

令和2年度産業経済研究委託事業 (企業の無形資産構築の実態に関する調査)

報告書

令和3年3月

EY新日本有限責任監査法人

目 次

第1章 本事業の目的及び実施方法

1.1	本事業の背景	2
1.1.1	無形資産投資の重要性の高まり	3
1.1.2	無形資産と企業価値の関わり	5
1.1.3	簿価に表れない重要な無形資産の認識と測定の必要性	6
1.1.4	投資家に評価されるための効果的な情報発信の必要性	8
1.2	本事業の実施目的と基本方針	11
1.3	本事業の実施内容及び実施方法	12

第2章 先行研究の整理と無形資産の位置づけ

2.1	調査対象とする業界の選定	15
2.2	調査対象とする無形資産の洗い出し	17
2.3	無形資産に関する文献調査	20
2.4	無形資産とESG外部評価指標の関連性調査	23

第3章 ヒアリング実施及びPPAベンチマーク分析プロセス

3.1	ヒアリング企業選定基準の設定と選定	27
3.2	企業ヒアリング実施プロセス	31
3.2.1	開示情報による無形資産の事前調査	32
3.2.2	事前アンケート調査	35
3.2.3	ヒアリング項目の設定	36
3.2.4	VRIO 分析	37
3.3	PPAベンチマーク分析の実施	41

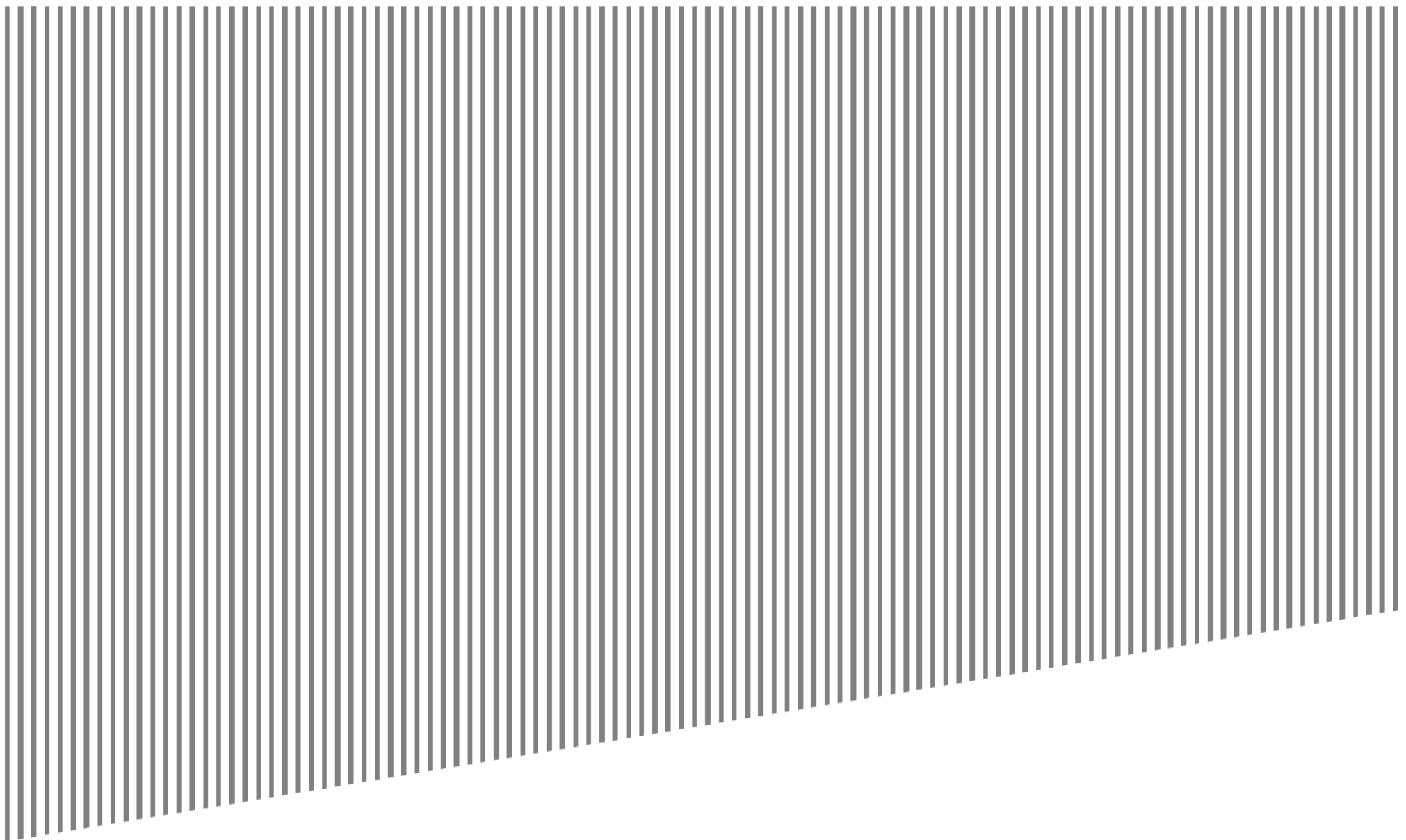
第4章 調査結果とヒアリング結果のまとめ

4.1	調査結果	45
4.1.1	個社分析結果	48
4.1.2	PPAベンチマーク分析結果及び示唆	77
4.2	開示事例調査	82
4.2.1	無形資産の開示事例	82
4.2.2	社会インパクト測定の開示事例	102

参考文献・資料

参考文献	資料	105
参考資料1	4象限のデータ	106
参考資料2	第2章で参照した先行研究リスト	107

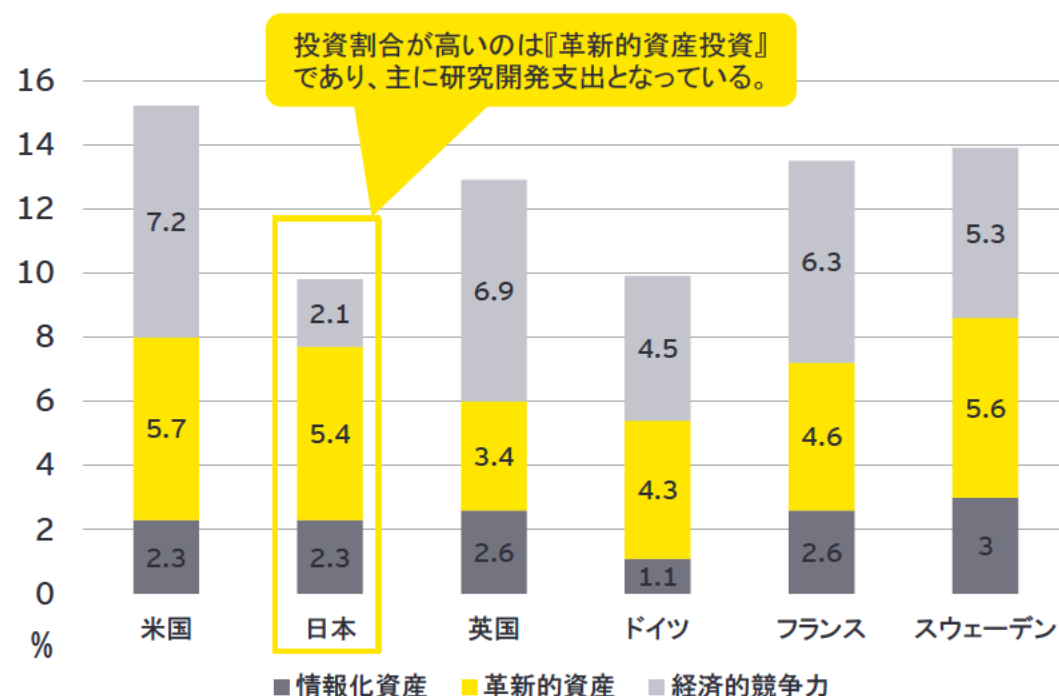
第1章 本事業の目的及び実施方法



1.1 本事業の背景 | 1.1.1 無形資産投資の重要性の高まり(1/2)

1990年代後半からIT技術革新が加速し、インターネット等の通信手段がビジネスに積極利用され、ビジネスモデルの変革や生産性向上に寄与し始めた。21世紀に入り、さらなる生産性の向上を目的として、ハード面のIT投資だけでなく、新技術を効率的に使いこなす人材や組織等のソフト面での資産の蓄積が必要とされ、「添え物」だった無形資産への注目が高まり、競争優位の源泉として有形資産だけでなく、無形資産への投資の重要性が指南されるようになった。

- 2006年にCorrado, Hulten, and Sichelは無形資産の分類を提案し、マクロ経済レベルでの無形投資の推計も実施した。そこから、多くの国際比較研究が行われるようになった。
- 多くの先進国の主な無形資産投資は、経済競争資産と革新的資産の2種類であるが、日本の無形投資の中心は『革新的資産投資』に集中しているのが特徴的である。それは、製造業における研究開発投資が極めて大きいためであると考えられている。



付加価値に占める無形資産投資の国際比較(2010年)

- 経済競争力資産
【ブランド資産、企業固有的人的資本】
- 革新的資産
【科学およびエンジニアリング研究開発、鉱物捜査、著作権および商標権、その他の製品開発、デザインおよび研究開発】
- 情報化資産
【受注およびパッケージソフトウェア 自社開発ソフトウェア】

出所: 坂津直孝著「持続的な企業価値の向上に不可欠な無形資産投資」(2017)に基づきEY作成

出所: Corrado, C., C. Hulten, and D. Sichel著「Intangible Capital and U.S. Economic Growth」Review of Income and Wealth」(2009)

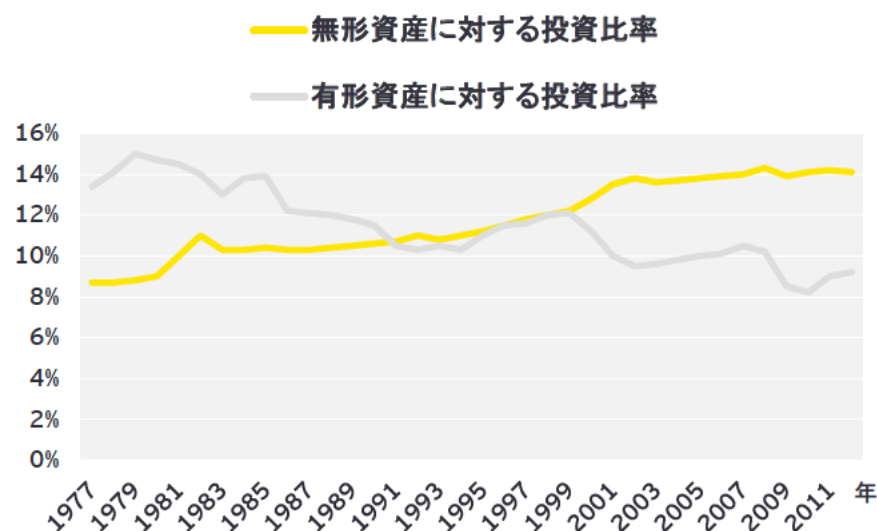
1.1 本事業の背景 | 1.1.1 無形資産投資の重要性の高まり(2/2)

米国においては、2000年以降、無形資産に対する投資が有形資産に対する投資を上回っているのに対し、日本の対GDP無形資産投資の割合は低く、経年推移も横ばいとなっている。そのため、日本では企業による無形資産の重要性の認識や投資、またその投資対効果における測定・モニタリングが重要視され始めている。

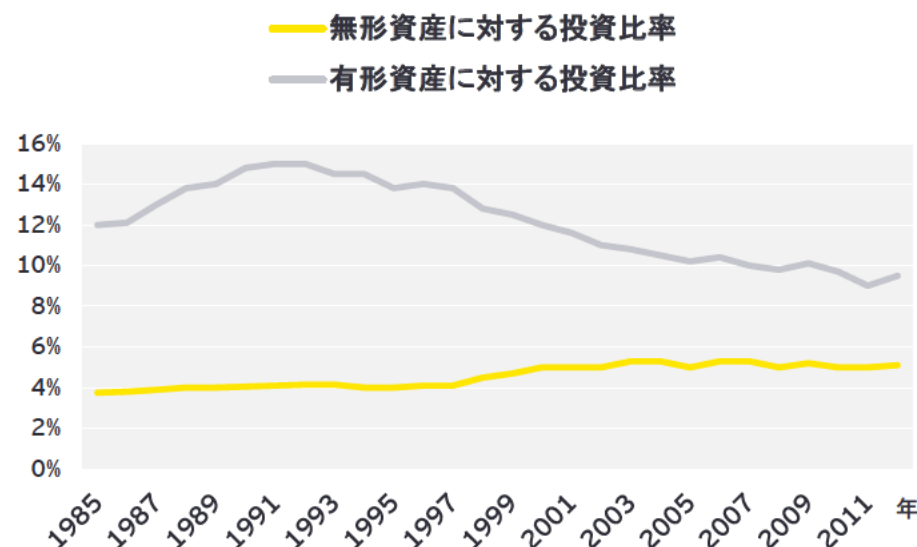
日本での無形資産投資が進んでいない背景

- ◆ 米国では物的資産を持たない零細・ベンチャー企業レベルであっても、イノベーション創出に繋がるような「アイデア」や「特許は未取得なものの画期的な技術」といった無形資産が評価されることで大量な資金調達が可能である。一方で、日本の間接金融や融資制度の場合、物的担保を要する金融機関が多く、これは各企業の無形資産への投資の足止めになりやすい。
- ◆ 米国では社外での「オフザジョブトレーニング」への投資が進んでいる一方で、日本では社内での「オンザジョブトレーニング」が中心となり投資という観点ではなく業務を通じての育成となるため、人材(無形資産)投資として表れにくい。

▶ 米国のGDPにおける無形資産と有形資産の比率 (1977~2014)



▶ 日本のGDPにおける無形資産と有形資産の比率 (1985~2012)



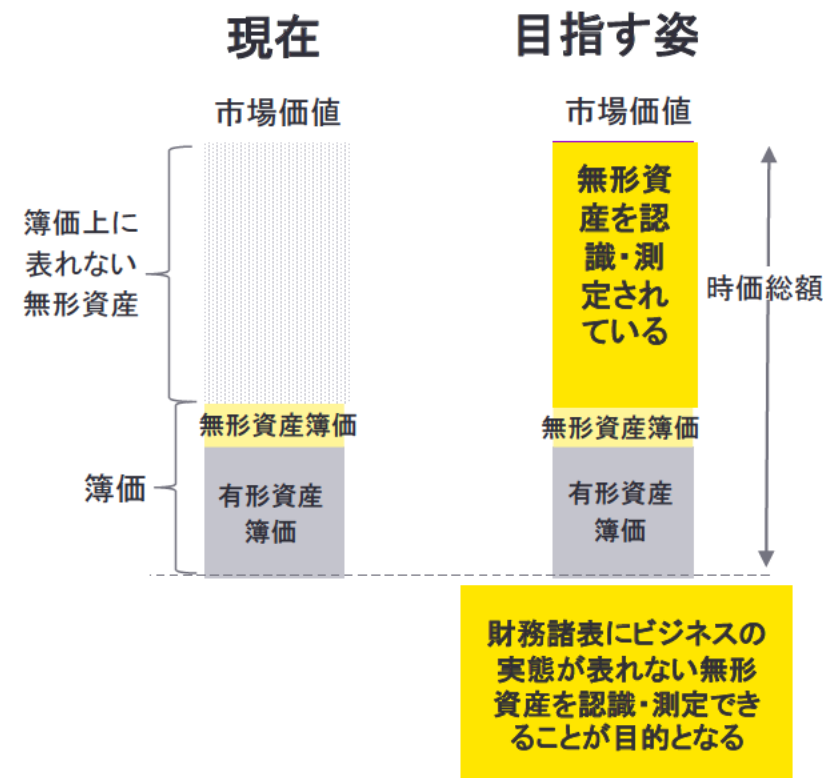
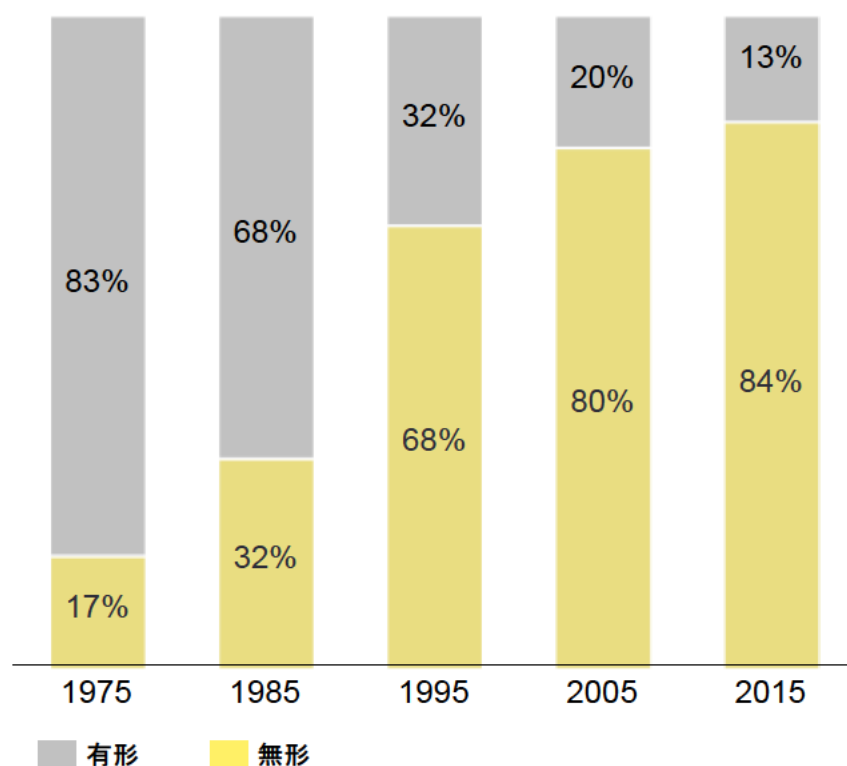
出所: OECD 「Supporting Investment in Knowledge Capital, Growth and Innovation」(2013)に基づきEY作成

1.1 本事業の背景 | 1.1.2 無形資産と企業価値の関わり

IT技術革新によるビジネスモデルの変化に伴い、企業価値の源泉として、伝統的な有形資産から知識やデータ、知的財産、ブランド等といった無形資産の比重が大きくなっており、市場価値に占める無形資産の割合は年々増加している。

しかし、現行会計基準は無形資産の実態をとらえきれておらず、財務諸表のみでは企業価値を適正に評価できなくなっていることから、簿価上に表れない無形資産の認識・測定の必要性が増している。

S&P500インデックス市場価値の構成要素(1975-2015年)



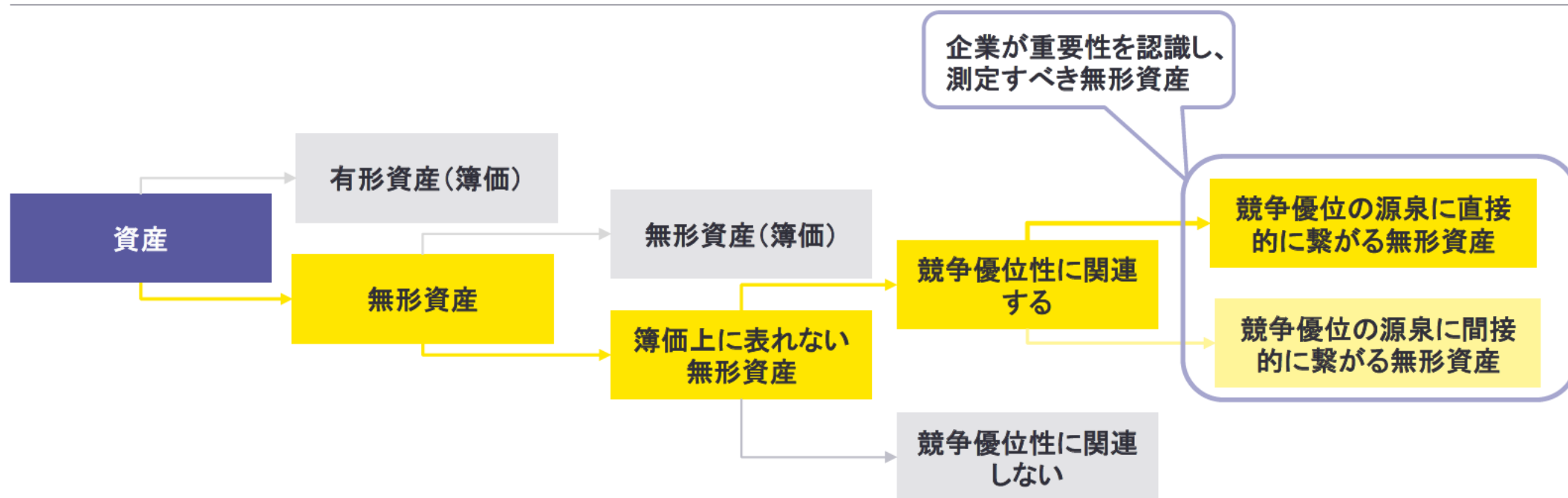
出所: Ocean Tomo 「2015 Annual Study of Intangible Asset Market Value」(2015)に基づきEY作成

1.1 本事業の背景 | 1.1.3 簿価上に表れない、重要な無形資産の認識と測定の必要性(1/2)

無形資産の重要性や企業価値との関わりといった背景から、企業はどのように重要な無形資産を認識して資産価値を測定することで財務インパクトに繋がれるか、といった議論が加速化している。

下記は、簿価上にあらわれない無形資産のうち、企業の競争優位性に関連するかどうかの視点から、重要な測定すべき無形資産であるかどうかを識別するフローを可視化している。

(例示)企業が測定すべき無形資産を識別するフロー



出所: EY独自作成

1.1 本事業の背景 | 1.1.3 簿価上に表れない、重要な無形資産の認識と測定の必要性(2/2)

人材マネジメントやガバナンス等の無形資産に関連する取り組みは、非財務情報としてのいわゆるESG情報でもある。投資家向けにESG情報を評価する下記のような外部評価機関は、企業リスクと機会の視点から評価基準を設定し、取り組み・指標を評価している。投資家は、財務的マテリアリティと関連した評価基準・手法の設定や、評価の質向上を求めており、評価される企業側についても、自社の財務マテリアリティやリスクと機会に関連する重要な無形資産の認識と測定の必要性が高まっている。

主なESG評価機関の概要整理

ESG 外部評価機関	Sustainalysts	CDP	MSCI	RobecoSAM	FTSE Russel	Vigeo Eiris
本社所在国	オランダ	イギリス	アメリカ	アメリカ	イギリス	フランス
評価名称	ESG Risk Ratings	CDP Questionnaire	ESG Ratings	Corporate Sustainability Assessment	ESG Ratings	Sustainability Rating
対象企業数または質問票回答企業数 (2019年時点)	12,000以上	8,400以上	8,500以上	7,300以上	7,200以上	7,000以上
ESGテーマ	総合	気候変動・水・森林	総合	総合	総合	総合
評価の視点	リスク	リスクと機会	リスクと機会	リスクと機会	リスク	リスクと機会
評価手法	開示情報	アンケート	開示情報	アンケート	開示情報	開示情報

出所: 各社ウェブサイトに基づきEY作成

ESG評価に係る今後の展望

▶ 英国のサステナビリティコンサルティング会社ERM参加の団体SustainAbilityが発行したESG格付けの比較調査報告書「Rate the Raters 2020」によると、投資家が今後5年間でESG外部評価機関に求めている「変化」のうち、最も期待されていることは下記の3つ:

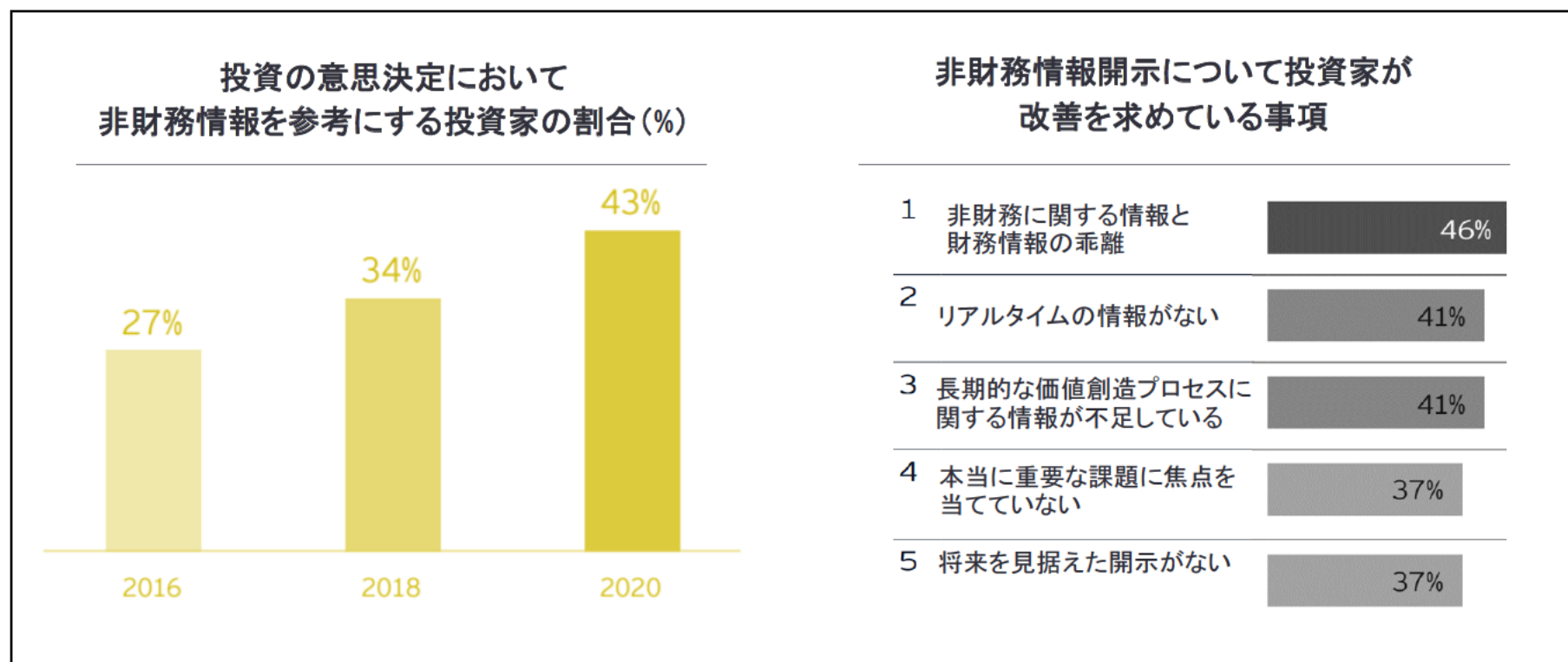
- ▶ 評価の質とメソドロジーの透明性の向上
- ▶ 関連するマテリアリティ課題に焦点を置くこと
- ▶ 企業の財務パフォーマンスとの関連性の向上

出所: SustainAbility「Rate the Raters 2020: Investor Survey and Interview Results」(2020)に基づきEY作成

1.1 本事業の背景 | 1.1.4 投資家に評価されるための効果的な情報発信の必要性(1/3)

重要な無形資産の有効活用及び資産価値の測定の重要性が高まる中、無形資産である人材や組織に関する非財務情報の情報開示についても投資家から求められるようになり、多くの企業が非財務情報の開示を始めている。

一方で、企業が開示する非財務情報の内容は、財務との結びつきがないことや長期的な視点に欠けており、より一層の情報開示の改善が投資家から求められている。

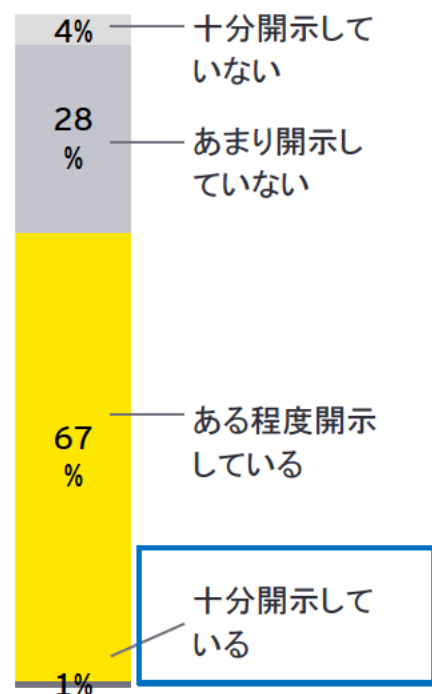


出所: How will ESG performance shape your future? EY Institutional Investor surveyに基づきEY作成

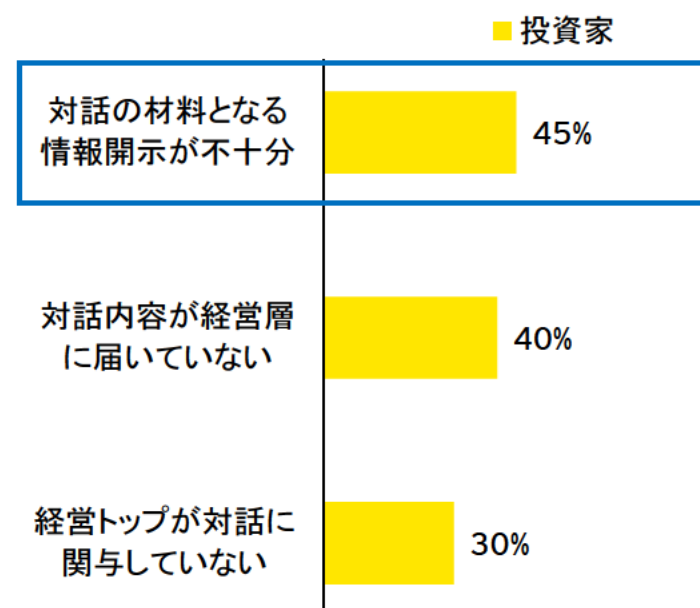
1.1 本事業の背景 | 1.1.4 投資家に評価されるための効果的な情報発信の必要性(2/3)

投資家は日本国内企業の非財務情報についての開示も十分と感じておらず、企業が投資家のニーズを適切に把握し、見せかけでない本質的な開示をしていく必要がある。

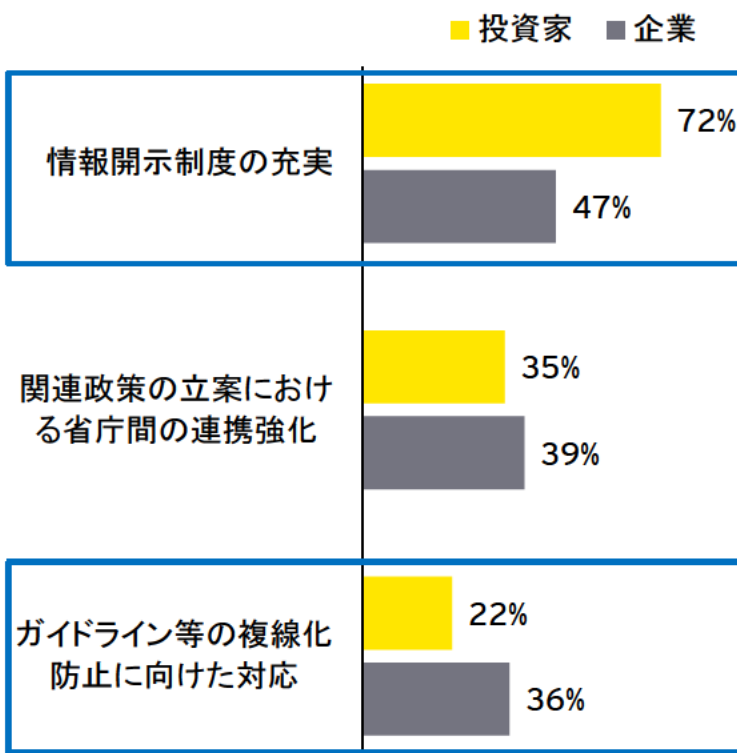
企業のESG情報の開示度合いに対する投資家の考え(回答数:90)



企業との対話に際し、企業に対して投資家が感じている課題トップ3(3つまで選択可)(回答数: 89)



ESG投融资の促進にあたって投資家と企業が行政に期待することトップ3(2つまで選択可)(回答数: 87)



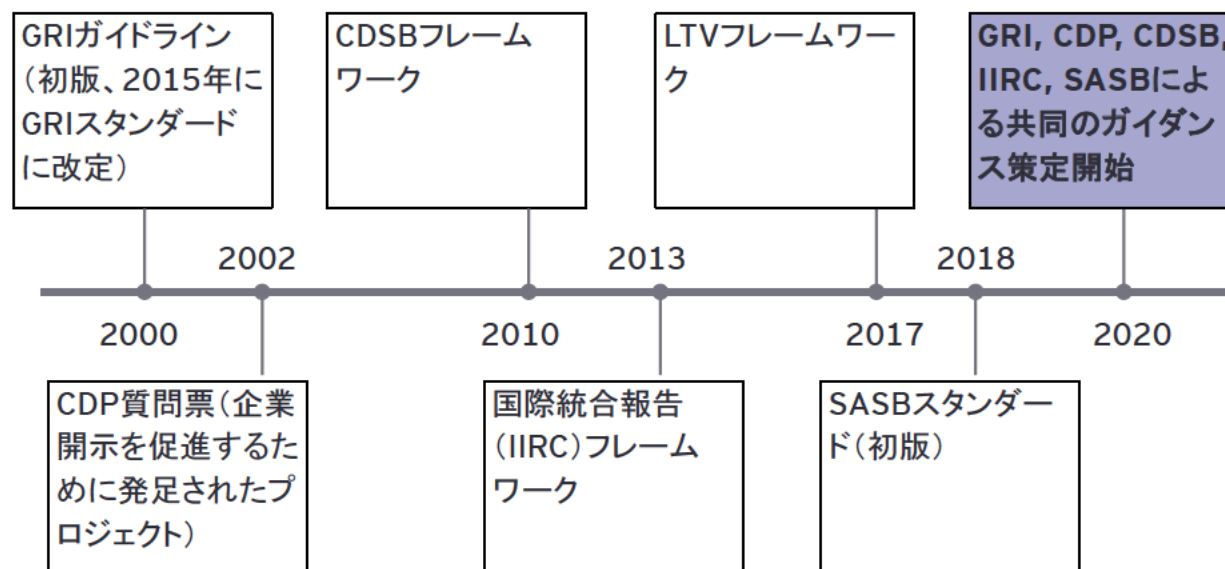
出所: 一般社団法人生命保険協会「生命保険会社の資産運用を通じた「株式市場の活性化」と「持続可能な社会の実現」に向けた取り組みについて」に基づきEY作成

1.1 本事業の背景 | 1.1.4 投資家に評価されるための効果的な情報発信の必要性(3/3)

昨今では、過去から国際的に非財務情報の開示が促進されており、企業開示のためのフレームワークやガイダンスが数多く策定されたため、開示基準の共通化を図る動きが出始めている。

企業は、財務情報と非財務情報を別物として捉えるのではなく、経済価値創出と非財務における取り組みを関連付けて指標を設定・測定し、それに基づき効果的な情報発信をしていく必要がある。

非財務情報に関する主要な開示フレームワークの変遷



各フレームワークの関係性



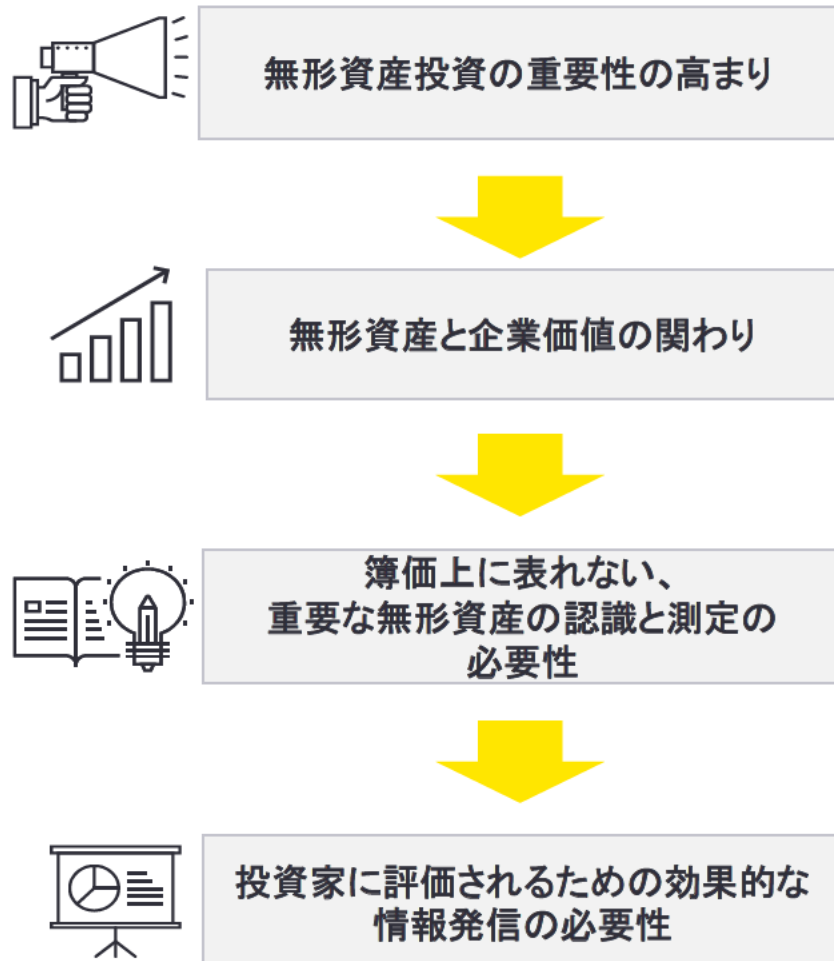
出所: 各社ウェブサイトに基づきEY作成

出所: CDP, CDSB, GRI, IIRC and SASB「Statement of Intent to Work Together Towards Comprehensive Corporate Reporting」のダイナミックマテリアリティに基づきEY仮訳

