米国 SEC 規制における人的資本管理 (Human Capital Management) に関する開示と各社の開示動向

2022 年 2 月 4 日

- 米国SECは2020年にレギュレーションS-Kを改訂し、人的資本管理 (Human Capital Management) に関して10-K報告書においてこれまでより充実した内容を開示することを義務付けている。
- 当該改訂に関連する人的資本管理に関連する米国上場企業の開示について、Aonでは13のカテゴリーに基づく調査を実施し、2021年1月時点と7月末時点で各社の10-K開示を調査した結果、1月時点と比較して各カテゴリーの開示率が上昇していることが明らかとなっている。
- 人的資本管理に対するステークホルダーの関心が高まる中、開示におけるトレンドを理解し、自社における人的資本管理についての戦略や取り組み、説得力あるメッセージを発信していくことは極めて重要である。日本の上場企業も、ESG非財務情報の一つとして積極的な開示が求められることが期待される。

米国証券取引委員会（SEC）が 2020 年に改訂したルールに基づき、人的資本管理に関する情報開示を求められる企業が増えるにつれ、情報開示の傾向や企業が詳細を提供しているトピックについて、より詳細な情報が明らかになってきている。本稿では、開示に関するトレンドを産業別の特徴なども合わせて紹介した上で、今後に向けての方向性を示している。

1. SEC によるレギュレーション S-K の改訂と人的資本管理に関する開示

米国証券取引委員会（SEC）は 2020 年 8 月 26 日 [1]、財務諸表以外の開示に関する SEC の要求事項であるレギュレーション S-K の改訂を発表している。本改訂は事業内容、法的手続、リスク要因レギュレーション（S-K の条項 101、103、105）に関するもので、開示が義務付けられる内容について、従来よりも詳細で充実した内容を求めるものである。

本稿で解説する人的資本管理 (Human Capital Management) に関する開示は、レギュレーション S-K の条項 101(c)の改訂を受けて新たに義務付けられたものである。

従来、同規定では、人的資本管理に関する情報として、従業員数のみが求められていた。本改訂は、企業の情報開示に「登録者である企業の事業内容を理解するために重要な範囲において、雇用者数を含む登録者の人的資本の状況説明を求める」という一文を加えるものである。これにより、米国の全ての上場企業は人的資本の情報開示が義務化されている [2]。

人的資本管理に関する開示ルール改訂の背景には、それぞれの企業の人的資本／ヒューマンキャピタルが、ステークホルダーの判断の重要な判断になるという考え方がある。SEC は今回の改訂の”Final Rule[1]”にて、「人的資本の開示は投資家にとって重要な情報であると考えている。人的資本は 多くの企業にとって重要な資源であり、様々な方法で経営の焦点となっている。また、業績を左右する重要な要素である」とコメントしており、今回の改訂も、その文脈で理解することが必要である。

開示すべき情報の具体的な内容は、企業の自主性に委ねられている。この点、SEC は人的資本管理の明確な定義はしていないものの、例示として、” attraction, development, and retention of personnel” （人材の獲得、育成、リテンション）を挙げている。少なくとも、これらの内容については、重要な人的資本管理についての戦略に関する事項として、開示で触れることが求められていると言える。日本企業が今後 ESG の非財務情報として人的資本に関する開示を充実させていく中で、大いに参考にできる部分である。

[1] Final Rule: Modernization of Regulation S-K Items 101, 103, and 105 (sec.gov)
[2] 上場企業だけでなく、債券やデリバティブなどを発行する企業を含めた全企業が対象となる。

