

事務局説明資料

2021年8月
経済産業政策局
産業資金課・企業会計室

本研究会の全体像（予定）

回数	アジェンダ
第1回 (5月31日)	- 伊藤レポートから実質化検討会までの振り返り - 最近の非財務情報開示に関する国際動向 - 我が国におけるサステナビリティに関する施策の動向 - グローバルなマルチステークホルダー議論を踏まえた、企業が創造すべき「価値」の考え方 - 第2回以降で議論を深めるべき論点
第2回 (6月25日)	『S X』を踏まえた中長期の時間軸の中での経営や対話についての課題① - SXを踏まえた価値創造ストーリーにおける存在意義（パーパス）の役割 - SXを踏まえた価値創造ストーリーにおける重要課題の役割 - SXを踏まえた価値創造ストーリーにおける長期ビジョンの役割 各役割を踏まえた、存在意義（パーパス）・重要課題・長期ビジョン・長期経営計画・中期経営計画等の関係性
第3回 (7月26日)	『S X』を踏まえた中長期の時間軸の中での経営や対話についての課題② - 第2回研究会の議論の振り返り - 長期ビジョンで掲げる目指す自社像を実現するための具体的な戦略、取組の考え方 - 時間軸を踏まえた事業ポートフォリオの在り方
第4回 (本日)	『S X』を踏まえた中長期の時間軸の中での経営や対話についての課題③ - 長期ビジョンで掲げる目指す自社像を実現するための具体的な戦略、取組の考え方 - 無形資産投資の考え方 - 新規事業/イノベーションの種植えの考え方
第5回 (9月中旬)	『S X』を踏まえた中長期の時間軸の中での経営や対話についての課題④ - 長期の時間軸のガバナンス - 資本市場・投資家の課題 - 価値協創ガイダンスの課題
第6回 (10月上旬)	中間整理
	価値協創ガイダンスの改訂に向けた作業
第7回 (10月下旬)	取りまとめ（価値協創ガイダンスの改訂案、報告書案）

1. 第3回の議論の振り返り

2. 無形資産投資の考え方

3. イノベーションの種植えの考え方

第3回研究会で御議論いただいた論点

- ① 長期の時間軸を前提とするSXを踏まえた経営や対話の具体化に向けて、SXを踏まえた価値創造ストーリーにおける存在意義（パーパス）、重要課題、長期ビジョンの役割や、それを踏まえた存在意義（パーパス）・重要課題・長期ビジョン・長期経営計画・中期経営計画等の関係性について、どのように考えるか。
- ② ①を踏まえ、どのような価値創造ストーリーが企業と投資家の対話を深める中で効果的か。
- ③ 目指す自社像を実現するための事業ポートフォリオ戦略をどのように構築し、投資家に対して開示・対話すべきか。また、時間軸や競争優位性・強みをどのように織り込むべきか。
- ④ 事業ポートフォリオ戦略に係るKPI（事業部門の評価・撤退基準を含む）の設定や、事業部門毎のモニタリング体制の在り方を含む事業ポートフォリオ戦略に係るガバナンス体制について、どのように考えるか。

第3回の論点にかかる議論のまとめ

- ① 価値創造ストーリーとは、単にナラティブな開示・言葉で説明すれば良いものではなく、どのように企業価値向上を結実させるかという一貫した話の「筋道」、論理的な関係を示すことである。
- ② 存在意義（パーパス）、重要課題、長期ビジョンの3つは、三角形の頂点の関係であり、どこから入ってもよく、最終的に一貫性があればよいのではないか。
- ③ 中計や長計を定めても、コロナのような不確実な事態が生じた場合には数字の修正が余儀なくされ、戦略の変更も迫られる。固定的な中計・長計ではなく、長期の時間軸を前提に、気候変動や経済安全保障等の様々な要素を踏まえたシナリオを描き、それに応じた資源配分をしていくことが重要ではないか。
- ④ 事業ポートフォリオ戦略をESGの観点も踏まえて一貫して語る説明力、ストーリーの納得性、実現可能性が重要。その際には、逆ツリー展開や撤退のハードルレート、どの事業に経営資源を集中させていくかの考え方等についての説明が重要。
- ⑤ 事業ポートフォリオについては現状分析の説明も重要。現状のリソース、技術力、資本力等の経営資源の強みや課題、事業ごとのSWOT分析等を通して、参入障壁がどのようにでき、守られていくのか説明する必要がある。
- ⑥ 事業別の資本コストは重要な課題であり、企業が開示することも必要であるが、投資家・アナリストが仮説を作り、企業と対話していくことも重要。
- ⑦ 事業ポートフォリオ戦略（特に撤退）に関するKPIは財務指標だけではなく、コア戦略（企業が中長期で目指すべき方向性）に沿っているかどうかという点も重要であり、財務指標により、自動的に撤退の判断が可能となるわけではない。
- ⑧ 新規事業については、参入障壁の根源がどこにあるのかが重要であり、既存事業と新規事業に、共通する技術、営業ネットワークの強さ、顧客リレーション等、統合的なビジネスモデルとしての参入障壁の根源が共通していることを説明することが必要。また、新しい事業を行う上で、参入障壁や企業独自の切り口によって、事業を取捨選択しながら、人的資本や知的資本などのリソースをどう配分していくかを説明することも重要。

(参考) 第3回でいただいた主なご意見(1)

<全体像について>

- 「価値創造ストーリー」という言葉について、期待するようなことが企業から語られていない。「ストーリー」は、内容的にはフワフワしたものを、ナラティブな開示・言葉で説明すれよと誤解されているのではないか。「ストーリー」の意味合いは、ストーリーライン、話の筋書き、ロジカルな筋道を指している。どういう論理的な関係か、一貫性のことをストーリーといっている。そこで聞きたい筋というのは、どのように企業価値向上を結実させるかということにある。
- パーパスや重要課題、長期ビジョンについて、企業からは分担の作業が大変だとか、分担するからなかなか一貫したものにならないという悩みを打ち明けられることもあるが、CEOが全部つながっているものとして語れないと困るので、作業分担という感覚があること自体がまずい。
- ビジネスモデルを語らずに事業ポートフォリオを語るのは、既成事実から発信して議論しているようで違和感がある。ビジネスモデルが明確になれば、新規ビジネスについても、いつ収益が出てくるかというだけでなく、ビジネスモデルとしてどう持続可能になっているのか、どのような参入障壁があるのかが語れない。
- 存在意義（パーパス）からいきなり重要課題に行くのは、唐突感がある。存在意義（パーパス）をもう少し広げた、目指す自社像をわかりやすく示してもらい、その上で必要な重要課題を示してもらうことでストーリーとしてより分かりやすくなるのではないか。
- 長期ビジョン、長期計画の大きな方向性を決めてから、重要課題を特定するというステップでやっている。
- 存在意義（パーパス）、重要課題、長期ビジョンの3つは、三角形の頂点のような位置づけと考えており、最終的に一貫性があればよく、どこから入ってもよいのではないか。

<中計や長計の意義について>

- パンデミックの影響も受けて、中期計画や長期計画の意味が非常に問われている。色々な数字の修正が入り、また、定性的な戦略の変更も迫られ、中期計画や長期計画はどこまで作成すべきなのか、非常に議論となっている。中期計画や長期計画に代わるものとして、シナリオのようなものが必要である。様々な需要予想、例えば、安全保障の問題、資源エネルギー価格の問題、技術の今後の変化、環境問題など、5つないし6つの重要なテーマを柱に据えて、5年ないし10年のシナリオを考える。シナリオを1、2、3ぐらいとし、会社のあるべき方向性といった、資源配分に展開していくストーリーを作る必要がある。3年や5年の計画だけで会社を引っ張るのは厳しい。

(参考) 第3回でいただいた主なご意見(2)

<事業ポートフォリオ戦略全体について>

- ・ストーリーができていない。コングロマリット・ディスカウントは、多角化の中で、各事業の説明力や全体のストーリーの納得性、いかにシナジーが生れて、いかに実現させていくかという実現可能性が不足している。
- ・企業と投資家のギャップを埋めるには、全社から事業の隅々まで一貫した運営がなされることが最も望ましいが、ハードルが高い。全体の説明の中で、ESGへの取組がいつごろ、どのように財務に表れるのか、戦略と結びつけて説明することが重要であり、少なくともハードルレートのような事業選択のわかりやすい目線を示すことで納得性が高まるのではないか。KPIを示すにあたっては、実績だけではなく、なぜこの項目が目標に選ばれたのかを重要課題や戦略と結びつけて示してもらえると、より分かりやすくなる。
- ・ROICが低く成長率も低い、事業ポートフォリオの中での売上高は上位である事業と、ROICは低い成長率は高く、事業ポートフォリオの中での売上高は中位である事業がある場合、投資家としては、投資資金をどちらに優先するのかという点に関心が強い。これについて企業から明確な考え方が示されると投資家は速やかに投資判断ができる。
- ・事業ポートフォリオの見直し等の評価が始まるタイミングは、収益に結びつくかなり前から評価されている場合、収益が出始めるあるいは収益が出始める期待が出始めた頃という場合、収益の獲得が見え始めてからという場合などいろいろなパターンがある。その際、長期的な観点からは、事業ポートフォリオの見直しがパーパスと整合性しているのかが重要である。短中期的な観点では、投資に関する議論も不可欠であろう。コーポレートガバナンス・コードの関連から言うと、ヒューマンキャピタルはどうなっているのか、また、その新しい事業を展開する知財はどうなっているのかという幅広いキャピタルの説明ができていないのかということについての説明が欲しい。事業ポートフォリオ見直しに関するトラックレコードがあればそれに越したことはないが、それがないのであれば、以上のような情報を出すことが必要ではないか。
- ・コングロマリットディスカウントについて、議論がなされるものの、この発想はクレジット・債券には馴染まない。キャッシュアウトが今ある企業価値を過剰に毀損するものでない限り、黙って見守る、というのが債券の発想。
- ・政策保有株式全体を一つの事業部門と見立て、キャピタルアロケーションの一環で、その正当性を説明してもらう必要があるのではないか。

