

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

第13回 議事要旨

○日時：2022年10月7日（金）09:00～11:00

○場所：Webex 開催

○出席者：加賀谷座長、荒木委員、安藤委員、江良委員、小野塚委員、菊池委員、佐藤委員、三瓶委員、杉光委員、武井委員、立本委員、中村委員、松島委員、松原委員、森委員

1. 今後の検討会における検討施策について

（人材資本の可視化と、知財・無形資産の開示の関係について）

- ・ 人材資本の可視化という議論と、知財・無形資産の開示の議論をどのようにリンクさせていくかの議論について、ますますそれが必要だと感じるようになった。同時に、荏原製作所の事例ではその一つの在り方を見ることができた。人材と知財・無形資産の観点からいえば、両者はほとんど切り離すことはできない。同様の話は、技術だけでなく非製造業においても必要であり、ガイドラインに如何に反映させるか改めて考えたい。

（企業側からの投資家へのアプローチについて）

- ・ 企業側から投資家に逆アプローチをしてヒアリングをするということは非常に重要な視点である。まさにガイドラインの中で推奨していくべき一つの行動パターンではないか。

2. 投資家の目線から企業の開示・対話ガバナンスが評価される観点について～投資家と企業の思考構造（ロジックツリー）の突合せのために～

（1）投資家側の視点

（企業側による情報開示の姿勢について）

- ・ 企業自身が自ら考え、適切だと思う情報を開示する姿勢が広がり、自分たちの価値がどこにあるのか積極的に開示した上で、投資家・ステークホルダーとエンゲージメントすることが本来の姿。ガイドラインがないと有効な情報開示ができないということを企業側が意識しすぎているのではないか。

(投資家に対する理解・セレクションについて)

- ・ 長期的な目線で、知財・無形資産の情報を理解すると、投資家もより投資をする可能性はあるが、現状のセルサイドアナリストは四半期決算の影響で短期的な数字の話しかしない。企業側からヒアリングする等でアナリストの考えを理解することが重要になる。
- ・ 投資家のセレクションも必要である。数字しか聞かない投資家に対しては数字を話せばよいし、知財・無形資産に対する関心を持つ投資家に対してはより深いエンゲージメントをすることが必要である。

(技術と人材に関する開示について)

- ・ 荏原製作所の技術人材戦略は非常に良い取組みであり、技術に強みを持つ会社は見習うべき好事例。技術元素表には各分野の技術だけでなく横断技術もあり、この横断技術が非常に重要。技術元素表の様なものがあると、中期経営計画で目指す事業ポートフォリオをどのように作っていくのか、どのような技術を組み合わせしていくのか、また事業に足りない技術が何で何を補完すれば良いのかなど、対話が充実するのではないかな。
- ・ 技術資産では特許のデータを示すことも重要なのではないかな。人材投資の動機は付加価値を創出することを期待しているからであり、その付加価値こそが典型的な知的財産であり特許である。人材投資の結果と特許が創出される事には関係があり、その関係性を可視化できると良いのではないかな。

(ストーリーの中での開示について)

- ・ 知財について、統合報告書の中で無理に項目を設けて形にしなくてもストーリーを示すことで説明が可能であると考える。

(情報開示の切り口について)

- ・ 東京海上ホールディングスの統合報告書での開示にあたり留意しているポイントである「背景/目的 (Why)、取組内容 (How)、トラックレコード (効果/再現性)、更なる強化策 (向上への打ち手) といった切り口 (同社発表資料 6 頁、7 頁) は、複雑なものをいかにシンプルに伝えているかを感じ取ることができ、他社にとっても参考になる。

(バランスシートに関する開示について)

- ・ 無形資産の投資は基本的には BS 計上されないため、無形資産の投資を増やしていくと金額表示でのバランスシートとは異なる価値評価が必要になる。未来の BS の作成は難易度が高いが、無形資産の観点も踏まえた将来目指す BS の開示に期待したい。

(企業変革の開示について)

- ・ 企業の進化の証を社内外に示すことが重要である。具体的には、考え方を変えたことや制度を変えたことについて、過去 7~8 年振り返って棚卸して年表にしてみる。開示するか否かは判断が分かれるところだが、社内の進化に対するモチベーションを維持し続けることが重要ではないか。

(将来の期待を示す開示について)