2. 2020 年の新しい SEC 規則によって新たに開示が求められる主要 13 カテゴリーについて

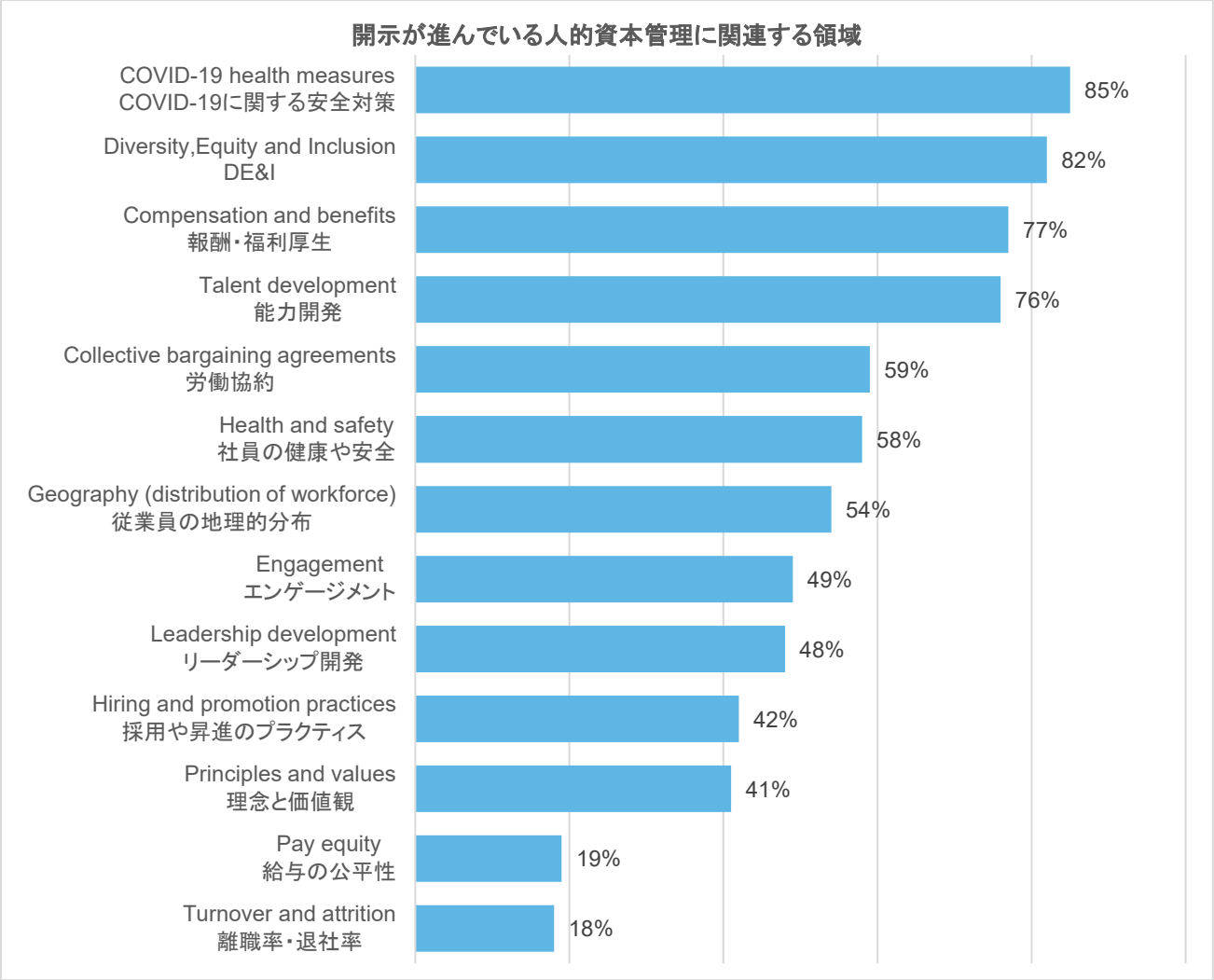
SEC によるレギュレーション S-K の改訂によって新たな開示ルールが施行され [3]、企業が 10-K[4]で人的資本管理に関する充実した情報開示をすることが求められるようになってから 1 年弱が経過している。
本ルール改訂は、特に COVID-19 パンデミック以降、機関投資家や彼らのアドバイザーの間で注目されるホットトピックとなっており、多くの機関投資家は今回の SEC によるルール改訂を支持している。
本稿は、Aon が実施した、725 社の 10-K の開示情報を対象とした分析レポートを基に、人的資本管理に関する情報開示の傾向とホットトピックについて詳細な情報を提供するものである。
新ルールに基づく定量的・定性的な情報開示は、主に以下の 13 のカテゴリーに分類される [5]。これらのカテゴリーを用いて、それぞれの普及率と開示の種類を算出し、さらに業界別に分類した。

1. Geography (distribution of workforce)：従業員の地理的分布
2. Turnover and attrition：離職率・退社率
3. Diversity, Equity and Inclusion：ダイバーシティ・エクイティ＆インクルージョン
4. Hiring and promotion practices：採用や昇進のプラクティス
5. Health and safety：社員の健康や安全
6. Leadership development：リーダーシップ開発
7. Compensation and benefits：報酬・福利厚生
8. COVID-19 health measures：COVID-19 に関する安全対策
9. Talent development：能力開発
10. Pay equity：給与の公平性
11. Engagement：エンゲージメント
12. Collective bargaining agreements：労働協約
13. Principles and values：理念と価値観（バリュー）

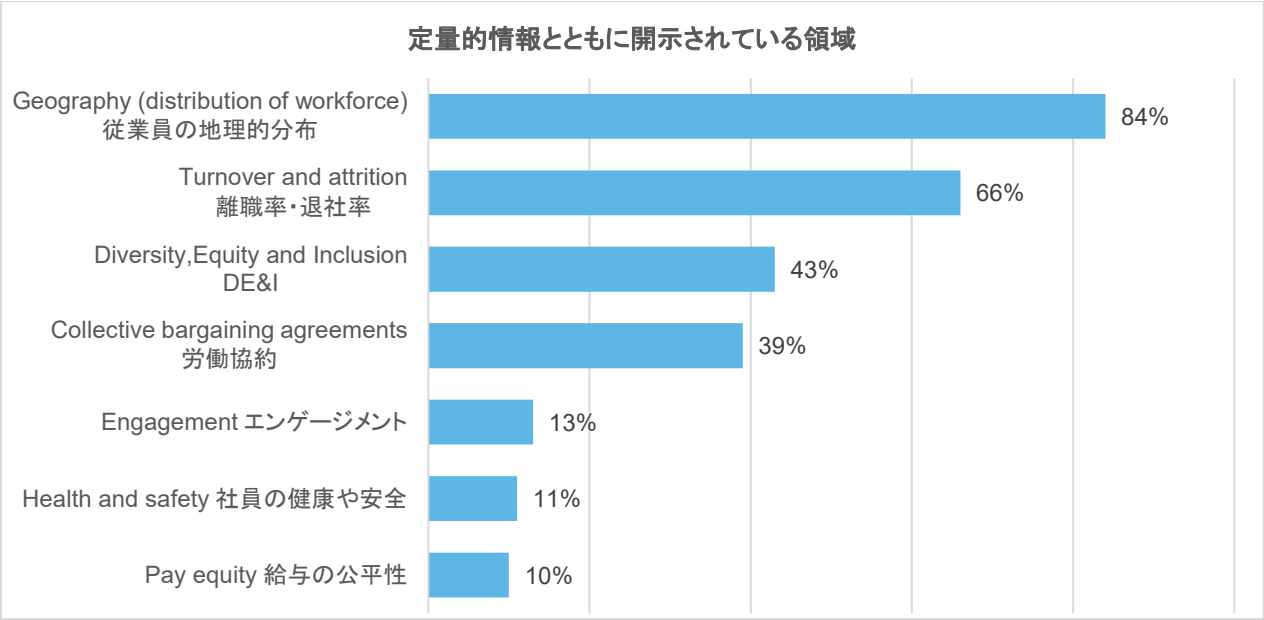
[3] https://www.sec.gov/news/press-release/2020-192
[4] SEC への提出が義務付けられている企業活動の年次報告書のこと。日本の有価証券報告書に相当する。
[5] レギュレーション S-K の改訂の趣旨から、Aon が重要と判断したカテゴリーを選定。

