

金融資本市場の力で、世界と共に挑戦し、
豊かな社会を実現する

We aspire to create a better world by
harnessing the power of financial markets

21世紀金融行動原則 運用WG

非財務情報と企業価値・株価の関連性の可視化

野村證券株式会社
金融工学研究センター長

太田 洋子

2025年2月10日



非財務情報開示は「独自性」と「比較可能性」の両面でアプローチ

人的資本など非財務情報開示項目の分類

①

各社固有の戦略やビジネスモデルに沿った
独自性のある取組・指標・目標

- 目指すビジネスモデルや経営戦略との関連性
- 経営者が重要だと考える理由
- 指標・目標の自社としての定義
- 時系列での進捗・達成度
等を重視して開示

②

比較可能性の観点から
開示が期待される事項

- 内外の開示基準を参考に開示(人的資本では、ISO30414、ステークホルダー資本主義測定指標、SASBスタンダード、GRIスタンダード等)
- 可能な限り自社の戦略やリスクマネジメントと紐付けて、開示



本日の対象

本日より紹介する定量コンテンツ

いずれも、2023年度に開発し、2024年度に実務適用開始。

名称	主な対象	特徴
①アウトカム・ラベルによるPBRモデル	投資家	<ul style="list-style-type: none"> 株価（PBR）に内包された非財務情報価値を可視化 インパクト測定ツールIRIS+をベースに、業種横断で比較可能な非財務指標として「183項目のアウトカム・ラベル」を定義 各企業の有報「サステナビリティに関する考え方及び取組」をベースに、各アウトカム・ラベルに関する開示の有無を1/0で判定し、財務指標と併せてPBRを推計するマルチファクターモデルを構築。各アウトカム・ラベルの株価に対する寄与度を推計
②人的資本指標による企業価値シミュレーション	事業会社 (開示支援)	<ul style="list-style-type: none"> 国内企業の人的資本指標と3つの企業価値ドライバー（ROIC・WACC・期待成長率）の関連性分析 他社との比較分析（規定演技）および自社の時系列分析（自由演技）の両方に対応可 他社比較のための製造業モデルは、企業の開示情報から取得可能な5つの人的資本指標が変化した場合の企業価値ドライバーに与える影響を推計

PERは簡易的に、市場株価にインプライドされている株主資本コストと期待成長率(g)の差で表されます。
サステナビリティに関する取組みは、株主資本コストを低下させ、期待成長率を向上させると考えられます。

コンテンツ①で可視化

$$\text{PBR} = \text{ROE} \times \text{PER}$$

※PER=1÷(株主資本コスト-g)^注を左式に代入

ROE

=

株主資本コスト ↓ - 期待成長率(g) ↑

← コンテンツ②で可視化

環境・社会・ガバナンス (ESG) に対するリスク管理により事業リスクを抑える (リスクマネジメント) ことで、株主資本コストを下げる

自社のビジネスによって社会課題を解決する機会を獲得する (機会獲得) ことで、持続的な成長を実現する

非財務情報価値の可視化・定量化の課題と最新ソリューション

非財務情報の「アウトカム」視点での開示や投資家との対話への活用には、①標準化されたアウトカム指標が少ない、②企業価値との関係性の実証研究不足、といった課題が挙げられる。生成AIを活用してソリューションを開発した。

課題

①標準化されたアウトカム指標が少ない

- アウトカム・レベルで適切に標準化された指標の不足
- 各社が開示するアウトカムは個社性が強い

②企業価値との関係性の実証研究不足

- 評価手法が未確立

生成AI(GPT-4)を活用

ソリューション

Step1 & Step2;

インパクト測定ツールIRIS+をベースに、**横比較可能な非財務指標(183項目のアウトカム・ラベル)を定義**
アウトカム・ラベル・カタログを作成

Step3;

各企業の有報「サステナビリティに関する考え方及び取組」をベースに、**各アウトカム・ラベルに関する開示の有無を判定**

Step4;