1.2 本事業の実施目的と基本方針

本事業について、下記の通り整理した。

本事業の背景と流れ



本事業の目的

- 企業価値を既存の「貸借対照表」や「損益計算書」等の財務諸表だけでは表現しきれなくなっており、企業が重要な無形資産を認識・測定し、企業のビジネスの実態を適切に示すことの重要性が高まっていることから、下記の2つに主軸を置き、文献調査と企業ヒアリングを実施し、調査・分析結果を本報告書にて掲載する。

- 日本における売上高及びPBR(株価純資産倍率)上位の業界につき、業界の特徴からビジネスモデルに分類し、ビジネスモデル毎の有効な無形資産投資の類型及びその業界に属する企業の問題意識について整理する。
- 1の結果を踏まえ、無形資産の測定方法と、無形資産に関連する効果的な発信方法について事例を整理する。

1.3 本事業の実施内容及び実施方法 (1/2)

本事業の全体像は下記の通りである。

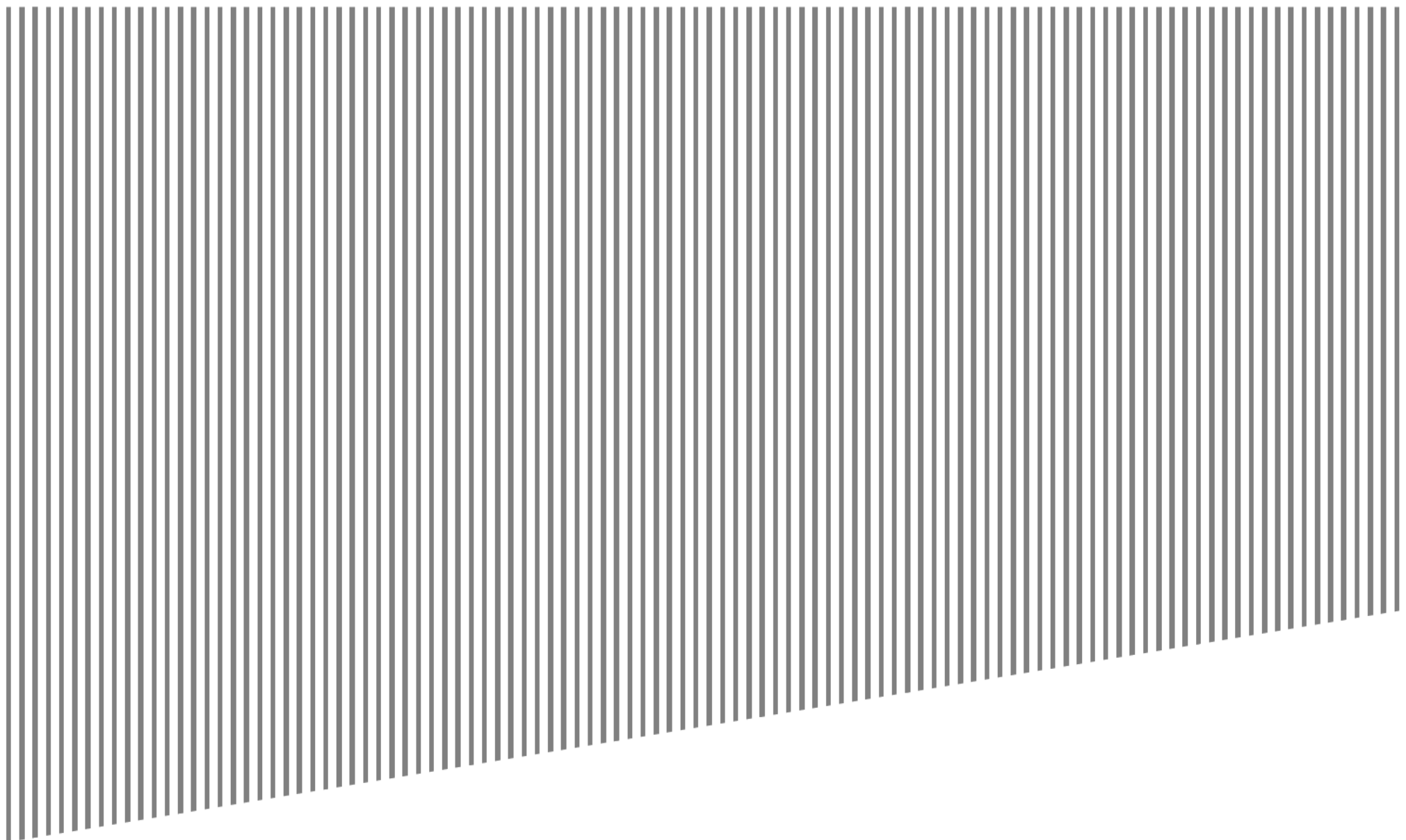


1.3 本事業の実施内容及び実施方法 (2/2)

本事業の具体的なタスクとその目的は下記の通りである。

章立て	タスク	タスクの目的
第2章 先行研究の整理 と無形資産の位 置づけ	【2-1】調査対象とする業界の選定	本事業では、従前から日本経済をけん引し、かつ今後の成長が期待されている業界に主軸を置き、東証17業種分類別の売上高合計と業界PBRを参考に、4つのビジネスモデルを網羅可能な業界を選定する。
	【2-2】調査対象とする無形資産の洗い出し	10種類の先行文献から、過去に議論されてきた無形資産の定義と分類について調査し、財務諸表に実態が表れないような無形資産の種類を洗い出す。
	【2-3】無形資産に関する文献調査	- 無形資産に関する国際的または国内のスタンダードやガイドライン等を調べ、無形資産の種類とその評価の実態を把握する。 - 無形資産に関する海外または国内の文献調査を実施し、企業価値との相関関係が高いとされる無形資産とその測定方法について整理する。
	【2-4】無形資産とESG外部評価指標の関連性調査	非財務資産としての各無形資産の重要性を把握するため、ESG外部評価指標にてどの無形資産が評価の対象とされているのかを業種別に調査する。
第3章 ヒアリング実施及 びPPAベンチマー ク分析プロセス	【3-1】ヒアリング企業選定基準の設定と選定	業界ごとに、無形資産が多く、将来成長するとみなされている企業を選定するため、ROICおよびPBRを基準に設定し、企業選定する。
	【3-2】企業ヒアリング実施プロセス	開示調査:ヒアリング対象企業の開示調査から企業が過去に投資した結果として形成され、開示に表れている無形資産と無形資産への投資の結果として将来的に生み出されるであろう無形資産を特定する。
第4章 調査結果とヒアリ ング結果のまとめ	【4-1】調査結果	- 各企業のPBRとROICを業界平均を100%として比較したときの差異を4象限でマッピングし、主に2つの象限についての示唆を報告する。 - ヒアリング対象の個社ごとの開示調査に基づく無形資産の割合結果と、ヒアリング結果に基づくVRIO分析結果を報告する。 - ヒアリング対象の個社ごとについて、PPA分析結果に基づく示唆を報告する。
	【4-2】開示事例調査	- 高い時価総額を維持し続けている、あるいは過去10年の企業成長率が業界トップレベルである海外企業について、競争優位の源泉となる無形資産における開示についてまとめる。 - 非財務における取り組みから社会インパクトを測定し、財務価値に換算することで戦略の意思決定に反映しているような海外や国内事例について紹介する。

第2章 文献調査と仮説設定



2.1 調査対象とする業界の選定 (1/2)

長期的に価値を創造することができる無形資産の活用方法をビジネスモデル毎整理するため、東証17業種分類の各業種を収入源とビジネス形態の視点から4種類のビジネスモデルに分類した。

ビジネスモデル

収益源が無形資産

ビジネスモデル: Tech & IP ビジネス

定義: 相対的に知的財産(特許や高付加価値技術)を多く保有し、主にそれを利用することで収益をあげる

業界: 機械、テクノロジー(情報通信・サービスその他)、医薬品、電機・精密、素材・化学

ビジネスモデル: ネットワーク価値創造ビジネス

定義: ネットワークを通じてサービスの販売、関係構築、アドバイスの共有、レビューの提供、コラボレーション、共同作成などで価値を創造し、収益を上げる

業界: ネットワーク(情報通信・サービスその他)

Brick to
Mortar

ビジネスモデル: 従来型有形資源ベースビジネス

定義: 主に有形資源を調達・加工し、製品の製造またはエネルギー創出により収益をあげる

業界: 消費財(情報通信・サービスその他)、建設・資材、自動車・輸送機、電力・ガス、食品、鉄鋼・非鉄、エネルギー資源、金融(銀行除く)、銀行、運輸・物流、不動産、商社・卸売

Digital driven

ビジネスモデル: E-commerce ビジネス

定義: ネット通販、ネットショップ、ネットを利用した配送など、主にインターネットを利用して有形資源の在庫を持たずに収益をあげる

業界: 小売

収益源が有形資産

2.1 調査対象とする業界の選定 (2/2)

今回の分析対象業となる種は、日本経済をけん引し、かつ今後の成長が期待されている業種とする。東証17業種分類別の売上高合計、業界PBRを参考に、4種類のビジネスモデルを網羅できる組み合わせとして分析対象を6業種選定した。

順位	業種	直近年度売上高合計 (百万円)	PBR	ビジネスモデル	
1	商社・卸売	102766954	1.28	複数のビジネスモデルが混在	商社・卸売の売上高を大きく占有する総合商社は事業が多角化しており、ビジネスモデルとして複合的であるため、今回の調査の目的に合致しないと考え、分析対象外と判断。 SaaSなど、ものづくりではなくネットサービスを通じた価値創造ビジネスについて調査を行うため、情報通信・サービスその他業種のうち、ネットワーク業界をネットワーク価値創造ビジネスの分析対象として選定。 医薬品は研究開発オリエンテッドという観点から、既存の財務諸表では測定しきれない無形資産の要素が強いと考えられ、実際にPBRも高いことから、市場から無形資産が評価されていると判断し、分析対象として医薬品業界を追加。
2	自動車・輸送機	99211579	0.57	従来型有形資源ベースビジネス	
3	情報通信・サービスその他	91862215	3.53	ネットワーク価値創造ビジネス	
4	電機・精密	81572717	1.54	Tech&IPビジネス	
5	小売	58541668	2.85	E-commerceビジネス	
6	素材・化学	47960728	1.02	Tech&IPビジネス	
7	建設・資材	45334356	0.91	従来型有形資源ベースビジネス	
8	金融(銀行除く)	40280762	1.24	従来型サービス提供ビジネス	
9	運輸・物流	33148457	0.00	従来型サービス提供ビジネス	
10	食品	29168408	0.00	従来型有形資源ベースビジネス	
11	銀行	27691582	0.28	従来型サービス提供ビジネス	
12	機械	27078466	0.96	Tech&IPビジネス	
13	電力・ガス	26055975	0.93	従来型有形資源ベースビジネス	
14	鉄鋼・非鉄	25208383	0.55	従来型有形資源ベースビジネス	
15	エネルギー資源	21062108	0.00	従来型有形資源ベースビジネス	
16	不動産	12897068	0.00	従来型サービス提供ビジネス	
17	医薬品	12214834	3.79	Tech&IPビジネス	

本案件の分析対象

2.2 調査対象とする無形資産の洗い出し (1/3)

これまで実施された無形資産の定義と分類調査につき、10種類の先行研究の結果を整理した。そこから、今回の対象である貸借対照表には計上されない無形資産を特定した。(1/2)

機関、プロジェクト、論文名	開示フレームワーク						
Meritum project			人的資本 (その従業員の退社と同時に企業が失うスキルなど)	構造資本 (従業員退社後も企業に残るスキルなど)	関係資本 (顧客、供給業者、R&Dのパートナーなど企業の外部との関係によりもたらされるすべての資源)		
Prism project	知的財産権、契約上の知的資産、市場関連知的資産	技術上の知的資産	従業員関連知的資産	組織関連知的資産	顧客関連知的資産		
バランス・スコアカード		情報資本 (システム・データベース、ネットワーク)	人的資本 (スキル・訓練・ナレッジ)	組織資本 (カルチャー、リーダーシップ、アライメント、チームワーク)			
Lev and Blair (2001)		革新関連 (情報資本)	人的資源 (従業員のストック・オプション、従業員の訓練)	組織無形資産 (コンピュータ関連組織、ブランド、フランチャイズ、R&D活動組織)			
Skandia navigator (Edvinsson & Malone)1997	組織資本 (イノベーション資本(知的資産・財産→パテント)		人的資本 (経験・ノウハウ・スキル・創造性)	組織資本 (プロセス資本・構造資本(プロセス、データベース、ネットワークなど)	顧客資本 (顧客とサプライヤーの関係性)		

2.2 調査対象とする無形資産の洗い出し (2/3)

これまで実施された無形資産の定義と分類調査につき、10種類の先行研究の結果を整理した。そこから、今回の対象である貸借対照表には計上されない無形資産を特定した。(1/2)

 本案件の対象となる無形資産

機関、プロジェクト、論文名		開示フレームワーク					
IIRC		知的資本 (特許)	人的資本 (モチベーション、イノベーションを起こす力)	知的資本 (ブランド・評判)	社会資本・関係資本 (顧客信用、共通の規範)		自然資本 (水・土地・森林)
Steward (2001)	構造資産 (知的所有権・特許権)	構造資産 (知的所有権、ソフト、文書、システム)	人的資本 (才能)		顧客資本 (クライアントとの関係)		
価値協創ガイダンス		技術(知的資本)研究開発投資	人的資本	ITソフトウェア投資	ブランド・顧客基盤構築	企業内外の組織づくり	
宮川 (2016)		R&D投資	人材育成投資	組織改編投資 情報化投資 その他の革新的投資	ブランド投資		
刈屋 (2005)	BS計上資産 (有形固定資産、金融資産、無形固定資産)		人的資産 (創業人的資源、革新人的資源、経営力プロセス資源)	組織無形資産 (組織資源、プロセス資産、関係資産)			
今回の分類方法	BS計上資産	技術資産	人材資産	構造資産	顧客資産	関係資産	環境資産

2.2 調査対象とする無形資産の洗い出し (3/3)

先行研究の各無形資産の内容を包括する定義を設定した。

種類	定義	例(PPA ¹ で認識される無形資産を含む)
技術	▶ 企業特有の技術	▶ 特許技術、無特許の技術、プロダクトイノベーションやプロセスイノベーションにつながる技術
人材	▶ 人材の雇用と育成を通じて企業が生み出す従業員の能力や、従業員の企業への自発的な貢献意欲	▶ 従業員の多様なスキルや経験、従業員のモチベーション、愛社精神
構造	▶ 社内の人的・財務的リソースを分配し活用する力	▶ 企業が有する独特の価値体系や文化、従業員が本業に集中でき能力を発揮できる環境や仕組み、ガバナンス
顧客	▶ 他社との差別化に繋がる機能的、情緒的価値を製品・サービス化する力	▶ 商標、商品名、顧客リスト、顧客関係の管理・維持、製品・サービスに関する評判、安全の担保、その他技術以外に製品やサービスを通じて提供する価値
関係	▶ バリューチェーン全体の社会インパクトに繋がる企業と外部ステークホルダーとの関係	▶ ライセンスやロイヤルティなど契約に関連するもの、製品・サービスが与える社会インパクト、事業活動とサプライヤーが与える社会インパクト、サプライヤー・ビジネスパートナーとの関係管理・維持、企業の評判
環境	▶ 企業の活動が環境に与える影響、環境への負荷やそれに係る対策の成果	▶ 製品・サービスが与える環境インパクト、事業活動とサプライヤーが与える環境インパクト、環境ビジネス

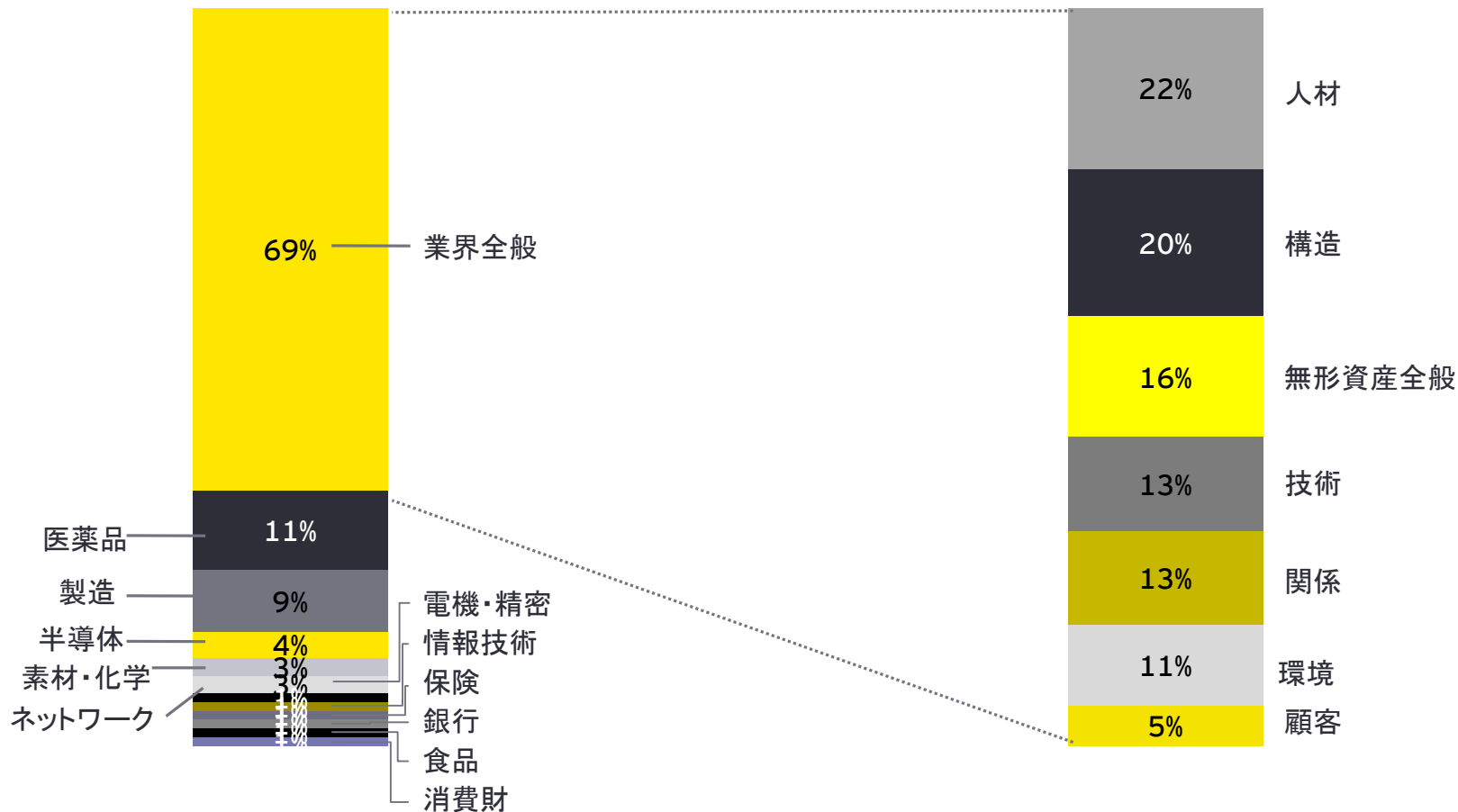
1 PPA:Purchase Price Allocation. M&Aの手続きにおける取得原価の配分。

2.3 無形資産に関する文献調査 (1/3)

賃借対照表には計上されない無形資産について、先行文献54件を調査した。その結果、業界全般にわたる研究が全体の3分の2以上を占めており、人材資産、構造資産、無形資産全般の順に研究されている。

調査した先行研究で対象としている業界(n=80¹)

業界全般を対象とした先行文献で調査されている無形資産(n=55¹)



1 複数の業界や無形資産について調査している先行研究があるため、対象業界数や調査されている無形資産の数は先行文献数よりも多い。

2.3 無形資産に関する文献調査 (2/3)

先行文献から、ESGへの取り組みと企業価値・株価には相関関係があり、ESGへの取り組みが企業の無形資産を構築させると考えられる。また、ある無形資産への投資が他の無形資産の構築につながる場合もあり、間接的に中長期的に財務価値に影響を及ぼすと考えられる。

無形資産	先行研究内容まとめ	財務諸表に表れるKPI
無形資産全般	▶ 純資産が同じような企業において、ESGスコアが高い企業の企業価値はESGスコアが低い企業と比較して高く評価される。 ▶ 無形資本は有形資本に対し、調整コストが2倍大きく、よりゆっくりと財務業績に反映される。	▶ n/a
技術	▶ 1ドルの研究開発への投資が将来的に7年間にわたって2ドルの総利益の増加および5ドルの市場価格増加と関連付けられる。 ▶ IT投資は新商品開発を向上させ、人材への投資は知的資本への投資につながる。	▶ n年の研究開発への投資と、n年からn+7年の総利益と時価総額の推移 ▶ 従業員一人当たりのコスト
人材	▶ 従業員の高い職業能力は離職率を下げ、生産性及び財務業績を高める。 ▶ ロイヤルティの高い従業員は、企業の成功、企業の戦略実行、仕事量の多い同僚を助けるために働く可能性が有意に高い。	▶ 生産性(売上/人件費)
構造	▶ 文化を含む構造資本がより効果的な戦略策定につながり、財務インパクトをもたらす。 ▶ 売上の4%近くは構造資産によるものである。	▶ n/a
顧客	▶ 従業員エンゲージメントと顧客満足度は正の関係にある。	▶ 生産性(売上/人件費)
関係	▶ 社会的責任業績と企業の評判は正の関係性を持つ。 ▶ 社会的責任業績が高い企業は、高い教育を受けた人材をひきつけ採用することができ、人材価値につながる。	▶ n/a
環境	▶ 環境配慮型製品のプロモーションと連動した資金調達を行う機会が生まれる。 ▶ 自然資本の持続可能性を高めることで気候変動リスクなどが抑えられ、保険料が下がる。	▶ 保険料

2.3 無形資産に関する文献調査 (3/3)

また、今回の分析対象業界について研究された先行文献を整理したところ、業界毎に重要な無形資産が異なることが分かった。

業界	参照した 文献数	先行研究内容	意味合い
自動車 ¹	5	▶ 人的資本及び構造的資本とROA、ROEは正の関係性がある。 ▶ 経営陣の教育と経験は、無形資産の構築に大きく貢献する。	▶ 製造業では、人材資産への投資は構造資産、財務資産を構築する。
情報通信・サービス	2	▶ 企業内部にこえる研究開発を通じたイノベーション(創造的蓄積)は、新たな組織体制の構築(創造的破壊)よりも企業業績を向上させる。	▶ Tech企業では、構造資産よりも技術資産を構築する方がより大きな財務資産の構築につながる。
電機・精密	1	▶ 半導体企業において、バリューチェーンのフロントエンドに位置する企業ほど特許が後発特許などに引用される頻度が高く、ドービンのqも大きい。	▶ 半導体業界では、スマイルカーブの左上に位置する設計業務が、バリューチェーン上構築される技術資産が最も大きい。
小売	1	▶ 食品製造企業の広告活動は無形資産の構築と強く関連している。 ▶ 環境分野の技術革新は資源の再利用などにより経常支出を抑え、優れた環境技術は成長市場への参入など売上を拡大することができる。	▶ 小売業界では、広告活動や環境配慮など企業のイメージを創造する顧客資産の構築が他の無形資産よりも重要である。
素材・化学	2	▶ 広告資本と研究開発資本はトービンのqに統計的に有意な決定要因であり、変動の要因の20%を占める。	▶ 素材・化学業界では、顧客資産と技術資産が企業の投資の効率性を評価する大きな要素であり、他の無形資産よりも重要である。
医薬品	6	▶ 知的資本への投資は、翌年度に資産を創出し、時間の経過とともに資産収益率が上昇する。	▶ 医薬品業界では、技術資産への投資が長期的に効率的な財務資産の構築につながる。

¹ 自動車業界に特化した先行文献は今回調査していないため、製造業界の研究結果を参照。

2.4 無形資産とESG外部評価指標の関連性調査 (1/3)

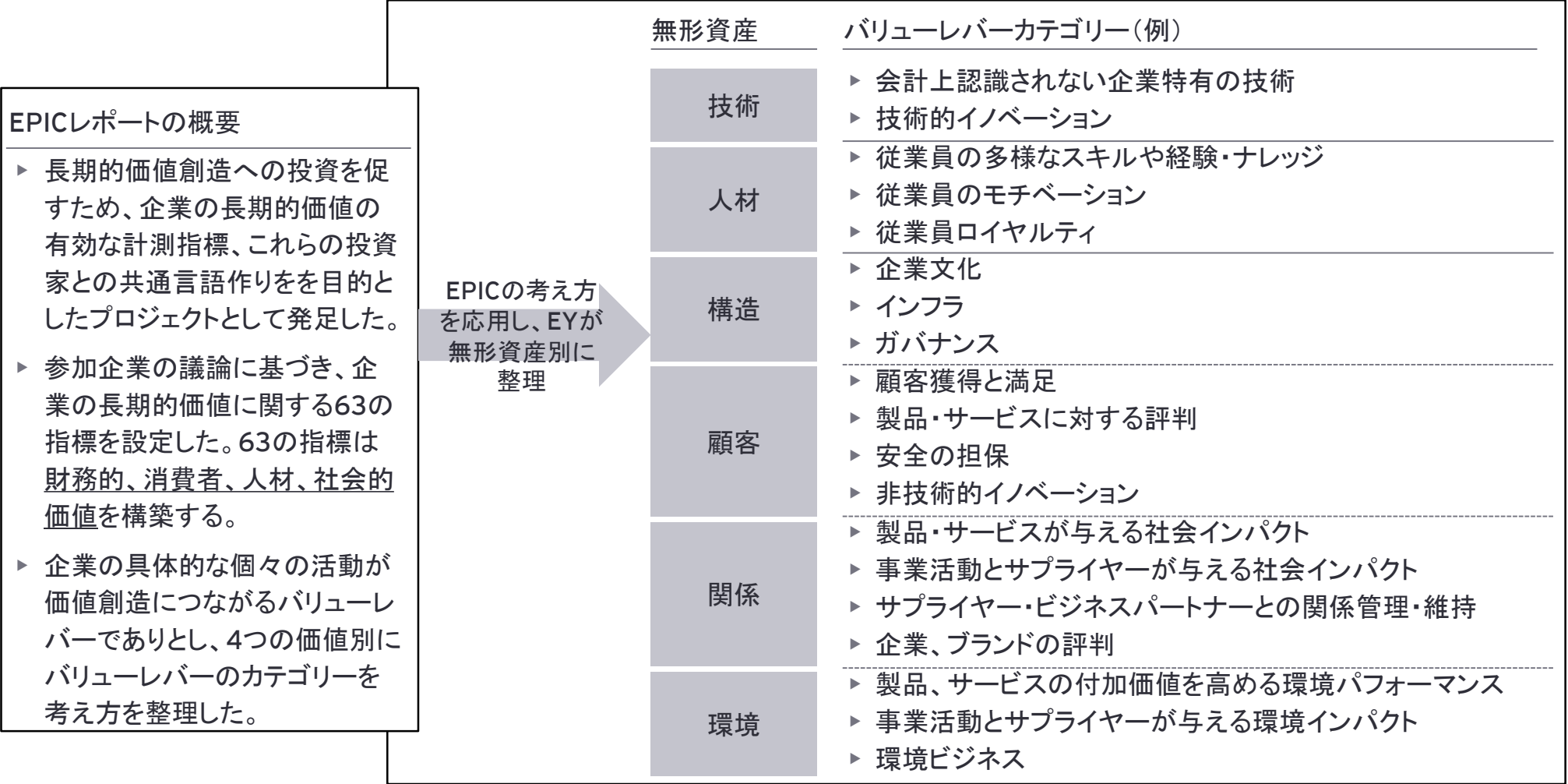
非財務資産としての各無形資産の重要性を把握するため、ESG外部評価指標にてどの無形資産が評価の対象とされているのかを業種別に調査した。

ESG評価機関の選定	各評価機関の評価指標の洗い出し	無形資産の特定
▶ 日本最大の機関投資家GPIF¹が採用する3つの株式指数のうち、女性特有の指数を除く下記2つ: ▶ MSCIジャパンESGセレクトリーダーズ指数 ▶ FTSE Blossom Japan Index ▶ 特定のセクターの財務への重大な影響を及ぼすとするサステナビリティリスク及び機会を特定しているSASBの公表する財務マテリアリティ: ▶ SASB Research brief	▶ 各機関の以下セクターまたはサブセクターを業界別に参照した。 ▶ 電機・精密 ▶ MSCI • Consumer Electronics • Electronic Equipment & Instruments • Electronic Components • Semiconductor Equipment • Semiconductor parts ▶ SASB • Electrical & Electronic Equipment ▶ FTSE • Industry: Technology • Supersector: Technology ▶ 素材・化学 ▶ MSCI: Consumer Staples • Household Products • Personal Products ▶ SASB • Household Products ▶ FTSE • Consumer Goods • Supersector: Personal & Household Goods ▶ 医薬 ▶ MSCI: Consumer Discretionary • Sub-sector: Automobile Manufacturers ▶ SASB • Restaurant (Food & Beverage) ▶ FTSE • Health Care • Supersector: Health Care ▶ 小売 ▶ MSCI: Consumer Staples • Sub-sector: Food Retail ▶ SASB • Pharmaceuticals ▶ FTSE • Consumer Services • Supersector: Retail ▶ 自動車 ▶ MSCI: Consumer Discretionary • Sub-sector: Automobile Manufacturers ▶ SASB • Automobiles ▶ FTSE • Consumer Goods • Supersector: Automobiles & Parts	▶ ESG指標の課題の重みづけは評価機関によって異なるため、各機関の指標内容を、EY仮案の無形資産にひもづくバリューレバーカテゴリー(詳細次項)とひもづけし、どの無形資産に関する指標内容かを特定した。 ▶ また、ESF指標はリスクと機会を評価するため、各指標が以下どちらの要素にあてはまるかも分類した。 ▶ 価値創造: エネルギー使用量の最適化など、準拠することが価値創造につながる要素。 ▶ 価値担保: 気候変動対策や人権など、準拠しない場合に価値創造を阻害する可能性がある要素。

1 GPIF: 年金積立金管理運用独立行政法人

2.4 無形資産とESG外部評価指標の関連性調査 (2/3)

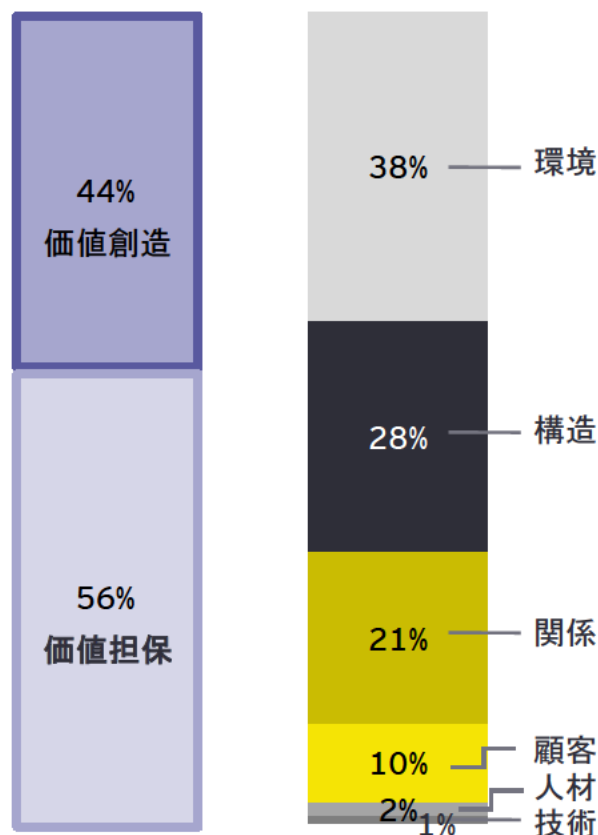
EPICレポートのバリューレバーの概念を活用し、無形資産を構築するバリューレバーを洗い出し、整理した。本調査では、各ESG外部評価指標がどのバリューレバーに該当するかをひもづけることで、どの無形資産に関する指標内容であるかを特定した。以下のバリューレバーカテゴリーは今回対象となる指標を包括する分類で、すべてのバリューレバーを包括するとは限らない。



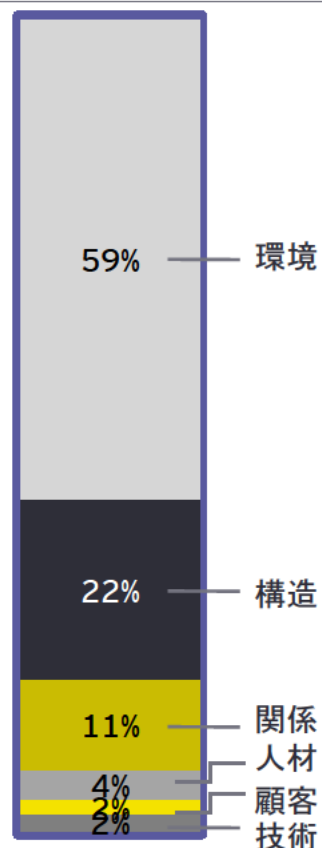
2.4 無形資産とESG外部評価指標の関連性調査 (3/3)

ESG外部評価指標は、無形資産を創造する機会と無形資産を担保するリスクがおおよそ4:6で評価されていることが分かった。価値創造、価値担保いずれも環境、構造、関係資産が大部分を占め、環境資産は価値創造、構造、関係資産価値担保に多く含まれる。

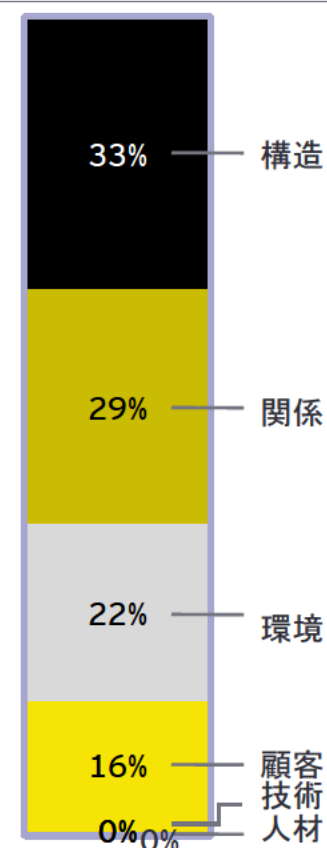
ESG指標が評価する無形資産の内訳
(n=123)