(参考) 第3回でいただいた主なご意見(3)

<競争優位性・強みの重要性について>

- 事業ポートフォリオの確信度や納得感を高めるには、足下の事業の現状分析の説明も重要。会社全体のみならず、各事業のリソース、つまり技術力や資本力などを基にした重要な課題、事業ごとのSWOT分析、強み・弱み、脅威や機会など、コンベンショナルなものではあっても足下の情報やKPIを示してもらいたい。
- 足下の情報として特に、経営資源の中の強みをアピールすることが必要である。なぜあるべき姿ができるのか、参入障壁がどのやってできたのか、なぜこれが守られていくのかななどの説明の裏付けにつながる。
- 新しい技術に基づく事業は、国際的に規格があまり存在していない分野が多いが、そういった技術が先行しているという優位性を今後も生かしていくために、国際規格にできるだけ織り込み、参入障壁ないし競争優位性を積極的に高めていくことに取り組んでいる。

<事業別の資本コストについて>

- セグメント別の資本コストからのアプローチは大事だと思うが、現実には企業側がセグメント別の資本コストをあまり開示していないので、このアプローチの現実化は難しい。企業が事業別の資本コストを開示しない場合でも、投資家やアナリストが仮説として事業別の資本コストを構築し、それを基に企業との対話でディスカッションを行い、ギャップを埋めていくことが大事である。
- 事業別の資本コストは対外的には公表していないが、個別の対話の中で、事業別の資本コストを提供することがより建設的な対話になる投資家に対しては提供するケースはある。特に、PLだけで見ると非常に厳しい業績がある事業の将来性について議論する場合などは、当該事業にかかる資本コストも一つの材料として提示し、なぜその事業を続けていくのかを議論している。
- 事業を売却する場合に扱うのは財務的な指標だけではない。財務的なリターンの問題に加えて、コアの戦略に事業が沿っているかどうか大きなテーマとなる。収益が上がっていても売却することもある。内部成長は時間がかかることから、会社を買収し外部成長を取り入れる。そのときにバランスシートの制約があるので、事業売却によりキャッシュを作ることが基本となる。
- KPIを設定すると自動的に撤退すべき事業が浮き上がるのではなく、撤退して現状よりも明らかによい状態になるとは証明できないと思う。だからこそ、戦略オプション毎の期待効果・リスクを説明し実行する必要がある。

(参考) 第3回でいただいた主なご意見(4)

<新規事業の種植えの評価>

- 新規事業を評価するタイミングについて重要なのは、参入障壁の根源がどこにあるのかということだと思う。既存事業と新規事業に、共通する技術、営業ネットワークの強さ、顧客との接点などの共通の参入障壁があれば、新規事業の規模が少なくても、投資家は全体として評価できる。
- 各事業そのものにそもそも参入障壁がないのだとすると、何かを捨てて特定の事業に集中することが大事である。参入障壁や企業独自の切り口によって、集中する事業というのが取捨選択されていることが理解できれば、信頼感は増すのではないか。
- 新規事業については公表資料に数字が実際に出る最後の段階でようやく理解されるというケースが多い。特に新規事業の早期の過程や画期的な新製品に関してバックカスティングをする場面では、本来は理解していただきたいが、とにかく数字が欲しいとばかり求められて、会話にならない状況が続いている。

<その他>

- 非財務情報の開示は、投資家によって見ているポイント、評価するポイントが異なるので、様々な投資家の方とのキャッチボールを通して手探りでやっている。開示を出して、フィードバックをもらい、次の開示に生かしていくというPDCAを年単位で回している。
- SFDRにより欧州で投資家に向けた規制が始まり、悪影響についての開示が求められるようになった。
- ESG投資の発想の中では、株であれ債券であれ、同じ長期ビジョンを目指すはずである。マルチステークホルダーが世の流れであり、もう少しマルチステークホルダーの立ち位置を考えたらどうか。

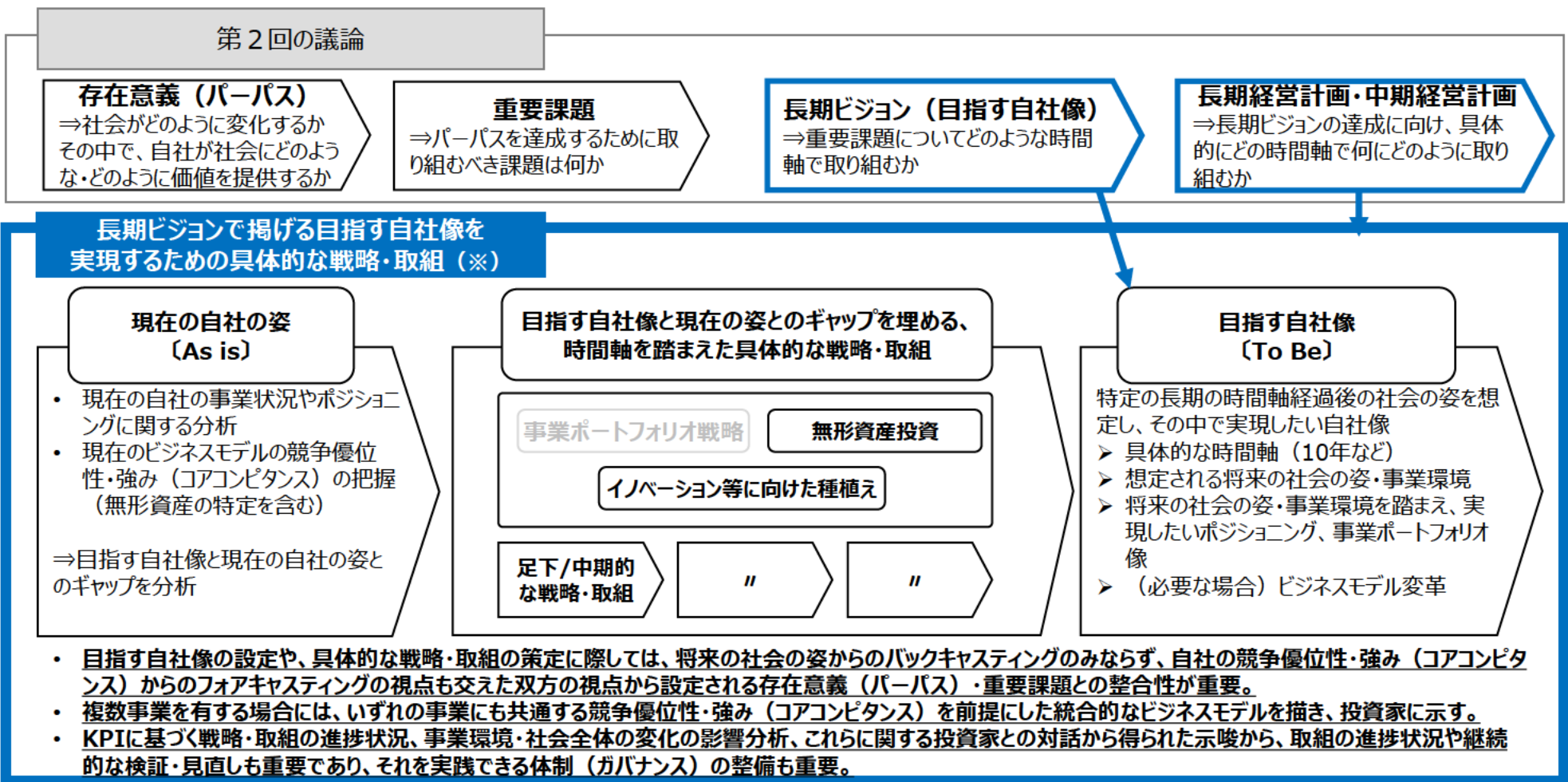
1. 第3回の議論の振り返り

2. 無形資産投資の考え方

3. イノベーションの種植えの考え方

長期ビジョンで掲げる目指す自社像を実現するための具体的な戦略・取組の全体像

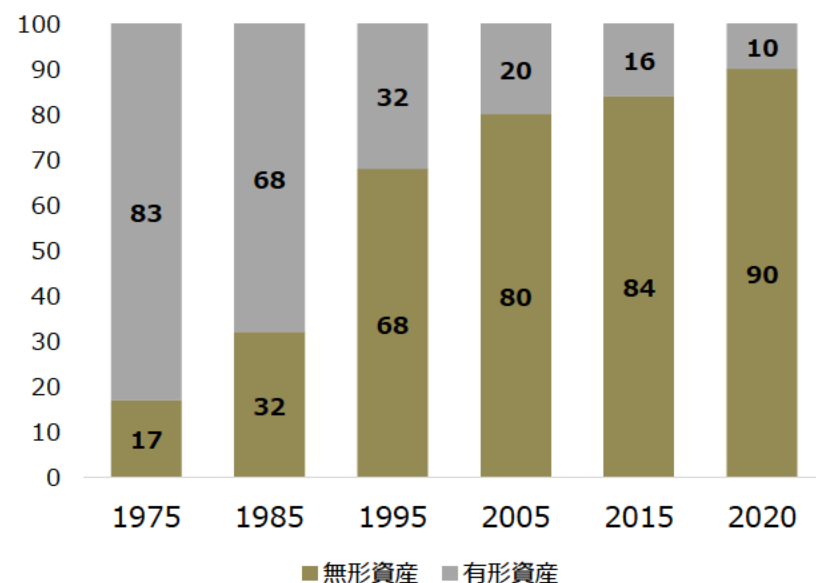
- 長期ビジョンで掲げる目指す自社像を実現するためには、目指す自社像と現在の自社の姿とのギャップを認識した上で、そのギャップを埋める、時間軸を踏まえた戦略・取組が必要であり、また、こうした戦略・取組について、投資家に対して開示・対話していくことが重要。
- 本日は、第3回の議論を踏まえつつ、こうした戦略・取組の一つである無形資産投資、イノベーションに関する種植え、及びそれに関する対話の在り方についてご議論頂きたい。



