

知財投資・活用戦略の有効な開示
及びガバナンスに関する検討会

資料4

稼ぐ力の強化に向けた 「人的資本ガバナンス」の実践

2026年4月20日

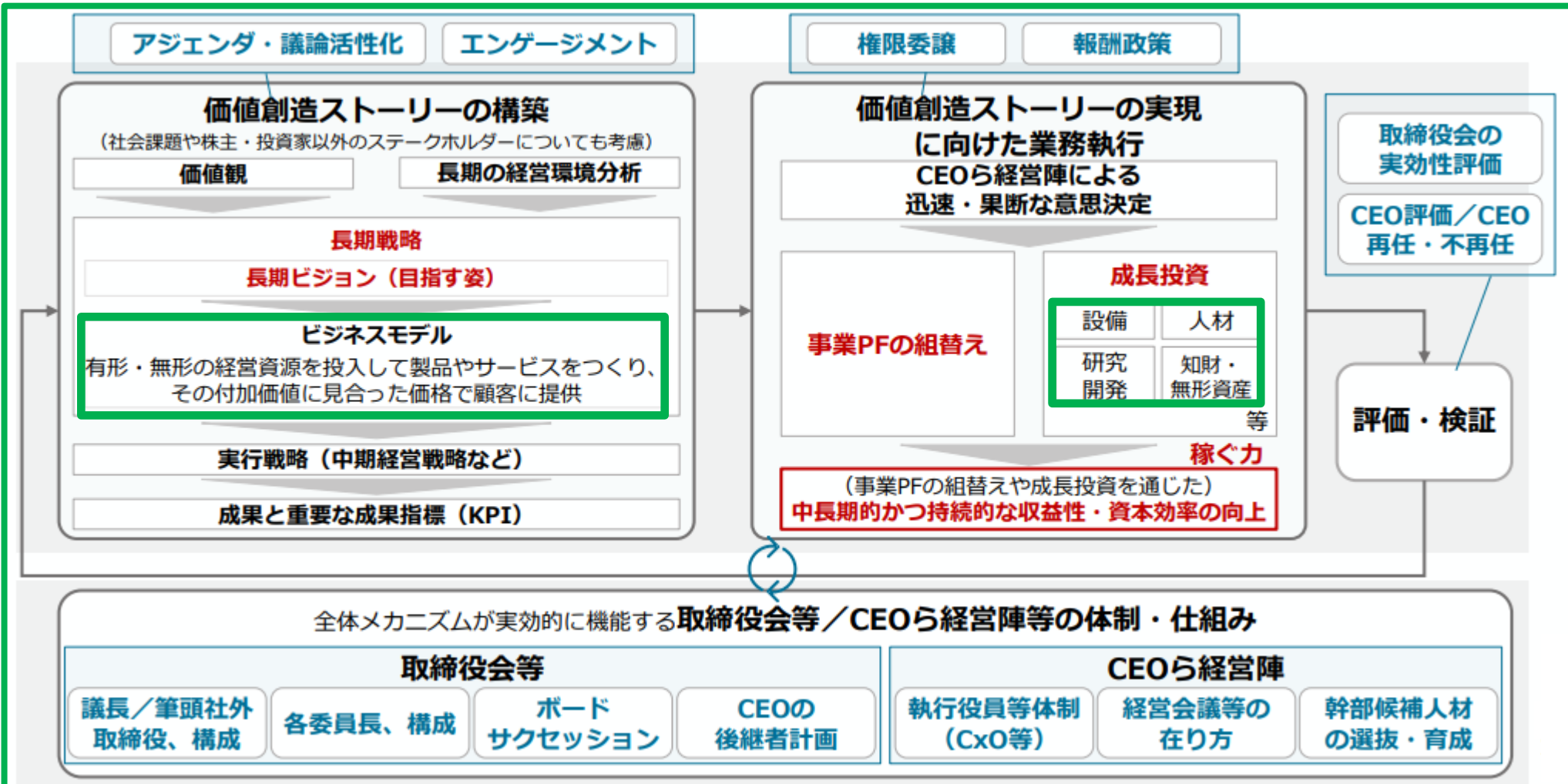
HRガバナンス・リーダーズ株式会社
代表取締役社長CEO 内ヶ崎 茂



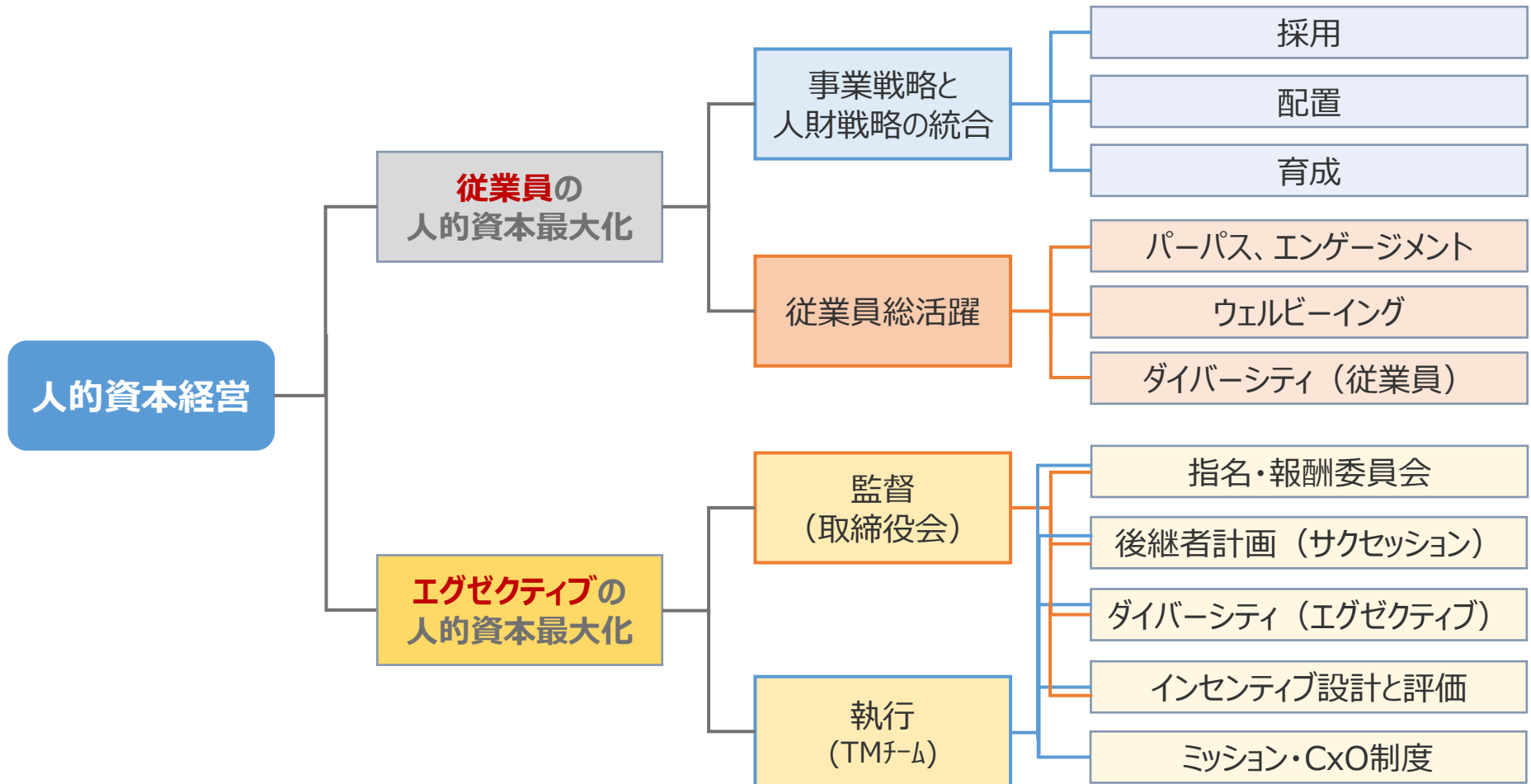
HR Governance Leaders
Earth Driven COMPANY