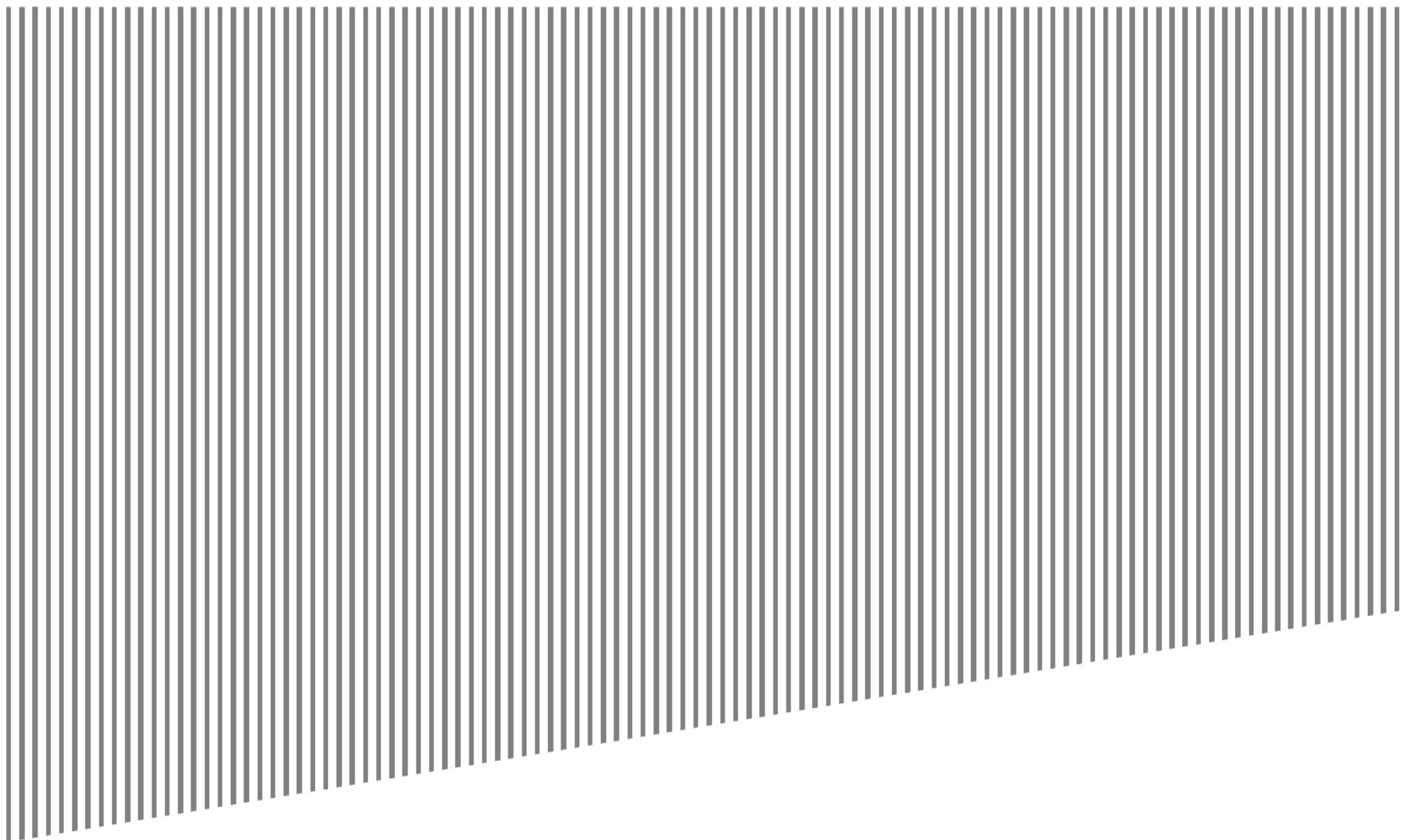
価値創造に関するESG評価指標の内訳
(n=54)



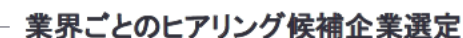
価値担保に関するESG評価指標の内訳
(n=69)



第3章 ヒアリング実施及びPPAベンチマーク分析プロセス



- ## 製造業におけるスマイルカーブ(イメージ)



上位候補企業の選定

ROIC△PBRの業界別上位
10社⁴から選定。

■ PBR・ROIC業界平均 ■■■■■■■■■■

下位候補企業の選定

PBR△ROICの業界平均以下、かつ売上高上位10社、かつPBRが1以下の企業から選定。

¹ ROIC: Return on Investment Capital. 投下資本利益率。

² PBR: Price-Book Ratio, 株價純資産倍率。

3 IT業界(「情報通信・サービスその他」)企業のみ、無形資産を活用していない企業は無いという前提のもと、上位候補企業のみを上位20社から選定した。

自動車業界のみ上位15社を候補とした。

3.1 ヒアリング企業選定基準の設定と選定(2/4)

データ分析を下記ステップに基づき進めることで、無形資産によって特に利益をあげている業界および企業を(仮説上)選定した。なお、本案件の目的の一つが財務諸表にビジネスの実態が表れないビジネスモデルと無形資産の類型化ということから、無形資産が多いかつ将来成長するとみなされている業界をROIC¹およびPBR²を基準に選定した³。



企業候補の選定

¹ ROIC: Return on Investment Capital. 投下資本利益率。

² PBR: Price-Book Ratio. 株価純資産倍率。

³ IT業界(「情報通信・サービスその他」)企業のみ、無形資産を特に有効活用しているという仮説のもと、上位候補企業のみを上位20社から選定した。

⁴ SPEEDAのデータは2020年12月時点で抽出されたものである。

⁵ 東証17業種区分の「自動車・輸送機」の企業から自動車を中心に扱っている企業を選定するため母集団数を増やす必要があり、自動車業界のみ上位15社を候補とした。

⁶ 下位企業の選定において、ROIC/PBRだけでなく追加的に売上高を考慮する理由は、ある一定の業績があり、自社HPを持っていて開示情報が取得可能な企業を調査対象とするためである。

3.1 ヒアリング企業選定基準の設定と選定(3/4)

各業界の候補企業から下記の視点で、ヒアリング対象となる全14社を選定した。

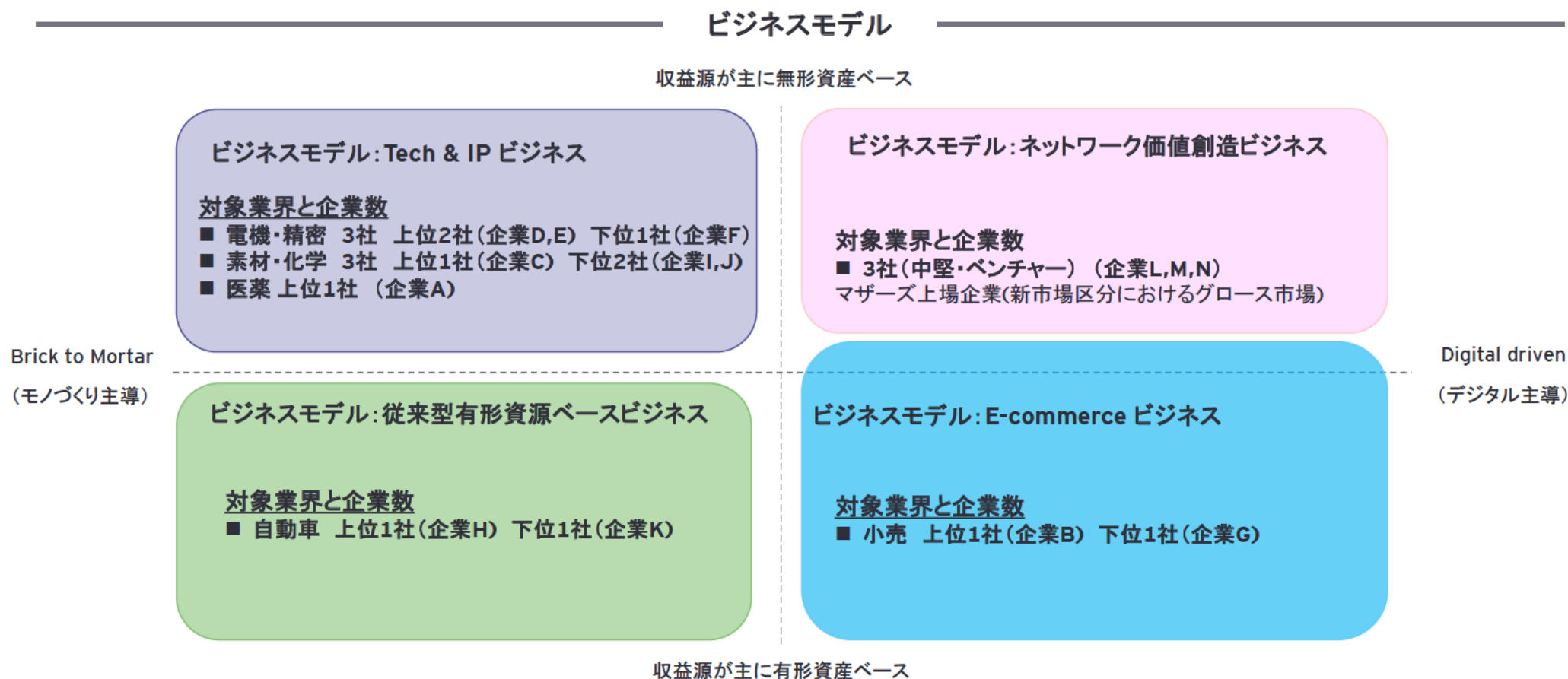
業界	候補企業	選定方法	企業	PBR×ROIC上位 か業界平均以下か	業界	
電機・精密	上位企業 PBR×ROIC上位企業10社	■ 業界とビジネスモデル(次頁参照)に基づく選定数のバランス ■ 開示情報の有無(統合報告書/サステナビリティレポート等の、無形資産関連の開示) ■ ウェブサイト上の開示の有無(無形資産関連の開示)	1.	企業A	上位	医薬
	下位企業 PBR×ROIC業界平均以下かつPBRが1以下の企業10社(売上高順)		2.	企業C	上位	素材・化学
素材・化学	上位企業 PBR×ROIC上位企業10社		3.	企業D	上位	電機・精密
	下位企業 PBR×ROIC業界平均以下かつPBRが1以下の企業10社(売上高順)		4.	企業E	上位	電機・精密
医薬	上位企業 PBR×ROIC上位企業10社		5.	企業F	下位	電機・精密
			6.	企業I	下位	素材・化学
小売	上位企業 PBR×ROIC上位企業10社		7.	企業J	下位	素材・化学
	下位企業 PBR×ROIC業界平均以下かつPBRが1以下の企業10社(売上高順)		8.	企業B	上位	小売
自動車	上位企業 PBR×ROIC上位企業15社*		9.	企業G	下位	小売
	下位企業 PBR×ROIC業界平均以下かつPBRが1以下の企業10社(売上高順)		10.	企業H	上位	自動車
IT	マザーズ上場企業から選定		11.	企業K	下位	自動車
			12.	企業L	n/a	IT
		13.	企業M	n/a	IT	
		14.	企業N	n/a	IT	

ビジネスモデル*

Tech&IP	従来型
E-commerce	ネットワーク価値創造

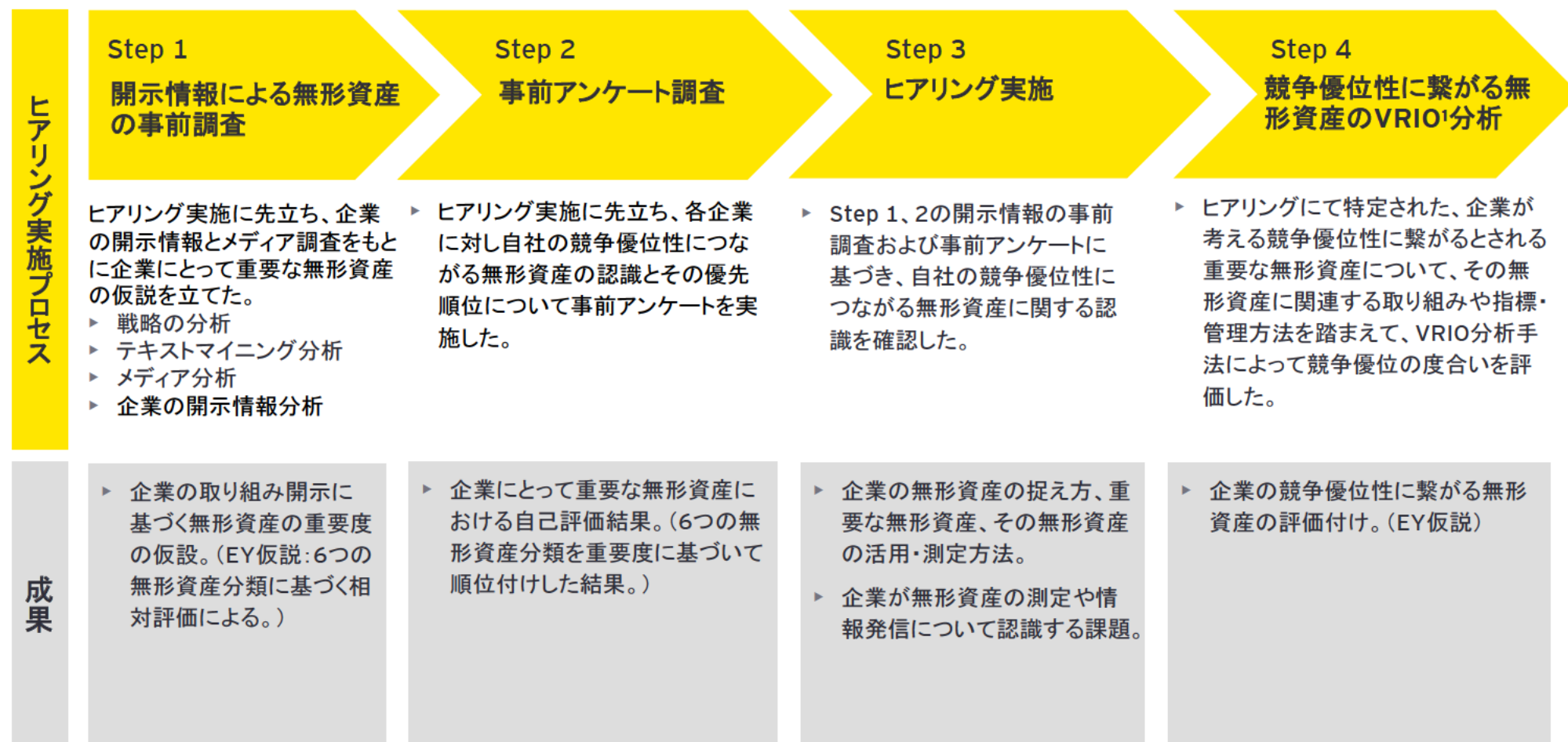
3.1 ヒアリング企業選定基準の設定と選定(4/4)

各業界は、下記4つのビジネスモデルで分けし、業界とビジネスモデルの両方に基づきバランスよく選定した。前頁通り、ヒアリング対象企業は全14社選定した。



3.2 企業ヒアリング実施プロセス

企業ヒアリングの実施プロセスの一環として、ヒアリング前には「開示情報による無形資産の事前調査」と「事前アンケート調査」、そしてヒアリング後には「競争優位性に繋がる無形資産のVRIO¹分析」を実施した。

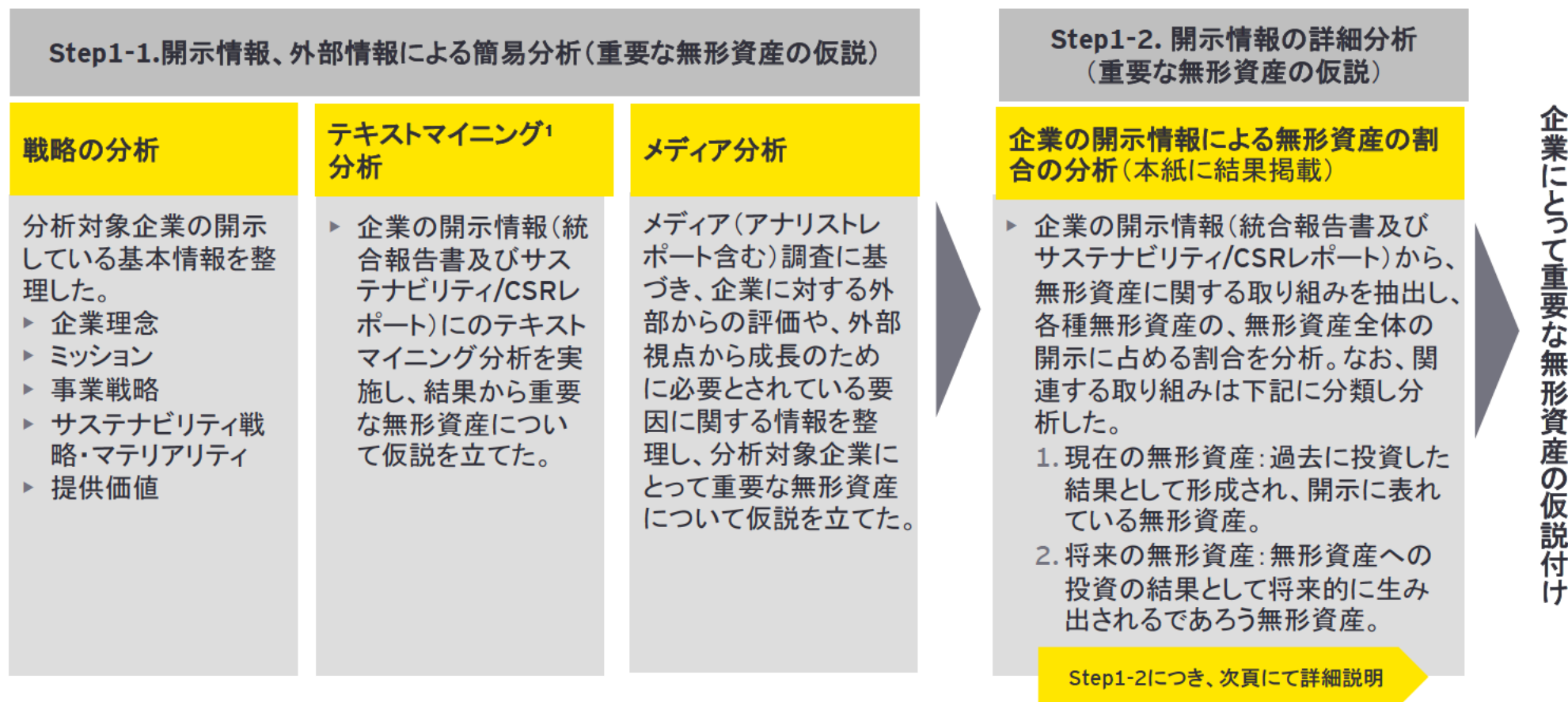


¹VRIO分析:一般的に競争優位性の評価に用いられる手法。価値(Value)、希少性(Rarity)、模倣可能性(Imitability)、組織(Organization)の評価が含まれる。

第3章 ヒアリング実施及びPPAベンチマーク分析プロセス

3.2 企業ヒアリング実施プロセス | 3.2.1 開示情報による無形資産の事前調査

Step 1では、ヒアリング実施に先立ち、企業の開示情報と外部評価をもとに企業にとって重要な無形資産の仮説を立てた。



¹ テキストマイニング: テキストを単語やフレーズに分解し、特定の表現の出現頻度やその増減、複数の表現の関連性や時系列の変化などを調べる手段。

第3章 ヒアリング実施及びPPAベンチマーク分析プロセス

3.2 企業ヒアリング実施プロセス | 3.2.1 開示情報による無形資産の事前調査 | Step1-2

Step1-2. 開示情報の詳細分析では、「現在の無形資産」と「将来の無形資産」に識別し、分析を行った。過去に投資した結果として形成され、開示に表れている無形資産を「現在の無形資産」とし、現在投資の結果として将来的に生み出されるであろう無形資産を「将来の無形資産」とした。



第3章 ヒアリング実施及びPPAベンチマーク分析プロセス

3.2 企業ヒアリング実施プロセス | 3.2.1 開示情報による無形資産の事前調査 | Step1-2

Step1-2. 開示情報の詳細分析は、前項の「現在の無形資産」と「将来の無形資産」の定義に基づき、下記3つの順に実施した。

1. 各取り組みの「関連」、「規模」の評価

下記の基準に基づき、企業の各取り組みの「関連度」と「規模の度合い」を評価し、合計スコアを算出した。

- ▶ **関連度**
 - ▶ 大(3点): 提供する商品やサービスに直接つながる取り組み。
 - ▶ 中(2点): 社内のプロセスや内部の取り組み。
 - ▶ 小(1点): 対外的に実施している活動や取り組み。
- ▶ **規模の度合い**
 - ▶ 大(100%): 全社的な取り組み、バリューチェーン全体に影響を及ぼす取り組み。
 - ▶ 中(70%): 複数の製品や部署に影響を及ぼす取り組み。
 - ▶ 小(30%): 特定の製品や部署に影響を及ぼす取り組み。

2. 各取り組みの「現在」、「将来」の無形資産の特定

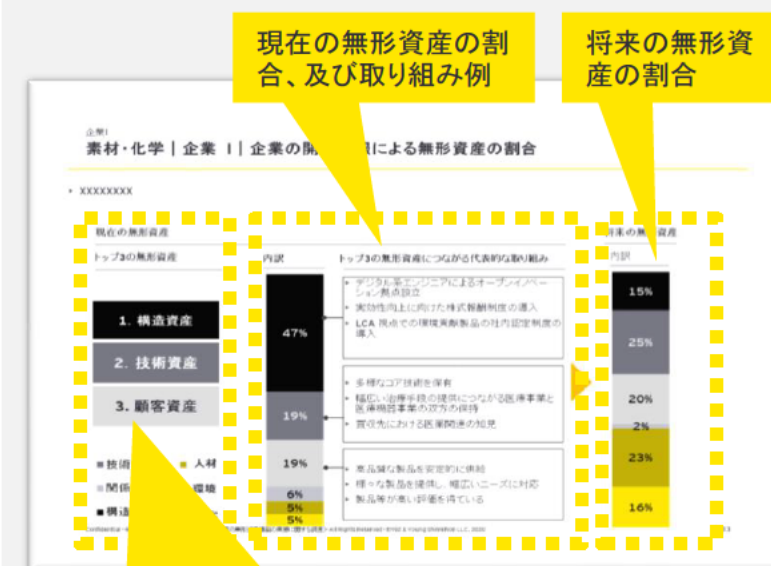
下記の基準に基づき、企業の各取り組みに関連する「現在」と「将来」の無形資産を識別した。

- ▶ **現在の無形資産**: 過去に投資した結果として形成され、開示に表れている無形資産。
- ▶ **将来の無形資産**: 現在投資の結果として将来的に生み出されるであろう無形資産。

3. 結果のグラフ化

左記の評価結果について、企業ごとに下図の通りまとめた。(企業ごとの結果は後述)

まとめ例(評価結果は本紙第4章を参照のこと。)



(例) Step 1、2のプロセス

取組	「関連度」と「規模の度合い」に基づく評価例			現在と将来の識別例	
	関連	規模	合計スコア	現在の無形資産	将来の無形資産
取組A	大(3点)	小(30%)	$=3 \times 30\% = 0.9$	構造	人材
取組B	中(2点)	中(70%)	$=2 \times 70\% = 1.4$	関係	顧客
取組C	小(1点)	大(100%)	$=1 \times 100\% = 1.0$	技術	環境

相対的に重要度高い結果となったトップ3の現在の無形資産

第3章 ヒアリング実施及びPPAベンチマーク分析プロセス

3.2 企業ヒアリング実施プロセス | 3.2.2 事前アンケート調査

各企業の競争優位性に繋がる無形資産の認識や優先順位を把握するため、下記の事前アンケートを実施した。

1. 企業価値向上を目的とした経営資源の投資や配分における戦略的意思決定についてお答えください。貴社では様々な経営資源への投資（人的資本、自然資本、社会関係資本、製造資本、財務資本、知的資本など）を実施・検討する際に、全社的にタイムフレームはどの程度先まで考慮して検討されていますか。資源や事業によって異なる場合もあるかと存じますが、全社的に想定されている標準的なタイムフレームをご回答ください。（例：15年の場合は、15年の位置までスクロールしてください。）

0年 2年 4年 6年 8年 10年 12年 14年 16年 18年 20年

←-----→

2. 貴社が企業価値向上に取り組む中で、以下列挙されている1～6までの無形資産について貴社にとっての重要度を1～6の数字を記入し優先付けしてください。

（1：最も重要度が高いと考える、投資している～6：相対的に重要度が低い）

ご回答例：技術価値：1、人材価値：2、組織価値3（どうりつ）、顧客基盤価値：3（どうりつ）、関係価値：5、環境価値：6

また、以下に列挙されていない貴社にとって重要な無形資産があると考えた場合は自由記載欄にご記載ください。（※本サーベイでは、有価証券報告書にて「のれん」として計上されている無形資産は除外します。会計上、測定されていない無形資産についてお答えください。）

- ・ 技術関連無形資産（企業特有の技術・イノベーション）
- ・ 従業員コンピテンシー（人材の雇用と育成を通じて企業が生み出す従業員の能力）
- ・ 従業員エンゲージメント（従業員の企業への自発的な貢献意欲）
- ・ 構造資産（社内の人的リソース、財務的リソースを分配し活用する力・仕組み）
- ・ 顧客からの信頼（他社との差別化に繋がる機能的、情緒的価値を製品・サービス化する力）
- ・ 関係価値（バリューチェーン全体の社会インパクトに繋がる企業と外部ステークホルダーとの関係）
- ・ 環境価値（企業の活動が環境に与える影響、環境への負荷やそれに係る対策の成果）

1. 自由記載

3. 競争優位性とその源泉は何でしょうか、その内容を簡単にご説明ください。

第3章 ヒアリング実施及びPPAベンチマーク分析プロセス

3.2 企業ヒアリング実施プロセス | 3.2.3 ヒアリング項目の設定

ヒアリング対象全企業に対して、下記の代表的な質問項目を用意し、「開示情報による無形資産の事前調査」と「事前アンケート調査」に基づき、ヒアリング内容を適宜調整した。

代表的なヒアリング項目

企業価値の源泉として伝統的な有形資産だけでなく、知識やデータ等の無形資産の重要性が高まっています。今回の調査では、各企業様の無形資産に対する認識や活用、測定、および効果的な発信についての実態を調査することを目的としております。

1. 貴社の競争優位性と源泉についてアンケートでご回答いただきました。そちらについて、具体的に内容をお聞かせください。
2. 競争優位性を保持するために、全社的にどのような戦略や投資計画を行われているかお聞かせください。
3. 貴社が重要視している無形資産についてアンケートでご回答いただきました。そのうち、トップ3の無形資産についてなぜ重要度が高く、どのように競争優位性に関連していると考えているかお聞かせください。
4. 上記でお答えいただいた無形資産の構築のためのパフォーマンスや取り組みをどのように管理し、その効果を評価・測定されているかお聞かせください。
5. 上記の無形資産に関する情報をどのように効果的に発信しているかお聞かせください。貴社として情報開示で心掛けている点がありましたらお聞かせください。また、情報発信の中で、投資家に特に強みとして伝わっていないと考える無形資産があれば、伝わっていないとお考えの理由とともにご教示ください。

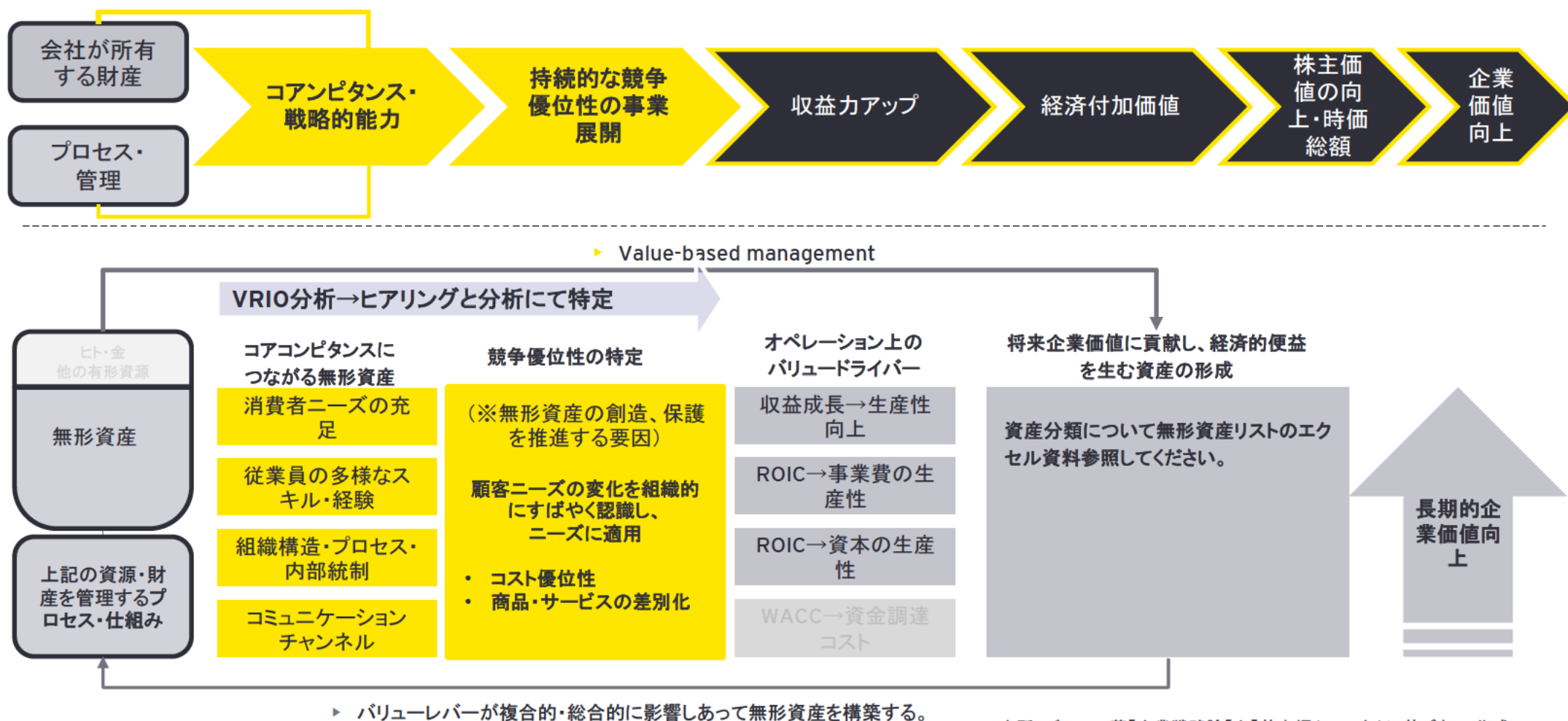


「開示情報による無形資産の事前調査」と「事前アンケート調査」に基づく追加的な質問

第3章 ヒアリング実施及びPPAベンチマーク分析プロセス

3.2 企業ヒアリング実施プロセス | 3.2.4 VRIO 分析 | 企業価値と無形資産の関連性

本事業では、企業の経営資源について競争優位の源泉を関連付けたアプローチ（資源ベース理論）を活用した。企業価値向上に寄与する競争優位とその源泉に繋がる無形資産について、ヒアリングを通じて特定し、当該無形資産についてVRIO分析手法を用いて評価した。（手法の詳細は次頁参照のこと。）



出所：パーニー著「企業戦略論【上】基本編（2003年）に基づきEY作成

第3章 ヒアリング実施及びPPAベンチマーク分析プロセス

3.2 企業ヒアリング実施プロセス | 3.2.4 VRIO 分析 | ヒアリング結果の評価付け(1/3)

VRIO分析はジェイ・B・バーニーによって提唱された分析フレームワークであり、「V: Value (経済価値)」、「R: Rareness (希少性)」、「I: Imitability (模倣可能性)」、「O: Organization (組織)」の4つ視点から、企業の保有する経営資源を競合他社と比較して評価することで、当該経営資源の競争優位性を評価するものである。

今回は、ヒアリングを通じて特定した各企業の競争優位性に繋がっていると仮説立てした無形資産について、VRIO分析手法を参考に以下の4つの視点(経済価値・希少性・模倣困難性・管理の指標と方法)から評価を行った。

経済価値 ※対象の経営資源は売上向上 やコスト削減貢献しているか。	希少性 ※対象経営資源を競争企業の 多くが普及していないか。	模倣困難性 ※対象の経営資源は、競合が模 倣を試みた場合に大きなコスト必 要か。	管理の指標と方法 ※対象の経営資源について、組 織的にPDCAがまわっているか。	競争優位性と定義
△	△	△	△	競争劣位
◎もしくは○	△	△もしくは○	△もしくは○	競争均等
◎もしくは○	◎	△もしくは○	△もしくは○	一時的な競争力
○もしくは△	◎	◎	◎もしくは○	間接的で持続的な競争優位性
◎	◎	◎	◎もしくは○	持続的な競争優位性

評価結果は、下記の5段階である。

なお、間接的で持続的な競争優位性はEYで設けた基準となる。

競争劣位	無形資産が、競合他社が保有する無形な経営資源の優位性と比較して劣位であり、競争優位性につがっていない。
競争均等	無形資産が、競合他社が保有する同様の無形な経営資源である。
一時的な競争力	無形資産が、一定期間は競合他社より優位にたつための無形な経営資源となっているが、他社から模倣されやすい無形な経営資源である。
間接的で持続的な競争優位性	無形資産が、持続的に競合他社より優位にたつために欠かせない無形資産を間接的に裏で支える無形な経営資源である。
持続的な競争優位性	無形資産が、競争優位性の源泉であり、企業が持続的に競合他社より優位にたつために欠かせない無形な経営資源である。

出所: パーニー著「企業戦略論【上】基本編(2003年)に基づきEY作成

第3章 ヒアリング実施及びPPAベンチマーク分析プロセス

3.2 企業ヒアリング実施プロセス | 3.2.4 VRIO 分析 | ヒアリング結果の評価付け(2/3)

各4つの視点(経済価値・希少性・模倣困難性・管理の指標と方法)の評価基準は以下の通りである。

評価	経済価値	希少性	模倣困難性	管理の指標と方法
	その無形資産が外部環境における脅威や機会に適応することを可能にしており、財務インパクトには直接的に貢献している	その無形資産はその企業のみが保有している	抜本的な全社改革が必要	KPIが設定されており、全社的にPDCAを管理している
	その無形資産が外部環境における脅威や機会に適応することを可能にしており、財務インパクトには間接的に貢献している	(n/a)	部分的な改革が必要	KPIが設定されているが、PDCAは回っていない
	その無形資産が外部環境における脅威や機会に適応することが可能にしているが、財務インパクトに貢献していない	その無形資産は他の企業も保有している	改革がなくても模倣できる	KPIが設定されていない可能性がある

出所：バーニー著「企業戦略論【上】基本編に基づきEY作成

第3章 ヒアリング実施及びPPAベンチマーク分析プロセス

3.2 企業ヒアリング実施プロセス | 3.2.4 VRIO 分析 | ヒアリング結果の評価付け(3/3)

本事業における無形資産のEY定義に基づき、特に競争優位に繋がる無形資産をヒアリングを通じて特定。(構造・技術・人材・顧客・関係・環境の全6分類)

開示情報及びヒアリング結果に基づき、特定された無形資産が競争優位性に繋がるか評価付け。

評価手法に基づいた無形資産の評価結果。

企業自身が無形資産の競争優位を維持・向上するために認識している課題。

競争優位性につながる無形資産

※評価および理由について未確認の場合はn/aと記載。

無形資産	経済価値	希少性	模倣困難性	管理の指標と方法	無形資産の位置づけ	維持・向上における課題
技術	評価:◎ 理由:独自の技術が商品として経済価値を創出しており、他事業へ用途展開しシナジー効果もある技術を開発・所有している。	評価:◎ 理由:特許技術を多数所有しており、IPランドスケープを活用して知財情報を整理し、経営戦略に繋げる仕組みがある。	評価:◎ 理由:技術そのものは特許を取得しており、各技術のエキスパートが社内にいることで技術を共有・応用しやすい環境が整っている。	評価:◎ 理由:収益性と成長性の二軸から定期的に事業ポートフォリオを見直し、投入リソースを調整している。	持続的な競争優位性が確立できていると想定される。	コーポレートによる各事業部の成長性の評価 技術開発から事業化までのスピード向上。
人材	評価:○ 理由:技術開発につながる人材は間接的に経済価値を創出する。	評価:△ 理由:希少性の高い人材が揃っているというよりは、組織としてイノベーションを生みやすい体制が整っている。	評価:○ 理由:他社でも同様の動きは見られ、設計方法の模倣は可能。	評価:○ 理由:将来の経営者候補の育成とともに、エキスパートトラックを設計し技術を高める人材も育成。指標はn/a。	一時的な競争優位性が確立できていると想定される。	多様性と人材の質のアピール方法。
構造	評価:○ 理由:技術開発につながる人材の交流を助長するが、そのものは経済価値を創出しない。	評価:◎ 理由:買収先とも密にコミュニケーションを取ることで価値観や理念を全社的に共有できている。	評価:◎ 理由:仕組みは模倣可能だが、全社的に挑戦しやすいフラットな風土が築けている。	評価:n/a 理由:n/a	間接的に持続的な競争優位性が確立できていると想定される。	n/a