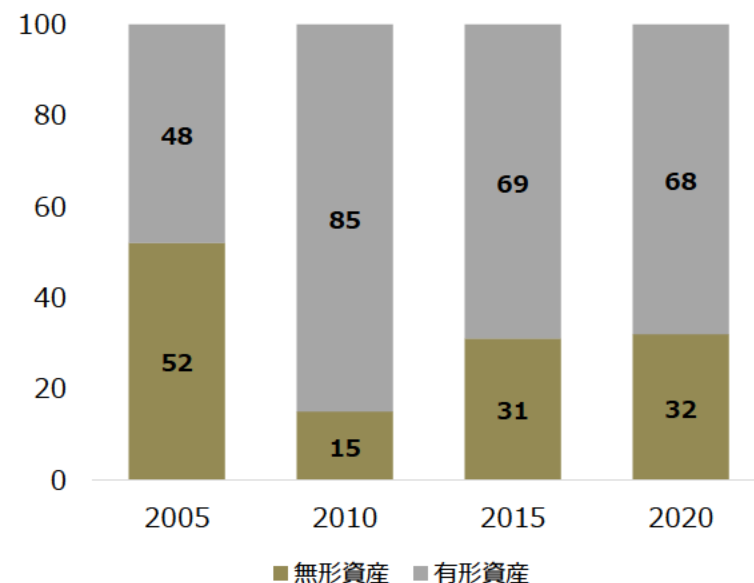
無形資産が市場価値に占める割合

- 米国市場(S&P500)の時価総額に占める無形資産の割合は年々増加しており、2020年は時価総額の90%が無形資産。
- 日本市場（日経225）は、有形資産が占める割合が大きい。

S&P500の市場価値に占める無形資産の割合 (%)



日経225の市場価値に占める無形資産の割合 (%)



(注) 時価総額(market cap)から純有形資産(net intangible asset value) (※)を引いたものを純無形資産 (net intangible asset value) とする。
その純無形資産を時価総額で割ることによってそのインデックスに占める無形資産を割り出している。

※ 純有形資産 = 総資産 - (財務諸表に載っている会計上の) 無形資産 - 総負債

(出典) ocean tomo

無形資産の国際的な分類と無形資産投資額の推移①

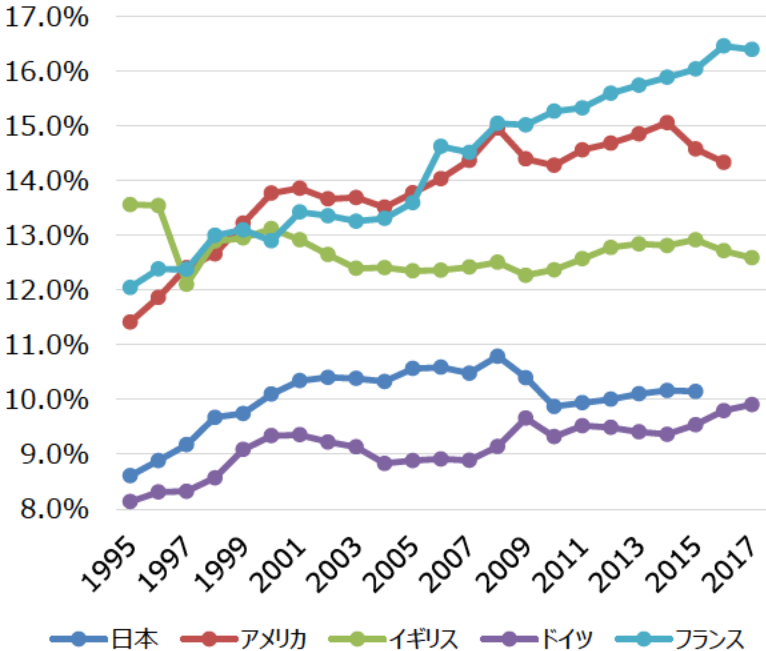
- 無形資産は、Corradoらの研究に基づく3つの分類（「情報化資産」「革新的資産」「経済競争力資産」）があり、これらの分類に沿って、各国の無形資産投資額推計の取組がなされている。
- 欧米諸国と比較して、日本の無形資産投資額がGDPに占める割合は、少なく、伸び悩んでいる。

無形資産の分類
(Corrado等の分類)

情報化資産	受注及びパッケージソフトウェア
	自社開発ソフトウェア
革新的資産	科学およびエンジニアリング研究開発
	鉱物探査権
	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
経済競争力資産	ブランド資産
	企業固有の人的資本
	組織改編

(出典) Corrado,Hulten,and sichel (2005,2009)

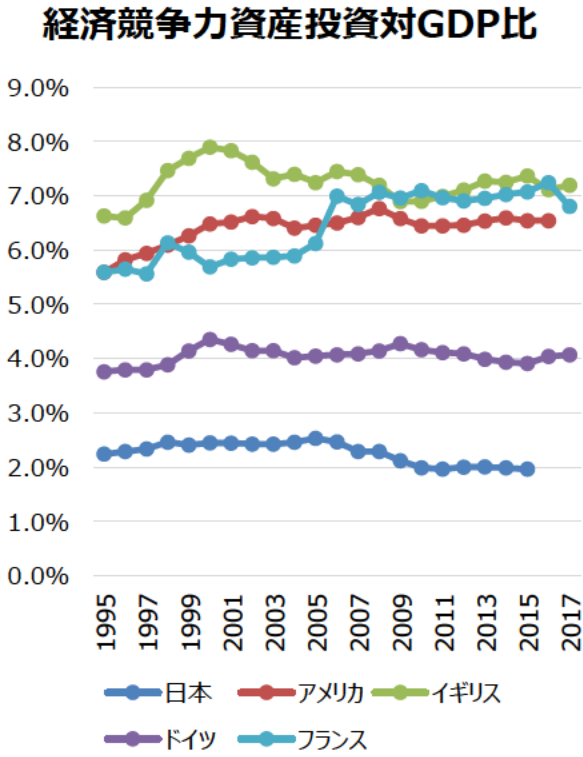
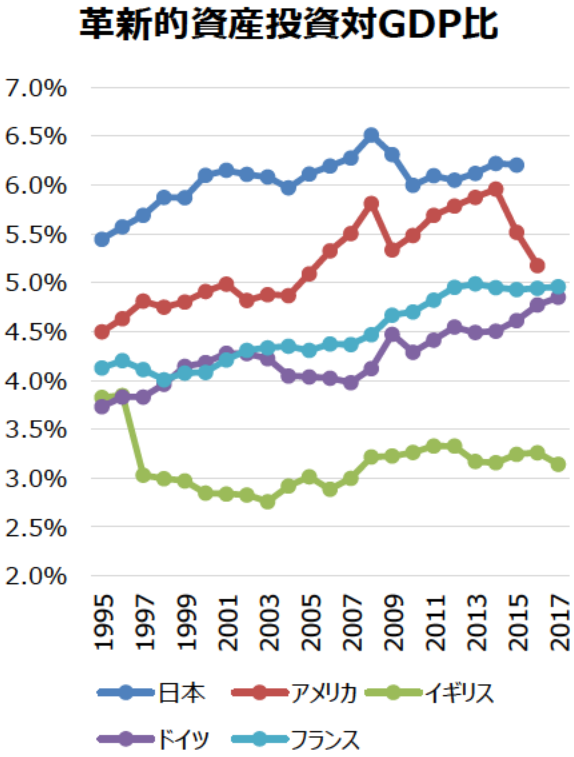
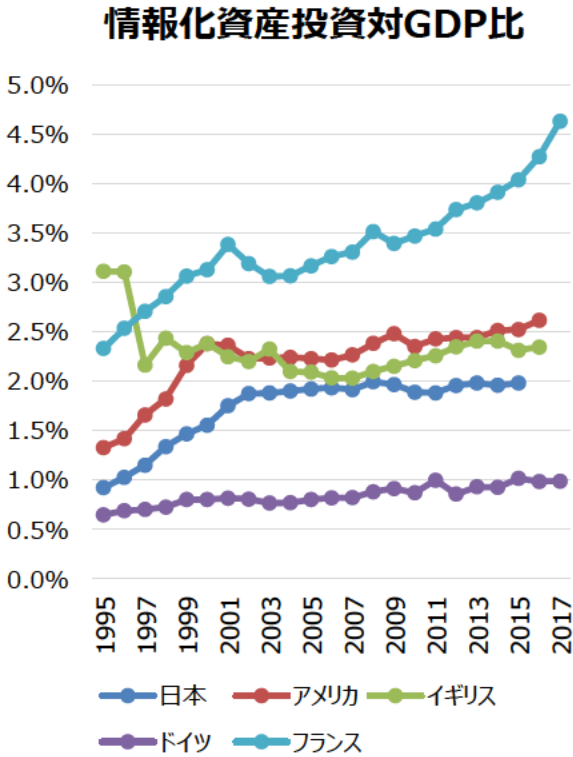
無形資産投資額対GDP比