3. 調査結果

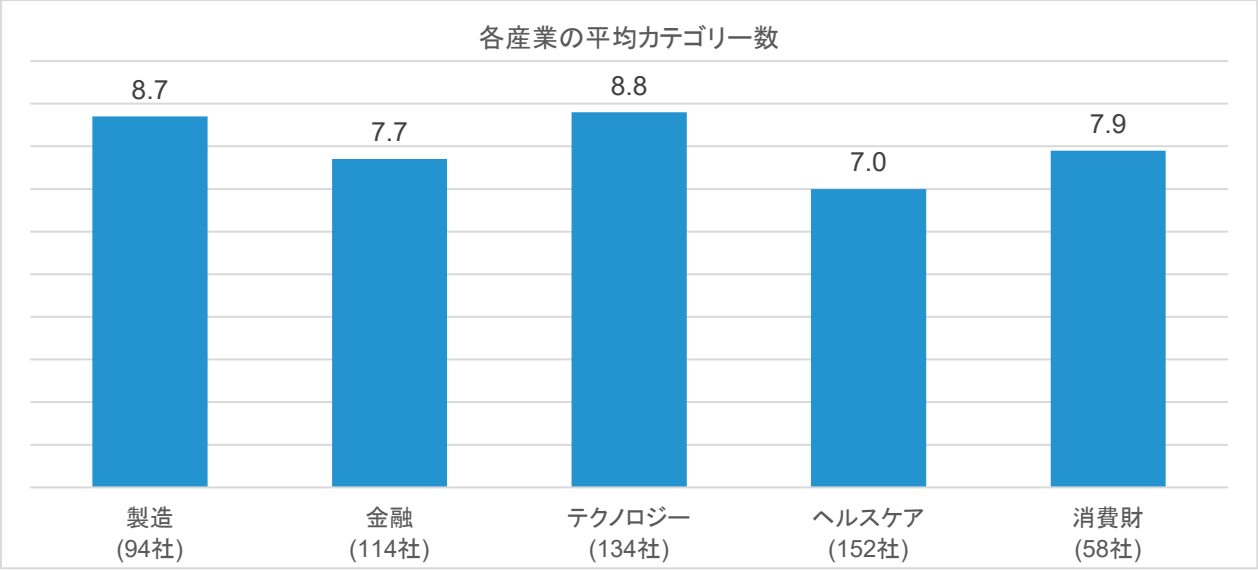
全体として、2021 年 1 月時点での開示と比較して、7 月末までの開示は、10-K にて記載されている項目数も、その開示率（調査対象企業中、開示している会社の割合）も上昇していることが明らかになった。
最も開示が進んでいるカテゴリーは、COVID-19 に関する安全対策、DE&I、報酬・福利厚生、人材開発である。
以下の図に示すように、この 4 つのカテゴリーとそれ以外では、開示率に大きな差があることが分かる。



