 倍を超える部分が ESG の価値と関係しており、「非財務資本」関連と捉えられる（エーザイ, 2021, p.52）としている。図表 3-30 は、以上の説明を図式化したものである。そして MVA の部分について、3 つのモデルを構築し、それらモデルによる説明を試みている。それぞれのモデルの概要は以下の通りである。

##### ① Intrinsic Value モデル

市場付加価値（MVA）＝PBR 1 倍超の部分＝非財務資本関連（インタンジブルズ）＝「組織の価値」＋「人の価値」＋「顧客の価値」＋「ESG／CSR の価値（資本コスト低減効果）」。

##### ② IIRC-PBR モデル

株主価値＝長期的な時価総額＝株主資本簿価（BV）＋市場付加価値（MVA）

BV＝PBR 1 倍以内の部分＝「財務資本」

MVA＝PBR 1 倍超の部分＝非財務資本関連（インタンジブルズ）

＝「知的資本」＋「人的資本」＋「製造資本」＋「社会・関係資本」＋「自然資本」（＝遅延して将来の「財務資本」に転換されるもの＝自己創設のれん）。

##### ③ 残余利益モデル

MVA＝PBR 1 倍超の部分＝エクイティ・スプレッド（ROE－株主資本コスト）の金額（残余利益）流列の現在価値の総和（柳, 2017, p.6）。

また、柳（2015, 2017, 2020）は、それぞれのモデルについての実証研究を行った。次節において、その詳細を考察する。

#### （２）柳（2015, 2016, 2017）による 3 つのモデルに関する実証研究

柳（2015, 2016, 2017）では、前述の 3 つのモデルについて、実証研究による有用性の証明を試みた。以下、その実証研究の概要と結果である。

## ① Intrinsic Value モデル

このモデルでは、人的資本、知的資本と PBR の相関性に係る実証分析が行われた。人的資本については、人の価値に関して公表された財務データから推計する場合は、人件費との関連が考えられる（柳, 2017, p.9）。また、知的資本については、組織の価値や人の価値を含めて総合的な企業のインタンジブルズの形成に関係する財務データとして、研究開発費が挙げられる（柳, 2017, p.9）とした。その、企業の長期的な成長と関連する技術知識資産の形成の観点からもインタンジブルと関係が深いものである（柳, 2017, p.9）との考えからである。

検証モデルは、プールド型の回帰モデルである。

### 検証モデル 1

$$(\text{株式時価総額}-\text{自己資本}) \div \text{自己資本} = a_0 + a_1 \times \text{人件費} \div \text{自己資本}$$

### 検証モデル 2

$$(\text{株式時価総額}-\text{自己資本}) \div \text{自己資本} = b_0 + b_1 \times \text{研究開発費} \div \text{自己資本} \quad (\text{柳, 2017, p.9}).$$

これらの2つの回帰モデルにおいて、人件費÷自己資本と研究開発費÷自己資本の回帰係数である  $a_1$  と  $b_1$  が統計的に有意となれば、MVA の形成において、人的資本と知的資本が影響（柳, 2017, p.9）すると実証できる設計となっている。柳（2017）によると、分析データは以下の通りである。対象期間は1999年度から2015年度まで。対象企業は東証1部の製造業のうち、3月期決算企業であり、かつPBRが1倍超の企業（柳, 2017, p.9）とされている。

図表 3-31 が実証分析の結果である。検証の結果から、（検証モデル 1）と（検証モデル 2）の説明変数に用いた人件費÷自己資本と研究開発費÷自己資本の回帰係数はそれぞれ、0.4975、2.9801 となった。これらの回帰係数が 0 からどの程度有意に離れているかについて t 検定を行った結果、t 値が正に大きく、係数が 0 である確率である p 値も 1 % 未満と小さく、何れの係数も統計的に有意に正の値を取ることが示された。したがって、人件費（人的資本）や研究開発費（知的資本）によりインタンジブルズを形成している企業ほど、MVA も高いという正の相関関係が明らかとなった（柳, 2017, p.11）。

## ② IIRC-PBR モデル

IIRC-PBR モデルは、市場付加価値（MVA）を「知的資本」、「人的資本」、「製造資本」、「社会・関係資本」、「自然資本」といった 5 つの「非財務資本」と関連づけて IIRC の 6 つの資本の価値関連性を説明するものである。

この実証研究については、以下の 2 つの仮説が設定された。

仮説 1： 5 つの非財務資本を合わせた指標は企業価値との間に関係性を有する。

仮説 2： 知的資本、人的資本、製造資本、社会・関係資本、自然資本が、それぞれ企業価値との間に関係性を有する（柳, 2017, p.8）。

調査対象企業は、医薬品セクターにおいて IIRC のフレームワークに準拠した 2014 年度統合報告書を開示している企業の 14 社（アステラス製薬、エーザイ、小野薬品工業、協和発酵キリン、キョーリン製薬ホールディングス、沢井製薬、塩野義製薬、第一三共、大正製薬ホールディングス、大日本住友製薬、武田薬品工業、田辺三菱製薬、中外製薬、日本新薬）を選定し分析した。分析方法は、統合報告書の開示項目を点数化して分析したものと、2015 年 3 月末現在における各社の PBR（柳, 2017, p.8） 相関である。

図表 3-32 は実証分析の結果である。ここからは、5 つの非財務資本を合わせた指標（5 つの非財務資本評価合計）と人的資本は 1 %水準、社会・関係資本と自然資本は 5 %水準、知的資本は 10%水準で、それぞれ PBR（企業価値）との有意な正の相関係数が示された（柳, 2017, p.8）。また、人的資本に刮目すると、人的資本単独と PBR の相関係数は 0.708 で、その p 値は 0.01 未満であり、有意水準 1 %をクリアしている。人的資本も企業価値に強い影響を及ぼしていることが示唆（柳, 2017, p.9）された。また、IIRC の 5 つの非財務資本の評価点数（合計）と PBR（企業価値）の関係を示す相関係数は 0.733 であり、その p 値が 0.01 未満である。ここからは、それら 5 つの非財務資本の総和と PBR の相関関係の高さが理解できると同時に、5 つの非財務資本の内部における、正の相互作用についても、示唆を得られた。

### ③ 残余利益モデル

柳（2015）では、企業価値創造の KPI として、エクイティ・スプレッド（以下、ES と略）=ROE-COE（Cost of equity, 株主資本コスト：株主の期待する投資リターン）がある（柳, 2015, p.25）と主張されている。投資家から見ると、これがプラスであれば価値創造企業、マイナスであれば価値破壊企業と評価される（柳, 2015, p.25）とされている。ここでいう ES は、 $ES(\%) = ROE - COE$  と表され、 $ES(\%)$  に株主資本簿価（BV）を乗じたものを残余利益（retained income）としている。柳（2015）は、Ohlson（1995）が提唱した PVED（present value of expected dividends）（Ohlson, 1995, p.667）をもとに、計算式 3-3 を株主価値の計算方法とした。さらに両辺を BV で除して単純化したものが計算式 3-4 である。つまり、正の ES を織り込むと MVA が創出され、PBR は 1 倍以上になる傾向があ



る。逆に負の ES を意識すれば MVA はマイナスになり、PBR は 1 倍以下となる蓋然性が高まる（柳, 2015, p.26）となる。

計算式 3-3 株主資本簿価（BV）と市場付加価値（MVA）による株主価値

$$\text{株主価値} = BV + \sum_{t=1}^{\infty} \left( \frac{\text{当期利益}_t - COE \times BV_{t-1}}{(1+COE)^t} \right)$$

（出所）筆者。柳, 2015, p.25 をもとに加筆修正。

（注）COE は資本コスト。

計算式 3-4 理論上の PBR

$$PBR = 1 + \frac{1}{COE} \times (ROE - COE)$$

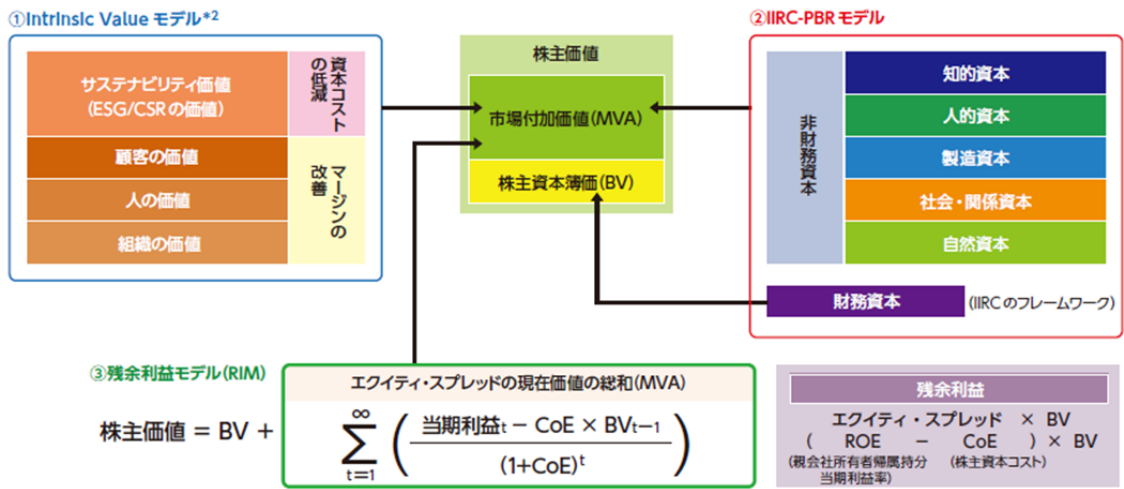
（出所）筆者。柳, 2015, p.26 をもとに加筆修正。

「資本コストを上回る ROE」が価値の源泉であり、ES は企業価値と関連性があるので、ES を利用したポートフォリオは超過リターンを生むという検証仮説（柳, 2015, p.29）のもと、実証研究がおこなわれた。サンプルは、分析対象期間を 2012 年 4 月から 2015 年 3 月の 3 年間とし、分析対象企業は東証一部上場企業を投資ユニバースとした。分析方法は、ES の銘柄選択効果を確認するため、5 分位、10 分位（対象となる ES 数値を低い方から順番に並べ、それを合計サンプル数の上で 5 等分、10 等分して 5（10）のグループを作って分析する手法）を採用した（柳, 2015, p.29, 33）。なお、COE 算出については、リスクフリーレート日本国債 30 年債の 2015 年前後の平均利回りから 2%とし、リスクプレミアムは、柳の先行研究などに基づき 6%と想定（柳, 2015, p.27）し、計 8%を COE と想定した。

以上の設計のもと、①前月末時点の ES の水準に応じてユニバース（東証一部）を 5 分位（あるいは 10 分位）し、分位ごとに等金額ポートフォリオを構築して、当月リターン（単純平均）を観察。②各分位ポートフォリオの当月リターンは対 TOPIX の超過ベース（ポートフォリオの平均リターン-TOPIX 平均リターン）とする。③ポートフォリオのリバランスは月次ベースで行った。④ロングショートの効果を確認するスプレッドリターンは、第 5 分位-第 1 分位（あるいは第 10 分位-第 1 分位）で算出した。⑤期間は過去 1 年（2014 年 4

月-2015年3月)と、過去3年(2012年4月-2015年3月)を観察(柳, 2015, p.29)した。ESとROEのパフォーマンス分析結果は図表3-33(5分位分析)と図表3-34(10分位分析)の通りである。結論として、5分位分析と10分位分析のいずれにおいても、過去1年および過去3年の株価パフォーマンスは、ESと正の相関関係にある(柳, 2015, p.30)ことが明らかになった。

図表 3-30 非財務資本とエクイティ・スプレッドの価値関連性モデル



(出所) エーザイ, 2021, p.53。

(注) 中央の四角の外枠は株主価値を表し、その内訳として内部に市場付加価値(MVA)と株主資本簿価(BV)が示されている。株主資本簿価(BV)は、IIRC-PBRモデルの財務資本で説明される。市場付加価値(MVA)を説明するモデルとして、①Intrinsic Valueモデル、②IIRC-PBRモデル、そして③残余利益モデル(RIM)がそれぞれ矢印で示されている。右下の四角内では、残余利益についての説明がなされている。

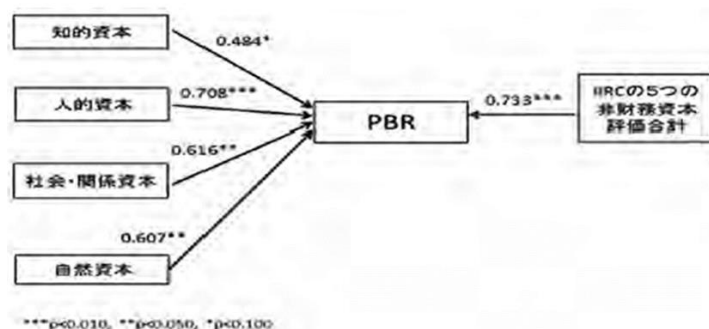
図表 3-31 研究開発投資と人的投資と市場付加価値(MVA)の関係性の実証結果

	モデル1	モデル2
	人件費	研究開発費
回帰係数	0.4975	2.9801
t値	11.24	13.01
p値	<1%	<1%
R <sup>2</sup>	0.1047	0.1081

(図表注) p値は両側検定。  
誤差項の不均一分散に対処するためWhiteの方法で標準誤差を修正。

(出所) 柳, 2017, p.10。

図表 3-32 医薬品セクターの非財務資本と PBR の相関関係の分析結果（関係性のフローチャートと相関係数）



（出所）柳, 2017, p.8。

図表 3-33 ES と ROE の 5 分位パフォーマンス比較結果

〈ESの5分位分析〉

P1（第1分位）、P5（第5分位）、P5-P1のスプレッドリターン

（注）両側検定

	P1 (Low)				P5 (High)				High-Lowスプレッドリターン			
	平均値	(p値)	標準偏差	平均値+標準偏差	平均値	(p値)	標準偏差	平均値+標準偏差	平均値	(p値)	標準偏差	平均値+標準偏差
過去1年 (2014.4-2015.3)	-3.8%	0.20	2.8%	-1.36	5.7%	0.03	2.3%	2.52	9.5%	0.05	4.2%	2.23
過去3年 (2012.4-2015.3)	-1.3%	0.77	7.4%	-0.17	4.9%	0.14	5.6%	0.87	6.1%	0.38	12.0%	0.51

〈来期ROEの5分位分析〉

P1（第1分位）、P5（第5分位）、P5-P1のスプレッドリターン

（注）両側検定

	P1 (Low)				P5 (High)				High-Lowスプレッドリターン			
	平均値	(p値)	標準偏差	平均値+標準偏差	平均値	(p値)	標準偏差	平均値+標準偏差	平均値	(p値)	標準偏差	平均値+標準偏差
過去1年 (2014.4-2015.3)	-5.1%	0.00	1.3%	-3.84	3.4%	0.28	3.0%	1.13	8.5%	0.06	4.0%	2.12
過去3年 (2012.4-2015.3)	-2.5%	0.33	4.4%	-0.57	4.7%	0.12	5.0%	0.93	7.2%	0.16	8.7%	0.83

（出所）柳, 2015, p.30（図表 5）。

図表 3-34 ES と ROE の 10 分位パフォーマンス比較結果

〈ESの10分位分析〉

P1（第1分位）、P10（第10分位）、P10-P1のスプレッドリターン

（注）両側検定

	P1 (Low)				P5 (High)				High-Lowスプレッドリターン			
	平均値	(p値)	標準偏差	平均値+標準偏差	平均値	(p値)	標準偏差	平均値+標準偏差	平均値	(p値)	標準偏差	平均値+標準偏差
過去1年 (2014.4-2015.3)	-5.9%	0.13	3.6%	-0.87	5.1%	0.17	3.5%	1.46	11.0%	0.02	4.0%	2.73
過去3年 (2012.4-2015.3)	-2.3%	0.71	10.7%	-0.19	7.8%	0.07	7.4%	1.06	10.2%	0.26	15.3%	0.66

〈来期ROEの10分位分析〉

P1（第1分位）、P10（第10分位）、P10-P1のスプレッドリターン

（注）両側検定

	P1 (Low)				P5 (High)				High-Lowスプレッドリターン			
	平均値	(p値)	標準偏差	平均値+標準偏差	平均値	(p値)	標準偏差	平均値+標準偏差	平均値	(p値)	標準偏差	平均値+標準偏差
過去1年 (2014.4-2015.3)	-5.3%	0.05	2.4%	-0.10	3.3%	0.51	4.9%	0.68	8.6%	0.15	5.5%	1.56
過去3年 (2012.4-2015.3)	-2.3%	0.58	6.9%	-0.21	8.3%	0.06	7.3%	1.13	10.6%	0.14	12.1%	0.87

（出所）柳, 2015, p.30（図表 5）。

### （３）エーザイ「統合報告書 2020」

国内で統合報告書を発行する企業は、2010 年度末の時点では 23 社であったものが、2019 年末の時点では 513 社（KPMG Japan, 2020, p.22）と、年々増加している。エーザイは 2015 年度分より統合報告書を発行しており、非財務情報、特に ESG 関連情報についての情報を積極的に開示し、企業の市場付加価値（MVA）について、定量的分析を取り入れながら説明している。

「エーザイ統合報告書 2020」においては、総ページ数 93 のうち、実に 28 ページをもって非財務による市場付加価値（MVA）の情報を開示している。その冒頭において、「ESG 見えない価値の見える化への挑戦」（エーザイ, 2021, p.51）とされ、CFO である柳とアビームコンサルティング株式会社（以下、ABeam と略）のマネジャーとの対談から始まっている。

ここでは、前述の柳（2015, 2017）における 3 つのモデル、すなわち Intrinsic Value モデル、IIRC-PBR モデルと残余利益モデルによる市場付加価値（MVA）の説明などに加え、それら 3 つのモデルを相互補完的な「非財務資本とエクイティ・スプレッドの価値関連性モデル」と位置づけ、「ROESG」モデルであるとの主張をしている。PBR1 倍を超える部分は ESG の付加価値を投資家が認めたものであり、将来の超長期の ROE の流れに収斂すると（エーザイ, 2021, p.53）とし、この均衡をショートターミズムが破壊（エーザイ, 2021, p.53）することの危惧を表明している。例として、短期的に過度に人件費や研究開発費を削り、過度の自社株買いを行うという手法は、長期の持続可能性（サステナビリティ）を損なうことをあげ、長期的な視点に立って研究開発を進め、人財にも投資し、10 年平均の ROE を意識した長期の ROE を成長させる ROESG 経営を推しすすめる方針（エーザイ, 2021, p.53）であることを表明している。

それを裏付ける根拠として、報告書では、2020 年に柳が行った「グローバル市場調査」（柳, 2020）での調査結果が図表 3-35 の通り示されている。これは、機関投資家においても ESG（非財務）情報開示への要望が高いことを明らかにするものである。実際エーザイでは、年間約 800 件ある国内外の投資家とのワン・オン・ワンの対話においても、足元の数字やプレスリリースの解説のような、ショートターミズムの面談は多いものの、この 5 年間で ESG 関連の面談比率が、5%程度から 30%超へ上がってきている（エーザイ, 2021, p.51）ことも示されている。

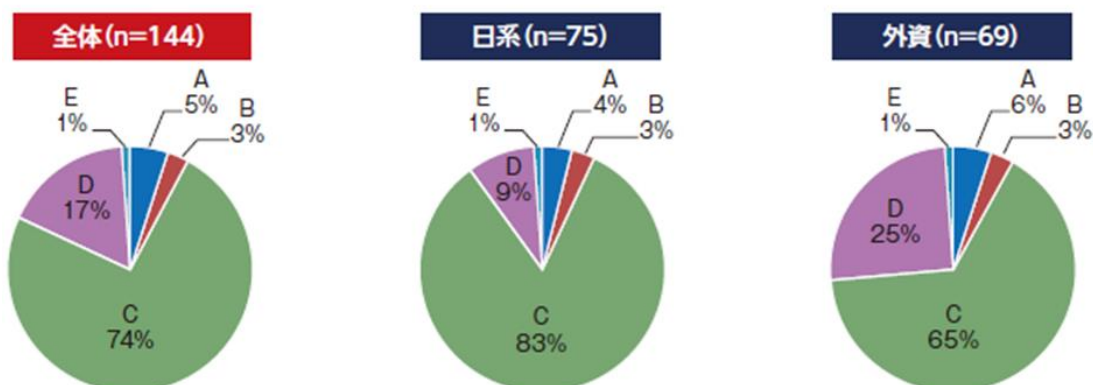
また、報告書では非財務データと財務データの相関性を分析する PoC（概念実証）が行わ

れたとの記載と、その結果についての開示がなされている。この実証の概要は、100 弱の ESG の KPI について、約 10 年さかのぼってデータサンプルを収集し、遅延浸透効果を考慮（エーザイ, 2021, p.55）しながら、これが PBR にどのように効いているのかを、前述の柳（2015, 2017）で提示された 3 つの分析モデルと、実際のエーザイの数値をもとに分析（エーザイ, 2021, pp.54-55）したものである。ここで使用されたツールは、デジタルテクノロジーを活用して収集、統合した新しい情報基盤（ABeam Digital ESG Platform<sup>13</sup>）をもとにした Digital ESG Cockpit（ABeam, 2020, p.9）である。これは、ABeam と柳との共同研究によるものであり、ABeam Digital ESG Platform として特許出願中（ABeam, 2019, p.1, 特許願 2019-123560 号）である。このプラットフォームによる実証研究では、非財務資本と PBR との相関関係が明らかになるばかりでなく、その効果が、何年後に顕在化するのかというデータまで明らかになる。例えば、企業価値の担い手への人財投資である人件費は、人的資本として 5 年後に遅延効果をもって企業価値を最大化し、同様に女性管理職比率は 7 年後に女性活躍や次世代の追従をもって PBR を向上させる。そして、知的資本かつ「Purpose」である、患者様貢献の源である研究開発費は 10 年後にタイムラグをもって企業価値に貢献する（エーザイ, 2021, p.55）ことを明らかにした。図表 3-36 がそれらの一覧である。「自由度修正済み決定係数」の列を大きい順に並び替えたものである。特に注目したい点の一つ目は、人的資本に関する KPI が、上位の相関関係をもってリストされている点である。2 つ目は、遅延浸透効果が各 KPI に対して示されている点である。例えば 3 行目の人件費を見てみると、決定係数が 0.75、 $p$  値が 0.01 以下であり、高い相関関係が高確率で認められている。ただし、その効果、すなわち人件費への追加投資の効果が顕在化するのは 5 年後となる。このように、現行は定性的情報に頼らざるを得ない相関関係と遅延効果について、このプラットフォームを使用して、財務、非財務情報を統合、分析することで、より定量化して開示することを可能にしているのである。

図表 3-35 グローバル投資家サーベイ（2020）

### 日本企業のESG（非財務資本）および統合報告による その開示についてはどうお考えですか？

- A. 無条件でESGに注力して積極開示すべき
- B. 資本効率（ROE）より優先してESGを開示してほしい（ESG>ROE）
- C. 資本効率とESGを両立して価値関連性を示してほしい（ESG&ROE）
- D. 日本は周回遅れなのでまずは資本効率を優先して記述すべき（ESG<ROE）
- E. ESGの開示は不要



（出所）エーザイ，2021，p.52；柳，2020，p.21（図表 8）

（注）調査期間：2020年1月14日～2月28日、調査対象：世界の主要機関投資家144名（国内75名、海外69名）におこなったアンケート調査。

図表 3-36 エーザイの連結 PBR\*1（対数変換）と有意な正の相関関係を持つ ESG の KPI の明細

重回帰分析(対数変換)*2: $\ln(\text{PBR}_i) = \alpha + \beta_1 \cdot \ln(\text{ROE}_i) + \beta_2 \cdot \ln(\text{ESG KPI}_{i,t}) + \gamma_{i,t}$							
	ESG KPI*3	遅延透過効果 (前年値に相関する)	回帰係数*4	t値*5	p値	自由度修正済み 決定係数*6	データ 観測数
社会・関係資本	調剤薬局 お取引先軒数（単体）	0	3.30	4.55	0.001	0.70	12
人的資本	障がい者雇用率（単体）	10+	3.35	4.25	0.003	0.72	11
人的資本	人件費（連結）	5	1.38	4.40	0.003	0.75	10
人的資本	健康診断受診率（単体）	10	38.57	3.26	0.012	0.61	11
知的資本	医療用医薬品 承認取得品目数（国内）	4	0.25	3.13	0.017	0.61	10
人的資本	女性管理職比率（単体）	7	0.24	2.96	0.018	0.56	11
人的資本	管理職社員数（単体）	10+	3.14	2.94	0.019	0.56	11
社会・関係資本	薬局等*7 お取引先軒数（単体）	4	0.48	2.93	0.019	0.56	11
知的資本	研究開発費（連結）	10+	0.82	2.90	0.020	0.55	11
社会・関係資本	hhc ホットライン*8 お問合せ数（単体）	5	1.08	2.88	0.021	0.55	11
人的資本	育児短時間勤務制度利用者数（単体）*9	9	0.33	2.89	0.023	0.57	10
知的資本	研究開発費（単体）	10+	0.88	2.78	0.024	0.53	11
人的資本	EMEA*10 従業員数	9	0.33	2.75	0.025	0.53	11
人的資本	アメリカス*11 従業員数	10	0.29	2.70	0.027	0.52	11

（出所）エーザイ，2021，p.54。

（注）1088 のサンプルに対して、ESG KPI を用いた重回帰分析結果（対数ベース）から、PBR（連結）

と有意な正の関係を持つ KPI を絞って表示データ観測数が 10 以上、自由度調整済み決定係数が 0.5 以上、 $t$  値が 2 以上、 $p$  値が 0.05 以下の ESG KPI を対象（アビームコンサルティング社の協力を得て柳作成）

\*1 Price Book-value Ratio 株価純資産倍率 \*2  $\alpha$ :ROE でも ESG でも説明できない、PBR 上昇の影響要素、 $\beta_1$ :ROE と PBR の関係性の強さを示す値、 $\beta_2$ :ESG KPI と PBR の関係性の強さを示す値、 $\gamma_i$ : $t$  回帰式で推定される PBR と実際の PBR との差分、 $i$ :分析対象となる年度 \*3 Environment (環境)、Social (社会)、Governance (企業統治) に関する Key Performance Indicator (重要業績評価指標) \*4 説明変数 (ROE や ESG KPI) と被説明変数 (PBR) の関係性の強さを表す指標 \*5 統計的に ROE もしくは ESG KPI が PBR と相関性があると言えるか否かを表す数値 \*6 回帰式 (上記数式) 全体の当てはまりの良さを確認する数値 \*7 食品等のお取引先を含む \*8 エーザイ製品に関するお問い合わせ・ご意見を承る窓口 \*9 複数の有意な結果が得られた項目はより有意な結果のみを記載 \*10 欧州、中東、アフリカ、ロシア、オセアニア \*11 北米

#### (4) エーザイ「統合報告書 2020」のまとめ

報告書では、前述の実証研究から導出された相関関係を根拠として、一部の人的資本や知的資本などの ESG の数値化を試み、あくまで概念的なものとしたうえで、プロフォルマとして、「企業価値ベースの ESG の P/L (損益計算書) と B/S (貸借対照表)」が試算され開示されている。

P/L においては、通常の P/L の営業利益で費用として営業利益から差し引かれ、結果として利益を圧縮する人件費や研究開発費について、それらは事後的、遅延的に「Purpose」と結び付き価値を生み出すものだとの考えのもと、「無形資産への投資」であるとの主張（エーザイ, 2021, p.56）がなされている。そのうえで、企業価値創造理論からは人件費と研究開発費は足し戻すべきと考え、ここから「ESG EBIT」という管理会計上のプロフォルマ利益を提案し、開示している。図表 3-37 が、それら要因を反映した ESG Value-Based 損益計算書である。また、B/S に関しては、IIRC-PBR モデルから、ESG Value Based B/S を提案し開示している。これは、会計上の価値である純資産に、現在の市場が評価した株主価値の範囲において、その簿価との差額、すなわち市場付加価値 (MVA) を「自己創設のれん」もしくは「ESG の価値」(エーザイ, 2021, p.56) として明示したものである。図表 3-38 が、それら ESG 価値と企業時価総額を追記した ESG Value-Based 貸借対照表である。

以上のように、エーザイは CFO である柳主導のもと、無形資産、特に人的資産と研究開発などの知的資産について、その定量的把握と開示に積極的に取り組んでいることがわかった。特に無形資産の遅延浸透効果について、Abeam との共同研究により、遅延期間および PBR との相関関係を定量的に分析できるプラットフォームを開発し、より根拠に基づく

情報の把握と開示を可能にしている。

図表 3-37 ESG Value-Based 損益計算書

(単位:億円)

	2018年度	2019年度
売上収益	6,428	6,956
売上原価	1,845	1,757
うち生産活動に関わる人件費 人的資本	136	142
売上総利益	4,719	5,341
研究開発費	1,448	1,401
研究開発費 知的資本(うち人件費)	1,448 (456)	1,401 (464)
販売管理費	2,282	2,563
うち営業活動に関わる人件費 人的資本	871	880
その他損益	9	20
従来の営業利益	862	1,255
<b>ESG EBIT</b>	<b>3,316</b>	<b>3,678</b>

(注) 楕円で覆われた部分が、ESG Value として財務会計上の損益計算書に加筆されたもの。矢印はその影響が現れる ESG EBIT (= 営業利益+研究開発費+人件費) として、従来の営業利益に加算されることを表す。

図表 3-38 ESG Value-Based 貸借対照表

(単位:億円、倍)

	2018年度	2019年度
従来の会計価値 (簿価純資産)	6,520	7,026
<b>ESGの価値 (市場付加価値)</b>	<b>11,906</b>	<b>16,494</b>
企業価値 (時価総額)	18,426	23,521
参考 PBR	2.8	3.4

(出所) エーザイ, 2021, p.56。

(注) 2行目が、ESG Value として財務会計上の貸借対照表に加筆されたもの。3行目には実際の時価総額を記し、ESG Value をその差額としている。



### 3.4 非財務報告としてのアプローチのまとめ

本章冒頭で述べたように、非財務情報の開示にあたっては、その客観性と信頼性、比較可能性を向上させることが課題となることが、前章により示唆された。報告書記載における、より詳細なルールと開示内容の統一化は、非財務報告の精度を上げ、客観性と信頼性、比較可能性を向上させることに貢献するものと考ええる。

本章では、財務諸表に計上されない無形資産（または知的資本、インタンジブルズ）が、企業価値にどのように貢献するのか、また、その情報をどのように開示したらよいのか。この課題を先行研究のレビュー、および実務上の事例を通して考察した。そのなかで、共通している基本的なコンセプトとして、人的資源への投資を企業の戦略を通して、最終的には財務パフォーマンスおよび長期的価値へと結びつけていることがあげられる。それは、ただ単に人的資源への投資を説明するだけではなく、それが事業活動を通してどのように企業に影響を与えているのかを解明し説明する試みである。また、人的資源への投資が他の知的資産、無形資産とどのように結びつき相乗効果を派生させ、どのように企業価値向上へと貢献するのか。そして、その一連の流れを解明し、それを表現できる報告書作成上のルールを作ることが課題として導出された。それが端的に表現されているのが、Hesketh（2014）のVTF（The Valuing your Talent Framework）フレームワークである。

- ① インプット：人的資源の基本的な構成要素であり、労働力に関する基本的なデータ。
- ② アクティビティ：人的資本のプロセスとアクティビティを通じて、人的資本のインプットレベルをより高いレベルのアウトプットに変換するもの。
- ④ アウトプット：組織に測定可能な価値を追加し、効果的な人的資本管理活動の結果を示す。
- ④ アウトカム：インプットと活動の組み合わせからビジネスレベルで結果として生じる影響とその質を測定する。

このように人的資本への投資がどのように企業価値向上へとつながるのか、その一連の流れを説明するフレームワークを構築し、開示することにより、非財務報告としての客観性と信頼性が高まることが考えられる。また、スカンディア・ナビゲーターで取り上げたリーダーシップの重要性や、MSCI「日本株人材設備投資指数」の実務面でのコーポレート・ガバナンスのフィルタリングなど、人的資源に関わる一連の流れを支える重要な存在が、本章での考察において明らかになった。

グッド・プラクティスとして取り上げたドイツ銀行の人的資源報告書は、示唆に富んだ内

容であった。はじめに、企業戦略をトップのメッセージとして伝える。そして財務的な数値目標を明確に示し、その目標へ向かっての人事政策を示すかたちで、報告のストーリーを展開してゆく。開示指標についても、HCR10 ガイドラインに添った形態で、3 年間の比較、セグメント別の表示、指標とナラティブの組み合わせなど、読み手に対して理解を容易にするように設定されている。また、エーザイの統合報告書 2020 では、無形資産、特に人的資産と研究開発などの知的資産について、その定量的把握と開示に積極的に取り組んでいる事例として、多くの示唆を得られた。特に無形資産の遅延浸透効果について、ABeam との共同研究により、遅延期間および PBR との相関関係を定量的に分析できるプラットフォームを開発し、より根拠に基づく情報の把握と開示を可能にしている。すなわち、無形資産による長期的価値の顕在化を、定量的に予測する試みである。

以上のように、非財務報告に関する先行研究、価値創造モデル、開示モデルのレビュー、およびケーススタディにおいては、幅広く多くの示唆と課題が得られた。以下に、本章での考察をもとに導出された論点を整理する。

論点 1: インプットとアウトプット、アウトカムとの整合性 (Lev, 2001 ; Hesketh, 2014 他)

論点 2 : 無形資産と戦略との関連性 (Kaplan and Norton, 1996 ; Edvinsson and Malone, 1997 ; MERITUM, 2001 ; Hesketh, 2014 ; Deutsche Bank, 2018, 2020 他)

論点 3 : リーダーシップ (Edvinsson and Malone, 1997 ; Hesketh, 2014 ; Deutsche Bank, 2018, 2020 他)

論点 4 : ガバナンスとの関わり (MSCI, 2016a/b/c, 2017 ; Deutsche Bank, 2018, 2020 他)

論点 5 : 人的資源と他の無形資産との関連性 (Kaplan and Norton, 1996 ; Edvinsson and Malone, 1996 ; Hesketh, 2014 他)

論点 6 : 財務パフォーマンスとの関連 (Kaplan and Norton, 1996 ; Edvinsson and Malone, 1996 ; Lev, 2001 ; Fitz-enz, 2010 ; Hesketh, 2014 ; 東洋経済新報社, 2019 ; Deutsche Bank, 2018, 2020 ; 柳 2015, 2016, 2017 ; エーザイ, 2021 他)

論点 7 : 定量的指標とナラティブの補完性 (Fitz-enz, 2010 ; Hesketh, 2014 ; 東洋経済新報社, 2019 ; Deutsche Bank, 2018, 2020 他)

以上の論点を参照しながら、次章において標準化を目指す各機関によるフレームワーク、ガイドラインおよび研究成果を検討し、独自の人的資源情報の開示モデル構築へとつなげる。

## 第4章 人的資源報告の標準化

前章では、無形資産が企業価値に与える影響について、その評価、開示モデルの先行研究のレビュー、および事例研究をした。本章では、無形資産のなかでも、特に人的資源に焦点をあて、その開示モデルについて議論を深める。なお、前章で取り上げた開示モデルおよび価値創造モデルと、本章で取り上げるガイドライン、フレームワークの違いは以下の通りである。

一つ目は、本章で取り上げる開示モデル、ガイドライン、およびフレームワークの提案は、2016 年以降、2019 年までに提示されたものであること。2016 年に IIRC による人的資源報告に関する問題提議がなされて以降、これに対応して各機関および研究グループによって、人的資源情報の開示についてのガイドラインやフレームワークの提案などが複数なされている。2 つ目は、国際的に影響力がある機関、または大規模な学術および実務的なスタンディグループによるものであること。そして、これと関連して 3 つ目は、前章で取り上げた開示モデルおよび価値創造モデルが、その理論構築に主眼が置かれていたものであるのに対して、本章で取り上げるものは、すべての企業への普及を目的として、人的資源報告の実行段階を視野に捉えたものであることである。

本章においては、それらを人的資源情報の開示モデルの標準化に向けた動向ととらえ、提案されたガイドライン、フレームワークなどの考察をする。

### 4.1 標準化

本節では、まず、そもそも標準化とは何を目的としたものなのか、また標準化によりどのような恩恵がだれに対して発生するのかなど、標準化そのものの意義を考察する。そして、それを人的資源報告にあてはめ、標準化がもたらす影響を議論する。

#### 4.1.1 標準化とは

国際標準化機構（International organization for standardization、以後 ISO）はスイスに本部を置く NPO 法人で、国際的な標準である国際規格（IS: international standard）を策定している団体（ISO HP, about us より）である。国際標準化機関としては多くの組織が存在するが、開発規格数、対象分野の広さ等の面から見てその代表となっているのが ISO、IEC（International Electro-technical Commission：国際電気標準会議）、ITU

(International Telecommunication Union : 国際電信通信連合) の 3 機関である (江藤, 2016, pp.167-168)。

ISO では標準化 (Standardization) の定義を以下の通りとしている。「实在の問題または起こる可能性がある問題に関して、与えられた状況において最適な秩序を得ることを目的として、共通に、かつ繰り返して使用するための記述事項を確立する活動。」(ISO, 2004, p.1 ; 江藤, 2016, p.12) である。では、標準化の目的とは何だろうか。同じく ISO によると、標準化の目的とは下記の通りとされている。