(出典) 日本のデータは、はJIPデータベース2018。日本以外のデータはINTAN-Invest により作成。日本以外のデータは、無形資産投資額、GDPともに不動産・公務・教育・医療・家内工業を除いた数値。

無形資産の国際的な分類と無形資産投資額の推移②

- 無形資産投資の分類別に見ると、日本は、「革新的資産投資」（研究開発等）がGDPを占める割合は高いが、「情報化資産投資」（ソフトウェア）、「経済競争力資産の投資」（ブランド資産投資、人的資本投資、組織改編投資）が低水準。

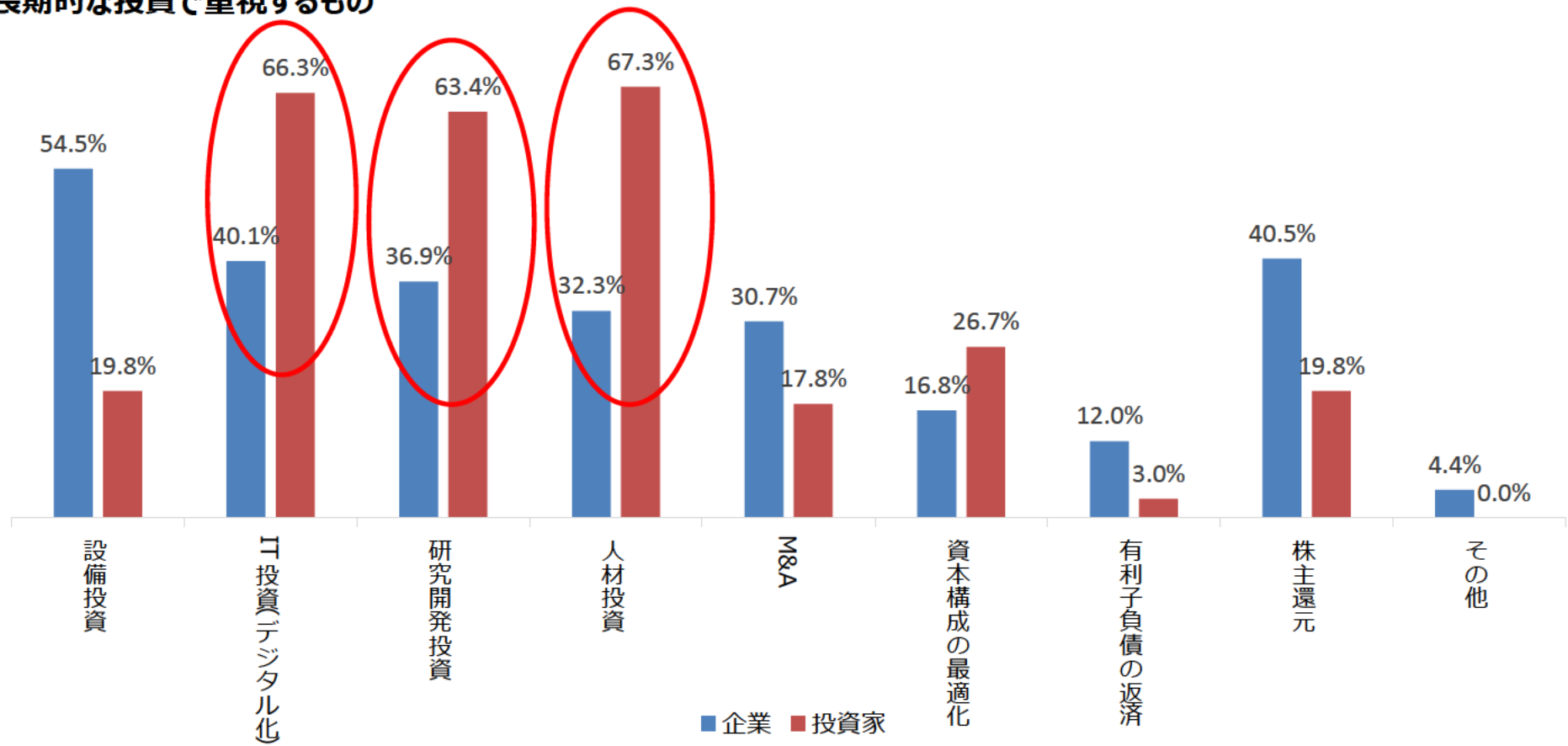


（出典）日本のデータは、はJIPデータベース2018。日本以外のデータはINTAN-Invest により作成。日本以外のデータは、無形資産投資額、GDPともに不動産・公務・教育・医療・家内工業を除いた数値。

中長期的な投資で重視するもの

- 企業による長期投資で重視するものとして、企業の回答で50%以上を占めたものは設備投資であるが、投資家の回答で50%以上を占めたものは、IT投資（デジタル化）や研究開発投資、人材投資という無形資産投資であり、両者の間で認識ギャップが存在。
- 株主還元についても、企業の回答では約40%を占めているが、投資家の回答では約20%に過ぎず、この点でも企業と投資家の間で認識ギャップが存在。

中長期的な投資で重視するもの



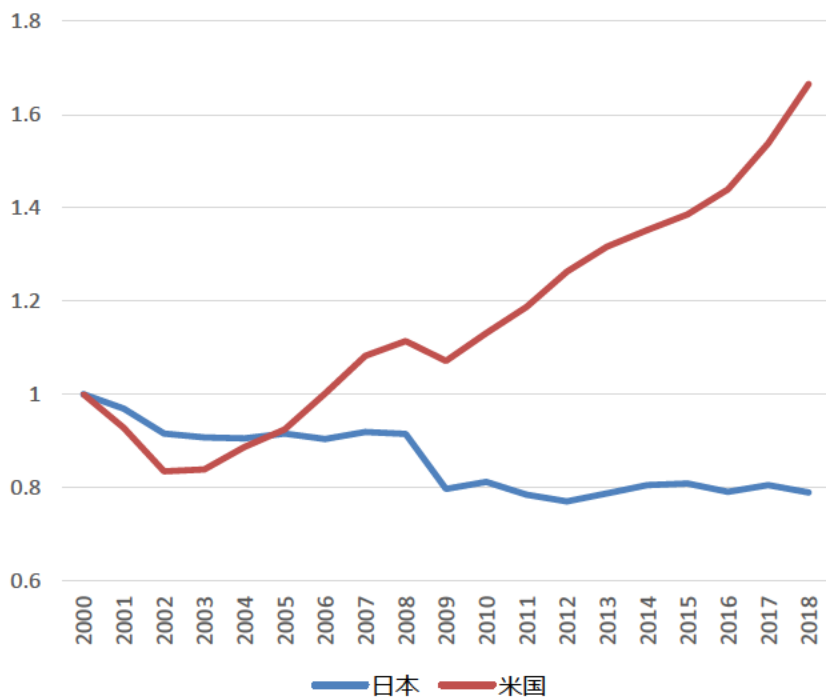
図：一般社団法人生命保険協会「企業価値向上に向けた取り組みに関するアンケート集計結果一覧（2020年度版）」（2021年4月公表）より経済産業省作成

IT投資額の推移

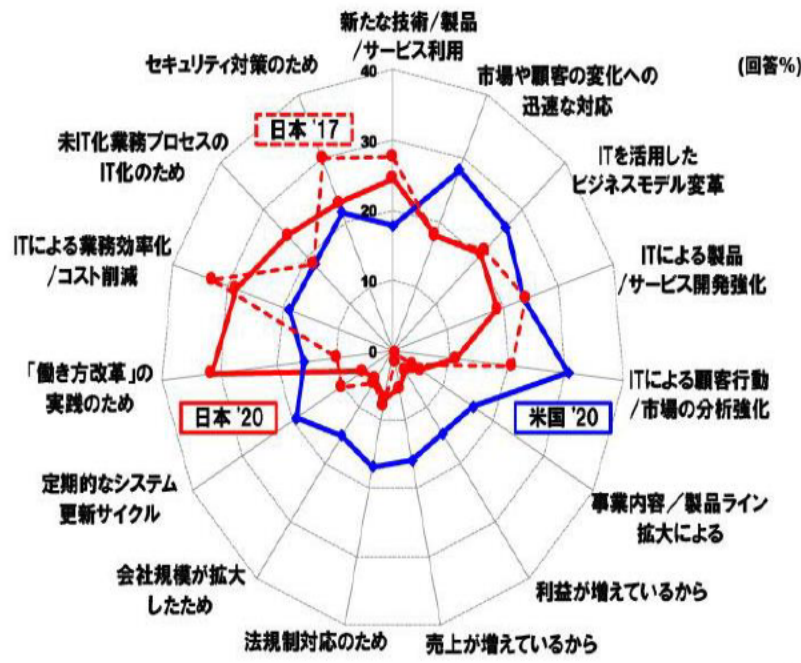
- 日本企業のIT投資額の伸びは弱い。
- また、IT投資の内容についても、米国企業は市場や顧客の変化の把握などの外部環境把握が中心である一方、日本企業は、働き方改革や業務効率化など社内の業務改善に振り向けられている。