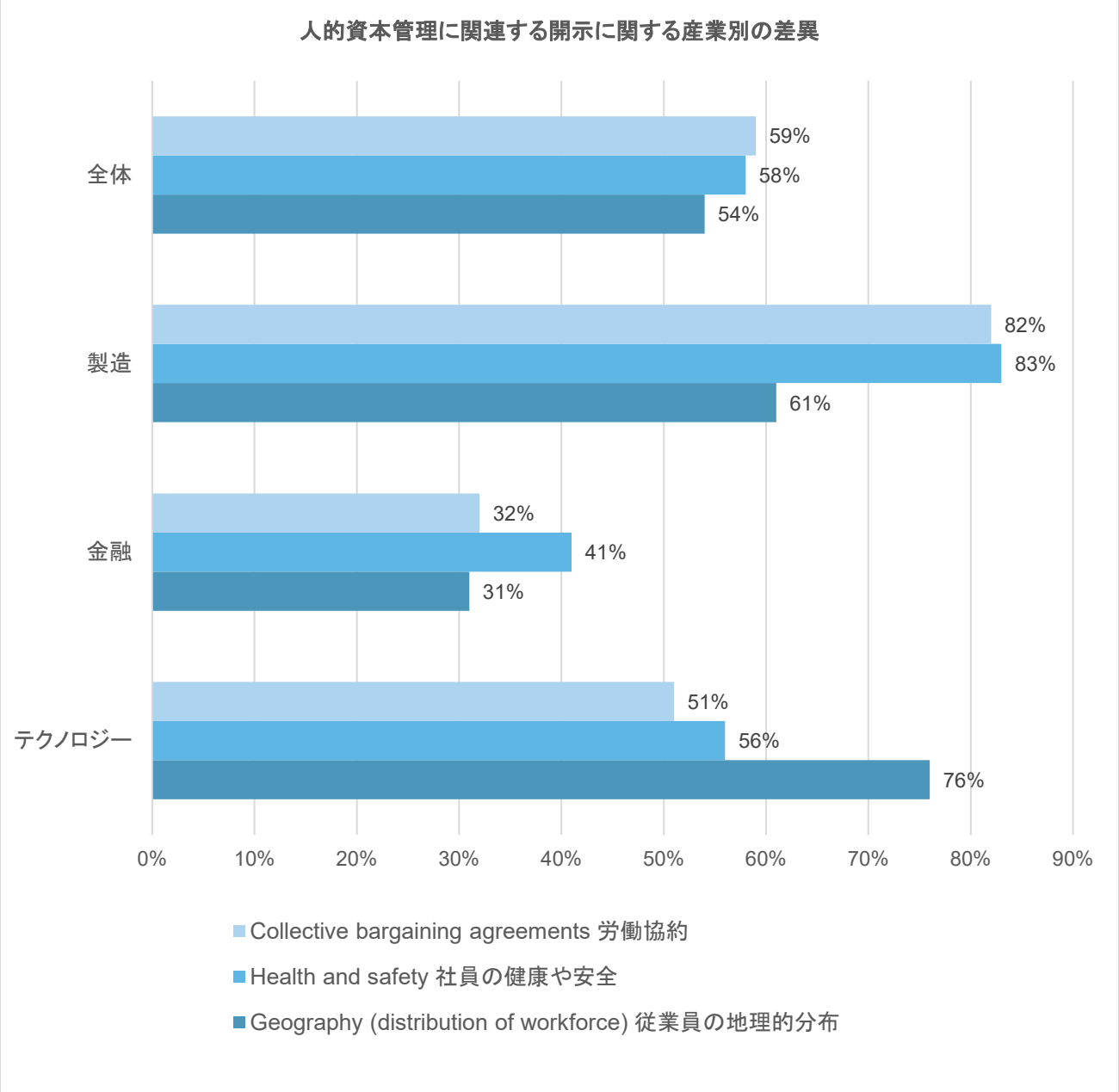
従業員の地理的分布、離職率・退社率、DE&I などのトピックでは、定量的な情報を開示している例が多く見られた。以下の図に示したカテゴリーは、定量的な情報が開示にて掲載されているカテゴリーで、以下の数値は定量的な情報が開示されている割合である。



産業別に開示を分析すると、開示で述べられているカテゴリーの平均数は、産業の違いによる大きな差は無いことが分かった。いずれの産業でも、平均で 8 前後のカテゴリーについての開示がなされている（開示情報には、従業員数や地域に関する情報も含まれる）。



人的資本管理に関連する開示の中でも、業界によってそれぞれの企業に与える大きさは項目ごとに異なる。そのため、情報開示の内容やその開示率に反映されている。
例えば、以下の図に示すように、製造業では労働協約に関する情報を開示する傾向が強いのに対し、テクノロジー企業では、従業員がより分散し、現在は遠隔地にいることから、地理に関する情報を開示する傾向が強いことが読み取れた。