- ・ アイデアや事業創出等の企業内部の活性化の状況を可視化できると、投資家としても将来の期待を持ちやすくなるのではないか。

(2) 企業側の視点

① プレゼンテーション (味の素株式会社)

(ASV 経営で目指すビジョン・アウトカムについて)

- ・ 2030 年までにアミノ酸のはたらきで食習慣や高齢化に伴う食と健康の課題を解決し、人々のウェルネスを共創する事を目指すビジョンとしている。アウトカムについては環境負荷の 50%削減、10 億人の健康寿命の延伸として設定。これらを ASV (事業を通じて社会価値と経済価値を共創する取組み) によって実現する経営を行っている。

(無形資産を活かした ASV による事業価値創造について)

- ・ サステナビリティをベースに、中長期の環境変化、マルチステークホルダーの期待、ありたい姿からバックキャストすることで、味の素グループらしいマテリアリティを特定し、マテリアリティに基づいて、組織・人財・顧客・技術の 4 つの無形資産の強みを活かし、事業を通じてイノベーションによって社会価値と経済価値を共創していく価値創造プロセスを描いている。

(イノベーションによる持続的成長戦略について)

- ・ ヘルスケア、フード&ウェルネス、ICT、そしてグリーンの 4 つの成長領域で既存の重点事業のモデルを変革し、成長をドライブしていく。2030 年以降については、新たな事業を創造し新たな事業の布石を打つ。

(4 つの無形資産について)

- ・ 4 つの無形資産である人財・技術・顧客・組織のうち、人財が他の無形資産を繋ぎ、活かす資産になる。技術についてはアミノ酸のはたらきの追求をベースとした独自性の高い資産である。将来への財務価値へ繋ぐ資産として顧客との関係の資産がある。志と、

志への熱意や志を実現していく仕組み・文化を組織資産として特定している。これらを育む企業文化が重要と考えている。

(技術資産について)

- ・ 技術資産については味の素グループならではの価値創造の源泉の一つ。アミノ酸のはたらきを追求し、独自の技術のプラットフォームを確立。それぞれの技術の高度化、技術の融合によってイノベーションを起こし、新たな技術資産の創出・強化に取り組んでいる。
- ・ 技術資産についても DX を活かした取り組みを行っており、データサイエンスや AI を駆使した高度な解析によって、従来では到達できなかった電子材料や評価技術ロボットも活用しながら開発期間を短縮する等の取組を行っている。

(顧客資産について)

- ・ 顧客資産については、現在のお客様だけではなく、将来のお客様も含んでいる。お客様に製品・サービスを体験・実感してもらい、味の素グループの理解を深めていただくことで ASV の価値創造に貢献する重要な資産の一つ。
- ・ 企業の信頼を高め、製品やサービスの価値を支えるコーポレートブランドが持つ支援価値と、お客様のウェルネスに繋がる製品やサービスが持つ貢献価値がある。これらの価値をそれぞれ高めることで、相互に価値を強化して価値創造力・顧客資産を高める取組を進めている。現在、B to C の考え方しか示していないが、B to B の考え方についても整理をしている。
- ・ 顧客資産の価値向上の指標として、外部の指標（コーポレートブランド価値評価）を採用し、味の素グループの顧客価値が高まっていることを測る指標としている。

(人財資産について)

- ・ 人財資産は他の無形資産を繋いで活かす重要な資産。人財資産において、個人と組織が共に成長することが重要と考えている。ありがたい姿からバックキャストして在りたい人財戦略を策定し、ASV 実現に向けたプロセスを可視化しながら人財資産を高める取組を進めている。
- ・ 人財資産の強化に向けた取組み方として、2020 年から ASV マネジメントサイクルを回している。理解納得・共感共鳴・実行・モニタリングの 4 つのプロセスを特定し、プロセスをサイクル化してそれぞれのプロセスにおける取組を進めることで、ASV の自分事化を深めて人財資産の強化を図っている。この ASV の自分事化のスコアを KPI とし、この KPI を高めることで人財資産を高めている。

(人財資産と業績との結びつきについて)

