

人的資本可視化指針（改訂版）（案）への意見

令和8年2月10日

【氏名】	公益社団法人日本証券アナリスト協会 (連絡先：企業会計第2部長 土谷 敬)
【住所】	〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町2-1 東京証券取引所ビル5階
【電話番号】	03-3666-1200
【FAX番号】	—
【電子メールアドレス】	kaikei@saa.or.jp
<p>【意見】</p> <p><u>はじめに</u></p> <p>日本証券アナリスト協会のサステナビリティ報告研究会は、内閣官房日本成長戦略本部事務局が、2026年1月20日に公表した「人的資本可視化指針（改訂版）」（案）（以下、本改訂案）について、意見を提出する。</p> <p>当研究会は、2023年9月1日にISSB情報要請「アジェンダの優先度に関する協議」に対して意見書を提出している。同意見書では、「新たなリサーチ及び基準設定のプロジェクトの開始」を優先度の高い事項として位置づけ、その中でも「人的資本」のプロジェクトを、「生物多様性、生態系及び生態系サービス」及び「人権」よりも優先度が高いとした。その理由として、人的資本は企業活動の中核、競争優位の源泉であり、アナリスト・投資家のキャッシュフロー分析にとって最も重要な分析項目であること、業種を超えてすべての企業で重要な事項であること、などを挙げている。また、IFRS S1の「コア・コンテンツ」を構成する4つの要素を活用することで、人的資本に関する開示は可能であるとの見解も示している。</p> <p>これらの観点から、本改訂案が国際基準であるISSB基準、及びそれと整合的なSSBJ基準の考え方及び要求事項を踏まえていることを歓迎する。</p> <p>その上で、全般的に以下のコメントを述べる。</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 金融庁が2025年11月26日に公表した「企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」（案）では、人的資本開示に関する制度見直しの一つとして「企業戦略と関連付けた人材戦略」の開示が提案されている。この点については、経営戦略と人材戦略の連動の可視化に関するより具体的な考え方を示している本改訂案を活用し得ると考える。したがって、「人的資本可視化指針（改訂版）」において、法定開示制度との関連性を明確化していただきたい。これにより、作成者である企業及び利用者であるアナリスト・投資家双方にとって、理解可能性の向上に資するものと考ええる。 ● 「人的資本可視化指針（改訂版）」の英訳を提供していただきたい。我が国における人的資本に関する開示の考え方を国際的に発信する上で極めて有益である。 <p>以下、「人的資本可視化指針（改訂版）の骨子（案）」及び「人的資本可視化指針（改訂版）～投資家の期待に応えるための人的資本開示～」について、それぞれコメントする。</p>	

(1) 「人的資本可視化指針（改訂版）の骨子（案）」について

改訂前の「人的資本可視化指針」では、将来キャッシュフローを重視するアナリスト・投資家にとって、最も重要な「経営戦略と人材戦略の連動」が強調され、資本市場に対して人的資本の重要性に関する理解を促す役割を果たした。また、有価証券報告書での人的資本開示を通じ、資本市場にとどまらず、企業における人的資本活用に対しても大きな影響を与え（例えば、CHROやジョブ型雇用制度の導入）、企業価値向上にも大きく貢献した。

一方で、人的資本の開示及び活用に関する企業間格差が大きく拡大しており、今回の改訂は時宜を得たものと考ええる。

その上で、「人的資本可視化指針（改訂版）の骨子（案）」について、以下のコメントを述べる。

まず、特に課題として認識しているのは、現状、多くの企業の人的資本開示において、「人材戦略」の具体性が乏しく、「経営戦略と人材戦略の連動」を弱めてしまっていることである。この具体性の欠如は、4ページの図に示されているように、「経営戦略・ビジネスモデル」が「人的資本」にどのように「依存」し、どのような「影響」を与えるのかが明確にされていないことに起因すると考えられる。また、7ページに示されている、経営戦略における重要な項目（事業セグメント・地域ごとの事業戦略など）を適切に特定した上で、人材戦略を具体化することが重要であると考ええる。

さらに、有価証券報告書の開示対象が連結ベースであることから、連結ベースでの人材戦略を採用しようとする事例が散見される。しかし、この場合、旧来型の「全社的に一律で人材力を底上げする」という施策に陥りやすく、企業価値向上に貢献しないだけでなく、開示としても有用性に乏しいものとなっている。