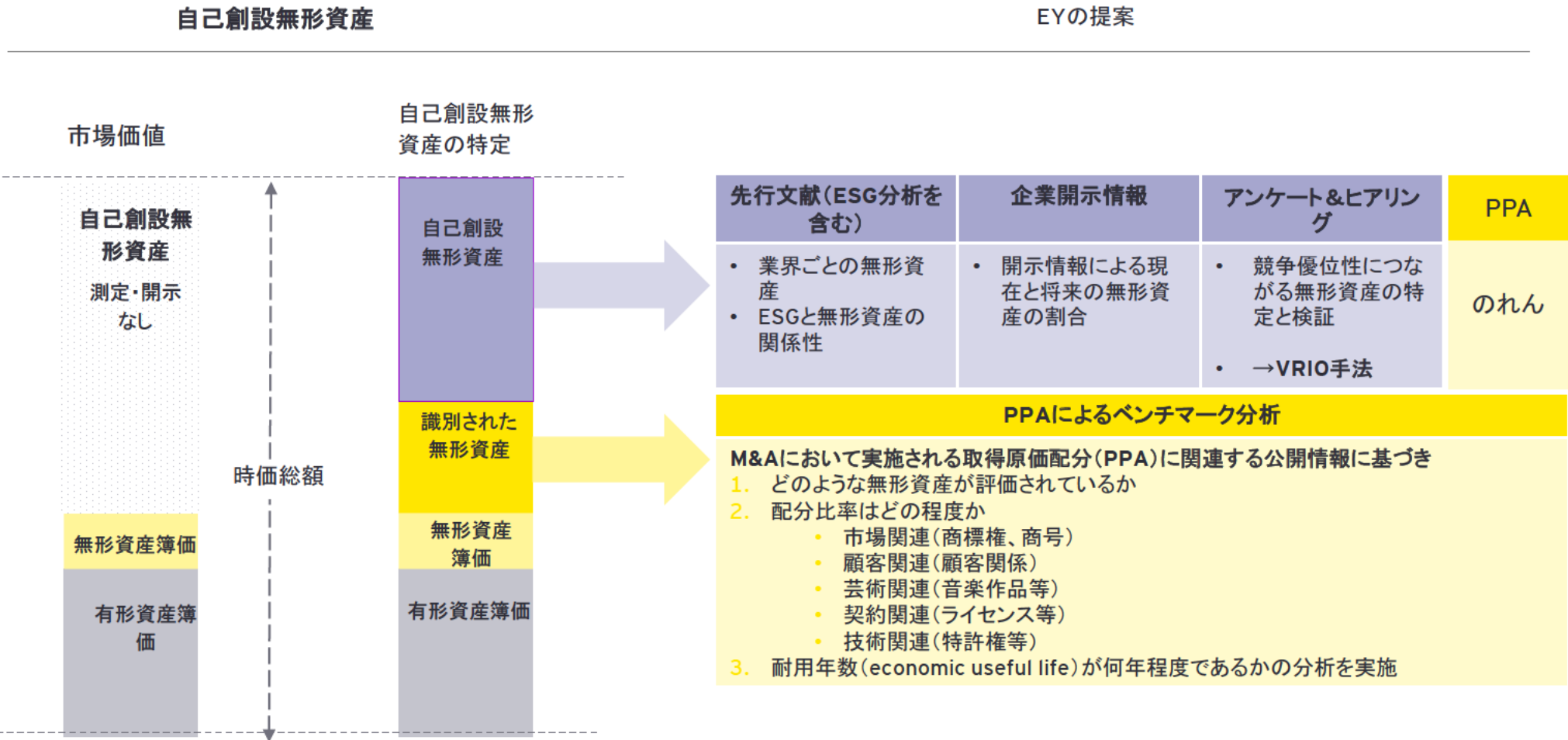
開示情報との乖離、整合性、EYの仮説

- ▶ 対象企業の開示情報とヒアリング結果に乖離がないか、整合がとれているかについての示唆。
- ▶ また、ヒアリング結果に基づき、競争優位に繋がる無形資産や関連する取り組みがPBRやROICにどのように影響しているかの示唆。

3.3 PPAベンチマーク分析の実施 | 本事業におけるPPAの位置づけ

識別・測定されていない自己創設無形資産においては、先行文献、開示情報とアンケート及びヒアリングの結果を踏まえて、有効な無形資産投資と企業の問題意識について調査を実施した。（前項までの説明参照のこと。）

上記に加えて、PPA手法にて識別・特定可能な無形資産においては、無形資産とその配分比率を分析した。



3.3 PPAベンチマーク分析の実施 | PPAの概要

PPA(Price Price Allocation)とは、買収の手続きで、売り手企業の識別可能なすべての資産や負債を定める手順である。PPAでは、貸借対照表に記載されていない無形資産を企業評価の対象にしており、算定手法はいくつか存在する。

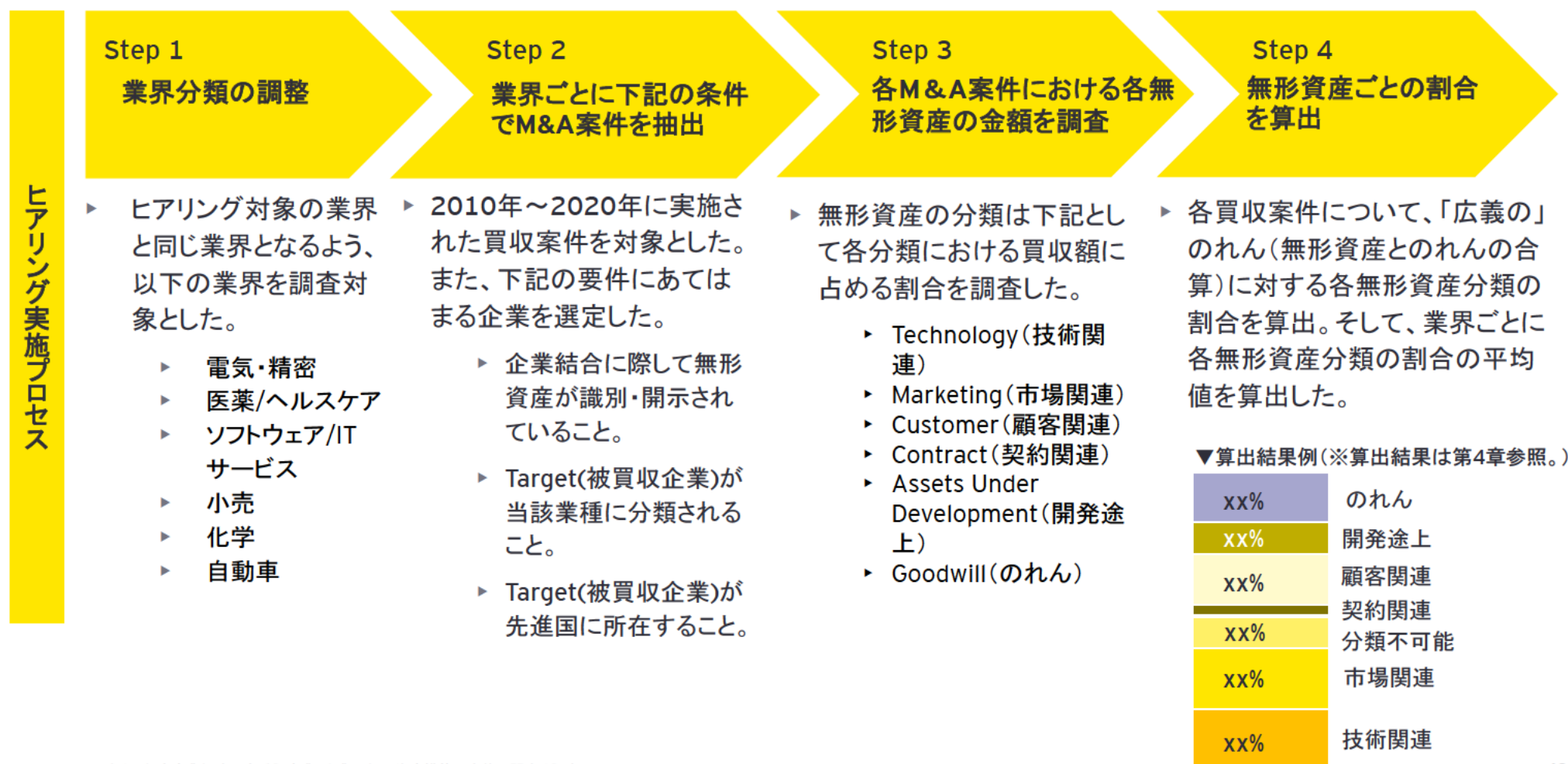
本事業ではマーケットアプローチ及びベンチマーク算定手法に基づき、買収の際の無形資産評価について業界別調査を行う。

評価アプローチ	評価手法	概要	該当無形資産
ベンチマークアプローチ 及びマーケットアプローチ 類似した無形資産の取引価格 から算定対象無形資産の価値 を類推する手法	取引事例比較 法 ベンチマーク	- 算定対象無形資産と類似する無形資産の実際の売買取引との比較分析、評価倍率の算定等により、当該無形資産価値を算定する手法である。 - 取引される資産が算定対象無形資産と同質であることは殆どないため、一般的に無形資産の算定手法として適用されることは少ない	業種・業界が保有する無形資産の傾向を把握することができる
インカムアプローチ 無形資産によって将来生み出される一連の経済的便益の現在価値の合計によって計算する手法	ロイヤリティ 免除法	- 所有する無形資産を、仮に所有していないと仮定した場合に発生すると見込まれる将来の支払ロイヤリティ料の割引現在価値をもって、当該無形資産の価値とする算定手法である。 - 公開された入手可能なライセンス契約に基づき類似するロイヤリティレートを選定することが一般的である	- ブランド - 特許権・技術
	超過収益法	企業または事業全体が生みだした利益から、算定対象の無形資産以外の資産(運転資本、有形固定資産、算定対象以外の無形資産、投資等)が寄与する部分を差し引いた残余利益の割引現在価値をもって、当該無形資産の価値とする算定手法である。	- 顧客との関係 - 仕掛け中の研究開発
	利益差分法	算定対象の無形資産がある場合における収入、費用または利益と、当該無形資産がない場合における収入、費用または利益を比較してその増減差額を無形資産に関わる利益とみなしその利益を資本還元して当該無形資産の価値とする算定手法である。	競合避止契約
コストアプローチ 同等の資産取得に要するコストをもって評価する手法	再調達原価法	再調達原価の設定後、(新たな)減価償却費を見積もるために、経済的、物理的または機能的減価を見積もる。	- ソフトウェア - 労働力

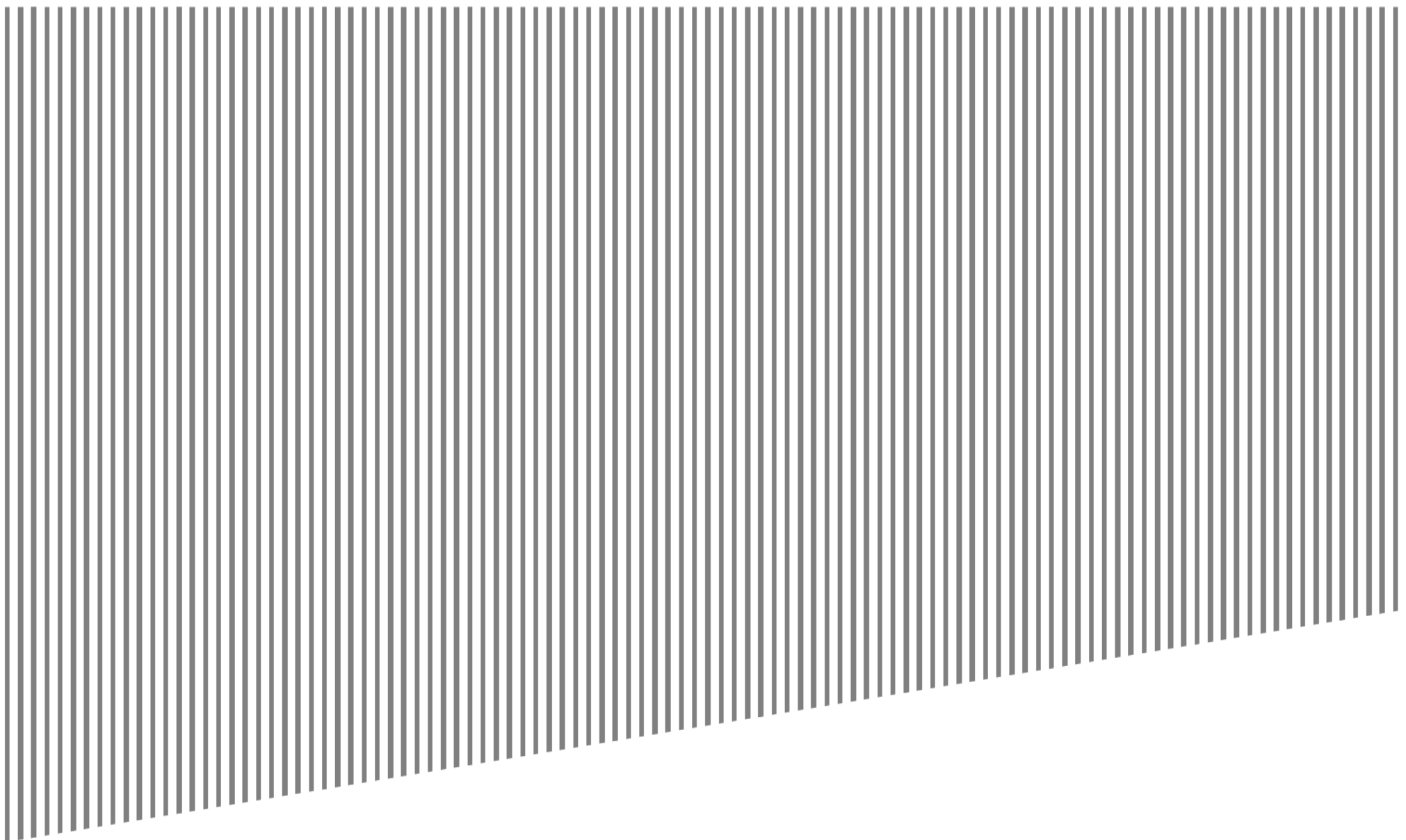
3.3 PPAベンチマーク分析の実施 | PPAベンチマーク分析プロセス

買収の際に売り手企業の無形資産の識別を検討するとき、過去の同種の買収案件ではどのような無形資産が認識され評価されていたか調査することが一般的である。なお、同調査を、ベンチマーク調査という。

本事業では、調査対象企業を6業界15社として選定し、ベンチマーク調査を実施した。



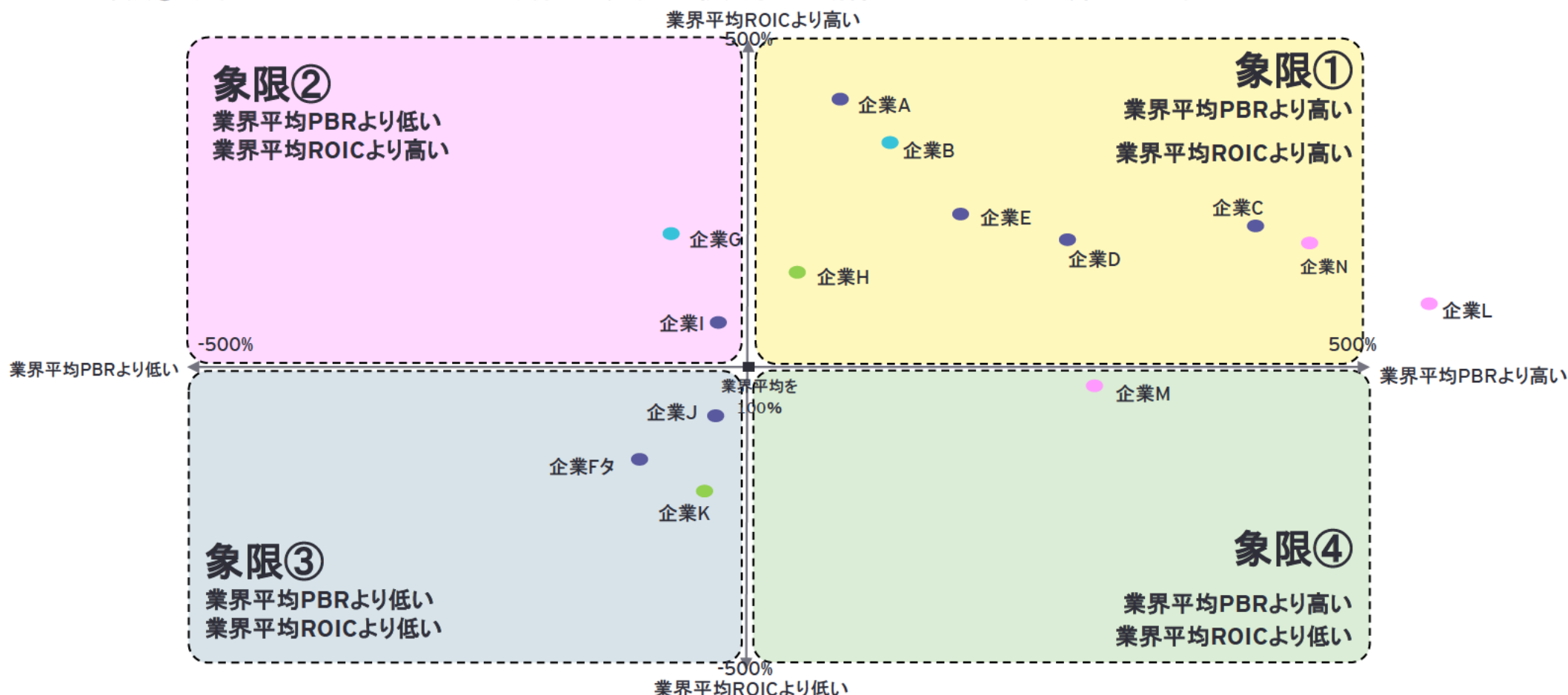
第4章 調査結果とヒアリング結果のまとめ



4.1 個社調査結果 | 四象限

各企業のPBR/ROICと、企業が属する業界平均のPBR/ROICとの差異を、業界平均100%で算出し、下記の通り4象限でマッピングした。

- ・ 象限①: 収益力が高い、かつ無形資産を有効活用して利益を上げており、投資家から期待・評価されている企業が属している。
- ・ 象限②: 業界平均以上に収益力があるものの、投資家からの期待・評価が収益力の割になされていない企業が属している。
- ・ 象限③: 収益力が業界平均に追いついておらず、投資家から評価されにくく伸び悩んでいる企業が属している。
- ・ 象限④: 現在の収益力は乏しいものの、将来成長すると投資家から期待されている企業が属している。

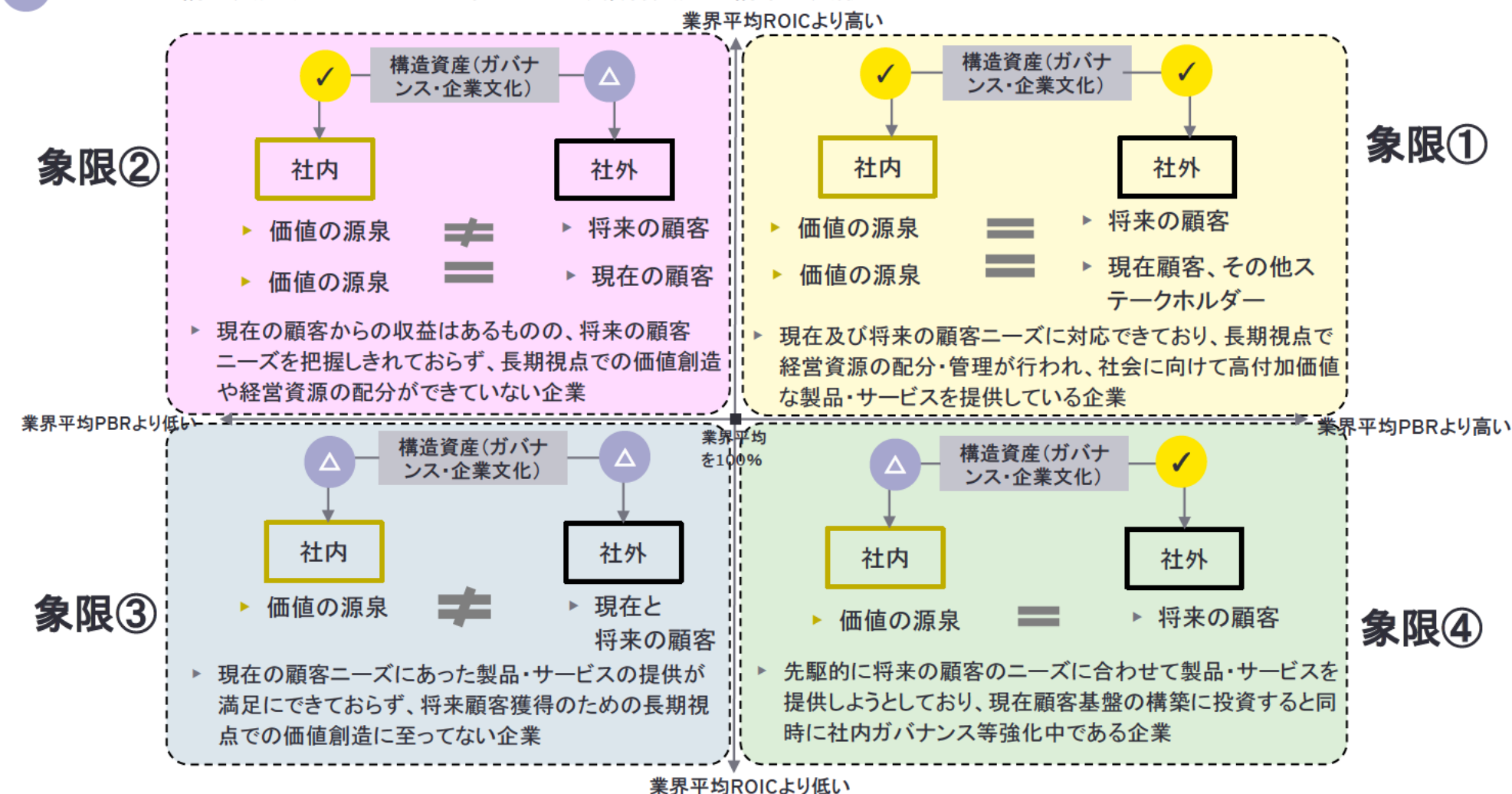


4.1 個社調査結果 | 4象限別の無形資産の活用と企業価値向上の関係性における仮説

前頁の4象限に属する企業の特徴について、これまでの調査・分析に基づき以下のように仮説を立てた。(詳細は次頁参照のこと。)

✓ 構造資産(ガバナンス・企業文化)が基盤となり、その他の無形資産を活用して顧客資産の構築に寄与している

△ 基盤となる構造資産(ガバナンス・企業文化)が、顧客資産の構築に貢献しきれていない



4.1 調査結果 | まとめ(EY仮説)

開示情報とヒアリングによるVRIO分析等の調査結果に基づき、3つの仮説を策定した。

対象	分析結果	EY仮説
象限① (8社)	▶ 自社にとって相対的に重要度が高いと識別している無形資産のうち、2つ以上のVRIO評価結果が「(間接的な)持続的競争優位性」を示す。 ▶ 構造資産である企業文化の醸成や、実効性のあるコーポレート・ガバナンスの重要性を認識しており、全社的に取り組んでいる。	▶ 自社のビジネスモデルに基づいた競争優位性及びその源泉を適切に把握し、かつ競争優位の源泉となる無形資産への取り組みが事業戦略と整合している。 ▶ 自社の企業理念やパーパス等と結びついた企業文化の醸成や、ガバナンスを効かせる体制の整備といった構造資産は、相対的に時間のかかる取り組みであるため模倣困難性が高く、競争優位性に繋がりやすい。また、構造資産が確立されていると、社内外の関係性が構築しやすくなり、顧客ニーズの適切な把握に繋がることから、他の無形資産の構築にも寄与し、競争優位性のさらなる向上・維持に繋がる。
象限③ (3社)	▶ 自社が識別している競争優位性とその源泉について、外部から評価されていない。 ▶ 競争優位性の源泉に繋がる無形資産を管理するための経営基盤や仕組みである構造資産が確立されていない。	▶ 自社の競争優位から経済価値を創出する道筋にストーリー性がない場合や、対外的に効果的な情報発信ができておらず、アピール不足である場合が考えられる。無形資産の重要性を認識している場合であっても、自社の企業理念やパーパス等の上位概念と、それを実践するためのビジネスモデルや戦略と一貫した手法で無形資産の活用をしなければ、経済価値創出には至らない。 ▶ 無形資産を有効活用するケイパビリティが確立されていないため、ビジネスモデルに基づいた経済価値に直結するような顧客ニーズの把握や技術開発・イノベーション創出に繋がりにくい。
環境資産	▶ ESG外部評価機関の指標として約4割を占めており、評価向上を目指す日本企業は非常に増えてきているものの、環境資産を競争優位性の源泉と捉えている日本企業はまだ多くない。	▶ 環境関連の技術・イノベーションや、環境インパクトを考慮した財務に直接繋がる目標・指標は、少なくとも外部から見える形では設定されておらず、まずは外部ステークホルダーへの説明責任を負う前段階として、社内限定した取り組みが行われている。 ▶ 一方で、特に海外の先進企業では、バリューチェーンを通じて環境を配慮した基準が設定されており、環境インパクト測定やその貨幣価値換算を実施し、事業・製品ポートフォリオの検討に活用している企業もある。

4.1 個社調査結果 | ①象限に属する企業

第4章 調査結果とヒアリング結果のまとめ

4.1 調査結果 | 4.1.1 個社分析結果 | 企業の開示情報による無形資産の割合 | 企業A

- ▶ 関連会社との連携により、創業時から構築されてきた技術力をベースに、更なるイノベーションを起こすための基盤が構築されている。
- ▶ 意思決定を司るガバナンスがきちんと機能するための仕組みづくりに注力している。

現在の無形資産

トップ3の無形資産



内訳

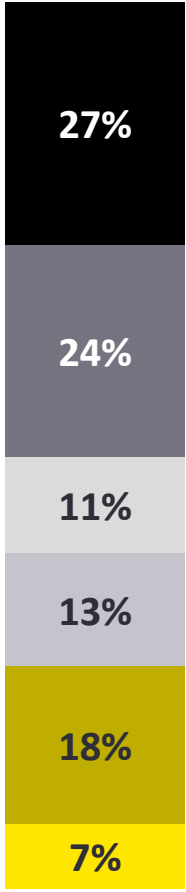


トップ3の無形資産につながる代表的な取り組み

- ▶ 関連会社と臨床開発に関する知見やプラットフォームの共有。
- ▶ 関連会社の製品を自社販売網で販売し、安定した収益基盤を構築できる仕組み。
- ▶ 社外取締役・社外監査役への情報提供の強化。
- ▶ 取締役会実効性評価における客観性の強化。
- ▶ 外部からの技術も取り入れつつ、長期にわたる先進的な取り組みにより自ら知見・経験を培ってきたことで、連続的に技術を進化させ、柔軟かつ適切に創薬に応用できる研究の基盤。
- ▶ 人権DDの実施。
- ▶ NPOと協力したボランティア活動や協賛各種。

将来の無形資産

内訳



第4章 調査結果とヒアリング結果のまとめ

4.1 調査結果 | 4.1.1 個社分析結果 | ヒアリングによるVRIO分析結果 | 企業A

▶ 持続的な競争優位性である技術資産を高めるために、人材資産、関係資産の構築がされており、その基盤として構造資産が存在。

競争優位性につながる無形資産

無形資産	経済価値	希少性	模倣困難性	管理の指標と方法	無形資産の位置づけ	維持・向上における課題
技術	評価: ◎ 理由: 他社に先駆けて新しい技術を開発、磨くことで、未開拓市場でのシェアを獲得しており、財務インパクトにつながっている。	評価: ◎ 理由: 新たなニーズを探知するマーケティング力、開発の意思決定を行うガバナンス、実行するための研究基盤と技術力が備わっている。	評価: ◎ 理由: 創業以来培ってきた研究基盤やデータによるイノベーションが技術に繋がっており、簡単に模倣はできない。	評価: ○ 理由: 財務指標を明確に設定し、それに紐づく非財務KPIを時間軸毎に設定している。管理方法はn/a。	持続的な競争優位性が確立できていると想定される。	n/a
人材	評価: ○ 理由: 技術開発力が高い背景として、優秀な人材の採用、育成がある。	評価: ◎ 理由: 部署の役割そのもの以外に部門を横断したコミュニケーションによるイノベーション創出を促す組織を設計している。	評価: ○ 理由: 他社でも同様の動きは見られ、設計方法の模倣は可能。	評価: ◎ 理由: ポジション毎に求められる役割やスキルを明確化し、企業にとって必要なスキルを従業員が目指す仕組みが構築できている。	一時的な競争力が確立できていると想定される。	需要が高まっているデータサイエンス人材の獲得。
関係	評価: ○ 理由: 知見の共有や共同研究を行うアカデミア等との関係は新たな技術創出を加速化するが、関係そのものは財務インパクトを生まない。	評価: ◎ 理由: 各研究機関などから高い新薬総出力が認められて構築できている関係があり、希少性は高い。	評価: ◎ 理由: 多くの共同研究は企業の技術力が認められて提携できており、高い技術力がないと同様の提携先との関係は構築できない。	評価: n/a 理由: n/a	間接的に持続的な競争優位性が確立できていると想定される。	関係を維持するための恒久的な技術開発力。

開示情報との乖離、整合性

- ▶ 開示情報からも技術、人材、関係、構造資産が将来の無形資産の大部分として特定されており、ヒアリングで得られた優先順位が高い無形資産と整合性が取れている。
- ▶ 構造資産を基盤とした人材、関係資産を通じた技術資産の構築という価値創造の流れがあり、開示の透明性が高いため、PBRも高く、投資家から評価されていると考えられる。

第4章 調査結果とヒアリング結果のまとめ

4.1 調査結果 | 4.1.1 個社分析結果 | 企業の開示情報による無形資産の割合 | 企業B

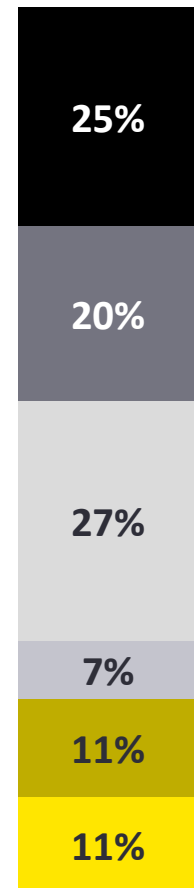
- ▶ 特に顧客資産に関する開示（低価格かつ高品質な商品等）が目立ったが、顧客資産を裏付ける構造や技術に関する開示も多く見られた。（同社の開示分析にあたっては、同社ウェブサイトおよび関係者によるメディア発信を中心に調査した。）

現在の無形資産

トップ3の無形資産



内訳

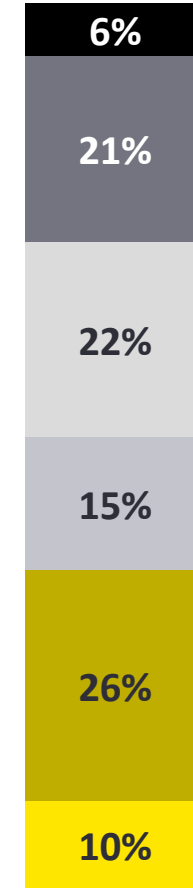


トップ3の無形資産につながる代表的な取り組み

- ▶ 賃上げ宣言、働き方改革、社風による社員のモチベーションの上。
- ▶ 多くの社員がデータ分析を可能とするための教育の実施。
- ▶ 従来製品のノウハウを活用した低価格ながら高品質な製品の製造。
- ▶ サプライチェーンの活用による、大ロット生産や製品が完売するまで数年かける販売体制。
- ▶ 低価格ながら高品質な商品による顧客からの信頼獲得。
- ▶ 新業態の店舗による一般顧客（非技術職）の開拓。
- ▶ 顧客兼インフルエンサーによる商品開発への参画、及びSNS等を通じたプロモーション活動による新規顧客の開拓。

将来の無形資産

内訳



第4章 調査結果とヒアリング結果のまとめ

4.1 調査結果 | 4.1.1 個社分析結果 | ヒアリングによるVRIO分析結果 | 企業B

- ▶ 低価格かつ高性能、そしてSNSのインフルエンサーの意見を反映させた顧客資産の高い製品によって客層の拡大に成功している。顧客価値は、インフルエンサーの商品開発・マーケティングへの関与、フランチャイズ店の店舗レイアウトへの協力、そして大量生産に関するメーカーとの関係性(関係資産)に裏打ちされている。
- ▶ 客層の拡大に伴う経営判断や取り組みの推進は、失敗を恐れない企業文化(構造資産)に支えられている。

競争優位性につながる無形資産

無形資産	経済価値	希少性	模倣困難性	管理の指標と方法	無形資産の位置づけ	維持・向上における課題
顧客	評価: ◎ 理由: 低価格かつ高品質な製品が直接的に経済価値を創出している。	評価: ◎ 理由: 特にSNS上のインフルエンサーを製品開発とマーケティングの両方に巻き込むことで創造される顧客価値は希少性が高い。	評価: ◎ 理由: 高性能かつ低価格な製品はコスト構造的な理由から、他社による模倣は容易でないと考えられる。	評価: ◎ 理由: 多様なデータ抽出ができるソフトを使用し、今後の伸び筋商品等を予測し、対応している。	持続的な競争優位性が確立できていると想定される。	顧客管理の強化。
関係	評価: ◎ 理由: インフルエンサーの活用、フランチャイズ店による店舗レイアウトの工夫、メーカーによる大量生産・在庫維持が可能な信頼関係。	評価: ◎ 理由: 特にフランチャイズ店とメーカーとの関係性は、客層を拡大する前から長年構築してきたものであり、業界において希少といえる。	評価: ○ 理由: インフルエンサーとの信頼関係はここ数年で構築されたものであり、模倣が困難とは言いがたい。	評価: △ 理由: インフルエンサーの取り組みの効果検証は、具体的な分析には至っていない。	一時的な競争力が確立できていると想定される。	n/a
構造	評価: ◎ 理由: 失敗を恐れない企業文化を通じて新業態の店舗の積極展開等、外部環境の機会に適應することで、直接経済価値を創出している。	評価: ◎ 理由: 経営陣主導で、失敗を恐れない企業文化が醸成されており、希少性があるといえる。	評価: ◎ 理由: 経営陣主導で、相應の時間をかけて醸成された企業文化であり、他社による模倣はし難い。	評価: n/a 理由: n/a	持続的な競争優位性が確立できている	ガバナンス体制の強化。

開示情報との乖離、整合性

- ▶ 統合報告書やサステナビリティ・レポートが発行されていないため、企業側から対外的に発信されている情報が限定的であり、今後の課題として認識されている。
- ▶ 他方で、同社の戦略、人材等に関する開示情報は全て一貫性のあるものとなっている。

第4章 調査結果とヒアリング結果のまとめ

4.1 調査結果 | 4.1.1 個社分析結果 | 企業の開示情報による無形資産の割合 | 企業C

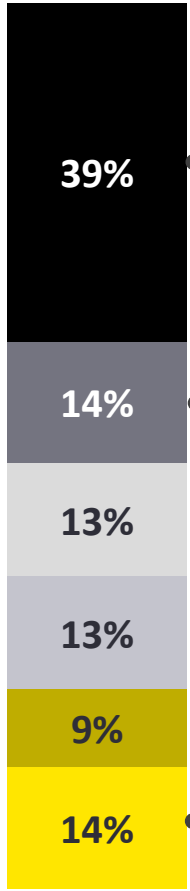
- 全社的にデジタル化を進めており、結果として構造資産の強化に関する取り組みが4割を占めてる。今後これらの構造資産となり顧客ニーズに合った製品やサービスを提供し続けることで顧客価値を最大化につなげると考えられる。また、環境負荷削減の取り組みを多く実施しており、将来の無形資産として環境資産の創出につなげている。

現在の無形資産

トップ3の無形資産



内訳

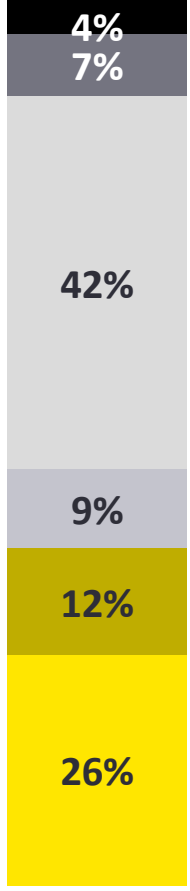


トップ3の無形資産につながる代表的な取り組み

- 全社的にリアルタイムな状況を把握し、的確なデータ分析を行える組織を実現。
- 顧客ニーズを分析し、それに対応した戦略の徹底やデジタル対応したブランド戦略の徹底やデジタル化の強化。
- 地域ごとのニーズに対応した大幅な需要変動が生じた際にも機動的かつ安定的に生産できるインフラ。
- 顧客ニーズを徹底的に分析し、すべての感覚において満足するような商品を開発するために様々な技術や製品を開発。
- 顧客が使った時の感覚を正確に再現するようなシミュレーションシステムの開発。
- コア技術を多数保有。
- 生産工場にて、省エネにつながる効率的な設備設定や、環境マネジメントシステムの導入をしている。
- 商品の素材や包装等への配慮。
- 1.5℃シナリオと4℃シナリオそれぞれにおける気候変動シナリオ分析の実施。