- ① 単純化 (複雑性、情報の洪水を抑えるなど)
- ② 互換性の確保 (部品の互換性によるコストダウン効果など)
- ③ 伝達手段としての規格 (企画標準化された言語・文字によるコミュニケーションなど)
- ④ 記号とコードの統一 (単位系の統一や、記号・コードの統一など)
- ⑤ 全体的な経済への効果 (コストダウンと市場拡大など)
- ⑥ 安全、生命、健康の確保 (安全性のルール作りなど)
- ⑦ 消費者の利益の保護 (消費者の利益を守るなど)
- ⑧ 共同社会の利益の保護 (社会全体の利益を守るなど)
- ⑨ 貿易の壁の除去 (技術的貿易障害の解消など)

以上の 9 つ (ISO, 1972, pp.2-3 ; 江藤, 2016, p.11) が目的としてあげられている。

#### 4.1.2 人的資源報告を標準化する意義

では、前出の ISO による標準化の目的 9 項目について、人的資源報告への適用を検討してみたい。ISO は工業製品の規格設定なども行っている関係から、また対象分野の広さから、上記の目的が人的資源報告にあてはめることができるのかを検討する必要がある。

##### ① 単純化

報告様式を標準化することにより、作り手および読み手双方での複雑性が低減できる。また記載事項を標準化することで、情報の洪水を抑える効果も期待できる。

##### ② 互換性の確保

複数の報告書を同一様式で比較できることから、互換性、比較可能性が上がる。

##### ③ 伝達手段としての規格

報告書という伝達手段を規格化することで、伝達内容の統一が図られ比較可能性が高まるうえに、報告内容をよりの確に伝えることができる。

#### ④ 記号とコードの統一

定量的な指標、KPI などの統一により、比較可能性が高まる。

#### ⑤ 全体的な経済への効果

標準化をすすめることにより、人的資源報告に関する関心が高まり、また規格化された報告形態の援用により、作り手としての参入がしやすくなる。

#### ⑥ 安全、生命、健康の確保

この分野は、主に工業製品の規格を念頭においた目的であると考えられる。ただし、報告書利用者においては、投資の安全性やより健全な投資活動の推進が期待できる。

#### ⑦ 消費者の利益の保護

外部ステークホルダーに対して、目的適合性、比較可能性、透明性の高い報告書を提供することで、より精緻な投資活動を可能とする。

#### ⑧ 共同社会の利益の保護

標準化により、報告書の作り手側に広く参入の機会を与えることができ、企業情報の共有の観点から、作り手側、利用者双方に利益をもたらす。

#### ⑨ 貿易の壁の除去

国際的な標準化が可能となれば、ボーダーレスな投資の機会および事業進出の機会が増える。このように、標準化の目的 9 項目すべてに、人的資源報告を標準化することの意義を見出すことができた。

人的資源報告の標準化は、グローバル経済の中で企業が中長期的視点からより精緻に評価される可能性を有する。第 3 章第 1 節でも明らかにした通り、機関投資家は非財務情報による企業の中長期的価値の重要性を認識しているものの、非財務情報の不足から、短期的指標である財務情報に依存せざるを得ない状況にある。経済社会がグローバル化する今日、国際標準の位置づけは急速に高まっている。製品やサービスの貿易はもとより、生産活動は国境を越えたサプライチェーンのもと世界規模での展開が進められており、共通の“ものさし”としての国際基準が求められる所以である（江藤, 2016, p.167）。投資家の立場からも、ESG 課題など、国際的な投資における多様化する問題への対応において、標準化は大きな意味を持つものと考えられる。

ここから見えてくる課題は、単なる財務情報に依存しない中長期的価値の測定、そして企業と投資家のコミュニケーションをより改善するための標準化した非財務報告の必要性である。次節以降において、2016 年 IIRC より提言された “Creating value, The value of

human capital reporting”から 2019 年に発表された ISO30414 ガイドラインまで、各機関、グループにより提案された、人的資源情報の開示についてのフレームワーク、ガイドラインなど、標準化の試みを考察する。

#### 4.2 近年の人的資源報告の標準化の動向

2016 年に IIRC により人的資源報告に関する問題提議がなされた。それ以降 2019 年に至るまで、各機関および研究グループによる人的資源情報の開示についてのガイドラインやフレームワークの提案などが複数なされている。本節においては、それらを人的資源情報の開示モデル標準化の傾向ととらえ、提案されたガイドライン、フレームワークの提案などを考察する。

##### 4.2.1 IIRC “Creating Value – The value of human capital reporting”（「価値創造－人的資本報告の価値」筆者和訳）（2016）

IIRC（The International Integrated Reporting Council）は 2010 年に発足された NGO 法人である。同法人ウェブページによると、規制当局、投資家、企業、標準設定機関、会計専門家、学界などの連合組織で、企業報告の進化における次のステップとして、価値創造に関するコミュニケーションを促進することを活動指針としている。公的、民間両部門の規格として、主流のビジネス慣行内で統合された報告と思考を確立することを使命としてあげており、その根底には、資本配分と企業行動が、統合報告と統合思考のサイクルを通じて、財政の安定と持続可能な開発というより広い目標に沿った世界を目指すというビジョン（IIRC, 2013, p.2 ; IIRC, 2014, p.2）がある。

##### （1）統合思考と統合報告

統合思考とは、組織内の様々な事業単位及び機能単位と、組織が利用し影響を与える資本との間の関係について、組織が能動的に考えること（IIRC, 2013, p.2 ; IIRC, 2014, p.2）である。統合思考により、中長期の価値創造を考慮した統合的な意思決定と行動が可能になるとの考えである。統合報告書の主たる目的は、財務資本の提供者に対し、組織がどのように長期にわたり価値を創造するかを説明すること（IIRC, 2013, p.4 ; IIRC, 2014, p.4）である。また、統合報告書は、組織が利用し、影響を与える資源および関係（フレームワークでは「資本」と総称される。）についての洞察を提供することを目的としている（IIRC, 2013,

p.4 ; IIRC, 2014, p.4) とされている。それは、組織が短、中長期的に価値を創造するために外部環境及び資本と、どのように相互作用するかについての説明を目指すものでもある。資本は価値の蓄積であり、組織の活動とアウトプットを通じて増減し、変換される。フレームワークでは、これらの資本について、財務資本、製造資本、知的資本、人的資本、社会・関係資本、自然資本から構成されるもの（IIRC, 2013, p.4 ; IIRC, 2014, p.4) としている。この考えを表したものが図表 4-1 である。

IIRC 国際統合報告フレームワーク日本語訳（2014）によると、経済状況、技術の変化、社会的課題、環境課題といった外部環境は、組織が事業を営む際の文脈となり資本や事業活動一切を包含する要因である。その中で、使命とビジョンは組織全体を包含し、明瞭かつ簡潔な言葉によって組織の目的と意図を示す。ガバナンスは、組織の価値創造能力を支えるための適切な監督構造を構築する役割を担う。そして前述の 6 種類に分類された資本が、組織の中核にあたるビジネスモデルにインプットされる。そこから事業活動を通して製品、産物としてのアウトプットと、資本へ影響を与える成果としてのアウトカムをもたらすものとされている。

統合報告の作成と表示の基礎として、報告書の内容及び情報の表示方法に関する指導原則を下記の通り設定している。

A 戦略的焦点と将来志向

B 情報の結合性

C ステークホルダーとの関係性

D 重要性

E 簡潔性

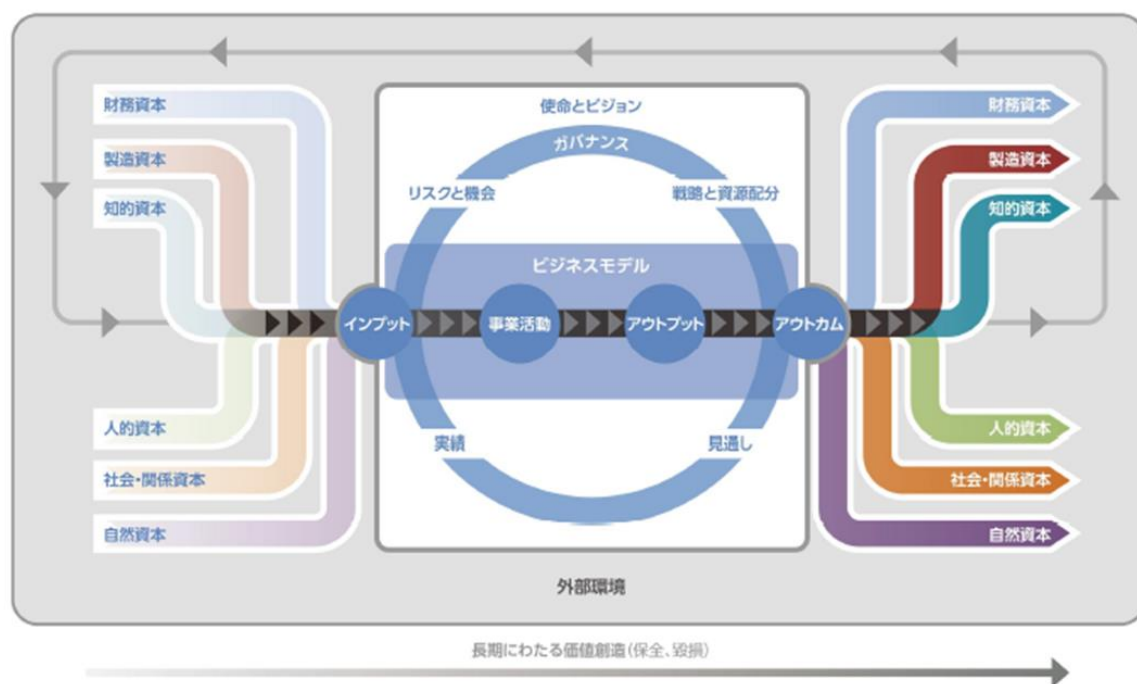
F 信頼性と完全性

G 首尾一貫性と比較可能性（IIRC, 2013, p.16 ; IIRC, 2014, p.18, [A から G の番号付けは引用原文の通り。](#)）

ここで特に焦点を当てたいのが、A 戦略的焦点と将来志向と B 情報の結合性である。指導原則 3.5 では「戦略的焦点と将来志向を適用するに当たっては、重要な資本の継続的な利用可能性、質及び経済性が、組織の将来的な戦略目標達成能力や価値創造能力に対し、どのように貢献するかについて明瞭に述べる。」（IIRC, 2013, p.16 ; IIRC, 2014, p.18) とされている。すなわち、ここでは資本のインプットが、どのように企業の戦略目標達成に貢献し、最終的には企業価値創造能力となりうるのかという一連の流れをストーリーとして伝える

ことが規定されているのである。また、指導原則 3.6 では、「統合報告書は、組織の長期的にわたる価値創造能力に影響を与える要因の組合せ、相互関連性、及び相互関係の全体像を示す。」（IIRC, 2013, p.19 ; IIRC, 2014, p.19）とされている。ここでは、図表 4-1 価値創造プロセスにある各要因を組み合わせ、動的かつ包括的な相互作用の全体像に結びつけることが規定されている。たとえば資源の組み合わせ、ビジネスモデルと外部環境の変化、そして過去、未来、将来など、さまざまな要因と状態を結合させ論理的に体系付けることで、統合報告書の総合的な有用性は高められるものとしている。そして、定量的情報と定性的情報についても、それぞれが相互に文脈を提供するため、統合報告書が組織の価値創造能力を的確に表す上で、ともに必要なものである（IIRC, 2013, p.17 ; IIRC, 2014, p.19）とされている。説明的記述とともに KPI を開示することにより、定量的情報と定性的情報が効果的に結び付けられるからである。

図表 4-1 IIRC による価値創造プロセス



(出所) IIRC, 2014, p.15. (IIRC, 2013, p.13 English ver.).

## (2) “Creating Value – The value of human capital reporting”

IIRC は、2016 年に人的資本報告に特化した提言として、“Creating Value – The value of human capital reporting”（価値の創造—人的資本報告の価値、筆者和訳）を発行した。



これはガイドラインや指導原則ではなく、一つの提言として発行されたものである。IIRC はここで、人的資本をどのように測定するかについてのコンセンサスの不足があり、投資家が、企業の人的資本による生産性、創造性、および一般的な価値を最大化する方法を評価する手段が欠けている点を指摘し、問題提議している。人的資本の重要性がますます認識されていることを背景に、企業がこの資源を最大限に活用し報告する方法について、そのコンセンサスを確立する必要性を強調するものである。

IIRC は、KPMG が 2016 年に行った調査 “The KPMG Survey of Business Reporting, second edition KPMG 2016” を参照し、人的資本を企業パフォーマンスに結びつけた報告が少ないことに、その改善の機会を提言している。具体的には、人的資本についてはそのインプットの情報は多くの企業で報告されているものの、アウトプットとアウトカムについての情報を報告書上開示している企業が少ないという問題である。すなわち、人的資本へのインプットが企業パフォーマンスや価値創造へと結合されてなく、報告書の読み手に対して、断片的な情報しか提供できていないとの指摘である。図表 4-2 は、IIRC が想定する人的資本へのインプットと、人的資本からのアウトプット、アウトカムの情報一覧である。

IIRC は、Bassie, L. et al. (2014, p.6) の研究結果を引用し、いわゆる「グッド・プラクティス」として人的資源報告が評価されている企業は、多くの人的資本データを、さまざまな形式で報告している (IIRC, 2016, p.10) ことをとりあげた。しかし、非財務情報に共通の基準がないことが、企業パフォーマンスを比較することを妨げていることを問題として捉え、「ほとんどの企業レポートに欠けているのは、利害関係者が人々の戦略と投資の間のリンク、および企業でどのように価値が生み出されるかを理解できるようにする一貫したフレームワークである」(Bassie, L. et al., 2014, p.42) との同研究の結果を課題として取り上げた。そして、事実上これは基本的なインプットではなく、アウトプットとアウトカムのより明確な報告に依存するものである (IIRC, 2016, p.17) との見解を示した。

IIRC はまた、人的資本がどのように価値を生み出すかを理解し、これをステークホルダーに開示することの、企業側のメリットを下記に示している (IIRC, 2016, p.21)。

- ① 人的資本が組織の長期的価値創造にどのように貢献するかへの内部理解。
- ② より統合された人的資本管理により、企業戦略を遂行する能力の強化。
- ③ 従業員の忠誠心、モチベーション、イノベーションの向上による生産性の向上。
- ④ より強力なリーダーシップと改善された経営管理スキル。
- ⑤ 戦略、リスク管理、ガバナンス・フレームワーク、および倫理的価値観の間の緊密な連

携を保持する。

⑥ 統合された思考によるより高次の経営意思決定。

⑦ 価値創造プロセスにおける人的資本管理の役割について、ステークホルダーの理解を獲得し、結果として資本コストの削減が見込まれる。

以上が、IIRC が考える、人的資本を価値と結びつける思考と、開示を実行することによる、企業内部でのメリットであるとしている。

この提言をまとめると、まず人的資本が他の 5 つの資本、すなわち財務資本、製造資本、知的資本、社会・関係資本、自然資本とどのような関連性を持つのかということを理解し、開示する必要性が示されている。その関連性を踏まえ、人的資本へのインプットがどの経路をたどってアウトプット、アウトカムへと結合し、さらに企業パフォーマンスへの影響を与えるのか。その一連の流れを理解し開示することは、ステークホルダーのみでなく、企業側にもメリットをもたらすとされている。IIRC は“norm”（規格、規範）という表現を使用しているが、今回のこの提言により、企業パフォーマンスの報告や短期、中長期の価値創造の指標など、人的資本に関する報告において、広くグローバルに受け入れられる規格または標準となるアプローチの開発を加速させる重要性を訴えているのである。

図表 4-2 IIRC が想定するインプットとアウトプット、アウトカムの情報

人的資本を理解するにふさわしいインプットと活動には、以下のものを含む：	人的資本に関連するアウトプットとアウトカムには、以下のものを含む：
<ul style="list-style-type: none"><li>・ 従業員数</li><li>・ 労働力への報酬 （例：性別、年齢別、正社員・パートタイマー・臨時雇用別）</li><li>・ 従業員の報酬</li><li>・ 従業員の利用可能な福利厚生</li><li>・ 採用費</li><li>・ 教育訓練、開発費 （健康と安全に関するものを含む）</li><li>・ 従業員の階層別平均教育訓練時間</li><li>・ 受講した教育訓練科目数</li><li>・ 戦略目標にもとづく従業員行動に対応する報奨制度</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>・ 従業員のやる気と対話 （例：調査による、など）</li><li>・ 労働力の安定性 （例：自主退社および処分による退職率）</li><li>・ 産休後の在職率</li><li>・ 内部採用比率</li><li>・ 欠勤率</li><li>・ 事故比率</li><li>・ けがによる休職日数</li><li>・ 業務に関わる死亡事故</li><li>・ 業界に関する問題</li><li>・ 従業員一人当たりの売上</li><li>・ 生産性向上の達成</li></ul>

（出所）IIRC, 2016, p.17 の図表を筆者和訳。

#### 4.2.2 GRI (Global Reporting Initiative) 400 シリーズ (2016)

GRI は、オランダ・アムステルダムに本部を置く国際 NGO 法人である。企業やその他の組織が、事業内容や業績などを報告するための、グローバルな共通言語を提供することにより、その報告に対し責任をもって対処することを支援する独立した国際組織 (GRI HP より) である。また、非財務報告であるサステナビリティ報告のために、世界で最も広く使用されている標準である GRI スタンダードのプロバイダーである。

##### (1) GRI と SASB

GRI は 2000 年 6 月に、サステナビリティ報告書のガイドラインの初版を公表し、その後 3 年ごとに見直しを進めている。そして 2016 年の 10 月には現行の GRI スタンダードが発行されることになった。GRI がガイドラインの初版を発行して以来、それまで存在していなかったサステナビリティ報告書がグローバルに普及 (GRI HP より) するようになった。

GRI と同様に、非財務報告の枠組みを提供しているのが SASB (Sustainability Accounting Standard Board) である。SASB は 2011 年に米国で設立された NPO 法人である。企業の情報開示の質向上に寄与し、中長期視点の投資家の意思決定に貢献することを目的 (SASB, 2017, p.2 ; KPMG, 2018, p.1) に設立され、非財務報告の開示方法についての枠組みと開示方法を示している。SASB スタンダードと GRI スタンダードの大きな相違点として、報告書の読み手として SASB は主に投資家を想定しているのに対して、GRI は多様なステークホルダーを想定している。また、分析の対象は、SASB が財務的インパクトを重視しているのに対して、GRI は経済、環境、社会へのインパクトを重視している (GRI, HP, our mission and history ; SASB, 2017, pp.4-6) 点である。

##### (2) GRI 400 シリーズ

GRI は 2016 年、人的資源に関するスタンダードとして 400 シリーズを発行した。GRI 401 から GRI 406 まで、計 6 部に分かれている。それぞれに背景が記されており、各題目が取り上げられた理由が説明されている。GRI スタンダードには、2 種類の報告事項が記されており、それは報告要求事項と報告推奨事項に区分されている。報告要求事項は必須となる指示内容であり、「～しなければならない」の文言で記述されている。これを記載することで、GRI スタンダードに準拠して報告書を作成したことを主張できるのである。報告推

奨事項は、要求事項ではないが、特定の措置を取ることが推奨されるものであり、「～するのが望ましい」（GRI, 2016a, GRI 401, p.4 他）と表記されている。

では内容を見てみる。図表 4-3 は GRI 401：雇用から GRI 406：非差別まで、人的資源に関する GRI 400 シリーズの全 6 スタンドールの開示内容、報告要求事項数、報告推奨事項数をまとめたものである。ここでは、開示事項数、報告要求事項数、報告推奨事項数ともに、GRI 403：労働安全衛生のスタンダードが抜きこんでいることがわかる。次に GRI 401：雇用となる。GRI スタンドールには、すべての部において背景が記されている。GRI 400 シリーズに共通する背景の文言は「GRI スタンドールが扱うサステナビリティにおける社会面とは、組織が事業を展開する社会のシステムに対して与えるインパクトに関するものである」（GRI 403：労働安全衛生, 2016, p.4）となっている。ここから、前述 SASB との比較分析の通り、GRI は、より経済・環境・社会にへのインパクトを取り上げていることがわかる。また、GRI404：研修と教育には、背景として「本スタンダードの開示事項によって、研修と教育に関する組織のインパクト、およびそのインパクトをどのようにマネジメントしているかについての情報を提供できる。」（GRI, 2016c, GRI 403：Training and education, p.4）とある。すなわち、財務のインパクトというより、組織へのインパクトとそのマネジメントを評価、報告の対象としていることがわかる。

図表 4-4 と図表 4-5 は、それぞれ GRI 404：Training and education（研修と教育）と GRI 405：Diversity and equal opportunity（ダイバーシティと機会均等）のスタンダードが参考にしている文献の一覧である。このように国際労働機関（ILO）、経済協力開発機構（OECD）、国際連合（UN）など、国際機関が発行する条約、議定書、宣言などを参考にスタンダードが構築されていることがわかる。また、各スタンダードには手引きが記されている。手引きとは、組織が要求事項をよく理解できるように、背景情報や説明、事例を記述したものである。GRI404：の手引きを例にとると「本開示事項は、組織が研修に投資している規模、その投資が従業員全体のどの範囲まで行き届いているかを示す。」（GRI, 2016c, GRI 403：Training and education, p.6）と記されている。ここでは、すなわち経営陣が研修と教育に関してどこまで管理しているかということに主眼が置かれていることがわかる。

以上をまとめると、GRI スタンドールは、組織がいかに各機関における規定に準拠しそれを遂行して、またいかに経営陣がその管理をしているのか、このような視点を取っていることがわかる。すなわち、それはガバナンス評価に主眼が置かれているといえる。GRI スタ

ンダードは、そのようなガバナンス評価を開示することにより、財務的なインパクトよりも、ESGの観点から環境、社会へのインパクトをより重視していることがわかる。そして、SASBのように開示の対象を投資家に絞るのではなく、広く多様なステークホルダーのニーズに質するものを目指していることも特徴としてあげられる。

企業が持続可能に発展するためには、事業活動全体のパフォーマンスが環境、社会および経済にどのようなインパクトを与えるかを考慮し、管理する必要性が生じてくる。ここが、経営陣によるガバナンス・コントロールが重要となる所以である。GRIスタンダードは、このようなサステナビリティの基本的価値観に基づいた開示を実現するための手引きであると考えられる。

図表 4-3 GRI 400 シリーズの開示内容、および報告要求事項数と報告推奨事項数

GRIスタンダード	開示事項	開示内容	報告要求 事項数	報告推奨 事項数
GRI 401: 雇用	401-1	従業員の新規雇用と離職	2	1
	401-2	正社員には支給され、非正規社員には支給されない手当	2	0
	401-3	育児休暇	5	1
GRI 402: 労使関係	402-1	事業上の変更に関する最低通知期間	2	0
GRI 403; 労働安全衛生	403-1	労働安全衛生マネジメントシステム	2	0
	403-2	危険性(ハザード)の特定、リスク評価、事故調査	4	0
	403-3	労働衛生サービス	1	2
	403-4	労働安全衛生における労働者の参加、協議、コミュニケーション	2	1
	403-5	労働安全衛生に関する労働者研修	1	0
	403-6	労働者の健康増進	2	2
	403-7	ビジネス上の関係で直接結びついた労働安全衛生の影響の防止と緩和	1	0
	403-8	労働安全衛生マネジメントシステムの対象となる労働者	3	0
	403-9	労働関連の傷害	7	3
	403-10	労働関連の疾病・体調不良	5	3
GRI 404: 研修と教育	404-1	従業員一人あたりの年間平均研修時間	1	3
	404-2	従業員スキル向上プログラムおよび移行支援プログラム	2	0
	404-3	業績とキャリア開発に関して定期的なレビューを受けている従業員の割合	1	2
GRI 405: ダイバーシティと機会均等	405-1	ガバナンス機関及び従業員のダイバーシティ	2	1
	405-2	基本給と報酬総額の男女比	2	1
GRI 406: 非差別	406-1	差別事例と実施した救済措置	2	0

(出所) GRI, 2016a-f, GRI 401-406 スタンダードより抜粋。

図表 4-4 GRI 404 ; 研修と教育の参考文献一覧

1.	国際労働機関(ILO) 条約140、「有給教育休暇条約」、1974年
2.	国際労働機関(ILO) 条約142、「人的資源開発条約」、1975年
3.	国際労働機関(ILO) 条約155、「職業上の安全及び健康に関する条約」および関連議定書155、1981年
4.	国際労働機関(ILO) 条約168、「雇用の促進及び失業に対する保護条約」、1988年
5.	国際労働機関(ILO)、「多国籍企業及び社会政策に関する原則の三者宣言」、2006年
6.	経済協力開発機構(OECD)、「多国籍企業行動指針」、2011年

(出所) GRI, 2016d, GRI 404 スタンダード, p.10 より抜粋。

図表 4-5 GRI 405 : ダイバーシティと機会均等の参考文献一覧

1.	国際労働機関(ILO) 条約100、「同一報酬条約」、1951年
2.	国際労働機関(ILO) 条約111、「差別待遇(雇用及び職業) 条約」、1958年
3.	国際労働機関(ILO)、「多国籍企業及び社会政策に関する原則の三者宣言」、2006年
4.	経済協力開発機構(OECD)、「多国籍企業行動指針」、2011年
5.	国際連合(UN) 条約、「女子差別撤廃条約」、1979年
6.	国際連合(UN) 条約、「あらゆる形態の人種差別の撤廃に関する国際条約」、1965年
7.	国際連合(UN) 宣言、「宗教または信念に基づくあらゆる形態の不寛容及び差別の撤廃に関する宣言」、1981年
8.	国際連合(UN) 宣言、「あらゆる形態の人種差別の撤廃に関する国際連合宣言」、1963年
9.	国際連合(UN) 宣言、Declaration on the Rights of Persons Belonging to National or Ethnic, Religious and Linguistic Minorities、1992年
10.	国際連合教育科学文化機関(UNESCO) 宣言、「人種と人種的偏見に関する声明」、1978年
11.	ジェンダー平等と女性のエンパワーメントのための国際連合機関(UN Women) および国際連合グローバル・コンパクト、「女性のエンパワーメント原則」、2011年
12.	国際連合(UN) 第4回世界女性会議、「北京宣言及び行動綱領」、1995年

(出所) GRI, 2016e, GRI 405 スタンダード, p.8 より抜粋。

#### 4.2.3 HCR10 (2017)

Human capital reporting 10 (以下、HCR10 と略す) (2012) は、ドイツのザールラント大学の Cristian Scholz と、ドイツ・テレコムの人材部門の責任者である Thomas Sattelberger により提案された人的資本報告のガイドラインである。人的資本と企業価値の関連についての透明性を高め、理解可能性向上、標準化による比較可能性の向上を目的としている。2017 年には、HCR10 標準ガイドラインの書籍が発行された。実際に前述のドイツ銀行の人的資源報告書においても、2013 年度の報告書から HCR10 を報告基準として採用している。本項では、HCR10 標準ガイドライン (2017) を考察の対象とする。

## （１）HCR10 の概要

2012 年、ドイツのザールラント大学の Cristian Scholz と、ドイツ・テレコムの人材部門の責任者である Thomas Sattelberger により提案がなされた HCR10 は、その後 2017 年に”HCR10 als Standard für eine transparente Personalberichterstattung（透明性のある人的資本報告の標準としての HCR10、筆者和訳）として書籍化され、ドイツ国内で人的資本報告のガイドラインとして普及することとなった。

HCR10（2012）の冒頭、序文において「人的資源管理の中心的な目的は、常に適切な従業員を採用、育成、動機付けし、それを活用して価値を付加すること」とされており、人的資源管理における諸活動を、付加価値へ結びつけることを前提としていることがわかる。また、「ステークホルダーの興味の対象は、社会的、経済的観点からの企業の持続可能性についての回答であり、企業においてはその説明責任がある。」（Scholz and Sattelberger, 2012, p.7）との見解を、HCR10 標準ガイドライン設定の根底として表明している。さらに、人的資本報告に普遍的な構造と、一貫性した評価方法が必要であるとの見解も示されている。そして、それらを標準化することにより、レポート作成プロセスが簡素化され、また何よりも「HR メトリック」を標準化することで、読みやすく、理解しやすく、構造的にも同等であるため比較可能をもたらすことを可能にする（Scholz et al., 2017, p.5）とされている。以上の見解をまとめると、HCR10 の目的は、人的資源情報を開示する上で、投資領域、報告領域、評価対象の指標、評価基準などを詳細に定義づけ標準化することで、人的資源報告のより透明性が高く、客観的でかつ比較可能な評価を可能とすることにあるとされている。

## （２）HCR10 標準ガイドライン（2017）の構成

まず HCR10 標準ガイドライン（2017）では、人的コストを投入することから始まる。投資領域を潜在的なものとして、5 つに区分している。インプットである personal cost（人事コスト）から 5 つの潜在的な投資領域を経てアウトプットである personal yield（人的収益・成果）へと反映される（Scholz et al., 2017, p.5）。図表 4-6 は、その一連の流れを図式化したものである。ここで示されたように、インプットと 5 つの潜在的投資領域、そしてアウトプットを含んだ合計 7 つの分野が報告領域として設定されている。7 つの報告領域は、それぞれに報告事項として細分化されており、各事項は必須報告項目と任意報告項目に分かれている。

HCR10 標準ガイドラインでは、「人的資源報告書およびサステナビリティ報告書」の場

合と、「アニュアルレポート」の一部として記載される人的資源報告の場合、2つのパターンが想定（Scholz et al., 2017, p.6）されている。そして、必須報告項目も各パターンで設定している。報告項目数は、7つの報告領域の合計で73項目ある。そのうちの45項目が「人的資源報告書およびサステナビリティ報告書」の場合の必須報告項目として設定されており、さらにその45項目のうちの13項目を「アニュアルレポート」の一部として記載される人的資源報告の場合の必須報告項目として設定（Scholz et al., 2017, pp.6-8）されている。図表4-7がその一覧である。

5つの潜在的投資領域は、人事費用、数量構造、人員構成、初期および継続的な教育および動機づけである。ここからさらに報告項目として分割するにあたって、実務家と研究者との共同のワーキンググループが組まれた。投資法人ユニクレジット、コメルツバンク、プラクティカル社、シーゲン大学などから、人的資源に関する見識を持った者たちをメンバーに迎え、議論が重ねられた（Scholz, 2012, p.8）。その結論として73の報告項目がリストアップされ、マテリアリティーに応じて必須報告項目を「人的資源報告書およびサステナビリティ報告書」、「アニュアルレポート」それぞれに設定した。こうすることで、報告書の作成プロセスが簡素化され、そして何よりも、統一された報告項目を列記することで読みやすく、理解しやすく、構造的に同等であるため比較可能性も高まるのである。

HCR10では、報告の質的評価も行えるように、その評価基準も設定している。報告の深度に応じて、人的資本の報告は3つのレベルに分けられ、対応するポイント数の総計で評価される（Scholz et al., 2017, p.9）こととなる。1段階目のレベルは「数値」である。各報告項目において数値を表示しているものについては、1ポイントが評価として加算される。例えば「2014年の従業員平均年齢39.8歳」との記載については、数値により表示されているので1ポイントを得ることとなる。2段階目のレベルは「ベクトル」である。これは数値化されて示された指標を、時間または性別、地域別などの特性により比較可能な表示をすることである。例えば「従業員平均年齢の推移：2014年42.2歳、2013年41.9歳、2012年41.6歳」などである。時間軸の代わりに性別、国別などで区分することも可能（Scholz et al., 2017, pp.9-10）である。このレベル2の報告方法をとることで2ポイントの評価を獲得することとなる。3段階目のレベルは「マトリックス」である。これも数値化された指標を区分するものであるが、その際に2つ以上の特性により、より詳細に区分けするものである。例えば「男女別従業員平均年齢の推移：2014年合計41.1歳（男性42.2歳、女性39.2歳）2013年合計40.9歳（男性41.9歳、女性38.8歳）、2012年40.6歳（男性41.7



歳、女性 38.2 歳)」(Scholz et al., 2017, p.10) などである。2 つ以上の特性のうち、時間軸は必須項目であり、それに他の特性である性別、地域別など組み合わせることが規定されている。「マトリックス」とみなされた場合には 3 ポイントが加算される。このように 3 段階の評価レベルを設けて、それぞれに 0 から 3 ポイントが加算され、それらの合算数値が報告書の評価となるのである。「人的資源報告書およびサステナビリティ報告書」の場合には、45 の必須報告項目があり、各項目の最高ポイントが 3 であるので、45 事項に 3 ポイントを乗じた 135 ポイントが必須報告の範囲内での最高評価となる。「アニュアルレポート」では 13 の必須報告事項があり、13 事項に 3 ポイントを乗じた 39 ポイントが必須報告の範囲での最高評価となる。そこに任意報告事項の 18 項目に 3 ポイントを乗じた 54 ポイントを加算することができ、任意報告まで加えると報告書の可能最高点は 219 ポイントとなる (Scholz et al., 2017, p.11)。

前章で述べたように、ドイツ銀行「2017 年度人的資源報告書」は人的資源報告において、DAX30 のなかで 1 位の評価を得られた。その評価基準として採用されたのが HCR10 である。図表 4-8 は、ドイツ銀行「2017 年度人的資源報告書」からの抜粋であり、3 ポイントの要件を満たしている「マトリックス」の例である。このように数値を、時間軸ともう一つの特性である男女比で示していることによりマトリックスの要件を満たし、3 ポイントの高評価を与えられることとなる。

図表 4-6 HCR10 による 5 つの投資領域



(出所) Scholz et al., 2017, p.5, abbildung 1. 筆者和訳。

(注) 枠内は、5 つの投資領域を含む 7 つの報告領域を示す。矢印は作用する方向を指し、インプットである personal cost (人事コスト) から 5 つの潜在的な投資領域を経てアウトプットである personal yield (人的収益・成果) へと反映されることを示す。

### (3) HCR10 のまとめ

「人的資源管理の中心的な目的は、常に適切な従業員を採用、育成、動機付けし、それを活用して価値を付加すること」(Scholz and Sattelberger, 2012, p.7) との主張は、5つの潜在的投資領域を通した、コストから人的収益、成果への変換を解明することの重要性を意味していると考えられる。このように、人的資源管理における諸活動を付加価値へ結びつけることを前提とし、前述の7つの報告領域を設定していること。そして、それらを詳細に報告することがHCR10の基本的なコンセプトとなっている。「ステークホルダーの興味の対象は、社会的、経済的観点からの企業の持続可能性についての回答であり、企業においてはその説明責任がある。」(Scholz and Sattelberger, 2012, p.7) との課題に対しても、HCR10ガイドラインの設定は、人的資本報告に普遍的な構造と一貫性した評価方法、さらにその効果として透明性、客観性および比較可能性を向上させることに貢献している。

また、前述IIRCでの指摘であるアウトプット情報の欠如について、HCR10では解消されている。すなわちインプットからアウトプットまでの一連の流れを数値で示した上で説明することにより、企業が行っている人的資源への投資や政策、が企業価値の向上へつながるアウトプットを産出できているかどうかの判断、HCR10では可能とするのである。HCR10は数値での報告を支持し評価するものであるが、定性的な補足説明を否定するものではない。ドイツ銀行の人的資源報告書で確認したように、定量的情報と定性的情報は互いに補完的な働きをしており、ナラティブは数値に意味を持たせる効果がある。しかしながら「重要な事実として、私たちは数の世界に住んでいて、それは人的資源管理にも当てはまる。重要な人的資源だからこそナラティブでの宣伝だけでは不十分である。」(Scholz and Sattelberger, 2012, p.7) との主張から、HCR10は定量的情報を第一義ととらえているのである。実務的に理解しやすく、だれが行っても同じ結果がでる評価方法を提示するHCR10は、本ガイドラインの目的である透明性、客観性および標準化による比較可能性向上への大きな貢献と言えよう。

図表 4-7 HCR10 による 7 つの報告領域、73 の報告項目

報告項目	人的資源報告書 サステナビリティ報告書	アニュアルレポート
1. Input – Personnel cost (人事費用)		
1.1 給与・賞与の合計	○	○
1.2 給与・賞与の一般管理費に対する比率	○	
1.3 給与・賞与/正社員数	○	
1.4 その他の人件費	○	
1.5 人件費合計	○	
1.6 正社員以外の人件費	○	○
1.7 組織外人件費	○	
1.8 人件費の構造		
1.9 支出動向		
2. Potential – Quantity structure (数量構造)		
2.1 従業員数	○	○
2.2 正社員数	○	○
2.3 正社員以外の数		
2.4 パートタイム数	○	○
2.5 正社員増員数	○	
2.6 期限なし従業員の割合	○	
2.7 期限なし従業員の募集		
2.8 雇用の構造(ペイ・スケールなど)		
3. Potential – Personnel structure (人員構成)		
3.1 男女比率	○	○
3.2 障がい者比率	○	
3.3 年齢構成	○	○
3.4 平均年齢	○	
3.5 平均勤続年数	○	
3.6 職務レベル別構成	○	
3.7 職種別構成		
3.8 資格別構成		
3.9 リーダーシップの適用範囲		
3.10 国籍別比率	○	
4. Potential – Initial and continuing education (初期および継続的な教育)		
4.1 継続教育への参加者数	○	○
4.2 継続教育の時間数	○	○
4.3 継続教育の数		
4.4 教育に関する満足度		
4.5 継続教育の総費用	○	
4.6 従業員あたりの継続教育費用	○	
4.7 タレント・マネジメント・プログラムの参加者数		
4.8 フォローアップ研修		
4.9 eラーニングの利用状況		
4.10 継続教育の概念		
4.11 研修生の数	○	
4.12 研修の割り当て	○	○
4.13 研修の継続性	○	
4.14 研修の受け入れ率	○	
4.15 新人教育		
4.16 1人当たりの新人教育費		
4.17 教育訓練のコンセプト		
4.18 ナレッジ・マネジメント	○	

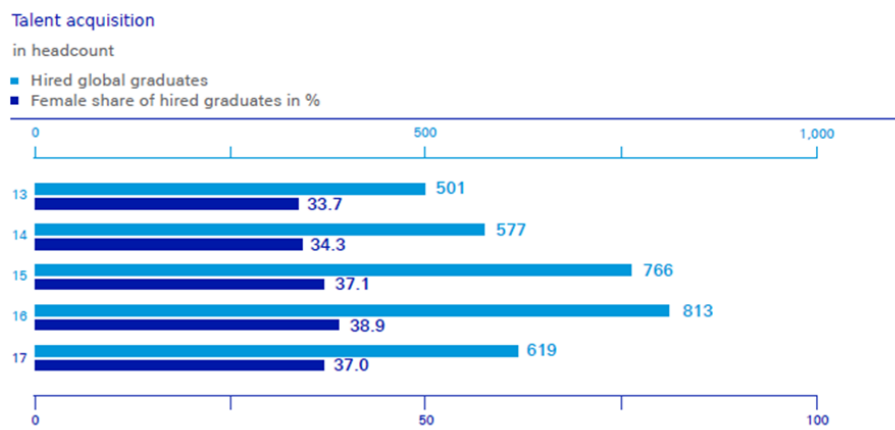
図表 4-7 HCR10 による 7 つの報告領域、73 の報告項目(つづき)

5. Potential – Motivation (動機付け)		
5.1 雇用者のイメージ		
5.2 従業員意識調査の基本概念	○	
5.3 従業員意識調査の参加率	○	
5.4 従業員意識調査の結果	○	
5.5 従業員満足度	○	
5.6 コミットメント指標	○	○
5.7 ボーナス・プログラム		
5.8 報酬変動率	○	
5.9 制御のない変動部分	○	○
5.10 離職理由	○	
5.11 懲戒手続き		
6. Potential – Working environment (労働環境)		
6.1 育児環境		
6.2 労働時間モデル		
6.3 予防的対策		
6.4 健康な人の比率	○	○
6.5 欠勤状況	○	
6.6 欠勤の理由	○	
6.7 事故の頻度		
6.8 自己の負担		
6.9 労働安全教育	○	
7. Output – Personnel yield (人的収益・成果)		
7.1 従業員の離職率	○	
7.2 EBITDA/従業員一人あたり		
7.3 人件費/EBITDA		
7.4 総労働力の割り当て	○	
7.5 HR ROI	○	
7.6 改善の提案	○	
7.7 提案による節約	○	
7.8 パテント数		
n = 73	45	13

(出所) Scholz et al., 2017, p.6-8, Tabelle 1: Muss- und Kann-Kennzahlen des HCR10.