価値創造ストーリーとコーポレートガバナンス

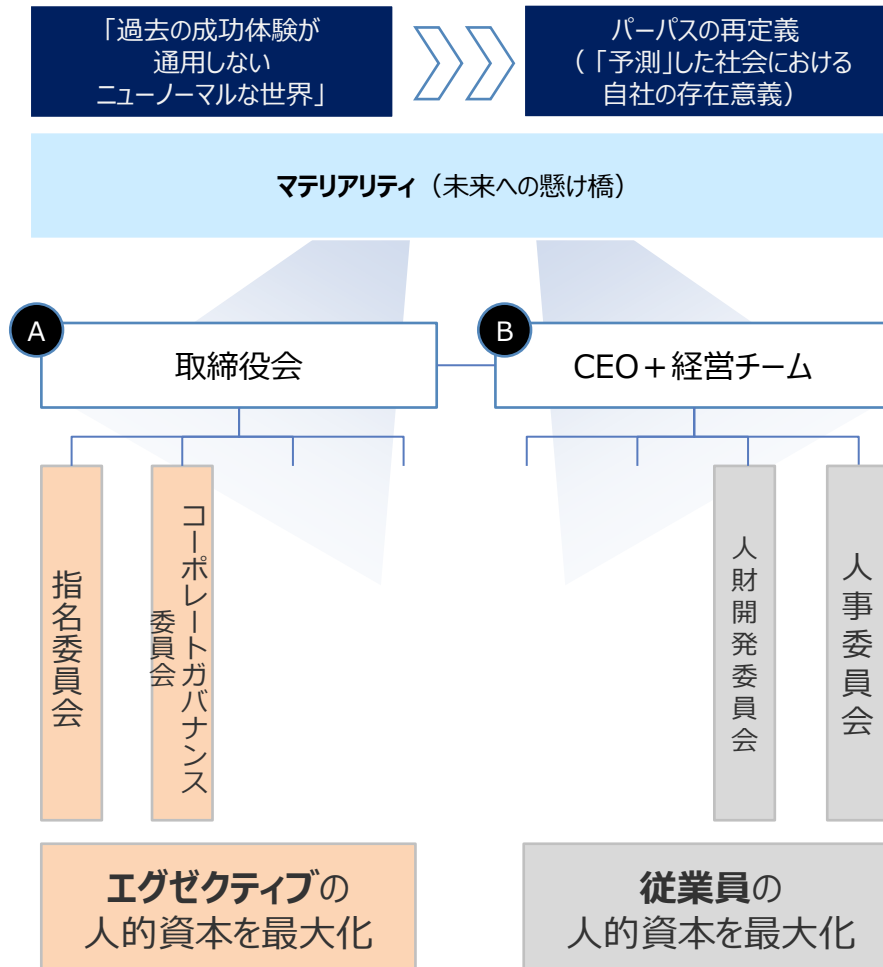
- 2025年4月30日に経済産業省が公表した「『稼ぐ力』のCGガイドス」では、“価値創造ストーリーの構築”と“その実現に向けた業務執行”、それらの“評価・検証”が実効的に機能するCGの構築が重要とされている
- 強靱なビジネスモデルの構築に向けた、人材・研究開発・知財等無形資産への成長投資を強調



- 人的資本経営とは「人的資本に投資して価値を最大化することで、中長期的な企業価値向上につなげる経営」（経済産業省）
- 人的資本を「エグゼクティブ」「従業員」の両面で捉え、それらの価値を最大化させる人財戦略を検討し投資を行う



マテリアリティ(未来の懸け橋)をもとに、**取締役会・CEO+経営チーム**で取り組むべき**ミッション**を定め
た後に、各種委員会にブレイクダウンして検討



A 【経営の監督】
“**骨太の投資方針（ポリシー）**”を定義。
中長期でのビジネスモデルにつながる変革を、サステナビリティポリシーに基づき人的・知的資本、事業ポートフォリオの観点から大胆に推進

現在・短期・中長期での見通しを骨太の投資方針（ポリシー）に照らしてモニタリング

マテリアリティ解決のため、成長ストーリーやビジネスシナリオを共有するファン株主と一緒に舵取りをする

B 【経営の執行】
CEOを中心とした“ミッションステートメント”
価値創造ストーリーをリードする経営チームづくり

執行への**大胆な権限委譲**によるリスクテイクの促進
変革を推進する**組織・文化形成をCEOがリード**

外部環境を踏まえ、取締役会が決めたビジネスシナリオの幅の中で、**CEOが決断を下し、アジャイルに変えていく**

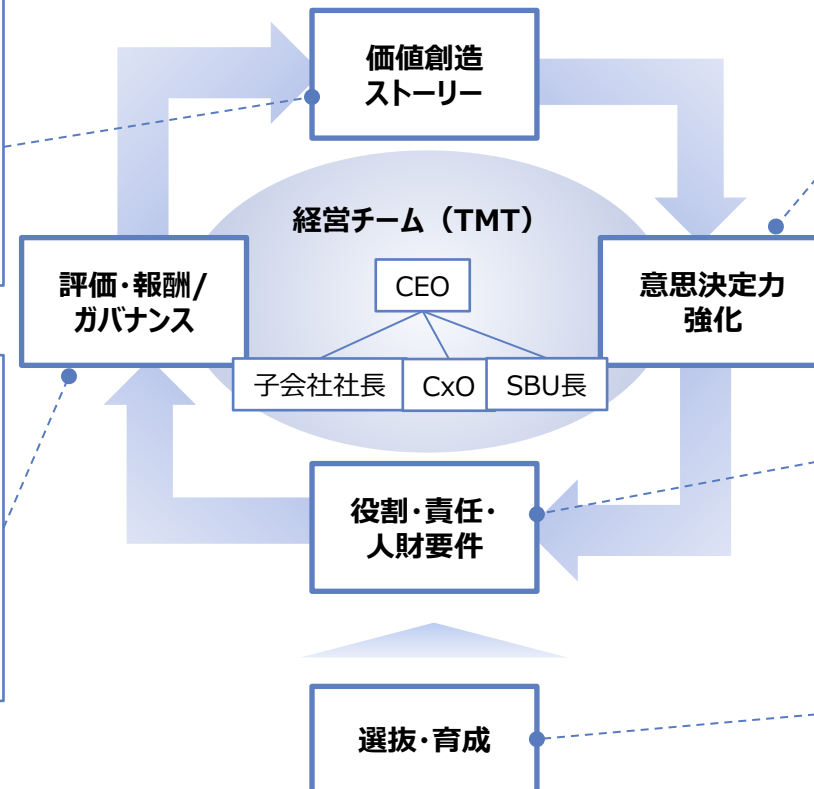
強靱な経営チーム（TMT）構築サイクル

- 不確実性の深まる環境下、全時間軸・全方位での隙のない経営が求められる中、CEOを中心とした多様性のある**強靱な経営チーム（TMT）構築の重要性**は高まっている
- 価値創造ストーリーの実現に向け、経営の意思決定の質とスピードを高め、中長期的な「稼ぐ力」を強化するためのTMT強靱化サイクルを構築

強靱な経営チーム（TMT）構築サイクル

- CEOは**パーパスを実現するための**価値創造ストーリー**を描く
- 部門積上型中計を排し、目指すべき経営からバックキャストでのロードマップを描く
- ステークホルダー・エンゲージメント**を通じて、**価値創造ストーリー**を磨く