将来の無形資産

内訳



第4章 調査結果とヒアリング結果のまとめ

4.1 調査結果 | 4.1.1 個社分析結果 | ヒアリングによるVRIO分析結果 | 企業C

▶ 持続的な競争優位性である技術価値を高めるために、顧客資産およびブランド力、技術資産の構築がされており、その基盤として企業文化が存在。
競争優位性につながる無形資産

無形資産	経済価値	希少性	模倣困難性	管理の指標と方法	無形資産の位置づけ	維持・向上における課題
顧客	評価：◎ 理由：顧客のニーズというマクロ的視点と経営側のブランドポートフォリオとセグメンテーションを合わせ、ニーズに合った付加価値の製品を提供。	評価：◎ 理由：顧客価値をベースにブランド価値を構築しており、顧客ニーズと将来予測を把握し、商品化する一連の流れが仕組み化されている。	評価：◎ 理由：創業以来培ってきた顧客との信頼関係やロイヤルティがブランド力につながり、簡単に模倣はできない。	評価：◎ 理由：長期的な顧客ニーズを予測する仕組みがある。また、顧客からの意見をデータベース化し、商品改良に反映。	持続的な競争優位性が確立できていると想定される。	n/a
技術	評価：◎ 理由：技術やイノベーションが進化し続けるすべての商品の根底にあり、提供する価値の源泉となっている。	評価：◎ 理由：顧客が商品に対する感覚や脳との関係性まで技術的に検証し、商品やパッケージに取り入れているため、希少性が高い。	評価：◎ 理由：顧客のニーズから商品の使い心地まで技術を活用し、顧客に心を掴める商品開発や包装等設計方法の模倣は難しい。	評価：◎ 理由：イノベーション推進のためのイノベーションセンターの設置、及び目的ごとの複数の研究チーム部門があり、一体となって、一つの商品を作り上げている。	持続的な競争優位性が確立できていると想定される。	n/a
人材・構造	評価：○ 理由：人は企業の行動指標の一つになっており、イノベーションの源泉と定義。イノベーションを生むために、企業文化や人材への投資をして、対外的にアピールしている。	評価：△ 理由：創業以来の文化醸成に力を入れており、それに共感できる社員が多く、離職率も非常に少ない。社員のロイヤルティは高いものの、他社と比較して希少価値が高いとはいえない。	評価：◎ 理由：創業以来、固有の歴史的背景から社会や人のためにという企業精神が深く根付いており、その視点でのイノベーションを促す組織文化があり、様々な取り組みがなされている。	評価：◎ 理由：働き方改革の取り組み、従業員意識調査、研修制度の仕組みが構築されている。従業員のエンゲージメントをトラッキングし、役員レベルで課題における役員のコミットメント改善スキームが構築されている。	間接的に持続的な競争優位性が確立できていると想定される。	n/a

開示情報との乖離、整合性

- ▶ 開示情報からも技術、顧客、環境、人材が将来の無形資産の大部分として特定されており、ヒアリングで得られた企業の競争優位性につながる無形資産と一部整合性が取れている。一方で、開示での技術資産のアピールが少ない点については、開示情報と内部自己評価の乖離になっていると思われる。顧客の使った時の気分や使い心地まで徹底的に分析し、イノベーションに繋げ、商品やサービスを常に顧客ニーズに合わせている。また、環境資産において、真剣に取り組まれており、今後の長期的な企業価値の源泉になると言及されている。
- ▶ 企業文化によるイノベーションや人材投資が技術力とブランド力に繋がるという価値創造の流れがあり、開示の透明性が高いため、PBRも高く、投資家から評価されていると考えられる。

第4章 調査結果とヒアリング結果のまとめ

4.1 調査結果 | 4.1.1 個社分析結果 | 企業の開示情報による無形資産の割合 | 企業D

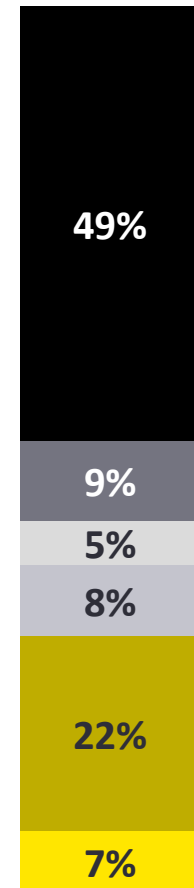
- ▶ 欧米のような攻めのガバナンス体制を構築しており、構造資産に重点を置いている。
- ▶ 生産・販売拠点における無駄のない設備投資や既存事業を補完するためのM&Aを通じて、収益に直結する顧客や技術を獲得している。

現在の無形資産

トップ3の無形資産



内訳

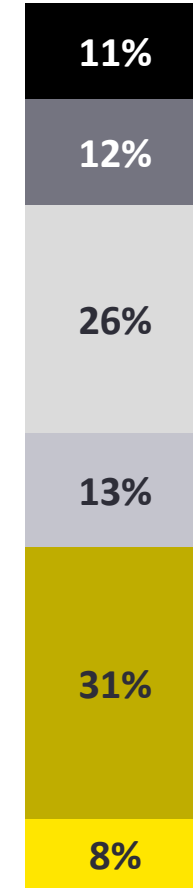


トップ3の無形資産につながる代表的な取り組み

- ▶ 欧米に近いガバナンス体制を構築しており、社外取締役の声の積極的な取り入れ。
- ▶ 海外含む現地法人や子会社、各事業部に対しての権限移譲といった地方分権に近い体制。
- ▶ 工場や事業所といった拠点ごとに合わせた行動基準の設定をしつつ、全社的に統一すべき文化は全体で根付かせようとするバランスのとれた仕組み。
- ▶ 従業員の身体及び精神の健康と安全を守るための確固たる仕組み。
- ▶ 高シェア獲得繋がるコア技術と高い生産性を実現する生産プロセスの確立。
- ▶ 女性向けのリーダーシップ研修やネットワーキング活動の促進など、女性向けのプログラムの積極的な展開。
- ▶ 事業部や地域ごとに最適な研修プログラムの個別展開。

将来の無形資産

内訳



第4章 調査結果とヒアリング結果のまとめ

4.1 調査結果 | 4.1.1 個社分析結果 | ヒアリングによるVRIO分析結果 | 企業D

- ▶ 構造資産と人材資産が、同社をニッチ市場でトップに押し上げた競争優位の源泉である。
- ▶ 多様性のあるリーダーシップとして社外取締役の声を強く反映させるようなコーポレート・ガバナンス体制を保有し、リーン・スタートアップのようなマネジメント手法で各事業のPDCAを回す仕組みを展開しており、市場ポジショニングとそこでの操業を成功させる構造と人材が確立されている。

競争優位性につながる無形資産

無形資産	経済価値	希少性	模倣困難性	管理の指標と方法	無形資産の位置づけ	維持・向上における課題
構造	評価: ◎ 理由: 各事業の戦略や業績を短期的なスパンで見直してPDCAを回し、社外取締役の意見も要反映させ、リスクと機会の適応を図る。	評価: ◎ 理由: 左記の仕組みと自社が高シェア獲得を維持できるような市場の目利きとポジショニングを実現させる構造は希少性が高い。	評価: ◎ 理由: 先進的なガバナンスを維持する定款の内容や非常に速いスパンでの全社的事業の見直しといった仕組みは短期的には模倣困難。	評価: ◎ 理由: 財務指標を明確に設定し、左記のサイクルの中で特定の部署がモニタリングしている。	持続的な競争優位性が確立できていると想定される。	n/a
人材	評価: ◎ 理由: ガバナンスを支える多様な経営層と、各事業部・現地法人の優秀な人材の連携が円滑であり、それが経済価値創出に貢献。	評価: ◎ 理由: 海外現地法人の技術スキルの高い人材の確保・育成および現地の人材マネジメントに長けている。	評価: ◎ 理由: 業界水準と照らし合わせながら、事業ごとに異なる人事制度を採用するといった取り組みは短期的には模倣困難。	評価: ○ 理由: 人材スキル・ナレッジ関連の指標は検討中であるものの、離職率・在籍年数は測定し、従業員満足度のレビューを実施。	持続的な競争優位性が確立できていると想定される。	人材のスキルやナレッジを確保・維持するための指標の設定とモニタリング。
技術	評価: ◎ 理由: 他社を凌駕するコア技術と製品を大量生産するための技術を保有しており、高い利益創出に繋がっている。	評価: ◎ 理由: コア技術だけでなく、高い品質を維持したまま製品を大量生産するという技術力は希少性が高いといえる。	評価: ◎ 理由: 常にプロセスイノベーションを念頭に置いて、製造プロセス改革や業務効率化のためのPDCAに取り組んでいる。	評価: ○ 理由: 技術関連の直接的指標は限定的。他方で、各事業の目標や製品戦略については、議論されている。	持続的な競争優位性が確立できていると想定される。	n/a

開示情報との乖離、整合性

- ▶ 開示情報からも現在の無形資産として構造と人材資産の割合が高い。ヒアリングを通じて、構造資産としてトップダウンとボトムアップのバランスを維持する仕組みがあり、それを支える優秀な人材が競争優位につながっていることが伺えたため、開示情報と自社の競争優位の内容は一致しているといえる。
- ▶ 企業スローガンや社内哲学が全社的に浸透しており、独自戦略と整合した企業文化の醸成と実践が高いPBRにつながっていると考えられる。

第4章 調査結果とヒアリング結果のまとめ

4.1 調査結果 | 4.1.1 個社分析結果 | 企業の開示情報による無形資産の割合 | 企業E

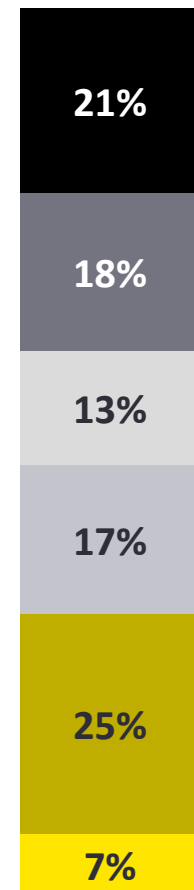
- ▶ 構造および人材資産が相対的に割合が高い。従業員育成とエンゲージメントを促進するための組織体制やプロダクトイノベーションやプロセスイノベーションを創出するための組織内の仕組みにより、将来の無形資産として顧客と技術資産の創出につなげている。

現在の無形資産

トップ3の無形資産



内訳

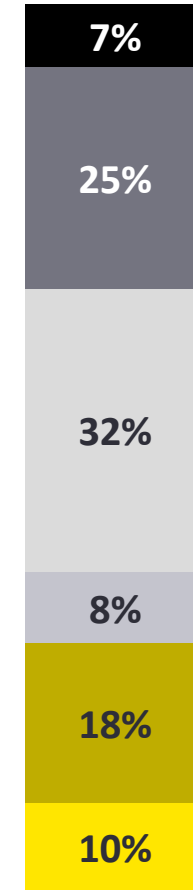


トップ3の無形資産につながる代表的な取り組み

- ▶ 技術革新や最先端技術開発を目的とした施設の開設や竣工に投資。
- ▶ 全社的にDX推進を促進しており、大規模かつ抜本的な人材育成計画を策定。
- ▶ プロダクトマーケティングやプロセスインテグレーションのための仕組み。
- ▶ 競合他社を凌駕するための最先端技術の研究開発。
- ▶ 次世代コンピューティングの中核となる新しい材料研究や、それを活用するための製造プロセスの研究。
- ▶ フィールドソリューション事業関連の高い技術。
- ▶ 高い顧客要求への対応のため、複数の本部間の協働可能な仕組みづくりがなされており、従業員間のエンゲージメントが促進されている。
- ▶ 優秀なフィールドエンジニアの育成・維持や徹底した品質管理を行うための人材育成、及び各個人のスキルロードマップに沿うようなユニークな教育機会の提供。

将来の無形資産

内訳



第4章 調査結果とヒアリング結果のまとめ

4.1 調査結果 | 4.1.1 個社分析結果 | ヒアリングによるVRIO分析結果 | 企業E

- ▶ 持続的な競争優位性である人材価値の維持に繋がる無形資産として、従業員の愛社精神を育む企業文化や現場の従業員に寄り添ったリーダーシップの発揮といった構造資産が存在。
- ▶ 技術資産の維持・向上を目的として、顧客との共創や顧客から提供されるデータやフィードバック(顧客資産)を活用して継続的な改善と質向上に努めている。

競争優位性につながる無形資産

無形資産	経済価値	希少性	模倣困難性	管理の指標と方法	無形資産の位置づけ	維持・向上における課題
人材	評価: ◎ 理由: 最先端の技術開発や新規デジタル戦略のためのエンジニアの存在は、高付加価値のある製品・アフターサービスを生み出す源泉。	評価: ◎ 理由: 業界最先端の技術開発を可能とする人材や、技術とビジネスの両方の知を保有する人材は希少性が高い。	評価: ◎ 理由: 業界平均と比較して、非常に低い離職率を継続的に維持できており、愛社精神のある優秀な人材が存在。	評価: ○ 理由: 人材育成のプロジェクト毎に目標値を設定しているが、継続的なモニタリングとしての管理方法は確立できていない。	持続的な競争優位性が確立できていると想定される。	n/a
技術・顧客	評価: ◎ 理由: 顧客と共創した技術開発を行うことで、顧客の高い要求に応じた高付加価値と利益創出の両方を実現。	評価: ◎ 理由: 業界内の他社を凌駕する独自の技術力の保有と顧客ニーズに応じた質の高いフィールドソリューションの提供は希少性が高い。	評価: ◎ 理由: 他社でも同様の技術開発はなされているが、付加価値としての高い品質を保持する社内の仕組みが確立されている。	評価: ○ 理由: セグメント利益率や研究開発費、セグメントに関連するSDGゴールはあるが、中長期の成長指標は設定されていない。	持続的な競争優位性が確立できていると想定される。	n/a
関係	評価: ○ 理由: グローバルレベルのコンソーシアムや研究ハブの参画により新たな技術創出を加速化するが、財務インパクトへの影響は間接的。	評価: ◎ 理由: 業界のグローバルレベルのトップ企業とのパートナーシップや世界的な研究ハブへの参画は一部の企業しか達成できない。	評価: ◎ 理由: 共同研究は企業の技術力が認められることで実現可能となるため、高い技術力がないと左記の協業先との関係は構築できない。	評価: ◎ 理由: 協業による共同特許出願数や関与した従業員のうちの発明者数等の指標を設定、協業により実用化に至った製品は開示している。	間接的に持続的な競争優位性が確立できていると想定される。	n/a

開示情報との乖離、整合性

- ▶ 開示情報からも人材、技術、関係資産が、現在の無形資産の大部分として特定されており、それを支える構造資産の割合も高く、ヒアリングで得られた優先順位が高い無形資産と整合性が取れている。
- ▶ 統合報告書として開示されてはいないが、事業戦略とサステナビリティ戦略の統合戦略がとられており、自社の競争優位とそれを持続させる仕組みが構築されていることから投資家から高く評価されていると考えられる。

第4章 調査結果とヒアリング結果のまとめ

4.1 調査結果 | 4.1.1 個社分析結果 | 企業の開示情報による無形資産の割合 | 企業H

- ▶ 現在のあらゆる無形資産を活用し、主に品質や環境に関する活動を通じて顧客の獲得や満足度向上に努めている。
- ▶ 多様な研修を提供し、今後の人材開発にも注力している。

現在の無形資産

トップ3の無形資産



内訳



トップ3の無形資産につながる代表的な取り組み

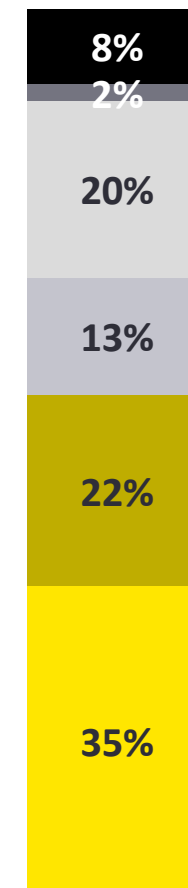
- ▶ 検査部門の独立性担保と機能強化。
- ▶ 品質やコンプライアンスに関するトレーニングの強化。
- ▶ 年次や専門性に応じた研修の充実。
- ▶ 従業員の柔軟な働き方を支援する制度の導入。

- ▶ 安全運転をサポートする技術の商品展開。
- ▶ より環境負荷の小さい車種の開発と展開。

- ▶ 研究開発に向けた社外との関係性構築。
- ▶ 安全運転に関する啓蒙活動。
- ▶ 展開地域における教育やインフラ整備の支援など各種ボランティア活動。

将来の無形資産

内訳



第4章 調査結果とヒアリング結果のまとめ

4.1 調査結果 | 4.1.1 個社分析結果 | ヒアリングによるVRIO分析結果 | 企業H

- ▶ 技術資産、関係資産を活用し、顧客目線で価値提供することで顧客資産を最大化。その基盤には全社的なチャレンジ精神を支援する企業文化が存在。

競争優位性につながる無形資産

無形資産	経済価値	希少性	模倣困難性	管理の指標と方法	無形資産の位置づけ	維持・向上における課題
顧客	評価: ◎ 理由: 新規市場を開拓して大きなシェアを獲得。市場成長が見込まれていることから、今後も財務インパクトに直接的に貢献する。	評価: ◎ 理由: 新規市場を開拓して大きなシェアを獲得。認知度が高く、シェアも維持できていることから希少性は高い。	評価: ◎ 理由: リーダーシップのチャレンジ精神で新規市場開拓を実行する企業文化の模倣は困難。	評価: ○ 理由: 経営層が週次で進捗を把握しているが軌道修正が必要な取り組みについて対応しきれておらず、C、Aの強化が必要。	持続的な競争優位性が確立できていると想定される。	生産能力の拡大。 品質管理の厳格化。
技術	評価: ◎ 理由: 特定の商品セグメントを極めた技術への姿勢でカーボンニュートラル、電動化に取り組み、今後の主要な製品群を生み出す。	評価: ◎ 理由: 特定の商品セグメントの技術は圧倒的であり、希少性は高い(ただし電動化技術との親和性はない)。	評価: ◎ 理由: 長年をかけてワークカルチャーを浸透させることで現地生産を可能とし、顧客目線での製品のローカライズができている。	評価: ○ 理由: 経営層が週次で進捗を把握しているが軌道修正が必要な取り組みについて対応しきれておらず、C、Aの強化が必要。	持続的な競争優位性が確立できていると想定される。	リチウムイオン電池技術の強化。 電動化を推進するための政府支援。
関係	評価: ○ 理由: 共同開発を行う他社との関係は財務インパクトを生まないが、サプライヤとの強い関係性は現地生産を可能とし、コスト削減に貢献。	評価: ◎ 理由: 同業他社との良好な関係構築や、高い現地調達率を維持する現地サプライヤーとの関係が構築できている。	評価: ◎ 理由: 希少性の高さから、模倣は困難と判断。	評価: ○ 理由: 経営層が週次で進捗を把握しているが軌道修正が必要な取り組みについて対応しきれておらず、C、A*の強化が必要。 *PDCAサイクルにおけるCとA	間接的に持続的な競争優位性が確立できていると想定される。	電池業界企業との連携強化。

開示情報との乖離、整合性

- ▶ 開示情報からも顧客資産への注力が最優先事項として特定されているが、従業員についての開示が競争優位性につながっていない。
- ▶ 顧客資産の確立に向けた技術、環境、関係資産の強化の基盤である構造資産の強み、人材資産への投資がストーリーとして繋げられると投資家からの理解がより得られると考えられる。

第4章 調査結果とヒアリング結果のまとめ

4.1 調査結果 | 4.1.1 個社分析結果 | ヒアリングによるVRIO分析結果 | 企業L

- ▶ 持続的な競争優位性である顧客資産を高めるために、経営チームを中心とした人材価値が高めてきた。技術価値はサービス提供の最低限に抑えられている。関係資産構築のため、職能団体の会長に顧問に就任いただくといったロビーイング的なアプローチと、現場の専門家をエンパワーするような冊子の作成・配布など草の根的なアプローチ双方に注力している。

競争優位性につながる無形資産

無形資産	経済価値	希少性	模倣困難性	管理の指標と方法	無形資産の位置づけ	維持・向上における課題
顧客	評価: ◎ 理由: 職能団体の半分を超える専門家の登録、月間サイト訪問者数の増加。クラウドサービスの導入数は1年で2倍。	評価: ◎ 理由: 専門家のプラットフォームという前提があるため、当該専門領域に関するクラウドサービスが顧客に受け入れやすい。	評価: ◎ 理由: 市場占有率が極めて高く、当該領域のクラウドサービスの代名詞的な存在になっており、他の追随を許さない。	評価: ◎ 理由: クラウドサービスの導入企業数とARPU(Average Revenue Per Unit)により顧客価値を財務数値的に管理。	持続的な競争優位性が確立できていると想定される。	アップセル、クロスセルによるARPUの向上。
人材	評価: ◎ 理由: 経営陣が強い。創業者が専門家で、現社長が老舗ITベンチャーの初期メンバー。IT専門領域という事業ドメインの両方に精通。	評価: ◎ 理由: IT専門領域という事業ドメインに合致した専門性の高く、深いコンテクストに根差した経営チーム。	評価: ◎ 理由: アナログ業務の撤廃を数年前から主張してきた専門家を筆頭とした経営チーム。一朝一夕で模倣できるものではない。	評価: ○ 理由: 小さい経営チームなので、特に管理していない。定期的に経営陣で経営上のアジェンダを徹底的に議論している。	一時的な競争力が確立できていると想定される。	コアメンバー・経営陣の離反の回避。
技術	評価: ○ 理由: クラウドサービスの基礎技術はある。サービスローンチ前よりエンジニアをアサインし、開発してきた。	評価: △ 理由: 既存の技術の転用。そこまで高い技術的優位性があるわけではない。	評価: △ 理由: 当該クラウドサービスに関して大企業が入ってくると短期間でプロダクトをローンチできる水準。	評価: △ 理由: 顧客のペインの解消に必要な最低限度の技術レベルを満たすレベルで、特に指標管理をしていない。	競争均等と想定される。	最低限の技術レベルの担保。

開示情報との乖離、整合性

- ▶ 開示情報からも顧客資産が特定されている。アンケートでは顧客資産が優先順1位。人材、組織、技術資産が優先順位同一で2位で回答。ヒアリングにより顧客資産を基盤としながらも、それを人材資産が根幹に寄与していることを確認。技術資産は競争力を有していないものの、顧客資産をサポートできるに足る水準に戦略的にアロケートしている。

第4章 調査結果とヒアリング結果のまとめ

4.1 調査結果 | 4.1.1 個社分析結果 | ヒアリングによるVRIO分析結果 | 企業N

- ▶ 持続的な競争優位性である技術資産を高めるために、人材資産、構造資産の構築がされている。

競争優位性につながる無形資産

無形資産	経済価値	希少性	模倣困難性	管理の指標と方法	無形資産の位置づけ	維持・向上における課題
技術	評価: ◎ 理由: 画像処理技術は光学技術と人によるチェックのハイブリッド型。画像処理技術単体では高くはないが、オペレーションの仕組が強い。	評価: ◎ 理由: 画像処理のデータ化の精度がテックジャイアントと比較しても圧倒的に高い。	評価: ◎ 理由: 画像処理のデータの蓄積により高い精度で、安価かつ大量にデータ化できる技術は他社には存在しない。	評価: n/a 理由: n/a	持続的な競争優位性が確立できていると想定される。	画像処理のデータ化の技術の横展開による新たなビジネス
人材	評価: ◎ 理由: 自然言語処理、画像処理、機械学習、データサイエンティストなどの多様専門性をもったエンジニア。	評価: ◎ 理由: 膨大な画像データを扱いサービスを作り込むためエンジニアにとって魅力的な環境の提供。	評価: ◎ 理由: ビジョンが明確で、かつ、繰り返し発信されているため、ビジョンに対する共感が事業の推進力になっている。	評価: ◎ 理由: 企業規模に照らして、能力が高い方がジョインされるので、信託型を含むストックオプションのインセンティブ設計を行っている	持続的な競争優位性が確立できていると想定される。	コアメンバーの離反の回避。 専門性の高いIT人材の獲得。
構造	評価: ○ 理由: 企業の成長を支える仕組みとミッション・ビジョンを実現するための仕組が整合している。	評価: ○ 理由: コミュニケーション活性化、教育・育成制度、多様なワークスタイルを可能にする仕組みの構築。	評価: ◎ 理由: 充実した組織設計の制度の前提として、ヘルシーな財務基盤とサブスクリプションモデルでの安定的な収益計上がある。	評価: ◎ 理由: n/a（非公表）	一時的な競争力が確立できていると想定される。	n/a

開示情報との乖離、整合性

- ▶ 開示情報からも競争優位性の源泉に技術資産が示されている。続いて人材、制度・仕組みについてが示されており、整合している。

4.1 個社調査結果 | ②象限に属する企業

第4章 調査結果とヒアリング結果のまとめ

4.1 調査結果 | 4.1.1 個社分析結果 | 企業の開示情報による無形資産の割合 | 企業G

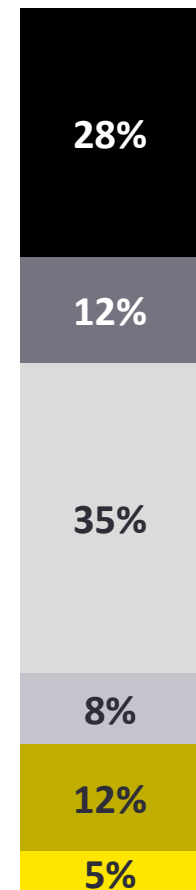
- ▶ 基本的にバランスの取れた総合力の高い開示が行われているように見受けられる。小売業という性質上、開示されている無形資産の多くが顧客への価値提供に関するものであった。

現在の無形資産

トップ3の無形資産



内訳

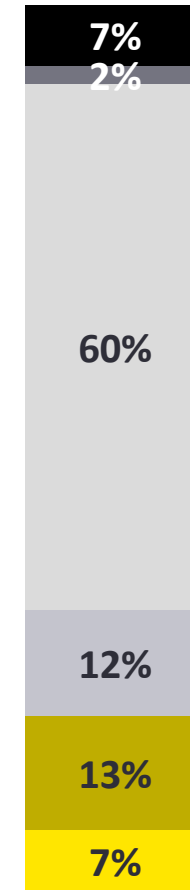


トップ3の無形資産につながる代表的な取り組み

- ▶ 取引先と協力により商品価値を高める開発する仕組みやプロセスの保有。
- ▶ サプライチェーンや物流体制の構築。
- ▶ DXの推進に向けて関連部門の立ち上げ。
- ▶ 顧客への新しい体験の提供を目的とした、技術イノベーションとしてのDXの活用。
- ▶ 人材を創造性の高い業務に配置するため、DX推進による生産性の向上。
- ▶ 商品の安全・安心性の保証。
- ▶ 社会インフラ的なサービス提供による、顧客ニーズの充足。
- ▶ 感染症流行に伴う、店舗における適切なソーシャルディスタンスの確保による顧客の信頼獲得。

将来の無形資産

内訳



第4章 調査結果とヒアリング結果のまとめ

4.1 調査結果 | 4.1.1 個社分析結果 | ヒアリングによるVRIO分析結果 | 企業G

- ▶ 独自のサプライチェーンや物流体制による構造資産と、独自のプライベートブランド(以下、PB)による顧客資産が、好調な業績が支えている。
- ▶ 他方で、上記価値を裏付ける取引先(フランチャイズ店やメーカー)との強固なパートナーシップ関係(関係資産)については十分に開示されていない。よって、関係資産の競争優位性が投資家からの評価されていない可能性がある。

競争優位性につながる無形資産

無形資産	経済価値	希少性	模倣困難性	管理の指標と方法	無形資産の位置づけ	維持・向上における課題
関係	評価:○ 理由:取引先との強固なパートナーシップに基づく、商品開発の体制や独自のサプライチェーンや物流体制が構築されている。	評価:◎ 理由:取引先選定の際にはグループ理念への共感・共鳴を競合他社よりも重要視しており、オーナー個人との対話を進めている。	評価:◎ 理由:創設当初から年月をかけ理念を共有し構築してきた信頼関係であるため、模倣には相応の年月が必要となる。	評価:○ 理由:グループ理念を基盤とした取引先の選定基準を、グループ全体において推進。指標としては契約更新率等を管理。	間接的に持続的な競争優位性が確立できていると想定される。	関係資産に関する開示の強化。
構造	評価:◎ 理由:取引先と協力により商品価値を高める開発構造、他メーカーの商品も一緒に運ぶ等の物流システムによるコスト最適化。	評価:◎ 理由:取引先間の垣根を超えた商品開発を実施する仕組み、他のメーカーの商品も一緒に運ぶ配送システムは独自に築き上げたため、希少性が高い。	評価:○ 理由:多くのリソースを投入することが必要なものの、模倣は困難ではない。	評価:◎ 理由:左記商品開発については、顧客からの評価をモニタリングしている。物流についても原材料、使用量や使用期間等のデータを把握。	一時的な競争力が確立できていると想定される。	n/a
顧客	評価:◎ 理由:小規模店舗事業による諸サービス(食品、金融)を中心に、直接的な経済的価値を創出。	評価:◎ 理由:高品質なPBを有している。また、常に顧客ニーズを的確に捉えるための知見・ノウハウとして、顧客とともに商品の改良を進めている。	評価:○ 理由:左記は、模倣が困難なものではない。	評価:○ 理由:平均日販、1日平均客数等を管理しているものの、PDCAの強化が必要。	一時的な競争力が確立できていると想定される。	n/a

開示情報との乖離、整合性

- ▶ 基本的にバランスの取れた開示が行われており、一貫して「お客様の暮らしになくてはならない企業グループ」というメッセージを発信している。
- ▶ 他方で、取引先(フランチャイズ店やメーカー)との強固なパートナーシップ等の関係資産については十分な開示を行っていない。

第4章 調査結果とヒアリング結果のまとめ

4.1 調査結果 | 4.1.1 個社分析結果 | 企業の開示情報による無形資産の割合 | 企業I

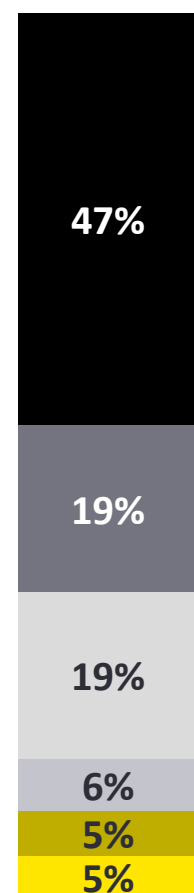
- ▶ 過去から築き上げた技術、顧客との関係信頼がそれぞれ約2割を占める。
- ▶ 今後の従業員エンゲージメント、環境負荷低減を含む技術につながる構造資産が現在の無形資産の約半分を占める。

現在の無形資産

トップ3の無形資産



内訳



トップ3の無形資産につながる代表的な取り組み

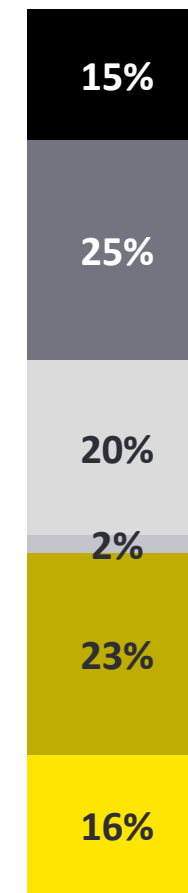
- ▶ 経営や専門性に特化したキャリアパスの充実とトレーニングの提供。
- ▶ イノベーション創出のための拠点の設立。
- ▶ 環境配慮型製品の開発を評価する制度の導入。

- ▶ 多様なコア技術の保有。
- ▶ 幅広い治療手段の提供につながる医療事業と医療機器事業の双方の保持。
- ▶ 買収企業の知見を活用した技術開発能力。

- ▶ 高品質な製品を安定的に供給。
- ▶ 様々な製品を提供し、幅広いニーズに対応。
- ▶ 顧客からの評価が高い製品群。

将来の無形資産

内訳



第4章 調査結果とヒアリング結果のまとめ

4.1 調査結果 | 4.1.1 個社分析結果 | ヒアリングによるVRIO分析結果 | 企業I

- ▶ 独自の風土を築いた構造資産が、人材資産を通じ、持続的な競争優位性である技術資産の構築につながっている。
- ▶ 戦略的にコアテクノロジーを確立することで、事業間のシナジーが高まっている。

競争優位性につながる無形資産

無形資産	経済価値	希少性	模倣困難性	管理の指標と方法	無形資産の位置づけ	維持・向上における課題
技術	評価：◎ 理由：独自の技術が商品として経済価値を創出しており、他事業へ用途展開シナジー効果もある技術を開発・所有している。	評価：◎ 理由：特許技術を多数所有しており、IPランドスケープを活用して知財情報を整理し、経営戦略に繋げる仕組みがある。	評価：◎ 理由：技術そのものは特許を取得しており、各技術のエキスパートが社内にいることで技術を共有・応用しやすい環境が整っている。	評価：◎ 理由：収益性と成長性の二軸から定期的に事業ポートフォリオを見直し、投入リソースを調整している。	持続的な競争優位性が確立できていると想定される。	コーポレートによる各事業部の成長性の評価。 技術開発から事業化までのスピード向上。
人材	評価：○ 理由：技術開発につながる人材は間接的に経済価値を創出する。	評価：△ 理由：希少性の高い人材が揃っているというよりは、組織としてイノベーションを生みやすい体制が整っている。	評価：○ 理由：他社でも同様の動きは見られ、設計方法の模倣は可能。	評価：○ 理由：将来の経営者候補の育成とともに、エキスパートトラックを設計し技術を高める人材も育成。指標はn/a。	一時的な競争力が確立できていると想定される。	多様性と人材の質のアピール方法。
構造	評価：○ 理由：技術開発につながる人材の交流を助長するが、そのものは経済価値を創出しない。	評価：◎ 理由：買収先とも密にコミュニケーションを取ることで価値観や理念を全社的に共有できている。	評価：◎ 理由：仕組みは模倣可能だが、全社的に挑戦しやすいフラットな風土が築けている。	評価：n/a 理由：n/a	間接的に持続的な競争優位性が確立できていると想定される。	n/a

開示情報との乖離、整合性、EY の仮説

- ▶ 技術、人材、組織、顧客資産が関係、環境資産を生み出すという価値創造ストーリーと一貫性がある。
- ▶ 戦略的に多数の技術を所有していること、人材の質について、公開情報できちんとアピールできるとPBRが改善すると考えられる。

4.1 個社調査結果 | ③象限に属する企業

第4章 調査結果とヒアリング結果のまとめ

4.1 調査結果 | 4.1.1 個社分析結果 | 企業の開示情報による無形資産の割合 | 企業F

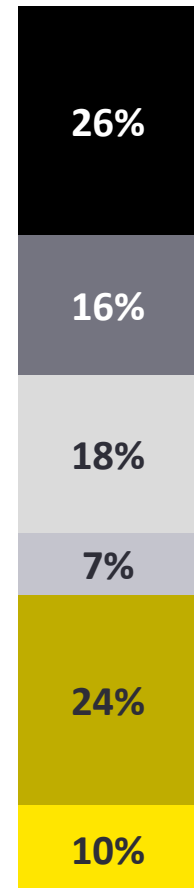
- ▶ 社外取締役の意見を積極採用しつつ、企業統治に力を入れており、トップダウンで事業ポートフォリオの見直しを図っていることから現在は構想資産が相対的に重要視されている。
- ▶ DX推進に伴う組織改編や人材投資を掲げ、既存顧客とのエンゲージメントをはかりながら高付加価値サービスを提供しようとしている。

現在の無形資産

トップ3の無形資産



内訳

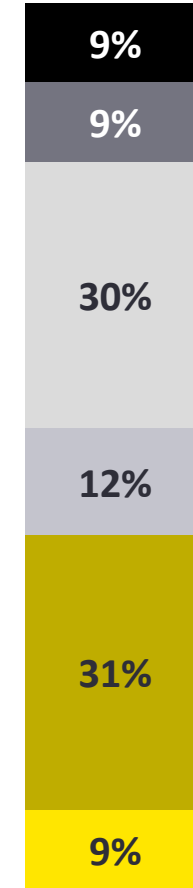


トップ3の無形資産につながる代表的な取り組み

- ▶ 多角化された事業ポートフォリオの見直しのための業績レビュー指標の設定とポートフォリオ再編プロセスの仕組み化。
- ▶ オープンイノベーションを促進するための仕組みづくり。
- ▶ DX促進のための、人材計画や新たな人事制度の導入及びハード面でのインフラ投資。
- ▶ 既存顧客との信頼関係から取得可能な、顧客関連データやノウハウを有効活用した新しいマーケティング手法の実践とさらなる顧客の信頼獲得。
- ▶ スピードあるDX促進に向けた、IT人材の獲得と育成及び人材定着に向けた取り組みを全社的に展開。
- ▶ グローバルレベルで従業員同士がコラボレーション可能なプラットフォームがあり、従業員間のエンゲージメントが加速化。