(注) 筆者和訳、英訳のうえ一部加筆修正。

図表 4-8 ドイツ銀行 人材獲得情報



(出所) Deutsche Bank, 2018, p.20.

#### 4.2.4 EPIC プロジェクト (2018)

EPIC とは、The Embankment Project for Inclusive Capitalism (統合的な目線による新たな資本主義社会の構築に向けた取り組み) の略 (Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.4 ; 2018b, p.4) であり、グローバル監査法人、いわゆる BIG4 の一つである Ernst & Young (以下、EY) が中心となり組織化された Coalition for Inclusive Capitalism (統合的な目線による新たな資本主義社会のための連合、筆者和訳) により、2017 年よりはじめられたプロジェクトである。「長期的価値を測り、金融市場に示すことのできる新たな指標を作る。この一つの目標のために、私たちは集まりました。」(Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.4 ; 2018b, p.4) との目標を掲げ、アセットマネジャー、アセットオーナー、企業、研究者の参画のもと、「社会と経済の繁栄のためには、短期だけではなく長期重視型の姿勢も必要」というシンプルなアイデア (Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.4; 2018b, p.4) を具現化することを目的としたものである。本稿では、EPIC (2018) の英語版および日本語版を参照する。

##### (1) EPIC プロジェクトの概要

先ず EPIC プロジェクトの参加者の構成を見てみる。図表 4-9 が参加企業および研究者一覧と、参加企業の市場規模を金額で示したものである。参加しているアセットオーナーおよびアセットマネジャーの 2017 年 3 月時点での保有資産総額は 30 兆米ドルにのぼり、参加企業も 9 社でその時価総額が同時点において 1.5 兆米ドルになり、この組織の影響力の大きさが理解できる。このほかに、英国本部を中心に EY より 30 名ほどが参加している。EPIC プロジェクトでは、「かつてないほどのスピードで変化するこの時代において、20 世紀に使われていた指標で測るだけでは十分とはいえない」(Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.11 ; 2018b, p.11) との考えが、問題意識として提示されている。この問題意識のもと、具体的に 4 つの問題点が指摘されている。

- ① 多くの国で経済的な不均衡が生じ、企業を含むさまざまな公的な機関に対する信頼が低下、
- ② データの急増により新たな機会が生まれる反面、自社に関して下される判断に、企業が影響を及ぼすことが困難になる、
- ③ 事業価値が変容する中、従来の財務報告の指標を重視する姿勢が企業の適応力を阻害、
- ④ 長期的価値創造の必要性に対する認識が高まっているにもかかわらず、短期的な財務

業績重視の圧力がインベストメントチェーンにかかっている（Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.11 ; 2018b, p.11）ことである。

①については、企業の社会的責任に関する問題意識である。特に環境、社会的側面において、企業の開示情報は人々が信用できるものでなければならない。ところが、現在の会計基準に、情報の重要性和妥当性を改善する効果は限定的である。企業は長期的価値を測り、かつ、企業が生み出す長期的価値を全ステークホルダーに一貫性をもって伝えるための方法を見いださなければならない。こうした情報を測ることは、初めは難しいとしても、信頼の再構築において中核的役割を果たす（Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.12 ; 2018b, p.12）ものであるとの主張が、この課題の根底にある。

②から④は主にインベストメントチェーン、すなわち企業、アセットマネジャー、アセットオーナーの間で発生している「ロングターミズム（長期主義）」（Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.18 ; 2018b, p.18）のコンセンサス不足を指摘するものである。すなわち「単なる財務状況にとどまらない価値の測定法、インベストメントチェーン内でのコミュニケーション改善、企業はもちろん、経済全体を強化できる『ロングターミズム（長期主義）』のアピール手法に関するコンセンサス形成」（Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.7 ; 2018b, p.7）という意欲的な課題解決を目指すものである。図表 4-10 は、このロングターミズムの視点に添った価値の概念を表したものである。現在の視点として、財務諸表に提示される価値と、投資家が焦点とする価値の間に隔たりが出ている点を指摘するものである。「計測されていない、または伝えられていない」無形の価値の部分を、少しでも多く「信頼性をもって計測され、伝えられる」ように変換する（Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.13 ; 2018b, p.13）ことで、企業報告がより市場価値に近づき、投資家が焦点とする価値との隔たりを低減することが、本プロジェクトの狙いでもある。

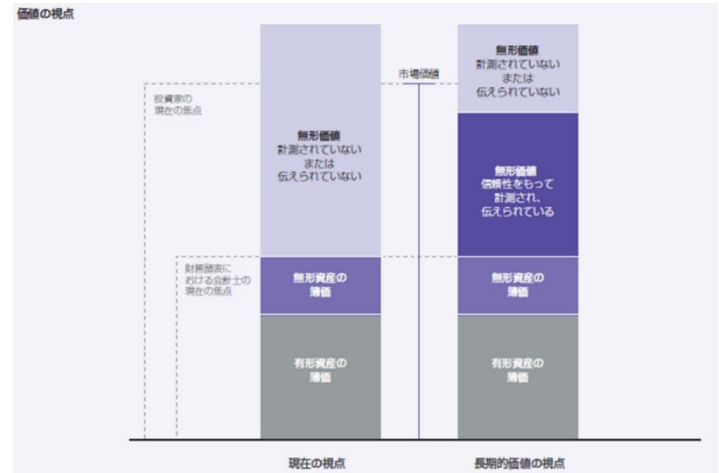
図表 4-9 EPIC 参加者一覧



(出所) Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.15,18,118 ; 2018b, p.15,18,118.

(注) 筆者により 3 つの図表を一体化。金額は 2017 年 3 月時点でのもの。

図表 4-10 EPIC が考える長期的価値の視点



(出所) Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.13 ; 2018b, p.13.

## (2) EPIC プロジェクトの進行とフレームワークの構築

EPIC プロジェクトは3つのフェーズに分かれて進行した。フェーズ1は、プロジェクトの範囲とプリンシプルの決定である。このフェーズで議論され設定されたプロジェクトの範囲は以下の通りとなった。

- ① ステークホルダー・アウトカムを特定する包括的な手法の開発。
- ② ステークホルダー・アウトカムを測るための現時点で最良の実行方法、指標、データソースに関するコンセンサスの形成。
- ③ 必要に応じステークホルダー・アウトカムを測り、比較する新たな方法の開発すること (Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.19 ; 2018b, p.19) である。またここでは、「長期的」という言葉の定義が話し合われた。「長期的」とは、「ある企業が持続可能な価値創造を実現するために採用するマインドセット」と定義づけ (Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.19 ; 2018b, p.19) ることで、すべての参加者の合意が得られた。

フェーズ2は長期価値の構成要素の特定である。企業が、投資家など主なステークホルダーにもたらす長期的価値を効果的で具体的、かつ分かりやすく説明するためには、標準的な手法と検証可能な指標が不可欠 (Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.20 ; 2018b, p.20) である。ここでは、アセットマネジャーとアセットオーナーの視点から企業側に提示する、すなわちアウトサイド・インのアプローチで、重要な長期的価値の要素 (outcome) を特定した。そして、最も同意者が多かったアウトカムを選び、それを測る指標の特定や開発を担うワーキンググループの構成を行った。このようにして、重要な各分野に投資する価値を測るための指標づくりを担当する7つのワーキンググループを設置し、参加者が主導する形で、徹底的に調査を行い、価値の測定方法を探る作業に着手 (Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.20 ; 2018b, p.20) した。

そしてフェーズ3では、長期的価値の測定が前出7つのワーキンググループ、人的資本の配置、企業文化、消費者の信頼、イノベーション、持続可能な開発目標 (SDGs)、コーポレートガバナンスと健康に分かれて行われた。ここでは、まず状況の把握により既存の開示モデルやガイドラインの再検討を行った。そして新たな指標 (定量的情報) の確立のために、それぞれのアウトカム (成果) を測定する方法をあげ、その妥当性の確認をおこなった。あわせて「指標にナラティブを持たせることで、企業がよりの確にコンテキスト化できる方法」 (Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.21 ; 2018b, p.21) を確立するため、ナラティブの範囲をガイドライン化する試みがなされた。



以上のフェーズを経て、

- ① 非財務的なアウトカムやケイパビリティを測ることができること。
- ② ステークホルダーの価値を可視化すること。
- ③ より明確な将来財務業績予測を提供すること。

以上を目的としたフレームワークの構築に着手した。

図表 4-11 は、フレームワークの基本的概念をまとめたものである。このように、現行の財務的価値の視点から幅広い視点へ、投資家の視点から多様なステークホルダーの視点へ、そして短期的思考からロングタームズムへと、その視点に移行することを、基本的概念として示した。

ではフレームワークを見てみる。図表 4-12 は EPIC が提案するフレームワークのイメージ図である。LTV とは Long term value（長期的価値）の略であり、ロングターミズムへの移行を念頭に置いたフレームワークであることを示している。フレームワークは、企業が事業の持続可能な価値の創造を、具体的に分かりやすく説明するのに適した指標を論理的に決定し、評価するためのもの（Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.25; 2018b, p.25）である。Coalition for Inclusive Capitalism（2018a, p.25 ; 2018b, p.25）の LTV フレームワークについての解説を下記に引用する。最初は、企業が置かれているコンテキスト（事業環境）と、目的（パーパス）、戦略、ガバナンスの分析から始まる。これにより、最も重要なステークホルダーに、どのようなアウトカム（成果）を届ける必要があるかを見極める。次に、自社のビジネスモデルの継続性を守りつつ、ステークホルダーが望むアウトカムの提供に、必要となる能力とリソースを検討する。このようなリソースを、戦略実行ケイパビリティと呼ぶ。価値を継続的に生み出し、守ることで、企業は既存の戦略実行ケイパビリティを維持しなければならない。同時に、コンテキスト、目的、戦略、ガバナンスの時代による変化に合わせて、新たな戦略実行ケイパビリティに投資する必要もある。経営陣と投資家が、企業の長期的業績について十分な情報を得た上で判断するためには、ステークホルダーへのアウトカムの達成度と、戦略実行ケイパビリティの現状の両方を測る指標が必要である。これにより、その有無と相対的な「健全性」が把握できる（Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.25 ; 2018b, p.25）のである。

ここでの注釈事項として、まず企業戦略がガバナンスと並列で示されている点である。これには、企業戦略の実行にあたり、組織が効果的に指示、管理、モニタリングすることの重要性が示唆されている。次に価値の創出と保護に関して、LTV フレームワークにおいては、

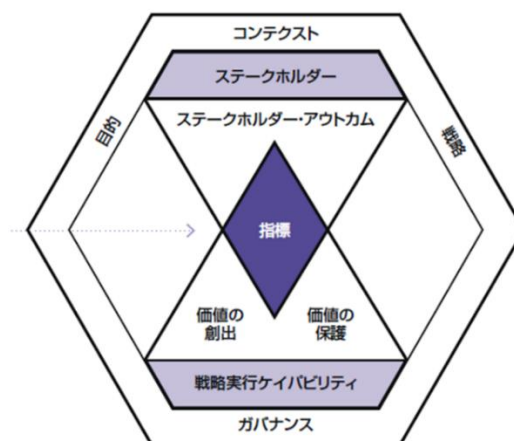
価値カテゴリーが 3 つに分類されている。すなわち人財価値と消費者価値、社会的価値である。このように細分化することで、各価値カテゴリーにおける価値創出と、保護の手段をより明確化することが可能となるのである。3 つめは、価値創造手段を通じた戦略実行ケイパビリティを分析することである。VRIO 分析（Value, Rarety, Inimitability and Organization）などの経営戦略分析をすることにより、アウトカム（成果）実現のために必要なケイパビリティを特定することができるのである。そして最後は指標の特定である。ここでは共通指標、各セクター（業界）特有の指標および各企業特有の指標に分ける可能性が議論されている。例えば製造業とサービス業が同じ指標で評価できるのか、という問題である。EPIC のワーキンググループによるスタディは、セクターを消費財、工業製品、ヘルスケア以上 3 つに分けて行われており、業界の特性に添った指標の確立を視野に入れている。

図表 4-11 EPIC フレームワークの基本的概念



（出所）Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.23 ; 2018b, p.23.

図表 4-12 LTV フレームワーク



（出所）Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.23 ; 2018b, p.23.

### (3) EPIC プロジェクトでの人的資源関連の指標

前述の通り、EPIC プロジェクトにおいては指標設定にあたり価値カテゴリーを人材価値と消費者価値、社会的価値の3つに分類している。これと前出7つのワーキンググループ（ただし健康は人材価値、消費者価値双方に関わる）の組み合わせは以下の通りである。

- ① 人材価値（人的資本の配置、従業員の健康、企業文化）
- ② 消費者価値（イノベーション、消費者の信頼、消費者の健康）
- ③ 社会的価値（持続可能な開発目標、コーポレートガバナンス）

本稿では、人的資源報告の観点から人材価値に焦点を当てて深く考察する。

人材価値は、創造的で、生産性やコスト効率の高い労働力を望む投資家から、有意義な仕事に携わり、新たなスキルを開拓し、会社への貢献を認めてもらいたいと思う従業員に至るまで、幅広くステークホルダーにとって重要（Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.41 ; 2018b, p.41）な価値である。各ワーキンググループでは、まず企業の長期的価値を明確に把握するため、人材価値の側面を数値化する方法を探った。最も参考になり、かつ魅力的な情報を絞り込み、それを標準化した結果、人材価値の測定は可能であり、かつ測定すべき多くの側面があることが判明した。以下、ワーキンググループ毎の詳細である。

人的資本の配置（Human capital deployment、以下 HCD）については、人的資源の知識、スキル、能力を適切に配置する企業の能力を評価する方法の開発に取り組んだ。ワーキンググループは、英国において企業調査を実施した結論として、HCD を開示している企業の ROIT（Return on invested talent, 前章参照）は、HCD を開示していない企業に比べて高い数値となっている傾向を見つけた。そして HCD を開示していない企業は、ナラティブによる定性的情報の開示をより多く開示し、企業戦略よりも、企業の運営に関する開示に偏っている傾向を見出した。ここに、一貫性のある質の高い指標の開発の必要性が高まり、投資家が重視する以下4つの分野についての調査を実施した。

- ① 人的資本の知識・スキル・能力を配置する企業の能力。
- ② 人的資本の管理がいかに関戦略実行と整合し、それを可能にするかを把握。
- ③ 人的資本に関するデータを財務分析に関連づけるための主要指標の確立。
- ④ 企業の人的資本を経時的に構築するという概念の検討（Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.42 ; 2018b, p.42）である。

以上を投資家とともに調査した結果として、それら4つの分野におけるニーズの不足が明らかとなった。ニーズの不足を補うため、ワーキンググループは開示項目を5つの側面

に分類し、それぞれに細分化した指標を設定することで、長期的価値創出のコンテキスト（事業環境）に沿った HCD に対する企業の取り組み方針の説明に役立つ開示項目の構築を試みた。また、指標とナラティブを併用することで、企業が HCD のストーリーを明確に示し、さらに投資家に直接語りかけることにより、投資家が意思決定において HCD の価値を認識するための架け橋（Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.43 ; 2018b, p.43）となることを考慮し、指標と付随するナラティブ、双方の提言事項を記した。図表 4-13 がその指標とナラティブ情報開示に関する提言一覧である。

従業員の健康についても、「従業員の健康は長期的価値における重要な原動力である。人間の健康と幸福（ウェルビーイング）はエンゲージメント、仕事の満足度、生産性の向上はもちろん、欠勤、離職、労働災害の減少にも関係する」（Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.45 ; 2018b, p.45）との考えのもと、評価と開示の対象へ組み込んでいる。Fabius R. (2013) らの研究結果を引用し、健康と幸福（ウェルビーイング）への投資により、医療費と薬代が削減され、また欠勤率の低下により人的コストも削減されること。また、優れた健康に関する慣行を、職場で採用する企業で構成された株式ポートフォリオは、年換算のリターンが市場平均よりも高いことなどを根拠に、従業員の健康についての計測、評価および開示を推奨している。図表 4-14 は従業員の健康に関する開示内容の一覧である。指標は 3 つ用意されている。企業が提供した、健康と幸福（ウェルビーイング）関連プログラムに参加した従業員の割合、その対象となった従業員数、そして従業員の欠勤率である。ナラティブでは、それら指標を補完する内容、例えばプログラムの内容や成果などを記載することが提言されている。このように、従業員の健康に関する開示は、企業がプライバシーを尊重しつつ、従業員の健康の管理状況についてのインサイトを投資家に提供するものである。

最後に企業文化についてである。最近の年次報告、決算書（Annual Reports and Accounts、以下 ARAs）のレビューでは、企業文化についての有意義な測定結果と情報開示が明らかに不足していること（Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.48 ; 2018b, p.48）を、企業文化のワーキンググループは指摘する。EY の調査によると、FTSE 350 企業中 100 社の ARAs の 2015・2016 年度のレビューでは、全体の 97% が企業文化について触れているものの、取締役会が企業文化をどう測定し、把握しているかを説明しているのは 9% にすぎないことが分かった。2017・2018 年度の同じレビューでは、30% と改善が見られるものの、FTSE 350 企業の多くが企業文化について報告をしていないことに変わりない。企業文化ワーキンググループのアセットマネジャーとアセットオーナーによると、企業文化を理

解するための取り組みは体系化されておらず、以下のような 6 つの手法により行われているのが現状との報告がなされた。

- ① 米国求人情報サイト Glassdoor の投稿チェック。
- ② 公表されている従業員エンゲージメント度の点数チェック。
- ③ 取締役会メンバーの経歴を調べ、文化や行動上の問題で有名な企業との関わりを確認。
- ④ 資本市場向けに行われる「ショー・アンド・テル」方式の説明会に参加。
- ⑤ 人的資源と関連するリスク（自然減、内部告発など）への対処法についての質問を含めた中間管理職との意見交換。
- ⑥ どのように安全問題に対処しているかを従業員に質問する（Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.48 ; 2018b, p.48）。

ここからもわかるように、アセットマネジャーとアセットオーナーは、企業文化の評価とその開示を、価値判断基準として望んでいるにもかかわらず、実際には上に挙げた手法しかない。そして情報は不十分であり、または判断を誤らせる可能性があると認識しているのが実情である。そこで企業文化ワーキンググループでは、企業文化への取り組みとコミュニケーションの方法を、主要な 10 の側面に分けることにより、正確性を向上させ、比較可能にした上で、議論と精査を可能にすることから始めた（Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.48 ; 2018b, p.48）。①インクルージョンと幸福（ウェルビーイング）、②パフォーマンスと説明責任、③倫理と誠実さ、④エンゲージメントとエンパワーメント、⑤目的（パーパス）と価値観との整合性、⑥模範を示して導くこと、⑦リスク管理、⑧外部ステークホルダーの重視、⑨チーム活動、⑩適応性とイノベーションである。以上 10 の側面のうち、長期的な価値創造との関連度をワーキンググループ内で評価し、上位となった 5 つの側面について、指標の元となる従業員への質問事項と、ナラティブ情報開示についての提言事項をまとめた。図表 4-15 は、長期的価値の関連性が高いとワーキンググループが判断した、5 つの企業文化の側面とその理由である。そして、それをもとにどのように評価、開示をするかを提言したものが図表 4-16 である。指標化するために、従業員への基本的な質問項目を設定した。そして補完的にナラティブ情報を開示するための提言、すなわち説明するポイントを記載している。以上の作業と提言により、捉えるのが難しいと思われた企業文化についても、指標とナラティブで開示することを可能にしているのである。

図表 4-13 人的資本の配置に関する開示項目

HCDの側面	指標	ナラティブ情報開示についての提言事項
人員コスト	<ul style="list-style-type: none"> <li>全従業員の税込給与、賞与、年金給付の合計額</li> </ul> <p>その他：保証給料、事業主負担分、変動型給与、給付金、株式ベースの報酬</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>基本給を含めた従業員の総コストは？</li> <li>賞与を含めたインセンティブの支出額は？</li> <li>事業主負担分（税金など）は？</li> </ul> <p><b>グッドプラクティス</b>：1つの数字で人員コストを明確に表す</p>
魅力的な求人・採用・離職	<ul style="list-style-type: none"> <li>従業員の年間離職率（地域別、年齢別、性別）</li> <li>離職率全体に占める自主離職率の割合</li> <li>ハイパフォーマーの自主離職率</li> </ul> <p>その他：採用単価（採用コストを報酬コストと給付コストの合計で割った数字）、採用の有効性（雇用プロセスに対する満足度）、人材発掘（部署当たりの発掘した人数の割合）、新入社員のリテンション率</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>採用状況の傾向は？</li> <li>人材パイプラインの状況は？</li> <li>リテンション状況の傾向は？</li> <li>平均的な在職期間は？</li> </ul> <p><b>グッドプラクティス</b>：自主離職率の低下幅や、ハイパフォーマーの離職率を開示する</p>
人員構成と多様性	<ul style="list-style-type: none"> <li>リーダーシップの多様性（性別、指向など）： <ul style="list-style-type: none"> <li>経営陣に占める割合</li> <li>トップリーダーに占める割合</li> <li>取締役会に占める割合</li> </ul> </li> <li>雇用形態：雇用の種類別比率（常勤と非常勤の比率など）</li> </ul> <p>その他：各部署の性別比率、内部登用と外部登用の割合、従業員数</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>従業員プロフィールの内容は？</li> <li>従業員総数と職務別比率は？</li> <li>さまざまな雇用形態の内容は？</li> <li>リーダーシップチームの多様性など、インクルージョンを巡る主な傾向は？</li> </ul> <p><b>グッドプラクティス</b>：リーダーシップの多様性の数値を示す</p>
研修・学習・人材育成	<ul style="list-style-type: none"> <li>人材育成費用対効果（ROIT）：（実現便益 - コスト）÷コスト × 100</li> <li>従業員1人当たり（タイプ当たり）の年間研修受講時間</li> <li>従業員1人当たりまたは1時間当たりの総研修費用</li> </ul> <p>その他：受講した研修テーマの理解度が向上した従業員の割合、能力開発（従業員1人当たりの能力項目数の変化）</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>研修がどのように従業員の知識向上につながったか？</li> <li>研修がどのように従業員の能力向上につながったか？</li> <li>従業員の研修受講時間は？</li> </ul> <p><b>グッドプラクティス</b>：研修は従業員の何の向上につながったかを示す</p>
エンゲージメントと幸福（ウェルビーイング）	<ul style="list-style-type: none"> <li>エンゲージメント指数スコア</li> <li>総労働時間に対する欠勤（アブセンティズム）率</li> <li>心の健康の幸福度（ウェルビーイング）率：1年の損失日数を総就業日数で割った数字（部署別）</li> </ul> <p>その他：エンゲージメント調査の回答全体に肯定的な意見が占める割合、健康上の理由による退職者の割合、従業員相談サービス利用率、従業員相談サービスで得られるサポートの質</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>スタッフ調査のエンゲージメント度の点数は？</li> <li>組織内の従業員コミットメントはどうか？</li> <li>健康上の理由による退職者または自主退職者はいたか？</li> <li>従業員相談サービスは整備されているか？ サービスは利用されているか？ アウトカム（成果）はあるか？</li> </ul>

（出所）Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.44 ; 2018b, p.44.

図表 4-14 従業員の健康に関する開示内容

	指標	ナラティブ情報開示についての提言事項
従業員の健康	<p>「ベストプラクティス」の健康と幸福（ウェルビーイング）関連プログラムに参加した従業員の割合</p> <p>この指標の裏付けとして、以下の定量的情報が必要です。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>「ライフスタイル管理」、「疾患管理」、「ヘルスケアへのアクセス」の3要素から成る健康と幸福（ウェルビーイング）関連プログラムの提供対象となった従業員数</li> <li>欠勤（アブセンティズム）率</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>健康と幸福（ウェルビーイング）関連プログラムの内容と到達範囲、特に「ライフスタイル管理」「慢性疾患の管理とサポート」「ヘルスケアと保険へのアクセス」に具体的にどう対応しているかを記載</li> <li>その記載の中で、以下の幸福（ウェルビーイング）向上要因がプログラムにどう組み込まれているかを具体的に列挙<sup>22</sup>： <ul style="list-style-type: none"> <li>心身の健康</li> <li>意義と目的（パーパス）</li> <li>幸福度と生活満足感などその人を特徴づける強み</li> <li>社会的つながりや親密な社会的関係</li> <li>金銭的・物質的な安定</li> </ul> </li> <li>プログラムの参加促進戦略が従業員のプログラム参加を促した効果を記載</li> <li>従業員の健康と幸福（ウェルビーイング）を、基準レベルや活動レベルでどう評価しているかを記載</li> <li>従業員の健康改善を目的としたその他の対策を記載</li> <li>自社の幸福（ウェルビーイング）関連プログラムと、それに伴う主なアウトカム（成果）（エンゲージメント、仕事満足度、離職、欠勤、労働災害、生産性）の相関関係をトラッキングする仕組みを整備している場合は、その仕組みと、アウトカムの推移を記載</li> <li>健康に配慮した物理的な労働環境を整える戦略とそのモニタリング・プロセス（Well 認証やLEED 認証を受けた建物の割合など）を記載</li> </ul>

（出所）Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.46 ; 2018b, p.46.

図表 4-15 企業文化と長期的価値の関連性が高い 5 つの側面

企業文化が持つ側面	関連度*（1～5）	価値を創造すると考えた理由
倫理と誠実さ	4.50	<ul style="list-style-type: none"> <li>その企業のコンテキストの中で、「正しい行い」が何を指すのかを従業員に伝え、生活における実践を奨励する</li> <li>信頼感を生み、顧客、サプライヤー、人材を引き付け、風評リスクを低減させる</li> </ul>
目的と価値観との整合性	4.32	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業が掲げる信条に沿った行動へと従業員を導く</li> <li>短期目標と長期目標のバランスのとれた取り組みを支える</li> </ul>
模範を示して導くこと	4.27	<ul style="list-style-type: none"> <li>生活の中で企業の価値観を実践する必要性を示し、企業文化を支える土台となる</li> <li>リーダーシップにとって重要なものは何かを伝え、戦略遂行に影響を与える</li> </ul>
パフォーマンスと説明責任	4.09	<ul style="list-style-type: none"> <li>戦略を効果的に実行するために実現すべきことを明確に示す</li> <li>望ましい行動を促し、望ましくない行動を思いとどまらせる</li> </ul>
インクルージョンと幸福（ウェルビーイング）	3.95	<ul style="list-style-type: none"> <li>従業員が活躍できる環境を作り出す</li> <li>より良い意思決定と、機敏でタフな人材の向上を促す</li> </ul>

（出所）Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.49 ; 2018b, p.49.



図表 4-16 企業文化に関する指標化のための質問項目およびナラティブについての提言

企業文化が持つ側面	標準的な質問項目*	ナラティブ情報開示についての提言事項
倫理と誠実さ	<ul style="list-style-type: none"> <li>・声を上げることを奨励され、後押しされていると感じる</li> <li>・外部ステークホルダーのために正しいことをすることと、会社の期待に応えるための業務遂行との間で板挟みにあっているように感じる</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・声を上げることを奨励するために導入したプロセスと、その有効性評価を説明する</li> <li>・外部ステークホルダーのために正しいことをすることと、会社の期待に応えるための業務遂行との間で板挟みにあっていると感じる従業員をサポートするための対策を説明する</li> </ul>
目的(パーパス)と価値観との整合性	<ul style="list-style-type: none"> <li>・会社の目的について共通理解があると感じる</li> <li>・会社の掲げる目的に自分の仕事が貢献できることを明確に把握している</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・会社の目的や価値観を従業員が理解し、つながりを深めるための対策を説明する</li> </ul>
模範を示して導くこと	<ul style="list-style-type: none"> <li>・自分の経験から、指導的立場にある者は、会社の掲げる価値観を日々の行動で常に体現していると思う</li> <li>・自分の経験から、指導的立場にある者は、部下と向き合い、企業文化と価値観を有意義な方法で伝えていると思う</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・指導的立場にある者が、自社の価値観をどのような仕組みによって、どの程度の頻度で、中間管理職、全従業員、採用内定者、バリューチェーン全体に伝えているか説明する</li> <li>・上層部と中間管理職の一貫性を、会社がどう検証しているか説明する</li> </ul>
パフォーマンスと説明責任	<ul style="list-style-type: none"> <li>・パフォーマンス面で自分が何を期待されているか明確に把握している</li> <li>・自分のパフォーマンス向上に役立つフィードバックをタイムリーに受けている</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・従業員の目標がどのように同意を得られ、どのように伝えられているかを説明する</li> <li>・フィードバックのためのプロセスと、その有効性評価を説明する</li> </ul>
インクルージョンと幸福(ウェルビーイング)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・適度なワークライフバランスが取れていると感じる</li> <li>・長期的なキャリア開発のサポートを受けていると感じる</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・従業員の育成とサポートのための対策を説明する</li> </ul>

(出所) Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.50 ; 2018b, p.50.

#### (4) EPIC プロジェクトでの人的資源関連のまとめ

EPIC プロジェクトは前述の通り、31 のインベストメントチェーンのメンバーからなる。そのうち 22 組織がアセットオーナーとアセットマネジャーであり、その運用資金額の合計は、2017 年 3 月の時点で 30 兆米ドルとなる。アセットオーナーには、米国最大の公的年金基金である CalPERS も含まれている。またアセットマネジャーも Amundi, BlackRock など、大手企業が含まれている。残る 9 社は企業である。ここではヘルスケア、化学品、食料品など多様な業種の企業が含まれている。運用資産額の大きさと、参加企業の多様性から、このプロジェクトの結論は、市場に対して大きな影響を与えられと考える。

EPIC プロジェクトの特徴として、まず挙げられるのが企業のコンテキスト、戦略、ガバナンスから、ステークホルダーへのアウトカムの達成度と、戦略実行ケイパビリティの現状の両方を測るための、人的資源の評価および開示に利用可能な指標を導き出そうとした点である。企業が置かれるコンテキスト(事業環境)と、パーパス(目的)、戦略、ガバナンスの分析から始まり、ステークホルダーにとって重要なアウトカム(成果)が何かを見極める。そして、自社のビジネスモデルの継続性を守りつつ、ステークホルダーが望むアウトカムの提供に必要な能力とリソースを検討する。価値を継続的に生み出し、守ることで企業は既存のリソース(戦略実行ケイパビリティ)に投資する必要性を見出す。この一連の流



れにおいて、ステークホルダーが企業の長期的価値について十分な情報を得た上で判断するためには、ステークホルダーへのアウトカムの達成度と、戦略実行ケイパビリティの現状の両方を測る指標が必要との考え方が根底にある。

また、このようにして導き出された指標には、ナラティブによる補完的説明が提言されている。EPIC では「ステークホルダーに対し、より詳しいコンテキスト（事業環境）と情報を示す指標についての質的説明。データ計算値、仮定、限界・限度、指標の解釈方法に関する説明もこれに含まれる。」（Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.5 ; 2018b, p.5）とされている。前述フェーズ 3 における、長期的価値を測定し説明するプロセスの一つとしての位置づけである。「指標にナラティブを持たせることで、企業がよりの確にコンテキスト化できる方法」（Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.21 ; 2018b, p.21）を確立するため、ナラティブとその範囲をガイドライン化することの重要性が強調されているのである。

#### 4.2.5 SEC 提案 101(c)(1)(xiii) (2019)

米国 Security and Exchange Commission（米国証券取引委員会、以下 SEC）の Item 101(c)は “Narrative description of business”（事業の記述的説明）についての規定である。そのうちの(1)(xiii)において、SEC は従業員総数の開示を要請している。人的資源に関する要請事項はこの部分のみである。この現行のルールを更新すべく、SEC は広くパブリックコメントを事業会社、アセットオーナー、アセットマネジャーへと求めた。

##### （１）SEC 提案（2019）に至る経緯

Human Capital Management Coalition（HCMC）は、人的資本管理が長期的な株主価値の創造にどのように貢献するかを理解し、改善することを目的として設立された、影響力をもつ機関投資家が参加する連合団体である。HCMC には、2017 年 7 月時点での時価総額、3 兆米ドルの資産を代表する 26 の機関投資家が含まれている（Lilienfeld, D.E. et al, 2019, p.25）。2017 年、HCMC は、人的資本管理の開示の強化を求めるルールの作成を SEC に要請した。その見解として、人的資本への思慮深い管理が、企業業績の向上に関連していることを示す一連の実証研究および学術研究を引用し、現在の人的資本に関する開示不足の是正は、多数の投資家の要望であることを強調した。具体的には、従業員の人口統計、離職率、多様性、文化、および健康と安全衛生に関する情報の開示を上場企業に対して義務付

けるべく、規則を検討するよう SEC に要請した (Lilienfeld, D.E. at al, 2019, p.25) のである。HCMC の影響力は大きく、SEC も受理した要望をもとに「潜在的な価値を評価する上での人的資本管理の重要性」を認識する旨のコメントを発表 (Lilienfeld, D.E. at al, 2019, p.25) した。

世界最大の資産運用会社である BlackRock も同様の呼びかけをした。人的資本管理を 5 つのエンゲージメント、すなわちガバナンス、企業戦略、長期主義を促進する報酬と資本配分、環境リスクと機会及び人的資本管理のうちの、優先事項の 1 つとして特定 (Lilienfeld, D.E. at al, 2019, p.25) した。2018 年には、前出の Coalition for inclusive capitalism が EPIC を発表した。参加しているアセットオーナーおよびアセットマネジャーの保有資産総額は、2017 年 3 月時点で 30 兆米ドルにのぼり、参加企業も 9 社でその時価総額が 1.5 兆米ドルになり、その影響力の大きさがうかがえる。ちなみに BlackRock は EPIC への参加者の主要な一員 (Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.18 ; 2018b, p.18) でもある。

それでも SEC は慎重な姿勢を維持した。開示すべき重要な人的資本管理、措置及び目的を決定するためには、企業の経営陣に実質的な裁量を任せざるを得ないことがその背景にある (Lilienfeld, D.E. at al, 2019, p.26) とみられる。すなわち人的資本の開示という、企業の経営陣に裁量を与えるものを制度化し、ルールに柔軟性を与えることの弊害として、比較可能性と客観性への影響を危惧して (Lilienfeld, D.E. at al, 2019, p.26) のことである。このような状況のなか、SEC は人的資本指標の特定の項目開示をルールとして設定すべきか、また、どのような項目開示が適切であるのかについてのパブリックコメントを広く求める要請 (SEC, 2019, p.1) に至ったのである。

## (2) SEC パブリックコメントの要請 (2019)

SEC101(c)(1)(xiii)の成立は、企業が価値を推進するために工場、資産、および設備に大きく依存していた時代である、1982 年にまでさかのぼる。当時、従業員数を開示するという規範的な要件は、投資決定に情報資料を引き出すための効果的な手段であった可能性がある。それは、あくまでも企業及び事業の規模を示す上での指数と考えられたからであろう。今日、無形資産は多くの企業にとって不可欠な資源である。無形資産のなかでも、とりわけ人的資本は企業にとって重要な資源であり、業績の推進力となる可能性がある。そのような人的資本情報の開示を近代化する取り組みの一環として、SEC は、項目 101(c)(1)(xiii)を修正して焦点を再調整することを提案 (SEC, 2019, pp.47-48) している。具体的には、SEC

