

## 人的資本会計の構想

一橋大学 経営管理研究科  
教授 中野 誠

## 1. はじめに

人への投資が注目を集めている中、2022年1月、第208回国会の岸田内閣総理大臣施政方針演説において、「人的投資が、企業の持続的な価値創造の基盤であるという点について、株主と共通の理解を作っていくため、今年中に非財務情報の開示ルールを策定」することがうたわれた。

それを受けて、2022年6月に公表された金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ報告-中長期的な企業価値向上につながる資本市場の構築に向けて-」においては、中長期的な企業価値向上における人材戦略の重要性を踏まえ、「人材育成方針」、「社内環境整備方針」、「女性管理職比率」、「男性の育児休業取得率」、「男女間賃金格差」などに代表されるKPIに関して、有価証券報告書での開示が検討されたため、実務対応は急を要している。

KPI開示の要請は、それによって企業側に生じるだろうフィードバック効果が期待されている。つまり、「女性管理職比率」や「男性の育児休業取得率」の数値を開示することになれば、企業サイドはこれらの数値を改善するだろうと期待されているようである。

しかし、KPIのディスクロージャーには光が当たるものの、人的資本という概念については必ずしも明示的に定義されているとは言えない。厳密に定義されることなく、なんとはなしに、広義、柔軟、曖昧に使われている場面も少なからずあるようだ。いわく、「人的資本は重要だ」、「人的資本への投資が企業価値の源泉だ」、「人的資本経営こそが日本企業を救う」などである。だが、そもそも、人的資本とは何だろうか。

この点を議論するため、私は人的資本会計に関して、人的資産と従業員持分という形で概念整理を行った上で、マルチ・ステークホルダー型バランスシートという考え方を提示して、議論のインフラ整備をしたい。

## 2. 人的資産と従業員持分

一般に人的資本という場合、会計上の資本（資産マイナス負債）ではなく、資産の意味で使われていること

が多い。経済学においても、物的資本・人的資本という場合、会計学でいうところの資産に近い概念として用いられることが多い。例えば実務的に、「人的資本経営」という場合、従業員に化体（かたい）されている知識や能力が、企業の将来のキャッシュフローや利益を創出するという意味で、暗黙のうちに会計用語でいうところの資産として位置づけられて議論されることが多い。

一方、会計学領域で資本といえば、言うまでもなく貸借対照表（以下、BS）の貸方の資本を指す。貸方の意味において人的資本という用語を用いるのであれば、それは従業員による出資を指すものと考えるのが通例である。実務的には、「ヒトは企業に使われる資源ではなく、企業経営の中核に位置する資本である」というような表現がなされることも多いが、この場合にも「資本」については定義がなされずに曖昧なままに使われることが大半である。

現状の人的資本を巡る議論においては、この点が明示的に議論されていないことに注意が必要である。KPI指標の開示で終わらずに、人的資本に関する議論をより一層深めるためには、BSの借方の議論では「人的資産」、貸方の議論では「従業員持分」という用語を用いて厳密に議論することが望ましい。緩いイメージのままに、マジックワードとして人的資本を議論するステージから、卒業する時期かもしれない。

## 3. 人的資産オンバランスの可能性

はじめに、人的資産のオンバランス化の可能性から検討する。ここでは思考実験的に議論を進めるべく、現行の法制度は横に置いて考察を進める。ノーベル経済学賞を受賞したゲイリー・ベッカー教授は、個人の視点から、教育や学歴などの「人的資本」を備えることが、所得や職業的地位の向上にどのように影響を及ぼすかに焦点を当てた。だが、ここでいう人的資本（資産）は、個人が蓄積をしてきた財産であり、あくまでも個人に属していることから、企業の支配・コントロールが及ばない領域である。

一般に会計上の資産は、企業が過去の事象の結果として「支配」しており、将来のキャッシュフローをもたらす経済的資源と定義されている。そうだとすると、従業員が所有する財産を企業視点からオンバランス化することは容易ではない。

従業員が離職したいと言え、引き留めることは法的には難しい。個人は教育・能力という人的資産をもって会社に参加してはいるが、職業選択の自由、退職の自由は否定できない。ゆえに、優秀な社員を採用したからといっても、彼・彼女らを直接的にオンバランス化することは難しい。