- ・ 人財資産の強化については、更に業績にどう結びついているかの検討も進めている。現在、人財資産と財務価値（生産性の可視化・特定）に取り組んでいる。毎年エンゲージメントサーベイを行っており、サーベイの結果から志への共感と顧客志向、生産性向上の3項目が売上と事業利益と高い相関があることが分かっている。この分析をもとに、ASV 実現プロセスの可視化や具体化を行っている。
- ・ 今年度から ASV 実現までのプロセスを詳細化し、各ステップと結びつく取組みやそれを測るスコアを特定し、取り組んでいる。グローバルで高い業績を持つ企業や、各国の基準値との比較も踏まえ、各グループ・企業の課題を明らかにし、対策を考える参考情報として活用し、生産性・アウトプットを高めていきたい。
- ・ 人財投資は DX や栄養・環境のリテラシー向上のための教育・研修費用や、人財のシステムに投じている費用。今年度からは金額の投資だけでなく、社員が受ける成長や人財育成のための機会を費用に換算して、人財投資として捉えて、増やしていこうとしている。
- ・ 時間当たりの前月売上高や時間当たりの連結事業利益を人財が生み出すアウトプットとして捉え、モニタリングも行っている。投資の後、成果が出るには数年のタイムラグがあるので、2020 年に以降強化した人財投資の成果が表れている。

(投資家との対話について)

- ・ 味の素グループ全体に関する対話機会を設けることに加えて、事業ごとのエンゲージメントやイベントも行っている。その際はより詳しいアナリスト・投資家にも来ていただいております。相互理解が進んでいると考えている。
- ・ 重要視しているのは長期目線の投資家とコミュニケーションを取ること。2030 年やその先を見据えどのような指標を実現していくか、そしてその指標をどう具体的に戦略にしていけるかについて、更にブラッシュアップした中期経営計画を策定中。年明け以降に提示し、長期目線の投資家との思考のギャップを埋めていく準備をしている。

② プレゼンテーション（株式会社荏原製作所）

(情報開示の充実の内部要因について)

- ・ 情報開示の充実のきっかけの一つ目はガバナンス変革。2000 年代は営業利益率が低く事業が厳しい時代が続いたが、ガバナンスを強化しなければならないという経営者の考えから社外取締役等を招聘し、2015 年には指名委員会等設置会社へ移行。指名委員会

等設置会社への移行を決断したことで、荏原製作所の透明性と実効性が向上し、更なる開示の体制が整った。ガバナンス体制も大変革し、取締役の過半数を社外にして現在は10名中7名が社外取締役。取締役の実効性評価でもIR広報の課題が挙がり改善も図られてきた。

- ・ 情報開示の充実のきっかけの二つ目は、長期ビジョンを作成したこと。投資家に対し、荏原製作所のありたい姿に関しての価値創造ストーリーとマテリアリティを明確に示した。荏原製作所が社会に対して何を貢献できるのか、また2030年のありたい姿になるためには何が重要なのかを明確にしたことで、成長ストーリーを説明しやすくなった。
- ・ 情報開示の充実のきっかけの三つ目は、証券アナリスト・投資家との積極的な対話。IR部門では証券アナリストや投資家のニーズを理解することが課題であった。ニーズを理解できないと何を開示すればよいのか検討できないため、荏原製作所から証券アナリストや投資家に面談のお願いをし、投資家が当社をどのように見ているのかを把握することに努めている。事業に対する理解の促進については、SRミーティングで特に非財務情報の内容について統合報告書を作成した後、その情報内容と当社としてやるべきことを伝えてきた。
- ・ 情報開示の充実のきっかけの四つ目は、組織変更により効率的に業務遂行を行えるようになったこと。当初はIR・SR・広報がバラバラの組織だったが、IRにSRを統合させ、また広報も統合させることによって、情報開示が一通貫でできるようになり、効果的な組織の動き方になった。

(情報開示の充実の外部要因について)

- ・ 外部からの評価(ESG評価や銘柄)を意識することも開示充実のきっかけになっている。

(長期ビジョンについて)

- ・ 2020年の2月に長期ビジョンと中期経営計画を発表。2030年のありたい姿からバックキャストし、3年間の中期計画を立て、「技術で、熱く、世界を支える」とのスローガンに基づいて、何をすべきかを明確に表した。

(荏原製作所の価値創造について)