財務指標とアウトカム・ラベルでPBRを推計するモデルを構築

株価(PBR)に内包された非財務情報価値を可視化

「D&I」「雇用」アウトカム・ラベルの寄与度

全体的に株価(PBR)に対してプラスの寄与度が多いことから、資本市場における人的資本経営に対する関心の高さが伺える。

カテゴリー	No.	アウトカム・ラベル	寄与度	エネルギー (7)	素材 (68)	資本財・サービス (161)	一般消費財・サービス (96)	生活必需品 (47)	ヘルスケア (43)	金融 (67)	情報技術 (81)	コミュニケーション・サービス (31)	公益事業 (15)	不動産 (12)
ダイバーシティ & インクルージョン	52	女性やLGBTQIA+の起業家に対する税制優遇の提案	0.000							1%				
	53	女性やマイノリティ向けの特別な金融プログラムの開発	0.000							16%				
	54	貧困層への融資制度の改善	0.000											
	55	女性起業家への融資プログラムの推進	0.000							1%				
	56	女性の経済的自立を支援する政策へのロビー活動	0.000				1%			10%				
	57	女性のための安全で公平な職場環境の確保	-0.009	57%	49%	54%	59%	55%	44%	55%	51%	35%	47%	75%
	58	女性のリーダーシップとキャリア開発の支援	0.002	57%	43%	43%	4%	4%	35%	40%	4%	19%	53%	42%
	59	フレキシブルな勤務時間とリモートワークの導入	-0.016	14%	16%	9%	1%	13%	7%	4%	14%	19%	33%	17%
	60	女性のための法的・制度的障壁の排除とジェンダー平等の推進	0.000			4%	4%	2%		7%		3%		
	61	女性の社会的・経済的地位向上のためのイノベーション支援	0.003		3%	9%	7%	13%	9%	16%	4%	3%	13%	8%
	62	女性の労働力参加の促進	0.030	14%	25%	32%	38%	23%	21%	39%	22%	16%	33%	33%
	雇用	77	メンタルヘルスのサポート	0.002		12%	8%	8%	4%	16%	7%	5%	6%	7%
78		定期的な健康診断の実施	0.009	14%	10%	9%	15%	11%	19%	7%	9%	10%	20%	17%
79		ストレスマネジメントの教育	-0.027		6%	4%	11%	17%	12%	10%	4%	10%	7%	8%
80		フィットネスプログラムの提供	0.000		1%		2%					3%		
81		禁煙支援プログラムの提供	0.000	14%	1%						1%			8%
82		ワークライフバランスの改善	-0.024	14%	26%	24%	27%	32%	44%	24%	26%	23%	7%	25%
83		健康的な食事の提供	0.000		6%	1%	2%	11%		3%	1%			
84		テクノロジー教育の推進	0.002	29%	3%	28%	25%	17%	19%	21%	42%	29%	33%	8%
85		職業訓練プログラムの開発	-0.057	14%	49%	45%	4%	30%	42%	25%	51%	39%	40%	17%
86		リーダーシップ教育の推進	0.116		7%	8%	7%	13%	12%	6%	16%	10%		
87		社員の健康状態に応じた仕事の調整	0.007	14%	46%	32%	35%	34%	33%	31%	4%	29%	27%	42%
88		社員間のコミュニケーションを促進する活動の実施	0.004	57%	72%	7%	67%	62%	74%	57%	72%	74%	60%	42%
89	不安定な雇用の労働者に対する職業訓練の提供	0.039		12%	21%	15%	11%	14%	10%	22%	26%			
90	ワーキングプア対策の強化	0.007	14%	21%	25%	24%	26%	16%	22%	23%	26%	13%	17%	
91	マイノリティグループ向けの起業教育プログラムの提供	0.000			2%	1%				2%	10%			
92	マイクロファイナンスを通じた起業支援	0.000			2%	1%			1%	2%	10%			

No.58について開示している企業は、PBRが平均0.002x高い

注1) 対象企業は、東京証券取引所に上場かつ時価総額が1,000億円以上(2023年12月末時点)で、「サステナビリティに関する考え方及び取組」を開示している628社。

注2) 業種カテゴリー内数値は各GICSセクターに所属する企業数。表中の%数値は、各GICSセクター内において、各アウトカム・ラベルについて開示していると判定された企業の割合。

出所) NRI、FactSet、各社有価証券報告書、IRIS+ Thematic Taxonomyを基に野村證券作成

「気候変動」アウトカム・ラベルの寄与度

カテゴリー	No.	アウトカム・ラベル	寄与度	エネルギー (7)	素材 (68)	資本財・サービス (161)	一般消費財・サービス (96)	生活必需品 (47)	ヘルスケア (43)	金融 (67)	情報技術 (81)	コミュニケーション・サービス (31)	公益事業 (15)	不動産 (12)
気候変動	28	低炭素・ゼロ炭素手段によるクリーンエネルギー生成	0.000			2%					2%		7%	
	29	炭素排出権取引の活用	0.000		1%	1%						3%		
	30	炭素吸収型の都市開発	0.000			1%								
	31	炭素負荷の低い建築材料の使用推進	0.000			1%								8%
	32	電気自動車の普及推進	0.000	29%	7%	2%	13%		2%	3%	4%			
	33	ハイブリッド車の普及推進	-0.024		3%	2%	1%		5%					
	34	燃料電池車の普及推進	0.000	14%		2%	5%							7%
	35	公共交通機関の利用促進	0.000			6%	2%				1%			7%
	36	自転車や徒歩の利用促進	0.000			1%								7%
	37	カーシェアリングの普及推進	0.000		1%	1%	5%							
	38	交通インフラの電化	-0.003	14%		11%	11%			1%	2%			7%
	39	交通量の削減を目指した都市計画	0.000											
	40	熱供給の電化と高効率化	0.000			2%	1%							7%
	41	低炭素社会の実現を目指す都市開発への投資	0.026			2%	1%			1%				13%
	42	サプライチェーン全体での炭素排出量削減	0.032	57%	51%	43%	44%	49%	26%	19%	40%	13%	33%	25%
	43	グリーンビルディングの原則に基づく工場の設計と建設	0.000		4%	6%	1%					1%		8%
	44	従業員や地域社会を対象にした環境教育・啓発活動	0.000			1%	1%							
	45	土壌管理による二酸化炭素吸収の強化	0.000											
	46	植物や海藻を用いたカーボンキャプチャーの推進	0.000						2%				3%	
	47	地下貯蔵による二酸化炭素の隔離	0.000											
	48	炭素吸収材料の開発と利用	0.000		9%	2%	3%					1%		
49	産業プロセスにおける炭素排出の削減	0.000	14%	41%	14%	13%	11%	2%	1%	10%			25%	
50	災害リスク情報の収集と共有	-0.011	14%	4%	16%	14%	11%	5%	13%	1%	19%	20%	8%	
51	気候変動災害のためのインフラ整備	0.000		1%	4%	4%	4%				1%			