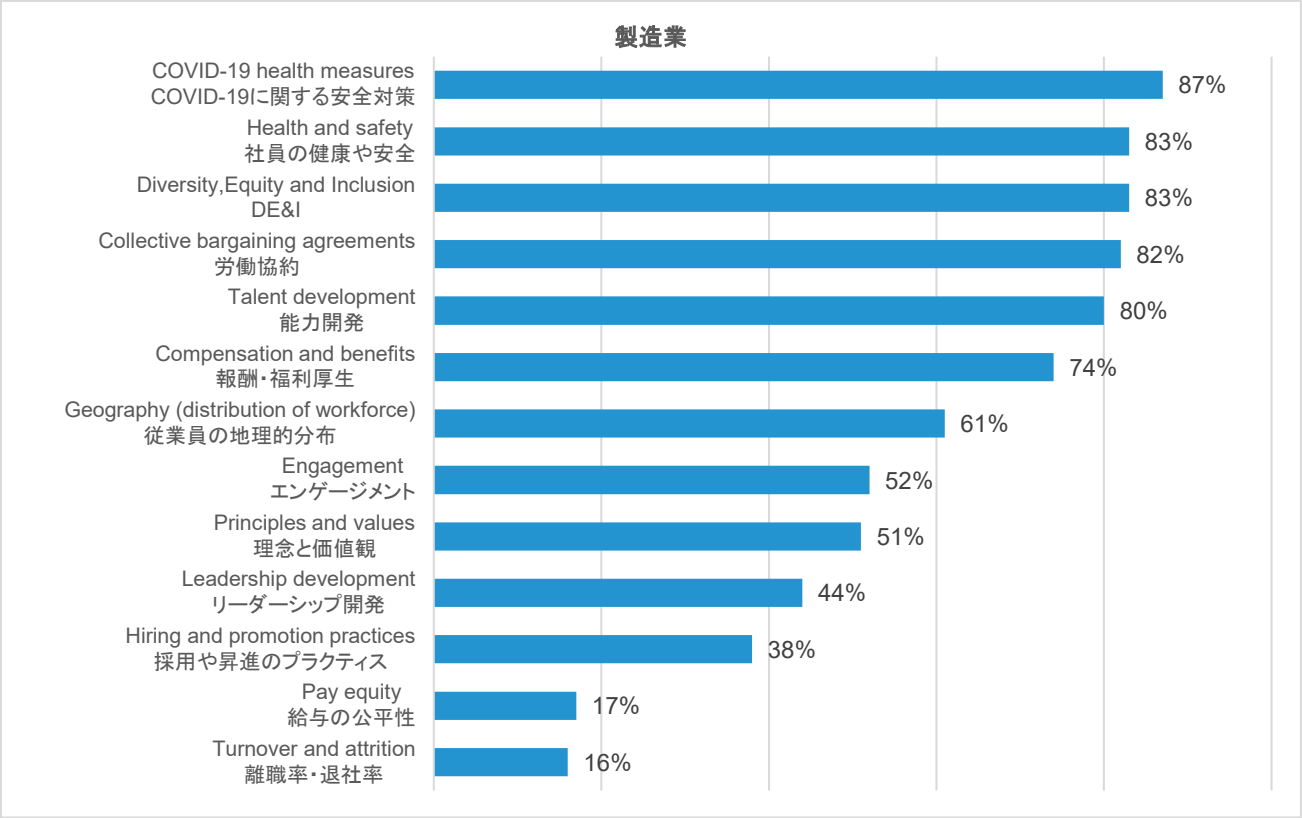


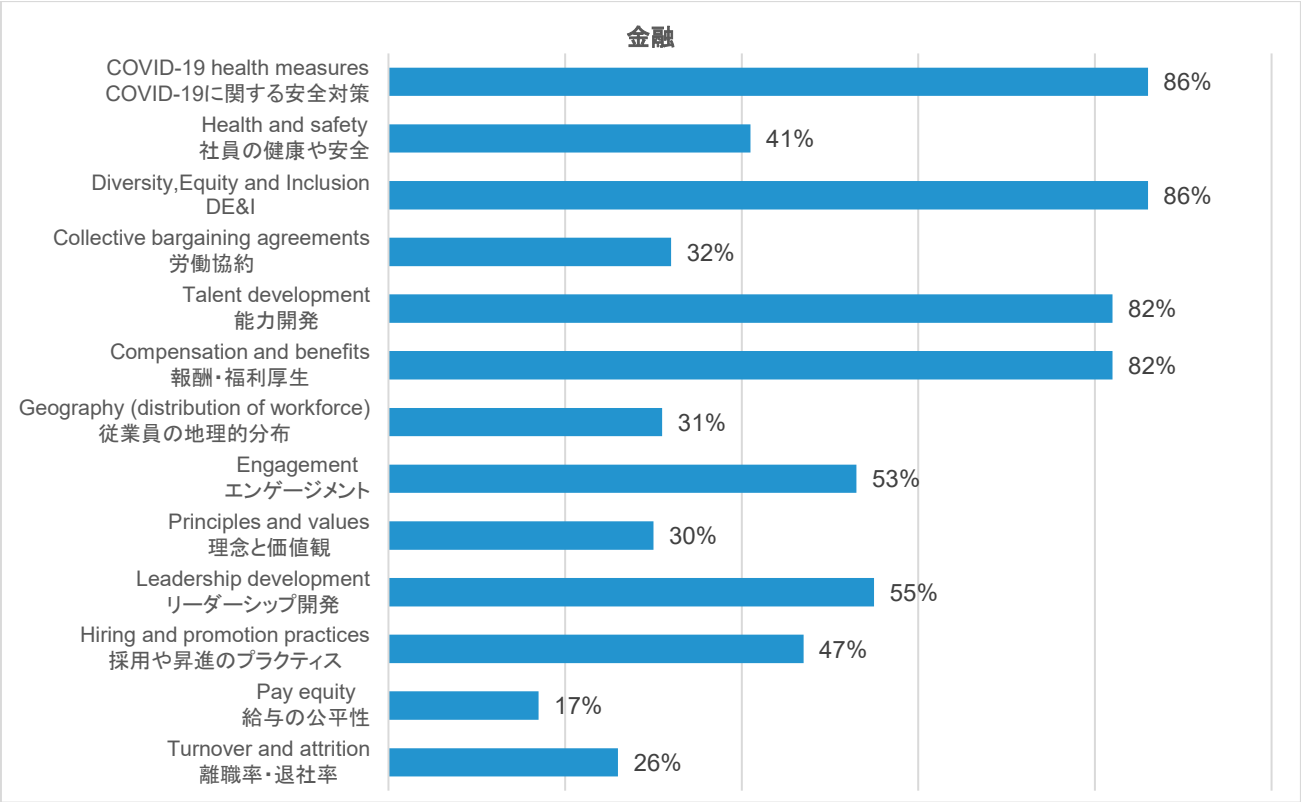
4. **ネクストステップへ向けて**

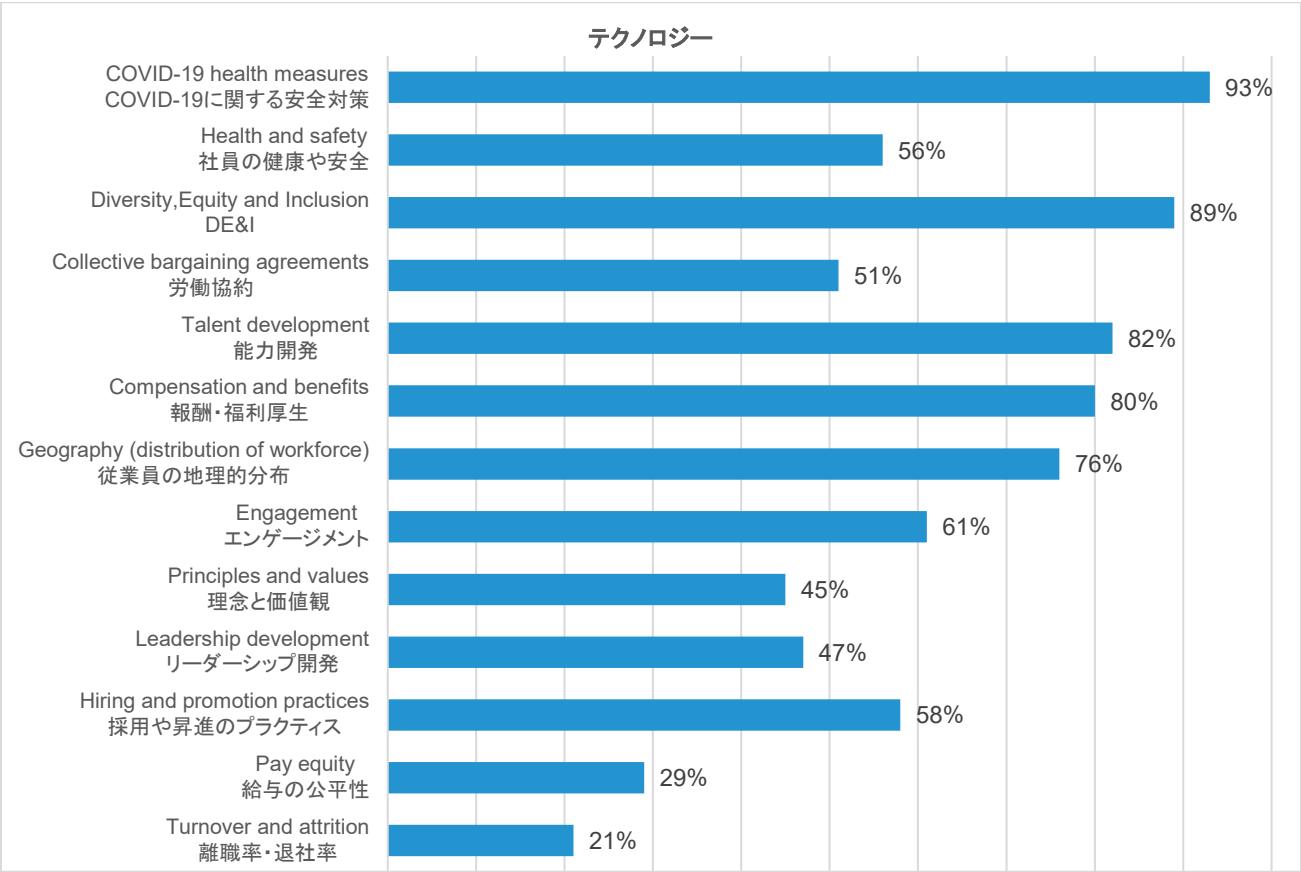
説得力のある人的資本管理の開示例の特徴は、簡潔な表記でありながら詳細な情報が記載されたバランスの良い開示であり、ステークホルダーに明確な情報を提供している開示であるということが、Aon が今回実施した調査から明らかとなった。
ステークホルダーは、情報開示の分量の多さや図表の多彩さよりも、各社が自社の事業や業界に関連する人的資本管理のトピックを適切に捉え、モニタリングしていることを、説得力を持って開示で伝えられているか否かを重視していると考えられる。
また、SEC の規則に準拠することは発行者にとって最重要事項であるが、企業はより大きな視点を無視してはならないことを心に留めておく必要がある。それは、投資家、代理人アドバイザー、従業員、その他の主要なステークホルダーは、企業がどのように人的資本を管理し、目標に対する成功を評価・測定しているかにますます関心を寄せているということである。そのために、各企業はより長期的な目線で人的資本管理について積極的なモニタリングを実施し、その成果を測定しステークホルダーに伝える方法について計画することが必要となる。
Aon は、今後数年間で情報開示が進化し、より詳細になることを期待している。