- CEOは経営陣**への人的資本投資・アセスメント・コーチングを通じて、**評価・報酬を決定**
- CEOを中心に評価・登用・選解任、インセンティブ強化に貢献する指名・報酬ガバナンスを設計。**指名委員会にて人財評価、報酬委員会にてパフォーマンス評価を行い、強靱な経営チーム組成**に貢献



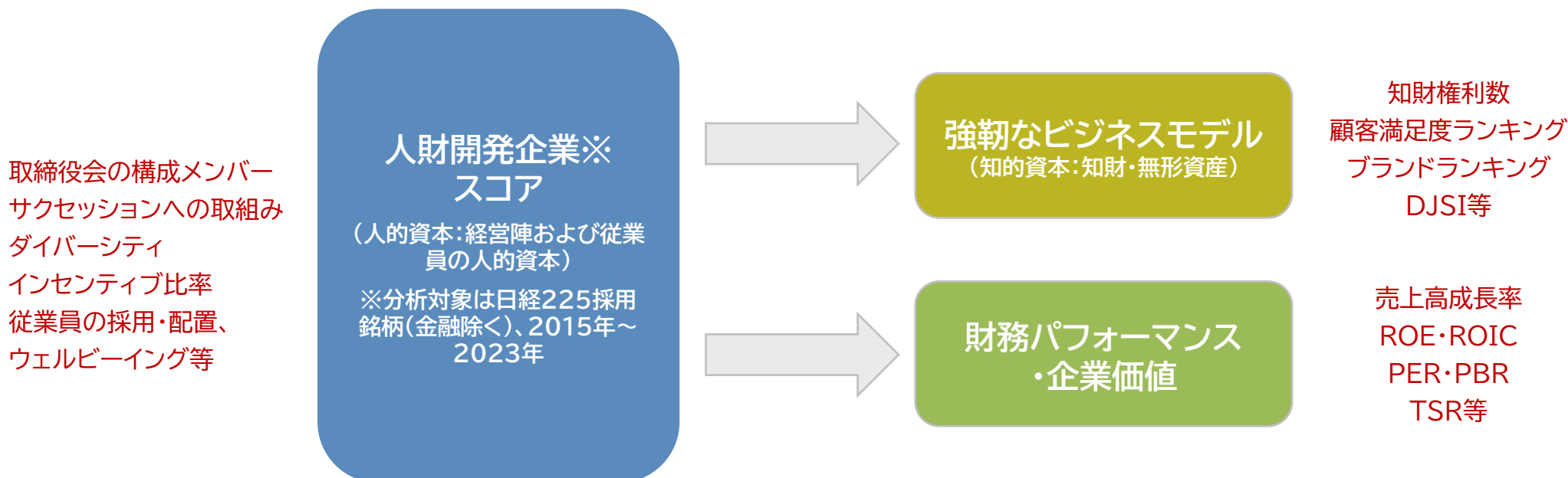
- CEOは迅速果断な意思決定（リスクテイク・成長投資等）を行う仕組みを構築
- CEOは人・組織・カルチャー変革をリード**。多様性のある議論やダイナミックケイパビリティの獲得を推進
- CxO・SBU長は管掌役割に加え、CEOと共に会社の未来を議論**。強靱な経営チームで価値創造ストーリーを実践

- 経営陣のミッションステートメント（MS）を設定**し、役割・責任、人財力を明確化
- グレーディング等**タレントマネジメント・システムの構築**

- CxOの最大ミッションは後継者育成**
- タフアサインメント**による強化（子会社社長や他社社外取締役の経験を通じて大局的な視座獲得）

(参考) 人財・知財の統合経営と価値創造ストーリーの仮説

- HRGL他共同研究では、「人的資本経営」が進んでいる企業とは、「強靱な取締役会によりサステナブルな経営戦略が議論され、事業環境の変化に柔軟に対応できる舵取りを行い、人財ポートフォリオをスムーズに理想形へと近づけている企業である」と定義した。そして、「人的資本経営」が進んでいる企業は、「経営陣が経営戦略を推進する力を持ち、同時にそれらを支える従業員総活躍の社内環境整備が進捗している。さらに、その動きを取締役会がモニタリングすることにより、結果として、人財面から理想のビジネスモデル(強靱なビジネスモデル)が実現されている」と考えた。すなわち、「人的資本経営」においては、「従業員」だけでなく、取締役会および経営陣を含む「エグゼクティブ」のいずれの人的資本も最大限にする必要があるとの考えに基づいて本研究を進めた
- 「経営陣および従業員に対する人的資本経営が進んでいる企業は、経営戦略に合わせた人財ポートフォリオを構築しやすくなり、その結果として、強靱なビジネスモデルが実現され、好業績(ROE、ROIC)、高いPBR・時価総額の向上など、企業価値向上につながる」という仮説を立てた



(参考) 人的資本価値HRGL他共同研究 分析結果サマリー

- 研究の結果、当初の仮説どおり、人的資本経営(人的資本価値を最大化)を推進している企業は、強靱なビジネスモデルを形成しており、財務パフォーマンス・企業価値にも正の相関を確認できた

分析	結果
人財開発企業スコアと強靱なビジネスモデル	概ね正の相関が見られた ⇒人的資本経営(人的資本価値を最大化)を推進している企業は、強靱なビジネスモデル(創造性、顧客満足、コーポレートブランド等)を有する
人財開発企業スコアと財務パフォーマンス・企業価値	概ね正の相関が見られた ⇒人的資本経営(人的資本価値を最大化)を推進している企業は、財務パフォーマンス・企業価値にも好影響を与える
人財開発企業スコアとグローバル企業(海外売上高比率・外国人持株比率)	概ね正の相関が見られた ⇒人的資本経営(人的資本価値を最大化)を推進している企業は、海外売上高比率や外国人持株比率とスコアに正の相関がみられる、特に外国人持株比率の方がより相関が強い
人財開発企業スコア(4象限分析: 高&高、高&低、低&高、低&低)	「高&高」グループが良好な結果を出す指標が多い ⇒ESG・顧客満足度・ブランド・資本政策・創造性・投資家エンゲージメント ⇒PBRやPER、トービンのq、TSRの将来変化率
人的資本施策と財務パフォーマンス・企業価値	エグゼクティブスコアが高い企業は、人的資本施策が財務パフォーマンスに有意な正の相関が見られた ⇒各種人的資本施策が売上高、営業利益、経常利益に正の相関がみられる

(参考) 人財開発企業スコア 分析指標

- 人財開発企業スコア(インプット)が、ビジネスモデル(アウトプット)と財務・企業価値(アウトカム)に影響を与えるか研究

人財開発企業スコア		強靱なビジネスモデル	財務・企業価値
カテゴリ	指標	指標	指標
エグゼクティブ	①スキルダイバーシティ	①知財権利数(特許・商標・意匠の各登録数の合計)	①ROA
	②社外取締役の経営・海外スキル保有有無	②総資産回転率	②ROE
	③指名委員会回数	③営業利益のボラティリティ(過去5年分のデータにより算出)	③税引後ROIC
	④指名委員会の独立性	④離職率	④PBR
	⑤役員女性比率	⑤勤続年数	⑤PER
	⑥CEOの有無	⑥顧客満足度ランキング	⑥トービンのq
	⑦CFOの有無	⑦DJIS	⑦TSR
	⑧変動報酬割合	⑧ブランドランキング	
	⑨業績連動株式報酬の有無	⑨売上高当期純利益率	
従業員	①新卒採用率	⑩財務レバレッジ	
	②中途採用率	⑪研究開発費	
	③FA制度の有無	⑫設備投資	
	④副業兼業制度の有無		
	⑤従業員株式報酬制度の有無		
	⑥サテライトオフィスの有無		
	⑦有給休暇取得率		
	⑧管理職女性比率		
	⑨従業員ダイバーシティ		