注1) 対象企業は、東京証券取引所に上場かつ時価総額が1,000億円以上(2023年12月末時点)で、「サステナビリティに関する考え方及び取組」を開示している628社。

注2) 業種カテゴリー内数値は各GICSセクターに所属する企業数。表中の%数値は、各GICSセクター内において、各アウトカム・ラベルについて開示していると判定された企業の割合。

出所) NRI、FactSet、各社有価証券報告書、IRIS+ Thematic Taxonomyを基に野村證券作成

「エネルギー」「地方創生」「インフラ」のアウトカム・ラベルの寄与度

カテゴリー	No.	アウトカム・ラベル	寄与度	エネルギー (7)	素材 (68)	資本財 ・サー ビス (161)	一般消 費財・ サービ ス(96)	生活 必需品 (47)	ヘルス ケア (43)	金融 (67)	情報 技術 (81)	コミュニ ケー ション ・サービ ス(31)	公益 事業 (15)	不動産 (12)
エ ネ ル ギ ー	93	住宅の省エネルギーの推進	-0.006		4%	6%	7%			3%	1%		7%	33%
	94	電力供給の分散化と地域エネルギーの推進	-0.005		9%	5%	4%	2%	5%	4%	7%	16%	33%	17%
	95	電力供給の安定化とエネルギー貯蔵技術の開発	0.011	29%	9%	9%	6%	4%	5%	9%	10%	23%	60%	17%
	96	バイオマスエネルギーの開発と普及	0.000	14%	9%	3%	1%	2%			2%			
	97	スマートグリッドの開発と導入	0.000		1%								7%	
	98	省エネルギー照明の導入と管理	-0.003	14%	3%	6%	3%	2%	2%		5%	3%		
	99	照明使用時間の最適化とメンテナンス	0.000	14%	1%	3%	1%	2%	2%		4%			
	100	照明のリサイクルと廃棄物管理	0.000	14%	1%	2%	1%		2%		1%			
	101	クリーン調理技術と器具の普及	0.000											
	102	再生可能エネルギーを活用した医療施設の運営	0.000		3%				2%			3%		
	103	エネルギー効率の高い医療機器の開発	0.000		4%	1%	1%					3%		
	104	製造プロセスのエネルギー効率化	0.028	57%	12%	20%	1%	11%	7%	1%	10%	10%	7%	17%
	105	エネルギー効率の高い通信機器の開発と管理	0.000		7%	4%	4%				5%	3%	7%	
	106	エネルギー消費量の可視化	0.003	71%	46%	37%	30%	26%	16%	13%	46%	29%	53%	8%
	107	エネルギー効率の高い製品の普及	0.013	43%	6%	11%	5%	11%		4%	14%	3%	20%	8%
	108	地域のエネルギー自給自足推進	0.004		1%	2%	3%				5%		27%	
	109	エネルギー効率の高い住宅の建設	0.000		4%	2%	5%			1%				42%
	110	エネルギー共有システムの構築	-0.022	57%	19%	24%	18%	6%	5%	10%	21%	10%	40%	8%
111	絶縁材の改良とその使用推進	0.000	29%	3%	2%	3%				1%				
金 融	120	地域の雇用創出を支援する	0.034		6%	7%	8%	4%		21%	4%	3%	13%	8%
	121	ソーシャルビジネスの支援	0.006		18%	10%	15%	11%	12%	40%	10%	6%	13%	8%
イ ン フ ラ	143	災害リスク管理の強化	0.018	29%	34%	3%	20%	23%	33%	34%	30%	16%	20%	33%
	144	スマートシティの開発	-0.012	29%	10%	16%	4%	4%	12%	18%	9%	3%	13%	17%
	145	グリーンインフラの開発	0.000		1%	1%					1%			
	146	高速通信サービスの活用	0.019	29%	21%	16%	14%	2%		3%	27%	16%	13%	17%