日米のIT投資の比較

IT投資額の推移（2000年を1とした場合）



日米におけるIT投資の内容



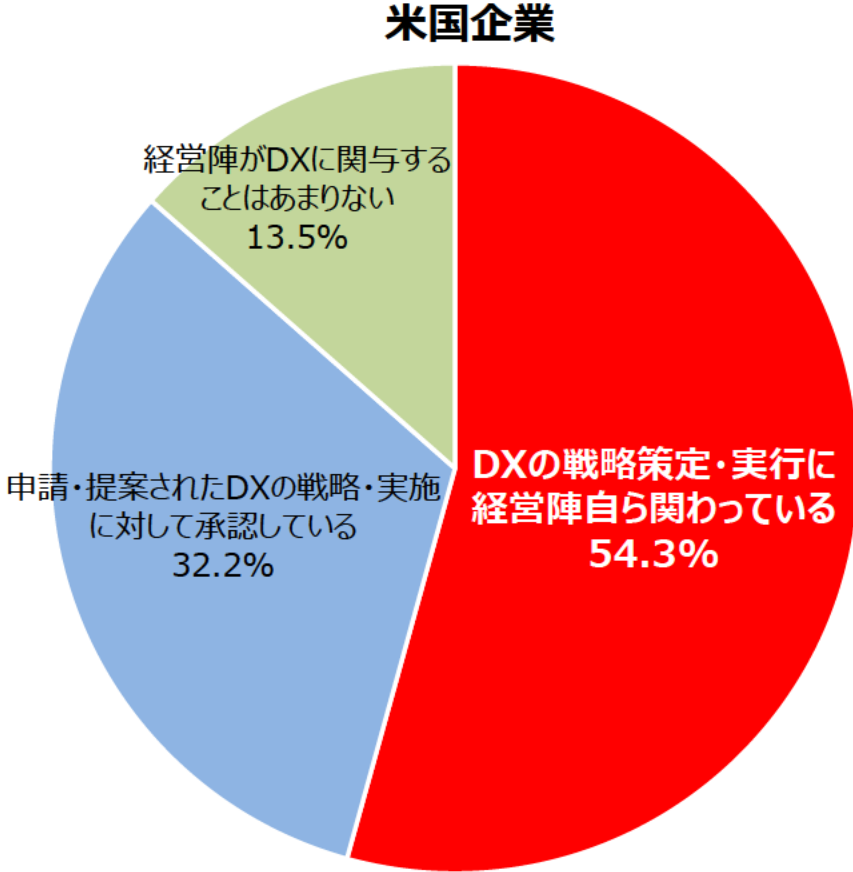
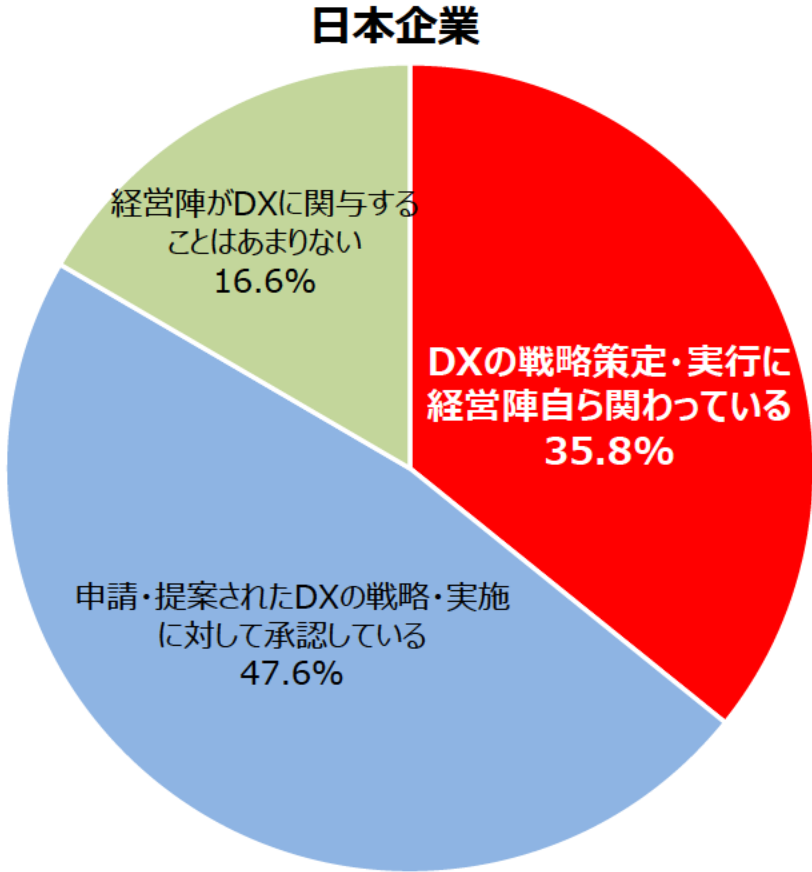
© 2021 JEITA / IDC Japan

左図：OECD Stat.より経済産業省作成。
右図：一般社団法人電子情報技術産業協会「日米企業のDXに関する調査結果」より抜粋

DXに対する経営陣の関与

- 日米の大企業に対するアンケート調査によると、DXの戦略策定・実行に経営陣が自ら関わっていると回答した割合は、米国企業では54.3%であるのに対し、日本企業は35.8%。

DXに対する経営陣の関与

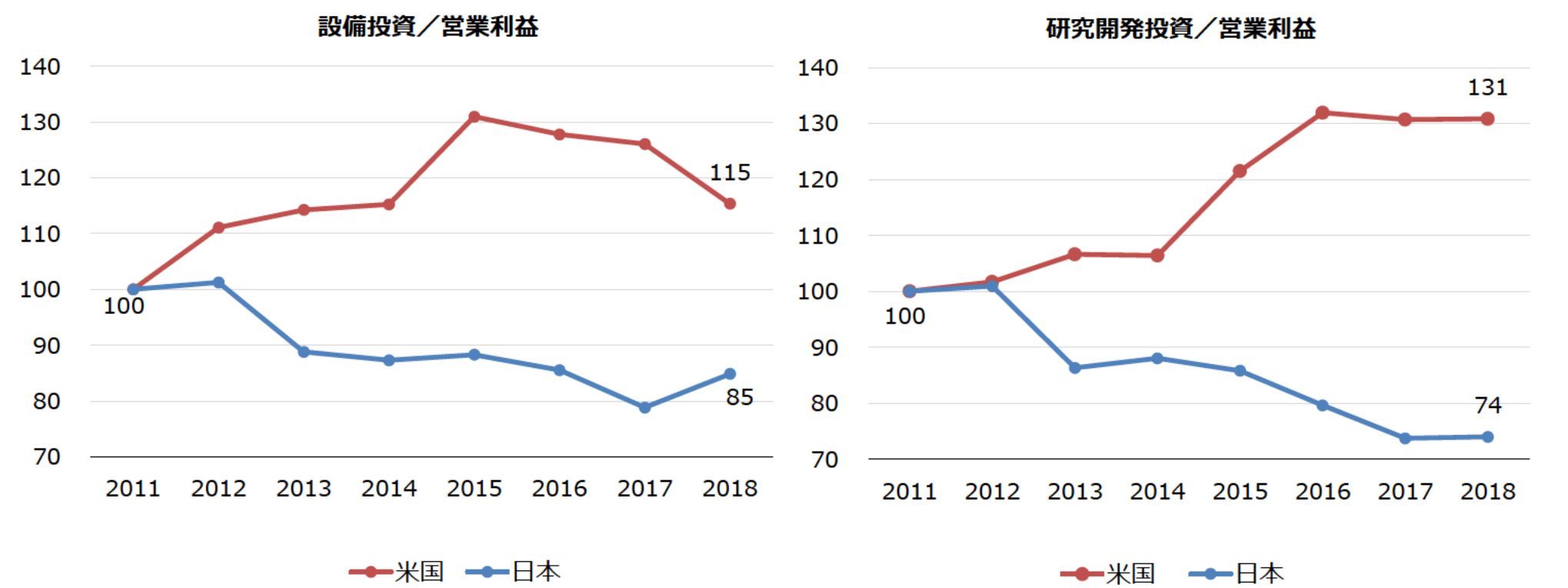


(注) 日本・米国における従業員300人以上の企業のIT部門以外のマネージャークラス以上の役職者に対して実施したアンケート調査
「問：貴社の経営陣のDXに対する姿勢のうち、最も当てはまると思われるものはどれですか。」に対する回答結果（回答数：日本229社、米国289社）
(出所) 電子情報技術産業協会（JEITA）、IDC Japan 株式会社「2020年日米企業のDXに関する調査」（2021年1月12日）を基に作成。