- ・ 荏原製作所が目指す姿・ありたい姿は「技術で、熱く、世界を支える」技術力と、創業精神である「熱と誠」の考えを持ち、グローバルに社会を支えること。
- ・ マテリアリティは5つあり、1つ目は持続可能な社会づくりへの貢献、2つ目は進化する豊かな生活づくりへの貢献、3つ目は環境マネジメントの徹底、4つ目は人材の活躍促進、5つ目はガバナンスの更なる革新。

- ・ 非財務情報はどのマテリアリティにも紐づいているが、特に人材の活躍とガバナンスの更なる革新のところと考える。これらの重要課題に基づき経営戦略をたて、事業活動でアウトプットを生み出し、アウトカムとして豊かで便利な暮らしが実現する。このアウトカムの後、社会・環境価値と経済価値が向上し、企業価値が向上するという価値創造ストーリーを描いている。

(発行媒体と時系列について)

- ・ 非財務情報は適切な内容を適切な時期に開示し、一貫性があることが重要と感じている。12月決算のため、2月が開示のスタート。決算説明(短信)に始まり、招集通知、株主向け報告書、有価証券報告書、ガバナンス報告書、統合報告書の順で発行。ホームページではこれら全てがいつでも最新の状態であることとしている。また、年間を通しての情報開示が重要で、特にホームページのコンテンツ情報に反映させることが重要と考えている。

(2022年版統合報告書のポイント)

- ・ 5つのマテリアリティのうち、具体的な施策と成果を開示することを基本としているが、今年は「人材の活躍促進」の人的資本にフォーカスし、経営とダイバーシティ、及び技術人材戦略にフォーカスして開示。
- ・ 経営とダイバーシティに関しては経営者自らが推進役となり、外部の投資家と対談することで当社の方向性を改めて確認する内容として取り纏めている。統合報告書には自分たちの想いだけでなく、対談することで得た気付きも必要と考えている。

(技術人材戦略について)

- ・ 技術人材の見える化のため、今回初めて技術と人材の戦略を公表。荏原製作所はコア技術を保有している会社であることを世に示したいということで、技術元素表を作成。グループ全体の技術を俯瞰的に見ることができるとともに、戦略的に技術強化への使用や、コア技術を組み合わせることでシナジーを生み出すためのデータベースにもなると考える。他にも、技術の補完や技術の技能伝承、人材ローテーション戦略にも繋がる内容になっている。

(価値創造ストーリーの見直しについて)

- ・ 価値創造ストーリーの見直しにあたり、明確にインプットとアウトカムを定義。人的資本や知的資本を金額で押さえ、研修への投資を明確にインプットで定め、アウトカムに関しては何を設定するべきかを数字で明確に表している。特許数やグローバルでのエンゲージメントサーベイの指数を79%から向上させていくことを社内で進めている。

(非財務情報について)

- ・ 非財務情報については技術が重要と考えている。新規事業の開拓・創出に関わる技術が重要で、荏原製作所として第四の事業の柱を立てたいと考えており、現在の新規事業は水素、エコ、マリン、バイオ。これらの技術は社会のニーズがあり、当社の技術が活かせると考えている。
- ・ これらの技術で新規事業を開拓・創出するため、昨年 8 月に社長直下での水素 PJ を組成。水素関連の事業を早期に立ち上げ、2030 年に売上収益 300 億円以上、2040 年に 2,000 億円以上の売上収益を目指している。

(投資家との対話について)

- ・ 収益的に厳しい状況であった 2000 年代以降、徐々に収益が上がっている。当社は複合企業であるのでコングロマリット・ディスカウントを投資家に問われてきた。当社としては技術でシナジーを出せることも示したいと考え、技術人材戦略を作成した。今後は投資家から技術人材戦略について意見を頂戴したいと考えている。
- ・ 投資家との面談で、荏原製作所らしい技術力を見たいとの意見があった。荏原製作所であるからこそ実現できる技術を示すことで信頼性も上がると考えている。
- ・ 最初は受け身だったが、近年はこちらからアプローチして投資家との面談を増やしている。当社として PRI に署名されている投資家等スクリーニングを行い、こちらからアプローチしている。

③ プレゼンテーション（東京海上ホールディングス株式会社）

(統合報告書の構成について)