注1) 対象企業は、東京証券取引所に上場かつ時価総額が1,000億円以上(2023年12月末時点)で、「サステナビリティに関する考え方及び取組」を開示している628社。

注2) 業種カテゴリー内数値は各GICSセクターに所属する企業数。表中の%数値は、各GICSセクター内において、各アウトカム・ラベルについて開示していると判定された企業の割合。

出所) NRI、FactSet、各社有価証券報告書、IRIS+ Thematic Taxonomyを基に野村證券作成

「ヘルスケア」「廃棄物」「水」アウトカム・ラベルの寄与度

カテゴリー	No.	アウトカム・ラベル	寄与度	エネルギー (7)	素材 (68)	資本財・サービス (161)	一般消費財・サービス (96)	生活必需品 (47)	ヘルスケア (43)	金融 (67)	情報技術 (81)	コミュニケーション・サービス (31)	公益事業 (15)	不動産 (12)
ヘルスケア	123	ワクチンの冷蔵保存技術の開発	0.000				1%	2%	2%					
	124	医薬品供給網の強化や医薬品配送システムの開発	0.000			1%		4%	14%					
	125	医薬品の価格交渉と調達戦略の改善	0.000						5%					
	126	ワクチン接種のためのモバイルクリニックの設立	0.000					2%	5%					
	127	医薬品の偽造防止技術の開発	0.000					4%	9%					
	128	デジタルヘルス技術を用いた医薬品管理	0.000		1%				5%	3%	1%			
	129	医薬品の使用と効果のモニタリングシステムの開発	0.000					2%	9%					
	130	医薬品の研究開発への投資	0.000		10%	1%		11%	51%	1%	4%			
	131	医療診断装置の製造業者への投資	0.007		12%	2%	2%	4%	40%	3%	4%			
	132	テレメディシン技術の開発と普及	0.013		13%	5%	3%	6%	2%	7%	15%		7%	
	133	ポイント・オブ・ケア診断(POC診断)の推進	0.002		10%	2%	1%	4%	28%	1%	5%		7%	
	134	モバイルヘルステクノロジーの開発と普及	0.000		1%	1%			2%		2%			
	135	低所得地域への医療診断装置の供給	0.004		1%	1%		4%	35%	1%	5%			
	136	医療診断装置の価格低減策の推進	0.000		7%	2%		6%	30%	1%	2%			
	137	医療診断装置の使用教育の普及	0.000		7%	1%		4%	21%		2%			
	138	ヘルスケアデータの収集と分析の強化	0.011		10%	1%	1%	6%	30%		5%	3%		
	139	データの透明性とアクセシビリティの向上	0.000		9%	1%	1%	6%	26%		1%	3%	7%	
140	クリーンウォーター・サンテーションの普及	0.027		19%	7%	13%	19%	16%		6%			17%	
141	ヘルステックスタートアップへの投資	0.014		4%	1%		2%	14%		2%				
142	ヘルスケア教育プログラムへの投資	0.000		6%		2%	4%	16%	1%	4%				
廃棄物	165	パッケージレス製品の利用推進	-0.079		16%	9%	15%	17%	5%	7%	4%	6%		8%
	166	リデュース、リユース、リクレーム活動の推進	0.001	43%	50%	32%	35%	49%	14%	19%	2%	26%	13%	33%
	167	廃棄物のエネルギー化	0.000		16%	7%	11%	17%	2%	3%	4%	6%		
	168	電子廃棄物や有害廃棄物の適切な処理	0.033		3%	9%	14%	26%	5%		11%	10%		17%
	169	コンポスト化の推進	0.000											
水	179	工業用水のリサイクルシステムの導入	0.021		13%	7%	5%	9%	5%	1%	4%	3%	13%	8%
	180	水源地保護のための地域コミュニティとの協力	0.008		13%	7%	8%	13%	2%		1%	6%	13%	8%

注1) 対象企業は、東京証券取引所に上場かつ時価総額が1,000億円以上(2023年12月末時点)で、「サステナビリティに関する考え方及び取組」を開示している628社。

注2) 業種カテゴリー内数値は各GICSセクターに所属する企業数。表中の%数値は、各GICSセクター内において、各アウトカム・ラベルについて開示していると判定された企業の割合。

出所) NRI、FactSet、各社有価証券報告書、IRIS+ Thematic Taxonomyを基に野村證券作成

株価に内包されたインパクト(アウトカム・ラベル)の定量化 ～分析例: ソニーグループ～

ソニーグループのPBRを、財務指標と有価証券報告書におけるアウトカム・ラベルに関する開示有無で要因分解すると、アウトカム・ラベルによって、PBRが+0.26x上昇している可能性が示唆される。アウトカムに関する取り組みを適切に開示していることにより、市場がポジティブインパクトの創出を期待している可能性がある。