(出典元)東洋経済新報社のCSR企業総監(雇用・人材活用編)、日本経済新聞の日経NEEDS、日立社会情報サービスのShareresearch、各社コーポレート・ガバナンスに関する報告書や有価証券報告書、公表情報等

HRGLは人的資本の取組み・開示について、**機関投資家に対して集中的にヒアリング**を実施。その結果、下記の課題感を機関投資家が抱いていることがわかった

機関投資家から聞こえてきた課題感

1

実績・施策の羅列

- 取組んでいる人事施策を**やみくもに並べたような開示がまだ多い**

2

不完全な人的資本ストーリー/ ストーリーと繋がる指標・KPI 不足

- 自社の人財戦略が**企業価値や経営戦略につながっていると、ストーリー立てて説明できていない企業が多い**
- 適切なストーリーとともに人財戦略・施策の目標・KPIを設定できている企業が少なく、**唐突な実績や目標が表現されている企業も存在**

3

人的資本投資の実績・効果の 表示の不足・

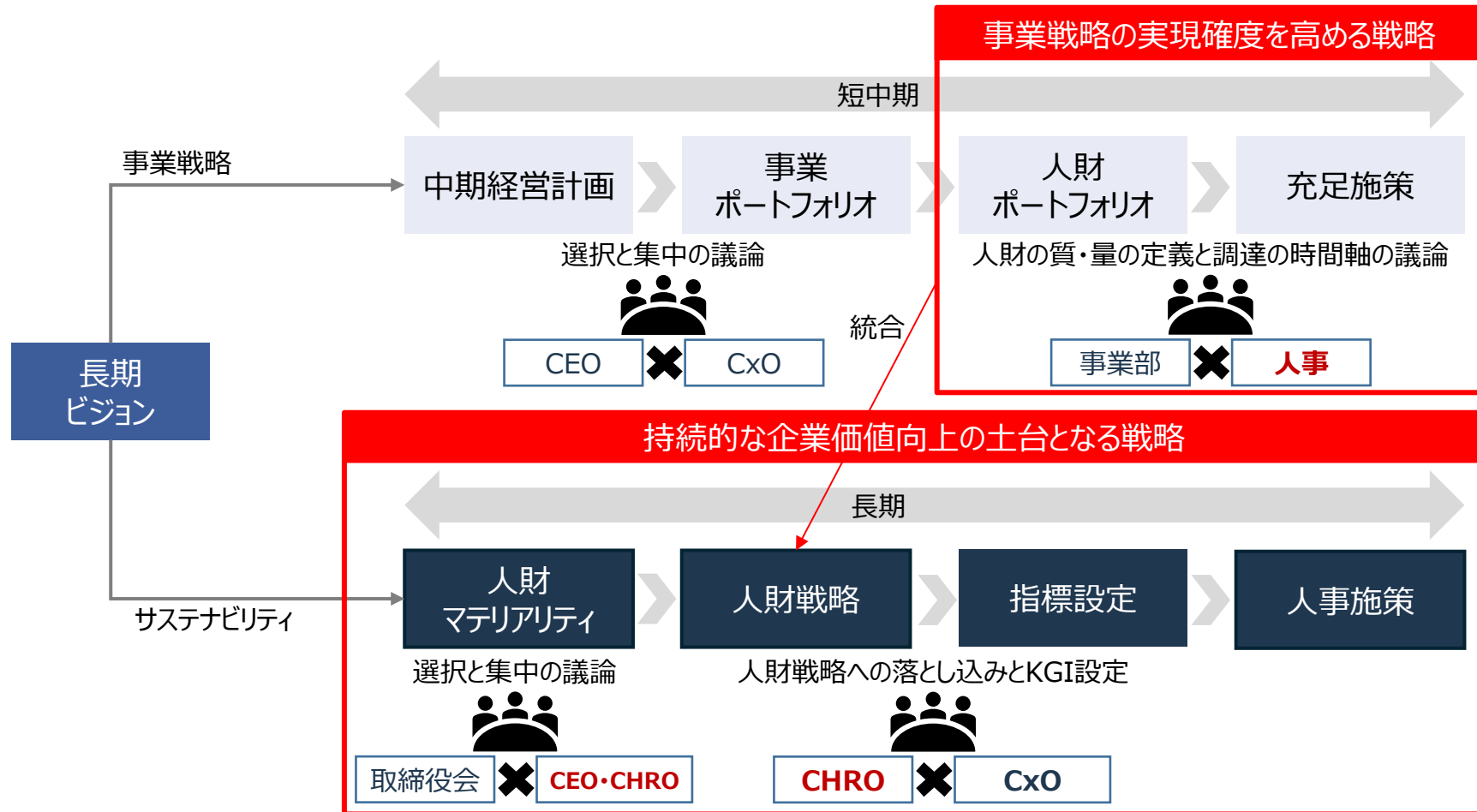
- 人的資本投資について、**どのような事柄にどの程度の金額を投じたか、それがどの程度効果を出しているか**を説明できている企業が少ない

4

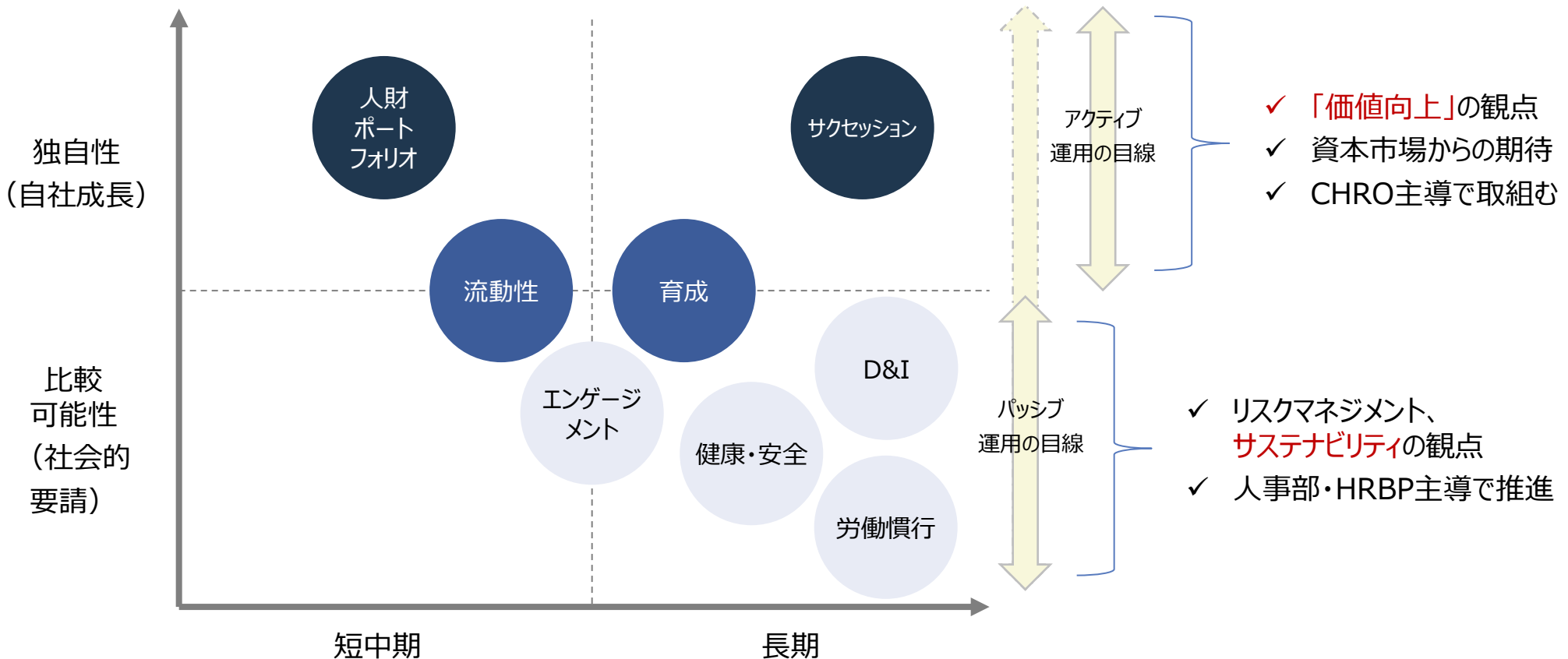
人財戦略・施策の振返りの不足

- 施策のアピールなどが並ぶものの、それらの**施策が翌年以降にどうなったか（効果が出たか）振り返りがなされるケースが少ない**
- 人的資本経営を適切に振り返るための体制があるかどうか、見えてこない

