

サステナビリティ／CSR特講 November 2025

人的資本のリスクを語れますか？

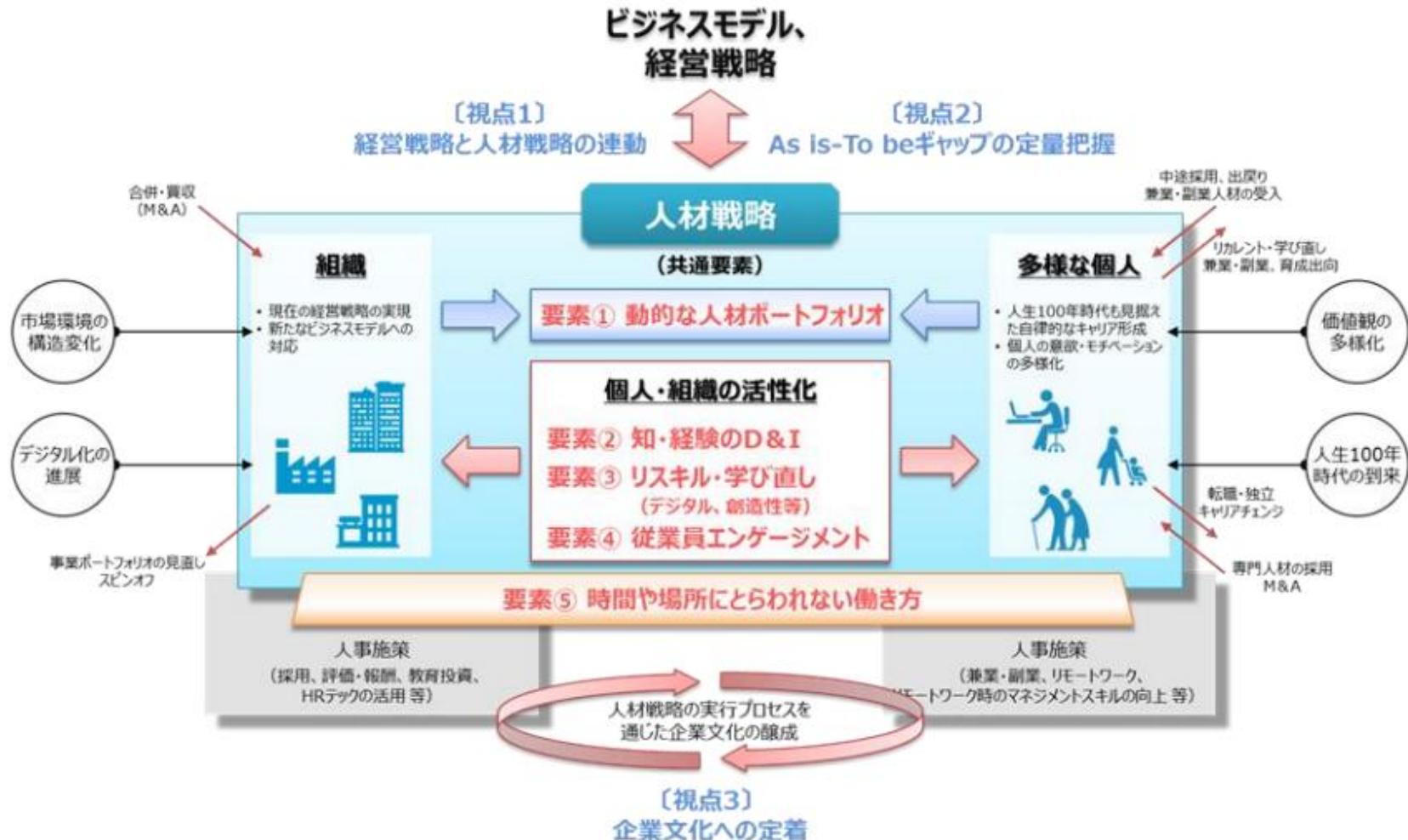
——SSBJ視点から考える開示の本質

2025年11月5日

サスティービー・コミュニケーションズ株式会社

コンサルタント 川上 佳子

年	主な出来事	「実効性」への言及・社会的空気
2015	➤ コーポレートガバナンス(CG)コード・初版施行 東京証券取引所・金融庁が共同策定	形式整備期。まだComply or Explainの運用が中心。 「まずはコード対応を形に」という空気。
2016 ～ 2017	➤ CGコード運用2年目 ➤ 多くの企業では、まずは「形式」の整備に注力 ➤ 東証フォローアップ会議が年次報告が本格化	投資家や東証が「形は整ったが、実効性が見えない」との指摘を開始→「箱はあるが中身がない」等の批判が増加。