財務指標（予想ROE、予想DOE、売上高成長率、
財務レバレッジ、GICSセクター）

86.リーダーシップ教育の推進

有報で開示ありとGPT-4が判定、* 85.職業訓練プログラムの開発
かつ寄与度が高いアウトカム・ラベル

132.テレメディシン技術の開発と普及

42.サプライチェーン全体での炭素排出量削減

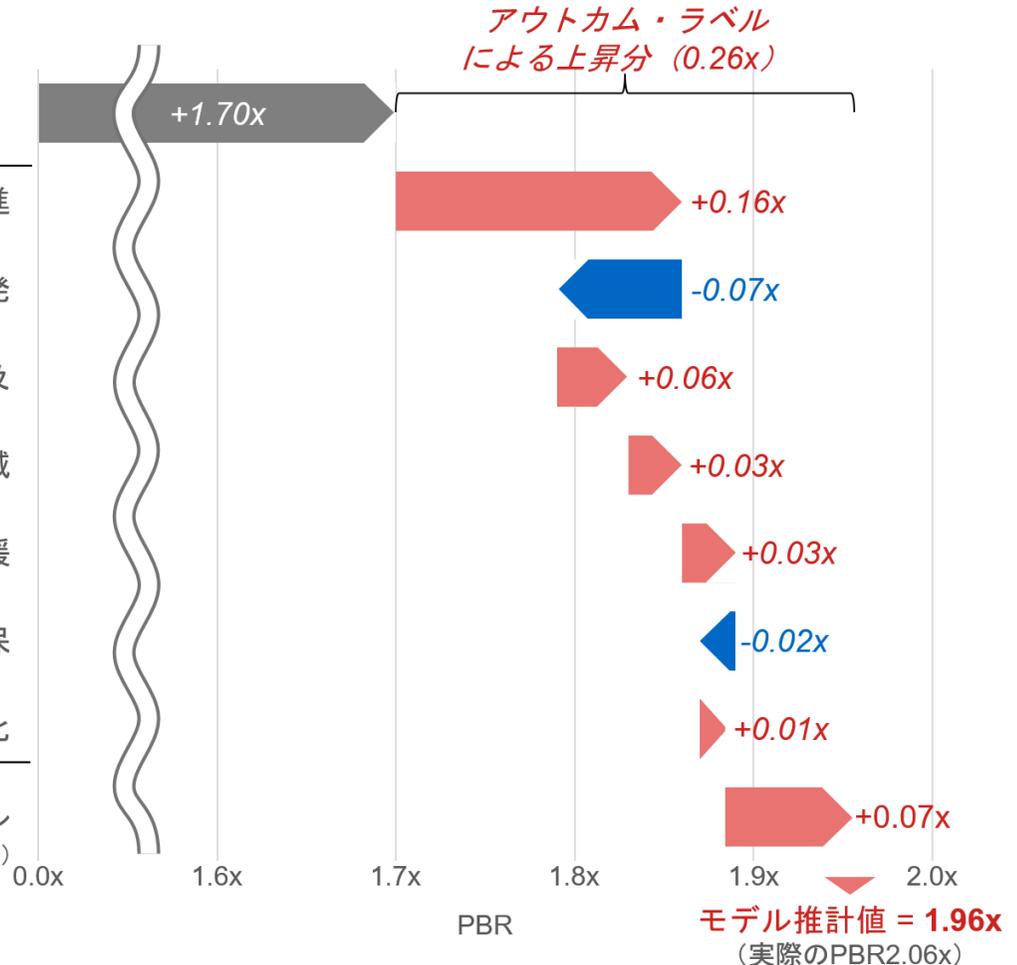
58.女性のリーダーシップとキャリア開発の支援

* 57.女性のための安全で公平な職場環境の確保

139.ヘルスケアデータの収集と分析の強化

*: 仮説と逆の傾向が見られるアウトカム。
現状では、全てのラベルがPBRにポジティブに寄与する結果は得られていない。ポジティブインパクトに関心を持つ投資家や企業が増えることで、分析の説得力が増していくと期待される。

その他のアウトカム・ラベル
(開示あり・なし両方の影響を含む)



注1) PBRを被説明変数、財務指標と各アウトカム・ラベルの開示有無(1or0)を説明変数とし、LightGBMでPBR推計モデルを構築。財務指標は24/5末時点。開示有無はGPT-4で判定。
注2) 図内の数値はSHAP値を表す。ただし、財務指標のみ、説明変数が一切影響を与えないときのベースライン(=モデルの予測値の平均)を加算して表示
注3) その他のアウトカム・ラベルには、ソニーグループの23/3期有報で開示無しと判定されたアウトカム・ラベルによるPBR下降もしくは上昇効果も含まれる
出所) NRI、FactSet、各社有価証券報告書、IRIS+ Thematic Taxonomyを基に野村證券作成