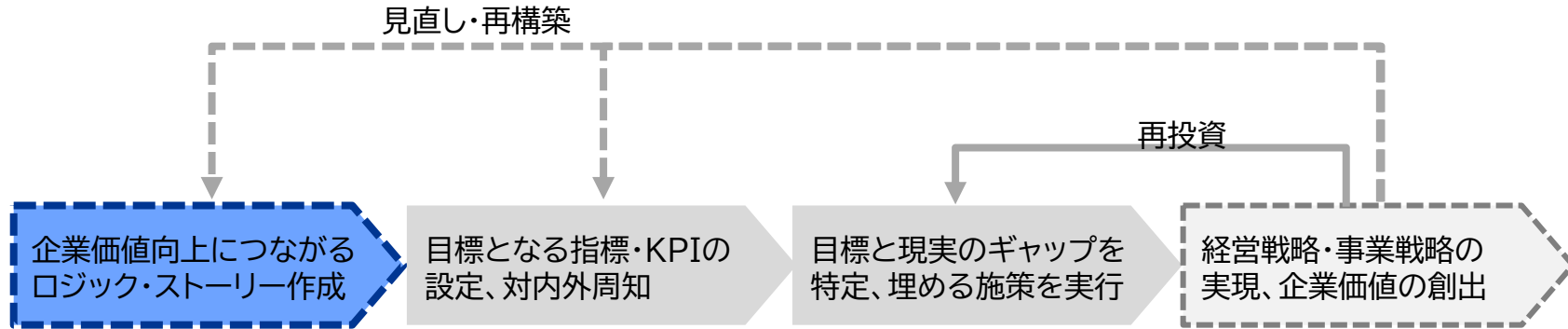
短中期の事業戦略実現に資する人財ポートフォリオ充足と、長期のサステナビリティ戦略における人財マテリアリティ解決のための施策を区別してアプローチ



- ・企業独自の価値創造ストーリーの説明力を高めるためには、**市場からの期待と開示事項の整合**をとることが必要
- ・**ESG評価機関スコアを上げる人的資本開示**と、**自社を支える機関投資家を獲得する人的資本エンゲージメント**をIR/SR戦略の観点から戦略的に取組む（エンゲージメント・AGENDA設定が重要）



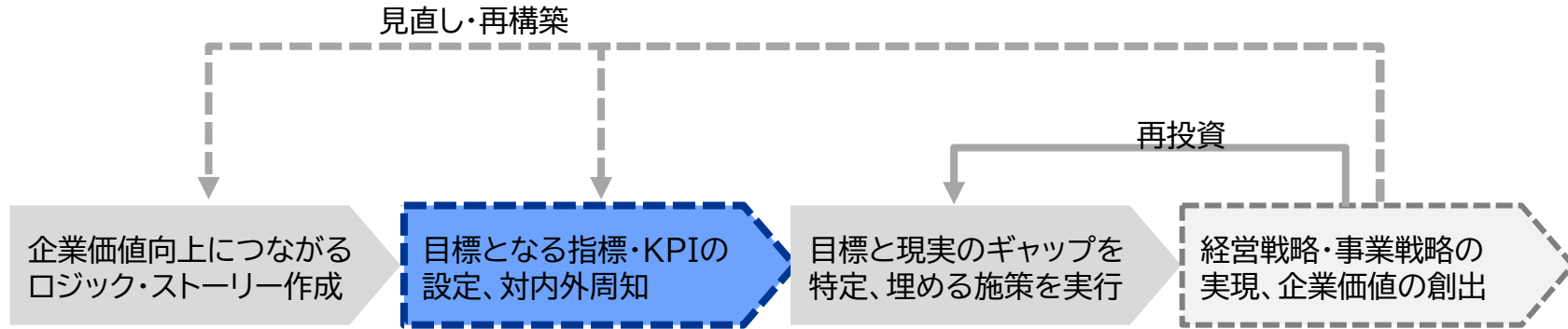
点検ポイント① 企業価値向上につながるロジック・ストーリーの作成



レベル別点検ポイント

レベル1	<ul style="list-style-type: none">✓ 人材戦略のストーリー(何をを行い、どのような結果を目指すのか)が整理されておらず、開示上も抽象的な表現(人事部長による一般的なコメント等)にとどまっている
レベル2 (求められるレベル)	<ul style="list-style-type: none">✓ 人材戦略・施策と経営戦略(中計戦略など)との対応関係がロジックツリー等で示されている✓ 経営戦略にはどのような人材がどの程度必要かについてある程度特定され、開示がされている(例)「デジタル戦略を推進するために、デジタル人材を増加させる」ことが明示されている
レベル3 (非常に高いレベル)	<ul style="list-style-type: none">✓ 「個別の人材戦略・施策」が、「どの部門・本部/どの事業戦略・中計戦略」に影響するか、細かく対応関係が示されている✓ それぞれの部門・領域において、必要となる人材の質・量がはっきりと定義されている

点検ポイント② 目標となる指標・KPIの設定、対内外周知



レベル別点検ポイント

レベル1

- ✓ 人材戦略・各人事施策の目標指標・KPIが設定されていない
- ✓ 目標指標やKPIは設定されているが、目標の設定ロジックを自ら説明することができない
- ✓ 目標指標やKPIは設定されているが、社内に留まっている

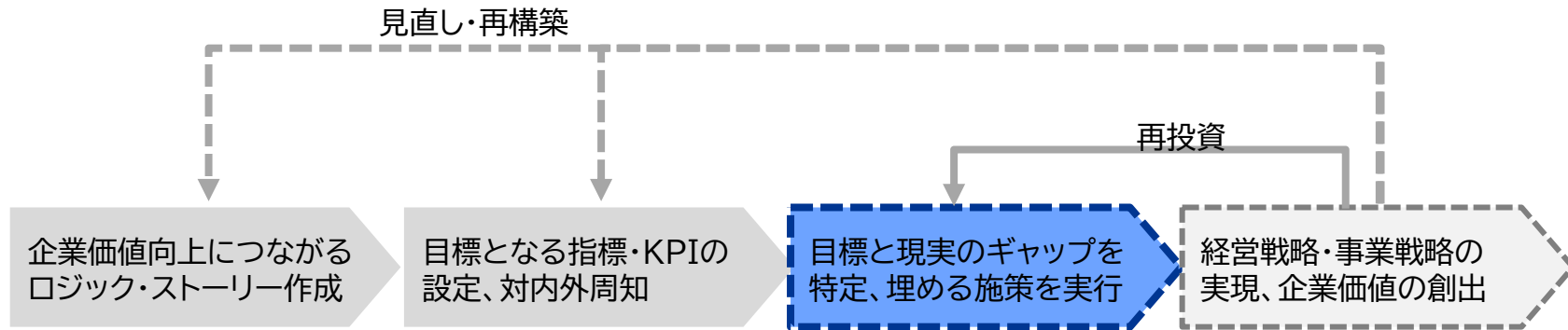
レベル2 (求められるレベル)