2018	➤ CGコード第1回改訂 ➤ 投資家と企業の対話ガイドラインの策定	この改訂を機に、公式文書や講演で 「ガバナンスの実効性向上」という表現が定着。 (東証フォローアップ会議でも繰り返し使われる)
2019 ～ 2020	➤ 投資家・運用機関によるスチュワードシップ活動が 本格化。ESG投資の拡大	遵守状況(形式)より「対話内容」や「経営判断の質」が 重視され始める。「実効性」「形骸化回避」等の言葉が頻出。

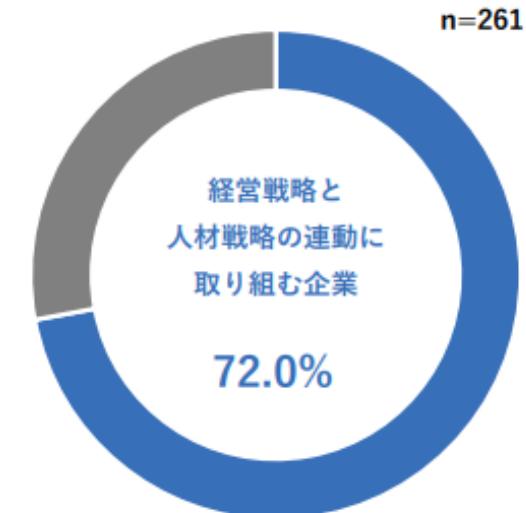


人材版伊藤レポート2.0 「人材戦略に求められる3つの視点・5つの共通要素」より

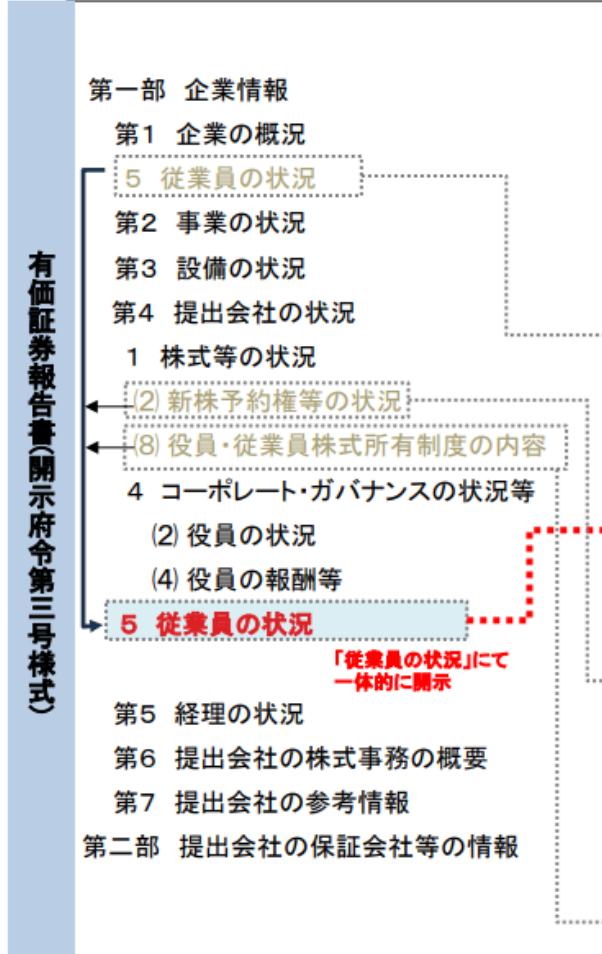
投資家・アナリスト・有識者が期待する主な開示のポイント：人的資本、多様性等(1/2) 4-1 目次に戻る