次に、入社後の社員の教育・訓練のための支出、人材投資はどうだろうか。社員研修・幹部研修にかかる金額である。現行制度下では、期間費用として処理されている。だが、集団としての無形知識の向上・蓄積をBS上で表現することは不可能ではない。金額自体もトレーニングに実際にかかった額だとすれば、一定の客観性は担保可能である。研修効果は減衰するため、毎期一定額償却も必要である。個人の離職に伴って減少する分は、人数割りで減額する必要がある。このように、測定単位を個人ベースから組織ベースに拡大することで、個人単位の場合に生じるいくつかの問題をうまく回避することは可能である。

以上をまとめると、入社前に個人に累積した部分の直接的なオンバランス化は難しい。一方、入社後に実施するトレーニングなどの人材投資部分については、金額を支出額ベースにすることで、組織的な人的資産として計測・管理することは技術的には可能である。もちろん、現行の法制度下では、フォーマルには実行はできないため、経営管理上の必要がある企業が社内ですべて自由に行うか、自発的開示をすることになる。

#### 4. 従業員持分とマルチ・ステークホルダー型バランスシート<sup>i</sup>

法制度はともかくも、人的資産をBS計上する場合、BSの全体像はどのように変化するだろうか。いま、資産価値100、債権者持分50、株主持分50の企業があり、人的資産40を計上しようとする状況を想定する。その際、二通りの思考枠組みが想定できる。第一に、現行の思考枠組みでは、借方の人的資産の増分は、貸方の資本の増分になることを通じて貸借がバランス

<sup>i</sup> ここでの設例は中野 [2022] を元にして記述している。

する。つまり、株主重視型の資本主義システム下においては、図1 (A) に示されている通りになる。人的資産40の増分は、全て株主持分に吸収される(株主持分が50から90に増加)。「人的資産は重要だ」、「人への投資が株主価値向上に資する」というタイプの議論は、この点の理解を欠いているように思われる。

2022年6月に政府は「人的資本等の非財務情報の株式市場への開示強化と指針整備」を公表し、「費用としての人件費から、資産としての人的投資」への変革を進め、新しい資本主義がめざす成長と分配の好循環を生み出すためには、人的資本をはじめとする非財務情報を見える化し、株主との意思疎通を強化していくことが必要である」と述べている。この議論は、本稿でいうところの第1の思考枠組み内の議論である。

繰り返しになるが、現行の株式会社システムの株主重視型BSでは、人的資産が増えても、それは株主持分の増加として扱われるにすぎない。人的資産は、企業価値向上・株式価値向上のためのリソースとして扱われるにとどまる。この点は、人的資本重視の論者も見逃している視点だと言えよう。

第2の思考枠組みとして、債権者持分、株主持分に加えて、「従業員持分 (employee equity)」という概念装置を想定する。債権者および株主は企業経営に対して、資金提供行為によって貢献している。それに対して、経営者を含む従業員は、経営・労働サービス提供行為によって貢献をする<sup>ii</sup>。このように、マルチ・ステークホルダー型の資本主義システムを想定した場合、BSを理論的に拡張することができる。図1 (B) に示す通り、人的資産の裏側には、従業員持分という貸方を計上するのである。人的資産40の増分は、従業員持分40の増分として取り扱うことが可能である。

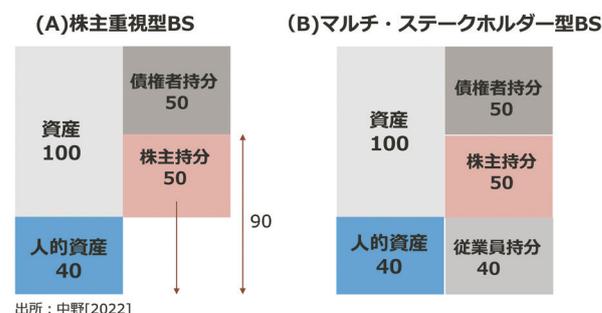


図1：人的資本会計をめぐる二種類のBS

<sup>ii</sup> 現在の法制度の下では、合名会社・合資会社における労務出資は認められている。一方、株式会社における労務出資は認められていない。

## 5. 従業員内部留保

労働サービスないしは経営サービス拠出時には、(借方) 人的資産と (貸方) 従業員持分は一致している。だが、その後は、両者は一致せずに乖離 (かいり) しても問題は生じない。株主が初期に拠出する (借方) 現金と (貸方) 資本金も、時の経過とともに乖離するのが一般的である。マルチ・ステークホルダー型 BS において、企業価値向上が生じた場合の設例を考えることは、非常に興味深い思考実験となる。