登録企業の人的資本の開示について、現行の従業員数を開示するという要件を、経営者が焦点を当てている人的資本の措置または目的を含む、企業の人的資本の説明を開示する要件に置き換えることを提案するものである。そのような開示は、企業の事業状況を理解するためにも重要（SEC, 2019, pp.47-48）との考えからである。これは、人員の誘致、育成、および維持に対処する措置または目的など、企業の事業および労働力の性質や事業内容に応じて重要となる可能性がある（SEC, 2019, pp.47-48）と考えられているためである。SECの今回の人的資本の開示に関する修正の発案は、このような認識のもと生じたものである。

このような背景のなか、SEC は人的資産の開示に関して広くパブリックコメントを求めべく、SEC 登録企業に質問状を送った。開示要請事項を念頭に、下記の 4 つの質問にたいするフィードバックを求めるものであった。

- ① そもそも、現在 SEC101(c)(1)(xiii) で要請している従業員総数の開示は、投資家にとって重要かどうか。
- ② 従業員または独立請負業者について、総数で開示するのではなく総数を範囲に区切って規模として開示するべきか、またその方法は許可されるべきか。
- ③ 従業員数の予想される重要な変化に関する開示が投資家にとって有用であるかどうか。
- ④ フルタイムおよびパートタイムまたは季節従業員など、全従業員の雇用形態別の数、および従業員と独立請負業者数、国内、海外の数などの情報を開示する要望はあるのか。

この当初の呼びかけに対し、70 を超える企業からのフィードバックがあった。それは一般公開企業のみでなく、労働組合、年金基金、投資運用会社なども含み、上記質問に対する多くのコメントが SEC に提供された。現行の雇用者総数のみの開示から、上記の質問にある内容に変更することに対しては、さまざまな賛否両論が寄せられた。より詳細な内容を開示することは、企業が労働者と人権に対する違法な取り扱いのリスクを排除する効果がある。それを投資家を開示することは、企業の評価をより厳密にするものである、というものが賛成側の共通した意見（Lilienfeld, D.E. et al, 2019, p.27）である。逆に反対意見として、人的資源管理に関する情報を強制開示とすることへの懸念が挙げられた。

United Health Group（United Health）、General Motors Company（GM）、Chevron Corporation（Chevron）、以上 3 つの主要公開会社は、人的資本が重要でないためではなく、このような強制開示が不適切であるとの見解を示した。多くの企業によってすでに行われている自発的な人的資本の開示が、そのような強制開示に代替するものであるとの主張（SEC, 2019, p.45）である。GM は、「この情報は、投資家が登録者の事業を理解するのに

必要な範囲で、すでに開示は行われているため、SEC による人的資本の強制開示を要求する必要はない」との見解を示した。Chevron も同様に、「自主的なレポートとしての人的資本情報の開示を続けることの方が、SEC ファイリングに特定の新たな指標を含めることよりも適切である」との見解を示した。また、GM と United Health は運用上の課題についての懸念を提起した。規則による人的資本情報の追跡、要約、およびレポーティングには多大な労力を必要とし、企業に追加コストを発生させる可能性があるとの懸念 (Lilienfeld, D.E. et al, 2019, pp.26-27) である。また United Health は単独で、企業の競争力の源泉や機密情報に対し、強制開示を要求されることについての懸念 (Lilienfeld, D.E. et al, 2019, p.28) を表している。すなわちこれは、SEC による行き過ぎた開示要請をけん制するものと考えられる。United Health, GM, Chevron らによる反対意見は少数派ではあったものの、企業の規模から、その意見の影響力は大きい。

賛成派からも多数のフィードバックが寄せられた。それらをまとめると、開示の質と一貫性を改善するため、SEC 登録企業の事業に関する人的資本の開示項目の拡大を提唱し、以下の 7 つの項目を推奨するとして意見 (SEC, 2019, pp.46-47) を寄せた。

- ① 労働者の採用、雇用慣行、および採用慣行。
- ② 従業員の福利厚生と苦情処理の体系的制度。
- ③ 従業員とのエンゲージメントと従業員トレーニングへの投資。
- ④ 職場の健康と安全。
- ⑤ 人的資本管理に関連する戦略と目標、および従業員管理に関連する法的または規制上の手続き。
- ⑥ 従業員が団体交渉協定の対象であるかどうか。
- ⑦ 従業員の報酬またはインセンティブ構造。

これらは賛成派の意見をまとめた開示推奨項目である。賛成派の企業は、人的資本の管理が不十分な企業が直面するであろう問題点を指摘し、逆に強力な人的資本管理を行う企業は、競争上の優位性を生み出す可能性を指摘した。そのうえで、人的資本管理の方針、慣行、および業績に関する情報の開示を規制化するように要求する、規則作成の請願書を (SEC, 2019, p.48) SEC へ返信を送った。

ここでもう一つの議論が起こった。それは、人的資本情報の開示に関して、SEC が制定すべきものは principle-based approach (原理・原則にもとづくアプローチ、筆者和訳) とすべきか、それとも rule-based approach (規則にもとづくアプローチ、筆者和訳) とす

るべきかである。SEC としては、当然にして原理・原則アプローチ (SEC, 2019, p.49)、すなわち基本的な根拠を意味するものであって、本質的で普遍的なものとして考えていた。これに対して、パブリックコメントからは、「人的資本」の定義づけが必要であるとの主張があった。人的資本は複雑な概念であり、業界や組織によって異なる影響を与える多くの要因があるため、普遍的な人的資本と見なされるものの定義づけは難しい (Lilienfeld, D.E. et al, 2019, p.28) のではないかとの意見である。

これに対して SEC は、「人的資本の情報開示について、最善のアプローチを議論する際に、各業界、および同業界内の各企業でさえ、独自の人的資本の考慮事項があり、さらにこれらの考慮事項は、時間の経過とともに変化する可能性があることに留意した。この事実を照らして、そして重要性の原則を念頭において、すべての SEC 登録企業に対して人的資本に関する固定された特定の項目の開示を規定することは、最善で有効な開示をもたらさない。」(SEC, 2019, p.49、筆者和訳) との見解を表明した。その上で、前出の賛成意見による開示推奨項目は、投資家が企業の資源をよりよく理解、評価し、それらの資源がどのように管理されているのかを、経営者の目を通して見ることを可能にするものであり、すなわちそこに、人的資本に関する開示をすることの意味がある (SEC, 2019, p.49) との考えのもと、再度以下の 8 項目についてのコメントを求めた。

- ① SEC 提案にあるように、101 (c) について、より原理・原則にもとづいたアプローチに移行する必要があるか。また、原理・原則に基づく要件を適用するのが難しいと感じるか。
- ② SEC 提案の原理・原則にもとづく要件は、投資意思決定にとって重要な情報を引き出すか。また、項目 101 (c) をさらに改善するにはどうすればよいと考えるか。開示を容易にするために項目 101 (c) に含める必要のある追加の開示項目はあるか。もしくは除外すべき項目はあるか。
- ③ セグメント毎の開示が焦点となる開示項目と、事業全体に焦点が当てられるべき開示項目の区別をする必要があるか。
- ④ SEC が提案するように、季節的な変動を配慮した開示項目を四半期ごとの MD&A にて含めるべきか。
- ⑤ 人的資本の開示に関して、事業および労働力の性質に応じて、経営者が事業の管理に焦点を当てることができる措置、または目的の種類の非排他的な例を提供する必要があるか。また、SEC 提案のように、人材の誘致、育成、維持に取り組む目標など、潜在

的なものの特定の例を提供するか。

- ⑥ 重要性の企業間での認識の違いは、場合によっては企業間での比較可能性を低下させると考えるか。
- ⑦ 正社員、パートタイム、臨時労働者などの情報、自発的および非自発的な離職率など、労働力の安定性に関する措置、従業員 1 人あたりの年間平均トレーニング時間、競争条件や採用および昇進の内部レート、労働者の生産性に関する措置などをすべての SEC 登録企業が開示することは、各企業の事業の違いから、逆に比較可能性を低下させると考えるか。
- ⑧ 従業員数を開示するという明確な開示要件を今後も保持する必要があるか。また、従業員数の範囲、つまり特定の種類の従業員の範囲を開示することは必要か。

人的資本情報の開示に関しては、以上が追加コメント要請（SEC, 2019, pp.49-54）として SEC 登録企業に送られた。各企業からの反応は、現時点では正式には公表されていない。Lilienfeld, D.E. et al, (2019) によると、コメント提供者のなかから、SEC により提案された原理・原則にもとづくアプローチ規則について、批判的な意見があがったことを指摘している。そして、人的資本の開示に関しては、原理・原則にもとづくアプローチによる強制的な開示原則ではなく、かつて気候変動の開示の問題で行ったような、解釈ガイダンスの発行によって SEC は対処すべきであるとの示唆があった（Lilienfeld, D.E. et al, 2019, p.28）。コメント提供者の一人である HCMC は、ニューヨーク州共通退職基金、CalPERS などの意見をまとめる形で、ハイブリッドなアプローチを提案した。これは、原理・原則にもとづくアプローチが、投資家にとって一貫性のある、比較可能な、また効率的な情報をもたらす可能性が低くなることを懸念した（Lilienfeld, D.E. et al, 2019, p.28）ためである。また、そもそも人的資本は複雑な概念であり、その情報は業界や組織によって異なる影響を与える要因が多い。よって、画一化され、かつ効果的な人的資本管理はなにか、という定義づけが難しいことがその理由としてあげられている。SEC が提案する原理・原則にもとづくアプローチに対して、その代替として提案されたものがハイブリッドなアプローチである。明確に定義化できる原則的な部分のみをベースラインとして基準化し、個別の開示項目に関しては、特定の項目についてのみ規範的なものとして規則化（Lilienfeld, D.E. et al, 2019, pp.28-29）する、というアプローチである。これらの提案について、今時点での SEC の反応は公表されていない。今後の研究課題として追いたいと考える。

### (3) SEC 提案 (2019) のまとめ

SEC は日本の証券取引等監視委員会にあたり、公認会計士監査委員会の機能も併せ持つ組織である。「米国で一般に公正妥当と認められた会計原則」(US GAAP) の運営、更新について大きな権限を持つ組織である。

今回取り上げた SEC101(c)(1)(xiii)は、MD&A における開示内容の変更である。MD&A とは正式には Management discussion and analysis (経営者による財務状態および経営成績の検討と分析) であり、財務諸表の補完的役割として、財務諸表に写し出される財務成績と財務状況を解釈するための状況 (context) を提供するものである。また、投資家、その他の情報の利用者が、上場企業の財政状態、財政状態の変化及び経営成績、とりわけ企業の将来の見通しを評価し得るような、重要な過去と将来の見通しの開示を文書として提供する (金融庁、2003) ものである。世界的には MC (management commentary) とされており、日本においては、「企業の概況、事業の状況」として有価証券報告書において開示されることが義務付けられている。つまり MD&A、MC、企業の概況、事業の状況などは、財務諸表を補完するナラティブな説明として、財務諸表の一部をなすものとみなされている。

会計監査との関わりで見ると、日本においては、企業の概況および事業の状況の部分については、会計士の保証は求められていない。これに対して米国において MD&A は、PCAOB (Public company accounting oversight board = 公開会社会計監査委員会、SEC 監督下の NPO) によるガイドラインにしたがって、

保証要点 ①発生、②財務諸表との首尾一貫性、③完全性、④表示と開示。

保証命題：①網羅性、②正確性、③合理性。

以上の条件のもと、会計士が合理的保証を付与すること (岡野, 2016, p.28) となっている。ここから、今回の SEC による提案通り原理・原則アプローチで更新することは、会計士の保証にまで影響が及ぶことがわかる。それはすなわち企業および会計士のリスクが上がることにつながる。

企業にとって人的資本は、言うまでもなく無形資産の一部である。しかし、それは複雑な概念である。そして人的資本に関する情報は、業界や組織によって異なる影響を与える要因が多い (Lilienfeld, D.E. et al, 2019, pp.26-27)。よって、保証を前提とした場合、効果的な人的資本に関する情報とはなにか、という定義づけがより難しくなるのが実情であると考えられる。前述の通り、今回のパブリックコメントにもとづく規制の設定について、SEC は今現在正式なコメントを発表していない。SEC が当初提案した原理・原則にもとづくアプ

ローチをとるのか、それとも規則にもとづくアプローチに舵を切るのか。または提案されたハイブリッドアプローチを採択するのか。これらのオプションのどれを選択するか、そして人的資本管理に関する開示の将来像はどうなるのか、それらは未解決のままとなっている。

#### 4.2.6 ISO 30414 (2018)

ISO (International Organization for Standardization、国際標準化機構) は、2019 年 1 月、ISO30414 (人的資源マネジメント) をリリースした。第 1 版は 2018 年 12 月発行とあるが、実際にリリースされたのは 2019 年になってからである。ISO として初となる人材マネジメントと開示の規格であり、内容は、組織文化、採用、離職、生産性、安全衛生、リーダーシップ等は幅広い人事マネジメントが対象とされている。ISO 規格は、国際的な取引をスムーズにするために、何らかの製品やサービスに関して「世界中で同じ品質、同じレベルのものを提供できるようにする」という国際的な基準 (日本品質保証機構、HP、ISO の基礎) である。非常口のマーク (ISO 7010) やカードのサイズ (ISO/IEC 7810)、ネジ (ISO 68) といった ISO 規格は、製品そのものを対象とする「モノ規格」と呼ばれる。これに対して、組織の品質活動や環境活動を管理するための仕組み (マネジメントシステム) についても ISO 規格が制定されており、これらは「マネジメントシステム規格」と呼ばれる。代表的な例として、品質マネジメントシステム (ISO 9001) や環境マネジメントシステム (ISO 14001) などの規格 (日本品質保証機構、HP、ISO の基礎) があげられる。ここで取り上げる ISO 30414 は、後者の「マネジメントシステム規格」に属するものである。

##### (1) ISO とマネジメントシステム規格

ISO とは、スイスのジュネーブに本部を置く NGO 法人、International Organization for Standardization (国際標準化機構) の略称である。参加国は 2021 年 2 月時点で 165 カ国 (ISO HP, about us) にのぼり、各国において政府組織または非政府組織、民間非利益組織のメンバー組織が設置されている。ISO の主な活動は国際的に通用する規格を制定することであり、ISO が制定した規格を ISO 規格と呼ぶ。前述の通り ISO 規格にはモノ規格とマネジメントシステム規格がある。また、最近では領域も拡大しており、サービス関連等の分野や、社会的課題 (SR) などに関する規格開発も進められる (江藤, 2016, p.174) となっている。

ISO はおおむね 5 年ごとに ISO 戦略計画 (ISO Strategic Plan) を策定している。最新



の 2015 年に策定された戦略計画では、2016 年から 2020 年の 5 年間における戦略的方向性が以下の 6 項目で示されている (ISO, 2015, p.7 ; 江藤, 2016, p.177)。

- ① あらゆるところで使用される ISO 規格。
- ② グローバルな ISO メンバーによって高品質な企画を開発する。
- ③ 利害関係者とのパートナーの関与を拡大。
- ④ 技術の活用。
- ⑤ 人材と組織の育成。
- ⑥ コミュニケーションの拡充。

ここからも見て取れるように、ISO としては、ISO の組織自体の能力を高め、外部との対話を強化することにより、より多くの分野における規格の開発を目指しているのである。

では、ここでのいうマネジメントシステムとはどのようなものなのか。日本における ISO 認証機関の一つである (一財) 日本品質保証機構によると、組織内の人々が同じ目標に向かって動くための「管理 (マネジメント)」のためには、組織としてのルールが必要である。この組織を運営するためのルールが、「規定」や「手順」である。さらに、規定や手順を運用するためには、部課長などの職制が必要となる。その場合、各役職の「責任」と「権限」を明確にしなければならない。規程や手順、そしてこれらを実際に運用するための責任・権限の体系が、「マネジメントシステム」と呼ばれるものとなる。言い換えれば、マネジメントシステム規格とは、目標を達成するために組織を適切に指揮・管理する「仕組み」のことである。そして、ISO マネジメントシステム規格は、こういった組織の仕組みに関する国際的な基準を示したもの (一財 日本品質保証機構, HP, マネジメントシステムとは) である。

では、このようなマネジメントシステム規格について、組織がその認証を受けることの利益はどこにあるのだろうか。同じく (一財) 日本品質保証機構 HP では以下の 3 つを認証取得の効果としてあげている。

- ① 第三者の証明による社会的信頼の獲得。「認証機関」という外部の第三者から証明 (認証) を得ることで、組織内外に対する説明責任を果たすことができ、それによって社会的信頼を得ることができる。
- ② 第三者の視点による問題点の発見。ISO マネジメントシステム規格には、組織を管理・運営するために必要となる「要求事項」が定められており、第三者である認証機関が「審査」する際に、その要求事項を満たされているか、満たされていないかがチェックされる。その審査の結果により、組織は、検出された不適合の原因を除去する処置が可能と

なる。すなわち、組織内だけでは気付かない問題点を外部の視点から発見し、組織が是正処置をとることによって、マネジメントシステムを改善していくことができる。

- ③ 定期的な審査による継続的改善。マネジメントシステム認証制度は、認証を維持するために毎年審査を受ける必要がある。それによって、品質保証、品質改善、顧客満足度などの継続的な対応が可能となる。

ここで注目したいのは、②と③に関しては明らかに内部的な経営管理を念頭においたものであるのに対し、①は、組織内外への説明責任と社会的信用の獲得という、外部への開示を含有したものとなっている点である。すなわち、国際基準として、また社会的な仕組みとして定着している ISO マネジメントシステム認証制度による認証を受けることは、財務会計における会計士による財務監査、または保証に準じるものとして、開示情報への信頼性を付与するものであるとの捉え方ができる。

## （２）ISO 30400 Human resource management シリーズ

ISO 30414 「Human resource management - Guidelines for internal and external human capital reporting（人的資源管理、人的資本の内部報告および外部報告のためのガイドライン、筆者和訳）」は、2018年に新たなマネジメントシステムとしてリリースされた。その前段階として 2017年には ISO30406 「Human resource management - Sustainable employability management for organizations（人的資源管理、組織のための持続可能な雇用されうる能力の管理、筆者和訳）」がテクニカルレポートとしてリリースされた。

ISO 30406 テクニカルレポートの目的として、まず挙げられているのが組織内の人事部門と、取締役会、管理部門など他のビジネスユニットとの対話を促す効果である。図表 4-17 で示されたように、従業員の持続可能なエンプロイアビリティ（雇用されうる能力）と、組織、従業員個人の将来との関連性についての、組織内での体系的な対話を促進するもの（ISO, 2017, ISO 30406, p.7）とされている。また、組織の短期・中期の戦略的目標とリンクし、組織内の持続可能なエンプロイアビリティを改善するための解決策を探す効果もある。そして、組織にとって重要な人的資源関連の要素を特定し、組織と従業員がエンプロイアビリティを維持することを支援する（ISO, 2017, ISO 30406, p.7）ことにも役立つように作られたものである。

ISO 30406 テクニカルレポートでは、目的を以下の通り設定し、組織の規模に関わりなく、組織が対応可能な方法論について説明するものである。

- ① 持続可能なエンプロイアビリティの共通理解を促進するのを助けるため。
- ② 能力 (capability) と力量 (capacity) を構築する。

図表 4-17 は、持続可能なエンプロイアビリティを 3 つのクラスターに分類し、組織、個人、および業績の関係を示したものである。組織内で、すべての要素（つまり、効果的な労働力計画、職場環境を通じて提供される機会、およびスキル開発と従業員の幸福の問題に対する組織と個人の注力）に注意が払われる場合、組織、個人そして業務パフォーマンスにおいて有益な影響が発生する（ISO, 2017, ISO 30406, p.7）ことが示されている。このように、ISO 30406 においては、従業員の持続可能なエンプロイアビリティと、組織および戦略との関わりを業務パフォーマンスへ結びつける体系化が図られている。

ISO 30400 シリーズではほかにも、人的資源に関する TR（テクニカルレポート）、ガイドラインおよび TS（テクニカルスペシフィケーション、標準仕様書）を発行している。下記が、ISO 30406 以外で、2020 年 12 月現在確認できるものである。

#### ISO 30401:2018

##### Knowledge management systems - Requirements

組織における効率的なナレッジマネジメントを設定し、導入、保全、再検討、改善するためのガイドライン。

#### ISO 30405:2016

##### Human resource management - Guidelines on recruitment

従業員採用に関する方針の設定、プロセスの構築、計測と評価についてのガイダンス。

#### ISO/TS 30407:2017

##### Human resource management - Cost-Per-Hire

採用コストの適正さと透明性を確立するための基準書。

#### ISO 30408:2016

##### Human resource management - Guidelines on human governance

組織における効果的な人的ガバナンスの確立、維持、および継続的な改善のためのツール、プロセス、および実務に関するガイドライン。

#### ISO 30409:2016

##### Human resource management - Workforce planning

組織のニーズに合わせた労働力計画のガイドラインとフレームワーク。

#### ISO/TS 30410:2018

#### **Human resource management - Impact of hire metric**

重要なポジション、およびこれらのポジションに雇用された従業員のパフォーマンスが組織のパフォーマンスと価値創造に与える影響を判断するための措置。また、組織の設計と開発に関する、タレントマネジメント、後継者育成、採用などの指標と報告に関する標準仕様書。

#### **ISO/TS 30411:2018**

##### **Human resource management - Quality of hire metric**

さまざまなビジネスおよび組織の、条件に合わせて調整できる雇用の質を測定するためのオプションを標準仕様として提供。

#### **ISO 30414:2018**

##### **Human resource management - Guidelines for internal and external human capital reporting.**

労働力の持続可能性をサポートするために、人的資本の組織にたいする貢献を検討し、透明化することを目的とし、内部管理および外部開示目的の人的資本報告（HCR）のガイドラインを提供する。

#### **ISO/DIS 30415**

##### **Human resource management - Diversity and inclusion**

多様性と包括性についての DIS（Draft international standard、国際規格案）。

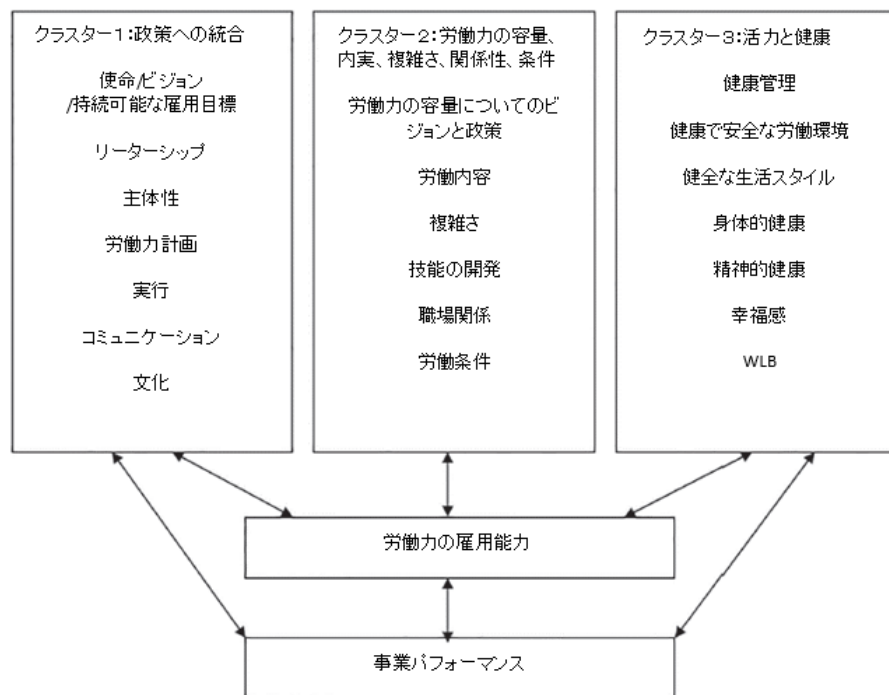
#### **ISO/CD 30416**

##### **Human resource management - Workforce management**

労働力マネジメントについての CD（Committee draft、委員会原案）。

以上が ISO 30400 の Human resource management シリーズである。本稿では人的資本報告のガイドラインである ISO 30414 を取り上げ考察する。

図表 4-17 持続可能なエンプロイアビリティ（組織、個人、業務パフォーマンスとの関連）



（出所）ISO, 2017, ISO 30406, p.8, fig.1 Sustainable employability : Relationship between organization, person and business performance, 筆者和訳。

### （３）ISO 30414（2018）の概要

ISO30414 は、人的資本の経営管理および開示を目的とした報告の、国際ガイドラインとして発行された。まえがきには、「組織の人々の蓄積された知識、スキル、能力、組織の長期的なパフォーマンスへの影響、および組織の成果を最適化することによる競争上の優位性が含まれる」（ISO, 2018, ISO 30414, p.5）と、報告がカバーする範囲が記されている。また、人的資本報告（HCR）への標準化されたアプローチの利点として、以下の４つをあげている。

- ① 広く比較可能な意味で組織の価値を説明するため、標準化され合意されたデータの使用を促進する。
- ② 前向きな雇用関係を確立し、維持するための優れた活動をサポートするべく、人的資源管理（HRM）プロセスを改善する。
- ③ 人的資本への投資の結果として生み出される貨幣性および非貨幣性利益について、より深い理解をする。

- ④ 組織の人的資本とその現在および将来のパフォーマンスの内部および外部の理解と評価を強化し、かつ人的資本データとその分析へのアクセスを可能にする透明性の高いレポートを作成する（ISO, 2018, ISO 30414, p.5）。

このように、ISO 30414 は人的資源報告の標準化を通して、人的資源を経営管理との関連性、インプットとアウトプット、アウトカムとの関連性、および人的資本と企業パフォーマンスとの関連性を、比較可能性と透明性をもって説明できる報告を目指すガイドラインであることがわかる。また、このガイドラインにおいて考慮される事項として、以下の8つの項目があげられている。

- ① 測定、分析、およびレポート作成プロセスをガイドする原則。
- ② 関連するターゲットグループと利害関係者。
- ③ HCR の責任と関連データを収集するためのプロセス。
- ④ 内部報告と外部報告の違い。
- ⑤ 人的資本関連のリスクと機会。
- ⑥ 人的資本の問題に関連する定量的指標。
- ⑦ 適切な報告文書例。
- ⑧ 報告頻度。

では、原則として提示されている内容を見てみる。これはガイドラインの指針となる部分であり、報告書作成における基本的な準拠事項である。以下の合計7つの原則があげられている。

- ① 組織の戦略と価値観に一致する人的資本指標の戦略的焦点と重要性。
- ② 機会費用（時間、品質、量など）分析（財務的および/または非財務的価値）を含む費用便益比較にもとづいて、組織の運用モデルおよび外部コンテキストに対して実行可能なアプローチ。
- ③ すべての形態、規模、業種、地理的な場所の組織との関連性。
- ④ 有効で信頼性の高い証拠に基づく測定と、事業の意思決定に情報を提供する洞察を提供するための高品質データの統合。
- ⑤ 同様の組織タイプおよびセクター間で報告されたメトリックの比較可能性。
- ⑥ 組織とその内部および外部の利害関係者にとって重要な側面を特定する重要性の概念にもとづく HCR の説明。
- ⑦ 人的資本のリスクと主要な内部統制機関および利害関係者への機会を明確に特定する

報告の透明性 (ISO, 2018, ISO 30414, p.3)。

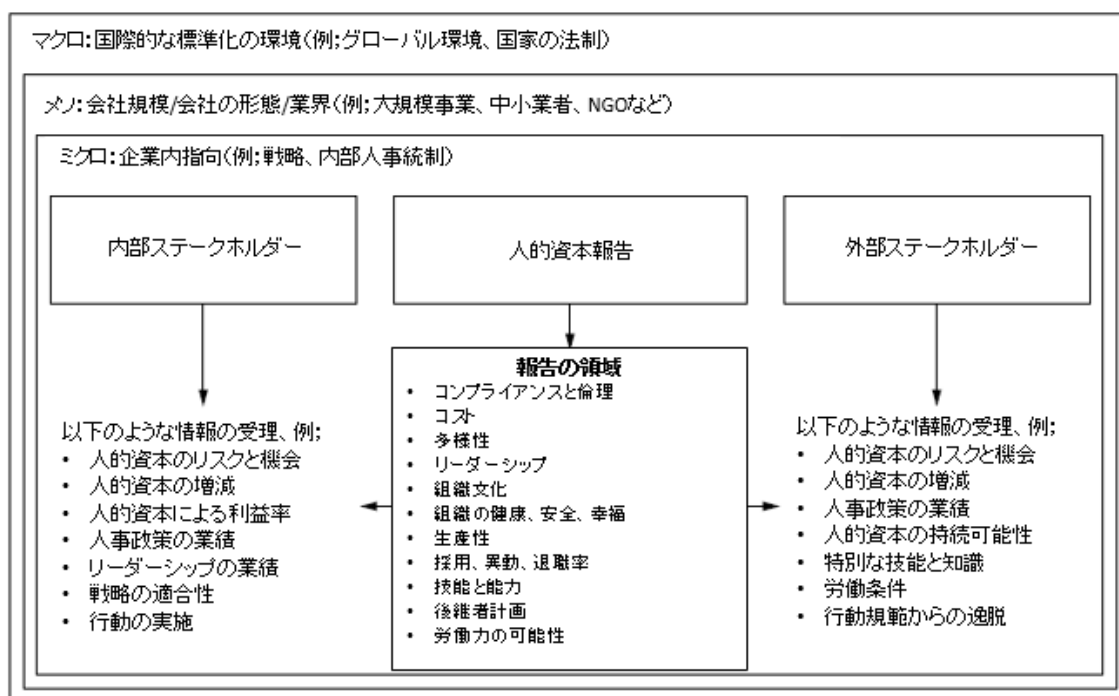
この原則の要点をまとめると、まず、組織の戦略的視点から人的資本をとらえていることがあげられる。また、コストアプローチを取りつつも、非財務での価値を分析の対象としていること。そしてガイドラインに汎用性を持たせていることも原則の特色である。そして、ガバナンスをもとに、人的資本のリスクを特定しようとする。さらに、質の高いデータにもとづく信頼性と、比較可能性、マテリアリティーを備えること。以上がガイドラインの基本指針となっている。人的資本への投資が増加し、それが組織のパフォーマンス、持続可能性、将来の継続可能性に影響を与える可能性があるため、社内外の利害関係者の間で、人的資本の測定に対する関心が高まっている (ISO, 2018, ISO 30414, p.4)。そこで ISO 30414 では、組織による財務的および社会的価値の創造を開示し、従来の単なる人員報告では見落とされる可能性のある戦略的な強み、およびリスクを証拠として開示することを目的としているのである。

つぎに具体的な報告の形態について見てみる。図表 4-18 は、まず ISO 30414 における人的資本報告の立ち位置について説明している。経済の視点からマクロ、メゾ、ミクロと分類し、ここでの人的資本報告は個別の企業、組織の戦略や内部人的資本管理などの組織内部指向にもとづいており、よってミクロ的視点であることが示されている。ここで刮目したい点は、人的資本報告を内部利用と外部利用に分けている点である。ガイドラインでは、以下の例をあげて内部報告と外部報告の違いを説明している。

「内部報告は、主要な人的資本に関する概要を、組織内部の人、経営陣、および労働組合や労働評議会などの労働者の代表などに説明するものである。すべての内部の利害関係者は、組織、人的資本に関する機会と課題について、明確で透明性のある全体像を把握する必要があるためである。人的資本報告には、内部の利害関係者が外部の利害関係者との関連性の中で活用できる情報が含まれているため、外部の利害関係者による組織へのサポートと理解が強化される。外部報告は、組織への投資、資金提供、コミットメント、または組織の将来の可能性と開発の機会に実質的な関心を持っている利害関係者に、労働力の能力と価値を示すためのものである」 (ISO, 2018, ISO 30414, p.6、筆者和訳)。このように、内部報告は経営陣を含む内部のステークホルダーに人的資本に関する機会と課題を伝達し、それを外部のステークホルダーとの関係に活用するためとされている。また外部報告は、組織の能力と価値を外部ステークホルダーに示すものであるとの考えが反映されている。内部報告と外部報告、すなわち internal と external については、後述において議論を深めたい。

また、ガイドラインでは大規模組織（large organizations）と中小規模組織（small and medium sized enterprises, SME）の区分がなされており、それぞれに報告事項が設定されている。SME の定義としては、各国、地域における定義の援用とされており、日本においては上場企業と非上場企業が一つの目安になるものとする。本研究は、財務アプローチおよび非財務アプローチにおいても開示を念頭においたものであり、よって上場企業、すなわち大規模組織を対象とするものである。ここでは大規模組織についての報告事項等を中心に考察をする。

図表 4-18 人的資本報告の内部と外部の利害関係者



(出所) ISO, 2018, ISO 30414, p.4, fig.1 HCR for internal and external stakeholders, 筆者和訳。

#### (4) ISO 30414 (2018) における報告推奨事項

では ISO 30414 では、どのような項目が報告推奨事項とされているのだろうか。ガイドラインに添って、まずリスクに関する項目を見てみる。前述の通り、リスクを開示する目的は、人的資本のリスクと主要な内部統制機関および利害関係者への機会を明確に特定する報告の透明性 (ISO, 2018, ISO 30414, p.3) を高めることと、対応するガバナンスを明確化することにより、リスクを組織の機会として外部ステークホルダーに開示するためである。



図表 4-19 は、人的資本に関するリスクとリスク管理のサンプルとして挙げられているものである。さらに、HR プロセスの品質を評価および監視するために、以下の 5 つのプロセスについて、内部または外部の利害関係者による調査を実施することが推奨されている。

- ① 採用（人員配置とオンボーディング）。；
- ② 雇用条件と労働環境。
- ③ 内部トレーニング。
- ④ リーダーシップ、紛争管理、変更管理のさまざまな側面における監督者と管理者へのアドバイスとガイダンス。
- ⑤ 雇用終了の管理（ISO, 2018, ISO 30414, p.7）。

つぎに、人的資本報告における領域と指標を見る。図表 4-20 が ISO 30414 により提示されている領域と指標の一覧である。本編の図表には大規模組織のみでなく、SME も別列で記されているが、本稿においては前述の理由から大規模組織のみを抜粋した。図表からもわかる通り、内部利用は全ての指標をカバーしている。これに対して、外部開示は一部に限定されている。企業文化については 2 つの指標があり、内部利用では両方が対象となっているのに対し、外部開示にはどちらも該当していない。ISO 30414（2018）によると、組織文化の領域は、労働環境に焦点を当てている。公式なエンゲージメント戦略は、社内外の顧客のニーズに一貫して対応するための従業員の積極的な関与をサポートし、リーダーシップトレーニング、エンゲージメント評価、コミュニケーション、学習、イノベーションと協業、報酬と認識、分析とフィードバックに関連する活動を調整するものである。悪い労働環境は、コミットメント、欠勤率、定着率、および組織のパフォーマンスに間接的な影響を及ぼす。以上の理由から、この領域の情報は、内部の利害関係者、つまり組織内の視点から見ることが特に重要である、との見解を示している。しかし、潜在的な従業員や潜在的な投資家を含む外部の利害関係者が、組織文化に関する情報にアクセスできるようにすることも重要である旨のコメントもガイドライン内で表明している。つまり一義的には内部利用の資料としての活用が想定されているものの、この領域の情報を必要とする外部のステークホルダーが存在するのなら、開示をするべきであるとの考え方である。このように、内部利用と外部開示の区分については柔軟性を持たせている。外部ステークホルダーの要望などに添った企業独自の判断により、内部利用として推奨される指標についても、外部開示として利用されることも想定されていることが示されている。

各指標について、いくつかの例をとって考察してみたい。すべての指標は定量的情報とし

て報告されることが前提となっている。図表 4-21 は、リーダーシップの信頼度のサンプルとして示されたものである。これは従業員へのアンケート調査にもとづき、その結果を数値として報告するものである。見本として、上司についての公平さ、忠実さ、一貫性を評価する内容となっている。また、時系列による比較が可能なものとなっている。

もう一つの例として、けがによる時間的ロスを見てみる。ガイドラインでは、以下の計算式（ISO, 2018, ISO 30414, p.18）による数値の報告が推奨されている。

計算式 4-1 けがによる時間的ロス

$$\text{けがによる時間的ロス} = \frac{\text{けがにより働くことができなかった時間の合計}}{\text{本来働くべきであった時間の合計}}$$

（出所）ISO, 2018, ISO 30414, p.18, 筆者和訳。

そして、この数値を時系列で比較可能なもの（本編では3年度比較）として報告することが見本として示されている。以上のように、すべての指標について、定量的かつ時系列での比較可能性をもって報告することが推奨されている。これら定量的情報に加えて、定性的な説明を加えることも、ガイドラインでは推奨されている。特に外部への開示レポートにおいては、前出の人的資本のリスクと主要な内部統制機関、および利害関係者への機会、ガイドラインで示された各領域、各指標の定量的および定性的情報に加えて、HR 戦略、目標と重点分野、主要な業務上の課題、HR プロセス、手順、ビジネスの継続を支援するプログラム、プロジェクトなど、その他の重要な情報を開示することが推奨されている。このようにして、組織の健全性と持続可能性について、より正当な評価を受けることが可能となり、ここに外部報告の目的が達せられるとの考えである。

図表 4-19 人的資本に関するリスク管理のサンプル

リスクの領域	リスクの種類	リスク管理の対策
従業員の ライフサイクル	採用に関するリスク	広汎な選択肢のなかから、確定された採用基準、忠誠度、技能および資格を満たした適切な人材が確保されているか。
	能力のリスク	従業員が、それぞれの役職を全うするために十分な技能、能力および知識を持っているかを確認する。
	主要従業員と後継計画	主要従業員の後継計画が正確になされているか。
	報酬リスク	優先順位ごとに実績と報酬の整合が取れているか。
		実績としかるべき承認にもとづいたインセンティブ報奨がなされているか。
	雇用終了に関するリスク	労働力全体にたいして、公正で公平な報酬要因がデザインされているか。
		適時の雇用終了がなされているか。
労働力パフォーマンスのリスク	解雇に対する支払いが、内部ポリシーに従ったものか。	
	マネジャーが労働力パフォーマンス（フィードバックを含む）を維持するためのモチベーション維持をしているか。	
法令遵守	労働法のリスク	違法管理のための十分な法的知識を有しているか。
	差別とハラスメント	差別やハラスメントにつながる不適切な行動を管理するために、適切な受け入れ態勢、対応、および機密保持と懲戒プロセスが設定されているか。
人材計画	人材計画リスク	人材の配置が、戦略的人材計画に添っているか。

（出所）ISO, 2018, ISO 30414, p.7, Table.1 Exemplified of human capital risk management, 筆者和訳。

図表 4-20 人的資本報告における領域と指標

人的資本の領域	人的資本の指標	大規模組織	
		内部	外部
法令遵守と倫理	1 苦情の件数と種類	○	○
	2 実行した調査委処分の件数と種類	○	○
	3 法令遵守と倫理のトレーニングを受講した従業員の比率	○	○
	4 外部組織との紛争	○	
	5 外部監査による発見事項及び対応行動の件数と種類	○	
コスト	1 労働力コスト合計	○	○
	2 外部労働力コスト	○	
	3 給与と報酬の平均比率	○	
	4 雇用関連コスト総計	○	
	5 一雇用あたりのコスト	○	
	6 採用費	○	
	7 人材の入替費用	○	

図表 4-20 人的資本報告における領域と指標（つづき）

多様性	1 労働力の多様性		
	a) 年齢	○	○
	b) 性別	○	○
	c) 障がい者	○	○
	d) 他の指標	○	○
リーダーシップ	2 リーダーシップ層の多様性	○	○
	1 リーダーシップの信頼度	○	○
	2 コントロールの範囲	○	
	3 リーダーシップ開発	○	
企業文化	1 エンゲージメント/満足度/コミットメント	○	
	2 残留比率	○	
組織の健康、安全、人間らしさ	1 けがによる時間的ロス	○	○
	2 在職中の事故	○	○
	3 在職中の死亡者数	○	○
	4 従業員の研修への参加比率	○	
生産性	1 従業員一人あたりのEBIT/収入/売上/利益	○	○
	2 Human capital RoI	○	○
採用、配置換え、離職	1 適正と判断される採用候補者数	○	
	2 雇用の質	○	
	3 平均所要時間		
	a) 空席を埋めるための時間	○	○
	b) 特に事業上重要な空席を埋めるための時間	○	○
	4 タレント・プール-異動と将来の労働力補給予測	○	
	5 内部異動による空席補給率	○	○
	6 内部異動による事業上重要な空席補給率	○	○
	7 事業上重要なポジションの比率	○	
	8 空席に占める事業上重要な空席の比率	○	
	9 内部異動比率	○	
	10 内部代替補給の強度	○	
	11 離職率	○	○
	12 自主退職比率	○	
技能と能力	13 事業上重要なポジションでの自主退職比率	○	
	14 退職、解雇の理由	○	
	1 開発訓練費総計	○	○
	2 学習と開発		
	a) 全従業員中研修を受けた従業員比率	○	
	b) 従業員一人あたりの正式な訓練の受講時間	○	
	c) 正式な複数の訓練を受講した従業員の比率	○	
後継者計画	3 労働力コンピテンス評価	○	
	1 有効な後継者計画比率	○	
	2 後継者設定によりカバーされている比率	○	
	3 後継者準備		
	a) 既に準備完了	○	
	b) 1-3年以内に準備可能	○	
可能な労働力	c) 4-5年以内に準備可能	○	
	1 従業員総数	○	○
	2 正社員総数	○	○
	3 非正規社員		
	a) 個別契約社員	○	
	b) 臨時雇用	○	
	4 欠勤率	○	

(出所) ISO, 2018. ISO 30414, pp.8-11, Table 2 Human capital areas and metrics for reporting.