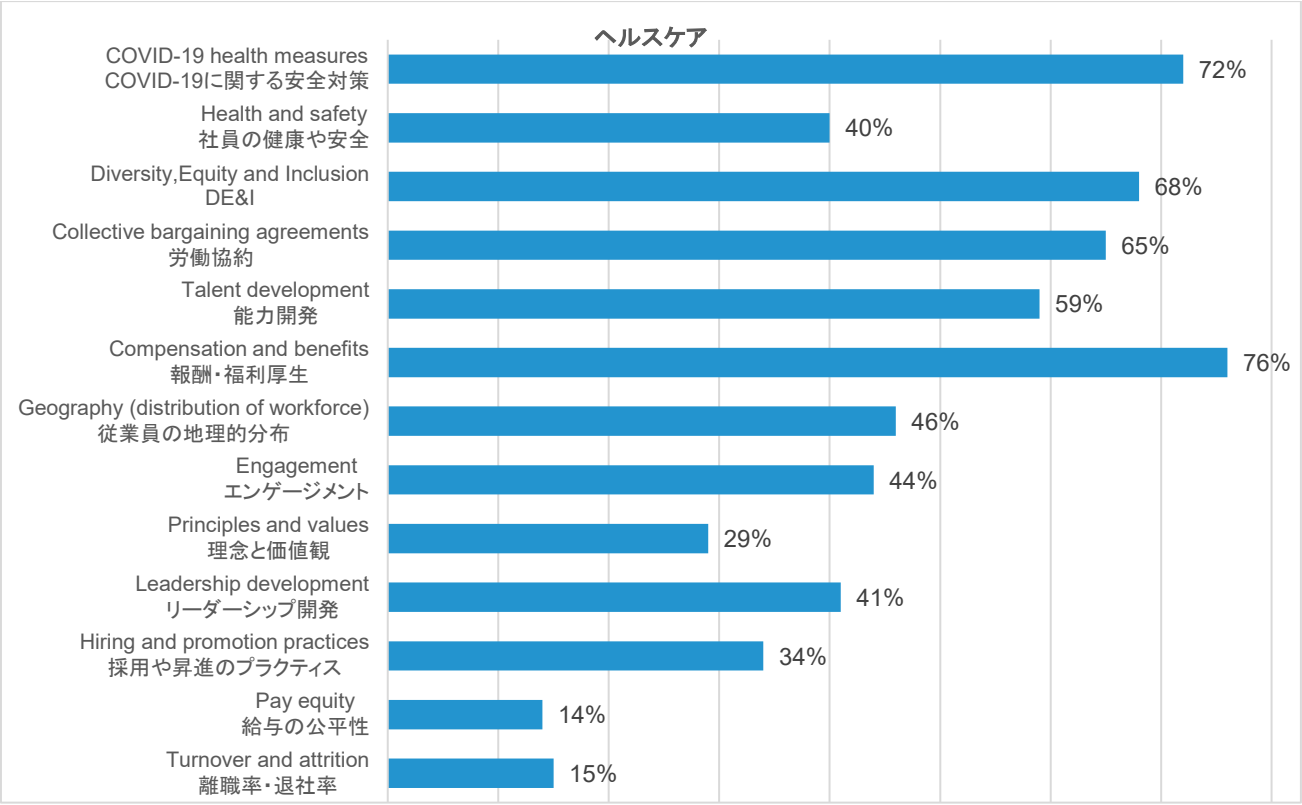
こうした動きを背景に、実際に多くの企業が主要な定量的指標やプラクティスについて、業界の同業他社と比較して自社がどの程度の位置にあるかを把握し、市場慣行（マーケット・プラクティス）と一致しているのか、それとも異なっているのかを判断している。
こうした分析は、人的資本管理についての戦略の中で取り組むべきアクションがあるかどうかを判断するだけでなく、10-K の開示で提供される統計、目標、測定基準について、質的な背景を提供する必要があるかどうかを判断するための次のステップとして役立つものであると言える。