投資家・アナリスト・有識者が期待する主な開示のポイント	参考になる主な開示例
・ 経営戦略と人材戦略が関連した開示 が重要であり、人材戦略がどのように企業価値向上につながるかについて開示することが有用。例えば、インプット情報だけでなく、人材戦略を通じてどのようなアウトプット、アウトカムを目的としているのか等を記載することが挙げられる	・ 双日株式会社(4-9～4-11) ・ ニデック株式会社(4-13) ・ 株式会社SHIFT(4-15～4-17) ・ 住友ゴム工業株式会社(4-18)
・ 人的資本に関する非財務情報と財務情報の連動が重要 で、人材が他社との差別化において重要な要素となる業種においては、定量情報を積極的に開示することが有用	・ 株式会社SHIFT(4-15～4-17)
・ 人的資本に関する財務データを開示することが有用 。例えば、研究開発費に含まれている人件費や、事業部門や事業ポートフォリオごとの人件費についての定量的な開示がされることで、人材投資と将来の業績に関する分析ができる	・ 株式会社九州ファイナンシャルグループ(4-21) ・ 天馬株式会社(4-28)
・ 人的資本に関する戦略と指標及び目標の連動が重要 であり、戦略のセクションで定めた人材戦略の進捗を図るために指標については、指標及び目標のセクションにおいて、目標と実績を定量的に開示することが有用	・ 三井物産株式会社(4-6～4-8) ・ 株式会社SHIFT(4-15～4-17) ・ 株式会社レオパレス21(4-20)

金融庁「記述情報の開示の好事例集 2024」(2025年3月24日)より



人的資本経営コンソーシアム第2期
「人的資本経営の現状・課題と
トップランナーたちの取組」
(令和6年12月)より



<人材戦略に関する方針>

- ・企業戦略に関する方針について人材戦略を定性的に説明。
- ・従業員給与・報酬の額や内容の決定に関する方針^(※)については記載を求ることとする。

(※) 非正規雇用労働者の割合が高い場合など、企業の事業活動において非正規雇用労働者に関する情報の重要性が高い場合には、非正規雇用労働者の給与の決定に関する方針も含む。

<従業員の状況>

- ・平均年間給与の「対前事業年度比(%)」を追加
- ・子会社の経営管理を主たる業務とする会社の場合、主要な子会社についても提出会社と同一の内容を開示

会社名	従業員数 (人)	平均年齢 (歳)	平均勤続年数 (年)	平均年間給与 (円)	平均年間給与の対前 事業年度増減率(%)
提出会社	200	45	20	8,000,000	6.2%
子会社A	1,000	40	15	7,000,000	5.5%

女性管理職比率、男性の育児休業等取得率及び男女間賃金格差

提出会社及び 連結子会社	管理職に占める 女性労働者の割合 (%)	男性の育児休業等 取得率(%)	男女の賃金の格差(%)		
			全労働者	うち正規雇用労働者	うちパート・有期労働者
提出会社	18.7	95.5	75.8	70.9	90.4
連結子会社A	15.5	98.7	86.0	98.4	90.8

<新株予約権の状況> ストックオプション制度の内容

決議年月日		20××年×月×日
付与対象者の区分及び人数(名)	㈱△△取締役	10
	㈱△△従業員	100
新株予約権の数		1,000
新株予約権の目的となる株式の数(株)		100,000
新株予約権の行使時の払込金額(円)		1
新株予約権の行使期間		20〇〇年〇月〇日～20●●年●月●日