- ・ 機関投資家向けに、当社がどのような考え方をしているか、またどのような魅力があるのかについて、一本のストーリーで理解いただくことを最優先にして統合報告書を作成。知財についてもまず全体のストーリーがあり、それに紐づいて各所に散りばめられている。
- ・ 当社はどのようなパーパスで、何をやっているのかを短時間で理解いただけるように、投資家の思考回路を想像しながらポイントを絞っている。合理的かつアトラクティブなストーリーで、次のページも読んでみたいと思ってもらえるように徹底的に考えて作成している。
- ・ 投資家の考えは変わっても当社のパーパスは変わらないので、どのようにアジャストしていくのかを考えないといけない。

(当社における「知財・無形資産」について)

- ・ 当社は保険事業を通じて蓄積してきた「データとデジタル技術」、そして海外を中心とした「M&A と PMI の実行力」を無形資産として特定している。
- ・ 保険という形のない商品を扱うにあたり、社員と知財は企業価値そのもので、極めて重要な競争力の源泉であると位置付けている。知財がどのように企業価値に繋がっているかについては、価値創造モデルの中で示している。保険を通じてお客様に安心と安全をお届けする事業活動自体が世の中の社会課題を解決することであり、事業活動を通じて社会課題を解決すればするほど当社のケイパビリティが高まって成長に繋がるという価値創造モデルに関し、その土台の重要な要素の一つが知財・無形資産である。

(開示について)

- ・ 二つの知財・無形資産である「M&A と PMI の実行力」と「データとデジタル技術」について、投資家になぜそれが東京海上ホールディングスのユニークな競争力の源泉となるのか、そして具体的にどのように企業収益・企業価値に将来にわたって繋がっていくのかを分かりやすく伝えるため、4つの切り口を意識して開示内容を工夫している。
- ・ 第一の切り口は、背景/目的。なぜ知財・無形資産が当社にとって重要なのか、なぜ当社が持ち得ているのか、現状と目指す姿の差分を示しながらストーリーで伝えている。
- ・ 第二の切り口は、取組内容。どの知財・無形資産をどの領域でどのように活用してアウトプットに繋げているかの観点。
- ・ 第三の切り口は、知財・無形資産がどのような効果を発現し、かつ再現性があるのかという確度を補強するためのトラックレコード。
- ・ 第四の切り口は、知財・無形資産の強みを維持強化していくための打ち手・投資である。これらの観点を統合報告書の全体のストーリーの中に散りばめながら開示をしている。

(「M&A と PMI の実行力」について)

- ・ M&A の目利きと PMI の実行力が他社対比での当社の強み・差別化要因であると認識。日本が自然災害大国であるということで、グローバルにリスク分散を効かせていくことが不可欠であり、その手段として海外 M&A の実行力を高めて活用することが必須であるため、M&A の目利きと PMI の実行力が当社の企業価値にとって重要な要素である。
- ・ 具体的な取組内容については、M&A と PMI の実行力が強みであるといえる理由を掘り下げ、買収三原則としてケイパビリティの一部を具体的に示している。買収サイドだけではなく、企図した目的に合致しなくなった買収先についてはフォワード・ルッキング

に売却も順次実行していることも併せて示すことで、知財・無形資産の活用の実効性を強調することも意識している。

- ・ 財務への繋がりを含めたトラックレコードに関して、なぜ当社が知財・無形資産を活用して価値を創出できるのか、また今後も継続できるのかについて示したいと考えているが、M&Aの実行力を定量的に示すことは難しい。そのため、M&Aを通じて生み出した収益を積極的に開示することで、将来の再現性・確からしさを補強している。特に開示で特徴的だと認識しているのは、買収個社のROIだけでなく、グループのシナジーとして全体に収益貢献していることを示している点。買収先同士でのクロスセルや専門性の横展開による新たなマーケット創出などが差別化要素となって、年間400億円もの利益を生んでいるというファクトを示している。
- ・ リアルな収益貢献だけでなく、M&Aで獲得した優秀な人材やノウハウなどをグループベースで活用することで、企業価値の貢献に活用している点も併せて示している。M&Aは経験・実績が重要な領域であり、グループ一体でそのノウハウを共同活用していくことが実行力の更なる向上にも繋がると考えている。

(「保有データ・デジタル技術」について)