したがって、「人的資本可視化指針（改訂版）」においては、IFRS S1の付録B 適用ガイダンスに示されている「依存」と「影響」の関係及びそれらから生じる「企業の見通しに影響を与えると合理的に見込み得るサステナビリティ関連のリスク及び機会」の概念を活用し、重要な人材戦略へ適切に絞り込むことが可能であること、そして絞り込む必要があることを強調し、企業の意識改革を促すことが重要と考える。

(2) 「人的資本可視化指針（改訂版）～投資家の期待に応えるための人的資本開示～」

「はじめに」で述べた通り、人的資本の開示はISSB基準・SSBJ基準の考え方及び開示要求を踏まえるべきとの観点から、当該文書において両基準の4つの要素に沿った開示事例を具体的に提示し、企業による有用な開示を促す施策を歓迎する。

特に、25ページ以降に掲げられた各開示項目に関する「投資家の期待」、「考えられる開示」及び「（参考）SSBJ基準の項番」を整理して示した表（以下、三段表）は、企業の人的資本開示の充実に資するだけでなく、SSBJ基準への理解深化にも資するものと期待している。

その上で、当該文書について以下のコメントを述べる。

- 10ページ及び12ページに示された「国際基準を踏まえた経営戦略と人材戦略の連動 例」では、テクノロジー企業及び小売企業の事例において「依存」と「影響」が具体的に示されており、有用である。今後の事例のさらなる充実を期待したい。
- 「考えられる開示」の「例」がつながりをもって理解できるよう、冒頭に想定している企業像を明示することが有益である。たとえば、事例が10ページの「企業A（テクノロジー企業）」である場合は、その旨を記載することが考えられる。

- 「人的資本可視化指針（改訂版）の骨子（案）」の「1. 人的資本投資及びその可視化の意義」「1.1 成長投資としての人的資本投資とその可視化の重要性」では、企業における人的資本投資のポイントとして、「重要なスキルを持つ人材に対する投資」、「ジョブ・スキルに基づく処遇制度の導入」、「女性活躍」、「ダイバーシティ」の4点が挙げられている。「戦略」の「考えられる開示」の「例」においても、これら4点との関連性が示されると理解がさらに深まるものと考ええる。
- 三段表の「考えられる開示」に示されているブレットポイントを「SSBJ基準の項番」に対応する解説として位置付け、「開示例」は独立した項目として示す方が、より理解しやすいと考える。このため、三段表の構成を以下の通り見直すことを提案したい（※25ページの三段表を例に示す）。

ガバナンス機関の名称、役割等		
投資家の期待	SSBJ基準の項番と考えられる開示	開示例
<ul style="list-style-type: none"> ● 企業の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を実現するためには、経営戦略の大きな方向性を示すとともに、経営戦略実現に向け経営者に対する実効性の高い監督を行うガバナンス機関（取締役会が責任を負う場合は取締役会）が存在し、適切に機能することが重要であると考えられる。 ● 企業が経営戦略・ビジネスモデルと整合し、その実現を支える人材戦略を策定・実行するためには、ガバナンス機関（取締役会が責任を負う場合は取締役会）がその策定・実行状況を監督・モニタリングすることが重要である。 	<p>【SSBJ基準の項番】 （一般開示基準）</p> <p>9. …サステナビリティ関連のリスク及び機会の監督に責任を負うガバナンス機関又は個人に関して、次の事項を開示しなければならない。</p> <p>(1) サステナビリティ関連のリスク及び機会の監督に責任を負うガバナンス機関の名称又は当該責任を負う個人の役職名</p> <p>(2) サステナビリティ関連のリスク及び機会に関する責任が、(1)の機関又は個人に与えられた役割、権限及び義務などの記述及びその他の関連する方針にどのように反映されているか…</p> <p>【考えられる開示】</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 人的資本関連のリスク及び機会を監督するガバナンス機関が存在する場合においては、当該ガバナンス機関の名称、及び人的資本関連の監督上の責任が、その役割、権限、義務等にどのように反映されているかを開示することが考えられる。 	<p>（全サステナビリティ項目共通） 取締役会の監督のもと、経営会議から委嘱を受けた〇〇、〇〇委員会は、サステナビリティ課題に取り組む。</p> <p><取締役会> 取締役会は、企業の中長期的な方向性を示す中長期経営計画を承認するとともに、それを支えるサステナビリティ課題（人的資本活用を含む）対応の基本方針を決定する。また、経営会議から委嘱を受けた「サステナビリティ委員会」及び「人的資本活用本部」が、取り組みの進捗状況を四半期に一度、取締役会に報告している。この報告を踏まえ、取締役会は、基本方針の執行状況を監督する。</p>

以上