<役員・従業員株式所有制度の内容>

株式報酬制度一般について記載

(信託型従業員持株インセンティブ・プラン)
 当社は、当社グループ従業員に対する当社グループの中長期的な企業価値向上へのインセンティブの付与を目的として、「信託型従業員持株インセンティブ・プラン」を導入しております。
 ① 取引の概要
 ...
 ② 持株会に取得させる予定の株式の総額
 10億円(上限)
 ...

第1回 金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ(令和7年度)(2025年8月26日) p.31より
 [参考]従業員の給与・報酬に関する開示の充実(内閣府令改正のイメージ)

人的資本開示に関する制度見直し

- 人的資本は中長期的な企業価値の向上のために不可欠な要素であり、人的資本に関する情報の充実は投資者が企業の成長可能性を判断するために重要。各種文書においても人的資本の開示の充実について提言されているところ。
- 内閣府令を改正し、有価証券報告書に、
 - ・ **企業戦略と関連付けた人材戦略と、それを踏まえた従業員給与等の決定方針 等**の開示を求める予定（2026年3月期の有価証券報告書から適用）

経済財政運営と改革の基本方針(抜粋)2025(2025年6月13日公表)

第2章 賃上げを起点とした成長型経済の実現

1. 物価上昇を上回る賃上げの普及・定着～賃上げ支援の政策総動員～
(2) 三位一体の労働市場改革及び中堅・中小企業による賃上げの後押し
(三位一体の労働市場改革)

「ジョブ型人事指針」を周知するとともに、「人的資本可視化指針」の見直し、有価証券報告書の人的資本に関する情報開示の充実を進める。労働移動の円滑化について、官民の公開求人情報の収集・分析や検定のスキル評価を充実させ、職業情報提供サイト(job tag)の機能を強化する。

新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2025改訂版(抜粋)(2025年6月13日公表)

1. 三位一体の労働市場改革の加速
(2) 個々の企業の実態に応じたジョブ型人事の導入と人的資本に関する情報開示の充実
② 人的資本に関する情報開示の充実を通じた企業価値の向上
人的資本は企業の戦略達成・価値創造における重要な要素であり、経営戦略と人材戦略を関連付けた開示が投資家にとって有用であること
から、有価証券報告書における人的資本開示の充実を図ることを検討する。

コーポレートガバナンス改革の実践に向けたアクションプログラム2025(抜粋)(2025年6月30日公表)

1. 稼ぐ力の向上
〔今後の方向性〕
●また、人的資本への投資に関する開示を充実させる観点から、有価証券報告書における従業員給与・報酬に関する記載事項を集約するとともに、新たに企業戦略と関連付けた人材戦略や従業員給与・報酬の決定に関する方針、従業員給与の平均額の前年比増減率等の開示を求める。

- 30 -

① 「機会」だけを語ってしまう構造的なクセからの脱却 (1/3)

2022年、 統合思考 × 人的資本 × 法定開示 の3つの軸が揃った

軸	政策文書	中心テーマ	相互関係
経営・投資対話軸	価値協創ガイダンス2.0（経産省）	統合思考・ 価値創造プロセス	経営と投資家の対話の設計図
人的資本軸	人的資本可視化指針（内閣官房）	KPI・可視化・ 定量開示	統合思考を「人」で具体化
金融行政軸	金融行政方針2022（金融庁）	開示の信頼性・監督	開示を法定領域に引き込む

→ その後、3年間をかけて「人が成長し、価値を生む」方向の取り組みや開示が進んできた

① 「機会」だけを語ってしまう構造的なクセからの脱却 (2/3)