営業利益に対する設備・研究開発投資の比率

- 日本企業は、営業利益に対する設備投資・研究開発投資の比率が減少しているが、米国企業は増加している。

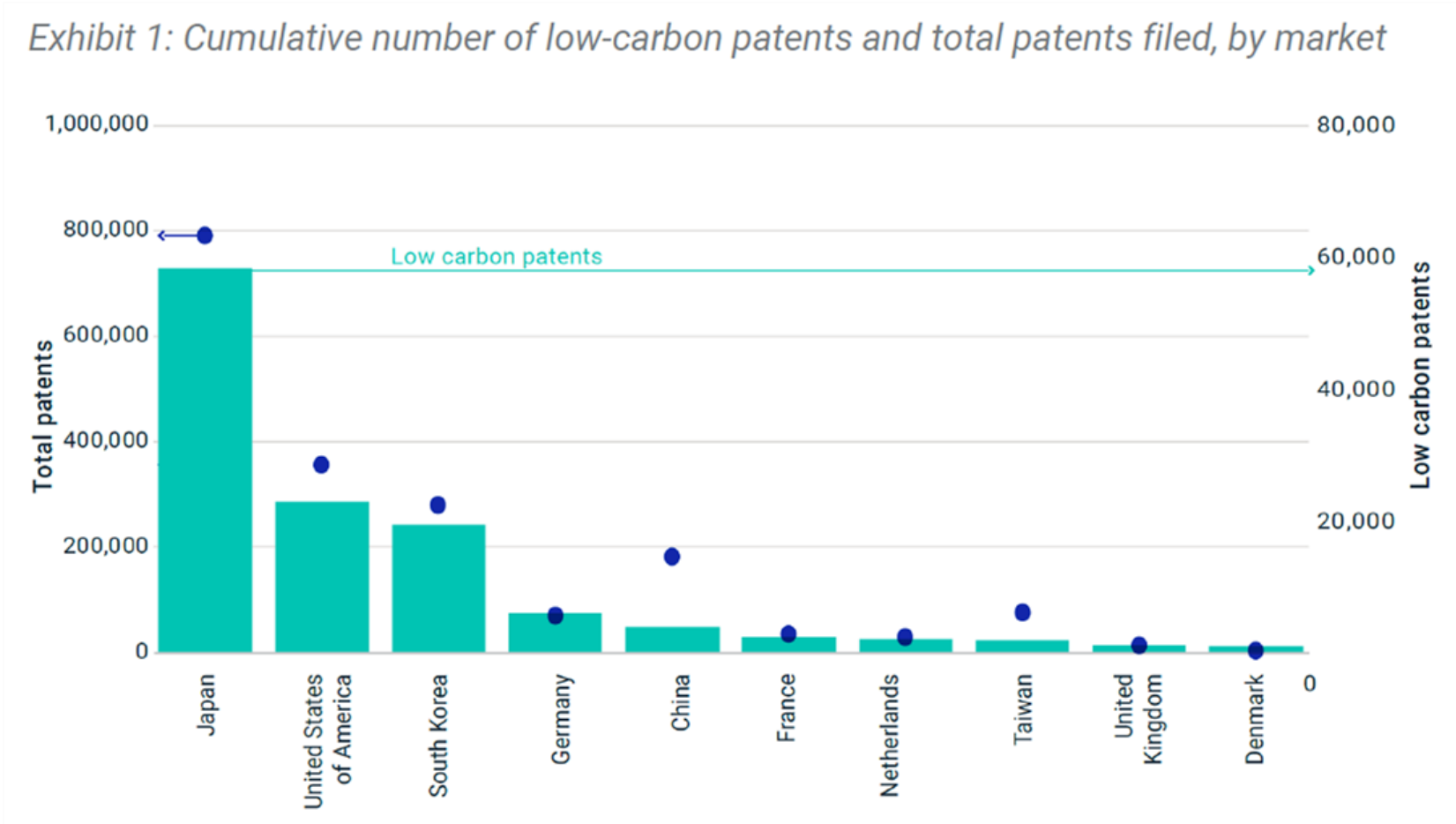
企業の営業利益に対する設備投資、研究開発投資の比率（日米比較、2011年＝「100」で指数化）



図：財務省「法人企業統計」、経済産業省「企業活動基本調査」、U.S Census Bureau「Quarterly Financial Report」、National Science Foundation「Business Research and Development and Innovation」を基に経済産業省作成
※日本は年度、米国は暦年

特許情報の分析①

- 国際的に見ても日本は低炭素関連を含めて特許を多く保有しており、低炭素社会における日本企業のポテンシャルは、高い。

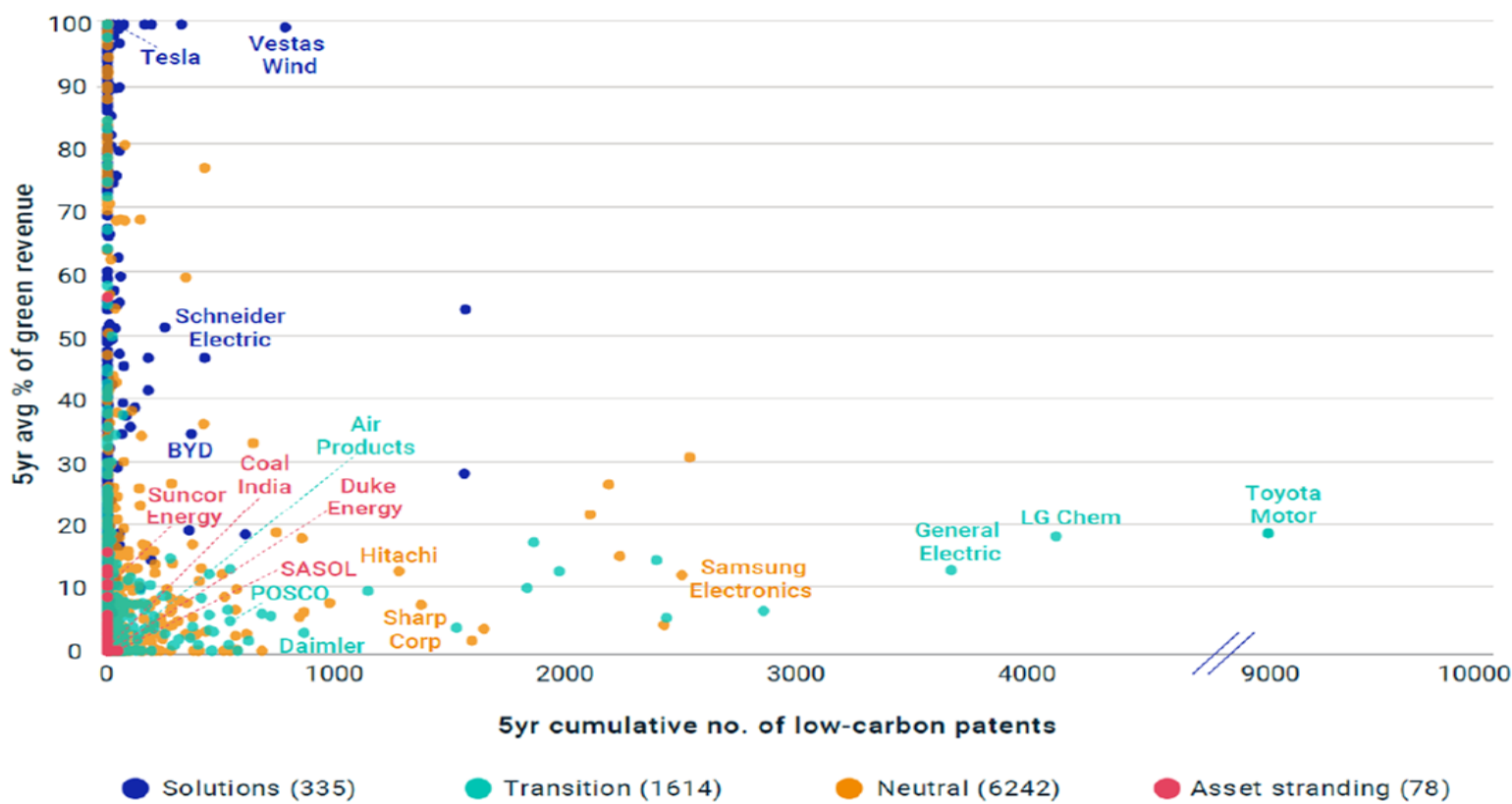


(出典) MSCI“2020 ESG trends to watch ”

特許情報の分析②

- 低炭素関連特許数の多さと低炭素社会に貢献するビジネスからの収益の比率は、必ずしも直結していない。

Exhibit 3: Green revenue vs. low-carbon patents of companies, by their positioning for a low-carbon economy (solution provider, in transition, neutral, asset stranding)

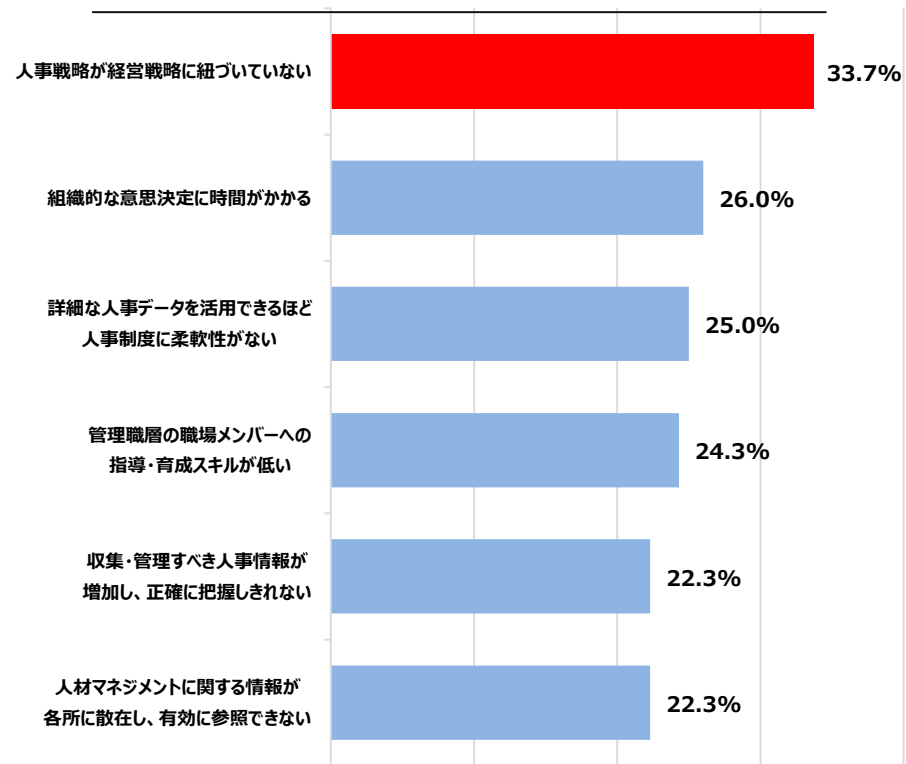


(出典) MSCI“2020 ESG trends to watch”