将来の無形資産

内訳



第4章 調査結果とヒアリング結果のまとめ

4.1 調査結果 | 4.1.1 個社分析結果 | ヒアリングによるVRIO分析結果 | 企業F

- ▶ 競争優位性の源泉となりえる無形資産(顧客、人材・構造、技術)を現在保有しつつも、全社戦略(経営戦略と財務戦略)やイノベーション創出のための投資計画や取り組みと整合させた無形資産の活用には苦戦しており、競争優位性に乏しい。
- ▶ 他方で、無形資産活用の重要性は以前から認識されており、全社的に意識して取り組みを始めていることから今後の成長ポテンシャルは高いと考えられる。

競争優位性につながる無形資産

無形資産	経済価値	希少性	模倣困難性	管理の指標と方法	無形資産の位置づけ	維持・向上における課題
顧客	評価: ○ 理由: 直販含めて顧客との直接的な繋がりが強い一方で、その顧客基盤から経済価値に直結する具体的な戦略が策定されていない。	評価: △ 理由: 左記のような顧客とのエンゲージメントの機会はある一方で、エンゲージメント結果を有効活用する仕組みが確立されていない。	評価: ○ 理由: 左記のような直接的な顧客とのエンゲージメントの実施に至るまでは一定の時間を要する。	評価: ○ 理由: 顧客基盤のみについて指標はあるが、事業戦略を結ぶための具体的なKGI/KPIの設定はしていない。	競争均等と想定される。	n/a
人材・構造	評価: ○ 理由: イノベーション創出のための顧客と共創した技術開発を行うことで、顧客の高い要求に応じた高付加価値と利益創出の両方を実現。	評価: ◎ 理由: 価値創造領域を特定しており、従業員個人の独創的な発想がその価値創造領域にあてはまれば積極採用している。	評価: ○ 理由: 従業員によるイノベーション創出と賞与が連動するような仕組みと、付加価値創出に対する意識の高い従業員の育成と文化醸成。	評価: ◎ 理由: 付加価値創出に対する意識の高い従業員の育成と文化醸成のための定性的なKGI/KPI設定と組織成長に関連するKGI/KPI設定。	一時的な競争力が確立できていると想定される。	n/a
技術	評価: ○ 理由: コア技術とイノベーション創出の仕組みはそれぞれ保有しているが、シナジーが生み出せておらず利益に直結していない。	評価: △ 理由: コア技術やイノベーションセンターを保有しているものの、他社を凌駕する製品・プロセスイノベーション創出が実現できていない。	評価: ○ 理由: 業界内でも同様の技術やイノベーション創出の仕組みを保有する他社は存在する。	評価: ○ 理由: 技術獲得のためのM&A投資額や研究開発費は設定しているが、イノベーションセンターの実績を測定するような主だった指標は検討中。	競争均等と想定される。	n/a

開示情報との乖離、整合性

- ▶ ヒアリングを通して顧客、人材、技術資産が、現在の無形資産の大部分として特定されており、それを支える構造資産の重要性が高いという結果となり、それは開示情報と矛盾しない。
- ▶ 他方で、開示上は競争優位の源泉と価値創造ストーリーに繋がりがあのように見えるが、実態として具体的な投資計画や財務目標が未発達で成長が停滞している。

第4章 調査結果とヒアリング結果のまとめ

4.1 調査結果 | 4.1.1 個社分析結果 | 企業の開示情報による無形資産の割合 | 企業K

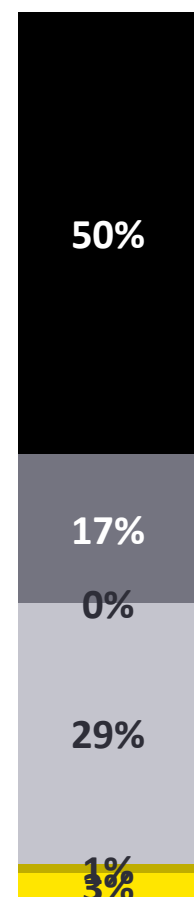
- ▶ 今後の成長基盤を構築することに注力しており、現在の無形資産の半分以上を構造資産が占める。
- ▶ 将来的には事業活動を通じて環境負荷の低減を目指しており、環境への配慮が財務インパクトにもつながる活動を実施している。

現在の無形資産

トップ3の無形資産



内訳



トップ3の無形資産につながる代表的な取り組み

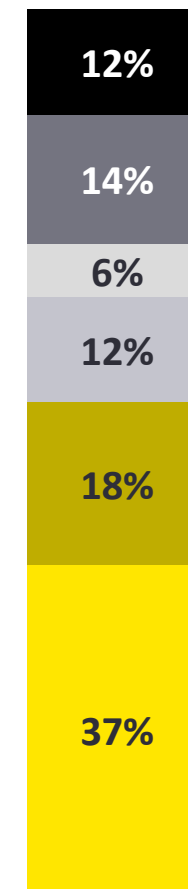
- ▶ ビジネスに関する理解促進のため、執行役員から取締役向けにさまざまなプログラムの提供
- ▶ ある工場で先駆けた省エネルギー技術を他の各工場に普及させるとともに、各工場が相互に学び合い、ベストプラクティスを共有

- ▶ 製品使用時の満足度向上に向けたアプリの開発、展開
- ▶ 使用時も含めたライフサイクル全体での環境効率を考慮した製品の開発

- ▶ 他社と協働した、部品の循環サイクルの構築
- ▶ 他社と協働した、環境負荷を低減する技術の共同開発

将来の無形資産

内訳



第4章 調査結果とヒアリング結果のまとめ

4.1 調査結果 | 4.1.1 個社分析結果 | ヒアリングによるVRIO分析結果 | 企業K

- ▶ 他業界よりも情報開示によるリスクが大きく、具体的な開示が難しい一方で、人材資産と構造資産の独自性や取り組みのアピールが今後のPBRの向上につながると考えられる。

競争優位性につながる無形資産

無形資産	経済価値	希少性	模倣困難性	管理の指標と方法	無形資産の位置づけ	維持・向上における課題
技術	評価: ◎ 理由: 他社が特許取得済の分野の後追いでは投資コストがかさみ、競争優位性を築きにくいと早期に判断し、開発中の技術に注力。	評価: ◎ 理由: ビジネスパートナーや子会社を活用し、長期的な視点で需要のある技術を他社に先駆け開発している。	評価: ◎ 理由: 技術に繋がる具体的な内容は、開示を最小限に抑え、情報流出をコントロールしている。	評価: ◎ 理由: 社内で管理する指標や仕組みは合あるが、情報流出を抑えるために公表はしていない。	持続的な競争優位性が確立できていると想定される。	加速化するニーズの移り変わりへの対応。 限定的な情報の中での投資家からの理解。
人材	評価: ○ 理由: 技術開発につながる人材は間接的に経済価値を創出する。	評価: ◎ 理由: 多様性を尊重する企業文化が、さまざまな意見をイノベーションの種として受け入れ活用する体制を助長している。	評価: ◎ 理由: 多様な文化の違いを明確化・理解し、ルール作りを行うとともにビジョンを共有することで、統制を効かせている。	評価: ◎ 理由: 従業員アンケートを定期的に実施し、モチベーションやエンゲージメントを数値化し、過去や他社と比較しPDCAを回している。	間接的に持続的な競争優位性が確立できていると想定される。	n/a
構造	評価: ○ 理由: 技術開発につながる多様な人材の能力開発をサポートするが、そのものは経済価値を創出しない。	評価: △ 理由: 多様な人材で議論し、意思決定する仕組みが整っているが同様の仕組みは他社にも存在。	評価: ○ 理由: 仕組みは模倣可能だが、積極的にコミュニケーションを図るリーダーシップとそれを実現する仕組みの構築が必要。	評価: n/a 理由: n/a	競争均等と想定される。	多様な意見を迅速に意思決定につなげる仕組み。

開示情報との乖離、整合性

- ▶ 戦略の流出リスクを優先し、具体的な将来の技術開発や製品についての開示は最小限にとどめている。
- ▶ スピード感に追いつくためにアライアンスの活用や人材への投資を積極的に行っている。

第4章 調査結果とヒアリング結果のまとめ

4.1 調査結果 | 4.1.1 個社分析結果 | 企業の開示情報による無形資産の割合 | 企業J

- ▶ 開示されている無形資産は、社外環境に関するものに重点が置かれている。
- ▶ 特に環境パフォーマンスや事業を通じた社会課題の解決に関する記載が目立った。

現在の無形資産

トップ3の無形資産



内訳

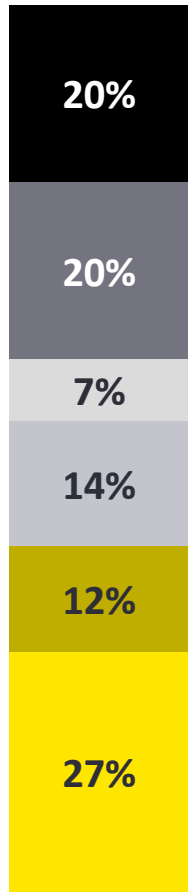


トップ3の無形資産につながる代表的な取り組み

- ▶ 独自の経営理念の推進に伴い、独自の指標の導入（技術、サステナビリティ等）。
- ▶ グループ会社間のシナジーの創出による新しい価値創造。
- ▶ 自社事業を支える技術について幅広く紹介（既存の強みというより、今後特に強化を予定している事業について記述）。
- ▶ 環境問題に対するコミットメント及び関連する取り組みの紹介。
- ▶ 事業を通じた社会課題の解決への貢献に関するビジョンや戦略の提示。

将来の無形資産

内訳



第4章 調査結果とヒアリング結果のまとめ

4.1 調査結果 | 4.1.1 個社分析結果 | ヒアリングによるVRIO分析結果 | 企業J

- ▶ 独自の経営理念を推進し、企業文化を含む構造資産の向上に取り組んでいる。これはグループ会社間の企業文化の統合に好影響を与えつつも、現時点では業績に現れていないのが課題である。環境資産についても、業績への反映(経済価値への換算)が課題となっている。
- ▶ 技術資産については、業績をけん引する事業の技術については優位性を有している。

競争優位性につながる無形資産

無形資産	経済価値	希少性	模倣困難性	管理の指標と方法	無形資産の位置づけ	維持・向上における課題
構造	評価: ○ 独自の経営理念の実践により社内外にグループ会社の一体性を発信し、企業文化の統合等、間接的な経済価値を創出している。	評価: ◎ 理由: 約10年前から掲げるサステナビリティの概念が統合された経営理念は、同社固有のものである。	評価: ◎ 理由: 独自の経営理念は約10年前から掲げられており、社内啓発活動を通じ浸透しているため、模倣は困難であると考えられる。	評価: ◎ 理由: 独自の指標によって経営理念の実践や価値創造に関するKPIをモニタリングしている。	間接的に持続的な競争優位性が確立できていると想定される。	独自の経営理念の社内浸透によるグループ間の企業文化の更なる統合や、業績への反映。
技術	評価: ◎ 理由: 全体的な業績は奮わない部分があるものの、業績をけん引する事業は堅調である。	評価: ◎ 理由: 業績をけん引しているセグメントにおける技術は同社固有のものであり、業界内のシェアも高い。	評価: ○ 理由: コスト優位性を確立するサプライチェーンが構築されており、模倣には多くのリソースが必要となる。	評価: ◎ 理由: 独自の指標によって技術関連のKPIをモニタリングしている。	一時的な競争力が確立できていると想定される。	n/a
環境	評価: △ 理由: 環境取り組みの多くが未だ経済的価値の創出には至っていないが、社会課題の解決に繋がる事業を展開し価値創出を狙っている。	評価: △ 理由: GHG問題や資源の循環等に貢献する活動を展開しているが、独自性の高いものではない。	評価: ○ 理由: GHG問題や資源の循環等に貢献する活動を展開しているが、独自性の高いものではない。一方で、多岐にわたる取り組みを推進しているという意味で模倣は困難であると推測される。	評価: ◎ 理由: 独自の指標によってサステナビリティ関連のKPIをモニタリングしている。	競争劣位と想定される。	環境パフォーマンスや社会課題の解決につながる事業が、実際に経済価値へ変換されること。

開示情報との乖離、整合性

- ▶ 開示物を通して一貫して、独自の経営理念の実践を標榜している。
- ▶ 他方で、全体的な業績が奮わないため、独自の経営理念が業績に繋がる道筋を示すことが課題といえる。

4.1 個社調査結果 | ④象限に属する企業

第4章 調査結果とヒアリング結果のまとめ

4.1 調査結果 | 4.1.1 個社分析結果 | ヒアリングによるVRIO分析結果 | 企業M

- ▶ 持続的な競争優位性である顧客資産を高めるために、人材資産、関係資産の構築がされており、そのサポートとして構造資産、技術資産が存在。

競争優位性につながる無形資産

無形資産	経済価値	希少性	模倣困難性	管理の指標と方法	無形資産の位置づけ	維持・向上における課題
顧客	評価: ◎ 理由: 全国津々浦々に点在する多数の顧客事業者に創業以来長年かけて地道にアプローチしてきた実績。	評価: ◎ 理由: 当社の事業領域が属する業界はコンサバティブな業界で、長年の営業の蓄積があり。	評価: ◎ 理由: 顧客事業者数が非常に多く、かつ、中小事業者が多数であり、規模の観点で大企業の参入は合わない。	評価: ◎ 理由: 顧客事業者数とARPU(Average Revenue Per Unit)により顧客資産を財務数値的に管理。	持続的な競争優位性が確立できていると想定される。	アップセル、クロスセルによるARPUの向上。
人材	評価: ◎ 理由: 企業理念に共感したIT人材や専門領域人材と多様な専門性を持ったバックグラウンドの人材がいる。	評価: ◎ 理由: 能力の高いエンジニアが社会性の高い当社の事業ドメインに多くジョインするようになってきた。	評価: ○ 理由: 他方、コンペティターも数多く出てきており、当社だけ優秀な人材を囲い込めるということはない。	評価: ◎ 理由: 企業規模に照らして、能力が高い方がジョインされるので、ストックオプションや株式報酬(RS)などのインセンティブ設計を行っている。	一時的な競争力が確立できていると想定される。	コアメンバーの離反の回避。 専門性の高いIT人材や専門人材の獲得。
関係	評価: ◎ 理由: 事業ドメインが規制業種のため、政府行政・職能団体などとの関係構築に注力している	評価: ○ 理由: 積極的なロビーイングをしているわけではなく、メリットデメリット含めて事実ベースでのコミュニケーション。	評価: ◎ 理由: 政府行政の長との面談等により当社が提供しているオンラインサービスの分野では代表的な存在。	評価: ◎ 理由: 元官僚を中心とした渉外部門を設けて、関係各所と組織的に対応。	一時的な競争力が確立できていると想定される。	政府行政、職能団体との継続的な関係性の構築。

開示情報との乖離、整合性

- ▶ 開示情報からも顧客資産が特定されている。アンケートでは技術、顧客、人材、組織、関係がすべて優先順位1位と回答。ヒアリングにより顧客資産を基盤としながらも、それを人材資産、関係資産がサポートしていることを確認。

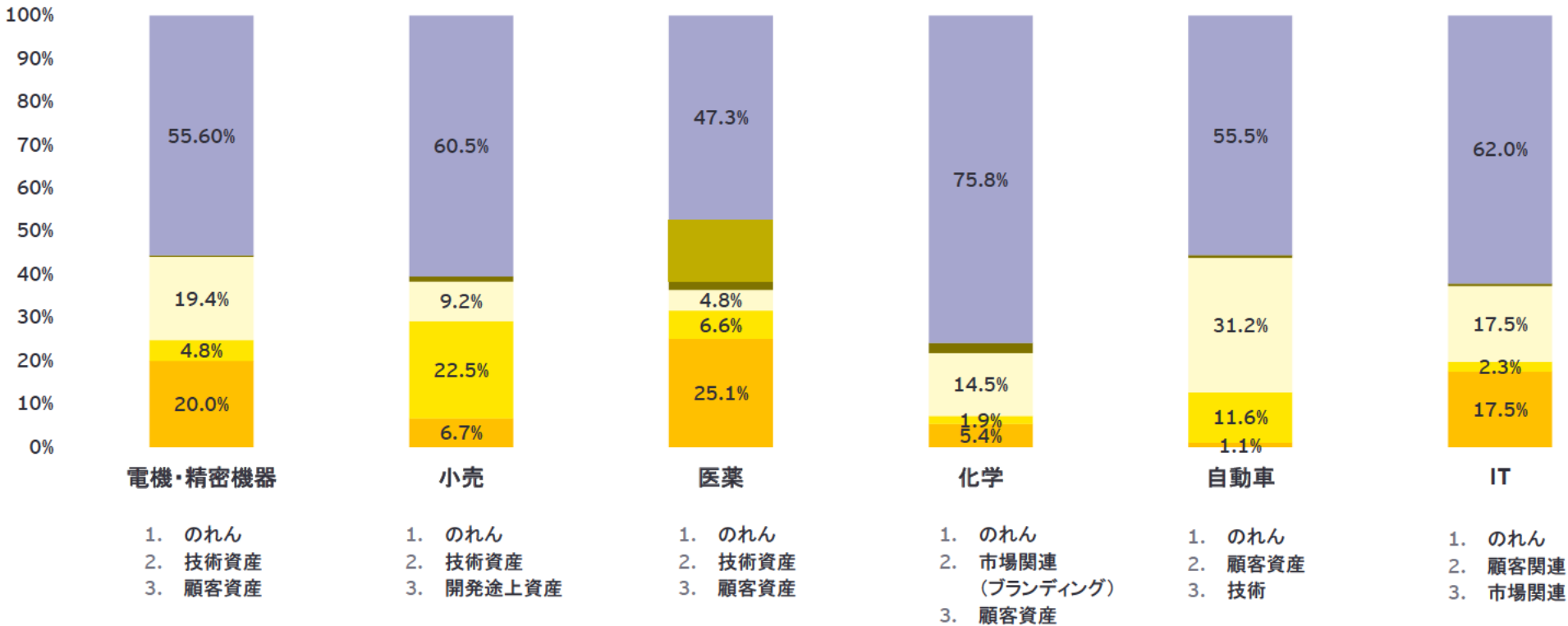
4.1 調査結果 | 4.1.2 PPAベンチマーク分析結果及び示唆

無形資産	定義	PPAで認識されない無形資産のバリューレバーのカテゴリ例	PPAで認識される無形資産の例(無形財産)
技術	▶ 企業特有の技術	▶ 技術的イノベーション創出力	▶ 技術関連: 特許技術、無特許の技術
顧客	▶ 他社との差別化に繋がる機能的、情緒的価値を製品・サービス化する力	▶ マーケティング活動、製品・サービスに関する評判、安全の担保、非技術的イノベーション	▶ 市場関連: 商標、商品名 ▶ 顧客関連: 顧客リスト、受注残 ▶ 芸術関連: 演劇、オペラ、バレエ
人材	従業員コンピテンシー ▶ 人材の雇用と育成を通じて企業が生み出す従業員の能力	▶ 従業員の多様なスキルや経験	▶ n/a
	従業員エンゲージメント ▶ 従業員の企業への自発的な貢献意欲	▶ 従業員のモチベーション、従業員ロイヤリティ	▶ n/a
構造	▶ 社内の人的リソース、財務的リソースを分配し活用する力	▶ 企業文化、インフラ、ガバナンス、仕組み・手続き	▶ n/a
関係	▶ バリューチェーン全体の社会インパクトに繋がる企業と外部ステークホルダーとの関係	▶ 製品・サービスが与える社会インパクト、事業活動とサプライヤーが与える社会インパクト、サプライヤー・ビジネスパートナーとの関係管理・維持、企業の評判	▶ 契約関連: ライセンス、ロイヤルティ
環境	▶ 企業の活動が環境に与える影響、環境への負荷やそれに係る対策の成果	▶ 製品・サービスが与える環境インパクト、事業活動とサプライヤーが与える環境インパクト、環境ビジネス	▶ 技術関連: 環境負荷考慮した技術

4.1 調査結果 | 4.1.2 PPAベンチマーク分析結果及び示唆

業界ごとの識別された無形資産とのれんの割合

■ 技術関連 ■ 市場関連 ■ 顧客関連 ■ 契約関連 ■ 開発途上 ■ のれん



企業価値 倍率(※)	5.0x	8.7x	23.7x	4.5x	3.2x	2.6x
---------------	------	------	-------	------	------	------

(※)買収時の対象会社企業価値÷対象会社投下資産(事例データの中央値を記載)

4.1 調査結果 | 4.1.2 PPAベンチマーク分析結果及び示唆

- 買収案件ではターゲットが持つ企業価値プレミアム(広義ののれん＝収益力や成長期待)の源泉を特定して下記の無形資産に分類した。

■ 技術:	なければ借りて事業運営するしかない＝有することのコスト競争力や売上成長期待が定量化
■ 顧客	顧客基盤があることの売上及び利益、あるいは安定維持を定量化
■ ブランド	ロイヤルティレートのデータから利益の優位性を定量化
■ 研究開発	事業化された場合の超過収益力を測定
■ のれん	経営陣や組織、一部シナジーなど定量化が困難なもの
- 会計上の無形資産の価値計上においては、「なぜそれを買うのか」という買手の目的、また一部のものを除き、「マネタイズできているか、できそうか」、が主眼になる。
 - 電機・精密、医薬、ITでは、イメージ通り、技術が、収益やコスト競争力に大きく寄与している。
 - 一方、化学や自動車は、実は、技術ではなく、顧客基盤を当てにしたケースが多いと推察される。重い資本を抱えざるを得ないという特性から、そもそも高い企業価値倍率はつきにくい)
 - 医薬では、既存医薬の特許資産(技術)に加え、パイプライン(＝研究開発資産)の獲得が目的となるケースが多い。
 - 小売は、一般的にはB to Cという特性上、顧客リレーションとしては測定しにくく、ブランド力が価値の源泉となる。

4.1 調査結果 | 4.1.2 PPAベンチマーク分析結果及び個別企業への示唆 | ①象限

対象企業	業界	PPAベンチマーク分析結果からの示唆
企業A	医薬	✓ PPAベンチマーク分析の結果から、医薬業界に内在する無形資産として、技術関連資産や仕掛中の研究開発が評価される割合が多い傾向にある。 ✓ よって、同社の強みである関連会社との提携に基づく技術の優位性や新薬のR&Dといった取り組みが、市場から評価されやすく、結果としてPBR等の指標に表れているものとも考えられる。
企業B	小売	✓ PPAベンチマーク分析の結果から、類似会社の取引では顧客基盤やブランドといった無形資産の評価割合が多い傾向にある。 ✓ この企業の競争優位性である低価格かつ高性能、そしてSNS等による販売促進が行われる製品をベースとした、顧客関連資産やブランドといった無形資産が内在しているものと考えられる。
企業C	化学	✓ PPAベンチマーク分析の結果から、同社の類似会社の取引では顧客基盤やブランドといった無形資産の評価割合が多い傾向。 ✓ 同社が持つ競争優位性である商品の技術力は、顧客基盤やブランドといった無形資産の価値を支える源泉となっており、それが一体となり市場から評価されているものと考えられる。
企業D	電機・精密	✓ PPAベンチマーク分析の結果から、電機・精密業界における類似の取引事例では技術資産や顧客関連資産の獲得を目的とした買収案件が多い傾向にある。 ✓ 希少性が高いコア技術が無形資産として内在しており、同社の高いPBRの要因となっているものと考えられる。
企業E	電機・精密	✓ PPAベンチマーク分析の結果から、電機・精密業界における類似の取引事例では技術資産や顧客関連資産の獲得を目的とした買収案件が多い傾向にある。 ✓ 同社の有する他社を凌駕する技術優位性は市場から評価されやすい傾向にあり、同社の高いPBRの要因となっていると考えられる。
企業H	自動車	✓ PPAベンチマーク分析観測対象は米国企業の買収案件のみであり、販売網（顧客網）の獲得を目的とした取引が多い。 ✓ 上記PPAベンチマーク分析の結果と個別企業分析の結果から、同社の競争優位性である特定のセグメントの技術力やサプライヤーとの関係性を基盤とした「顧客基盤」が株式市場から高い評価を受ける要因と考えられる。
企業N	IT	✓ 個別性が高く、PPAベンチマーク分析結果とは同じ枠で括れないものと思料されるが、IT業界でのM&A取引では技術関連資産が評価される割合が多い傾向にある。このため同社の競争優位の源泉である技術（画像処理技術）は市場から評価を受けやすく、同社の高い株価の要因となっているものと考えられる。
企業L	IT	✓ PPAベンチマーク分析の結果から、IT業界は、技術や顧客基盤といった無形資産の評価割合が多い傾向にある。 ✓ 同社は、新しいビジネスモデルの先駆者としての圧倒的な優位性が市場から評価されていると推察される。また、個別性が高くPPAベンチマーク分析とは同じ枠で括れないと思料する。

4.1 調査結果 | 4.1.2 PPAベンチマーク分析結果及び個別企業への示唆 | ②③④象限

対象企業	業界	PPA分析結果からの示唆
企業G	化学	✓ PPAベンチマーク分析の結果から、化学業界における類似の取引事例では顧客基盤の獲得を目的とした買収案件が多い傾向にある。 ✓ 企業自身が強みと考える技術の優位性は、市場から評価されづらい傾向（その技術による圧倒的な競争優位と結果があってはじめて認識される）。
企業I	小売	✓ PPAベンチマーク分析の結果から、類似会社の取引では顧客基盤やブランドといった無形資産の評価割合が多い傾向にある。 ✓ 独自のプライベートブランドによるブランド価値といった無形資産が内在しているものと考えられるが、業態として多額の無形資産が内在するとは考えづらく、低いPBRIに留まっているものと考えられる。
企業J	化学	✓ PPAベンチマーク分析の結果から、化学業界における類似の取引事例では顧客基盤の獲得を目的とした買収案件が多い傾向にある。 ✓ 長年に亘り獲得してきた強固な顧客基盤については超過収益の源泉と考えられるものの、技術については希少性が高いとは言い切れず、市場からの評価は限定的である。
企業F	電機・精密	✓ PPAベンチマーク分析の結果から、電機・精密業界における類似の取引事例では技術資産や顧客関連資産の獲得を目的とした買収案件が多い傾向にある。 ✓ ROICが業界平均よりも低く、技術が収益性に結びついていないと考えられることから、同業他社が多く有すると考えられる技術関係の無形資産は、同社においては限定的であるものと推察される。
企業K	自動車	✓ PPAベンチマーク分析対象は米国国内の買収案件のみであり、販売網（顧客ネットワーク）獲得を目的とした取引が多い。 ✓ 同社がPRしている独自技術は、同社の価値の源泉とまでは言いづらい。独自技術が明確な業績結果として結びつかないと市場から評価を得るのは難しい。
企業M	IT	✓ 技術や顧客基盤が評価される傾向にある。 ✓ 同社は、ビジネスに対する先見性と、10年以上かけて積み上げた顧客基盤が、高収益そして高い市場評価の源泉となっていると考えられる。一方の技術力は、それ自体の優位性があるというよりは、ビジネスを具現化する補完的な役割を担っているものと推察される。

4.2 開示例 | 4.2.1 無形資産の開示例 | プロセス

海外企業の開示事例の策定にあたり、Step1とStep2で価値創造につながる無形資産を特定し、Step3で企業がいかに無形資産を管理しているかを整理した。

Step1 戦略からの示唆

- ▶ 経営戦略
- ▶ サステナビリティ戦略
- ▶ 提供価値等

Step2 無形資産の特定

- ▶ SWOT分析
- ▶ 自己評価とアナリストレポートによる外部評価から、価値創造に繋がる無形資産を仮説的に特定

Step3 PDCAに関する事例

- ▶ 特定された無形資産に関する取り組み・PDCAやその開示の特徴を整理

戦略のまとめ

・「Our Credit」全社員が担う責任
4つのステークホルダーに対する責任—MUSTという単語が30部以上登場

・ミッション: 働く人に、便利さ
・価値: 働く人の生活に、便利さ
・ワークマン(社員)の行動指針: “WORKMAN is Dedicated to Challenge” “ワークマンは先ず挑戦する”

経営基本方針

・働く人の安全で快適な作業環境の創造と、多くの加盟店の参加を得て、働く人の生活環境づくりを、ワンストップビジネスとして実現する

・エプリーロープライスの実現: 高速回転の追求と職人の熟練による、高品質の提供を追求する

・全員の多様な経営: 人間性豊かな経営で人の育つ環境をつくり、未来を創出する

PM (プライス) 価格戦略の基本方針 (自営店・加盟店)
a. 定価販売: EDP (Everyday Low Price) 政策を推進する
b. 定価販売: 製品にリターンを付与し、顧客の満足度を高める
c. 共通販売: 加盟店が働き、一級消費者が働く環境を創出する

サステナビリティ戦略と関係した戦略・方針等は、本報告に記載されている以下の内容が実質的なサステナビリティ戦略である。

・経営理念: 働く人の生活に、便利さ
・ミッション: ワークマンの企業としての社会的責任は「働く人に、便利さを創出すること」。

「ワークマン」が提供する、働く人への価値の提供は、
・多店舗: 働く人の生活に、便利さ
・低価格: 働く人の生活に、便利さ
・プロ品質と高品質な商品の提供が実現する

(企業名) METS

競争優位性に繋がる無形資産の特定

(外部からも評価されている強みや無形資産、外部に伝わっていない強みや無形資産などについて説明)

競争優位性に繋がる無形資産

・社内関係性
・顧客関係
・製品品質
・イノベーションへの貢献

競争優位性に繋がる無形資産

・社会的責任
・環境への配慮
・ブランド力

競争優位性に繋がる無形資産

・社会的責任
・環境への配慮
・ブランド力

競争優位性に繋がる無形資産

・社会的責任
・環境への配慮
・ブランド力

競争優位性に繋がる無形資産

・社会的責任
・環境への配慮
・ブランド力

競争優位性に繋がる無形資産

・社会的責任
・環境への配慮
・ブランド力

4.2 開示例 | 4.2.1 無形資産の開示例 | Johnson & Johnson (J&J) | 戦略のまとめ



我が信条【Our Credo】

この文書(Our Credo)は顧客、社員、地域社会、そして、株主という四つのステークホルダー(利害関係者)に対する責任および社会的責任を具体的に明示したものです。→MUSTという単語が30回以上言及。研究開発による新商品の提供は株主への責任として明記している。

企業概要と経営基本方針

世界60カ国以上に260社以上の企業を擁する多角的なヘルスケア企業であり、医薬、医療機器とコンシューマの3つの事業を展開している。収益の半分以上が医薬事業によるものである。

「分社分権経営」

各事業体は分社分権経営により、各々の事業領域やマーケットに特化した独自の戦略に基づいて事業を展開している。一方で、世界に広がるネットワークを活用し、他国、他の地域で展開されている同種の事業に関する情報は共有を行い、ワールドワイドな視点から最適化された生産拠点と連携を図ることで充実したサプライチェーンマネジメントを実現するなど、コングロマリットとしての強みも活かしている。

医薬事業の中長期戦略

- 新しい適応症、患者層、治療法により、医薬ポートフォリオの臨床的可能性を最大化。
- 2023年までに最低10個の新有効成分含有医薬品(NME)の申請・上市を目指す。
- 疾患領域や生物学的経路、細胞治療や遺伝子治療などの新技術、データサイエンスの広範な応用等により、革新的な医薬品や治療法を開発。
- 先約的買収は価値創造の源泉となっており、自己免疫疾患の治療薬を手掛けるモメンタ・ファーマシューティカルズを、現金約65億ドル(約6850億円)で買収することとなっており、これは業界最大級の額となっている。
- R&Dへの投資を引き続き強化。

医療機器事業

- 戦略的買収・パートナーシップやイノベーションへの投資により革新的な機器開発を目指す。J&Jの収益の3割が医療機器事業によるものである。
- 今後は、デジタル手術プラットフォームの進化を含めるイノベーションの加速とその価値を高めるために投資を強化する。
- 例として、J&Jはここ数年、手術支援ロボットや手術室で利用する技術を相次いで獲得している。2019年4月には気管支鏡を利用した検査や手術を支援するロボットを開発した米Auris Healthを約34億ドルで買収した。他にも整形外科領域の手術支援ロボットの開発を目指しOrthotaxyを買収した。またGoogle系の手術ロボット企業を全株取得した。

コンシューマ事業

- Aveeno、clean&clear、Neutrogena等の美容商品とOTC薬や赤ちゃん用品、オーラルケア等の様々なブランドを保有。それぞれ戦略は異なるが、コンシューマ事業としてサステナビリティへのコミットメントを宣言している。2030年までに8億ドルを内外部の様々なサステナビリティ推進する取り組みに投資し、下記の目標達成を目指している。
- 100%リサイクル・再利用・堆肥可能な包装素材の利用→グローバルなポートフォリオからポリスチレンと黒のプラスチック容器を100%削減
 - ポストコンシューマー(PCR)紙とパルプベースの包装材への100%移行
 - コンシューマへに対し原材料の透明性を確保
 - パーム油誘導体はRSPO認証を100%取得

事業戦略

- ▶ J&Jの「シチズンシップ&サステナビリティ2020年目標」は、同社のインパクト測定方法の転換を示すもので、前年比での削減や改善ではなく、より大きな影響に焦点を当てている。7つの異なる目標と15の関連する目標・指標を組み合わせたもので、健康とウェルビーイングについて社内文化を醸成しながら、人々(People)や場所(Place)、地球(Planet)をより健康にすることを目指していると明記。それぞれ5年スパンの目標とインパクト進捗を計測し、公開している。
- ▶ 企業にインパクトのある重要課題をESG分類(E-Environmental Health, S-Better health for all, G-Responsible Business Practices)をマッピング。トップの課題が以下の通りである。
 - ▶ Governance→Product Quality, Consumer & Patient Safety, Ethics & Compliance
 - ▶ Social→ Access, Advancing Public Health, R&D Investment→R&Dやイノベーションをトップの重要課題として特定
 - ▶ Environment→ Sustainable products

サステナビリティ戦略・マテリアリティ

4.2 開示例 | 4.2.1 無形資産の開示例 | J&J | 競争優位性に繋がる無形資産の特定

J&Jの自己評価及びメディア分析によると、競争優位性の源泉となる重要な無形資産は、イノベーションや研究開発力（技術資産）と推測される。

競争優位性に関する記載

競争優位性に繋がる無形資産

企業 の自己評価	開示情報のSWOT分析 - 強み	■ 社内研究開発力 顧客のニーズにこたえるため、研究開発力に戦略的に焦点を当て、新製品の開発から既存製品の改良や、政府規制への対応等を実施している。現在、米国、ブラジル、中国等を含む30カ国で研究施設を運用。なお、自社で研究開発を推進する以外、ヘルスケアベンチャーなどに活発的に投資。また、研究開発力が競争優位性になっているため、様々な国際企業と新製品開発のパートナーシップを締結。また収益のかなり部分を研究開発活動に投資し、高品質な製品の開発を担保している。 ※2019年の収益の約14%をR&Dに投資。2019年の売上の役25%が過去5年で開発された製品によるものだった。 ■ ブランド力 世界最大のヘルスケア企業の一つであり、心血管、代謝、免疫学、感染症、ワクチン、神経学、癌、肺高血圧症の分野において業界をリードするイノベーションパイプラインを所有している。 ■ 医薬事業 医薬事業はJ&Jの売り上げのドライバーとなっており、2019年売上は前年度より3.6%増加し、51.4%となった。この成長は、主に免疫学製品によるもので、特定の薬の新市場における好調な販売によると考えられる。	▶ 社内開発力 ▶ パイプラインの強化及びM&A ▶ ブランド力
	開示情報のSWOT分析 - 機会	■ 新薬の承認 新薬の承認と発売は、市場での存在感を強化するだけでなく、同社のポートフォリオを補完している。2020年3月にカナダ保健省はHIV感染症の治療のためのCabenuvaを承認した。2019年10月にFDAが自家幹細胞移植（ASCT）の対象となる多発性骨髄腫であると新たに診断された患者に対して、ボルテゾミブ、サリドマイド、デキサメタゾン（VTd）と組み合わせたDarzalex（daratumumab）を承認した。 ■ M&A 2019年12月にVerb Surgical社を買収。Verb Surgicalのロボット工学とデータサイエンスの機能をJ&Jのヘルスケアにおけるリーダーシップとグローバルなリーチ力と組み合わせることで、医療介入をよりスマートに、パーソナライズするのが目的である。	
外部 ステークホルダー の評価	メディア分析	研究開発力とポートフォリオ強化 ▶ Covid-19の予防接種に対する期待→ブラジルや南アメリカの変種にも有効であるという試験結果から、投資家からの期待が高い。今年中に10億用量分が出荷予定で、3月中に2000万用量分用意できていると発表されている。 ▶ 研究開発への投資強化とM&Aによる医薬部門の成長と競争優位性を担保。自社の差別化要因を以下のように説明：1. 潜在的な需要への対応 2. 研究開発への投資が販売・マーケティング・コストの91%を上回ること 3. 内部と外部の開発状況を常に感知→外で変革的な薬が開発された場合、積極的に買収。4. 広い範囲の人口が恩恵を受けるような薬や治療法を開発するため、医師や病院とパートナーシップを締結。その結果、2020年だけで30種類の新成分を開発に成功。その結果、コアな成分に関する特許切れを乗り越えられたと評価された。常に新成分の開発と治療法の向上・時間短縮のために技術の開発を続けている。現在、免疫学、腫瘍、神経等関連の治療法のない10種類以上の疾患の治療法に挑戦している。	▶ 研究開発力 ▶ パイプライン・ポートフォリオ強化 ▶ パートナシップ