しかしそもそも、金融分野における「リスク」とは… 測定可能な不確実性



- ✓ 機会とは： 不確実性のうち、企業価値にプラス方向に作用する可能性
- ✓ リスクとは： 不確実性のうち、企業価値にマイナス方向に作用する可能性

→ 機会とリスクは「2つで1つ」 = どちらかだけを語るのでは、不完全

① 「機会」だけを語ってしまう構造的なクセからの脱却 (3/3)

人的資本に関する機会とリスクの例

人的資本に関する機会	対応するリスク(表裏一体)
多様な採用チャネルの開拓により優秀な人材を確保し、ブランド力を高められる	採用競争力の低下やスキルギャップにより、必要な人材を確保できない(採用難)
エンゲージメントの向上により定着率が上がり、職場の知見や信頼関係が蓄積する	離職率の上昇や熟練人材の流出により、ノウハウ損失・再教育コストが増大する
公正な報酬体系や透明な評価制度により、従業員の納得感とモチベーションが高まる	賃金格差・待遇不満が表面化し、社内の士気低下やレピュテーションリスクを招く
健康経営や安全配慮が生産性の向上や労働環境の魅力向上につながる	労災やメンタル不調による休職・退職が続き、職場環境や企業価値に悪影響を及ぼす

→ SSBJ基準における「機会及びリスク」とは、良い話と悪い話を別に語ることではない

②「賃金」を語る言葉を豊かにすること（1/2）

男女間賃金格差の開示を経てもなお、日本では「賃金の公正さ」が十分に議論されてこなかった

背景にあった要因		結果
歴史的	成果主義／年功序列の内部公平で満足	社外的公正を問わない文化
制度的	最低賃金制度を中心、Fair Wageの法的概念なし	「法を守れば十分」という意識
構造的	正規／非正規の二重構造	非正規への投資・対話の欠如
実務的	開示が形式化、経営議論につながらない	「数字だけ出す」開示

→ 賃金は制度の結果であって、戦略の選択肢ではないと見なされてきた

②「賃金」を語る言葉を豊かにすること (2/2)

2026年からは…

- ESG評価機関が求める「制度賃金→Fair Wage」への移行を有報の人的資本開示様式変更が後押し
- TISFDが「Living Wage」の考え方を広める可能性

制度賃金？	
規定原理	組織内の序列や雇用慣行、職能・年功制度
価値観の軸	「社内における」公平性
評価の焦点	<ul style="list-style-type: none"> • 制度として整っているか • 社内で説明がつかか
賃金とは	組織秩序を維持する手段
政策・評価文脈	日本の企業制度内・法令 (最低賃金)

日本企業の多くはこの段階
(制度遵守・内部整合に焦点)

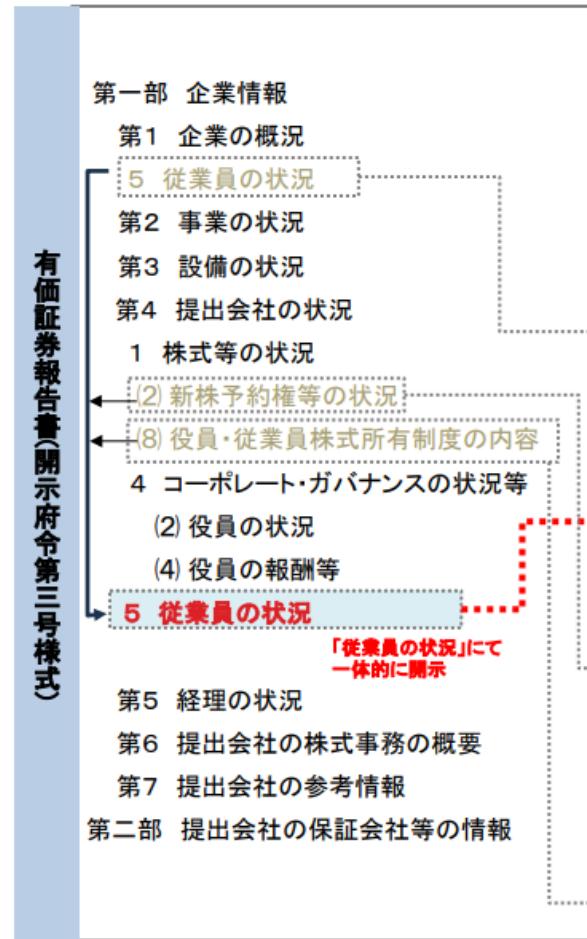
Fair wage(公正賃金)
労使関係、市場の公平性、交渉力
「外部から見た」公平性
市場と倫理のバランスが取れているか
公正な交換関係
・2018年の新NAFTA～ ・ESG評価機関など