(注) 筆者和訳のうえ、一部加筆修正。

図表 4-21 従業員への調査にもとづくリーダーシップの信頼度のサンプル

	2017	2016	2015	質問のサンプル
公平さ	73	69	65	私のマネジャーは、好き嫌いや差別なく、平等に接してくれます。
忠実さ	75	76	73	私のマネジャーは、信念をもち、正直で信頼できます。
一貫性	81	79	77	私のマネジャーは、同じ状況下であれば、いつでも同じような行動や態度をとります。
リーダーシップ信頼度指数 (スケール 1 - 100)	76	75	72	

(出所) ISO30414、2018、p.16, Table 8 – Example for reporting on leadership trust based on employee surveys, 筆者和訳。

#### (5) ISO 30414 (2018) のまとめ

ISO 30414 ガイドラインは、前述のドイツ銀行「人的資源報告書」においても、2019 年度報告書から HCR10 と併用して、報告書作成の基準として使用されている。また ISO 30414 の文末を見ると、前述 HCR10 (Scholz et al., 2017) も参考文献として記載されており、内容的にも HCR10 の流れをくむものと考えられる。ただし、HCR10 の標準ガイドラインはドイツ語のみの出版であり、英訳版すら発行されていない。よってドイツ以外での HCR10 の報告書基準としての採用は、現時点では確認されていない。これに対して、今回の ISO 30414 ガイドラインの発行は、世界規模でのものであり、これを機に人的資本報告 (HCR) が世界的に急速に普及する可能性が考えられる。

ISO 本来の手法は、まずマネジメントシステムとして企業に ISO 規格の順守をさせ、それを各国の認証機関が認証することで、保証を付与するというものである。それは今回取りあげた ISO 30414 (2018) からも見取れる。ガイドラインは、内部利用と外部開示に区分されているものの、内部利用の指標が圧倒的に多く設定されている。また、内部利用の指標を外部開示に利用することを、企業の判断に委ねる柔軟性も持ち合わせている。ここからも示唆されるように、ISO 30414 ガイドラインはマネジメントシステムに軸足を置いており、認証して保証を与えるというビジネスモデルに添ったものであると考えられる。外部開示の指標のみの比較では、IIRC、EPIC などと比べて、開示項目についての理論的、もしくは実務的な裏付けが限定的である印象が残る。今後、ISO 30414 がマネジメントツールとして普及するのか、それとも外部開示用のガイドラインとして展開されるのか、研究課題として今後の動向も追いたいと考える。

#### 4.3 人的資源報告の標準化のまとめ

本章では、IIRC (2016) “Creating Value – The value of human capital reporting.”の発行から、GRI (2016) 400 シリーズの発表、HCR10 (2017) の標準ガイドライン化、EPIC (EY) プロジェクト (2018) での開示情報の実務的な調査と成果の発表、SEC (2019) による MD&A 101(c) Narrative description of business 追記事項拡張の試み、そして ISO30414 (2018) 人的資本報告ガイドラインの発行までを、人的資源報告における標準化の動向と解釈し、それぞれの報告事項、指標、方法、形式およびその裏にある理論の構築を、外部ステークホルダーへの開示という観点から考察した。

企業の長期的な成長・発展にとって人的資産価値の向上は重要であり続けている。その傾向はますます強まることは確実（労働政策研究・研修機構、2018、p.3）であるとの主張もある。本稿でも第2章で議論したように、当初は財務アプローチ、すなわち人的資源を資産として財務諸表上認識するというアプローチは、長年議論されてきた。そのためには人的資源が会計原則上、資産として認識される要件を満たす必要性がある。現在では、プロスポーツ組織における選手登録権の資産計上が行われていることは、第2章にて確認した通りである。しかし、それを一般の事業会社へ援用することは、人的資源から派生する能力を企業が借り受け、それを経済的所有権として資産計上する、という理論的な展開は試みたものの、それが会計基準として採択されるには至っていないのが実情である。

この第2章での議論は、あくまでも会計基準として、人的資源を数値化し計上することが可能であるかという議論である。人的資源財務会計は、過去50年にわたり延々と議論されてきた。この文脈で、厳格な会計基準に組み入れる考え方や手法を検討することは重要であり、今後も継続的な議論が必要であると考ええる。しかし、ここで本研究の目的を再確認すると、そこから見えてくる検討すべき課題は、企業の総合的な経営力を判断するという観点から必要となる人的資源情報の開示であり、会計基準での採択は、その一つの方法でしかない。よって第3章では非財務のアプローチを取り上げた。本研究の進行中にも、非財務アプローチに関する研究成果や各団体での動きが活発化してきた。特にIIRC (2016)以降は、毎年のように各団体における活発な活動が見受けられた。そして、それらをまとめて現在の標準化の動向として捉えたものが、この第4章である。

経済産業省は「知的資産経営を開示・評価する意義」のなかで、人的資源を含む知的資産情報の開示におけるアナリストや投資家等の「企業評価者」にとってのメリットを下記のよう

① 企業価値の分析精度が高まる。

従来あまり詳しく評価されてこなかった知的資産経営の評価、つまり企業が中長期的にどのように将来の価値を生み出すのかという分析を行うことで、企業の本質的な価値を掴み、アナリストや投資家の分析精度は向上する。

② 企業のリスクを評価できる。

これまで、企業の経営に大きな影響を及ぼす「リスク情報」に関しては、開示されている定性情報の中でもとくに見えにくい部分だった。企業の知的資産経営の開示内容を分析することで、企業がどのようなことに取り組み、逆に取り組んでいないのかを明確化でき、それらをたとえば業界内で比較することによって、企業の将来の事業リスクが鮮明に見えてくる。また、リスクが将来的に顕在化する場合の業績を予測することが可能となれば、(1)と同様に、企業分析の精度が高まる。

③ 成長性の高い企業を見抜くことができる。

知的資産経営に関する情報開示では短期的な利益等の情報ではなく、中長期的な企業価値を高めるための価値創造のプロセスが示される。投資家などの企業評価者にとっては、将来業績の予測に重要な影響を与える企業の先行投資に関する情報を掴むことができるため、企業の成長性を的確に見極めることができる。(経済産業省 HP「知的資産経営を開示・評価する意義」より)

では、なぜ人的資源情報の開示について、標準化の動向が加速しているのでしょうか。EPIC (2018) では、現在、世界は急速に変化していることが指摘されている。テクノロジーのイノベーション、データの急増といった、急速に進化する社会・経済情勢が、経営環境を含む社会の全ての面で破壊と再生を起こしている。このままのペースで進めば、現在のS&P 500の企業の半数は、今後10年以内に入れ替わるとの予想(Anthony S.D. et al., 2018, p.3) されている。かつてないほどのスピードで変化するこの時代において、20世紀に使われていた指標で測るだけでは、企業の成功を定義する上で不十分である。同じく、四半期決算や会計年度の実績のみに焦点を当てても、十分とはいえない。長期的な視点において、持続可能な価値創造の戦略を効果的に伝えることが不可欠 (Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.11 ; 2018b, p.11) なのである。すなわち、かつてないほどのスピードで変化するこの時代において、20世紀に使われていた指標ではなく、企業の中長期的価値を測ることができる指標の確立が課題であるとの主張である。

他にも、HRC10 においては、「人的資源管理の中心的な目的は、常に適切な従業員を採

用、育成、動機付けし、それを活用して価値を付加すること」とされており、人的資源管理における諸活動を、付加価値へ結びつけることを前提としていることがわかる。また、「ステークホルダーの興味の対象は、社会的、経済的観点からの企業の持続可能性についての回答であり、企業においてはその説明責任がある。」(Sholz and Sattelberget, 2012, p.7) と主張され、HCR10 標準ガイドライン (2017) の策定から実用化に結びついた。

HCMC は 2017 年、6 兆米ドルの資産を代表する 32 の機関投資家の代弁者として、人的資本管理の開示の強化を求めるルールを作成を SEC に要請した。その見解として、人的資本への思慮深い管理について、企業業績の向上に関連していることを示す一連の実証研究および学術研究を引用し、現在の人的資本に関する開示不足の是正は、多数の投資家の要望であることを強調した。具体的には、従業員の人口統計、離職率、多様性、文化、および健康と安全衛生に関する情報の開示を上場企業に対して義務付けるべく、規則を検討するよう SEC に要請したのである。HCMC の影響力は大きく、SEC も受理した要望をもとに「潜在的な価値を評価する上での人的資本管理の重要性」を認識する旨のコメントを発表するに至った (Lilienfeld, D.E. et al, 2019, p.26) のである。

このように、現在の標準化の流れは、一概にはその要因を特定することは難しい。そこには、各団体による思惑の違いも当然に考えられるからである。ただし共通していることとして、各機関、実務的なグループ、学術的なグループにおいて、現行の企業価値の実態と、企業が開示する情報との乖離に問題意識を持っている点があげられる。また、経済と経営環境の急速な変化に企業報告、特に人的資源を含む知的資産関連の情報開示が追いつかず、その乖離が拡大していることへの危機感もあげられている。

本章の最後として、前章で導出された論点を再度参照する。これらの論点は、本章でも同じく議論され、開示モデルの礎となるべく考察の対象となることが確認できた。また、新たに考慮すべき事項として、業界、地域などによる特定な情報か、それらに関わらない中核的な情報か (core / specific) という区分けも付け加えた。尚、本章において追加した部分は下線で記した箇所である。

論点 1 : インプットとアウトプット、アウトカムとの整合性 (IIRC, 2016 ; Scholz et al., 2017 ; Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a/b ; ISO, 2018. ISO 30414)

論点 2 : 戦略、および事業コンテキストとの関連性 (IIRC, 2016 ; Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a/b)

論点 3 : リーダーシップとビジョン (Scholz et al., 2017 ; Coalition for Inclusive



Capitalism, 2018a/b ; ISO, 2018. ISO 30414)

論点 4 : ガバナンスとの関連性 (IIRC, 2016 ; GRI, 2016a-f ; Coalition for Inclusive

Capitalism, 2018a/b ; ISO, 2018. ISO 30414)

論点 5 : 人的資源と他の無形資産との関連性 (IIRC, 2016 ; Coalition for Inclusive

Capitalism, 2018a/b)

論点 6 : 財務パフォーマンスへの影響 (Scholz et al., 2017 ; Coalition for Inclusive

Capitalism, 2018a/b ; SEC, 2019 ; ISO, 2018. ISO 30414)

論点 7 : 定量的指標とナラティブの相互補完性 (IIRC, 2016 ; GRI, 2016a-f ; Scholz et

al., 2017 ; Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a/b ; SEC, 2019 ; ISO, 2018.

ISO 30414)

論点 8 : 特定な情報と中核的な情報 (core / specific) (IIRC, 2016 ; Coalition for

Inclusive Capitalism, 2018a/b ; SEC, 2019 ; ISO, 2018. ISO 30414)

次章においては、前章、本章で得られたこれら論点の考察を深めるとともに、ガイドライン化、標準化のための各団体のガイドライン、フレームワークの提案における共通点、相違点、欠けている点などを比較検討する。そして、本研究の成果とするべく、独自の開示モデルを構築する。

## 第5章 人的資源情報の開示モデルの構築

前章では、近年における人的資源情報開示に関するガイドライン化、標準化の動向を踏まえ、各機関および研究グループによるガイドライン、フレームワークなどの開示モデルの提案を詳細に比較検討した。本章では、これら前章における考察、検討の結果を踏まえ、人的資源報告の役割、目的および効果を再度整理した上で、標準化のための開示モデルの構築を試みる。

### 5-1. 開示モデル構築の目的

前章において示したように、経済産業省は「知的資産経営を開示・評価する意義」のなかで、人的資源を含む知的資産情報の開示におけるアナリストや投資家等の「企業評価者」にとってのメリットを下記のように3点あげている。

- ① 企業価値の分析精度が高まる。
- ② 企業のリスクを評価できる。
- ③ 成長性の高い企業を見抜くことができる。

同じく、人的資源を含む知的資産情報を開示することの、企業にとってのメリットも下記のように説明している。

- ① 企業価値が増大する：ステークホルダーから適切な評価を受けることができるので、企業が持つ実力を正しく評価される。
- ② 経営資産が最適に配分される：情報開示プロセスの中で、自社の知的資産を再認識し、価値創造につながる経営資源への最適な配分をもたらす。
- ③ 資金調達が容易になる：企業の信頼を高めることで、投資家などから評価され、資金調達が有利になる。
- ④ 従業員のモチベーションが向上する：情報開示で、個人の仕事が自社の将来価値にいかに関与するかが明確になり、士気が向上する。
- ⑤ 知的資産への再投資が可能となる：企業価値が増大し資金調達が容易になると、更なる知的資産経営の取り組み、そのための投資が増大する。知的資産、価値創造のメカニズムがますます強化され、さらなる情報開示へとつながる。（経済産業省 HP「知的資産経営を開示・評価する意義」より）

このように、人的資源情報の開示は、投資家、従業員などのステークホルダーおよび企業に

とって、きわめて好ましい循環が機能することが期待されていると考えられる。

本研究を通して、人的資産の価値を正確に把握して開示する多くの試みを考察した。グローバル経済における企業競争激化の中で、企業の長期的で総合的な経営力を判断するために、まさに現在、各機関、研究グループによる人的資源情報開示の標準化の動きが進行しているのである。また、人的資源は定量的評価が難しい領域であると考えられてきた。しかし、先行研究および各機関、研究グループによるフレームワーク、ガイドラインおよび開示モデルにより、定量化の試みがなされ、また定性的情報との組み合わせにより、蓋然性をもった開示をできることが主張されてきた。

企業報告として、情報の伝達には、当然にして発信者と受信者が存在する。人的資源の情報開示については、企業の経営陣が発信者となり、ステークホルダーが受信者となる。ここで重要となるのは、受信者であるステークホルダーにとって、その意思決定に際し、どのような情報を、どのような形態で受け取ることが、より意思決定を精緻化できるのかということになる。すなわち、人的資源に関する情報の内容の選定と、開示・伝達の仕様が重要になるのである。まず、人的資源情報の開示について、先行する開示モデル、ガイドラインなどに、共通した論点として取り上げられた事項と、先行研究において示唆された点をまとめる。そして、それらの論点を整理した上で議論する。その上で、発信者、受信者双方にとって、好ましい循環を生むコミュニケーションをサポートする報告形態、すなわち開示モデルの構築を目指すこととする。

図表 5-1 は、第 3 章と第 4 章において導出した論点の一覧である。先行研究および事例研究、そして現在の標準化傾向において先行する開示モデルおよびフレームワーク、ガイドラインに関する議論から、その論点となった事項を一覧にまとめたものである。次節においては、これら論点についてさらに深い考察を加え、独自の開示モデルの構築を試みる。尚、論点の順番は、前章のまとめから、本章において議論される順番へと変更してある。

図表 5-1 先行する開示モデルおよびガイドラインにおいて論点として取り上げられた項目

論点 \ 開示モデル	IIRC (2016)	GRI 400 (2016)	HCR 10 (2017)	EPIC (2018)	SEC 101 (c) (2019)	ISO 30414 (2018)
インプットとアウトプット、アウトカムとの整合性	○		○	○		○
定量的指標とナラティブの相互補完性	○	○	○	○	○	○
特定な情報と中核的な情報 (core / specific)	○			○	○	○
人的資源と他の無形資産との関連性	○			○		
財務パフォーマンスへの影響			○	○	○	○
リーダーシップとビジョン			○	○		○
戦略、および事業コンテキストとの関連性	○		○	○		○
ガバナンスとの関連性	○	○		○		○

(出所) 筆者作成。

(注) 空白は特に論点として取り上げられていない。○は論点として取り上げられている。

## 5.2 報告形態に関する論点の考察

本節では、前章でみた先行する開示モデル、フレームワークおよびガイドラインにおいて、報告形態に関して論点として取り上げられた点を整理し、さらに考察する。そのうえで、次節において行う開示モデル構築の合理性を高めるべく、根拠の整理をする。

### 5.2.1 インプットとアウトプット、アウトカムとの整合性

まず、インプット、アウトプット、アウトカムそれぞれの定義の確認と、人的資源の開示における立ち位置を確認する。EPIC (2018) では；

インプットは「企業が事業活動に利用するリソース、安全に関する研修への投資など」、アウトプットは「事業活動、製品、サービスにより直接的に生まれた結果（研修を受けた従業員の人数など）」、

アウトカムは「事業活動の結果として生じる中／長期的な因果効果や変化（人材のスキルの向上など）」（Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.114 ; 2018b, p.114）とされている。

インプットは、人的資源にたいする投資であり、これには貨幣性、または非貨幣性を問わず行われる投資的活動が含まれる。アウトプットは、事業活動による直接的な結果であり、商品などの産物を人的資源に置き換えた例として研修を受けた従業員数があげられている。アウトカムは事業により生み出された状態、すなわち成果を表し、例として人材のスキルの向上などがあげられている。

前章で取り上げた IIRC (2016) の提言である “Creating Value - The value of human capital reporting”（価値の創造—人的資本報告の価値、筆者和訳）において、IIRC は現行

の人的資源報告では、インプットとアクティビティに主に焦点が当てられており、連動するアウトプットを明確化した報告がなされていないことについて問題提起した。人的資本を企業パフォーマンスに結びつけた報告が少ないことに、その改善の機会を提言したものである。人的資本については、そのインプットの情報は多くの企業で報告されているものの、アウトプットとアウトカムについての情報を報告書上開示している企業が少ないという実態が指摘（IIRC, 2016, p.17）された。ここでは、人的資本へのインプットが企業パフォーマンスや価値創造へと結合されていなく、報告書の読み手に対して、限定的な情報の提供になっている（IIRC, 2016, p.17）との、統合報告に関わる基本的な問題として指摘されているのである。

財務アプローチにおいても、インプットとアウトプット、アウトカムに関する議論は古くからなされてきた。若杉（1973）では、人的資源価値の測定をコストアプローチとするのか、インカムアプローチとするのか、この文脈での議論が展開された。人的資源へ投入する投資、すなわちインプットを犠牲価値とみなし、一方、人的資源からの産出および成果、すなわちアウトプットおよびアウトカムを効益価値とし、双方からの測定を試みたのである。内山（2010）では、管理会計の観点から、個人に投入される犠牲価値と組織から発せられる効益価値、両面から測定する必要があることが主張された。個人も人的組織も、コストを成果に変えるべき人的資源の構成においては一体である。違いは、インプットであるコストの発生に直接的に影響を受けるのは個人の側であるのに対し、アウトプットである成果は人的組織から発せされるという点である。ここでは、コストをもとに人的資源価値を測定する試みが犠牲価値であり、成果に基づいて測定する人的資源価値が効益価値とされ、双方による測定が示唆された。そもそもこの考えは、Likert（1967）に起因するものである。Likertは、人的資源への対応が、組織への反応を促し、業績へ影響を及ぼす。そしてその一連の流れを把握する必要性を主張した。組織のマネジメントの特性を原因変数、それによる組織への影響を媒介変数とし、両変数を定期的に測定し、この測定記録を結果変数である生産・財務へのアウトプットに関連付けて把握し報告すること（Likert, 1967, pp.26-29, pp.136-169；三隈訳, 1967, pp.30,171-174）が提案されている。

以上の先行研究を総合すると、人的資源への投資にあたるインプットを、組織から発せられるアウトプット、アウトカムとの関連付けから測定することの必要性が見出せる。またインプットとアウトプット、アウトカムの因果関係において、良好な因果関係が見られる場合には、組織のマネジメントの特性が効率的に働いていることが認められると考えられる。す

なわち、インプットとアウトプット、アウトカムを関連付けて測定することは、人的資源への投資が効率的に行われているかを評価することにもなり、併せてそれを主導する組織のマネジメントの評価にもつながるものと考ええる。よって、インプットとアウトプット、アウトカムを関連付けた測定とその報告は、今回構築する開示モデルにも採用したいと考える。

### 5.2.2 定量的指標とナラティブの相互補完性

第3章においては、定量的指標の有用性について、先行研究による定量化への試みを通して明らかにした。

- ① 給与など、一般に人件費としてみなされている科目を人的資本への投資として捉えている点。すなわち、リターンが期待される投資、資産として捉えた指標である。
- ② 定量的指標をあくまでも人的資源へのインプットから、事業のアクティビティを通して実現された成果と捉えられている点。すなわち、インプットと活動の組み合わせからビジネスレベルで結果として生じる影響とその質を測定する役割を果たすものの位置づけである。
- ③ 人的資本へのインプットから、企業のパフォーマンスへ通じる一連の流れを明確化しようとしている点。これは、提示された定量的指標の位置づけを明確化するだけでなく、人的資本への投資から企業価値向上への一連のムーブメントを可視化することで、より蓋然性の高い情報を提供することを目的としている。

以上を定量的指標に共通する有用性として挙げた。そしてそれらの特徴として、どちらも定性的データを否定していない点をあげた。定量的データと定性的データを互いに補完的なものと位置づけ、両者の組み合わせにより、より精度の高い分析と報告が可能になるとの考えが示されている。また、両者の差異を分析することにより、経営管理上では新たな気付きを得るなど、外部ステークホルダーにとっては、経営管理にたいする評価の一つの目安となる可能も示唆された。

Damodaran (2017) は「数字は厳格な評価を行なうことを可能にするが、その裏づけとなるストーリーがなければ、規律というよりも、脅迫やバイアスという武器にしかない。」(Damodaran, 2017, p.11; 長尾監修, 藤原訳, 2018, p.14) とし、定量的データにのみ依存する危険性を指摘している。企業価値評価の観点から「バリュエーションは互いを引き付けることが可能であり、ストーリーテラーは自分のストーリーのうち、真実性の乏しい点を見直し、それを改めることができる。また、計算屋は自分たちがはじき出した数字が不合

理、または信用にならないストーリーを生み出していないかを認識することができるのだ。」

(Damodaran, 2017, pp.11-12 ; 長尾監修, 藤原訳, 2018, pp.14-15) とし、定量的データと定性的データの補完的關係とその併記の重要性を主張している。図表 5-2 は、Damodaran が考える定量的データ（バリュードライバー）と定性的データ（ストーリー）の補完的利用方法である。これは企業価値評価を、投資家などの評価者側の立場から行う想定でのプロセスである。これを人的資源情報の開示に設定を変えると、例えばステップ 3 の「潜在的な市場規模から始め、キャッシュフローやリスクへと進めていく」の部分で、「潜在的な企業価値から始め、人的資源能力の向上やリスクへと進めていく」などとの置き換えが可能となる。

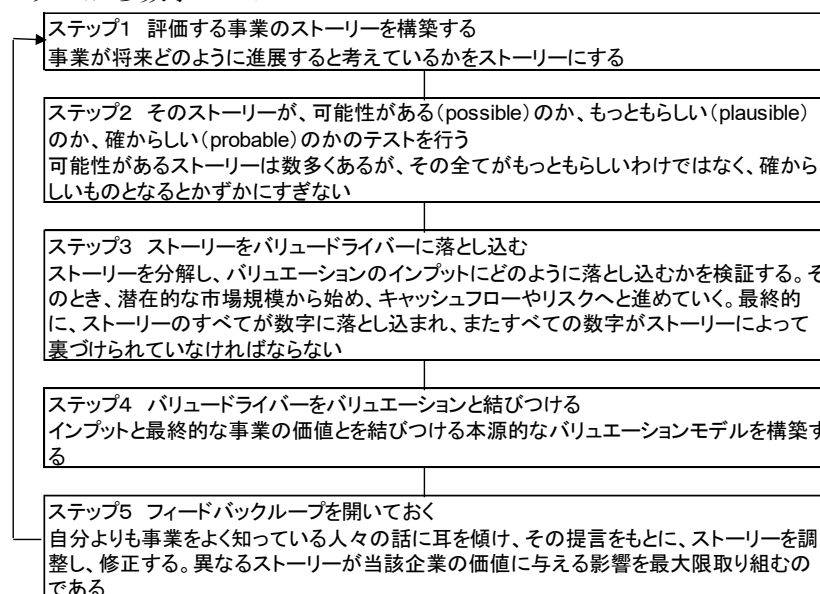
EPIC (2018) では、定性的データ、すなわちなラティブを以下のように定義づけしている。「ステークホルダーに対し、より詳しいコンテキスト（事業環境）と情報を示す指標についての質的説明。データ計算値、仮定、限界・限度、指標の解釈方法に関する説明もこれに含まれる。」(Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.5 ; 2018b, p.5)。EPIC は「指標とナラティブ」の組み合わせを、報告の原則的なものとして捉えている。図表 5-3 は EPIC の各ワーキンググループが、それぞれの分野で長期的価値についての既存の指標から新たな指標を開発した際のプロセスである。指標にナラティブを持たせることで、企業がよりの確にコンテキスト化できる方法もまとめたものである。Damodaran (2017) は、「定量的指標を補完する定性的指標」との位置づけを基本として想定している文脈であるのに対して、EPIC ではその逆も想定している。例えば人的資本の配置に関して、人材の知識・スキル・能力を配置する企業側の能力の測定についての例があげられている。「企業はこの分野を報告する際、定性的なナラティブや比較困難なデータを使用する傾向にあるため、一貫性のある評価が難しいことが明らかになった。これを改善するため、全企業が開示可能である自主離職率など、人的資本をいかに効率的に配置、管理しているかを明確に示すことができる」

(Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.41 ; 2018b, p.41) 定量的指標にまとめた。すなわち、定性的データを定量的指標で補完するという試みである。このように、「数値を説明する」ばかりでなく、「説明を数値化する」という相互補完的な活用も視野に、定量的指標とナラティブの組み合わせの重要性を主張しているのである。指標とナラティブを利用し、企業が人的資源情報のストーリーを明確に示し、投資家に直接語りかけることにより、投資家が長期的な視点からの意思決定において人的資源情報の価値を認識する。これが EPIC の目的でもあり、その手段として定量的指標と定性的指標との補完的利用が強調されているのである。

ほかにも、IIRC はフレームワークの利用において「定量的指標（KPI や金額評価された指標など）、およびそれらが提供される文脈は、組織がどのように価値を創造するか、また、組織がどのように多様な資本を利用し、資本に影響を与えるかを説明する上で極めて有益なものとなる。」（IIRC, 2013, p.9 ; IIRC, 2014, p.10）としており、統合報告書においては、組織の価値創造能力は、定量的情報と定性的情報との組合せによって最も適切に報告できるとの原則を記している。“Creating Value - The value of human capital reporting”（価値の創造—人的資本報告の価値、筆者和訳, 2016）においても、「企業は主要な指標に裏付けされた明確な定性的情報を提供することにより、外部ステークホルダーに対して、より良質な情報を提供することを確実に行う必要がある。」（IIRC, 2016, p.23）と主張している。また、ISO30414（2018）では、組織とその内部および外部の利害関係者にとって重要な側面を特定するマテリアリティの説明や、リスクと機会を通しての能動的なリスク管理についての説明（ISO30414, 2018, pp.3,6,23）を例にあげ、定性的情報の重要性を示している。

前述の通り、人的資源は定量的評価が難しい領域であると考えられてきた。しかし、先行研究および各機関によるガイドライン、開示モデルにより、定量化の試みがなされてきた。そして定量的情報と定性的情報との組み合わせにより、互いが補完的役割を果たし、より蓋然性をもった情報を開示できることが示された。よって、定量的指標とナラティブを相互補完として併記する報告形態を、今回構築する開示モデルにも採用したいと考える。

図表 5-2 ストーリーから数字へのプロセス



（出所）Damoradan, 2017, p.14, fig.1.2 ; 長尾監修、藤原訳, 2018, p.16, 図表 1.2 をもとに筆者作成。



図表 5-3 EPIC ワーキンググループによる長期価値測定の指標を開発するためのプロセス



（出所） Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.21 ; 2018b, p.21.