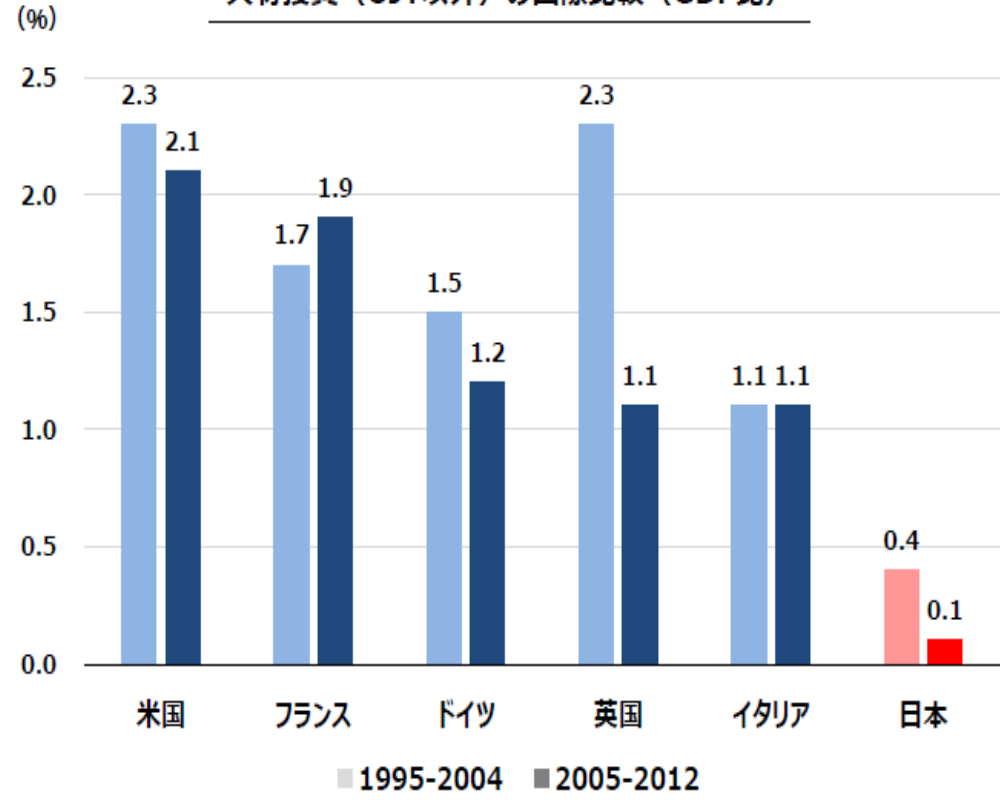
人的資本についての課題（例）

- 日本企業の人材マネジメントの課題としては、「人材戦略と経営戦略が紐づいていない」という回答をした者が一番多く、3割を超える。
- その中で、特に企業の人的投資（OJT以外）は、国際的にみて低水準。

日本企業における人材マネジメントの課題（複数回答）



人材投資（OJT以外）の国際比較（GDP比）



(注) 従業員人数300名以上の日本企業に勤める人事部門の課長相当以上の役職者300人を対象に、2019年6月にインターネット調査を実施。
(出所) パーソル総合研究所「タレント・マネジメントに関する実態調査」(HITO REPORT 2019年10月号) より作成。

(出所) 宮川 (2018) 「生産性とは何か」より作成

【参考】海外における人的資本情報の開示に関する動向

- 海外では、非財務情報の開示をめぐる動きが活発化しており、その中で人的資本情報の開示の在り方についても議論がなされている。

人的資本の開示に関する諸外国の主な動向

1. アメリカ

- ✓ サステナビリティ会計基準審議会（SASB）
…2019年に改訂版スタンダードを公表し、人的資本の領域についても、重要な項目の開示を要求。
今年6月にはIIRCと合併し、Value Reporting Foundationを設立することを発表。
- ✓ 米国証券取引委員会（SEC）
…2020年8月に、Regulation S-Kを改正し、企業に対して人的資本に関する情報開示を義務化。
今年3月より、ESG開示基準の見直しに向けた意見募集を開始し、締め切ったところ。

2. ヨーロッパ

- ✓ 国際標準化機構（ISO）
…2019年1月に、Human Resource Managementに関して、社内で議論すべき/社外へ開示すべき指標を整理。
- ✓ ヨーロッパ連合（EU）
…2014年の非財務情報開示指令（NFRD）において、従業員500人以上の企業に対し、「社会と従業員」を含む情報開示を義務づけ。2021年4月には欧州委員会（EC）が対象企業を拡大し、開示内容をより詳細にする非財務情報開示指令の改定案を発表し、人的資本をはじめとする無形資産に関する情報も開示する方向性。

【参考】人的資本の開示に関する主な基準・枠組み

● 人的資本の開示について、様々な基準設定団体等が指標・枠組みを策定している。

	名称	概要
制度	EU非財務情報開示指令（NFRD）	人的資本に関しては「社会・従業員」の項目で性差別廃止と機会均等、労働安全衛生等についての開示が推奨される。開示にあたっては法的拘束力のないガイドラインがあるほか、SASBやGRI等の既存の基準を活用することも可能。
	米国証券取引委員会（SEC）	従業員の数の開示は必須。事業を理解する上で、人的資本に関して更に具体的な情報が重要である場合は、フルタイム・パートタイム・季節・臨時労働者の数、そして離職率の情報等も開示が必要。
任意	国際統合報告フレームワーク（IIRC）	人的資本を6つの資本(財務資本、製造資本、知的資本、人的資本、社会・関係資本、自然資本)のうちのひとつと位置づけ、企業の価値創造の源泉及びそのアウトカムの一つであることをフレームワークとして図示。具体的な開示項目の指定はない。
	SASB	77の業種毎に具体的な開示項目・指標を設定。業種ごとに「労働慣行」「従業員の安全衛生」「従業員参画・ダイバーシティと包摂性」の3観点から重要事項について具体的な質問・評価基準を提示。
	GRI	人的資源に関しては、雇用、労使関係など、15の領域に関する開示事項を提示。全ての項目・指標の開示を求めるものではなく、各報告組織が重要と判断したものについて開示を求める。
	WEF「ステークホルダー資本主義測定指標」	人的資本に関しては企業の公平性と従業員の待遇を反映するため多様性、賃金格差、安全衛生などの指標開示が推奨される。その他ダイナミック・マテリアリティの考えのもと、自社の事業やステークホルダーにとって重要であると判断されるものについては柔軟に開示することを推奨
	ISO	人材マネジメント基準「ISO30414」ではコンプライアンス・ダイバーシティ等、人材に関して11項目の開示すべき項目を設定

（資料）経済産業省委託調査「経営戦略と連動した人材戦略に関する調査」（2021年3月）から抜粋

【参考】人的資本の開示に関する主な基準・枠組みの指標比較

- 多くの基準等において、人材育成、ダイバーシティ、従業員の安全、従業員の健康に関する指標が設定されている。

	基本情報/財務				育成			流動性			ダイバーシティ			健康・安全				労働慣行					コンプライアンス/倫理
	従業員数/基本情報	コスト	生産性	他の要素との結合	リーダーシップ	育成	スキル/経験	採用	維持	サクセッション	ダイバーシティ	非差別	育児休暇	安全	身体的健康	精神的健康	エンゲージメント	労働慣行	児童労働/強制労働	賃金の公正性	福利厚生	組合との関係	
NFRD							✓				✓	✓		✓	✓				✓			✓	
SEC	✓					✓		✓	✓														
SASB						✓		✓	✓		✓	✓		✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	
GRI	✓					✓		✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓				✓
WEF	✓					✓					✓	✓		✓	✓				✓	✓			
ISO	✓	✓	✓		✓	✓		✓	✓	✓	✓			✓	✓	✓							✓

(資料) 経済産業省委託調査「経営戦略と連動した人材戦略に関する調査」(2021年3月) から抜粋

国際統合フレームワーク（IIRC）における資本の分類

- 国際統合フレームワーク（IIRC）では、資本は価値の蓄積であり、組織の活動、アウトプットを通じて、増減し、または変換されるものとしている。資本の中には、知的資本や人的資本、社会・関係資本等の無形資産が含まれている。