一部の先進企業で接近
(男女賃金格差開示の充実など)

Living wage(生活賃金)
社会的包摂、人間の尊厳、生活保障
社会的正義 (Social Justice)
その賃金で 人が暮らしていくか
生きる権利を支えるもの
ILO・TISFD・UNGPs など

ごく一部の企業が参照・試行段階

③経営陣を「人的資本の例外」にしないこと (1/2)



<人材戦略に関する方針>																								
<ul style="list-style-type: none"> ・企業戦略に関連付けて人材戦略を定性的に説明。 ・従業員給与・報酬の額や内容の決定に関する方針^(※)については記載を求ることとする。 <p>(※) 非正規雇用労働者の割合が高い場合など、企業の事業活動において非正規雇用労働者に関する情報の重要性が高い場合には、非正規雇用労働者の給与の決定に関する方針も含む。</p>																								
<従業員の状況>																								
<ul style="list-style-type: none"> ・平均年間給与の「対前事業年度比(%)」を追加 ・子会社の経営管理を主たる業務とする会社の場合、主要な子会社についても提出会社と同一の内容を開示 																								
会社名	従業員数 (人)	平均年齢 (歳)	平均勤続年数 (年)	平均年間給与 (円)	平均年間給与の対前 事業年度増減率(%)																			
提出会社	200	45	20	8,000,000	8.2%																			
子会社A	1,000	40	15	7,000,000	5.5%																			
女性管理職比率、男性の育児休業等取得率及び男女間賃金格差																								
提出会社及び 連結子会社	管理職に占める 女性労働者の割合 (%)	男性の育児休業等 取得率(%)	男女の賃金の格差(%)																					
			全労働者	うち正規雇用労働者	うちパート・有期労働者																			
提出会社	18.7	95.5	75.8	70.9	90.4																			
連結子会社A	15.5	98.7	86.0	98.4	90.8																			
<新株予約権の状況> ストックオプション制度の内容																								
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td colspan="2" style="text-align: center;">決議年月日</td> <td style="text-align: center;">20××年×月×日</td> </tr> <tr> <td rowspan="2" style="text-align: center;">付与対象者の区分及び人数(名)</td> <td style="text-align: center;">㈱△△取締役</td> <td style="text-align: center;">10</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;">㈱△△従業員</td> <td style="text-align: center;">100</td> </tr> <tr> <td colspan="2" style="text-align: center;">新株予約権の数</td> <td style="text-align: center;">1,000</td> </tr> <tr> <td colspan="2" style="text-align: center;">新株予約権の目的となる株式の数(株)</td> <td style="text-align: center;">100,000</td> </tr> <tr> <td colspan="2" style="text-align: center;">新株予約権の行使時の払込金額(円)</td> <td style="text-align: center;">1</td> </tr> <tr> <td colspan="2" style="text-align: center;">新株予約権の行使期間</td> <td style="text-align: center;">20〇〇年〇月〇日～20●●年●月●日</td> </tr> </table>		決議年月日		20××年×月×日	付与対象者の区分及び人数(名)	㈱△△取締役	10	㈱△△従業員	100	新株予約権の数		1,000	新株予約権の目的となる株式の数(株)		100,000	新株予約権の行使時の払込金額(円)		1	新株予約権の行使期間		20〇〇年〇月〇日～20●●年●月●日			
		決議年月日		20××年×月×日																				
		付与対象者の区分及び人数(名)	㈱△△取締役	10																				
			㈱△△従業員	100																				
		新株予約権の数		1,000																				
		新株予約権の目的となる株式の数(株)		100,000																				
		新株予約権の行使時の払込金額(円)		1																				
新株予約権の行使期間		20〇〇年〇月〇日～20●●年●月●日																						
<役員・従業員株式所有制度の内容>																								
株式報酬制度一般について記載 <p>(信託型従業員持株インセンティブ・プラン) 当社は、当社グループ従業員に対する当社グループの中長期的な企業価値向上へのインセンティブの付与を目的として、「信託型従業員持株インセンティブ・プラン」を導入しております。 ① 取引の概要 ... ② 持株会に取得させる予定の株式の総額 10億円(上限) ... </p>																								