ISO30414は、人的資本の組織への貢献度を検討し、透明化することを目的に、2019年1月に発行された。認定を受けた国内企業は、「Human Capital Report」で各指標を開示している。

1. コンプライアンスおよび倫理	6. 組織の健康・安全・福祉	9. スキルと能力
1-1 苦情件数及び種類	6-1 労災によるロスタイム	9-1 人材開発・研修総コスト
1-2 懲戒処分件数及び種類	6-2 労災災害率	9-2 研修参加率
1-3 コンプライアンス及び倫理研修参加率	6-3 労災死亡率	9-3 従業員一人当たり研修時間
1-4 外部に付託された労働争議件数	6-4 健康・安全研修参加率	9-4 カテゴリー別研修参加率
1-5 外部監査指摘事項の件数、種類	7. 生産性	9-5 従業員コンピテンシーレート
2. コスト	7-1 従業員一人当たり業績 (EBITなど)	10. サクセッションプラン
2-1 総労働力コスト	7-2 人的資本ROI	10-1 内部継承率
2-2 外部労働力コスト	8. 採用・異動・離職	10-2 サクセッション・カバレッジ
2-3 特定職の報酬比率	8-1 募集ポスト当りの書類選考通過者	10-3 サクセッション準備率 (即時/1~3/4~5年)
2-4 総雇用コスト	8-2 採用社員の質 (期待値と実績値の比較)	11. 労働力確保
2-5 一人当たり採用コスト	8-3 採用にかかる平均日数	11-1 総従業員数
2-6 採用コスト	8-4 重要ポストが埋まるまでの日数	11-2 総従業員数 (パートタイム含む)
2-7 離職コスト	8-5 従業員の能力評価の将来性及び今後の推移 (タレントプール)	11-3 フルタイム当量 (FTE)
3. ダイバーシティ	8-6 内部登用率	11-4 臨時労働者数 (独立事業主)
3-1 年齢	8-7 重要ポストの内部登用率	11-5 臨時労働者数 (派遣労働者)
3-2 性別	8-8 全ポジションに対する重要ポスト比率	11-6 欠勤率
3-3 障がい	8-9 求人ポジション全体における重要ポスト比率	
3-4 その他 (デモグラフィック、タスク、コグニティブなど)	8-10 内部異動率	
3-5 経営陣 (デモグラフィック、タスク、コグニティブなど)	8-11 幹部候補の準備率 (候補者/現就任者の比率)	
4. リーダーシップ	8-12 離職率	リスク管理項目
4-1 リーダーシップに対する信頼	8-13 自発的離職率	生産性・コスト
4-2 管理職一人当たり部下数	8-14 痛手となる自発的離職率	人的資本関連
4-3 リーダーシップ開発 (育成研修リーダー参加率)	8-15 離職の理由	基礎事項
5. 組織文化		
5-1 エンゲージメント/従業員満足度/コミットメント		
5-2 従業員定着率		



ISO30414分類

リスク管理項目
生産性・コスト
人的資本関連
基礎事項

ROIC/WACC/期待成長率と

⊕ 正の相関が期待される

⊖ 負の相関が期待される

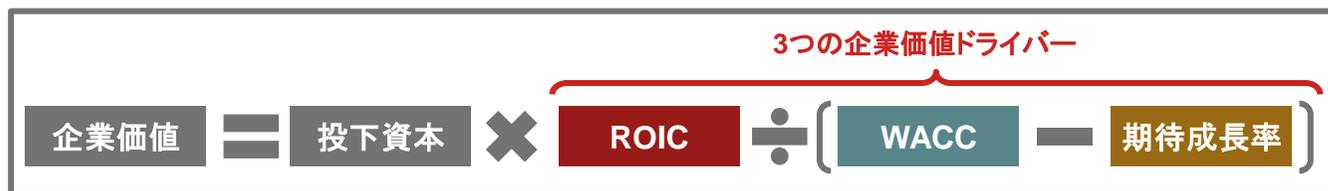
ROIC	WACC	期待成長率
11.労働力確保 ⊖ 11-1総従業員数 ⊖ 11-2総従業員数(フル/パートタイム) ⊖ 11-3フルタイム当量(FTE) ⊖	3.ダイバーシティ ⊖ 3-1年齢 ⊖ 3-2性別 ⊖ 3-3障害者 ⊖ 3-4その他 ⊖ 3-5経営陣 ⊖	⊕
9.スキルと能力 ⊖ → ⊕ 9-1人材開発・研修総コスト ⊖	4.リーダーシップ ⊖ 4-1リーダーシップに対する信頼 ⊖	⊕
ローリスク・ローリターン志向	5.組織文化 ⊖ 5-1エンゲージメント/満足度/コミットメント ⊖ 5-2従業員の定着率 ⊖	⊕
人的資本投資と収益性のバランス	9.スキルと能力 ⊖ 9-3従業員一人当り研修時間 ⊖ 9-5従業員コンピテンシーレート ⊖	⊕
2.コスト ⊖ → ⊕ 2-1総労働力コスト ⊖	10.サクセッションプラン ⊖	⊕
7.生産性 ⊕ 7-1従業員1人当たりEBIT ⊕ 7-2人的資本ROI ⊕	8.採用・異動・離職 ⊕ 8-12離職率 ⊕ 8-3採用平均日数 ⊖ 8-4重要ポストが埋まる日数 ⊖ 8-6内部登用率 ⊖ 8-7重要ポストの内部登用率 ⊖	潜在的なビジネスリスク低減による 成長性への信頼醸成
	1.コンプライアンスおよび倫理 ⊖ 1-1苦情 ⊖ 1-2懲戒処分 ⊖ 1-3倫理・コンプライアンス研修 ⊖	
	6.組織の健康・安全・福祉 ⊖ 6-1労災リスク ⊖ 6-2労災件数 ⊖ 6-3労災死亡者数 ⊖	
	顕在化する リスクへの対処	