- ✓ 人材戦略・各人事施策の目標指標・KPIが設定され、可能な限り開示されている
- ✓ 目標指標・KPIの設定について、経営戦略・事業戦略とのつながりが説明でき、それが開示されている (目標指標・KPIを達成することが、経営戦略・事業戦略にどのように貢献するか伝えることができる)

レベル3 (非常に高いレベル)

- ✓ 人材戦略・各人事施策の目標施策・KPIが設定され、開示されている
- ✓ 人材戦略・各人事施策の目標指標・KPIが可能な限り財務指標(売上/利益など)と関連して設定されている(例: 人的資本ROIなど)

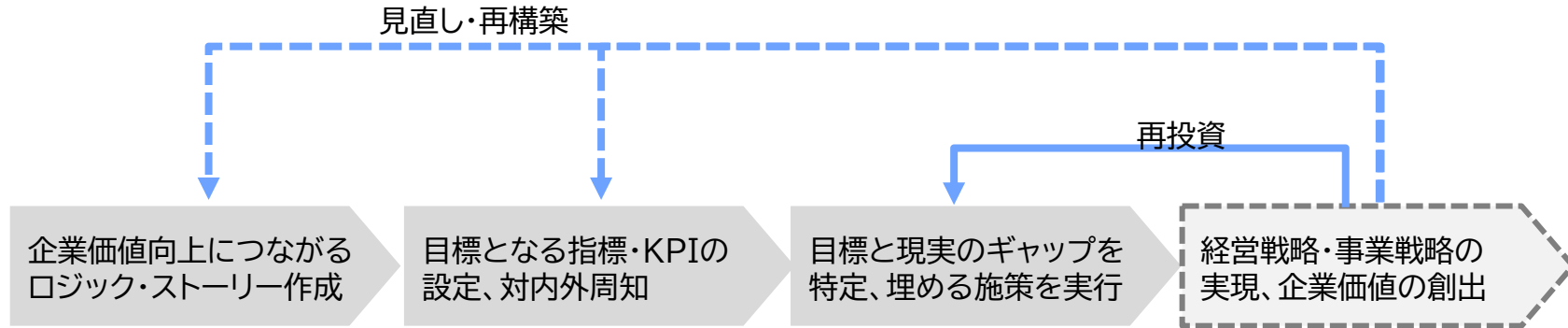
点検ポイント③ 目標と現実のギャップを特定、埋める施策を実行



レベル別点検ポイント

レベル1	✓ 人事施策について「目標指標・KPI」と「現状」のいずれかが特定・開示されておらず、結果としてギャップが見えていない
レベル2 (求められるレベル)	✓ 「目標指標・KPI」と「現状」が定性的な表現も一部活用されながら特定・開示され、それらのギャップの状況、施策の対応状況が企業により説明されている
レベル3 (非常に高いレベル)	✓ 「目標指標・KPI」と「現状」が可能な限り定量的に特定・開示され、それらのギャップの状況、施策の対応状況が企業により説明されている

点検ポイント④ 人的（再）投資、見直し・再構築

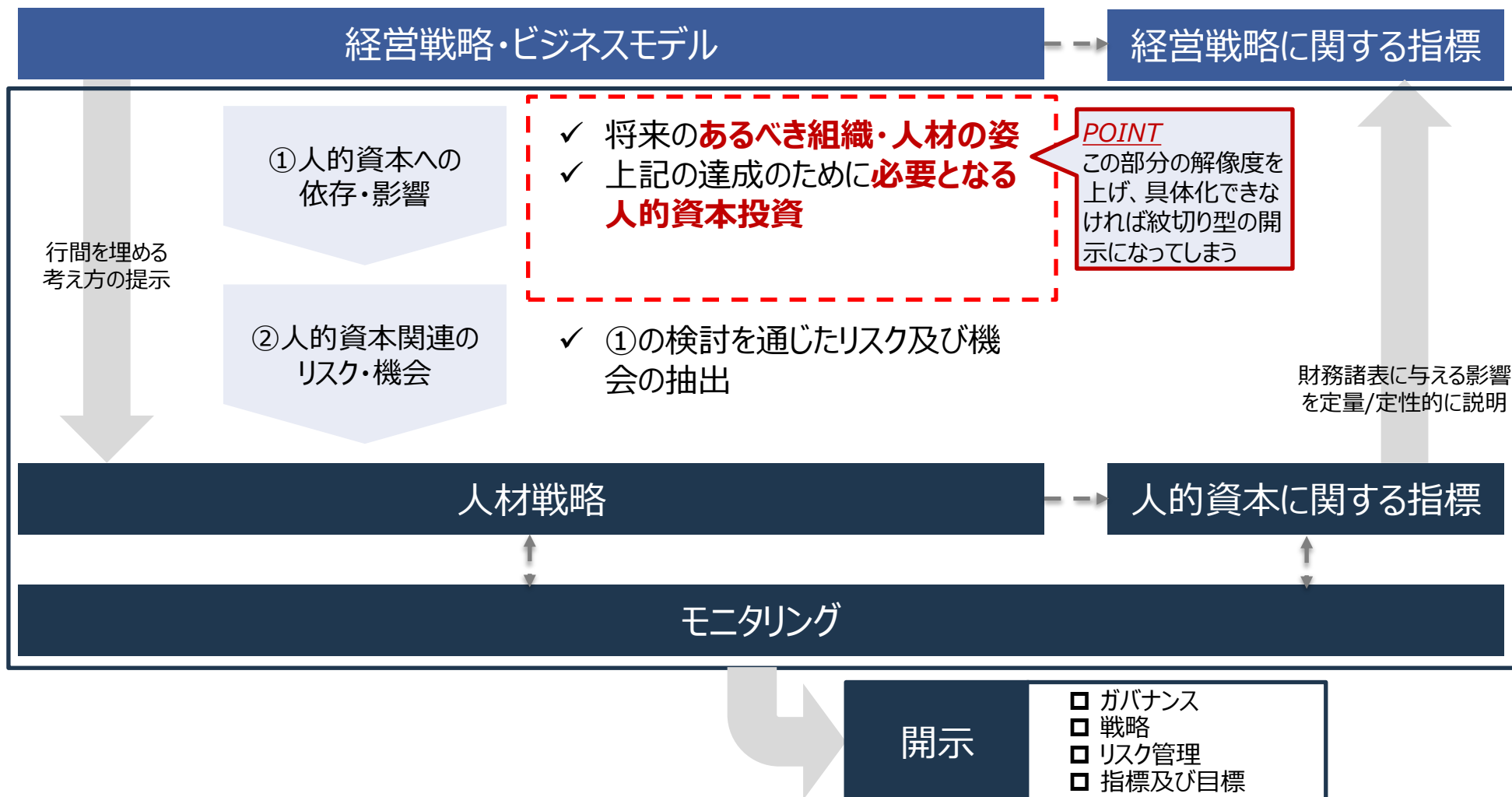


レベル別点検ポイント

レベル1	<ul style="list-style-type: none">✓ 企業が生んだ利益のうち、どの程度が人的資本に投資されているか(≒人的資本投資の金額)が説明されていない✓ これまでの人事施策や経営戦略の結果を振り返り、人材戦略のロジック・ストーリー、目標指標・KPIの再設定を議論していない(または、その過程を外部に開示していない)
レベル2 (求められるレベル)	<ul style="list-style-type: none">✓ 人的資本への大まかな投資方針・金額等を開示し、説明されている✓ 人材戦略について経営戦略の結果と関連付けて、人事部門が主導的に振り返り、人材戦略のロジック・ストーリー、目標指標・KPIの再設定につなげている(それらの過程を外部に開示している)
レベル3 (非常に高いレベル)	<ul style="list-style-type: none">✓ 人的資本に対して投資した金額、それらが企業価値(利益等)に与えた関係性を可能な限り定量的に説明している✓ 人材戦略について経営戦略の結果と関連付けて振り返り、それらが執行(社長等)や取締役会のレベルで十分に議論され、見直しに繋がっている