- 31 -

従業員のみならず
役員の報酬も
「経営資源としての
人材」への投資と
とらえる考え方

【再掲】 第1回 金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ(令和7年度)(2025年8月26日) p.31より
 [参考]従業員の給与・報酬に関する開示の充実(内閣府令改正のイメージ)

③経営陣を「人的資本の例外」にしないこと (2/2)

ご参考：投資家やESG評価機関が経営陣報酬を重視する視点

- ガバナンスの健全性指標として
 - ✓ 経営陣報酬の決め方や開示状況は、当該企業のコーポレートガバナンスの質を端的に示す
- 長期志向・ESG統合のシグナルとして
 - ✓ 経営トップの報酬が長期業績やESG目標とリンクしているかどうかは、企業が長期の持続可能性を重視しているかを測る重要なシグナル
- 人的資本と社会リスクを示すものとして
 - ✓ CEOと従業員の報酬格差や最低賃金の状況は、企業の人的資本管理に潜む不平等リスクの可能性を示す

まとめ – 「3つのハードル」とは？

① 「機会」だけを語ってしまう構造的なクセからの脱却

- 人的資本開示が「人が成長し、価値を生む」方向のポジティブな話に偏りがち
- しかし金融におけるリスクとは「測定可能な不確実性」 → 機会とリスクは“2つで1つ”
 - SSBJ基準における「機会及びリスク」とは、良い話と悪い話を別に語ることではない

② 「賃金」を語る言葉を豊かにすること

- 日本では、賃金は制度の結果であって、戦略の選択肢ではないと見なされてきた
- しかし今、ESG評価機関が制度賃金→Fair Wage の移行を企業に迫る
 - ✓ 2026年3月期から有報の人的資本開示様式変更が後押し
 - ✓ 2026年末以降はTISFDが「Living Wage」の導入を広げる？

③ 経営陣を「人的資本の例外」にしないこと

- 2026年3月期から有報の人的資本開示様式変更は、従業員のみならず役員の報酬も「経営資源としての人材」への投資と捉える考え方のあらわれか

人事部門等あるある ①ネガティブ情報の開示を避けがち

離職率の高さや平均在職年数の短さなど、マイナスと見られる数値を「外に出す」ことに心理的抵抗あり



この「ハードル」の話が使えます

① 「機会」だけを語ってしまう構造的なクセからの脱却

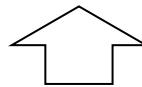
- 「機会とリスクは切り離せるものではなく、表裏一体
- 「問題点を出すこと＝ネガティブ」ではなく、「リスクとして把握している」こと自体が成熟度を示す
- 金融・統合思考の文脈では、「測定可能なリスク＝管理できるリスク」なので、開示はむしろ信頼に貢献