例えば、図 1 (B) の状態の後、企業価値が 140 から 170 へと 30 だけ増加したとする (図 2)。30 だけ利益を稼得 (かたく) したと考えても同じことである。債権者と株主が拠出した資金、従業員が拠出した経営・労働サービスが一体となり、DCF (割引現在価値) 法で評価した企業価値を 30 だけ押し上げたのである。その場合、増加分の 30 をどのように分け合うのだろうか。債権者持分は 50 で不変である。

株主重視型 BS のケースであれば、30 は全額が株主の利益となる。だが、マルチ・ステークホルダー型の BS の世界では、株主と従業員が 30 を分け合うことになる。そのシェアのパターンは、両者間の事前の契約次第となりうるのである。もしも、半分ずつ分け合うことに合意するならば、株主用内部留保が 15、従業員用内部留保が 15 増えることになる<sup>iii</sup>。ファイナンス的に表現するならば、株主価値と従業員価値がそれぞれ 15 ずつ増加する。

その後はどうなるのか。株主への還元の原資は株主用内部留保に限定される。一方で、従業員用内部留保を原資とすることにより、従業員への追加的な資金還元が正式に可能となる。通常の給料に加えて、利益処分としての従業員還元である点がポイントである。

過度な株主還元、あるいは過度な従業員保護施策ではなく、それぞれの持分に応じたバランスの良いステークホルダー還元プランを構想することが可能になる。マルチ・ステークホルダー型 BS は、株主重視でもなく、従業員重視でもない「第三の道」を中立的に構想するための思考インフラになりうるかもしれない。

「新しい資本主義」が叫ばれる中、このように、BS 上に従業員持分という概念を想定することで、一段深い考察をすることが可能になる。

<sup>iii</sup> 企業価値増分を分け合うための設計内容は自由交渉である。

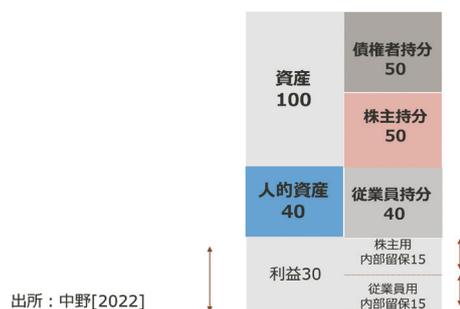


図 2：マルチ・ステークホルダー型 BS における利益の分配

## 6. 人的資産計上:サッカーチームの事例

上記の議論は、思考実験的な色合いが濃厚であり、現実離れしているかもしれない。そこで、ヒトに関連して実際にオンバランス化されている事例として、プロ・サッカーチームのケースを紹介する。

会計上の資産とは、企業が過去の事象の結果として支配しており、将来のキャッシュフローをもたらす経済的資源である。サッカークラブの将来キャッシュフローをもたらす源泉は何だろうか。立派なスタジアムであろうか？ いや、最重要の源泉はプレーヤーである。素晴らしいプレーをする選手こそが、チームを勝利に導き、ファンを熱狂させ、将来のチケット売り上げを増やし、放映権やスポンサー契約の価値を高めるのである。しかし、サッカー選手はクラブの BS に計上されているのだろうか。

欧州のサッカークラブでは、「選手登録権 (Players' Registration Rights: 以下、PRR)」の獲得に要した金額は IAS38 号に準拠して、無形固定資産として BS 上に計上される<sup>iv</sup>。英国のプレミアリーグでいえばマンチェスター・ユナイテッド、イタリアのセリエ A ならユベントス等が代表的な事例となる。

当該クラブは契約期間中、契約選手を独占的にプレーさせる権利を有する。レンタル契約で選手を他チームに期限付きで貸し出すことも可能であり、その場合にはレンタル・フィーを獲得できる。久保健英選手が 2019 年 8 月にレアル・マドリードから RCD マヨルカへ、2020 年 8 月にビジャレアルへ、さらに 2021 年 1 月にはヘタフェへと期限付きでレンタル移籍したことは多くの読者の記憶に新しいだろう。