人的資本可視化指針（2026年改訂版）の全体像

人材戦略を経営戦略と整合させ、かつ独自性を持たせるための思考のフレームとして「**人的資本の依存・影響度**」と「**リスク・機会**」が提示されている

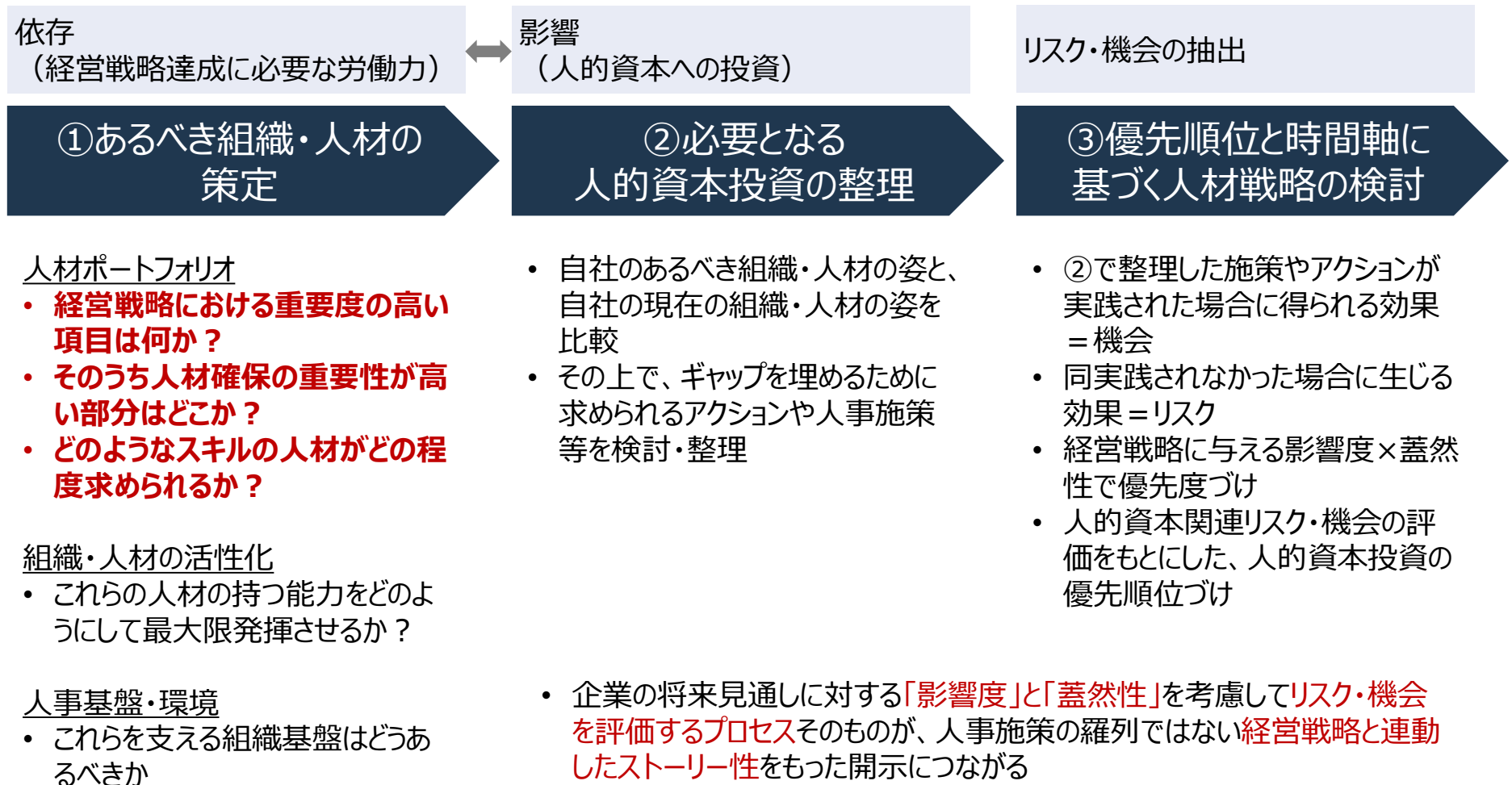


有価証券報告書で求められる人的資本開示（2026年3月期以降）

従来の「サステナビリティ開示」の枠組み（体制や方針）の継続に加え、今後は**経営戦略・人材戦略・給与決定方針を連動させた「一貫したストーリー」と「実態（処遇）」の開示**が新たに求められる

	分類	概要	主な評価ポイント	記載箇所
新たに 拡充	経営戦略との連動	連結ベースの企業戦略と関連付けた人材戦略	経営戦略との整合、財務アウトカムへの因果関係等	従業員の状況等
	従業員給与等の決定方針	企業戦略と関連付けた人材戦略を踏まえた従業員給与等の決定方針	企業戦略・人材戦略との一貫性、戦略上の重点領域への配分等	従業員の状況等
	平均給与の対前年比増減率	提出会社の従業員の平均給与の対前年比増減率	企業戦略・人材戦略と整合した増減理由、利益増減との関連性等	従業員の状況等
継続	ガバナンス・リスク管理	人的資本関連のリスク及び機会を識別・評価し、監視・管理するための過程、統制及び手続	リスク及び機会の具体的な抽出と対応方針、経営層を含めた横断的な会議体等	サステナビリティに関する考え方及び取組
	戦略	人材の多様性の確保を含む人材の育成に関する方針及び社内環境整備に関する方針	（経営戦略との連動を参照）	サステナビリティに関する考え方及び取組
	指標及び目標	戦略で記載した方針に関する指標の内容並びに当該指標を用いた目標及び実績	生産性指標の開示と活用、人材ポートフォリオの具体性、指標に対する考え等	サステナビリティに関する考え方及び取組

主要な経営戦略が、どのような専門性や経験を持つ人材の有無に依存しているのかを特定することを足掛かりに、**人材ポートフォリオ**をできるだけ**鮮明に描く**ことが求められる



企業毎の歴史や置かれた状況等によって戦略は異なる。また、**事業セグメント毎に異なる人材戦略が導出**されることもあり得る。なお、欧米では競争戦略事項はむしろ開示すべきではないとの議論もある。

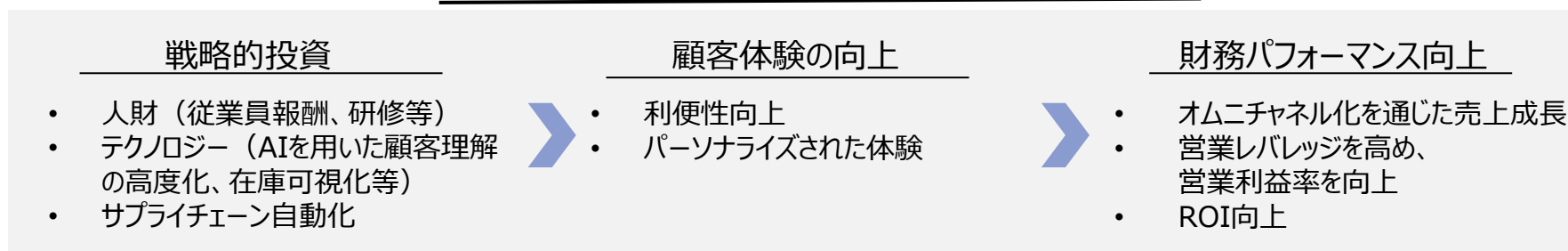
	A社 (事業ポートフォリオ変革)	B社 (既存事業収益力強化)	C社 (組織統合推進)
経営戦略・ビジネスモデル	AIを活用した新領域へのポートフォリオ変革による非連続な成長	低成長、高利益率の成熟市場セグメントにおける持続的な利益創出	M&Aによるスケールメリット獲得
人的資本への依存・影響	AI分野の高度専門スキルを持った人材	ベテラン社員の豊富な知見	流動性の高い非正規雇用の従業員
人的資本関連リスク・機会	当該人材を継続的に確保できるか否か	インフレ等のコスト上昇を上回る生産性を保持できるか	離職率の高まりと人手不足によるコスト上昇
人材戦略	競争力のある報酬水準の設定	ノウハウの可視化、形式知化による若手の生産性の向上	M&Aの効果最大化のためのエンゲージメント向上
指標及び目標	グローバルベンチマークにおける報酬水準の乖離率、採用数	ナレッジ共有イントラの閲覧数、労働生産性	ビジョン研修の受講率、離職率