これはネガティブ情報ではなく、「管理対象としてのリスク」です。
開示することで、問題に気づいていて、対応していることを伝えられるんです。



人事部門等あるある ②賃金制度を「外に語る前提」がない

「賃金制度は社内合意で成立。外部に説明する前提では設計していない」「公開すれば誤解や摩擦を招くかも」



この「ハードル」の話が使えます

② 「賃金」を語る言葉を豊かにすること

- 確かに従来は内部向けの説明で十分だった
- しかし、今や外部の投資家や社会が「なぜその制度が公正と言えるのか」を問う時代
- 国際的には「賃金は語るもの」という前提に移っており、日本企業も言葉の武装が必要

これまで賃金制度は「説明しない前提」で運用されてきましたが、
今後は「なぜその制度が公正なのか」を社外に説明する機会が確実に増えます。
今すぐ変えろという話ではなく、語れるように備えておくことが大事なんです。



人事部門等あるある ③「経営層の報酬は自分たちの範囲外」

「役員報酬はうちの所掌じゃない。従業員だけが守備範囲」「報酬は形式的にまとめてはいるが、開示内容や人的資本との関係は人事に聞いてほしい」「報酬制度の設計や意義までは把握していないので、人事や総務に…」



この「ハードル」の話が使えます

③経営陣を「人的資本の例外」にしない

- 今回の有報改訂では、ストックオプションや株式報酬制度が「人的資本」の文脈で記載される
- つまり、「経営陣も人材戦略の一部」として捉える制度設計になってきている
- 開示の文脈では、「誰の所掌か」ではなく、「どの戦略と連動しているか」が問われる

このテーマは、もう「どの部門の所掌か」という話ではありません。
企業の人的資本戦略として、役員を含む「人への投資」がどう設計されているかを
一体で説明することが、投資家との信頼を築く前提になるんです。



- Q: そもそも当社は当面、SSBJの対象ではない。それでも「機会」と「リスク」での開示を考えなければならないのか？
- Q: サプライチェーン担当ではないので、「生活賃金」と聞いてもピンと来ない。人的資本開示と関係あるのか？
- Q: TISFDはまだ先の話では？いつ、どこから影響が出てくるのか？2026年3月期にやるべきことは？
- Q: サステナビリティ担当として、どこまで人事領域に踏み込んで良いものか。
- Q: ESGへのバックラッシュが起きている中、今後も人的資本開示に力を入れていって良いのだろうか。

セミナーアンケートにて「この話が聞きたい」など、お気軽にお知らせください。
ご希望にあわせて、直接訪問やオンライン面談、あるいはブログ等でお答えいたします。

平日毎日、ブログ連載にてサステナビリティのさまざまな話題をお伝えしています。



過去2か月間の記事例

掲載日	分野	タイトル
10月28日	プラスチック 資源循環	「素材を変える」から「構造を変える」へ —— マクドナルドの一杯が示す、環境配慮設計の次のステージ
10月21日	サプライチェーン リスクマネジメント	アスクルのシステム障害が無印良品週間にも影響する可能性? ——支え合う物流、連鎖するリスク。サステナビリティの新たな盲点
10月17日	人的資本開示 有価証券報告書	「経産省的視点」に「厚労省的視点」を加える人的資本開示 ——TISFDと生活賃金がもたらす変化とサステナ担当者様の役割
10月8日	プラスチック 資源循環	条約が進まなくても評価は進む — 日経ESG「プラスチック交渉報道」をどう読むか
9月29日	価値創造ストーリー	2026年は「仕込みの年」——シナリオ思考がつなぐ戦略とサステナビリティ
9月25日	リスクマネジメント 品質・安全	テフロンを食べてダイエット?! ——イグノーベル賞から考えるPFASとサステナニュースの語り方

SusTBウェブサイトトップ、もしくは右のQRコードよりご覧いただけます



未来に響くコミュニケーションレポートの企画・制作×コンサルティング

お問い合わせ