<sup>iv</sup> PRR の会計問題に関しては、中野 [2020] を参照。

BS上に計上されたPRRは、個々の選手ごとに、契約期間にわたって毎期均等償却を行う。選手生命を脅かすような負傷を負うと、減損処理の対象にもなる。

ただし、BSに計上されるのは、選手という「人間」ではなく、あくまでも選手登録権という「権利」である点には注意が必要である。人的資産のBS上での認識には、歴史的に難しい壁が立ちだかっている。一般に、企業が所有する資産には企業による処分権が認められている。将来キャッシュフローの獲得につながる可能性が高く、たとえ経済的価値を有すると言っても、人的資産を直接的にオンバランス化することは、処分権との関係から容易ではない。人間には職業選択の自由があるし、法律上の擬制的存在である法人が人間を所有することになってしまう。

そこで、ヒトを直接的に資産計上するのではなく、PRRという「権利」を経由させる間接的なルートによって資産計上をしていると捉えるのがよいだろう。しかし、オンバランス化されているのは「権利」だけども、実態を勘案すれば、ヒトがオンバランス化されているのと実質的には同様ではある。

もちろん、サッカークラブは特殊業界の事例ではある。だが、コンサルティング会社、シンクタンク、資産運用会社、監査法人、芸能事務所なども、共通の性質を有していると考えられる。知識社会化の潮流の中、ヒトへの依存度が高いセクターは増加している。その意味で、参考にはなるだろう。

## 7. 近未来の予想

最後に、一般事業会社に関して、近未来の予想を試みたい。はじめに、人材獲得支出の資産計上が始まる可能性がある。人材流動化の波の中で、多くの企業で中途採用が増加している。その際、ヘッドハント会社に支払うアレンジメント・フィーは、案件にもよるが、当該人材の年収の30%程度と言われている。現在は、期間費用として処理されている。当該人材の価値のオンバランス化は、評価額の問題もあり、ハードルが高い。だが、人材獲得支出に関しては、実際に支払った金額が明瞭であるため、無形資産として資産計上をすることのハードルは相対的には低いだろう。もちろん、無形固定資産であるから、平均在職年数等を用いて償却をすることになる。

次に、既述した教育・訓練支出のオンバランス化の可能性はある。政府が、「リスクリング」、「人への投資」を推奨していることもあるし、知識社会の進展を考えれば、当然の流れである。こちらも、効果の減衰に合わせて、数年で償却していく必要がある。

最後に、特定譲渡制限付株式（Restricted Stock：以下、RS）の給付の普及が予想される。RSとは、一定期間の譲渡制限が付された現物株式を報酬として役員および基幹従業員に付与するものである。一定期間の譲渡制限が付いているため、中長期的な企業価値向上に資すると言われている。RSに関しては、現行制度下において、実質的に従業員持分を実現する方策と考えることも可能である。もちろん現行会社法の下での株式会社システムには、従業員持分という概念装置は実装可能ではない。だが、RSの付与・取得を通じて、実質的に＜従業員＝株主＞状態がもたらされることで、マルチ・ステークホルダー型BSに接近すると解釈することも可能ではないだろうか。

最後になるが、KPI開示にとどまらず、BS上での人的資産・従業員持分の認識へと思考を進めることで、「新しい資本主義」の議論が深化することを願っている。

### （参考文献）

中野 誠、「新潮流としての人的資源会計」、『証券アナリストジャーナル』第58巻第7号、52-56、2020年7月。  
中野 誠、「ウェルビーイングと人的資本会計」、『証券アナリストジャーナル』、第60巻第12号、24-33、2022年12月。

### 執筆者紹介



中野 誠（なかの まこと）1968年東京生まれ。一橋大学博士（商学）。2009年より一橋大学教授。2022年より（株）アバントグループ社外取締役。この間、日本銀行金融研究所客員研究員、シドニー大学ビジネススクール客員研究員、ASBJ無形資産専門委員を務める。主な著書は『マクロ実証会計研究』（日経BP）、『戦略的コーポレートファイナンス』（日本経済新聞出版社）。