⇒事業の内容が多岐にわたる企業の場合には、一企業において新規事業ではA社パターン、既存事業ではB社パターンなど、あるべき組織・人材の姿が複数導出されることもあり得る。どこまでを人材戦略として実施・開示するかを判断するためには優先度の検討が必要

(事例) Walmart—事業戦略と連動した経営陣評価

- Walmartは“people-led, tech-powered omnichannel retailer”を目指し、オムニチャネル化を支える人財、テクノロジー、サプライチェーン自動化に戦略投資をすることを掲げている
- これらの投資が、顧客体験の向上を通じて売上高の長期的な成長を牽引し、売上高の伸び率を上回るペースで営業利益を拡大させることでROI向上を目指す
- 経営陣は上記の戦略に基づき、報酬・経営陣開発委員会によって評価される

事業戦略の概要



経営メンバーと主な役割

報酬・経営陣開発委員会による評価内容（2025年）

CEO Doug McMillon
グローバルの事業運営及び戦略の最終責任者

人材・テクノロジーを中心とした将来への戦略的投資を継続（賃金・福利厚生、スキル開発、顧客・従業員向けプラットフォーム構築）。売上高が5.5%増、営業利益は売上を上回る成長を達成。

CTO, CDO Suresh Kumar
IT・テクノロジー戦略技術開発全般を統括

サプライチェーン自動化およびプラットフォームへの投資を継続。広告などの新規事業を支える技術基盤を展開し、オムニチャネル変革を推進。技術者向けの新たな業務支援ツールを開発・導入。

Sam's Club CEO Chris Nicholas
Sam's Club事業の経営を統括

売上高が6.2%増。会員数およびPlus会員比率の拡大により、会費・その他収入が13.3%増。AIを活用した退出管理技術やエクスプレス配送など、デジタル施策を導入し会員体験を向上。

※ 上記は一部経営メンバーのみ掲載している

(事例) Walmart—事業戦略を実行するための「エグゼクティブ投資」

- Walmartの報酬制度では、**経営陣の意思決定と行動によって直接的に影響を及ぼし得る財務指標**を業績連動報酬のKPIに設定している
- 上位管理職において**業績連動報酬比率を高めることで、リーダーシップに対する説明責任を促進**している

CEO及びその他エグゼクティブの報酬制度

基本的な考え方

- 優秀な人材を惹きつけ、維持するための競争力ある報酬水準を提供
- 上位管理職においては報酬に占める業績連動部分の比率を高め、リーダーシップに対する説明責任を促進**
- 業績連動報酬には**長期戦略および財務・事業計画に沿った業績目標**を設定
- 株式による長期インセンティブと厳格な株式保有ガイドラインにより経営陣と株主の長期的な利益を一致させる

報酬構成

	CEO	その他エグゼクティブ	
基本報酬	6.0%	8.0%	
STI 年次現金賞与	14.3%	15.6%	→ KPI : 売上50%、営業利益50%
LTI① 業績連動型株式 (PS)	67.7%	56.8%	→ KPI : 売上50%、ROI50%
LTI② 譲渡制限付株式 (RS)	12.0%	19.0%	

報酬決定方法

- 報酬額決定に際しては、会社全体および**担当事業・責任領域の業績**、エグゼクティブの職責・専門性・過去の報酬水準・経験年数/レベル、サクセッションプラン全体との整合性、当該エグゼクティブの重要性および将来より大きな役割を担う可能性等を勘定する
- STIの決定に際しては、戦略、人的資本管理、倫理・コンプライアンス等に関連する個人評価が考慮される

報酬・経営陣開発委員会によるKPI選定理由

- 全社戦略と整合していることに加え、経営陣の意思決定・行動によって直接的に影響を及ぼし得る指標**である
- 株価やTSR、EPSなどと異なり、自社株買いの影響を受けにくい指標を用いることで、**経営の実行力を適切に評価**できる
- 成長指標と収益・効率指標を組み合わせることで、**短期的な一指標偏重によるリスクを抑制し、持続的成長を促進**
(例えば、売上拡大を優先し収益性を損なう場合には、営業利益やROIの評価を通じて報酬が調整される設計)

- 知財・無形資産を活用した企業価値向上に向けて、**取締役会と経営陣の連携強化**が肝要
- 人財と知財を統合した「**インタンジブルズ・ガバナンス**」強化の観点から、**CTO・CIPOは以下の役割を担う**ことが期待される

✓ 取締役会に対するIPランドスケープ／技術トレンドを踏まえたシナリオ分析と注力領域の選定

- 取締役会における、中長期の技術・市場動向（IPランドスケープ等）に基づく価値創造ストーリーの議論をリード
- 複数シナリオ分析により、当社ステークホルダーへの影響を検討し、産業全体のベストオーナーシップ視点で、獲得・強化すべき中核技術や知財（無形資産）の注力領域の選定

✓ 知財・無形資産戦略に関する取締役会と経営陣との連携を強化

- 取締役会で策定して無形資産投資方針をもとに、知財・R&D投資を加速し、ROI等のKPIを開示して、進捗・成果を取締役に適時連携し、資本市場との対話によりビジネスモデルを磨き上げる
- グループ無形資産経営の強化のために経営チームに参画し、知的資本ROI等を戦略リスク委員会でROIC・人的資本ROIと統合的に監督する（無形資産経営の監督（独立取締役）人財を獲得）

✓ 事業競争力の強化に資する知財・イノベーション戦略の策定

- 無形資産投資方針をもとに、事業に統合されたR&D・人財・知財の「三位一体」となる成長戦略の策定、それに対応した取組みの推進（CTOレポート、イノベーション委員会）
- 新規事業・M&A・スタートアップ・アライアンス等投資における知財リスクと機会の可視化、それを踏まえた経営の意思決定や投資判断への反映

✓ 無形資産価値創造経営によるビジネスモデルの強靱化（競争優位の構築）

- 事業・人財・知財・内部統制ポートフォリオの最適化や無形資産の活用（オープン&クローズ戦略、標準化等）による業績向上への貢献と進捗の牽引（取締役会での監督機能発揮）
- 人財・技術投資（株式報酬・研究開発等）が生産性向上（人的・知的資本ROI等）につながり、強靱な無形資産経営（ブランドやビジネスモデル）がサステナブルな企業価値向上につながるナラティブ（文化）をリードする（HCR・知財レポートを統合したインタンジブルズ・レポート等）

- **本資料は信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示したすべての内容は、当社の現時点での判断を示しているに過ぎません。また、本資料に関連して生じた一切の損害については、当社は責任を負いません。**
- **その他専門的知識に係る問題については、必ず貴社の弁護士、税理士、公認会計士等の専門家にご相談の上ご確認下さい。記載した内容については、今後の法改正等により変わる可能性があります。**
- **本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されています。当社の事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を引用または複製、転送等により使用することを禁じます。**

本資料に関するお問い合わせ先
HRガバナンス・リーダーズ株式会社
代表取締役社長 CEO
内ヶ崎 茂
shigeru_uchigasaki@hrgl.jp