- ・ 保険を通じて蓄積した様々なデータを差別化の源泉(インプット)として、グループのデジタルケイパビリティを集約したデータ中核会社(TdR)を軸に新たな保険商品や保険に留まらないソリューションをアウトプットとして生み出している。それをグループ各社のお客様、マーケットにお届けすることで、収益の向上と社会課題の解決というアウトカムを実現する事を目指している。
- ・ デジタルの領域については、2022年度の統合報告書において、事業投資面と採用育成の人材投資面とで具体的な投資規模を開示している。

(開示にあたっての留意点・検討ポイントについて)

- ・ 開示に関する当社の留意・検討ポイントとして、知財・無形資産という切り口で一覧性のある情報開示としていない点があげられる。
- ・ 加えて、当社が特定している知財・無形資産に関しては定量的なKPIを設定することが難しいことも留意・検討ポイントである。開示のレベルについても、例えば、投資先との関係での守秘性もあり、工夫・検討する必要があると考えている。

(アナリスト・投資家からいただいたご意見・フィードバックへの対応について)

- ・ 特に注力したパーパスストーリーや当社の強みを収益に繋げる戦略の納得感について、ポジティブな反応をいただいている。

- ・ 一方で、過去の実績・ファクトよりも将来に向けた道筋について語るべき、また差別化につながる論点に絞るべき等の、投資家のフォワード・ルッキングな思考に基づいた指摘もいただき、今年度版の統合報告書策定の改善につなげている。
- ・ 知財・無形資産の開示にフォーカスした具体的なお指摘はそれほどいただいていない。知財・無形資産に関する開示が投資家の期待に沿う内容であったというよりは、他の領域への優先度がより高かったためであると推測している。ESG については細部にわたって開示内容の充実について、意見をいただいております。
- ・ M&A に関する具体的なパイプラインや、詳細なターゲット領域まで開示してほしい等の要望を投資家よりいただくことがあるが、守秘性もあり、現時点では対応はしていない。
- ・ 知財・無形資産以外の分野で、北米子会社の収益のガイダンスを示すべきという意見をいただくこともあるが、当社の企業価値向上との関係なども考慮しながら、対応を検討しており、現状では詳細な開示は行っていない。

(投資家との関係構築について)

- ・ 当社として、理想とする投資家との関係を構築していきたいと考えている。当社の根源的価値を理解いただくこと、また、資本市場の皆様から適切なアドバイスをいただくことで当社の根源的価値そのものを引き上げていくというスパイラルが重要。
- ・ 当社の哲学を理解いただき、有益なアドバイスをいただける投資家との面談を重ねることで、こうした投資家の株保有に繋げていきたいと考えている。当社側で投資家のカテゴリー分け（3段階）を行っており、戦略的に面談を実施している。
- ・ 投資家の中にも様々なファンドがあり、ファンド単位で考える必要がある。ファンド単位でポートフォリオマネージャーの方・アナリストの方というようにブレイクダウンを行っている。当社にどのような特徴があり、どのような買うべき価値があるのかを自己分析したうえで、そこに合致するファンドにアプローチする必要があると考えている。投資家との1時間ほどの面談で、50分は投資家からの質問にお答えする時間とし、残りの10分ではあらかじめご依頼をしたうえでテーマを決め、ディスカッションのタイムを設けており、IR活動や経営の進化に繋げている。

④ プレゼンテーション（株式会社丸井グループ）

(丸井グループの概要について)

- ・ 1931年に創業し、小売・金融一体のビジネスモデルを展開している。

- ・ 業績推移に関しては過去に二度の赤字を出したが、エポスカードの成長に伴い EPS（一株当たり当期純利益）は 9 期連続で成長し 2020 年 3 月期に過去最高を更新。2021 年 3 月期はコロナを経験し、一時的に EPS が低下したが、翌年度から回復している。
- ・ 2006 年以降は小売とカードの関係が逆転し、小売がカードを支える関係に変化。この進化に合わせ、BS の営業債権と固定資産の関係も逆転している。