### 5.2.3 業種・地域などの特定な情報と中核的な情報（core / specific）

ある特定の人的資源情報が、業界・地域などに関係なく有用に適応されるものなのか、それともそれら要因による違いにより、特定の業界や地域のみに適応される情報なのか。それがこの区分けの問題である。

ISO 30414 では、ガイドラインの利用対象者を大企業と中小企業に区分けして、それぞれに対象となる指標を指定（ISO, 2018, ISO 30414, pp.8-11）している。ISO 30414 による中小企業の定義は、各国や地域によって認められた当局による区分に準ずるとされており、ここでの明確な定義づけはなされていない。この説明を、外部への開示という観点から考えると、日本の場合には上場であるか、非上場であるか。または財務監査が要求される規模の大会社、すなわち資本金が 5 億円以上、もしくは負債総額が 20 億円以上の会社かどうか、という区分けが援用されることになるを考える。ではなぜ大会社と中小企業の区分により、対象となる指標を変えているのか。ISO 30414 の説明では、大会社が広く外部のステークホルダーに対して情報を公開する必要がある。これに対して、中小企業は特定のニーズについてのより妥当な指標を選択することを推奨しているため（ISO, 2018, ISO 30414, p.29-

30) とされている。中小企業の特定のニーズとは、信用枠、銀行などとのローン契約、その他の金融商品へのアクセスなど、株主資本以外の資金調達 (ISO, 2018, ISO30414, p.30) があげられている。また、中小企業固有の課題として、潜在的に従業員を維持、確保するための施策など、人的リスクに関する情報の必要性もあげられている。このように中小企業向けの指標は、企業評価において特定の強みを見出し、企業の優位性についての情報を提供することに重点を置いているとされている。ただし、本研究においては第 2 章で取り上げた財務アプローチから非財務アプローチへと一貫して、外部ステークホルダーへの開示を想定したものとなっている。よって ISO 30414 における大企業と中小企業の区分けについて、今回は参考程度にとどめ、今後の研究の課題として持ち越したい。

SEC による SEC101(c)(1)(xiii)に対するパブリックコメントの要請 (SEC, 2019) では、前章で見たようにさまざまな賛否両論が巻き起こった。その一つとして、人的資本は複雑な概念であり、業界や組織によって異なる影響を与える多くの要因があるため、普遍的な人的資本と見なされるものの定義づけは難しい (Lilienfeld, D.E. et al, 2019, p.28) のではないかとの声があがった。これに対して SEC も「人的資本の情報開示について、最善のアプローチを議論する際に、各業界、および同業界内の各企業でさえ、独自の人的資本の考慮事項があり、さらにそれらの考慮事項は時間の経過とともに変化する可能性があることに留意した。この事実を照らして、そして重要性の原則を念頭において、すべての SEC 登録企業に対して人的資本に関する固定された特定の項目の開示を規定することは、最善で有効な開示をもたらさない。」(SEC, 2019, p.49, 筆者和訳) との肯定的な見解を表明した。SEC が当初提案していた原理・原則にもとづくアプローチ (principle-based approach) に対し、それを限定的にする代替としてハイブリッドアプローチ (hybrid approach) がパブリックコメントとして提案された。これは、明確に定義化できる原則的な部分のみをベースラインとして原則化 (principle-based approach) し、業界や組織によって異なる影響を受けるであろう個別の開示項目に関しては、特定の項目についてのみ規範的なものとして規則化 (rule-based approach) する (Lilienfeld, D.E. et al, 2019, pp.28-29) というものである。SEC の決定は米国において上場する全企業に対してその影響が及ぶ。また民間の機関が提案するガイドラインとは違い、情報の開示に強制力を持つものである。よってその決定に至るプロセスにおいても、慎重かつ長期にわたる調査や議論が必要になることは想像に難くない。今回のパブリックコメント要請に寄せられた声をもとに、今後の動向を注視し、今回の SEC101(c)(1)(xiii)の更新についての決定を追って行きたいと考える。

SECと同様に、EPICにおいても業界による独自性についての検討がなされた。EPICでは業界の独自性に配慮して、ワーキンググループを3つの業界に分けて、それぞれに1. 人材、2. イノベーションと消費者トレンド、3. 社会と環境に関するスタディを行った。プロジェクトを進める中で、長期的価値フレームワークのシミュレーションを行い、ステークホルダーが望むアウトカム（成果）と、そのアウトカムを示すのに必要な企業のケイパビリティとリソースの把握を企業に依頼した。綿密な協議を進め、アセットマネジャーには、同じシミュレーションをアウトサイド・インの視点から実施し、特定の企業やセクターに関する見解を出してもらった。そして、参加者によって特定されたアウトカムを取りまとめ、対象セクター別にステークホルダー・アウトカムの指標を作成（Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.29 ; 2018b, p.29）した。対象セクターとは消費財、ヘルスケア、工業の3種類の業界を指す。スタディグループが導き出した各業界セクター別の人材価値に関する重要なアウトカムを下記にまとめる。

#### ① 消費財

企業戦略を効果的に遂行し、かつ財務面でよいアウトカムをもたらす可能性が最も高いのは、長く勤めている熟練した従業員である。長期的価値に貢献するアウトカムとして、従業員のエンゲージメント度、スキル、健康全般などが挙げられた。また、従業員の離職率についても議題に上がり、企業のコンテキストと人的資本戦略をきちんと踏まえたうえで理解することが重要であるとの認識に至った。

#### ② ヘルスケア

技術が急激に進歩し、徹底した研究開発によるブレークスルーが大きな変革を起こしているため、イノベーションを起こすことのできる人材が、企業の長期的価値を創造する上で欠かせない。有効な研修とエンゲージメント、企業文化と目的への貢献が人材に求められる。

#### ③ 工業

最も重要な対策とされたのは、従業員の継続的な研修と育成、企業のパーパス（目的）に自分が深く関わっていると従業員が感じられる企業文化の醸成、従業員の健康と安全の確保である。特にこのセクターでは、従業員の健康や安全と、運営上の優位性に関するところの見方が、投資家から示された。従業員の離職率を従業員エンゲージメントの有益な指標としてあげ、特に離職率については従業員のエンゲージメント度よりも、信頼性も比較可能性も高いとの考えを示した。また、明確な戦略と、それを実現する能

力を備えたリーダーシップチームが極めて重要との結論に至った（Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, pp.30-32 ; 2018b, pp.30-32）。

このように、EPIC の業界別スタディグループが出した各業界セクター別の人材価値に関する重要なアウトカムは、エンゲージメントのように共通点が多いものとなった。EPIC は「それぞれ異なる企業であるというプロジェクト参加者の多様性にもかかわらず、議論を掘り下げ、ワーキングセッションを重ねる中で、投資家などのステークホルダーへ長期的な価値を生み出すための理由は、どの企業においても驚くほど一致していた。」（Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.29 ; 2018b, p.29）との結論に至り、業界ごとの指標づくりという方向はとっていない。

最後に IIRC である。IIRC は業界ごとに個別の指標を設けるのではなく、アウトプット、アウトカムに「業界関連の問題」と付け加える（IIRC, 2016, p.17）ことを提案している。ガイドラインによる説明は特になされていないものの、IIRC の経験知から、前出 EPIC による結論に近いものを持っており、それが反映されてのことではないかと考える。

なお、地域による特性の配慮については、どのガイドライン、スタディからも意見が発せられていない。これはすなわち、グローバル化の進展により地域の事情に配慮した指標の意味が薄れていることが考えられる。さらに、グローバル競争のなかでは、地域に関わらず同質のものの同士の比較（apple to apple comparison）が求められているという現状が反映されてのことと考える。本研究で構築する開示モデルにおいては、業界の特性のみへの配慮を残し、コアで普遍的な指標を報告の上位に、また業界の特性についての報告を下位に表示することにより、情報の網羅性を確保しつつマテリアリティを優先させることとする。

#### 5.2.4 人的資源と他の無形資産との関連性

IIRC（2013, 2014）では、資本ストックとフローについての言及がある。例えば、従業員がトレーニングを受けることによって組織の人的資本が改善された場合、そのトレーニングのための費用は財務資本の減少につながる。この場合の影響は、財務資本が人的資本に変換されたことにある。これは比較的単純であり、かつ組織の視点のみからの例であるが、資本間の継続的な相互作用及び変換（割合とアウトカムは様々であるが）を表している（IIRC, 2013, p.11 ; IIRC, 2014, p.13）。このように、人的資源への投資が他の無形資産に与える効果となり、結果として他の無形資産における資本ストックに変換される。このように、組織が全体としての価値創造を目的としているにもかかわらず、その活動が一部の資本に蓄積

された価値の減少をもたらし、資本ストック全体の純減少をもたらす場合がある。多くの場合、その活動が資本の純増加又は純減少(又は、そのいずれでもなく価値が保全された場合)につながったかどうかについては、誰の視点によるものなのかに左右される (IIRC, 2013, p.11 ; IIRC, 2014, p.13) ことを IIRC は問題点として指摘した。IIRC の資本の分類は財務資産である財務資本、有形資産を含む製造資本、無形資産である知的資本、人的資本、社会・関係資本、自然資本の 6 つに分類されている。本研究は、人的資源情報の開示に主眼をおいたものである。人的資源へのインプットや投資が、**activity** としての事業活動をとおしてどのようなアウトプット、アウトカムを生むのか、またそれらが財務パフォーマンスにどのような影響をおよぼすのか。その一連の流れを説明するための開示モデルの構築を目指すものである。人的資源への投資の作用が、他の、特に無形資産にどのような影響を与えるのか。人的資本を起点とした資本ストックの変換と相互作用について、IIRC (2013, 2014) の上記の指摘は、大きな示唆を与えてくれる。

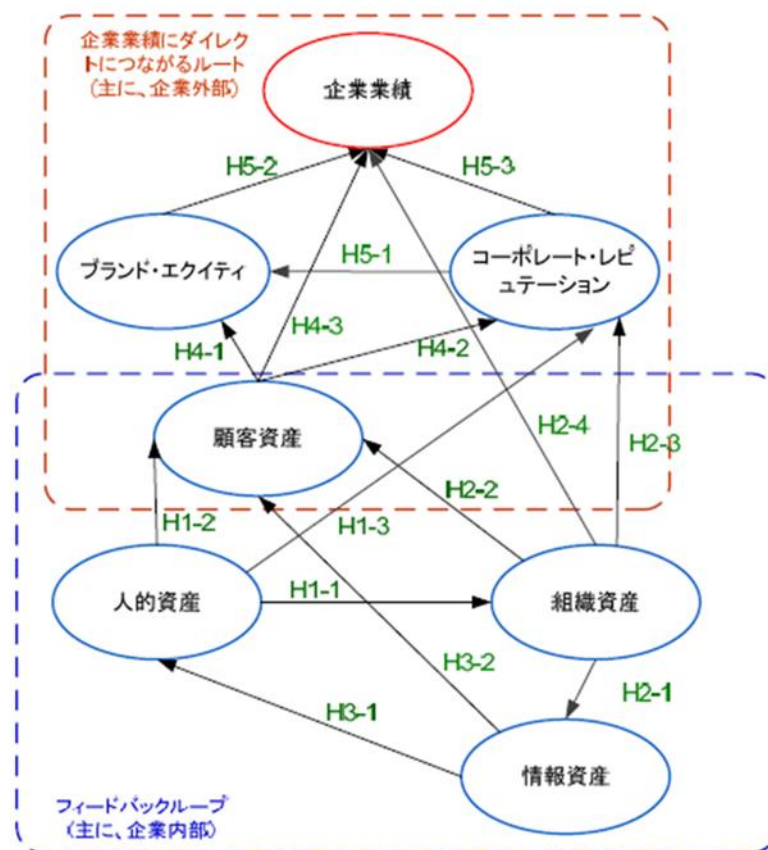
では人的資源への投資が、どの無形資産に影響を与える可能性があるのだろうか。細海他 (2015) では管理会計の観点から、その相互作用について実証研究による解明を試みた。この研究では、無形資産 (インタンジブルズ) を企業内部にある人的資産、情報資産、組織資産、顧客資産とし、企業外部にあるブランド・エクイティ、コーポレート・レピュテーションの計 6 つに分け、そこに企業業績を加えた合計 7 つの項目の相互作用を、質問票調査により解明を試みたものである。研究仮説として、無形資産間の相関性について、有意に正の影響を与えることをたてた。図表 5-4 は、それら仮説をパス図として図式化したものである。楕円は 6 つの無形資産と一つの企業業績をさす。矢印は仮説として有意に正の影響を与える方向をさす。また矢印に記された番号は仮説の番号である。図表 5-5 は、今回の質問票調査の概要である。この実証研究では、共分散構造分析を用いて仮説の検証をおこなった。図表 5-6 が各仮説に対する分析結果である。カイ二乗検定では棄却されたが、GFI、CFI、RMSEA の各適合度指標の値から、適合度としての最低限の基準は満たしており、この分析モデルは有効な分析モデル (細海他, 2015, p.20) といえる。

この分析結果から、人的資源に関する部分を抜粋すると、人的資産を起点とした以下の 2 つの作用が確認できる。(矢印は作用する方向をさす。)

- ① 人的資産 → 組織資産 → 情報資産 → 人的資産
- ② 人的資産 → 組織資産 → 情報資産 → 顧客資産 → コーポレート・レピュテーション

本研究は、人的資源に焦点を絞ったものであるため、IIRC が指摘する「組織が全体としての価値創造を目的としているにもかかわらず、その活動が一部の資本に蓄積された価値の減少をもたらし、資本ストック全体の純減少をもたらす」(IIRC, 2013, p.11 ; IIRC, 2014, p.13) という問題がより発生しやすいと考える。その対応として、本研究で構築する開示モデルにおいては、他の無形資産への資本ストックの移動を明確にするため、他のアウトプット、アウトカムとは別枠で表示し、個別のメッセージまたは説明として記載することとする。

図表 5-4 企業価値創造に向けてのインタンジブルズの複合的活用・研究仮説にもとづく path diagram



(出所) 細海他, 2015, p.16, 図 7. 研究仮説に基づくパス図 (path diagram)。

(注) 共分散構造分析の説明図である。楕円はそれぞれの無形資産を示す。矢印は影響を与える方向を示し、記号はその仮説の番号。点線の枠は、上部が企業外部、下の枠が企業内部を表す。

図表 5-5 企業価値創造に向けてのインタンジブルズの複合的活用・質問票調査の概要

<b>調査手法:</b> Web調査(online survey)
<b>調査名:</b> 「企業価値創造に向けてのインタンジブルズの複合的活用」
<b>調査目的:</b> 上場企業におけるインタンジブルズに関する実態を定量的に調査すること
<b>調査対象:</b> 上場企業(東証一部, 二部, マザーズ, JASDAQ, その他)
<b>対象職位:</b> 課長級以上(管理職)・・・本調査前のスクリーニング調査
<b>調査期間:</b> 2015年8月上旬
<b>サンプル数:</b> 466

(出所) 細海他, 2015, p.17, 表 1. 質問票調査の概要。

図表 5-6 企業価値創造に向けてのインタンジブルズの複合的活用・研究仮説に対する分析結果

仮説番号	仮説経路	標準化係数
H1-1	人的資産→組織資産	.576***
H1-2	人的資産→顧客資産	.274***
H1-3	人的資産→コーポレート・レピュテーション	.189***
H2-1	組織資産→情報資産	.735***
H2-2	組織資産→顧客資産	.149**
H2-3	組織資産→コーポレート・レピュテーション	.108*
H2-4	組織資産→企業業績	.037
H3-1	情報資産→人的資産	.482***
H3-2	情報資産→顧客資産	.461***
H4-1	顧客資産→ブランド・エクイティ	.577***
H4-2	顧客資産→コーポレート・レピュテーション	.605***
H4-3	顧客資産→企業業績	.355***
H5-1	コーポレート・レピュテーション→ブランド・エクイティ	.286***
H5-2	ブランド・エクイティ→企業業績	.083
H5-3	コーポレート・レピュテーション→企業業績	.435***

Note :All coefficients are estimated by maximum likelihood and computed with AMOS.  
(449) =1314.542,GFI=.838,CFI=.937,RMSEA=.066  
 $p^* < .1$ ,  $p^{**} < .05$ ,  $p^{***} < .01$ .(two-tailed tests)

(出所) 細海他, 2015, p.20, 表 7. 研究仮説に対する分析結果。

## 5.2.5 財務パフォーマンスへの影響

インプット、アウトプットおよびアウトカムそれぞれの定量的指標には、貨幣性のものと非貨幣性のものがある。企業の事業活動では、非貨幣性のものであっても、因果関係をたどることでコスト、または収益として貨幣換算が可能であるとも考えられる。しかし各指標一

つひとつについて非貨幣性のものを貨幣換算し、報告書に記載することは困難を極めることが考えられる。また、そのような詳細な記載が報告書上示されていても、それは果たして読み手にとって有益な情報となるのだろうか。

EPIC (2018) では、人的資本の配置 (Human capital deployment, HCD) という課題において、人材がどのように価値を生み出し、競争力の原動力となっているかを測り、示す標準的な方法が確立されていない (Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.42 ; 2018b, p.42) という問題を認識した。ワーキンググループの調査の結果、投資家が重視する人的資本の配置について、以下の 4 点をあげた。

- ① 人的資本の知識・スキル・能力を配置する企業の能力、
- ② 人的資本の管理がいかに関戦略実行と整合し、それを可能にするかを把握、
- ③ 人的資本に関するデータを財務分析に関連づけるための主要指標の確立、
- ④ 企業の人的資本を経時的に構築するという概念の検討。

ワーキンググループが英国にて行った人的資本の配置に関する調査結果では、HCD の測定とそのデータの開示により、企業の財務的価値が高まり、従業員全体の生産性を向上させられることが証明された。実際、HCD データを開示する組織は、開示しない組織に比べて良い業績を示す傾向が分析結果にも見られたのである。これは本稿第 3 章で取り上げた Hesketh (2014) による ROIT を利用し、英国でのトップ企業を対象に行った調査である。下記計算式 5-1 が Hesketh (2014) による ROIT の計算式である。Hesketh は ROIT について、アウトカム、すなわちインプットと活動の組み合わせからビジネスレベルで結果として生じる影響と、その質を測定する役割を果たすものと位置づけ、ROIT での測定の有用性を主張したものである。

計算式 5-1 ROIT

$$ROIT = \frac{(EBIT + employee\ costs + associated\ costs) - costs\ of\ capital}{employee\ and\ associated\ costs}$$

$$\text{能力への投資に対する利益率} = \frac{(EBIT + \text{人件費} + \text{人材関連費用}) - \text{資本コスト}}{\text{人件費} + \text{人材関連費用}}$$

(出所) Hesketh, 2014, p.57.

(注) 上の計算式は原典、下の計算式は筆者による和訳。



EPIC ワーキンググループの調査結果として、英国では、HCD を定量的な指標をつかって報告しているトップ企業の ROIT は 3.01 であったのに対し、HCD についての定量的な情報を公開していない企業は 1.17 にとどまったことが判明した。

この調査結果からも見られるように、定量的指標を使って人的資源の配置についての報告をしている企業ほど、人材育成関連への投資額当たりのリターンが多いということが明らかとなった。この調査結果から、定量的指標として開示することが、結果的に人的資源への投資の効率化につながっていることが明らかとなったと同時に、人材育成関連への投資の効率性を計測し開示するためにも、ROIT のような財務パフォーマンスへの影響に落とし込んだ情報と比較することの重要性が示唆された。

また、同じく本稿第 3 章で取り上げた Fitz-enz (2010) による HCROI を再度見てみる。下記が HCROI の計算式である。

#### 計算式 5-2 HCROI

$$HCROI = \frac{Revenue - \{SG\&A\ expenses - (Salary\ and\ benefits)\}}{salary\ and\ benefits}$$

$$\text{人的資源投資に対する利益率} = \frac{\text{売上} - \{\text{営業・一般管理費} - (\text{給与と福利厚生})\}}{\text{給与と福利厚生}}$$

(出所) Fitz-enz, 2009, p.51.

(注) 上の計算式は原典、下の計算式は筆者による和訳。

Hesketh (2014) との違いは、基準として売り上げを持ってくるのか EBIT を採用しているのかである。Fitz-enz は定量的指標としての HCROI を提示しながらも、定量的データと定性的データの効率的な結びつきの重要性を強調する。それら両者の差異の原因を探ることにより、投資家の経験知にもとづく、合理的な意思決定の材料になるとの主張がなされている。このように財務パフォーマンスへの影響の計測は、インプットから事業活動を通して派生したアウトプット、アウトカムの定量的指標による評価と定性的評価を相互補完として利用することの合理性と、その意思決定を再確認するうえで有用であると考えられる。ROIT、HCROI、または同じく本稿第 2 章で取り上げた ROHR など、結果としてあらわれた財務パフォーマンスへの影響を計測、開示し、人材育成関連への投資との関連性を理解し評価することを可能にする。

以上、先行研究および先行する開示モデルを見てきた。財務パフォーマンスへの影響は、事業活動全般を通して派生した財務的成果のモニタリングおよび活動との比較において問題点を見極めるなどの機能があることが明らかとなった。人的資源への投資が、果たして効率的に行われたのかどうか、その判断材料として、より包括的な結果を示す指標であると捉えることができる。よって本研究で構築する開示モデルにおいては、財務パフォーマンスを示す指標を、他のアウトプット、アウトカムとは別枠で提示し、個別のメッセージまたは説明として記載することとする。

#### 5.2.6 リーダーシップとビジョン

Likert は、その著書 *The human organization : its management and value*, 1967 (『組織の行動科学 ヒューマンオーガニゼーションの管理と価値, 三隈訳, 1967) において、リーダーシップが組織に及ぼす行動を、以下の四次元に分類している。

- ① 支持的行動－集団活動のなかで個々の成員の人的価値と重要性を高め、維持する機能として働く。
- ② 相互作用を促進する行動－集団の中で個人対個人の関係のネット・ワークをつくりだし、維持する機能としてはたらく。
- ③ 目標を強調する行動－集団目標を創立し、変化させ、明確化し、あるいはそれを皆に受け入れてもらう機能としてはたらく。
- ④ 仕事を促進させる行動－集団目標を遂行するための効果的な作業方法、促進および技術を与える機能としてはたらく。(Likert, 1967, pp.63-64 ; 三隈訳, 1967, p.81)

リーダーシップが、人的資源を動かし活用する大きな力であることは言うまでもない。前章で議論した通り、Lekert (1967) は、人的資源への対応が、組織への反応を促し、業績へ影響を及ぼすとし、その一連の流れを把握する必要性を主張した。組織のマネジメントの特性を原因変数、それによる組織への影響を媒介変数とし、両変数を定期的に測定し、この測定記録を結果変数である生産・財務へのアウトプットに関連付けて把握し報告することが提示された。ここでの原因変数に含まれるものとして、組織構造、経営方針、意思決定およびリーダーシップの方法や技能、行動 (Likert, 1967, p.15 ; 三隈訳, 1967, p.20) とされている。さらに、リーダーシップの行動のいかんにより、媒介変数において「組織の食いつぶし」が発生し、そこで得られる現金は、収益すなわちアウトカムとはなり得ない (Likert, 1967, pp.94-95 ; 三隈訳, 1967, pp.112-113) との主張がされている。Likert の主張を端的

にまとめると、リーダーシップにより、人的資源のかたまりである組織が活用されるのか食いつぶされるのかが決まり、そこから得られる短期的な結果変数はアウトカムとして成り立たないとの考えである。

財務アプローチで参照した若杉（1979）も Likert（1967）の主張を展開させ、リーダーシップ、組織構造、経営方針を原因として、組織構成員の企業にたいする忠誠心、上司にたいする態度、動機づけ、協働関係およびコミュニケーションの円滑さなどが組織特性として影響を受けると主張（若杉, 1979, pp.273-274）する。そして「従業員の企業にたいする忠誠心が強く、上司に対して好意的態度をもち、構成員間にすぐれた意思疎通関係が存し、協働的に仕事を遂行してゆくような相互作用—影響システムが確立されていて、同僚集団に対する高い帰属意識の存在するような組織単位が、企業目的に対して長期間にわたり高い貢献度をもつ。」（若杉, 1979, p.274）としている。ここでは、リーダーシップを原因とした組織特性の良化により高い帰属意識が発生し、それを媒介として、長期的に企業価値への貢献という結果に導くとの考えが示された。

Ulrich, D. and Smallwood, N. (2003) では、リーダーシップをインタンジブルズの一つとしてとらえ、その影響は、組織行動と財務の間での結合を遂行することにより、さらなるインタンジブルズを組織に生み、また財務的結果とも結びつくと主張する。ここで生み出される新たなインタンジブルズの例として、組織の持続可能性、未来焦点のビジョン、組織のコア・コンピテンシー、組織学習能力（Ulrich, D. and Smallwood, N., 2003, p.295；伊藤監訳, 2004, p.378）などをあげている。

EPIC（2018）においても、リーダーシップの重要性は高く認識されている。スタディグループの調査結果として、企業の戦略的優先順位を高めるために、企業の実施する人材投資の成功度合いについては、人材価値として把握している。すなわち、企業がどの程度効果的に人的資本を配置し、強固な企業文化と目的を確立できているか、企業戦略の実行において、どの程度リーダーシップが発揮されているかが、重要なアウトカムに最も強く影響している（Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.29；2018b, p.29）ことを明らかにした。EPIC では長期的価値の観点から、投資家などのステークホルダー向けに生み出した価値を、企業がよりの確に測定、比較、伝達できるようにすることを目的に、その具体的な方法を示すガイダンス（Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, pp.25-27；2018b, pp.25-27）を提示している。図表 5-7 は、長期的価値の指標を開発するプロセスを 4 つのステップで表したガイダンスである。これは図で示されたように、ステップ 1 から 4 までの手順を踏ん

で、最終的に長期的価値の指標を開発するためのものである。まずは会社の目的と、ステークホルダーに対するその意味を検討し、会社の戦略、ガバナンス、ビジネスモデルの検討とあわせて事業コンテキスト（事業環境）を明確化する。つぎに既存ステークホルダーの分析結果を利用し、会社にとって最も重要なステークホルダーを特定する。そのうえで、ステークホルダー・アウトカムの優先順位づけと妥当性確認を行い、アウトカムのマトリクスを作成する。そしてステークホルダー・アウトカム実現に必要なバリューレバーを特定し、ステークホルダー・アウトカム実現に必要な戦略実行ケイパビリティを特定する。最後にステークホルダー・アウトカムと戦略実行ケイパビリティをもとに、長期的価値の指標を特定する。この一連のステップを図式化したものである。ここで、その出発点であるステップ 1 を見てみる。まずコンテキスト（事業環境）と会社の目的を明確化する。そのうえで戦略とガバナンスを、企業の目的と戦略を実現するためのリーダーシップ構造、方針、インセンティブなどの角度から検討を加え、企業の戦略とガバナンスに関する明確で体系的な理解にたどり着く。それをもとに次のステップであるステークホルダー・アウトカムの評価へつなげることになる。ここからもわかる通り、EPIC においてはリーダーシップを企業の目的と戦略を進めるための存在としており、長期的価値の指標を特定するための根源的なものとして捉えていることが見て取れる。

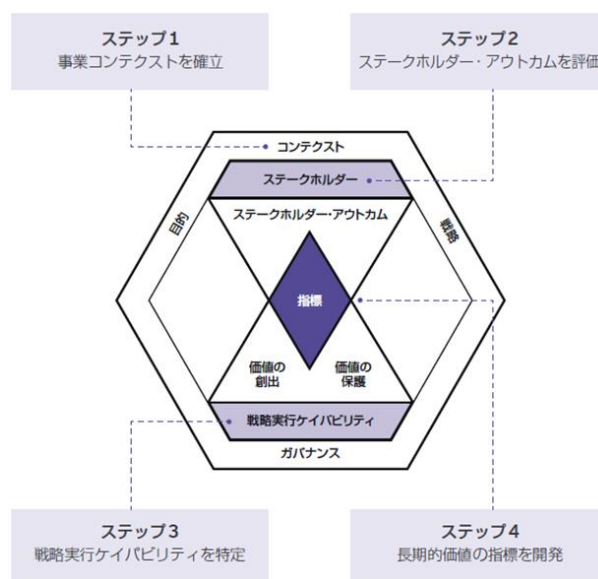
ISO30414（2018）では、リーダーシップは指標の一部として捉えられている。ただしリーダーシップに関する内容は、リーダーシップ指標のうちに収まるもののみではなく、他の指標、すなわち多様性、企業文化、組織の健康と安全の分野、教育訓練、後継者問題など多岐にわたっており、リーダーシップが他の指標に与える影響の大きさが理解できる。

HCR10（2017）においても、リーダーシップは指標の一部として扱われている。第 3 章でグッド・プラクティスとして取り上げたドイツ銀行の人的資源報告書は、HCR10 をガイドラインとして採用している。報告書では、例年冒頭においてトップのメッセージとして人事政策や人的資源への投資や捉え方などをトップ自らがコメントしているのである。ここからは、組織全体としての人事政策に関する本気度が伝わり、トップマネジメントの強いリーダーシップと人事政策へのかかわりが理解できる。同行 2019 年度人的資源報告書（Deutsche Bank, 2020）では、CTO（Chief Transformation Officer）へのインタビューが冒頭に記載されている。「私たちが取締役会で多くの時間を費やしているトピックです。本当に優れたリーダーは、質の高いフィードバックとコーチングを継続的に提供しながら、効果的に権限委譲し、人々が発言できる安全な環境を作り出すことができます。究極的に

は、優れたリーダーとは、一步下がって、成功するために必要なものが各自の中にあることを、人々に発見させることができるリーダーです。」(Deutsche Bank, 2020, p.9、筆者和訳)。このように、リーダーシップを組織全体に浸透させ、活性化させる施策をトップのメッセージとして伝えているのである。ここからは、同行がリーダーシップを人事施策の根源的なものとして捉えていることがうかがえる。

以上、リーダーシップの観点から先行研究、先行する開示モデルを見てきた。リーダーシップは企業の人事施策全般に関わることであり、人的資源を活用するうえでは単なる指標というよりは、根源的な要因、すなわち組織のビジョンを構築し遂行する要因であると捉えることができる。どのようになりたいのか、というビジョンが中核をなし、そのビジョンを達成するために、どのように人材育成と変革能力を強化するべきかという課題に対して、その重要成功要因に対する戦略プログラムないしアクション・プランを作成し実行することが、社員の能力開発や人材の育成を通して従業員のコンピタンスを備え、併せて前向きな企業風土、変革能力、更に無形のインフラ整備を構築することに結びつく(吉川, 2006, pp.21-22 参照) ものと考えられる。よって本研究で構築する開示モデルにおいては、リーダーシップを指標として捉えるのみでなく、各指標に影響を与える要因として、リーダーシップの考え方や組織のビジョンを、トップのメッセージとして明確に記載することとする。

図表 5-7 EPIC ワーキンググループによる長期的価値の指標を開発する 4 ステップのプロセス



(出所) Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.80 ; 2018b, p.80.

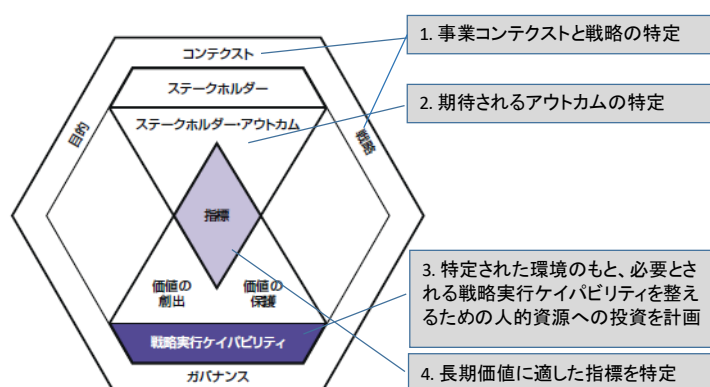
### 5.2.7 戦略および事業コンテキストとの関連性

トップによるリーダーシップのもと、構築されたビジョンの明確化とともに、ビジョンをより具体化した企業戦略と、その遂行を取り巻く事業コンテキストを示すことは、人的資源を期待される成果（アウトカム）と結びつけて特定するうえで重要な要因であると考えられる。EPIC（2018）では、企業のビジネスモデルの継続性を守りつつ、ステークホルダーが望むアウトカムの提供に必要となる能力とリソースを検討する（Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.25 ; 2018b, p.25）ことがフレームワークで示されており、そのようなリソースを、戦略実行ケイパビリティとしている。ここでは、企業の長期的価値を継続的に生み出し、守ることで企業は既存の戦略実行ケイパビリティを維持すること。あわせてコンテキスト、目的、戦略、ガバナンスの時代による変化に適合させ、新たな戦略実行ケイパビリティに投資することの必要性が指摘されている。経営陣と投資家が企業の長期的業績について十分な情報を得るための判断には、ステークホルダーへのアウトカムの達成度と、戦略実行ケイパビリティの現状の両方を測る指標が必要である（Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.25 ; 2018b, p.25）との考えである。

この考えを逆からたどると、価値創造手段である企業戦略とそれを取り巻く事業コンテキストを分析することで、ステークホルダーへのアウトカム（成果）実現のために必要な戦略実行ケイパビリティ、すなわち資源への投資の特定が可能ということになる。再度 EPIC ワーキンググループによる長期価値の指標を開発するプロセスの図表を引用する。図表 5-8 は、その図表に戦略、事業コンテキスト、ステークホルダー・アウトカム、戦略実行ケイパビリティに焦点をあて、筆者が追記したものである。企業の目的であるビジョンを、トップのメッセージとして明確化する必要性は、前項で示した通りである。そのもとで、ビジョンをより具体化した戦略とその遂行を取り巻く事業コンテキストをさらに明確に示す。一方、①企業に求められる成果（アウトカム）を特定する。すなわちここでは、②企業がどのような環境下にあり、どのような行動を考えているか、そしてステークホルダーからはどのような成果が求められているのか、それら上流と下流を明確に特定する。そこで、③環境、戦略から成果へ結びつけるために何が必要なのかを検討し、それら必要なもの、すなわち戦略実行ケイパビリティを特定する。そして④組織がその戦略実行ケイパビリティを備えるためには、どのような資源への投資が必要になるのかを検討する。この一連の流れのなかでの、それぞれの整合性を確認し、管理、報告することは、人的資源への投資の正当性を裏付けることを可能にするのである。

このように、事業コンテキストと戦略を特定して人的資源報告に記載することは、人的資源への投資について、事業における整合性を明らかにすることができる。そして、期待される成果（アウトカム）に対する指標を特定し、連動させることで一連の流れの妥当性を示すことができる考える。

図表 5-8 EPIC ワーキンググループによる長期的価値の指標を開発する 4 ステップのプロセス（戦略、事業コンテキスト、アウトカム、戦略実行ケイパビリティの関連性）



（出所） Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.27 ; 2018b, p.27.

（注） 棒線および四角内の文言は筆者の加筆。

## 5.2.8 ガバナンスとの関連性

第 4 章でも取り上げたように、IIRC は 2014 年に国際統合報告フレームワーク日本語訳を発行した。その中で、IIRC が考える中長期的な価値創造のプロセスを図式化したものが前章の図表 4-1, IIRC による価値創造プロセスである。これを再度参照してみる。組織という内部環境にあって、使命とビジョンの下にあって、しかし組織のコアに位置するものがビジネスモデルである。ビジネスモデルは、インプットされた資本を、事業活動を通してアウトプット、さらにはアウトカムへと変換する。その一連の流れは、リスクと機会の特定や戦略と資源配分の計画をとおして実行に移される。実行にともない、事業活動における実績はモニタリングされ、見通しを立てることから改善につながる。これらビジネスモデルにおけるリスクと機会の特定、戦略と資源配分の計画、実績のモニタリングと見通しによる改善、それらを統括するものがガバナンスである。ガバナンスは使命とビジョンの下にあり、事業活動を取り囲みそれをサポートする存在ともいえる。IIRC (2016) “Creating Value - The

value of human capital reporting”（価値の創造—人的資本報告の価値、筆者和訳、2016）においても、Hesketh の「The Valuing your Talent Framework」（第 3 章の図表 3-10 参照）を引用して、インプットされた資本を、事業活動を通してアウトプット、さらにアウトカムへと変換する一連の流れを支えるものとして、戦略の実行、イノベーション、リスク・マネジメント、ステークホルダー志向、そして企業の責任とガバナンスをあげている。つまり IIRC は、ガバナンスを指標化すべき事項ではなく、事業活動を支える上位の要因であるとの位置づけと認識しているのである。

EPIC（2018）では、前項リーダーシップでも触れた通り、長期的価値の指標を開発するプロセスのステップ 1 として、会社の戦略、ガバナンス、ビジネスモデルの検討とあわせて会社の目的と、ステークホルダーにたいするその意味を検討し、事業コンテキスト（事業環境）を明確化する（Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.25 ; 2018b, p.25）ことがフレームワークで示されている。図表 5-7 からわかるように、ガバナンスは戦略と並んで事業コンテキストを明確化するための、基本的なものとの位置づけである。EPIC では、「企業を監督、管理することを目的に構築された構造とプロセス。戦略実行を第一の観点として、企業のステークホルダーの権利、責任と、企業の透明性と説明責任を確保する手順を定める」（Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.114 ; 2018b, p.114）と、ガバナンスの定義を記している。ここから EPIC は、IIRC 同様にガバナンスは事業活動を支え、事業コンテキストを明確化する要因であるとの捉え方をしていることがわかる。

実務面では、MSCI「日本株人材設備投資指数」の事例が参考として取り上げられる。第 3 章で取り上げたこの事例は、人材と設備に積極的に投資をすることで成長を目指す日本企業 150 銘柄を選定し、ポートフォリオを組むものである。人的資本開発スコアと名付けられた評価項目により、「競争力ある報酬や充実した福利厚生、研修制度、インセンティブ報酬、従業員エンゲージメント、内部通報制度等のさまざまな施策を通じて、企業が人的資本を引き付け、引き止め、開発する能力を評価」（MSCI, 2016a, p.31）を行うものである。「人材設備投資指数」において注目したい点として、スクリーニングの最終段階において、コーポレート・ガバナンスの評価を行なっていることがあげられる。これは、基本コンセプトとして、「コーポレート・ガバナンスに優れた企業ほど、設備や人材への投資が将来の企業成長につながると期待できる」（MSCI, 2016a, p.1）としているからである。つまり、人材と設備に積極的に投資するのみではなく、優れたコーポレート・ガバナンスのもとに、それら投資が事項されていることが条件となる。第 3 章の図表 3-17 が、MSCI がコーポレート・



ガバナンスについてスクリーニングを行う項目のリストである。

ISO (2018) では、ガイドラインの原則として「主要なガバナンス関連部署およびステークホルダーにたいする人的資本のリスクと機会を明確に特定するための報告の透明性。」

(ISO, 2018. ISO 30414, p.3) が求められている。また、人的資本についての各指標により、戦略とガバナンスの一貫性を確認することが可能となるとされている。ここから、組織内の戦略、およびリスクと機会をコントロールする、というガバナンスの位置づけが示唆されている。

以上、先行する開示モデルおよび実務的な事例を見てきた。ガバナンスは組織の戦略、リスクと機会の管理を通して、事業コンテキスト全般にわたるモニタリングとして機能することが明らかとなった。人的資源を管理し、投資対象としての意思決定をするうえでは、単なる指標というよりは、より包括的な要因であると捉えることができる。よって本研究で構築する開示モデルにおいては、リーダーシップ同様、ガバナンスを指標として捉えるのみでなく、各指標に影響を与える要因として、個別のメッセージまたは説明として記載することとする。

### 5.3 開示モデルの構築

#### 5.3.1 開示モデルの骨組み

本章でおこなった考察と議論を総合的に踏まえ、開示モデルを構築すべく骨組みを作成した。図表 5-9 が、本研究、特に本章を通して考察し議論した内容を図式化したものであり、開示モデル構築の前段階である骨組みになるものである。

このモデルにおける一連の流れの出発点は、リーダーシップとガバナンスである。ここでは組織のビジョンを明確に示し、それを事業コンテキストにおける戦略に落としこむ。そして、それらを実際の行動に結びつける際のフィルターの役割となるのがガバナンスである。組織のガバナンス体制と、リスクと機会、戦略とのかかわりを明らかにすることが、この一連の流れを支える、いわゆる屋台骨となる。盤石なガバナンス体制が敷かれていなければ、人的資源への投資が効率的に行われているか、モニタリングする機能を失う。そればかりか事業コンテキストおよび戦略と整合する、適正な投資がなされるという保証すら危ういものとなる。人事政策に関するビジョン、ポリシーや、人権尊重の方針や取り組みなどをトップのメッセージとして伝えることは、人的資源への投資にたいする、組織としての重要度、本気度を訴えることとなる。それは同時に、読み手に対して報告書の信頼度をあげることに

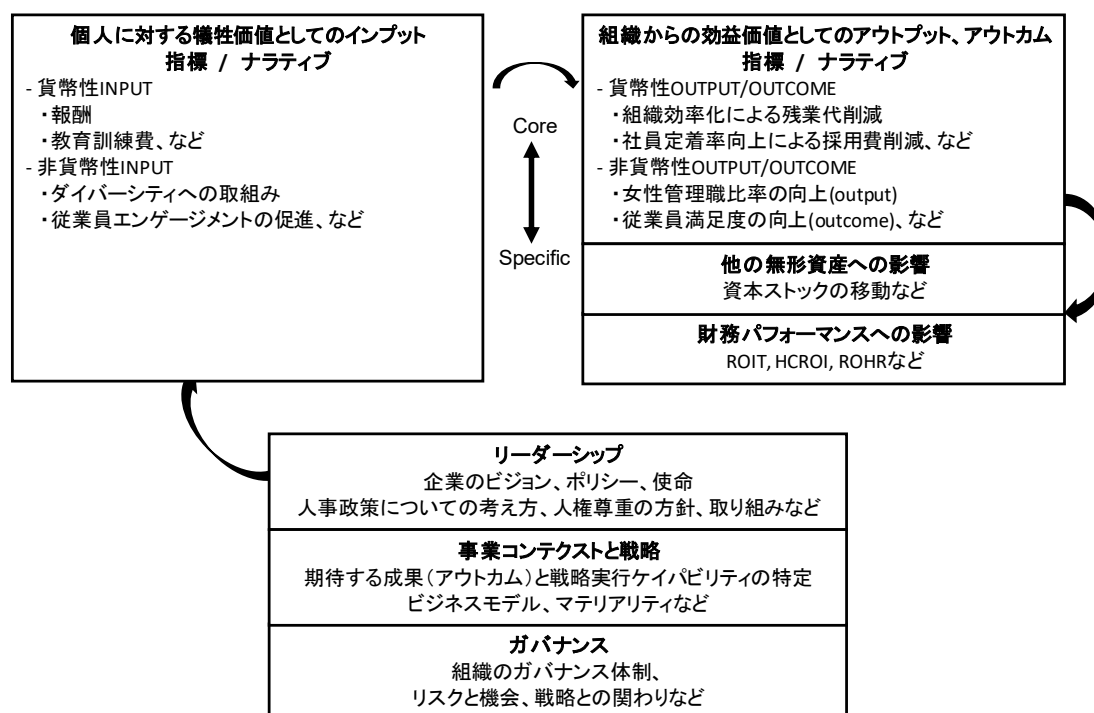
もつながると考える。

つぎに左上に移る。ガバナンスの支えとリーダーシップの触発、事業コンテキストと戦略との整合性の確認を経て、インプットが実行される。インプットは、貨幣性と非貨幣性に大別される。貨幣性のインプットについては、第 2 章の財務会計のアプローチにおいて、報酬や教育訓練費の財務諸表へのオンバランスの可能性を主張した。しかし、人的資源のオンバランスは、ケーススタディで取り上げたプロスポーツ組織の事例などに限定されているのが現状である。この開示モデルでは、財務会計上でオンバランスがなされないことの代替として、報酬や教育訓練費など、人的資源に関わる投資を、貨幣性のインプットとして示すこととする。ここでは、財務計上にとらわれない算出方法、例えば一人当たりの金額、平均額などを、年次の比較で示すことにより、その代替的役割を果たす。これと連動して、後述する財務パフォーマンスへの影響を測る指標として、ROHR を加え効果を測定することで、オンバランスの代替としての機能を強化する。また、インプットではコアか、業界・地域による特殊なものかに分類して表示する。これは個別企業におけるマテリアリティを明確にする目的を持たせるためである。表示は定量的指標を 3 年程度の比較可能なものとし、そこに定性的情報（ナラティブ）を併記することで、ストーリー性を持たせる。