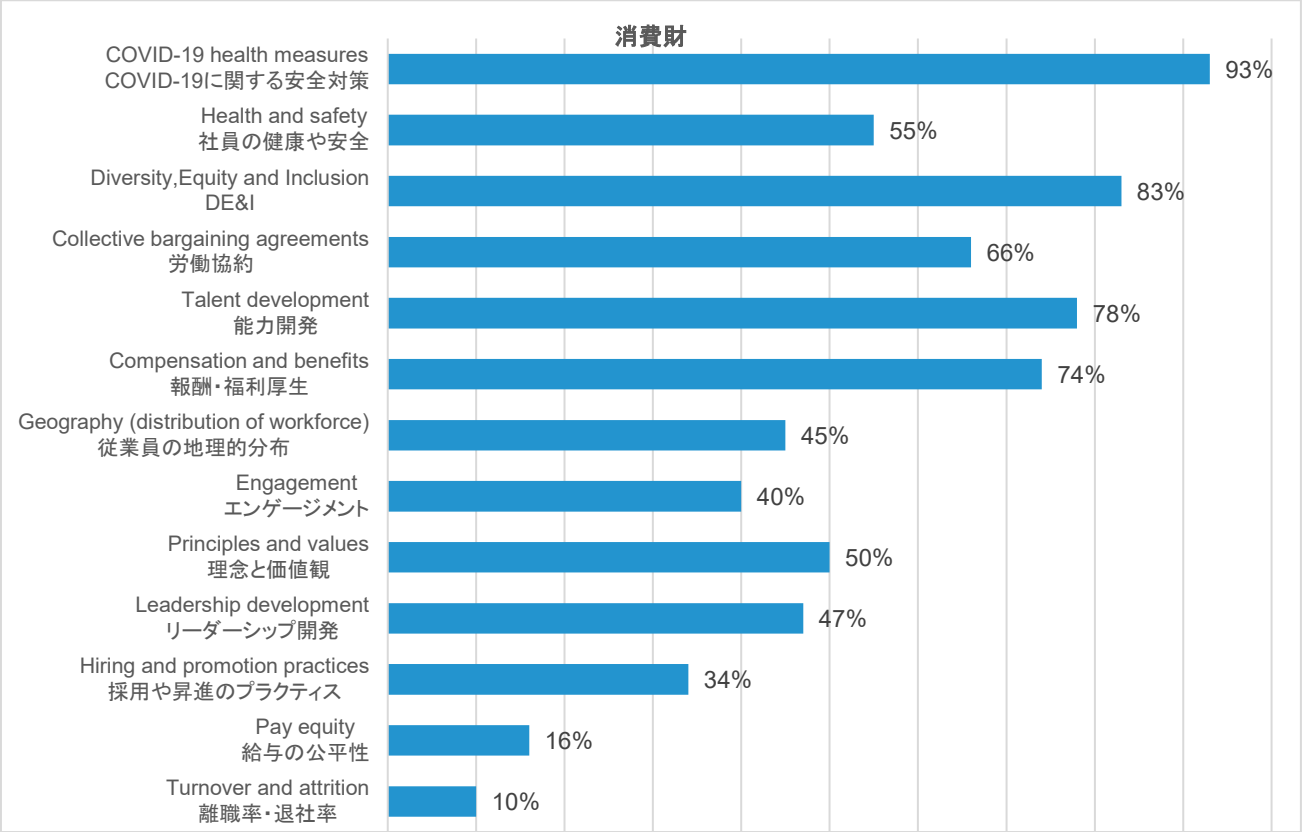
5. **補足情報：業界別の HCM カテゴリーの普及状況**




金融
COVID-19 health measures
COVID-19に関する安全対策
86%
Health and safety
社員の健康や安全
41%
Diversity,Equity and Inclusion
DE&I
86%
Collective bargaining agreements
労働協約
32%
Talent development
能力開発
82%
Compensation and benefits
報酬・福利厚生
82%
Geography (distribution of workforce)
従業員の地理的分布
31%
Engagement
エンゲージメント
53%
Principles and values
理念と価値観
30%
Leadership development
リーダーシップ開発
55%
Hiring and promotion practices
採用や昇進のプラクティス
47%
Pay equity
給与の公平性
17%
Turnover and attrition
離職率・退社率
26%


テクノロジー
COVID-19 health measures
COVID-19に関する安全対策
93%
Health and safety
社員の健康や安全
56%
Diversity,Equity and Inclusion
DE&I
89%
Collective bargaining agreements
労働協約
51%
Talent development
能力開発
82%
Compensation and benefits
報酬・福利厚生
80%
Geography (distribution of workforce)
従業員の地理的分布
76%
Engagement
エンゲージメント
61%
Principles and values
理念と価値観
45%
Leadership development
リーダーシップ開発
47%
Hiring and promotion practices
採用や昇進のプラクティス
58%
Pay equity
給与の公平性
29%
Turnover and attrition
離職率・退社率
21%


ヘルスケア
COVID-19 health measures
COVID-19に関する安全対策
72%
Health and safety
社員の健康や安全
40%
Diversity,Equity and Inclusion
DE&I
68%
Collective bargaining agreements
労働協約
65%
Talent development
能力開発
59%
Compensation and benefits
報酬・福利厚生
76%
Geography (distribution of workforce)
従業員の地理的分布
46%
Engagement
エンゲージメント
44%
Principles and values
理念と価値観
29%
Leadership development
リーダーシップ開発
41%
Hiring and promotion practices
採用や昇進のプラクティス
34%
Pay equity
給与の公平性
14%
Turnover and attrition
離職率・退社率
15%


消費財
COVID-19 health measures
COVID-19に関する安全対策
93%
Health and safety
社員の健康や安全
55%
Diversity,Equity and Inclusion
DE&I
83%
Collective bargaining agreements
労働協約
66%
Talent development
能力開発
78%
Compensation and benefits
報酬・福利厚生
74%
Geography (distribution of workforce)
従業員の地理的分布
45%
Engagement
エンゲージメント
40%
Principles and values
理念と価値観
50%
Leadership development
リーダーシップ開発
47%
Hiring and promotion practices
採用や昇進のプラクティス
34%
Pay equity
給与の公平性
16%
Turnover and attrition
離職率・退社率
10%

本稿の執筆者
Scott Allen, Partner, Executive Compensation
Laura Wanlass, Partner, Governance Services
Jacob Harden, Senior Consultant, Rewards Solution

翻訳
寺澤 匡彦
エーオンソリューションズジャパン株式会社
シニアアソシエイトコンサルタント
03-4589-4342
masahiko.terasawa@mclagan.com

監訳
山下 知之
エーオンソリューションズジャパン株式会社
代表取締役社長 パートナー
03-4589-4349
Tomoyuki.Yamashita@mclagan.com

About Aon

Aon plc (NYSE:AON) is a leading global professional services firm providing a broad range of risk, retirement and health solutions. Our 50,000 colleagues in 120 countries empower results for clients by using proprietary data and analytics to deliver insights that reduce volatility and improve performance.
© Aon plc 2022. All rights reserved.

The information contained herein and the statements expressed are of a general nature and are not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavor to provide accurate and timely information and use sources we consider reliable, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.