（無形資産に関する開示のあゆみについて）

- ・ 営業債権と固定資産の関係が逆転したため、2020 年 3 月期に無形資産投資や非財務面の説明を開始。無形資産投資の拡大と知的創造型企業への転換を宣言し、有価証券報告書と共創経営レポート（統合報告書）への記載を進めている。
- ・ 2021 年 5 月に策定した新中期経営計画において、小売とフィンテックに未来投資を加えて三位一体のビジネスモデルを推進する方針を説明。決算短信等にも中期経営計画で示した方向性を記載。直近では 2022 年の本決算のタイミングで、人的資本経営のこれまでの取組と今後の投資の方向性の説明を行った。
- ・ このような説明を行っている理由は、CEO が投資家へ直接メッセージを発信する場を重視しているため。決算説明会で CEO が直接説明した後に、統合報告書や有価証券報告書にその内容を開示する流れになっている。
- ・ 小売と金融と未来投資が一体化しているのが分かりにくいので、シンプルに伝えることを重視している。

（丸井グループの無形資産投資について）

- ・ 無形投資に関して、有形投資との関係が 2019 年 3 月期に逆転した。投資先の内訳として、無形投資は 2020 年 3 月期時点で 2015 年 3 月期に比して 7.6 倍になっている。
- ・ 小売事業では 2 店舗を従来の商品仕入れから賃料を頂く形に変更したこともあり、店舗への有形投資が縮小し、ソフトウェア、人材・研究開発、新規領域への無形投資が拡大している。
- ・ これまでは小売主導の有形固定資産中心のビジネスを行ってきたが、フィンテック主導のビジネスモデルへの変革を経て、小売・フィンテック・未来投資の三位一体のビジネスモデルを推進するための無形投資を実施し、知的創造型の企業を目指している。

（未来投資について）

- ・ 知的創造型企業を目指すために重視している分野が未来投資。社内からのイノベーション創出のために社内人材による新規事業に対する投資を推進すると共に、社外からのイノベーション導入のためにスタートアップへの投資を行う共創投資を推進している。

- ・ 共創投資に関しては推移を定期的に開示しており、累計で 223 億円の投資を行っている。投資額に加えて、共創投資先とのシナジーによる貢献利益の目標と推移、投資収益性の観点から IRR（内部収益率）を開示している。
- ・ 共創投資先との協業をどのように進めていくのかが分かりにくいという意見をいただいたため、共創チームにおける人材の投入方針を開示している。また共創投資の考え方に対する理解をいただくため、共創投資の担当者を IRDAY に呼び、現場の生の声を伝える取組も行っている。財務的な側面と非財務の説明を継続して行うことで、投資家からも取組内容と会社のビジョンが整合しているとの評価をいただいている。

（人的資本投資について）

- ・ 人的投資に関しては、2022 年 3 月期の本決算から継続的に開示している。
- ・ 人的資本経営やインパクト経営のために必要な企業文化を再定義し、実際に企業文化の変革に向けて過去 10 年行ってきた取組みを開示。これまで教育・研修費などの人材投資や研究開発費など、経費として見てきたものを人的資本投資として再定義し、投資の内訳の説明や今後の方向性を示している。

（投資家からの評価と対応について）

- ・ ビジネスモデルの進化や事業構造の転換については良いイメージを持ったとの投資家からの評価をいただいている。一方で人的資本経営をどのような指標で測っていくのか検討が必要であるという意見もいただいたため、前回決算時に人的資本投資の評価についても新たに開示を行った。
- ・ 単年度毎の人的資本投資額を 10 年間で償却したものと、限界利益の単年度比較を行っている。加えて、IRR（内部収益率）についても投資期間を 5 年、回収期間を 10 年とした場合にどの程度のリターンが見込めるのかについて検証している。
- ・ 投資家からのご意見を踏まえて今後の開示ポイントを検討していきたい。具体的には、限界利益の測定においてインプットに対してアウトカムをどのように考えるか説明が欲しい、取組事例の中で実額ベースで収入増に繋がったストーリーを開示してほしい、財務上のものだけでなく社員エンゲージメント等の指数の取組も開示してほしい、等の意見をいただいている。
- ・ 人的資本投資を行っていくと有形資産が圧縮され、バランスシートが変化するのではないかという指摘を、投資家との対話で受けている。現時点では中期経営計画の目指すべきバランスシートに織り込んでいないため、シミュレーション方法の検討が必要。

(当社の独自性について)

- フィンテックで高 ROIC を実現していることが丸井グループの独自性。5%という、他社比較でも高い数字が出ており、無形資産を利用してきた結果であると考えている。
- GAFAM 等の世界的な企業と比べても 45%の高い ROE を実現しており、この点についても知的創造型企業の成果が出ていると認識している。

以上