これに対応する形で右の枠に移りアウトプット、アウトカムを記載する。これも貨幣性と非貨幣性のものに分類し、さらにコアと業界・地域による特殊なものに分けて表示する。インプットと同じくアウトプット、アウトカムも定量的指標を 3 年程度の比較可能なものとし、定性的情報（ナラティブ）を加えストーリーとして説明力を高める。インプットとアウトプット、アウトカムを左右に並列したことにより、人的資源への投資や人事政策などのインプットが、どのようにアウトプット、アウトカムとして結果、成果をなしているかを比較することができる。両側ともに 3 年程度の比較可能性があるため、年度をまたいであらわれる結果、成果も認識の可能性が上がる。

そして右下にある他の無形資産への資本ストックの移動を記し、個別の説明を加える。これは人的資源への投資が他の無形資産においてアウトプット、アウトカムとして結果、成果をなしえることを考慮してのものであり、アウトプット、アウトカムの網羅性を高めるためである。最後に人的資源への投資により影響を受けた他の無形資産の情報と、人的資源に関連する財務パフォーマンス指標を 3 年程度の比較可能性をもって表示する。ここにナラティブな情報を加えることで、人的資源への投資が効率的に行われたかどうかを明らかにするものである。以上がこの開示モデルの報告形態の骨組みである。

図表 5-9 開示モデルの骨組み



(出所) 筆者作成。

(注) 四角枠は、本章で議論したそれぞれの項目をさす。曲線の矢印は、一連の流れにおいて影響を与える方向を指す。直線の矢印は、記載の順位を示す。

### 5.3.2 開示モデルの提案

前項で整理した開示モデルの骨組みをもとに、開示モデルをフォーマット化したものが図表 5-10 である。大きな曲線の矢印は、一連の流れにおいて影響を与える方向をさす。直線の矢印も同様に影響を与える方向を、より詳細に示すものである。右側の上下矢印は、コアな項目か、業界、地域による特殊な事情による項目かを区分けするものである。

このフォーマットの特徴の一つとして、表示上の左右がバランスする構造ではなく、バランスしない点があげられる。そもそもこの開示モデルにおいて、何をもってバランスしているのかという、判断基準となる共通の数値は存在しない。逆に言うと、それが読み手の判断であり評価となる。例えば、雇用と労使関係において有給休暇取得率の向上をとおして、従業員の離職率の低下を目指す人事政策を立てたとする。下記開示モデルのフォーマットにおいて、左側のインプットにあたる部分が定量的指標である有給休暇取得率と、その政策に関するナラティブの説明である。これに対して、右側では定量的指標である社員の離職率と、施策の効果をナラティブで説明する。この政策のもとでは、有給休暇消化率の上昇にしたが

い、社員の離職率が低下することが期待されている。それが双方の定量的指標に反映されているかが、第一の評価基準となる。そして双方のナラティブで、定量的指標の比較について、納得できる説明がなされているか、それが第2の評価基準となる。

このように、この開示モデルは、バランスしない数値を比較し、ナラティブによる説明を考慮しながら、人事政策および運用の効率性を判断し評価する材料となるのである。そして効率的でないと評価した場合、その問題点はどこにあるのかをモデル内の一連の流れのなかで、発見しやすくするものでもある。

また、この開示モデルのもう一つの特徴として、インプットとアウトプット、アウトカム双方とも、記載する内容はフローに分類される点があげられる。人的資源への投資を通して、人的資源への影響を示し、それをもとに、企業の長期的価値への影響を推し測ることを主目的としている。ただし、前述の IIRC（2013, 2014）の指摘に対応するため、人的資源への投資が、結果として他の無形資産において資本ストックに変換された場合を想定し、「他の無形資産への影響」を加え、その問題の解決を試みたものである。この部分を除いて、この開示モデルはフローベースのものである。

図表 5-10 開示モデルのフォーマット（解説付き）

インプット				アウトプット、アウトカム			
項目	定量的指標 2018 2019 2020			項目	定量的指標 2018 2019 2020		
雇用と労使関係 育児休暇取得率* 有給休暇取得率*				雇用と労使関係 社員の離職率#			
ダイバーシティと機会均等 女性管理職推進# 目標値#				ダイバーシティと機会均等 女性管理職比率#			
教育訓練 一人当研修受講日数# 一人当研修費用*				教育訓練 教育訓練満足度# 資格、学歴の取得#			
労働安全衛生 安全教育実施数#				労働安全衛生 業務上事故の発生件数*			
コミュニケーション 従業員エンゲージメント実績#				コミュニケーション 従業員満足度#			
外部認証#				不祥事など#			
				他の無形資産への影響			
				財務パフォーマンスへの影響			
				ROIT HCROI ROHR			経年比較 コメント
リーダーシップ							
人事政策についてのビジョン、ポリシー。人権尊重の方針と取り組み、など							
事業コンテキストと戦略							
期待する成果（アウトカム）と戦略実行ケイパビリティの特定。ビジネスモデル、マテリアリティなど							
ガバナンス							
組織のガバナンス体制、リスクと機会、戦略との関わり、など							

\* 貨幣性 # 非貨幣性

（出所）筆者作成。

### 5.3.3 開示モデルのレビュー - 長期的価値の指標として -

この開示モデルは、人的資源情報の開示に焦点をしばった非財務報告の一つとして提案されたものである。前項で明らかにした通り、人的資源への投資について、事業コンテキストと戦略を特定して人的資源報告に記載することは、事業における整合性を明らかにすることができる。そして、期待される成果（アウトカム）にたいする指標を特定し、人的資源へのインプットの指標を連動させることで、一連の流れの妥当性を示すことができる設計になっている。ではここで、この開示モデルの目的適合性について検討してみたい。

IIRC（2014）フレームワークによると、統合報告書の主たる目的は、財務資本の提供者に対し、組織がどのように長期にわたり価値を創造するかを説明すること（IIRC、2014、p.4）とある。また、統合報告書は、組織が利用し、影響を与える資源、および関係（フレ

ームワークでは「資本」と総称される) についての洞察を提供することを目的としている (IIRC, 2013, p.4 ; IIRC, 2014, p.4) とされている。すなわち、組織が長期的に価値を創造するために外部環境及び資本と、どのように相互作用するかについての説明を目指すものでもある。また、前章では、IIRC (2016) による以下の指摘を考察した。それは、「ほとんどの企業レポートに欠けているのは、利害関係者が人々の戦略と投資の間のリンク、および企業でどのように価値が生み出されるかを理解できるようにする、一貫したフレームワークである」(Bassie, L. et al., 2014, p.42) との、研究結果をもとにした指摘である。そして、非財務情報に共通の基準がないことが、企業パフォーマンスを比較することを妨げていることを問題として議論を展開し、事実上これは、基本的にインプットではなく、アウトプットとアウトカムの、より明確な報告に依存するものであるとの見解に至った。

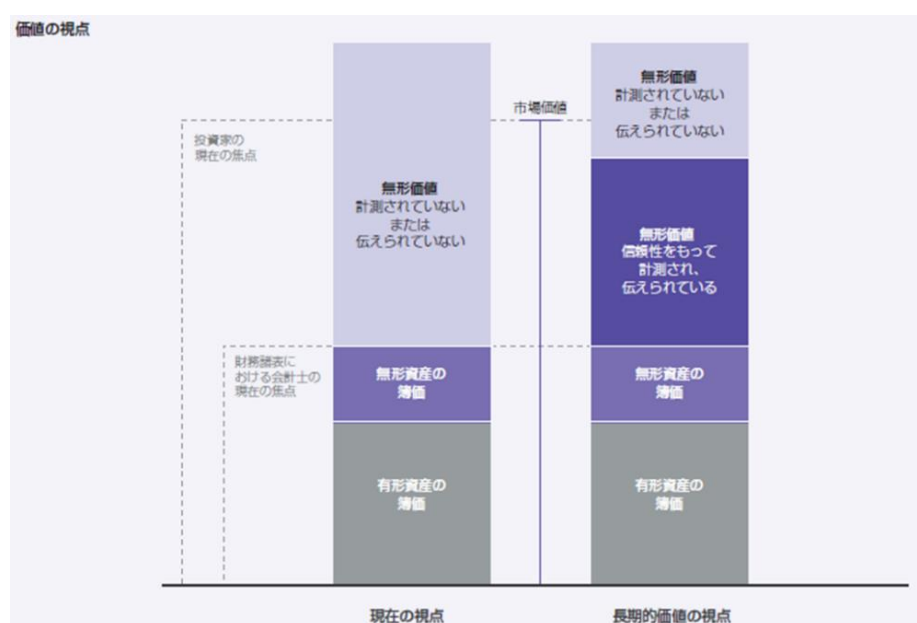
前述の通りこの開示モデルは、人的資源への投資について、事業コンテキストと戦略を特定して人的資源報告に記載することで、事業における整合性を明らかにすることができる。そして、期待される成果(アウトカム)に対する指標を特定し、人的資源へのインプットの指標を連動させることで、一連の流れの妥当性を示すことができる設計となっている。さらに、他の無形資産への資本ストックの移動と財務パフォーマンスへの影響も一連の流れの中に組み込まれているため、利害関係者にとって、戦略と投資のリンク、価値創造の過程、および外部環境と投資、資本の相互作用の理解を容易にするものとなっている。このようにこの開示モデルは、IIRC (2013, 2014) フレームワークが規定する報告目的に添うものであり、また IIRC (2016) が指摘する上記問題点に対応するものとなっていることがわかる。すなわちこの開示モデルは、ステークホルダーに企業の長期的価値創造の過程を明示し、その意思決定に貢献しうるものである。よって、この開示モデルを HR-LTV モデル (Human resources to long term value model) と名付ける。

第 3 章の冒頭でも確認した通り、ステークホルダーは、非財務情報による長期的価値の重要性を認識しているものの、この価値の裏付けとなる IR 情報が不足しているため、短期的な指標として財務情報を主要な判断材料として使用せざるを得ない状況がある。EPIC (2018) も同様に、企業には長期的価値を測るツールがないため、自社の戦略が生み出す価値を十分に伝えきれていない。その結果、多くのアセットオーナーが、長期的価値の創造を望みながら、短期的な収益性を重視せざるを得ないのが現状 (Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.7 ; 2018b, p.7) であると指摘する。図表 5-11 は前章でも引用した EPIC (2018) による価値の視点のイメージ図である。左側のグラフが現在、すなわち短期

的な指標として、財務情報を主要な判断材料として、企業の価値判断をせざるを得ない状況を示す。これに対して右側のグラフは、財務諸表には載らない無形資産の情報が「信頼性をもって計測され伝えられている」状況、すなわち投資家が信頼できるような標準的かつ検証可能な無形資産の指標が提供された場合を示す。ここからもわかる通り、無形資産の情報が「信頼性をもって計測され伝えられ」ることができれば、開示情報が投資家の焦点により近づくこととなる。機関投資家などアセットオーナーも、長期的で持続可能な成長を企業に求めており、企業とアセットオーナーの足並みはそろっている（Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.14 ; 2018b, p.14）のである。

事業コンテキストと戦略から必要とされるアウトプット、アウトカムを特定し、それに備えるケイパビリティを測る。その上で人的資源への投資の合理性を判断する。この一連の流れは長期的な視点において、持続可能な価値創造の戦略を効果的に伝え、自社の戦略が生み出す価値を十分に開示することができる。そしてそれは長期的価値の裏付けとなる非財務情報としての有用性を備えることとなる。HR-LTV モデルは、信頼できる標準的かつ検証可能な人的資源の情報を開示することにより、人的資源への投資を通して、企業の持続可能な価値創造の戦略を伝え、その戦略が生み出す長期的価値を示す機能を備えていることを主張する。

図表 5-11 EPIC（2018）による価値の視点



（出所）Coalition for Inclusive Capitalism, 2018a, p.13 ; 2018b, p.13.

## 第6章 総括

最終章であるこの章では、まず本論文の要旨をまとめる。そして、本研究全体におよぶレビューを通して、本研究の成果と今後の研究課題を抽出し、継続的な本研究への方向性と今後の展開を示す。

### 6.1 論文要旨

現行の企業報告は、企業価値を十分に説明できているのだろうか。特に長期的な企業価値の向上に欠かせない「知識」の源泉である人的資源などの無形資産の情報の欠如が、企業の実体を正確に反映していないのではないだろうか。この問題意識のもと、本研究では人的資源情報の開示に焦点をあて、財務、非財務双方の観点から、どのような開示の方法、報告形態をとることがステークホルダーにとって最も有用なのかを検討した。人的資源情報の開示の有用性、財務会計における人的資源の資産計上の可能性、非財務報告における人的資源情報開示の開示モデルの構築。以上の3つを研究目的として設定した。なお、本研究では、企業の持続可能性の観点から、財務データのみでなく、企業が有する無形資産を活用した「有機的組織体としての総合的な経営目的等の遂行能力」による、持続可能な企業価値を念頭に議論を展開した。

まず第2章では、財務アプローチとして、企業報告の枠組みのなかで、財務報告の財務諸表に焦点をしばって、人的資源の資産計上の可能性と有用性を議論した。先行研究の考察から、その有用性を明らかにし、シミュレーションにより、人的資源を資産計上した場合の財務諸表へのインパクト（影響）の大きさを体現した。そこから新たな財務指標として、営業利益を人的資産で除した **ROHR (Return on Human Resources)** を提案した。ケーススタディでは、プロスポーツ組織における人的資源会計の実例を取りあげ、会計基準におけるその適合性を明らかにした。ここから、一般事業会社での人的資源オンバランス化への手がかりを探した。ヒトを所有するのではなく、個人に帰属するナレッジを賃借 (**rent**) するとの考え方、すなわち経済的使用権の概念を議論した。会計による経済的所有権の援用、および **IFRS16** 号での **ROU「使用権」** による財務計上の人的資源への援用可能性を主張した。

前章では財務会計としての計上可能性を検討したのに対し、第3章では、企業報告の枠組みのうちの、もう一つのアプローチである非財務報告を考察した。先行研究および実務的に適用されている事例を考察の結果、共通している基本的なコンセプトとして、人的資源へ



の投資を企業の事業コンテキストおよび戦略を通して、最終的には財務パフォーマンスおよび長期的価値へと結びつけていることに着目した。リーダーシップとガバナンスに支えられたその一連の流れを解明し、それを表現できる報告書作成上のルールを作ることを課題として認識した。ケーススタディでは、ドイツ銀行の人的資源報告書を取りあげた。根底にあるリーダーシップとガバナンス、KPI の定量的分析とナラティブによる補完、重要課題へのフォーカス、実務における実用性、目的適合性、根拠に基づく信頼性と有効性、比較可能性、透明性など、重要な課題を導出できた。また、実証分析に基づいて、無形資産、特に人的資産と研究開発などの知的資産の定量的把握と開示に、積極的に取り組んでいる事例として「エーザイ統合報告書 2020」を取りあげた。これら事例からは、開示モデル構築にあたり、多くの示唆を得ることができた。

第 4 章では、人的資源報告に焦点をしばり、近年の標準化の動きを見る。前章で取り上げた先行研究と、本章で取り上げた開示モデル、ガイドライン、およびフレームワークの提案との違いは、大きく 3 つある。一つ目は、本章で取り上げる事例は 2016 年以降に公表され、統合報告の影響を受けていること。2 つ目は、国際的に影響力がある機関、または大規模な学術および実務的なスタディグループによるものであること。そして 3 つ目は、本章で取り上げた開示モデルおよびガイドライン、およびフレームワークは、標準化を念頭に置いて、人的資源情報開示の実行段階に焦点をあてたものであることである。それら近年の人的資源報告の標準化の動向を、IIRC (2016)、GRI (2016)、HCR10 (2017)、EPIC (2018)、SEC (2019) と ISO (2018) から比較検討した。共通する認識として、経済と経営環境の急速な変化に企業報告、特に人的資源を含む知的資産関連の情報の開示が追いつかず、その乖離が拡大していることへの危機感が確認された。第 3 章と第 4 章からは、以下の論点を導出した。①インプットとアウトプット、アウトカムとの整合性、②戦略、および事業コンテキストとの関連性、③リーダーシップとビジョン、④ガバナンスとの関連性、⑤人的資源と他の無形資産との関連性、⑥財務パフォーマンスへの影響、⑦定量的指標とナラティブの相互補完性、⑧特定な情報と中核的な情報、以上の 8 つである。ここで導出した先行研究、各機関、研究グループの開示モデル、ガイドラインおよびフレームワークにおける論点は、次章においてより深く議論され、独自の開示モデルの構築へとつなげた。

第 5 章では、ここまでに考察した先行研究および開示のモデル、フレームワーク、ガイドラインから導出した、前述 8 つの論点について考察を深めた上で、標準化を念頭に置いた独自の開示モデルの構築を試みた。長期的価値についてステークホルダーの意思決定に資

する報告形態の構築をめざし、先行する開示モデル、ガイドラインが共通して論点として取り上げた事項をまとめた。インプットとアウトプット、アウトカムの関連性、定量的指標とナラティブの相互補完性、Core な情報と業界・地域 Specific な情報の区分け、リーダーシップとガバナンスの重要性、財務パフォーマンスおよび他の無形資産への影響である。また3年程度の比較可能性をもって表示することで、人的資源への投資の効率的を明らかにする。以上の考察から、開示モデルとして HR-LTV モデル (Human resources to long term value model) を構築した。

HR-LTV モデルは左右でバランスするものではない。そもそも HR-LTV モデルにおいて、何をもってしてバランスしているかという判断基準は存在しない。逆に言うと、そのアンバランスが読み手の判断基準であり評価となる。それが HR-LTV モデルの読み解き方である。事業コンテキストと戦略から必要とされるアウトプット、アウトカムを特定し、それに備えるケイパビリティを測る。その上で人的資源への投資の合理性を判断する。この一連の流れは長期的な視点において、持続可能な価値創造の戦略を効果的に伝え、人的資源への投資が生み出す価値を十分に開示することができる。そしてそれは、長期的価値の裏付けとなる非財務情報としての有用性を備えることとなる。HR-LTV モデルは、信頼できる標準的かつ検証可能な人的資源の情報を開示することにより、人的資源への投資を通して、企業の持続可能な価値創造の戦略を伝え、その戦略が生み出す長期的価値を示す機能を備えているものと主張した。

第6章では、本研究における成果と今後の課題を整理した。財務アプローチでは、経済的所有権から、さらに一步進んだ考え方である ROU (right of use、使用权) を根拠とした資産計上の可能性を主張した。非財務アプローチでは、独自の開示モデルである HR-LTV モデルを構築した。今後の研究課題として、財務会計としてのアプローチにおいては、継続的な人的資源会計の研究継続の重要性を強調した。2020年1月より発生した世界的パンデミック COVID-19 により、多様化が予測される企業のヒトのちからを、どのように計測し管理し開示するべきか。人的資源会計の継続は、この課題に対して、将来答えを出してくれる可能性を主張した。非財務のアプローチにおいては、いくつかの重要な課題が残った。一つ目は internal か external かという問題である。本研究では、内部利用と外部開示との区分けが明確にされてない部分がある。その問題に対しては、情報の非対称性、すなわち経営管理上把握した情報と、その情報のなかから経営者が開示すべきと選択した情報の不均衡がステークホルダーにとって不利益を与えていないか、という逆の問題意識を考慮した。今後

の研究課題として、経営管理の観点からこの問題を引き続き考察したい。また、開示項目に関しては実務的なアンケート調査などに依存している部分が多い。それらの学術的、理論的裏付けを考察する必要がある。今後の研究課題として人的資源論、組織論など他の研究領域との共同研究を進めることを提示した。また、SEC と IFRS、双方による、人的資源情報の MC における情報開示拡大の、それぞれの進捗を確認すること。HR-LTV モデルを活用したステークホルダー・エンゲージメントのあり方を検討すること。そして、ストックとフローを整理し、企業報告の一部として財務報告との対比において、より統一性をもった開示モデルへの展開を検討することを、今後の研究課題として提示した。

## 6.2 本研究の成果

本研究は、企業報告という大きな枠組みのなかで、人的資源情報の開示に主眼をおいたものである。構成としては、まず財務アプローチとしての開示に着目した。ここでは先行研究のレビューを通して考察を深め、シミュレーションと事例研究をおこなった。次に非財務アプローチとしての開示について先行研究で提示された開示モデルの考察、実務的な非財務情報の利用例、またグッド・プラクティスとして取り上げた事例の研究をおこなった。後半では近年活発化している世界の各機関、組織による標準化の試みを、いくつかの例をとりあげ詳細を検討した。それらの考察をもとに、最終的には独自の開示モデルである HR-LTV モデルを構築し、その有用性について評価した。

### 6.2.1 財務アプローチにおける成果

まずは財務アプローチ、すなわち一般的に言われる人的資源会計についての研究である。若杉（1973）によって日本へこの研究領域が持ち込まれてから、既に半世紀近くになる。多くの先行研究を詳細に考察し、人的資源会計の有用性と可能性を検討した。若杉（1973、1979）において提示されたコストアプローチとインカムアプローチのうち、より実効性が高いコストアプローチを利用し、給与還元法による人的資源の資産計上を試みた。実際の企業の貸借対照表上で、その企業の実データをもとにシミュレーションを行った。ここでは、給与還元法による人的資産の計上額が、固定資産に匹敵する額のものになることを確認し、インパクトの大きさを認識した。

ヨーロッパのプロスポーツ組織における、人的資源会計の実例をスタディした。ここではプロフェッショナル契約にもとづく選手登録権の無形資産計上が確認された。また、資産計

上後の減損および増価を、財務計上している事例と、簿外で管理している事例、双方を発見し実例として紹介した。同じ事例を日本のプロスポーツ組織において探してみた。2つの事例の財務諸表を入手できたものの、日本においては前述ヨーロッパの事例にみた選手登録権の無形資産計上はなされてなく、あくまでも先払い費用としての計上であることがわかった。

財務アプローチでは、最後に経済的所有権を根拠にした資産計上を、リース会計の原則を援用して主張した。特に2016年に新基準として公表されたIFRS16号について議論を深めた。従来のリース会計をさらに拡大させ、事務所の賃貸なども対象となった。ここでは、経済的所有権から、さらに一歩進んだ考え方であるROU（right of use、使用権）を根拠とした資産計上となる。基本的に、会計基準においては、資産計上の条件として支配（control）がある。人的資源を、ヒトから派生する能力や労働力を、rent（賃借）して使用する。ROUの概念を拡大することにより、使用権の概念は人的資源にも援用されることを主張した。

#### 6.2.2 非財務によるアプローチと開示モデルの構築

人的資源情報の開示自体を目的として捉えると、別の切り口、すなわち非財務情報による情報開示の可能性が見えてくる。実務面において、いま財務情報と非財務情報を一体化させて企業価値を説明しようとする、新たな報告の枠組みである統合報告書に注目が集まっている（企業活力研究所, 2012）。統合報告書は、企業が自らの課題解決に挑戦し、長期的な戦略立案とその遂行を通じた価値創造をめざすためのツールでもある（日本公認会計士協会, 2006）。現代のビジネスでは、意思決定を取り巻く環境の複雑化、多様化、グローバル化の拡大を背景に、財務情報だけにとどまらず、財務的な価値に置き換えることの難しい経営資源、すなわち人的資源はじめ組織能力、顧客資産などの知的資産の重要性が、知識ベースの経済において比重を増している。そしていま、財務情報を補足し、財務情報で表しきれない内容を表現して、適切な評価を実現するための情報開示のスキーム確立が必要とされている（日本公認会計士協会, 2006）。

統合的、という意味は単に「結合」しているということではなく、組織活動を形成するさまざまな側面と、その流れを多面的に見つめ、全体として包括的にその姿を捉えるという意味あいとなってくる。企業が行っているさまざまなステークホルダーとのコミュニケーション手段は、法定開示にとどまることなく、多様な要請にこたえるべく、積極的な開示活動を展開し進化させている（芝坂, 2014, p.8）。しかしながら、情報を提供する側と受け取る

側のギャップは、減らすことはできるものの、なくすことは難しいのではないだろうか。前述のように、財務的な価値に置き換えることが一般化されていない資源、すなわち人的資源などの無形資産が、価値創造に大きく影響を与えるようになるにつれ、財務情報を補足し、財務情報で表せない内容を表現して適切な評価を実現するための情報開示の高度で緻密なスキーム設計の必要性が示唆されているのである。

財務アプローチが監査や保証、また課税範囲に関する問題など、多くの議論が必要となるのに対して、非財務によるアプローチには、そのような制約的なものはない。当然ながら、誤った情報を開示することにより、市場においてその企業のレピュテーションは下がり、企業価値も低下することは考えられる。このように規制面での制約が限定的である分、特に人的資源に関する情報開示においては、報告形態や報告内容、保証についての統一性も限定的と言える。

人的資源への投資と、企業価値との関係を明確化するためには、人的資源への投資が企業のどのような事業コンテキストや戦略、意思決定のもとで行われたのか、この部分から理解する必要がある。ここでは、事業コンテキスト、環境をガバナンスの観点から、また戦略とその意思決定をリーダーシップの観点から示す必要がある。そして人的資源への貨幣性、非貨幣性の投資をインプットとして捉え、それらがどのような結果、成果に結びついたのか。すなわち、インプットと紐づけされたアウトプット、アウトカムとして理解し、示すことが必要であると考え。そして人的資源への投資を、他の無形資産へおよぼした影響や、最終的に企業にもたらした財務パフォーマンスへの影響として総括することで、一連の流れが完成する。HR-LTV モデルは、人的資源情報の開示に焦点をしばった非財務報告の一つとして提案されたものである。人的資源への投資について、事業コンテキストと戦略を特定して人的資源報告に記載することで、事業における整合性を明らかにすることができる。そして、期待される成果（アウトカム）に対する指標を特定し、人的資源へのインプットの指標を連動させることで、一連の流れの妥当性を示すことができる設計になっている。今回の開示モデル HR-LTV モデルの構築に際しては、人的資源への投資を通して、企業の持続可能な価値創造の戦略を伝え、その戦略が生み出す長期的価値を示す機能を備える必要がある。そして、その一連の流れを経営陣が外部ステークホルダーに対して、より簡潔に、より明瞭に説明できるように心掛けた。今回、新たな開示モデルである HR-LTV モデル（図表 6-1）が構築できたことは、非財務アプローチによる情報開示においての、本研究の成果であると考え。

図表 6-1 HR-LTV モデル (Human resources to long term value model)

インプット				アウトプット、アウトカム			
項目	定量的指標 2018 2019 2020			項目	定量的指標 2018 2019 2020		
雇用と労使関係 育児休暇取得率* 有給休暇取得率*				雇用と労使関係 社員の離職率#			
ダイバーシティと機会均等 女性管理職推進# 目標値#				ダイバーシティと機会均等 女性管理職比率#			
教育訓練 一人当研修受講日数# 一人当研修費用*				教育訓練 教育訓練満足度# 資格、学歴の取得#			
労働安全衛生 安全教育実施数#				労働安全衛生 業務上事故の発生件数*			
コミュニケーション 従業員エンゲージメント実績#				コミュニケーション 従業員満足度#			
外部認証#				不祥事など#			
				他の無形資産への影響			
				情報資産 顧客資産			
				財務パフォーマンスへの影響			
				ROIT HCROI ROHR			経年比較 コメント
リーダーシップ							
企業のビジョン、ポリシー、使命。人事政策についての考え方、人権尊重の方針、取り組みなど							
事業コンテキストと戦略							
期待する成果(アウトカム)と戦略実行ケイパビリティの特定。ビジネスモデル、マテリアリティなど							
ガバナンス							
組織のガバナンス体制、リスクと機会、戦略との関わり、など							

\* 貨幣性 # 非貨幣性

(出所) 筆者作成。

### 6.3 今後の課題

本研究を進めるなかで、今後の展開につながる課題がいくつか抽出された。以下にそれらを整理し、今後の研究課題としてまとめる。

#### 6.3.1 財務会計としてのアプローチにおける今後の課題

2020年1月より発生した世界的パンデミック COVID-19により、われわれは生活の多くの部分に多大な影響を受けている。働き方もその一つである。企業は事務所という一つの場で運営されるのではなく、従業員一人ひとりがリモートで成果を出すことになる。それが事務所にあるサーバーに集結されて企業の成果となる。このような環境においては、従業員の

人事評価や一人ひとりの価値の判断も、自ら変わってくることが考えられる。雇用形態についても、従前の労働契約ではなく、個人契約、すなわち前述のプロフェッショナル契約に準じたものも、今後は混在してくることも考えられる。このように、多様化が予測される企業のヒトのちからを、どのように計測し管理し開示するべきなのだろうか。ここに、人的資源会計の継続的な研究の重要性が認められると考える。

### 6.3.2 internal か external か

この問題は、財務、非財務両方のアプローチにおいての課題といえる。財務アプローチでは、企業の経営管理や意思決定のための管理会計と、外部ステークホルダーへの開示のための財務会計となる。また非財務のアプローチにおいても、ISO 30414 のように内部管理用と外部報告用と明確に区分けしているガイドラインもあり、情報の用途による区分けの必要性が示唆されている。

これに対して本研究では、内部利用と外部開示との区分けが明確にされていない部分がある。例えば第 2 章で参照した内山（2010）の犠牲価値と効益価値を示した図表 2.e は、管理会計の観点から研究されたものであり、開示を念頭においたものではない。また、第 3 章では BSC を考察している。BSC も管理会計のツールとして開発されたものであり、本来なら開示を想定したものではない。第 5 章では細海（2015）のパスダイアグラムを取り上げた。これも無形資産の相互関連性を管理会計の観点から分析したものである。

本研究においては、情報の非対称性についても第 1 章と第 3 章で若干の議論をした。情報の非対称性（information asymmetries）は、例えば生産者が製品の品質の詳細を把握しているのに対し、消費者は購入する製品の品質を購入後までわからないといったように、市場における各取引主体が保有する情報に差があるときの、その不均等な情報構造を示す経済学上の概念である（江藤、2016、p.17）。これを企業報告にあてはめると、経営管理上把握した情報と、その情報のなかから経営者が開示すべきと選択した情報の不均衡である。伊藤和憲（2018）では、情報開示と情報利用の両方を考慮に入れたとき、統合報告書を作成することは、情報ギャップの解消、信頼性確保、戦略情報への利用という 3 つの利点がある（伊藤和憲、2018、p.3）と主張する。

第 1 の利点は、情報ギャップの解消というメリットである。財務情報だけの情報開示ではステークホルダーが正しい意思決定ができない。その補完として非財務情報の開示はステークホルダーにとって有益である。第 2 の利点は、ステークホルダーからの信頼性確

保である。価値創造プロセスや戦略など企業内部の ESG 情報までをステークホルダーへ開示することによって、ステークホルダーからの企業への信頼性が向上する。アニュアルレポートと持続可能性報告書を結合するだけでなく、戦略をベースに、両報告書が密接に絡んだ報告書へと統合することが信頼性の確保を担保する。第 3 の利点は、戦略の策定と実行の改善である。情報開示することでステークホルダーとのコミュニケーションを図り、ステークホルダーの考えを取り入れて、戦略の策定と実行に活かすことができる(伊藤和憲、2018、p.3) との見解を示した。特に第 3 の利点にあげられた、情報開示によるステークホルダーとのコミュニケーションを戦略の策定、実行に活用するという考えは、情報の非対称性を解消する目的の一つと考えられる。

一方、情報の「出し手」である企業にとっては重要なものであっても、それをすべて情報の「受け手」であるステークホルダーに開示することが最良の選択なのか、という問題もある。情報の氾濫により、ステークホルダーにとって真に重要な情報が希薄化してしまうことも危惧される。ここでは、EPIC (2018) がおこなったアセットマネジャー、アセットオーナーと企業を混成したワーキンググループによる、重要な長期的価値の構成要素(アウトカム)の特定の手法が、大きな示唆を与えてくれる。情報の出し手である企業が、どのような情報を用意できるのか、またどの情報を重要だと認識しているのかを特定する。そのうえで、情報の受け手であるアセットマネジャー、アセットオーナーがアウトサイド・インの視点から、重要な長期的価値の構成要素を最終的に特定するものである。このような企業とステークホルダーのコミュニケーションにより、情報の非対称性は低減化し、前述、伊藤和憲(2018)が主張する第 3 の利点である企業戦略の策定、実行に活用という目的も達成されるのではないだろうか。

以上の考察のもと、本研究では管理会計の領域での先行研究も参照の対象としてきた。ただしそれは、会計でいうところの財務会計にあたる、開示を目的とした観点からの考察である。今後の研究課題として、管理会計および経営管理の観点から、この問題を引き続き考察したいと考える。

### 6.3.3 開示項目の特定

本研究は、人的資源情報の開示モデルの構築を目指したものである。成果として、前項で示した通り、新たな開示モデル HR-LTV の報告形態が構築できたことは、非財務アプローチによる情報開示においての本研究の成果であると考え。人的資源への投資に対する、企



業の背景から、実際の投資、結果と成果、さらに組織内での他の無形資産への影響と財務パフォーマンスへの影響という一連の流れを、経営陣が外部ステークホルダーに対して、より蓋然性の高い開示を可能とする報告形態が構築できたと考える。

ただし本研究においては、開示モデルとして報告形態の構築にとどまった。開示項目については EPIC（2018）の成果である人的資本の配置、従業員の健康および企業文化、以上 3 分野に分類されたそれぞれの項目を援用したいと考える。EPIC（2018）の開示項目の援用については、実務的な有用性は高いものとする。第 3 章で示した通り、プロジェクトにはアセットオーナー、アセットマネジャーのみでなく、企業、研究者、EY 本部の主要メンバーが参加している。アセットオーナーおよびアセットマネジャーの保有資産総額は、2017 年 3 月時点で 30 兆米ドルにのぼり、参加企業も 9 社でその時価総額が 1.5 兆米ドルになる。ここから、このプロジェクトの影響力の大きさと実務的な利用価値の高さが理解できる。しかし、開示項目の学術的な根拠や、理論的な裏づけについては、限定的であると言わざるを得ない。すなわち、開示項目の理論的な構築をするためには、実務家および会計の研究者のみでなく、人的資源管理や経営組織、経営戦略など、より広範な学術的領域における検証が必要となると考える。それが、本研究が開示モデルの報告形態の構築にとどまった要因でもあり、今後の最大の研究課題でもあると考える。

#### 6.3.4 IFRS と SEC の今後の動向

序章でふれた通り、IFRS は現在” Management commentary project”を進行中である。これは、企業報告のなかの財務報告において、財務諸表以外の MC（Management commentary）での情報開示を補強するものである。企業の主要なリソースと無形資産を認識することで価値創造を長期的に見通し、財務報告全体で問題のマテリアリティが確定されるようにとの思考（IFRS, 2018, p.4）から、経営者による実務的な意見を財務報告により盛り込むことを目的としたものである。

また、第 4 章で考察した SEC による 101(c)(1)(xiii) ”Narrative description of business”（事業の記述的説明）についての規定に関するパブリックコメントの要求も、本研究ではその結論を見届けるには至らなかった。ここでは企業、アセットオーナー、アセットマネジャーからのさまざまな意見を取りあげ、考察してみた。ここでは、principle-based approach（原理・原則にもとづくアプローチ、筆者和訳）とするべきか、それとも rule-based approach（規則にもとづくアプローチ、筆者和訳）との議論もあった。またハイブリッドなアプロー

チとして、明確に定義化できる原則的な部分のみをベースラインとして基準化し、個別の開示項目に関しては、特定の項目についてのみ規範的なものとして規則化する、という提案もパブリックコメント参加者からなされた。

どちらも会計基準の設定機関であり、その決定は広く大きな影響を与えることになる。企業報告のなかの財務報告、その一部である MC の今後の動向についても、今後の研究課題として追って行きたい。

#### 6.3.5 ステークホルダーとの対話

本研究の成果として、人的資源情報の開示モデルである HR-LTV モデルを提案したことがあげられる。HR-LTV モデルは、情報の発信者である企業から、受信者であるステークホルダーへ、人的資源に関する有用な情報を、蓋然性をもって伝達することを可能にするものである。ただし、ここで考慮しなければならないことは、ステークホルダーに対して一方的に情報を伝達するのみではなく、両方向の対話、すなわちエンゲージメントとフィードバックの体制を、どのように構築するかである。ステークホルダー・エンゲージメントの重要性は、ステークホルダーとのコミュニケーションにより、さまざまな情報を吸収し企業の戦略策定や資源配分計画などの意思決定に活かす（IIRC, 2013, p.27 ; IIRC, 2014, p.31）のみではなく、対話を通して新たな機会を創出する可能性もある。