4.2 開示例 | 4.2.1 無形資産の開示例 | J&J | 無形資産に関する記載例

戦略

- ✓ 特定の無形資産に関する戦略が経営戦略といかに結びついているか
- ✓ CEOメッセージに入っているか等開示の工夫

仕組み

- ✓ 特定無形資産に関するガバナンス体制→取締役会に担当者が存在するか
- ✓ 無形資産の管理・仕組の開示

指標

- ✓ 資源への投資、戦略的資源と、資源の保持、資源の展開や価値創造までの流れに関する指標はあるか

Baruch Lev, Feng Gu "The end of accounting"のフレームワークによりEYが収集

開示工夫

頻度等
言語
開示工夫

- J&Jの経営スタイルは「分社分権経営」である。ビジネスをユニットに細分化して権限を与えることにより、高度な専門化、迅速な対応、イノベーションを実現しようとするものであり、イノベーションがメインの目的となっている。
- ビジョン・ミッション「我が信条」、コアバリューと経営戦略等にイノベーションが価値創造の源泉と明記
- 価値創造の源泉となっているイノベーションに関する横断的な戦略が策定されており、下記の4つのアプローチがある。
 1. Cross company R&D
 2. 戦略的投資
 3. イノベーションの加速
 4. インキュベーション
- また、上記とは別に各事業別にR&D戦略が存在し、それぞれが管理されている。
- 毎年1兆円超のR&D投資を行い自社の医薬のパイプラインを増やすほか、買収も積極的に実施し、パイプラインの拡充につとめているため、長期的にも競争力の維持が見込めている。

- 6つ取締役会委員会が設置されており、その中の1つが**Science, Technology & Sustainability**である。本委員会の主な役割はJ&JのR&Dの戦略、方向性、効果の管理・レビュー、サステナビリティ管理取り組みのレビュー等である。
- Our leadership team紹介では、各メンバーの経歴、スキル・資格、在籍委員会、その他の取締役サービスや等を紹介。
- 各事業ごとにR&D部門があり、組織横断的イノベーションを加速させるために、ハブ、Center of Excellence等を設置。
- 4つのイノベーションアプローチごとに特定の施設を設置。主に外部との戦略的なパートナーシップやベンチャーとの共同イノベーションを加速。その結果等を詳細に開示している。
- R&Dのリーダー育成プログラムを設置→人材の育成プログラムに統合されており、いかに組織的にイノベーションを推進しているか、人材に投資しているかをアピールしている。

インプット指標

【全社的な指標】

- R&Dへの投資額と売上における割合（過去3年の投資額）→事業別投資額を開示
- R&D活動に関わった従業員の割合

【個社指標】

- 戦略的投資額（ベンチャーとのコラボ等への投資）
- 創薬から開発までのステージにおけるパートナーシップの数
- M&A買収額と数
- 人材への投資

アウトプット指標

【個別企業指標-医薬】

- 過去5年における新規医薬品による売り上げ割合
- NME¹新薬承認パイプライン→直近承認数・2023までに承認される可能性の高い申請した薬の数
- 過去5年間でFDA²によって承認された薬の数
- 過去5年間でFDAによってブレイクスルーセラピーとして指定された治療法の数

- 過去5年の事業成長にうちM&Aによる割合

アウトカム指標

- J&Jの人々の健康にインパクトのある薬や治療法の開発がコアバリューとなっており、薬が行き届かない地域等における取り組みを、自社のゴールやSDGsへの貢献に結び付けてインパクト評価を行い、開示している。
- J&JのVERMOX治療を受けた患者数
 - 特定のHIVの薬へのアクセスの向上→13万人の大人と5千の子供等

■ その他（資源保持に関する指標）

- 特許が消滅する薬に関する期限、売上における比率
- 特許の消滅前に第三者から模倣されるリスク（アニュアルレポート）

- Health and Humanity レポートの詳細版が英語、サマリー版は英語、フランス、日本語等六カ国語で開示されている。アニュアルレポートは英語のみ開示。
- 投資家に向けては、ガバナンス、ニュースリリース、パイプライン情報、Janssen子会社のTransparency report、Health for humanity Report、ウェブキャスト&プレゼン等を通じてコミュニケーション図っている。
- 2020年4月から10カ月で約20回以上ウェビイベントや会議を実施している。
- J&Jの事業のインパクトをストーリー形式で開示し、価値創造をアピールしている。

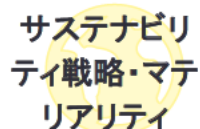
4.2 開示例 | 4.2.1 無形資産の開示例 | J&J | 参考

イノベーションの全体的戦略と取り組み詳細は以下の通り。

イノベーションビジョン イノベーション通じと、人々の健康にポジティブなインパクトをもたらす			
Pharmaceutical	Medical Devices	Consumer health	
Cross company R&D	イノベーションの加速化	戦略的投資	インキュベーション
三つの事業やセグメントの専門知識を活用し、ヘルスケア課題に対応。それを可能にするために内部で様々なハブやセンター・オブ・エクセレンスという施設を設立。 2019年は特に下記取り組みを強化。 - The Johnson & Johnson Lung Cancer Initiative:世界中どこでも利用可能な医薬品、医療機器、消費者の健康へのアプローチを組み合わせたホリスティックなソリューション。肺がんの撲滅を目指している。 - World without Disease Accelerator:疾患を撲滅するため、破壊的な技術の発見、開発、応用や、製品や技術、ビジネスモデルやパートナーシップを提供。マイクロバイオーム、免疫科学、センサー、ウェアラブル、予測分析、行動科学などの分野で能力を結集し、疾病の予防、阻止、治療のための変革的な成長機会とソリューションを生み出している。	イノベーションセンターでは、変革的なインパクトのある早期的なイノベーションに重点を置いて、学界、スタートアップや起業家等と戦略的パートナーシップを組み、イノベーションを加速。 San Francisco, Boston, London, Shanghaiの4つの地域にイノベーションセンターを設置。 取り組み例 2019年には、1億4,500万ドル以上を投じて65以上のイニシアチブに取り組んだ。また、複雑な疾患に関する有意義な知見を創出し、世界規模の科学コミュニティに対してデータを提供するためWhole Genome Sequencingプロジェクトにも参加。 - 中国における早期創薬の開発→創薬の初期段階におけるDNA-Encoded Library (DEL)を研究しているの中国の医薬会社であるHitGen社と共同開発。	J&Jの戦略的ベンチャーキャピタル機関であるJohnson & Johnson Innovation (JJDC)が長期的な医療関連新興起業に投資。(同機関は設立してから46年経過。) 2019年、JJDCは「ヘルスケア投資のヘルスケア・コーポレート・ベンチャーキャピタルの投資家ランキング」で1位を維持。米国内外の40社以上の医薬、消費者向け健康・医療機器企業に5億ドル以上を投資。 2019年の投資は下記の通りである。 - Auris Health:ロボティクスでデジタル手術を拡大。 - CARA CARE:急性および慢性の消化器疾患を持つ人々に個別の治療法を提案。 - Ribbon therapeutics:がん治療への新しいアプローチを開拓。	J&Jのパートナーに対して、JLABSを通じて100以上のインキュベーションオプションを提供。 13の地域に設置。 600以上の企業が参加。 145以上のJ&Jコラボレーションを実施。 2019年にアジアで初のJLABSが設立された。3事業のイノベーションに関わる50以上のスタートアップを収容可能な4400㎡以上の施設である。 - J&Jと国立小児病院は、米国の首都ワシントン・リード・アーミー・メディカル・センターの歴史的なキャンパス内にある新しい小児国立研究・イノベーション・キャンパス内に、32,000平方フィートの新しいJLABSを開設するための協力関係を発表。公衆衛生研究、イノベーション、インキュベーションの分野における主要なパートナーとの共同開催は、新しい治療法や技術への画期的な発見を加速させる上で重要となる。

- ・イノベーションの4アプローチについてそれぞれ概要と仕組みを説明→内部、外部的なパートナーシップの仕組み・施設を説明
- ・2019年度の取り組みや進捗を紹介
- ・それぞれの重要な指標をハイライト

4.2 開示例 | 4.2.1 無形資産の開示例 | Volvo | 戦略のまとめ



▶ Be the most desired and successful transport solution provider in the world (輸送ソリューションを提供する企業として世界一の評価を受け、成功を収めます): ボルボ・グループの事業分野は市場ですが、意思決定は「人」が行います。信頼や人間関係には、取引のオファー全体と同じくらいの重みがあります。お客様との息の長い関係を築くものは、優れた競争力を持つ私たちの製品・サービスであり、私たちの従業員です。オファーから人間関係までを含め、すべてにおいて「最高」を提供することで、ボルボ・グループはお客様に選ばれる企業になります。

▶ Driving prosperity through transport solutions (輸送ソリューションを通じて豊かな社会づくりに貢献します): 現代の物流は、私たちの経済的福祉の前提条件であり、輸送は貧困との戦いに役立ちます。輸送はそれ自体が目的ではなく、むしろ人々が経済的にも社会的にも必要なものにアクセスできるようにするための手段です。

長期的な目標として3つの100%を設定

▶ 安全100% (自動車事故の低減)、カーボンニュートラル100% (脱化石燃料)、効率性100% (生産性最適化)

優先的に取り組む7つの戦略 (2020年策定)

- ▶ End to endで輸送ソリューションを提供できるリーディングカンパニーになると同時に、強力なブランドを通じて統合しやすい製品やサービスを提供する。
- ▶ サービス事業を成長させ、特定の産業分野をターゲットに、オーダーメイドソリューションのポートフォリオを提供する。
- ▶ 新技術、CAST、パートナーシップ、デジタル・イノベーションを活用し、適切な品質のもと電動化を加速させる。
- ▶ アジアと米国での成長: アジアではフットプリントを強化し成長し、米国では市場での地位を大幅に向上させる。
- ▶ グローバル規模、デジタル化、目的に合わせたフットプリント、ボルボ・プロダクション・システムを活用した継続的な改善を活用して、分散化した地域のバリューチェーン全体で強固な収益性を開発する。
- ▶ 新規事業を選択的に捕捉、加速、スケールアップし、必要とされるコンピテンシーと能力を開発する。
- ▶ すべての従業員に権限を与え、結果に説明責任を負うような、価値観に基づいたリーダーシップと働き方を強化する。

2040年までにボルボ・グループすべての自動車燃料を100%非化石化

- ▶ 2025年までに世界で最も持続可能な自社内物流システムを構築し、業界をリードするとともに顧客のために100の交通・インフラソリューションを実施する。
- ▶ 2030年までに、サービスおよびソリューションによる収益を全体の50%以上にし、グループ全体で提供する35%の自動車を電動化する。

2019年度売上高39,373億円

- ▶ トラック61%、建機24%、バス6%、Volvo Penta (船舶用エンジンなど) 3%、ファイナンシャルサービス4%、その他2%
- ▶ 自動車73%、サービス23%、ファイナンシャルサービス4%
- ▶ 欧州40%、北米24%、アジア24%、南米6%、オセアニア・アフリカ6%

4.2 開示例 | 4.2.1 無形資産の開示例 | Volvo | 競争優位性に繋がる無形資産の特定

Volvoは生産性を高めることが顧客の利益と環境負荷の低減に繋がるとし、最適な生産性、顧客のカーボンニュートラル支援の2つが競争優位性として自他共に評価されている。

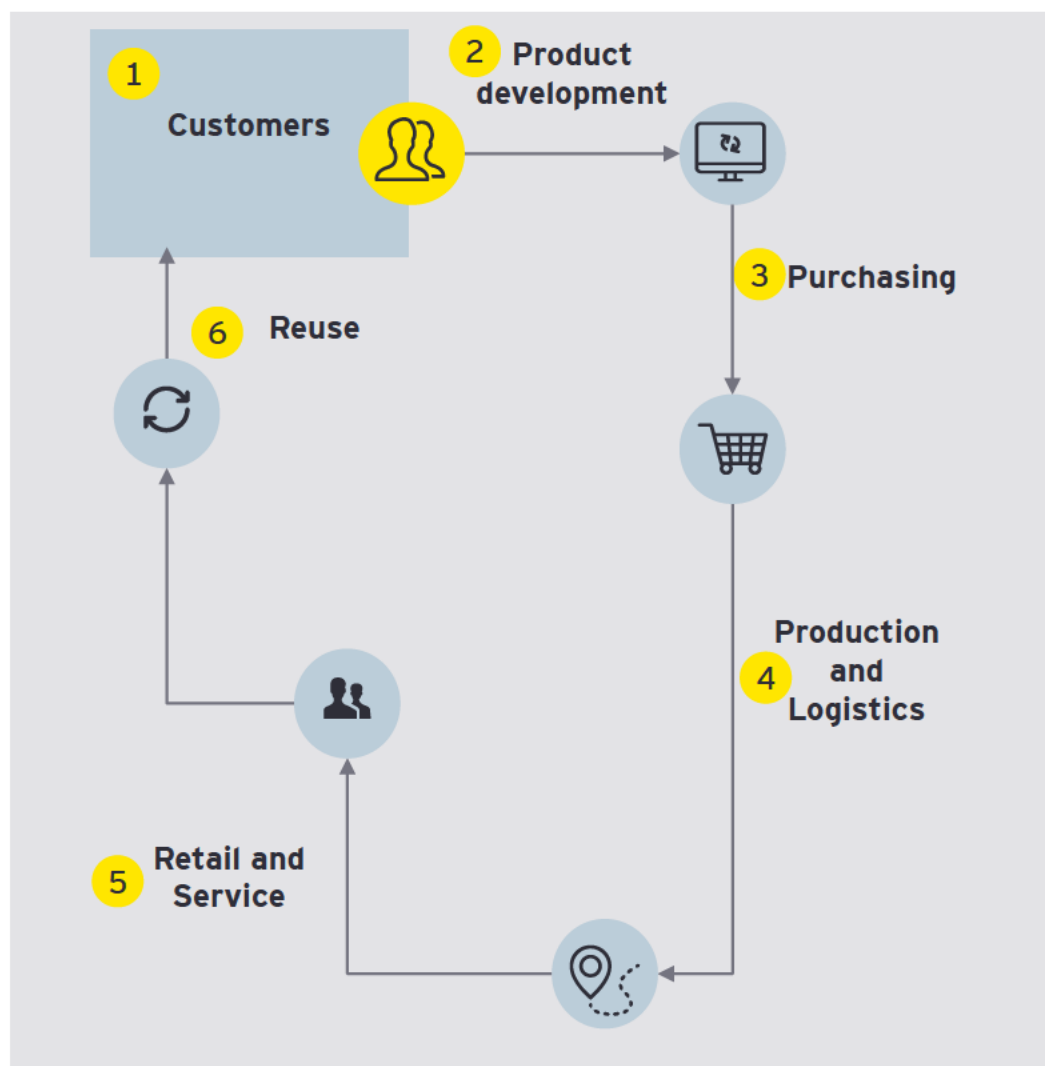
競争優位性に関する記載		競争優位性に繋がる無形資産
企業の自己評価	開示情報のSWOT分析 - 強み	▶ ブランド力 ▶ 顧客のカーボンニュートラル支援(技術価値) ▶ 生産性(技術価値)
	開示情報のSWOT分析 - 機会	
外部ステークホルダーの評価	メディア分析	▶ End to endでのソリューション ▶ 顧客のカーボンニュートラル支援(技術価値) ▶ 生産性(技術価値)

4.2 開示例 | 4.2.1 無形資産の開示例 | Volvo | 無形資産に関する記載例

		戦略	仕組み	指標	開示工夫
		✓ 特定の無形資産に関する戦略が経営戦略といかに結びついているか ✓ CEOメッセージに入っているか等開示の工夫	✓ 特定無形資産に関するガバナンス体制→取締役会に担当者が存在するか ✓ 無形資産の管理・仕組の開示	✓ 資源への投資、戦略的資源と、資源の保持、資源の展開や価値創造までの流れに関する指標はあるか	✓ 開示頻度 ✓ 言語 ✓ その他
生産性 (技術価値)		• 長期的な3つの目標の一つとして生産性の効率化を位置づけ。 • 優先的に取り組む7つの戦略の一つとして生産性の改善を含む収益性の改善を位置づけ。 • 同じ製造ラインでICE、BEVが製造できるため、工場の稼働率を保ったまま段階的なICEからBEVへの移行を可能としている仕組みについてCEOメッセージで紹介。 • 生産性最適化における様々な取り組みを紹介するなかで、最終的には製造コストが下がり、顧客の購入コスト低減や環境への影響低減となることで、顧客価値への貢献につながっていることをアピール。	• グループ全体の提供サービスや技術ポートフォリオはProduct boardにて策定。 • 策定されたポートフォリオに沿ってグループ各社が個々に戦略を策定。 • 取締役会、グループ委員会に属するグループ各社の取締役副社長または社長が利益、損失、バランスシートの責任を持つ。 • 四半期に一度レビューミーティングを実施し、意思決定を実施。 • 「このガバナンスモデルにより、ボルボは、製品開発から製造までの施設をグローバルに所有することで生産体制を最適化し、顧客のニーズを満たすために各ブランドのリーダーシップと責任を維持することができる」と仕組みについてアピール。	インプット指標・目標 • 2025年までに合計150GWhの節電システムの導入。 アウトプット指標・目標 • グループ全体の営業利益率10%以上。 • 生産性の効率化が環境負荷低減につながるとしている。 アウトカム指標 • 2013年以降の自社輸送システムにおける出荷量あたりのCO2を18%削減。 • 2013年以降の自社製造事業におけるCO2を35%削減。	• Webページは15か国語で展開。そのうち、4か国語（英語、スウェーデン語、スペイン語、ポルトガル語）ではサステナビリティに関するページも用意（ただし、Annual and Sustainability Reportをはじめとした各種投資家向けの資料は英語のみでの提供） • グループの長期的な3つの目標が社会的、環境的、経済務的な繁栄をもたらすとレポートの2ページ目で説明し、事業戦略とサステナビリティ戦略の整合性を強調。
	顧客のカーボンニュートラル支援 (技術価値)	• 長期的な3つの目標の一つとして脱化石燃料を位置づけ。 • CEOメッセージでは顧客のカーボンニュートラルへの需要の高まりや、それに応えるためのダイムラーとの合併会社設立について言及。 • 投資家向け説明会では、資料の35%以上をカーボンニュートラルに関連する内容に使用。建設、輸送などさまざまな顧客の事業へのメリットも説明。 • 車両の買い替えには約10年のスパンがあるという考えのもと、2050年のパリ協定の目標達成に向け2040年までの非化石燃料化を設定していることを説明し、ボルボ・グループとしてのパリ協定への貢献をアピール。		インプット指標・目標 • 2020年に約2,000億円の研究開発投資（すべてがカーボンニュートラルにつながる投資かは不明）。 アウトプット指標・目標 • 2040年までに販売するすべての自動車燃料を非化石化。 • 2030年までに販売車の35%を電化。 • 2030年までにサービスおよびソリューションの収益を全体の50%以上にする。	

4.2 開示例 | 4.2.1 無形資産の開示例 | Volvo | 開示事例

- ◆ ボルボにとってすべての行動の中心にあるのは顧客であり、バリューチェーンのあらゆるところで顧客のニーズを汲み取っていることをアピール



- 1 バリューチェーン全体**
 - ▶ ボルボは顧客の生産性の向上、顧客の業績向上や環境負荷の低減につながる提案を提供することで、顧客をサポートすることで、顧客の事業を通じて豊かな社会づくりに貢献できている
- 2 R&D**
 - ▶ 「お客様のニーズを満たし、収益性や環境性能を向上させることが、私たちの製品・サービス開発の基本としています」
- 3 調達**
 - ▶ 「2020年には、カーボンニュートラルな製品と事業への転換における新たなニーズに対応するため、サプライチェーンパートナーの準備を継続しました」
- 4 製造・輸送**
 - ▶ 「当社のグローバルな産業・物流システムは、社内目標を達成し、お客様の期待に応えるために、継続的な改善を効率的に行っています」
- 5 小売、販売**
 - ▶ 「ボルボのグローバルなディーラーとサービスセンターのネットワークは、有能でサービス志向のスタッフを擁しており、お客様の満足と成功の鍵を握っています」
- 6 リサイクル**
 - ▶ 「材料の効率化とエネルギー使用量の削減に努めています」
→顧客の環境負荷低減への貢献

4.2 開示例 | 4.2.1 無形資産の開示例 | BASF | 戦略のまとめ



“私たちは持続可能な将来のために、化学でいい関係をつくります”

- ▶ 同パーパスのもと、「環境保護」「社会的責任の追及」「経済的な成功」の3つ同時に果たすことを目的としている。
- ▶ 誰もが高い生活の質(クオリティ・オブ・ライフ)を満たせる未来をつくるべく貢献することを目指し、それは以下3つにより達成されるとしている。
- ▶ 責任ある供給と製造、公平で信頼のおけるパートナーとしての振る舞い、市場のニーズに合う最適なソリューション発掘に向けた新しい発想(クリエイティブマインド)の結び付け。

Creative(創造性)
顧客にとって最適な製品とソリューションを

Open(創造性)
多様性の尊重、失敗からの学び

Responsible(責任)
人々の健康と安全、法令遵守、持続可能性

Entrepreneurial(起業家精神)
個人の主体性をもった顧客重視、説明責任

徹底的な『顧客志向』の向上を図るため、6つの戦略的な活動領域を設定

1. イノベーション:『顧客』にとって最も魅力的なイノベーションを創出。今後成長が見込まれる研究開発費の41%をアグリソリューション、10%をテクノロジーに割り当てている。
2. サステナビリティ: サステナビリティ推進リーダーを目指し、製品、ソリューション、技術を通じてポジティブな社会インパクトと環境保護を実現。本質的にサステナビリティを統合した経営戦略を採用しており、サステナビリティパフォーマンスに基づいて製品ポートフォリオを組み換えている。
3. 生産:『顧客』が望む仕様通りの製品を期日を守って納品することで、顧客に対して安全で効率的かつ信頼性の高い生産にコミット。また、Verbund(フェアブント:「統合・つながり」を意味するドイツ語)を活用した統合生産拠点による効率的かつ大規模な生産の実現。
4. デジタル化: 革新的なデジタルトランスフォーメーションを通じて顧客にさらなる価値をもたらし、事業・職務・研究を効率化。
5. ポートフォリオ: 競合他社を意識した各事業・セグメントのポジショニングを確立、競争環境に適合した高いパフォーマンスを出す事業モデルの構築。
6. 人材: 顧客に提供するサービスを差別化できるような柔軟な組織と社員の育成。人権デューデリジェンスの徹底とプロセスの見直し。

価値に基づくマネジメント

- ▶ 使用資本コストを超える収益を生み出した場合にのみ、長期的に価値を生み出すと考え、ROCEを管理指標として設定。(変動報酬および年金制度を備えた同社の価値に基づくマネジメントに使用される指標と、株主の目標に一貫性のある指標としている。)

2019年度売上高59,316百万ユーロ

- ▶ 化学: 16%、マテリアル: 19%
- ▶ インダストリアルソリューション: 14%、テクノロジー: 22%
- ▶ 栄養とケア: 10%、アグリソリューション: 13%、その他: 5%

4.2 開示例 | 4.2.1 無形資産の開示例 | BASF | 競争優位性に繋がる無形資産の特定

BASFは『顧客志向』のもと、顧客ニーズを満たすための生産拠点の仕組みと戦略的なパートナーシップから、「研究開発力」と圧倒的な「生産力」が自他共に評価されている。

競争優位性に関する記載

競争優位性に繋がる無形資産

企業の自己評価	開示情報のSWOT分析 - 強み	■ 生産力: Verbund(フェアブント:「統合・つながり」を意味するドイツ語)を活用した生産力向上 ▶ 北米、ヨーロッパ、アジア太平洋、中東の製造施設を組み合わせ、多国籍の顧客に効果的にサービスを提供する仕組みがある。世界に6つのVerbundサイトと361の追加生産サイトを持ち、90か国以上で生産。Production Verbundは、各生産拠点の相互連携を可能とし、例えばあるプラントの廃熱を統合生産拠点のプラントのエネルギーとして供給したり、ある施設の副産物を統合生産拠点で原料として使用。 ■ パートナーシップを利用した研究開発力 ▶ コスト管理、品質保証、削減とプロセス改善、プロセス制御、システム開発に一气通貫した強力なR&D部門を保有。それを通じて、8つの学術研究同盟バンドルパートナーシップ達成。産学官連携は、約300の大学や研究機関との協力によって補完されている。2019年度は、研究開発に21億5,800万ユーロ(収益の3.6%)を投資。 ■ 調達力と幅広い市場での販売によるリスク低減 ▶ 世界中のさまざまなセクターの75,000を超えるTier1サプライヤーと協力し、重要な原料を持続可能的に調達。また、最終市場向けに幅広い製品を提供しているため、特定の市場に関連するリスクを軽減。	▶ 生産拠点間の協働などフェアブント経営を通じた高い生産力(構造資産→顧客基盤) ▶ パートナーシップを活用した研究開発(関係資産→技術資産)
	開示情報のSWOT分析 - 機会	■ 塗料及びコーティング業界の前向きな見通し自動車市場の拡大と低燃費車の需要増加 ▶ 塗料・コーティングの世界市場であるAssociation(WPCIA)は、2019年に1,728億米ドルに達し、前年比4.8%増加で今後も増加傾向にある。WPCIAは、VOC排出量が少なく、可燃性が低く、粘度が安定しているため、水ベースの製品が建築用コーティングの大部分を占めると予測されている。 ■ 成長イニシアティブとしてのパートナーシップ提携 ▶ 2020年5月、BASFとDiDiは、持続可能な自動車補修製品を提供するための戦略的協力協定を締結。両社は、中国内外のカーシェアリング業界の持続可能な発展に取り組む。また、DiDiは現在、中国に25のボディショップとペイントショップを所有しており、BASFケアクリエーションズのパーソナルの成長の加速化が見込まれる。	▶ 世界中のサプライヤーとの協働を通じた持続可能な調達と製造(関係資産→顧客基盤)
外部ステークホルダーの評価	メディア分析	■ ポリアミド6.6バリューチェーン全体を強化 ▶ 2020年1月31日付で、Solvay(ソルベイ 本社:ベルギー ブリュッセル)のポリアミド(PA 6.6)事業の買収。ポリアミドのポートフォリオに、市場での認知が高いTechnyl等の製品が追加されることによる事業強化、及び自動運転やe-モビリティなどの分野において、より優れたエンジニアリングプラスチックソリューションを提供可能。 ■ 活動領域の1つである「サステナビリティ」の強化:カーボンマネジメントとサーキュラーエコノミーの対応 ▶ カーボンマネジメント・プログラムの一環として、メタン熱分解反応器を使用したパイロットプラントを始動、水素の大量生産に向けた重要な第一歩とされている。また、サーキュラー・エコノミープログラムの一環として、リサイクルされた原料を用いた「Cycled」製品の商業生産を開始。	▶ パートナーシップによるポートフォリオ強化(関係資産→技術・構造資産) ▶ サステナビリティ統合

4.2 開示例 | 4.2.1 無形資産の開示例 | BASF | 無形資産に関する記載例

	戦略	仕組み	指標	開示工夫
	✓ 特定の無形資産に関する戦略が経営戦略といかに結びついているか ✓ CEOメッセージに入っているか等開示の工夫	✓ 特定無形資産に関するガバナンス体制→取締役会に担当者が存在するか ✓ 無形資産の管理・仕組の開示	✓ 資源への投資、戦略的資源と、資源の保持、資源の展開や価値創造までの流れに関する指標はあるか	✓ 開示頻度 ✓ 言語 ✓ その他
フェアブント経営（構造資産）	Verbund（フェアブント経営） （フェアブント：「統合・つながり」を意味するドイツ語） ・ ポートフォリオの中核を成す、同社の大きな強み。フェアブントでは、生産工場と技術を連携させ、資源を効率的に使用し、専門技術の活用を図る。 ・ 全世界に6カ所のフェアブント拠点と347カ所の生産拠点を有し市場のプラットフォームや技術の物理的な統合拠点を実現。	・ 生産のフェアブント：統合生産のバリューチェーンを基盤とするすべてのセグメントに主要製品を競争力のある形で供給。例えば、あるプラントの廃熱を統合生産拠点のプラントのエネルギーとして供給したり、ある施設の副産物を統合生産拠点で原料として使用。 ・ その他、技術のフェアブント（複数セグメントの技術連携）、市場のフェアブント（幅広いポートフォリオの統合から複数市場を統合して捉えて参入）、デジタルのフェアブント（全社的なデジタル化）の仕組みあり。	同社は「最重要指標」と「重要指標」をわけて開示。 （最重要指標）アウトプット指標・目標 ・ 使用資本利益率（ROCE）：年次目標9%を上回ること （重要指標）アウトプット指標・目標 ・ 自社の化学製品の販売量の成長率：年次目標－0.4%を上回ること（世界の化学製品生産の成長率を上回ること） ・ EBITDA：年次目標3-5% ・ キャッシュフローに基づく1株あたりの配当金：年次目標3.3ユーロを上回る	全体的な開示工夫 ▶ BASFは60カ国以上に生産拠点と販売拠点を構えており、大規模展開している国については、BASFのWebページを現地の代表言語で展開している。 ▶ 生産・販売拠点のある65カ国それぞれについてホットラインの番号を公表しており、コンプライアンス含めて外部ステークホルダーが意見提言可能な窓口を設置している。 指標・目標に関する開示工夫 ▶ BASFは、戦略と整合した重要な仕組み・取り組み及び設定した目標と目標に対する進捗について簡潔明瞭にまとめた進捗レポート（統合報告の一部抜粋）を開示。 ▶ BASFは、効率性や自社キャパシティの成長率を開示。 ▶ 自社成長と環境配慮の同時実現のための目標、サステナビリティ製品の売上高目標を開示。
サステナビリティ統合（関係資産）	サステナビリティ統合 同社は20年以上前から持続可能な成長に取り組んでいる。 循環経済プログラム ・ 新たな原料調達、新しい材料サイクルの設計、新たなデジタル導入の3つにより、サステナビリティ製品の販売とリサイクル及び化石原料に代わる廃棄物ベースの原材料の積極的な使用の目標を掲げている。	・ 新たな原料調達：持続可能な資源からの再生可能およびリサイクル原料の使用量が継続的に増加。 ・ 新しい材料サイクルの設計：顧客と協働し、寿命の長い材料設計を実現。 ・ 新たなデジタル導入：無駄のないビジネスモデルの構築。例えば、テクノロジー利用によって材料組成データ分析を行い、効率的なリサイクルの実現、アプリケーションの導入で効率的な作物管理を実現等。	（最重要指標）アウトプット指標・目標 ・ 2030年までCO2排出量を増やすことなく成長 ・ 2025年までにアクセラレーター製品（サステナビリティに大きく貢献する製品）売上高220億ユーロを達成 （重要指標）アウトプット指標・目標 ・ 2025年までに、調達における支出の90%を占めるサプライヤーに対して持続可能性評価を行い、80%のサプライヤーのパフォーマンスを改善	

4.2 開示例 | 4.2.1 無形資産の開示例 | BASF | 参考 | サステナビリティの本質的な統合

- ◆ 日本企業の課題: マテリアリティを特定し、サステナビリティ経営/統合/戦略といった情報発信は非常に多く見受けられるが、後付け(開示上)のみであり、本質的に戦略や事業にサステナビリティが統合されていない。
 - ◆ 本質的な統合とは、戦略の意思決定や事業ポートフォリオを見直しに、サステナビリティ基準が設定されていること。
- ◆ 開示事例: BASFは、“Sustainable Solution Steering”メソッドを開発・導入し、各製品のサステナビリティへの貢献度を可視化し、大きく4つに分類することで、製品や事業ポートフォリオの評価・改善につとめている。

4分類と評価の考え方

- 1 バリューチェーンを通じて実質的にサステナビリティに貢献している製品 (EY仮訳)
 - 2 市場の基本的な持続可能性基準を満たしている製品 (EY仮訳)
 - 3 特定のサステナビリティ課題の解決に貢献している製品 (EY仮訳)
 - 4 サステナビリティに関連する重大な懸念のある製品で、開発または実施フェーズにおいて行動計画をい策定している製品 (EY仮訳)
- ◆ また、評価を実施し、サステナビリティに関連する重大な懸念が発見された製品が特定された場合は、「チャレンジド」(課題あり)として分類される。その後、同カテゴリの全ての製品について行動計画を作成し実施すると、上記のカテゴリ④に分類される。行動計画には、製品を最適化するための研究プロジェクトや抜本的改革、さらには製品を代替品に置き換えるといった取り組みが含まれる。

▶ 各4分類の売上につき、2020年と2019年の実績比較し、2019年から2020年にかけてサステナビリティに貢献している製品の売上が増加していることを開示。(BASFレポートよりEY作図・仮訳)

年	売上	百万€
2020		16,740
2019		15,017
2020		30,519
2019		32,148
2020		6,799
2019		4,705
2020		72
2019		64

出所: BASF at a glance 2020レポートに基づきEY作成

4.2 開示例 | 4.2.1 無形資産の開示例 | Sansan | 競争優位性に繋がる無形資産の特定

Sansanは「出会いからイノベーションを生み出す」というミッションをもとに、アナログな出会いの情報である名刺をデータ化し、クラウドで管理するサービスを展開。それにより、人と人のつながりを可視化することで、新たな価値の創出に貢献している

競争優位性に関する記載		競争優位性に繋がる無形資産
企業の自己評価	開示情報のSWOT分析 - 強み	技術価値 組織価値 人材価値
	開示情報のSWOT分析 - 機会	
	Analyst report 分析	

4.2 開示例 | 4.2.1 無形資産の開示例 | Sansan | 無形資産に関する記載例

	戦略	仕組み	指標	開示工夫
	✓ 特定の無形資産に関する戦略が経営戦略といかに結びついているか ✓ CEOメッセージに入っているか等開示の工夫	✓ 特定無形資産に関するガバナンス体制→取締役会に担当者が存在するか ✓ 無形資産の管理・仕組の開示	✓ 資源への投資、戦略的資源と、資源の保持、資源の展開や価値創造までの流れに関する指標はあるか	✓ 開示頻度 ✓ 言語 ✓ その他
技術価値	・「ビジネスインフラになる」というビジョンの前提としての、高精度に名刺をデータ化する技術価値。 ・創業時より利便性向上、機能拡充のために独自の構想とユーザーからのフィードバックを基にUIUXの改善に取り組む。	・名刺のデータ化のプロセスやオペレーションに関して、テクノロジーで担保している領域と人手で担保している領域を可視化し、プロセス全体をブラックボックスにせず外部にも見える化している。 ・エンジニアの成長投資やコミットメントを高めるような制度について、統合報告にて詳細に公開している。	インプット指標 ・知的資本 アウトプット指標 ・「Sansan」名刺データ化精度99.9% ・特許7件(出願中11件) アウトカム ・企業の生産性向上、先進的技術研究、DXの推進等	・日本語の統合報告のみならず、英語でも annual reportを作成。 ・統合報告書にて価値創造ストーリーを掲載しており、その中で、インプットした財務資本、社会・関係資本、人的資本、知的資本からアウトプットされたそれぞれの資本を説明している。さらにアウトカムとして社会に提供した価値、SDGsの貢献分野、想定するステークホルダーについて掲載している。
人材価値	・技術価値の前提となる自動言語処理技術、機械学習技術、光学文字認識技術、データサイエンスなど多様なケイパビリティをもった人材を採用する人材戦略。 ・執行役員以上には業績連動型新株予約権を付与し、従業員には信託型ストックオプションを付与。それによりマーケットのパフォーマンスとインセンティブ設計をアラインしている。	・高度な人材を惹きつけ、また、巻き込んでいくミッションドリブンの経営スタイルと、繰り返し何度も何度も丁寧にミッションを振り返る全社員のコミュニケーションを導入。 ・人材価値については、CHROが所管し、企業の成長段階に応じた最適な人事施策実行することで担 ・組織価値については、社員全員で体現していくものとし、特に所管をしているマネジメントはいないが、CEO中心に全員で内外に発信。 ・ミッションを確認するために定期的に経営陣で合宿を実施。さらに、部門や職場ごとでも同様の目的で合宿を実施。	インプット指標 ・知的資本 アウトプット指標 ・SaaSマーケティング人材:283名 ・個人情報保護士取得者:603名 アウトカム ・働き方改革の推進、イノベーションの創造など	
組織価値	・多様な働き方を許容する人事制度や会社のコミュニケーションを活発化する制度施策を実施している。 ・新興企業としては最も早く統合報告を作成し、統合報告にてCEO自らミッションの重要性を外部に発信している。			