注1)ISO30414は、2019年1月に国際標準化機構(ISO)が発表した人的資本に関する情報開示のガイドライン。11のエリア及び58の定量的な測定基準が示されている。

注2)ISO30414における大企業の外部報告奨励項目は、色付きで全て表示。ISO30414における大企業の外部報告奨励項目ではないが、企業価値ドライバーとの関連性が想定される項目は白色で表示。

企業価値ドライバーとの関連性が確認できた人的資本指標

前ページの人的資本指標のうち、各企業価値ドライバーとの間に統計的有意な関係が確認できた指標は、下記の6指標。
各人的資本指標の変化が企業価値にどの程度影響するかをシミュレーションする。
なお、分析ではISO30414と対応する国内企業データ(東洋経済CSRデータ)を使用。



ISO30414分類	ROIC/WACC/期待成長率と
生産性・コスト	⊕ 正の相関
人的資本関連	⊖ 負の相関
基礎事項	

国内データ(東洋経済CSRデータ)

ROIC	WACC	期待成長率
11.労働力確保 ⊖ 11-1総従業員数 従業員数合計	従業員数合計	従業員数合計 ⊖
3.ダイバーシティ ⊖ 3-1年齢 平均年齢	平均年齢	平均年齢 ⊖
7.生産性 ⊕ 7-1従業員一人当り業績 1人当たり予想営業利益(集計値)	8.採用・異動・離職 ⊕ 8-12離職率 離職率	3.ダイバーシティ ⊕ 3-2性別 女性管理職割合 女性役員割合

「東洋経済CSRデータの人的資本指標」と「企業価値ドライバー」の重回帰分析によって、人的資本指標が変化した場合の企業価値ドライバーへの感応度を推計。企業価値ドライバーに対して、人的資本指標が統計的に有意に関連していることが確認できる。

$$\text{予想ROIC} = \frac{12\text{ヶ月後予想営業利益} + \text{実績受取利息配当金} + \text{実績持分法投資損益} - \text{実績法人税等合計}}{\text{実績自己資本} + \text{実績非支配株主持分} + \text{実績有利子負債}}$$

$$\text{ボラティリティ比} = \frac{60\text{ヶ月株価リターン}の標準偏差}{\text{MSCIロ-カルインデックス (日本の場合はTOPIX) の60ヶ月リターン}の標準偏差}$$

$$\text{期待成長率} = \text{各企業のCAPM株主資本コスト} - \text{各企業の益利回り}$$

※製造業モデル(例)

各企業価値ドライバーと

- + 正の相関
- 負の相関

企業価値ドライバー

予想ROIC

ボラティリティ比

期待成長率

係数

t値

係数

t値

係数

t値

1人当たり予想営業利益が
1万円高いほど

0.006%pt高い

28.59

0.0001pt高い

2.34

平均年収上昇額が
1万円/年高いほど

0.046%pt高い

7.14

0.0102pt高い

6.92

離職率が
1%pt高いほど

0.057%pt低い

-1.98

0.0264pt高い

4.06

女性従業員割合が
1%pt高いほど

0.060%pt高い

7.07

0.0043pt高い

2.21

0.092%pt高い

5.26

女性管理職割合が
1%pt高いほど

0.057%pt高い

2.72

人的資本要因

注1) 東洋経済CSRデータは、2019年調査～2023年調査を適用。財務、株価データは各調査年で直近の本決算時点。平均年収上昇額は、15年前からの平均年収上昇額÷5として算出。

注2) 被説明変数は予想ROIC、ボラティリティ比、インプライド期待成長率。説明変数は、表中で被説明変数に対応する人的資本指標に加えて、時価総額(対数)、GICS産業による業種ダミー変数、2019年～2023年の年度ダミー変数。