HR-LTV モデルをステークホルダー・エンゲージメントにどのように活用し、ステークホルダーとの両方向の対話を、HR-LTV モデルを通してどのように効率化できるのか。この課題については、引き続き研究を継続したいと考える。

#### 6.3.6 ストックとフローを反映させた報告形態

HR-LTV モデルを構築するのにあたっては、インプットとアウトプット、アウトカムの因果関係を整合させることに主眼を置いた。前述の通り、インプットと、それに紐づけされたアウトプット、アウトカムを整合させ、左右に並列したことにより、人的資源への投資や人事政策などのインプットが、どのようにアウトプット、アウトカムとして結果、成果をなしているか、一連のフローを比較することができる設計となっている。さらに、期待される成果（アウトカム）にたいする指標を特定し、人的資源へのインプットの指標を連動させ、人的資源への投資について、事業コンテキストと戦略にまで結びつけ、事業における包括的な整合性を明らかにすることができる。このように、フローの整合性を通して、その一連の

流れの妥当性を示すことが、HR-LTV モデルの目的でもある。よって、それらフローをベースとしたこの開示モデルでは、左右がバランスするような構造にはなっていない。そもそもこの開示モデルは、左右の差異を定量的指標とナラティブによって読み解くことを目的としており、それが読み手の判断であり評価となるのである。

このような理由から、HR-LTV モデルでは、インプットとアウトプット、アウトカムの因果関係の対比を優先させた。読み手に対し、人的資源への投資を通して、企業の持続可能な価値創造の戦略を伝え、その戦略が生み出す長期的価値を伝達しやすくするためである。ただし、この開示モデルも非財務報告として、企業報告の一部に組み込まれる限りは、財務報告との統一性も、今後の課題として検討が必要になる。ストックとフローを反映させた人的資源報告のセット、例えば、HRFS (Human resources financial statement)、HRBS (Human resources balance sheet) および HRPL (Human resources profit and loss statement) などの構築も視野に、本研究を継続したいと考える。

(end)

## 参考文献一覧

- 秋葉賢一 (2019)「ヒトにたいする使用権モデルの適用」『ディスクロージャー&IR』第9巻, pp.67-78。
- ABeam・アビームコンサルティング株式会社 (2019)「Connected Enterprise® for Digital ESG デジタル×ESG による“見えない企業価値の可視化”と“新しい経営管理“の実現」アビームコンサルティング株式会社。
- ABeam・アビームコンサルティング株式会社 (2020)「デジタル時代が創る経営管理の在り方〜Digital ESG〜」アビームコンサルティング株式会社。
- 池田安生 (2020)「人的資源財務会計: プロスポーツ組織における事例から」『横浜国際社会科学研究所』= *Yokohama journal of social sciences*, 第24巻第4号, pp.431-450。
- 砂川伸幸., 川北英隆, 杉浦秀徳 (2008)『日本企業のコーポレートファイナンス』第1版第3刷、日本経済新聞出版社。
- 砂川伸幸 (2009)『コーポレート・ファイナンス入門』第1版第11刷、日本経済新聞出版社。
- 伊藤和憲 (2013)「管理会計における統合報告の意義」『専修大学会計学研究所報』第27巻 2013.3号。
- 伊藤和憲 (2018)「統合報告の戦略的管理会計への役立ち: Smith (2017) に基づいて」『専修商学論集』第106巻, pp.1-14。
- 伊藤邦雄 (1996)「会計制度のダイナミズム」『一橋論叢』第117巻第5号, pp.735-754。
- 伊藤健顕 (2016)「SEC 基準採用企業の MD&A 情報と株式市場の反応」『年報経営ディスクロージャー研究』第14号, pp.53-62。
- 井上定子 (2016)「サステナビリティ報告のガイドラインについて: GRI と IIRC を中心として」『横浜経営研究 (サステナビリティ会計特集号)』37(2), pp.521-540。
- 岩田一哲 (2006)「戦略的人的資源管理のプロセス論的評価に向けて」『高松大学紀要』第45巻, 第49号。
- 植田敦紀 (2016)「サステナビリティ報告モデル」『横浜経営研究,(サステナビリティ会計特集号)』37(2), pp. 497-519。
- 内山哲彦 (2010)「インタンジブルズとしての人的資源の管理と管理会計」『千葉大学経済研究』第24巻第3・4号, pp.293-317。
- 内山哲彦 (2011)「インタンジブルとしての人的資産の測定-戦略マネジメントに向けて-」『千葉大学経済研究』第26巻第1号, pp.39-66。
- 内山哲彦 (2016)「人的資産にかかわる測定と価値創造 - 統合報告を例に - 」『千葉大学経済研究』第31巻第1号, pp.53-76。
- 内山哲彦, 青木章通, 岩田弘尚, 木村麻子, 小酒井正和, & 細海昌一郎 (2015)「企業価値創造に向けてのインタンジブルズの複合的活用」『日本管理会計学会 2013 年度スタディ・グループ研究成果報告書』。
- エーザイ (2016)「統合報告書 2015」エーザイ株式会社。
- エーザイ (2017)「統合報告書 2016」エーザイ株式会社。
- エーザイ (2018)「統合報告書 2017」エーザイ株式会社。
- エーザイ (2019)「統合報告書 2018」エーザイ株式会社。
- エーザイ (2020)「統合報告書 2019」エーザイ株式会社。
- エーザイ (2021)「統合報告書 2020」エーザイ株式会社。
- 江藤学 (2016)『標準化教本—世界をつなげる標準化の知識—』日本規格協会。
- 大森明, 木村晃久 (2016)。「統合報告導入の決定要因分析: 日経 225 採用銘柄を対象としたパイロット・テスト」『横浜経営研究 (サステナビリティ会計特集号)』37(2), pp.553-571。
- 岡田依里 (2003)『企業評価と知的資産』 税務経理協会。

岡野泰樹 (2016) 『米国 MD&A にたいする保証業務』『経済学研究= Economic Studies』, 第 66 巻第 1 号, pp.23-32。

小川慎一他 (2015) 『産業・労働社会学』初版第 1 刷 有斐閣アルマ。

金井壽宏 (2007) 『経営組織』第 15 刷 日本経済新聞出版社。

金融庁 (2003) 「経営者による財政状態及び経営成績の検討と分析 (MD&A) に関する一般原則」、2003 年 2 月証券監督者国際機構 (IOSCO) 専門委員会によるガイダンスより。

國分克彦 (2011) 『環境経営意思決定を支援する会計プログラム』中央経済社。

國部克彦, 坂上学, 古賀智敏, 小西範幸, 久持英司, 姚俊, & 島田佳憲. (2011) 「第 2 編日本企業の持続的成長可能性と非財務情報開示のあり方. 企業情報開示システムの最適設計」『RIETIE Discussion Paper Series』11-J-014.

桜井久勝 (2012) 『企業価値評価の実証分析—モデルと会計情報の有用性検証』第 1 版第 2 刷、中央経済社。

桜井久勝, 須田一幸 (2016) 『財務会計・入門第 10 版補訂』有斐閣アルマ。

櫻井通晴 (2014) 「インタンジブルズは知的資産と同義か, 違うとすれば何が違うのか」『専修マネジメント・ジャーナル』第 4 巻第 2 号, pp.13-22。

櫻井通晴 (2017) 『管理会計』第六版 2 刷, 同文館出版。

佐藤博樹 (2012) 『人材活用進化論』日本経済新聞出版社。

佐藤博樹, 藤村博之, & 八代充史. (2015) 『新しい人事労務管理』第 5 版 有斐閣。

柴田裕通, アンドリュー・ドイル (2008) 『日本企業の東アジア戦略』pp.1-13, 日本経済新聞社。

島永和幸 (2014) 「人的資本の本質的特性と使用権モデルに基づく新しい認識アプローチの探究」『国際会計研究学会年報』2013 年版第 1 号, pp.73-89。

白石和孝 (1997) 『知的無形資産会計』新世社。

菅原智 (2001) 「人的資源会計からの知的資本へのインプリケーション」『修道商学』第 42 巻第 2 号, pp.317-333。

角田幸太郎 (2006) 「人的資源の会計的認識: 日英プロサッカークラブの実務を例として」『経済学研究』第 55 巻第 4 号. pp.79-94。

角田幸太郎 (2010) 「IFRSs における人的資源会計の位置づけ」『国際経営学会創刊 別府大学』2010 年版第 6 号, pp.50-55。

角田幸太郎 (2013) 「人的資源の価値評価と組織業績の関係: プロサッカークラブのケース」『別府大学紀要』第 54 巻, pp.137-148。

竹原正篤, 金藤正直, 八木裕之 (2016) 「サステナビリティ戦略を推進するマネジメントツール」『横浜経営研究 (サステナビリティ会計特集号)』37(2), pp.433-449。

田中那須加 (2004) 「米国 SEC の MD&A 開示に関する新ガイダンス」『資本市場クォーターリー 2004 Spring』野村資本市場研究所。

照屋行雄 (1981) 「人的資源会計の問題領域」『沖大経済論叢』第 5 巻第 1 号, pp.123-137。

照屋行雄 (1993) 「人的資源会計研究の現状と課題<特集>1」『国際経営フォーラム』第 5 巻, pp.42-55。

照屋行雄, 林桂賢 (2000) 「< 研究論文> 無形資産の貸借対照表能力」『国際経営フォーラム』第 12 巻, pp.111-125。

デロイトトーマツ IFRS Global Office (2018) 「IASB が改訂版の概念フレームワークを発表」『IFRS in Focus』。

鳥飼雄一 (2015) 「統合報告の保証の可能性」『国際会計研究学会年報 2015 年度』第 1 巻, pp.89-101。

東洋経済新報社 (2019) 『CSR 企業総覧【雇用・人材活用編】』(No. 6892), 東洋経済新報社。

日本公認会計士協会 (2002) 「知的財産の評価」『旬刊経理情報』第 974 巻, pp.58-61。

日本公認会計士協会 (2006)「企業価値向上に関する KPI を中心とした CSR 非財務情報項目に関する提言」『経営研究調査会研究報告』第 28 号。

日本公認会計士協会 (2006)「知的資産経営情報の開示と公認会計士の役割について」『経営研究調査会研究報告』第 29 号。

日本公認会計士協会 (2018)「改訂監査基準の概要―監査上の主要な検討事項 (KAM) の導入―」、日本公認会計士協会討議資料。

野口教子 (2003)「人間資産の無形資産としての認識と評価」『国際経営論集』第 25 巻, pp.515-537。

野中郁次郎, 竹内弘高 (1996)『知識創造企業』東洋経済新報社。

野村インベスター・リレーションズ (2014)「企業の価値創造プロセスを伝える「統合報告」とは」『野村 IR x Web 通信』2014 年版。

花堂靖仁 (1998)「わが国におけるリース会計の現状と課題」『會計』第 153 巻第 2 号, pp.58-77。

広瀬義州 (2006)『知的財産会計』税務経理協会。

広瀬義州 (2013)「ビジネスモデルと会計」『早稲田商學』第 434 巻, pp.247-267。

二村隆章・岸宜仁 (2002)『知的財産会計』文芸春秋。

二神恭一 (2000)『企業と人材・人的資源管理』八千代出版。

古庄修 (2012)「会計目的に照らした財務報告の境界の在り方」、会計研究会「公正価値重視がもたらす会計の役割変化」第 4 回会合における報告レジュメ、日本銀行金融研究所。

細海昌一郎 (2005)「研究開発投資と事業価値の研究―研究開発投資と企業のパフォーマンスについての一考察」『東京都立短期大学研究紀要』(9), pp.27-36。

細海昌一郎 (2007)「論攻 企業特性からみた無形資産と企業価値の関連性―ハイテク産業とローテク産業の価値関連性に関する研究」『會計』171(6), pp.815-830。

細海昌一郎 (2008)「非 R&D 知的資産と企業パフォーマンス―日米の上場企業データを用いたパネル分析」『會計』174(3), pp.354-368。

細海昌一郎他 (2015)「インタンジブルズの活用に向けた実証的研究: 企業外部との関係から生じるインタンジブルズも考慮した分析」『會計』190(1), pp.16-30。

三戸浩他 (2013)『企業論』第 3 版第 3 刷 有斐閣アルマ。

宮川努, 金榮イン (2010)「無形資産の計測と経済効果―マクロ・産業・企業レベルでの分析」『REITE Discussion Paper Series』10-P-014。

宮川努, 西岡由美, 川上淳之, & 枝村一磨. (2011)「日本企業の人的資源管理と生産性-インタビュー及びアンケート調査を元にした実証分析」『RIETE Discussion Paper Series』11-J-035。

八木裕之 (2012)「環境情報開示と会計情報に関する考察: 環境報告ガイドライン(2012 年版)を中心に」『横浜経営研究』第 33 巻第 1 号, pp.21-30。

八木裕之, 河野正男, 千葉貴律 (2013)『サステナビリティ社会のための生態会計入門』森山書店。

八木裕之 (2016)「連環型サステナビリティ会計の構築と展開」『横浜経営研究 (サステナビリティ会計特集号)』37(2), pp.405-416。

柳良平, 目野博之, 吉野貴晶 (2015)「エクイティ・スプレッドと価値創造に係る一考察」『月刊資本市場』2015, 7 (No.359) pp.24-33。

柳良平, 目野博之, 吉野貴晶 (2016)「非財務資本とエクイティ・スプレッドの同期化モデルの考察」『月刊資本市場』2016, 11 (No.375) pp.4-13。

柳良平, 吉野貴晶 (2017)「人的資本・知的資本と企業価値 (PBR)の関係性の考察」『月刊資本市場』2017, 11 (No.386) pp.4-13。

柳良平, 吉野貴晶 (2020)「日本企業の価値創造に係る資本市場の視座～2020 年グローバル投資家サーベイ結果～」『月刊資本市場』2020, 6 (No.418) pp.16-26。

- 山口不二夫 (2005)「無形資産の分類と報告様式の研究」『REITE Discussion Paper Series』05-J-030。
- 山本勲 (2014)「上場企業における女性活用状況と企業業績との関係-企業パネルデータを用いた検証」『RIETI Discussion Paper Series』14-J-016。
- 山本英一、俣野敏道. (2009)「知的資産経営評価融資について」『知財ぷりずむ』7(84), pp.1-17。
- 山本大輔、森智世 (2002)『知的資産の価値評価』 東洋経済新報社。
- 山本昌弘 (2009)『実証会計学で考える企業価値と株価』 東洋経済新報社。
- 山本雄一 (2014)「監査報告に関する国際動向① 米国における監査報告書に係る検討について」『会計・監査ジャーナル』No.713、DEC. 2014、第一法規。
- 姚小佳 (2015)「企業価値の評価における統合報告の意義」『商経学叢』第 61 巻第 3 号、pp.239-252。
- 吉川武男 (2005)『バランス・スコアカード構築』 生産性出版。
- 吉見宏 (2011)「財務諸表外情報の開示と監査・保証への影響」『現代監査』2011 第 21 号, pp.48-54。
- (独) 労働政策研究・研修機構 (2018)「企業の人的資産情報の「見える化」に関する研究」JILPT 調査シリーズ No.185。
- 若杉明 (1973)『人的資源会計論 - 会計学業書第 8 巻』 森山書店。
- 若杉明 (1979)『人間資源会計 - 業書・現代会計学の課題』 ビジネス教育出版社。
- 若杉明 (2007)「人的資源と企業価値」『LEC 会計大学院紀要』第 2 巻, pp.1-12。
- 若杉明 (2014)「戦後わが国における財務諸表体系の変遷」『LEC 会計大学院紀要』第 11 巻, pp.115-128。
- 若杉明 (2015)「人的資源の認識と測定 - 人的コスト説と人間資産説 - 」『LEC 会計大学院紀要』第 12 巻, pp.129-137。
- 若杉明 (2017)『経済社会環境の変化と企業会計』 ビジネス教育出版社。
- Amel-Zadeh, A. and Serafeim, G. (2018) “Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey.” *Financial Analysts Journal*, 74(3), pp.87-103.
- Anthony, S. D. et al, (2018) “Corporate Longevity Forecast - Creative Destruction is Accelerating S&P 500 lifespan”.
- Bain, N. and Mabey, B. (1999) *The people advantage*, MacMillan Press, Ltd. (堀博美訳『人財価値評価』 東洋経済新報社 2001)。
- Bassie, L., Creelman, D., and Lambert, A. (2014) *The smarter annual report: How companies are integrating financial and human capital reporting*, Creelman Lambert and McBassi & Company.
- Blair, M.M. and S. M. H. Wallman (2000) *Unseen wealth: Report of the Brookings task force on intangibles*, Brookings Institution Press (広瀬義州・桜井久勝訳『ブランド価値評価入門 - 見えざる富の創造』 中央経済社 2002)。
- Board, Financial Stability (2016) "Recommendations of the task force on climate-related financial disclosures." Financial Stability Board, Basel, Switzerland.
- Coalition for inclusive capitalism (2018a) “EPIC-Embankment for inclusive capitalism, English version”, EY.
- Coalition for inclusive capitalism (2018b) “EPIC-Embankment for inclusive capitalis, 日本語版”, EY
- Damodaran, A. (2017) *Narrative and numbers*, Columbia Business School Publishing (長尾慎太郎 [監修] 藤原玄 [訳] 『企業に何十億ドルものバリュエーションが付く理由』 パン・ローリング 2018)。
- Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company (2014) ‘What price talent? Introduce a new metric to understand the return on investment in talent’.

- Deutsche Bank (2014) “Human Resources Report 2013”, Deutsche Bank.
- Deutsche Bank (2016) “Human Resources Report 2015”, Deutsche Bank.
- Deutsche Bank (2018) “Human Resources Report 2017”, Deutsche Bank.
- Deutsche Bank (2019) “Human Resources Report 2018”, Deutsche Bank.
- Deutsche Bank (2020) “Human Resources Report 2019”, Deutsche Bank.
- Eccles, R. G. & M. P. Krzus (2010) *One report: Integrated reporting for a sustainable strategy*, John Wiley & Sons (花堂靖仁監訳 『ワンレポート』 東洋経済新報社 2012).
- Edvinsson, L. and Malone, M.S. (1997) *Intellectual Capital*, Harper Business.
- Fabius, R. (2013) “The Link Between Workforce Health and Safety and the Health of the Bottom Line: Tracking Market Performance of Companies “Culture of Health” JOEM 55(9), pp.993-1000.
- Fitz-Enz, J. (2009) *The ROI of human capital*, The American Management Association International (田中公一訳 『人的資本の ROI』 生産性出版 2010).
- Flamholtz, E., Brummet, R. and Pyle, W. (1968) “Human Resource measurement--A challenge for accountants.” *The Accounting Review*, 43(2), pp.217-224.
- Flamholtz, E. (1971). “A model for human resource valuation: A stochastic process with service rewards.” *The Accounting Review*, 46(2), pp.253-267.
- Flamholtz, E. (1972) “Human resource accounting: A review of theory and research”, *Academy of Management Proceedings*, 32<sup>nd</sup> annual meeting.
- Flamholtz, E., Bullen, M., and Hua, W. (2002) “Human resource accounting: a historical perspective and future implications.” *Management decision*. 40(10), pp.947-954.
- GRI, Global Reporting Initiative standards (2016a) “GRI 401: Employment”, GSSB, Global Sustainability Standard Board.
- GRI, Global Reporting Initiative standards (2016b) “GRI 402: Labor management relations”, GSSB, Global Sustainability Standard Board.
- GRI, Global Reporting Initiative standards (2016c) “GRI 403: Occupational health and safety”, GSSB, Global Sustainability Standard Board.
- GRI, Global Reporting Initiative standards (2016d) “GRI 404: Training and education”, GSSB, Global Sustainability Standard Board.
- GRI, Global Reporting Initiative standards (2016e) “GRI 405: Diversity and equal opportunity”, GSSB, Global Sustainability Standard Board.
- GRI, Global Reporting Initiative standards (2016f) “GRI 406: Non-discrimination”, GSSB, Global Sustainability Standard Board.
- Hesketh A and Fleetwood, S. (2006) “Theorising under-theorisation in research on the HRM - performance link”, Lancaster University Management School Working Paper 2006/039.
- Hesketh A. (2014) *Managing the value of your talent: A new framework for human capital measurement*, CIPD
- Healy, P. M., Palepu, K.G. and Bernard, L. (2000) *Business analysis valuation: Using financial statements*, Cengage Learning (斎藤静樹監訳 『企業分析入門 [第2版]』 東京大学出版会, 2006).
- IASB, International accounting Standards Board® (2009) “Discussion Paper DP/2009/1, Leases Preliminary Views” IASC Foundation Publications Department.
- IFRS® (1982) “IAS17”, ©IFRS Foundation.
- IFRS® (2004) “IAS38”, ©IFRS Foundation.
- IFRS® (2013) “Exposure Draft Lease, ED/2013/6”, ©IFRS Foundation.
- IFRS® (2016) “IFRS16”, ©IFRS Foundation.
- IIRC (2011) *Towards integrated reporting-Communicating value in the 21st century*, Discussion Paper 2011.
- IIRC (2013) *Integrated Reporting Guideline*. IIRC.



- IIRC (2014) 「国際統合報告フレームワーク日本語訳」, IIRC.
- IIRC (2016) “Creating value, The value of human capital reporting”, IIRC.
- ISO, The International Organization for Standardization (1972) “The aims and principles of standardization”.
- ISO, The International Organization for Standardization (2004) “ISO/IEC Guide 2:2004 Standardization and related activities — General vocabulary.
- ISO, The International Organization for Standardization (2015) “ISO Strategy, 2016-2020”.
- ISO, The International Organization for Standardization (2017) “ISO/TR 30406 Human resource management – Sustainable employability management for organizations” First edition 2018-12.
- ISO, The International Organization for Standardization (2018) “ISO 30414 Human resource management – Guidelines for internal and external human capital reporting” First edition 2017-05.
- Kaplan, R. and Norton, D. (1996) *The Balanced Scorecard-Translating Strategy into Action*, Harvard Business School Press.
- KPMG Japan (2018) 「SASB に聞いてみた-SASB を知るための 10 の質問」 KPMG ジャパン統合報告センター・オブ・エクセレンシー。
- KPMG Japan (2020) 「日本企業の統合報告に関する調査 2019」 2020 年 3 月 27 日, KPMG ジャパン統合報告センター・オブ・エクセレンシー。
- Lev, B. (2001) *Intangibles: Management, measurement and reporting*, Brookings Institution Press (広瀬義州, 桜井久勝監訳『ブランドの経営と会計』東洋経済新報社 2002) .
- Lev, B, B. Sarath and T. Sougiannis (2004) “R&D Reporting Biases and Their Consequences”. *Contemporary Accounting Research* Vol.22, No.4, pp.977-1026.
- Lev, B. (2008). “A rejoinder to Douglas Skinner's ‘Accounting for intangibles—a critical review of policy recommendations”, *Accounting and business research*, 38(3), pp.209-213.
- Lev, B. and Gu, F. (2016) *The end of accounting and the path forward for investors and managers*, John Wiley & Sons (伊藤邦雄監訳『会計の再生』中央経済社 2018).
- Lev, B. (2019) “The deteriorating usefulness of financial report information and how to reverse it” *Accounting and Business Research* 48:5, pp.465-493, Routledge, Tylor & Francis Group.
- Likert, R. (1967) *The human organization: its management and value*, Mcgraw-Hill Book (三隅二不二訳『組織の行動科学 ヒューマン・オーガニゼーションの管理と価値』ダイヤモンド社 1968)。
- Lilienfeld, D.E., and Bradley, M. (2019) “Human capital management disclosure” *INSIGHTS* vol.33, number 11, UKSG Nov. 2019.
- MERITUM project, Canibano L, Sanchez M.P et al, (1999) “Measuring intangibles to understand and improve innovation management” presented at the OECD International Symposium, June 1999.
- MERITUM project, Canibano L, Sanchez M.P et al, (2001) “MEasuRing Intangibles To Understand and improve innovation Management – Final report” (MERITUM)
- MERITUM project, Sev M.G.A, Sanchez P.M.et al (2003) “E\*KNOW-NET, A European research area on intangibles - Intellectual Capital Statements in Firms”
- Miller, R. (1996) *Measuring what people know. Human capital accounting for the knowledge economy*, OECD Publications and Information.
- MSCI (2016a) 「指数ハンドブック」 MSCI 日本支店.
- MSCI (2016b) 「MSCI 日本株人材設備投資指数」 MSCI 日本支店.
- MSCI (2016c) “MSCI Japan Human and Physical Investment Index”, MSCI.
- MSCI (2017) “Research Spotlight”, MSCI, Inc.
- Ohlson, J. A. (1995) “Earnings, book values, and dividends in equity valuation.” *Contemporary accounting research*, 11(2), pp.661-687.
- Pisano, S. (2015) “Human capital disclosure in the MD&A statement: An analysis on Italian public utilities”, *Journal of Human Resource Management*, 3(2-1), pp. 39-46.

Saitua-Iribara A., Arondob L.A. and A-Gallastegic E., (2013), “Human resources information in the Management Report of the top Spanish companies”, 2nd World Conference On Business, Economics And Management -WCBEM 2013.

Sustainability Accounting Standards Board (SASB), (2017) “Conceptual framework”, SASB.

Stanila L., Andreicab M.E. and Cristescuc A., (2013) “Econometric analysis of the employment rate for the E.U. countries”, 2nd World Conference On Business, Economics And Management -WCBEM 2013.

Schein, E. H. (2010) *Organizational culture and leadership*, John Wiley & Sons (梅津裕良、横山哲夫 翻訳『組織文化とリーダーシップ』白桃書房 2012) .

Scholz, C., Sattelberger, T. (2012) “Human Capital Reporting 10”, Gedruckt auf sa`urefreiem, alterungsbesta`ndigem Papier.

Scholz, C., Halbeisen, M., Bleher, C. (2017) “Human Capital Reporting HCR10 als Standard für eine transparente Personalberichterstattung” Normenkatalog Nr. 140.

Security and Exchange Commission (SEC) (2019) “Modernization of Regulation S-K Items 101, 103, and 105” Release Nos. 33-10668; 34-86614; File No. S7-11-19.

Shibata, H. (2017) *Explaining productivity differences, Comparative analysis of automotive plants in Japan, the United States, Thailand and China*, Springer.

Skinner, D. J. (2008) “Accounting for intangibles—a critical review of policy recommendations.” *Accounting and business research*, 38(3), pp.191-204.

Skinner, D. J. (2008) “A reply to Lev's rejoinder to 'Accounting for intangibles-a critical review of policy recommendations’” *Accounting and business research*, 38(3), pp.215-217.

Ulrich, D. and Smallwood, N. (2003) *Why the bottom line isn't. How to build value through people and organization*. Wiley; 1 edition (伊藤邦雄監訳 『インタンジブル経営』ランダムハウス講談社 2004).

## 参考 web ページ一覧

---

エーザイ株式会社 HP, <https://www.eisai.co.jp/ir/library/annual/index.html>, エーザイ 2018 統合報告書, 最終アクセス日 2021 年 2 月 3 日。

企業会計原則 HP, [http://www.ron.gr.jp/law/etc\\_txt/kigyokai.htm#1-ippan](http://www.ron.gr.jp/law/etc_txt/kigyokai.htm#1-ippan), 最終アクセス日 2020 年 12 月 4 日。

企業会計基準委員会 HP、「討議資料 財務会計の概念フレームワーク、2006 年 12 月」  
[https://www.asb.or.jp/wp-content/uploads/begriff\\_20061228.pdf](https://www.asb.or.jp/wp-content/uploads/begriff_20061228.pdf) 最終アクセス日 2020 年 12 月 12 日。

株式会社クラレ HP, <https://www.kuraray.co.jp/ir/finance>, 最終アクセス日 2020 年 8 月 30 日。

経済産業省 HP「知的資産経営を開示・評価する意義」  
[https://www.meti.go.jp/policy/intellectual\\_assets/igi.html](https://www.meti.go.jp/policy/intellectual_assets/igi.html), 最終アクセス日 2021 年 1 月 29 日。

(財) 国際開発センターSDGs 室 HP, [https://www.idcj.jp/sdgs/service/service\\_03/gri/](https://www.idcj.jp/sdgs/service/service_03/gri/), 最終アクセス日 2020 年 10 月 18 日。

産労総合研究所 HP, [https://www.e-sanro.net/research/research\\_jinji/kyoiku/](https://www.e-sanro.net/research/research_jinji/kyoiku/), 2016 年度 (第 40 回) 教育研修費用の実態調査, 最終アクセス日 2021 年 1 月 4 日。

デロイトトーマツ HP, 「ナレッジ IASB は改訂概念フレームワークを公表する」,  
<https://www2.deloitte.com/jp/ja/pages/finance/articles/ifrs/ifrs-iasplus-20180329.html>, 最終アクセス日 2021 年 1 月 14 日。

東京証券取引所 HP, <http://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/misc/02.html>, 東証上場企業の時価総額及び簿価総額, 最終アクセス日 2020 年 1 月 4 日。

日経ヒストリカル・データ, <https://indexes.nikkei.co.jp/nkave/archives/data> 最終アクセス日 2021 年 1 月 27 日。

日本ハム株式会社 2010 年 3 月期有価証券報告書, 日ハム HP, <https://www.nipponham.co.jp/ir/>, 最終アクセス日 2021 年 1 月 4 日。

(一財) 日本品質保証機構 HP, [https://www.jqa.jp/service\\_list/management/management\\_system](https://www.jqa.jp/service_list/management/management_system), 最終アクセス日 2020 年 11 月 7 日。

株式会社 北海道フットボールクラブ HP2013 年 12 月期有価証券報告書, コンサドーレ札幌 HP,  
<http://www.consadole-sapporo.jp/club/settlement/>, 最終アクセス日 2021 年 1 月 4 日。

三井住友フィナンシャルグループ HP 2020 年 3 月期有価証券報告書,  
<https://www.smfg.co.jp/investor/financial/yuho.html>, 最終アクセス日 2020 年 10 月 16 日。

三菱 UFJ ファイナンシャル・グループ HP 2020 年 3 月期有価証券報告書,  
[https://www.mufig.jp/ir/report/security\\_report/index.html](https://www.mufig.jp/ir/report/security_report/index.html), 最終アクセス日 2020 年 10 月 16 日。

(財) 労務行政研究所 HP, <https://www.rosei.or.jp/research/index.php?cate=7>, 2009 年度必要耐用年数に関する実態調査, 最終アクセス日 2021 年 1 月 4 日。

Arsenal Holdings, plc, Annual Report 2015-2016, アーセナル HP, <https://www.arsenal.com/the-club/corporate-info/arsenal-holdings-financial-results>, 最終アクセス日 2021 年 1 月 4 日。

Deutsche bank HP, <https://personalbericht.db.com/en/>, News letter, October, 4, 2018, 最終アクセス日 2021 年 2 月 3 日。

Financial Accounting Standard Board, FASB HP <http://www.fasb.org/summary/stsum141.shtml> 最終アクセス日 2021 年 1 月 4 日。

FRC, Financial Reporting Council UK, HP, <https://frc.org.uk/Our-Work/Codes-Standards/Accounting-and-Reporting-Policy/Standards-in-Issue/>, 最終アクセス日 2021 年 1 月 9 日。

GRI-Global Reporting Initiative HP, <https://www.globalreporting.org/about-gri/>, 最終アクセス日 2021 年 2 月 3 日。

Human Capital Management Coalition (HCMC) HP、<http://uawtrust.org/hcmc>、最終アクセス日 2021 年 1 月 28 日。

IFRS® HP, IFRS Conceptual Framework Project Summary, <https://www.ifrs.org/-/media/project/conceptual-framework/fact-sheet-project-summary-and-feedback-statement/conceptual-framework-project-summary.pdf#search=%27IASB+conceptual+framework%27>、最終アクセス日 2021 年 2 月 3 日。

IFRS® HP, Introduction to the management commentary, March 2018, <https://www.ifrs.org/-/media/project/management-commentary/supporting-material/introduction-to-the-management-commentary.pdf> 最終アクセス日 2021 年 2 月 3 日。

IFRS® HP, IAS38, March 2004, amended May 2014, <http://eifrs.ifrs.org/eifrs/PdfAlone?id=24418&sidebarOption=UnaccompaniedIas> 最終アクセス日 2021 年 2 月 3 日。

IFRS® HP, IFRS16, issued Jan. 2016, <http://eifrs.ifrs.org/eifrs/PdfAlone?id=24395&sidebarOption=UnaccompaniedIfrs> 最終アクセス日 2021 年 2 月 19 日。

International Accounting Standard (iasplus by Deloitte) HP, <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias38> 最終アクセス日 2021 年 2 月 3 日。

IIRC HP、<https://integratedreporting.org/>、最終アクセス日 2021 年 1 月 18 日。

The International Organization for Standardization (ISO) HP、<https://www.iso.org/about-us.html>、最終アクセス日 2021 年 2 月 3 日。

Juventus Football Club S.p.a. HP, Half-Year Financial Report 31 12 16, ユヴェントス HP, <http://www.juventus.com/en/club/investor-relations>、最終アクセス日 2020 年 12 月 4 日。

KPMG Japan HP, 日本企業の統合報告に関する調査 2019 2020 年 3 月 27 日付, <https://home.kpmg/jp/ja/home/insights/2020/03/integrated-reporting.html>、最終アクセス日 2021 年 2 月 20 日。

Manchester United plc – MANU, 2016 Annual Report on FORM20F, MANU HP, <http://ir.manutd.com/financial-information/annual-reports/2016.aspx>、最終アクセス日 2020 年 12 月 4 日。

MSCI 日本株人材設備投資指数ガイドブック, [https://www.msci.com/documents/1296102/3556282/ファクトシート\\_MSCI\\_日本株人材設備投資指数.pdf/b32e29ee-8d93-4a0f-b8e6-04740496591a](https://www.msci.com/documents/1296102/3556282/ファクトシート_MSCI_日本株人材設備投資指数.pdf/b32e29ee-8d93-4a0f-b8e6-04740496591a) 最終アクセス日 2020 年 12 月 25 日。

Ocean Tomo LLC HP, 2016 Intangible asset market value study, <https://www.oceantomo.com/intangible-asset-market-value-study/> 最終アクセス日 2020 年 12 月 11 日。

OESTERREICHISCHE National bank HP, <https://www.oenb.at/en/Publications/Oesterreichische-Nationalbank/Annual-Report/Intellectual-Capital-Report.html>、Intellectual capital report 2008, 最終アクセス日 2020 年 12 月 2 日。

PRI HP, Principles for Responsible Investment, UN, <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>、最終アクセス日 2021 年 2 月 3 日。

SAP HP, <https://www.sap.com/integrated-reports/2017/en.html>. SAP 2017 Integrated report, 最終アクセス日 2020 年 12 月 2 日。

University of Applied Sciences HP, <https://www.studyinholland.nl/study/dutch-institutions/universities-of-applied-sciences>、Intellectual capital report 2017, 最終アクセス日 2020 年 12 月 2 日。

公表された原著論文と本論文の比較表

---

本論文	公表された原著論文
p.1	池田, 2018, p.431 を加筆修正している。
pp.9-10	池田, 2018, pp.431-432 を加筆修正している。
pp.12-44	池田, 2018, pp.432-448 を加筆修正している。

## 謝辞

本研究を進めるにあたり、多くの方々にお世話になりました。ここに心より感謝の意をお伝えいたします。

通算 5 年間ご指導を頂いた八木裕之先生に、深謝申し上げます。八木先生には、責任指導教員として毎週金曜日夜間の演習のみでなく、校外勉強会や夏季特別演習、休講期間中の演習など、社会人である私の都合を最大限ご配慮頂き、公私の時間を割いて、たいへん親身なご指導を賜りました。会計分野の基礎的知識にはじまり、研究方法、論文作成など、研究に関するあらゆることを丁寧に、熱心にご指導いただくとともに、研究の面白さや奥深さ、また論文へまとめることの魅力もご教示いただきました。

副指導教員である大森明先生に、深謝申し上げます。大森先生は、八木教授院ゼミナールに毎回ご参加くださり、そのなかで、貴重なご指導を多々賜りました。そして、社会人である私の実務経験を尊重しながらも、学術の世界へと導いてくださいました。また、副指導教員である大雄智先生に、深謝申し上げます。YBS での講義の頃から、本研究に関わることをご助言を多くいただきました。論文の中間審査などでも、ご指摘事項とともに最新の情報をご提供くださるなど、親身なご指導を賜りました。

論文審査において、貴重なコメントをいただきました原俊雄先生、君島美葵子先生に感謝を申し上げます。また、YBS 時代にご講義をいただきました先生方、博士課程後期において講義、ワークショップをご担当頂きました先生方に、厚く御礼申し上げます。講義やご助言などを通じて、多くの知識や示唆をいただき、それらすべてが本研究に集結できたものと、感謝致しております。

また、大学院学務係の佐藤様、池田様、八木様、増田様はじめ皆様方にも、多大なサポートをいただきましたこと、感謝申し上げます。そして、3 年間励まし合いながら、時に叱咤激励を交わし、ともに成長できた八木教授院ゼミナール院生の皆様、修了後も交流を続けてくれた YBS13 期演習 B の仲間たちに感謝します。経歴や年齢の差を乗り越え、有意義な時間を共有することができました。

末筆に、家族への感謝を記します。YBS と博士課程後期、通算 5 年間の院生生活でした。家族の支えがあつてこそ、ここでの贅沢な時間を過ごすことができました。感謝しています。

2021 年 3 月 5 日

池田 安生