4.2 開示例 | 4.2.1 無形資産の開示例 | Sansan | 参考 | 開示事例

下図はSansanの将来の成長可能性を予測するために投資家に開示している決算資料である。足もとの状況を過去からの連続性を踏まえて説明していることから、将来の業績測定についても投資家からの納得感が得やすい。



1 TAM(Total accessible Market)
▶ マーケットを定義しており、現在マーケットのどれほどまで開拓しているのか、未開拓のフロンティアはどれくらいあるのかがわかる。

2 顧客数とARPU(平均販売単価)の推移
▶ スtock売上が大半であるため、売上高を積み上げのStockの推移とARPUの推移に分解している。これにより売上高の成長要因、停滞要因がわかる。

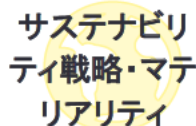
3 解約率(チャーンレート)
▶ スtock売上が大半であるため、解約率が高くなれば、Stockそのものが減少し、売上高の成長にブレーキがかかる。そのため現在のStockがどれくらい将来の売上高に貢献するのを見積もることができる。

4 導入時期別売上高(コホート分析)
▶ 顧客との取引の開始時期から現在に至るまでの売上高の推移を顧客の導入時期別に示している。これにより、現在の売上高を構成するお客さんがいつサービスを使い始めたのか、その後継続してくれているのか、販売単価が上がったのか下がったのかがわかる。

5 市場占有率
▶ 自社が定義したマーケットにおける市場シェアがわかる。

6 顧客のセグメント別売上高
▶ 顧客の属性に基づく売上高の推移がわかる。

4.2 開示例 | 4.2.1 無形資産の開示例 | Costco | 戦略のまとめ



- ▶ Our Mission: 会員様に、高品質の商品とサービスを、できる限りの低価格で提供し続けること
- ▶ 上記ミッション(理念)の実現のために、右記を実践: 法の遵守、メンバーのケア、従業員のケア、サプライヤーの尊重

高品質と低価格の徹底

1. 高品質を低価格で提供: 高品質なブランド商品を、従来の卸売りや小売店よりも低価格で提供。その背景には、従来の卸売業者や小売業者に付随していた販売員、派手な建物、配送、請求書発行、売掛金などのコストをほぼ全て排除し、諸経費、間接費を低く抑えている。
2. 多様な商品・サービスラインアップ: 「倉庫型店」と呼ばれる店舗にて、一つの屋根の下、最大限の商品カテゴリを最小限の品揃えで提供。セルフサービスのガソリンスタンドも併設している。
3. 高品質なプライベートブランド: 全国的なブランド商品と同等またはより高品質な商品を提供。
4. 製造の取り組み: 同社の一部門であるコストコホールセール・インダストリーズにて、特殊食品包装、光学研究所、食肉加工、宝飾品流通等の製造業を運営することで、高品質と低価格を実現。
5. コストコの2大保証: 商品保証と年会費保証制度を導入。

商品そのものでなく、倉庫店運営をサステナブルに行う方向性を示している

- ▶ Sustainability Commitment: Our MissionとCode of Ethicsに基づき、responsible、resilient、relevantなビジネスの実践
- ▶ Sustainability Principles:
 - ▶ コストコが成長するためには、世界が繁栄する必要があるため、自分たちの役割を果たす。
 - ▶ 自社のビジネスに関連した課題に焦点を当てており、特にポジティブなインパクトを与えられる課題に焦点を当てる。
 - ▶ すべての答えを持っているわけでは無いものの、学びながら継続的な改善を目指す。
- ▶ Our Sustainability Responsibilities:
 - ▶ 社員を大切にする。
 - ▶ 従業員とメンバーが生活し、働く地域社会を支援する。
 - ▶ 環境に配慮した効率的な運営する。
 - ▶ 持続可能な方法で戦略的に商品を調達する。

- ▶ 2020年度売上高: 1,632億ドル(米国73%、カナダ13%、その他14%)
- ▶ 804店舗(2021年3月4日時点)

4.2 開示例 | 4.2.1 無形資産の開示例 | Costco | 競争優位性に繋がる無形資産の特定

Costcoは独自のコスト削減や物流体制によって、高品質な商品・サービスを低価格で提供していることが顧客価値に繋がっているとしている。

競争優位性に関する記載

競争優位性に繋がる無形資産

企業の自己評価

開示情報のSWOT分析 - 強み

- **低価格**
 - ▶ 最も競争力のある価格を貫き、コストコの提供商品が低価格であるという認識を醸成する。
- **取り扱い商品カテゴリの多さ**
 - ▶ 最大限の商品カテゴリについて最小限の品揃えを提供する。
- **会員制**
 - ▶ 法人及び一般消費者の会員制を導入し、会員のみが買い物可能なシステムを構築。会員制は、会員のCostcoへのロイヤルティ強化と、継続的な会費の収入に繋がっている。
- **低コスト運営**
 - ▶ 商品の質と価格の安さを優先し、店舗レイアウトやサービス等は凝らず、人件費等のコストを最小限に抑えている。
- **倉庫店の付帯事業の展開**
 - ▶ ガソリンスタンド、薬局、調剤センター、フードコート、補聴器センター等を併設し、顧客の買い物の頻度を高めている。
- **効率的な物流**
 - ▶ 商品の殆どをメーカーから直接購入・直接配送等し、物流コストを削減している。

開示情報のSWOT分析 - 機会

- **新型コロナウイルス感染症を踏まえたポジティブな見通し**
 - ▶ 新型コロナウイルス感染症関連のロックダウン期間中も、ほとんどの市場で「必須事業」とみなされ営業した結果、感染症流行前と比較して売上が増加した。
- **成長する世界のeリテール市場**
 - ▶ 他のホールセール企業と比較し、eリテールの展開を進めている。

外部ステークホルダーの評価

メディア分析

- **顧客価値の高さが一定評価されている**
 - ▶ 低価格: 低価格商品の取り扱いが競争優位性に繋がっている。
 - ▶ 取り扱い商品カテゴリの多さ: 取り扱い商品カテゴリの多さが競争優位性に繋がっている。また、消費者の動向や製品・サービスに対する需要を見極め、効果的に対応できている。
 - ▶ 会員制: 会員数は継続的に増加すると予想されている。
 - ▶ E-commerceへの取り組み: オンラインプラットフォームが順調に稼働しており、オンラインでのプロモーションも積極化している。一方で、インストア体験を重要視しているため、現時点では店頭でのピックアップ機能の導入には消極的である。
 - ▶ 新型コロナウイルス感染症関連: 店舗が広いために社会的距離が確保しやすく、競争優位性があると評価されている。

- ▶ 低価格かつ高品質な、顧客のニーズを満たす商品・サービスの提供(顧客価値)
- ▶ 低コスト運営(構造価値)
- ▶ 効率的な物流インフラによる費用削減(関係資産)

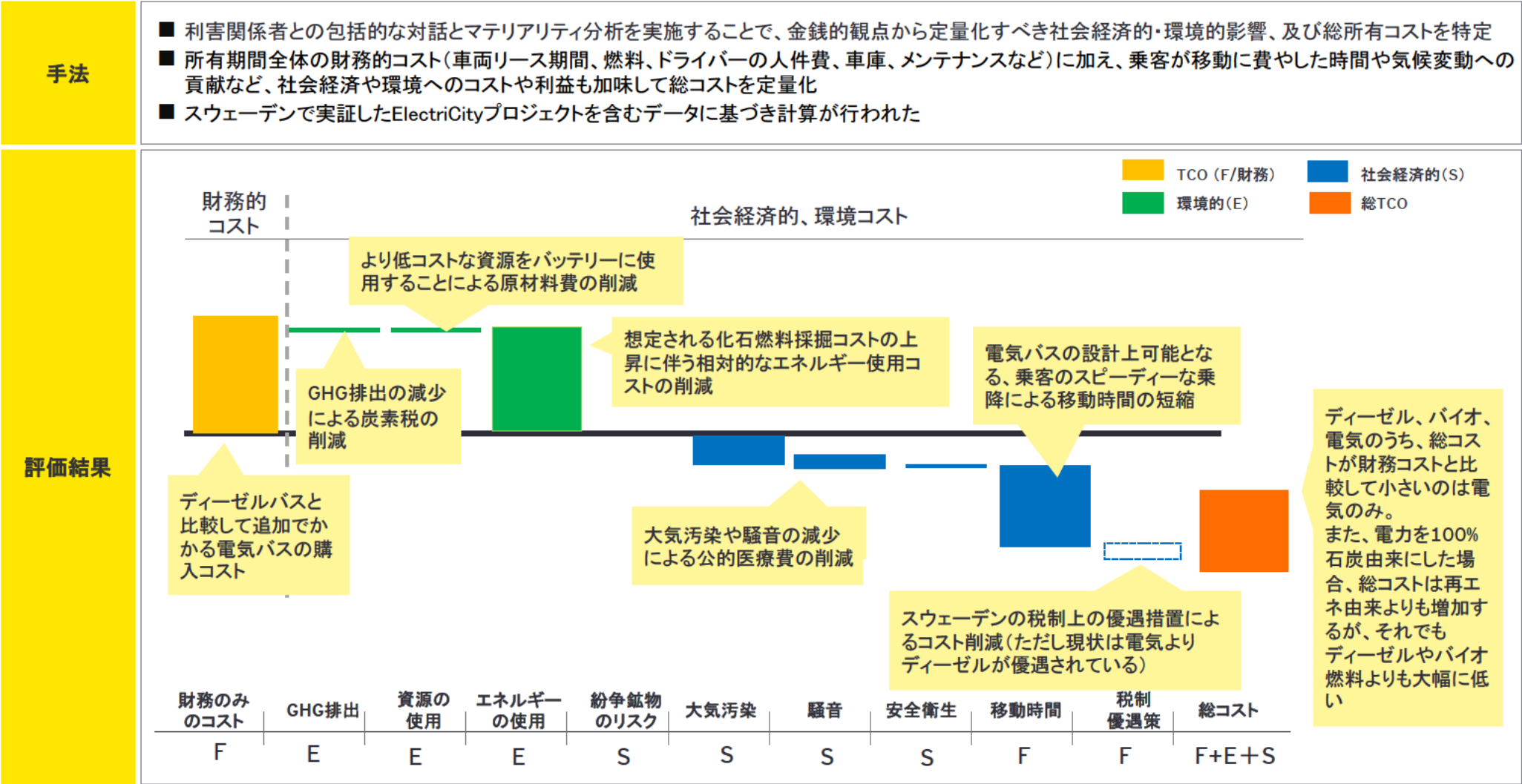
- ▶ 低価格商品、取り扱い商品カテゴリの多さ等の顧客価値

4.2 開示例 | 4.2.1 無形資産の開示例 | Costco | 無形資産に関する記載例

		戦略	仕組み	指標	開示工夫
顧客のニーズを満たす低価格商品・制度（顧客資産）		✓ 特定の無形資産に関する戦略が経営戦略といかに結びついているか ✓ CEOメッセージに入っているか等開示の工夫	✓ 特定無形資産に関するガバナンス体制→取締役会に担当者が存在するか ✓ 無形資産の管理・仕組の開示	✓ 資源への投資、戦略的資源と、資源の保持、資源の展開や価値創造までの流れに関する指標はあるか	✓ 開示頻度 ✓ 言語 ✓ その他
低価格実現のためのコスト削減の施策（構造資産）		• 様々な商品カテゴリに関して、低価格を実現。 • 倉庫店に隣接して、顧客の買い物の頻度を高めるための付帯事業を展開。 • 会員制によって会員のロイヤルティを強化し、継続的な会費の収入に繋がっている。	• 付帯事業として、ガソリンスタンド、薬局、調剤センター、フードコート、補聴器センター等を展開。	• 他店より10%～40%安く高品質な商品を提供（出所：メディア） • 法人・一般顧客の会員数を管理している。2020年度は法人・一般顧客を合わせ約1億の会員が存在。	▶ 統合報告書やサステナビリティレポートは発行しておらず、事業・戦略に関する詳細の殆どはアニュアルレポートに記載されている。 ▶ 言語については、日本語等、拠点のある現地語のウェブ開示も存在する。 ▶ Webページは11拠点において、7か国語で展開（各種投資家向けの資料は英語のみでの提供）
物流インフラ関係資産		▶ 倉庫店においては、限定的な商品ごとの品揃え、シンプルな店舗レイアウト、簡易な陳列と陳列プロセス、セルフサービスの制度導入によって、コストを最小限に抑えている。 ▶ 物流については、商品の殆どをメーカーから直接購入・倉庫へ直接配送する構造。仲卸を介さず中間マージンを省き、かつ効率性向上に伴い物流コスト削減。 • CEOメッセージにおいて、株式保有・買収をコスト削減に繋げることを言及。	• 品揃えについては、売れ筋のモデル、サイズ、カラーのみを扱う。 • 陳列については「パレット」と呼ばれる独自の質素な陳列台を活用。 • 薬剤給付管理（処方薬の適正管理プログラム）会社の少数株式保有により、付帯事業の薬局におけるコスト削減を実現。 • インフラを持つ物流サプライヤーを買収し、大型商品（家具等）の効率的に配送・設置を実現。	n/a	
		▶ メーカーとの関係性を構築し、商品をメーカーから直接購入・直接配送。仲卸を介さず中間マージンを省くことで、かつ効率性向上に伴い物流コスト削減。	▶ メーカーから大量購入を行うことで、メーカーの販売量・売上の向上という大きなメリットを提供し、関係性を高めている。	n/a	

4.2 開示例 | 4.2.2 社会インパクト測定の開示事例 | Volvo

Volvoは、バスの燃料をディーゼルやバイオから再エネ由来の電気にした場合の、社会的および環境的インパクトも考慮した総コストを貨幣価値に換算した。



4.2 開示例 | 4.2.2 社会インパクト測定の開示事例 | BASF

独自ツール“Value to Society”を通じた自社バリューチェーンの経済、環境、社会側面のインパクトの貨幣価値換算を実施した。

目的

- 社会に対する財務的および非財務的影響の重要性を金銭価値を通じて理解し、透明性ある開示をすることで、長期的な価値提供を行うこと。
- サステナビリティの経営への統合のために、貨幣価値換算による評価結果を、経営の意思決定のための補足情報として活用すること。

手法

サプライヤー

事業活動

顧客

GDPへの貢献

当期純利益
償却

経済

GDPを超える社会への貢献

賃金とベネフィット
税金

社会

人的資本
健康と安全

大気への排出
水への排出
水使用量

GHG排出量
土地の利用
廃棄物

環境

サプライヤー

事業活動

顧客

グローバル調達データベースから調達プロファイルデータを抽出

財務会計、環境と労働安全衛生データベース、人的資源データベース、その他アンケート結果

第三者機関が発行する業界データ(例: ILO、OECD、EU、World Bank、Global Trade Analysis Project)

事業ごとの売上がわかる売上プロファイル

第三者機関が発行する業界データ(例: ILO、OECD、EU、World Bank、Global Trade Analysis Project)

評価結果

- 評価カテゴリごとに、3つのバリューチェーンレベルにおいて貨幣価値換算の結果を開示。
- 正のインパクトを最大化し、負のインパクトを最小化することを目標としており、毎年負のインパクトを正のインパクトが上回っているか確認している。
- 2013年～2017年の測定結果を比較し、継続的にモニタリングを実施した結果を開示。

▶ 貨幣価値換算の結果をバーチャートにて開示(BASFウェブサイトよりEY作図・仮訳)

サプライチェーン全体

自社事業活動

顧客
BASFの直販顧客

当期純利益

償却

税金

賃金とベネフィット

人的資本

健康と安全

大気への排出

温室効果ガス

土地の使用

廃棄物(固形)

水使用量

水への排出

単位: 10億ユーロ

-15

0

15

30

-15

0

15

30

-15

0

15

30

調達規模から

事業規模から

売上規模から

経済

社会

環境

4.2 開示例 | 4.2.2 社会インパクト測定の開示事例 | Takeda

ESGに関するパフォー マンスの正味の Impact を定量化する評価を実施。

目的	・ESGに関するパフォーマンスの正味の Impact を定量化し、ステークホルダーにより包括的な視点を提供するため実施。国際統合報告会議が提唱する株価純資産倍リス等統合報告原則により、企業が創出する社会・環境価値はその企業の市場価値と正の相関関係を示すとされていることから、事業価値と社会的利益との関係をより透明性の高い形で示すことが目的となっている。 ・本社会インパクト評価は、ステークホルダーに対して創出する価値をよりよく把握、管理し立証するための一歩とみなされている。なお、将来的には社会インパクトの事業目的や優先課題との関連を示し、戦略を進める上で活用することについて検討中である。																																																																	
手法	<table><tr><th>財務</th><th>社会経済的外部性</th><th>環境的外部性</th></tr><tr><td>自社に創出した経済価値(内部性): ・売上高より諸費用を引いた金額</td><td>ステークホルダーに創出した経済価値(外部性): ・従業員に支払う給与及び賞与の支払 ・法人所得税費用 ・投資家に対する配当金の支払い ・資金提供者に対する利息の支払の直接的寄与 ・グローバルCSRプログラムとパートナーシップが社会に及ぼす肯定的な影響(死亡者数の削減、非感染性疾患に対する医療費の節約など) 戦略的な コミュニ投資: ※Social Return on Investment (SROI)アプローチを活用 ・労働災害による所得創出能力の損失、医療費及び事務管理費の増加 労働安全衛生: ・大気汚染データより、大気汚染(PM10, NOx, SO2, VOC)による健康および環境に対するマイナスの影響</td><td>廃棄物 および大気汚染: ・廃棄物の焼却・埋立による健康への影響 ・公的な予算負担 ・リサイクルの効果 CO2排出: ・気候変動によるマイナスの影響(農業の生産性低下、ヒトの健康、洪水リスク上昇による財産の損失など) ・炭素価格 水: ・各操業地域における水不足レベルと相関する取水の社会的なコスト</td></tr></table>	財務	社会経済的外部性	環境的外部性	自社に創出した経済価値(内部性): ・売上高より諸費用を引いた金額	ステークホルダーに創出した経済価値(外部性): ・従業員に支払う給与及び賞与の支払 ・法人所得税費用 ・投資家に対する配当金の支払い ・資金提供者に対する利息の支払の直接的寄与 ・グローバルCSRプログラムとパートナーシップが社会に及ぼす肯定的な影響(死亡者数の削減、非感染性疾患に対する医療費の節約など) 戦略的な コミュニ投資: ※Social Return on Investment (SROI)アプローチを活用 ・労働災害による所得創出能力の損失、医療費及び事務管理費の増加 労働安全衛生: ・大気汚染データより、大気汚染(PM10, NOx, SO2, VOC)による健康および環境に対するマイナスの影響	廃棄物 および大気汚染: ・廃棄物の焼却・埋立による健康への影響 ・公的な予算負担 ・リサイクルの効果 CO2排出: ・気候変動によるマイナスの影響(農業の生産性低下、ヒトの健康、洪水リスク上昇による財産の損失など) ・炭素価格 水: ・各操業地域における水不足レベルと相関する取水の社会的なコスト																																																											
財務	社会経済的外部性	環境的外部性																																																																
自社に創出した経済価値(内部性): ・売上高より諸費用を引いた金額	ステークホルダーに創出した経済価値(外部性): ・従業員に支払う給与及び賞与の支払 ・法人所得税費用 ・投資家に対する配当金の支払い ・資金提供者に対する利息の支払の直接的寄与 ・グローバルCSRプログラムとパートナーシップが社会に及ぼす肯定的な影響(死亡者数の削減、非感染性疾患に対する医療費の節約など) 戦略的な コミュニ投資: ※Social Return on Investment (SROI)アプローチを活用 ・労働災害による所得創出能力の損失、医療費及び事務管理費の増加 労働安全衛生: ・大気汚染データより、大気汚染(PM10, NOx, SO2, VOC)による健康および環境に対するマイナスの影響	廃棄物 および大気汚染: ・廃棄物の焼却・埋立による健康への影響 ・公的な予算負担 ・リサイクルの効果 CO2排出: ・気候変動によるマイナスの影響(農業の生産性低下、ヒトの健康、洪水リスク上昇による財産の損失など) ・炭素価格 水: ・各操業地域における水不足レベルと相関する取水の社会的なコスト																																																																
結果	インパクトの大部分を経済価値、ステークホルダーに創出した経済価値、そしてコミュニティ投資が占めている。その他のインパクトはマイナスとなっているものの、全体を占める割合は小さい。 結果の概要(単位:百万円) <table><tr><td>800000</td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr><tr><td>600000</td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr><tr><td>400000</td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr><tr><td>200000</td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr><tr><td>0</td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr><tr><td>-200000</td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></tr><tr><td></td><td>248628</td><td>658482</td><td>182090</td><td>-110</td><td>-289</td><td>-6030</td></tr><tr><td></td><td>自社に創出した経済価値(内部性)</td><td>ステークホルダーに創出した経済価値(外部性)</td><td>戦略的なコミュニティ投資</td><td>労働安全衛生</td><td>廃棄物および大気汚染</td><td>CO2排出</td></tr><tr><td></td><td>財務</td><td>社会経済的外部性</td><td></td><td></td><td>環境的外部性</td><td></td></tr></table>			800000							600000							400000							200000							0							-200000								248628	658482	182090	-110	-289	-6030		自社に創出した経済価値(内部性)	ステークホルダーに創出した経済価値(外部性)	戦略的なコミュニティ投資	労働安全衛生	廃棄物および大気汚染	CO2排出		財務	社会経済的外部性			環境的外部性	
800000																																																																		
600000																																																																		
400000																																																																		
200000																																																																		
0																																																																		
-200000																																																																		
	248628	658482	182090	-110	-289	-6030																																																												
	自社に創出した経済価値(内部性)	ステークホルダーに創出した経済価値(外部性)	戦略的なコミュニティ投資	労働安全衛生	廃棄物および大気汚染	CO2排出																																																												
	財務	社会経済的外部性			環境的外部性																																																													

参考文献・資料

参考資料1 4象限のデータ

参考資料2 第2章で参照した先行研究リスト

4象限のデータ

下記の黄色枠内の数字は各企業のPBRとROICを業界平均を100%として比較したときの差異です。黄色枠内の数字に基づき、4象限のマッピングを作成した。

※speeda の2019年度のデータ

企業名	業界平均PBR (倍)	業界平均PBR と差異	業界平均ROIC (%)	業界平均ROIC と差異	業界	ビジネスモデル
企業A	3.79389	70%	-5.1	-387.4%	医薬	Tech&IP
企業B	2.84925	221%	3.0	557.2%	小売	e-commerce
企業C	1.01917	608%	3.9	305.1%	素材・化学	Tech&IP
企業D	1.4	379%	7.4	238.3%	電機・精密	Tech&IP
企業E	1.4	271%	7.4	279.3%	電機・精密	Tech&IP
企業F	1.4	29%	7.4	7.3%	電機・精密	Tech&IP
企業G	2.84925	46%	3.0	275.5%	小売	e-commerce
企業H	0.56552	149%	2.8	218.3%	自動車	従来型
企業I	1.01917	77%	3.9	167.1%	素材・化学	Tech&IP
企業J	1.01917	77%	3.9	58.8%	素材・化学	Tech&IP
企業K	0.56552	60%	2.8	-36.9%	自動車	従来型
企業L	3.53051	1246%	5.61526	229.7%	IT	ネットワーク価値創造
企業M	3.53051	397%	5.61526	83.9%	IT	ネットワーク価値創造
企業N	3.53051	533%	5.61526	138.4%	IT	ネットワーク価値創造

2.2で参照した先行研究

- ▶ Edvinsson, L. and Michael S. M. (1997), *Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by Finding Its Hidden Brainpower*, Harper Business
- ▶ Eustace, C. (2003), *The PRISM Report 2003: Research findings and policy recommendations*, European Commission Information Society Technologies Programme, 2
- ▶ IIRC (2014), 国際統合報告フレームワーク日本語訳, IIRC
- ▶ Kaplan, R. S. and Norton. D. P. (1996) , *The Balanced Scorecard—Measures That Drive Performance*, Harvard Business School Press (吉川武男訳、(1997), バランス・スコアカードー新しい経営指標による企業改革, 生産性出版)
- ▶ Lev and Baruch. (2001), *Intangibles: Management, Measurement, and Reporting*, Brookings Institution Press
- ▶ Stewart, T.A. (2001), *The Wealth of Knowledge: Intellectual Capital and the Twenty-First Century Organization*, Doubleday
- ▶ 刈屋武昭, (2005), 無形資産の理解の枠組みと情報開示問題, RIETI
- ▶ 経済産業省, (2017), 価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス-ESG・非財務情報と無形資産投資-(価値協創ガイダンス), 経済産業省
- ▶ 櫻井通晴, (2014), インタンジブルズは知的資産と同義か, 違うとすれば何が違うのか, 専修マネジメント・ジャーナル, 4, 2, 13-22
- ▶ 宮川努, (2016), 無形資産投資とESG投資 -実証研究の現場から-, 持続的成長に向けた長期投資研究会

2.3で参照した先行研究(1/5)

- ▶ Arnott, D.C. and Bridgewater, S. (2002), *Internet, interaction and implication for marketing*, Mark. Intell. Plan, 20, 86-95
- ▶ Antonelli, C. and Colombelli, A. (2011), *The generation and exploitation of technological change: Market value and total factor productivity*, J. Tech. Transfer, 36, 353-382
- ▶ Barney, J. (1986), *Organizational culture: Can it be a Source of Sustained Competitive Advantage?*, Academy of Management Review, 11(3), 656-665
- ▶ Bosworth, D. and Rogers, M. (1998), *Research and Development, Intangible Assets and the Performance of Large Australian Companies*, Melbourne Institute of Applied Economic and Social Research
- ▶ Brammer, S. J. and Pavelin, S. (2006), *Corporate Reputation and Social Performance: The Importance of Fit*, Journal of Management Studies, 43(3), 435-455
- ▶ Bruno Bertocchi, (2012), *Behind the Scenes: How Asset Managers Use ESG Data*, UBS Global Asset Managers and SASB
- ▶ Camelia, O-S., Stan, S. and Brătian, V. (2020) *Corporate Sustainability and Intangible Resources Binomial: New Proposal on Intangible Resources Recognition and Evaluation*. Sustainability, 12, 4150
- ▶ Chin, C.L., Lee, P., Chi, H.Y. and Anandarajan. A. (2006), *R&D spillover, and Tobin's Q: Evidence from Taiwan semiconductor industry*, Rev. Quant. Financ. Account, 26, 67-84
- ▶ Cynthia, P. and Victoria, S. (2019), *The Gap Between Public Interest and Public Policy in Reporting of Corporate Performance on Sustainability Activities*, available at <http://www.gpprspring.com/the-gap-between-public-interest-and-public-policy> (最終アクセス2021年3月17日)
- ▶ Eccles, G. R., Ioannou, I. and Serageim, G. (2017), *The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance*, Management Science, 60, 11, 2835-2857
- ▶ Fombrun, C., and Shanley, M. (1990), *What's in a Name? Reputation Building and Corporate Strategy*, Academy of Management Review, 33(2), 233-258
- ▶ Fondas, N. and Denison, D. (1991), *Corporate Culture and Organizational Effectiveness*, The Academy of Management Review, 33(2), 233-258
- ▶ Frida L. and Mattias O. (2019), *Sustainability and Profitability in Sweden A Quantitative Study of Swedish Firms*, Umeå University

2.3で参照した先行研究(2/5)

- ▶ Gamayuni, R. R. (2015), *The effect of intangible asset, financial performance and financial policies on the firm value*, Int. J. Sci. Tech. Res., 4, 202-212
- ▶ Hall, B.H., Jaffe, A. and Trajtenberg, M. (2005), *Market value and patent citations*, RAND J. Econ, 36, 16-38
- ▶ Haneda, S. and Odagiri, H. (1998), *Appropriation of returns from technological assets and the values of patents and R&D in Japanese high-tech firms*, Econ. Innov. New Tech, 7, 303-321
- ▶ Healy, P. M., Myers, S. C. and Howe, C. (2002), *R&D Accounting and the Tradeoff Between Relevance and Objectivity*, Journal of Accounting Research, 40, 3, 677-710
- ▶ Huselid, M. A. (1995), *The Impact of Human Resource Management Practices on Turnover, Productivity, and Corporate Financial Performance*, Academy of Management Journal, 38.3.635-672
- ▶ Jan, E., Olga, P. and Aleksandra, M. (2020), *Linking customer satisfaction with financial performance: an empirical study of Scandinavian banks*, Total Quality Management and Business Excellence, 31, 15-16, 1684-1702
- ▶ Jardon, C. and Martos, M.S. (2012), *Intellectual capital as competitive advantage in emerging clusters in Latin America*. J. Intellect. Cap., 13, 462-481
- ▶ Katherine, I. G. and Mark, K. (2003), *Intangible Capital in the Pharmaceutical & Chemical Industry*, University of New Orleans
- ▶ Kitazawa, S. and J. Sarkis. (2000), *The Relationship between ISO 14001 and Continuous Source Reduction Programs*, International Journal of Operations and Production Management, 20(2), 225-248
- ▶ Klock, M., Baum, C.F. and Thies, C.F. (1996) *Tobin's Q, intangible capital, and financial policy*. Journal of Economics and Business, 48, 4, 387-400
- ▶ Klock, M. and Megna, P. (2000), *Measuring and valuing intangible capital in the wireless communications industry*, Quart. Rev. Econ. Financ, 40, 519-532
- ▶ Kumar, V. and Sundarraj, R.P. (2016), *Schumpeterian innovation patterns and firm-performance of global technology companies*, Eur. J. Innov. Manag, 19, 276-296
- ▶ Lev, B., and Sougiannis, T. (1996), *The Capitalisation, Amortisation and Value Relevance of R&D*, Journal of Accounting and Economics, 107-138

2.3で参照した先行研究(3/5)

- ▶ Lev, B. and Radhakrishnan, S. (2005), *The Valuation of Organization Capital*, Measuring Capital in the New Economy, The University of Chicago Press, 3-99
- ▶ Liang, T., You, J., and Liu, C. (2010), *A resource-based perspective on information technology and firm performance: A meta analysis*, Industrial Management and Data Systems, 110, 1138-1158
- ▶ Megna, P. and Klock, M. (1993), *The Impact on Intangible Capital on Tobin's q in the Semiconductor Industry*, American Economic Review, American Economic Association, 83(2), 265-269
- ▶ Molodchik, M.A. and Shakina, E. A. (2014), *Metrics for the elements of intellectual capital in an economy driven by knowledge*, J. Intellect. Cap, 15, 206-226
- ▶ Oprean, C., Stan, S. E., and Bratian, V. (2020), *Corporate Sustainability and Intangible Resources Binomial: New Proposal on Intangible Resources Recognition and Evaluation*, Sustainability
- ▶ Salman, R., Mansor, M., Babatunde, A. and Tayib, M. (2012), *Effect of Intellectual Capital on Return on Assets of Insurance Firms in Nigeria*, Global Journals Inc., 16, 1, 41-51
- ▶ Scotland's Nature Agency, (2019), *Revenue flow diagrams for natural capital and ecosystem services*, Scotland's Nature Agency
- ▶ Tseng, C.-Y.; Goo, Y.-J.J. (2005), *Employee Engagement: The Key to Improving Performance*, International Journal of Business and Management, 5, 12
- ▶ Perrini, F. and Vurro, C. (2010), *Corporate Sustainability, Intangible Assets Accumulation and Competitive Advantage*, Emerging Issues in Management
- ▶ Peters, R. H. and Taylor, L.A. (2017), *Intangible capital and the investment-q relation*, J. Financ. Econ., 123, 251-272
- ▶ Pike, S., Roos, G. and Marr, B. (2005), *Strategic management of intangible assets and value drivers in R&D organizations*. R D Manag., 32, 111-124
- ▶ Pulic, A. (2000), *VAIC—An accounting tool for IC management*. International J. Technol. Manag, 20, 702-714
- ▶ Rahko, J. (2004), *Market value of R&D, patents, and organizational capital: Finnish evidence*, Econ. Innov. New Tech, 23, 353-377

2.3で参照した先行研究(4/5)

- ▶ Ralph Blaney et al (2008), *The Economic Impact of Scotland's Natural Environment*, NatureScot Commissioned Report 304
- ▶ Romero, D. and Molina, A. (2011), *Collaborative networked organisations and customer communities: value co-creation and co-innovation in the networking era*. Production Planning & Control, The Management of Operations, 22, 2-11, 5-6, 447-472
- ▶ Rompho, B. and Siengthai, S. (2012), *Integrated performance measurement system for firm's human capital building*, J. Intellect. Cap, 13, 482-514
- ▶ Scotland's Nature Agency, (2019), *Diversification of funding - Marco Franzoi - Report 3 - Revenue flow diagrams for natural capital and ecosystem services - 2019*, Scotland's Nature Agency
- ▶ Shrivastava, P. (1995), *Environmental Technologies and Competitive Advantage*, Strategic Management Journal, 16, 183-200
- ▶ Sveiby, K.E. (1997), *The Intangible Assets Monitor*. J. Hum. Resour. Costing Account. , 2, 73-98
- ▶ Sydler, R., Haefliger, S. and Pruksa, R. (2014) *Measuring intellectual capital with financial figures: Can we predict firm profitability?* Eur. Manag. J., 32, 244-259.
- ▶ Tsaia, C-F., HsinLub. Y. and Yen, C. D. (2012), *Determinants of intangible assets value: The data mining approach*. Knowledge-Based Systems., 31, 76-77
- ▶ Ugboro, I.O. and Obeng, K. (2000), *Top management leadership, employee empowerment, job satisfaction, and customer satisfaction in TQM organizations: An empirical study*, J. Qual. Manag, 5, 247-272
- ▶ Wright, P. M., T. M. Gardner., L. M. Moynihan., and M. R. Allen. (2005), *The Relationship between HR Practices and Firm Performance: Examining the Causal Order*, Personnel Psychology, 58(2), 409-446
- ▶ Wu, Q. and Bjornson, B. (1996), *Value of advertising by food manufacturers as investment in intangible capital*, Agribusiness, 12, 147-156
- ▶ Xu, J. and Wang, B. (2018), *Intellectual capital, financial performance and companies' sustainable growth: Evidence from the Korean manufacturing industry*, Sustainability, 10(1)
- ▶ Yanagi, R. (2020), *Integrating ESG into Business Strategy to create Real Long-term Value*, Harvard business review January 2021

2.3で参照した先行研究(5/5)

- ▶ Yanagi, R. and Nina M. (2018), *INTEGRATING NONFINANCIALS TO CREATE VALUE*, available at https://sfmagazine.com/post-entry/january-2018-integrating-nonfinancials-to-create-value/?utm_content=buffer2e28a&utm_medium=social&utm_source=twitter.com&utm_campaign=buffer (最終アクセス2021年3月17日)
- ▶ Yoshitaka, F. and Tatsuo, U. (2007), *Corporate diversification, performance, and restructuring in the largest Japanese manufacturers*, *Journal of the Japanese and International Economies*, 21,3 303-323
- ▶ 北田真紀, (2013), *無形資産の役割についての新たな視点— Surroca, Tribó and Waddock (2010)に基づいて**—, *OUKA*, 63,1,352-365

【調査担当者】

（受託）EY新日本有限責任監査法人

〔メンバー〕

バヤルサイハン アリウカ	マネージャー
望月 優紀	シニア
石田 美久帆	シニア
頓所 葵	スタッフ
山中 沙織	スタッフ

〔アドバイザー〕

牛島 慶一	パートナー
水地 一彰	シニアマネージャー

〔品質管理〕

沢味 健司	パートナー
-------	-------

令和2年度産業経済研究委託事業
(企業の無形資産構築の実態に関する調査)
報告書

令和3年3月

(委託) 経済産業省

(連絡先: 経済産業省産業技術環境局技術振興・大学連携推進課)

東京都千代田区霞が関1-3-1

(受託) EY新日本有限責任監査法人

東京都千代田区有楽町一丁目1番2号

二次利用未承諾リスト

令和2年度産業経済研究委託事業（企業の無形資産構築
の実態に関する調査）報告書

企業の無形資産構築の実態に関する調査

EY新日本有限責任監査法人

[illegible]