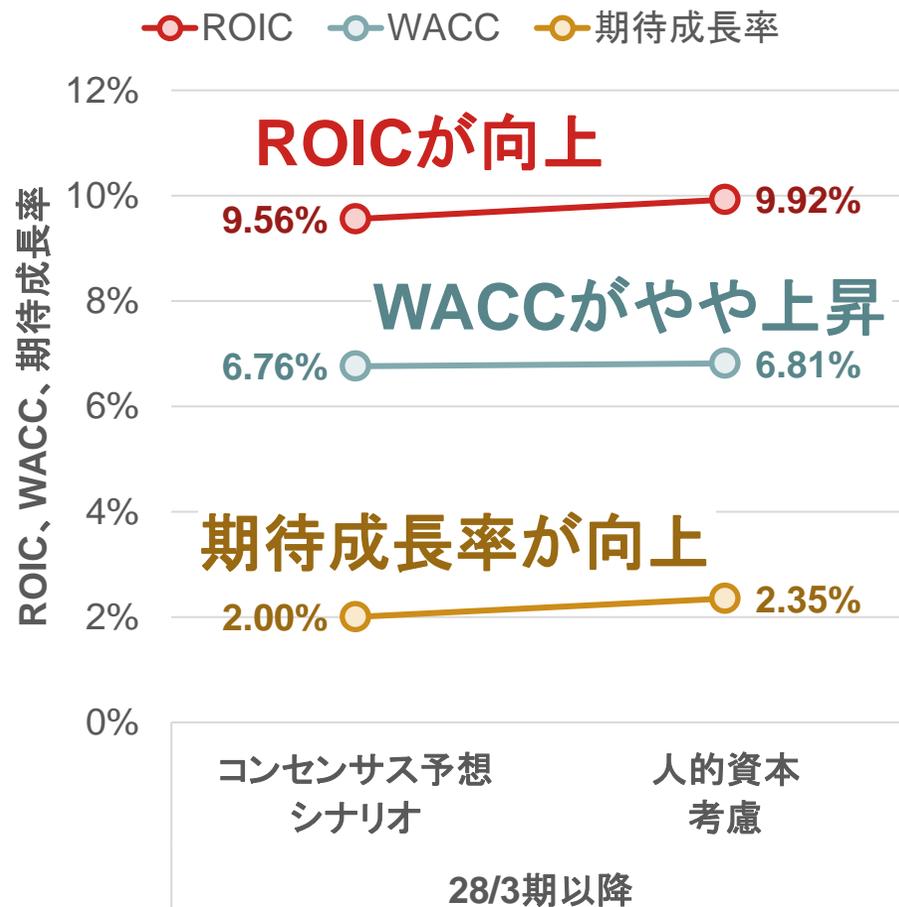
出所) 野村総合研究所、FactSet、東洋経済第19回CSR調査(2023年調査)をもとに野村證券作成

前ページの製造業モデルを使用。この例では、28/3期までに1人当たり営業利益・平均年収上昇額・女性従業員割合・女性管理職割合が増加し、離職率が低下する場合、WACCが上昇する一方で、ROICおよび期待成長率が向上すると推計された。

人的資本指標

	24/3期 (実績)		28/3期 (計画)
1人当たり営業利益	400万円	▲	420万円
平均年収上昇額	8万円/年	▲	10万円/年
離職率	4.0%	▼	3.5%
女性従業員割合	18.0%	▲	20.0%
女性管理職割合	7.0%	▲	10.0%

人的資本を加味した28/3期以降の企業価値ドライバー



実務活用における展望

① アウトカムラベルによるPBRモデル(主な対象:投資家)

- セクター横断で開示率の高い、かつプラスの寄与度を示すアウトカムについて、共通指標の整備が期待される

→共通指標による非財務情報開示が進むことで、投資家は非財務情報価値を投資判断に織り込みやすくなる

② 人的資本指標による企業価値シミュレーション(主な対象:事業会社)

- 汎用モデル内の共通指標以外にも、企業の独自指標で非財務と企業価値ドライバー(ROIC・ボラティリティ・期待成長率)との関係性を明らかにすることは、自社が持つ非財務情報価値の可視化に有効

→自社のインパクトパスを明確にすることで、投資家の理解が深まり、エンゲージメントを通してプロダクトの改善や事業価値向上に関する示唆が得られやすくなる

→さらに、施策を実行することで、非財務情報価値が株価に反映され、PBRが高まる可能性がある

本資料は、ご参考のために野村證券株式会社が独自に作成したものです。本資料に関する事項について貴社が意思決定を行う場合には、事前に貴社の弁護士、会計士、税理士等にご確認いただきますようお願い申し上げます。本資料は、新聞その他の情報メディアによる報道、民間調査機関等による各種刊行物、インターネットホームページ、有価証券報告書及びプレスリリース等の情報に基づいて作成しておりますが、野村證券株式会社はそれらの情報を、独自の検証を行うことなく、そのまま利用しており、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料のいかなる部分も一切の権利は野村證券株式会社に属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。