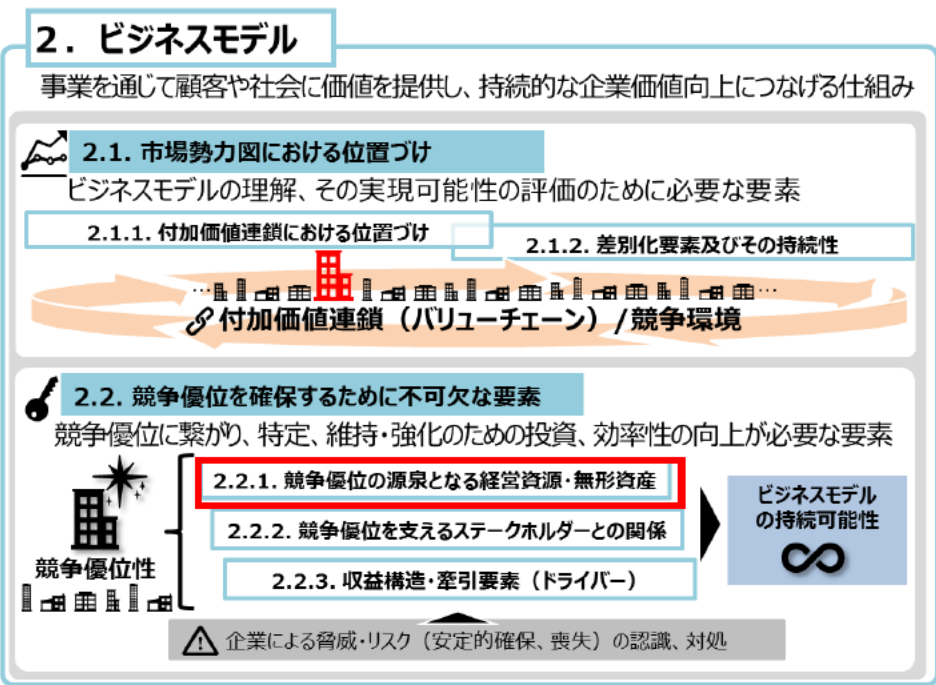
<国際統合フレームワーク（IIRC）の6つの資本>

財務資本		組織が製品を生産し、サービスを提供する際に利用可能な資金 借入、株式、寄付など資金調達によって獲得される、又は事業活動若しくは投資によって生み出された資金
非財務資本	製造資本	建物、設備、インフラ（道路、港湾、橋梁、廃棄物及び水処理工場） 報告組織が販売目的で製造する場合や自ら使用するため保有する資産を含む
	知的資本	知的財産権（特許、著作権、ソフトウェア、権利及びライセンス等） 組織資本（暗黙知、システム、手順及びプロトコル等）
	人的資本	組織ガバナンス・フレームワーク、リスク管理アプローチ及び倫理的価値への同調と支持 組織の戦略を理解し、開発し、実践する能力 プロセス、商品及びサービスを改善するために必要なロイヤリティ及び意欲 等
	社会・関係資本	共有された規範、共通の価値や行動、主要なステークホルダーとの関係性、組織が構築したブランド及び評判に関連する無形資産 組織が事業を営むことについての社会的許諾（ソーシャルライセンス）
	自然資本	空気、水、土地、鉱物及び森林 生物多様性、生態系への健全性

価値協創ガイドンスにおける無形資産の位置づけ

- 無形資産は、ビジネスモデルの中で競争優位性を確保するために不可欠な要素として、位置付けられている。
- 想定されるリスクに備え、競争優位の源泉となる経営資源・無形資産やステークホルダーとの関係を強化することで、持続的なビジネスモデルを実現するのが、戦略である。
- 無形資産投資は、「人的資本への投資」、「技術（知的資本）への投資」(※)、「ブランド・顧客基盤構築」、「企業内外の組織づくり」、「成長加速の時間を短縮する方法」の類型で整理されている。

(※) 「技術（知的資本）」への投資は、「研究開発投資」「IT・ソフトウェア投資」を含んでいる



2. ビジネスモデル

2.2.1.競争優位の源泉となる経営資源・無形資産	- 競争優位を維持し、持続的に価値を高めている企業には、顧客に他では得られない価値を提供するために不可欠であり、競合他社が容易に獲得、模倣できない経営資源や有形・無形の資産がある。企業の競争力や持続的な収益力、すなわち「稼ぐ力」を決定づける要素が、施設・設備等を量的に拡大することではなく、人的資本や技術・ノウハウ、知的財産等を確保・強化することになる中、企業経営者や投資家にとって財務諸表に明示的に表れない無形資産の価値を適切に評価する重要性が増している。 - 企業は、自社のビジネスモデルの競争優位性を維持するために不可欠な経営資源や無形資産を特定し、それらを開発、強化するためにどのような投資（獲得、資源配分、育成等）を行う必要があるのかについて、戦略〔4.〕と合わせて示すべきである。そして、それらがどのように価値創造や持続的な収益力につながるのか、企業価値への貢献度や投資効率をどのような時間軸、方法で評価しているのかについて、成果（パフォーマンス）・重要な成果指標（KPI）〔5.〕と合わせ、できる限り客観的な事実に基づき統合的に伝えることは、投資家の適切な企業評価を促すことにつながる。 - これらの経営資源や無形資産は、企業固有の価値創造ストーリーの中で位置づけられるべきものであり、一律の形式的指標等で評価すべきものではないが、前提とする事業領域や産業（セクター）において重要と認識されている競争軸を念頭において自社の優位性を語ることは、投資家の理解を得る上で有用である。 - この際、これらの経営資源や無形資産等の確保が困難になる、侵害される、優位性を失う、消失するといったリスクを企業がどのように認識し、対応しようとしているかを示すことが重要である。ESG に関する要素等、ビジネスモデルの持続可能性〔3.〕におけるリスク要因と合わせ、企業の競争優位や価値創造への影響と対応策を投資家が適切に認識することは、長期的な投資判断やスチュワードシップ活動を行う上で重要な要素である。
---------------------------	---

4. 戦略

4.2. 経営資源・無形資産等の確保・強化	- 企業の戦略において、競争優位の源泉となる経営資源や無形資産等〔2.2.1.〕を確保・強化するためにどのような投資を行い、それらをどのように活用して顧客に価値を提供し、持続的な企業価値向上につなげていくかということは重要な要素である。 - これらの概略とともに、その成果をどのような時間軸、方法で評価するのかについて、成果指標〔5.〕等と合わせて示すことは、投資家が企業の戦略と実行力を評価する上で重要である。 - 企業のバランスシートにおいて、多くの無形資産は資産として認識されず、中長期的な価値向上を見据えた無形資産への戦略投資は当期費用の一部として取り扱われる。また、これらの情報は、必ずしも企業が戦略的に捉える要素ごと、あるいはビジネスモデルが前提とする事業領域やセクター（セグメント）ごとに示されておらず、投資家に利益を圧縮する非効率な費用としてのみ認識されるおそれがある。設備・施設等資産として認識されている有形資産への投資についても、必ずしもビジネスモデルや戦略に関連づけて示されていない。 - したがって、企業の中長期的な戦略投資を投資家が適切に評価するため、これらの投資の規模や内容を定量的、定性的に示すとともに、それがどのように持続的な企業価値に貢献するか、評価の指標や方法とともに伝えることが重要である。その際、投資家から見て、これらの投資（費用）が資産として捉えられ、それぞれの回収期間等を想定して「投資収益率（Return on Investment）」の考え方が示されることは有用である。 - また、重要な経営資源や無形資産等の喪失リスクが顕在化した場合への対応として、他の経営資源で補完するなど（有形・無形資産を他の有形・無形資産で補完するなど）の次善策を示すことも投資家からの信任を得る上で重要である。 - これらの経営資源や無形資産やそれらへの投資のあり方は、事業領域や産業（セクター）によって異なるが、以下で示す主要な要素（人的資本、技術、ブランド、組織、M&A）に関する投資家との対話における考え方を参照し、自らの戦略の中に組み込むことも有益である。
-----------------------	---

【参考】価値協創ガイダンスにおける無形資産関連の記載②（総論）

4. 戦略

4.4.経営資源・資本配分（キャピタル・アロケーション）戦略

- 有形・無形資産への投資等、経営資源・資本配分を最適化することにより、持続的な企業価値向上を実現することは、企業の経営者が行う重要な意思決定である。
- 経営資源・資本配分を最適化するためには、自社のビジネスモデル〔2.〕においてそれぞれの投資がどのように中長期的な収益や企業価値向上に寄与するのか、それらをどのように評価・モニタリングして投資判断を行うかといったことが重要となる。
- 投資家にとって、個別の経営資源や無形資産への投資判断〔4.2.等〕のみならず、企業が全体戦略の中で事業ポートフォリオをどのように構築し、組み替えていくのか、それぞれの経営資源や資産の関係性をどのように捉えているのかを理解することは重要である。

4.4.2.無形資産の測定と投資戦略と評価・モニタリング

- 特に無形資産やそれに対する投資について、有形資産や金融資産のように定量化、可視化が進んでいないことは、企業の資源・資本配分の最適化を阻害（過小、過大投資）する要因となり得る。特にこれらを中長期的な企業価値向上への投資として位置づけるためには、財務上、当期の費用として計上されている活動を新たな時間軸、測定方法で認識し直すことが必要となる。その上で、投資対効果を評価することができれば、企業の戦略策定や遂行上、あるいはこれら活動に対する投資家の理解を得る上でも有益である。
- 例えば、食品・日用品業界においては、商品のブランド、販売促進費と広告宣伝費を最適化し、売上高総利益率を改善するといった取組が見られる。商品群のブランド力に応じてグループ分けを行って販売促進費のかけ方を変え、削減した費用を優良ブランドの広告宣伝費に充当するといった事例が存在する。
- このように自社の考え方を投資家に伝え、継続的に結果を示していくことは、投資家が企業と共通の時間軸、認識に基づいて対話し、企業の資源・資本配分や投資戦略を評価するためにも重要である。

【参考】価値協創ガイダンスにおける無形資産関連の記載③（各論）

4.2.経営資源・無形資産等の確保・強化

4.2.1.人的資本への投資

- 企業の競争優位を支え、イノベーションを生み出す根本的な要素は人材であり、自社のビジネスモデルを実現するために、人的資本の獲得、育成、活用等、広い意味での人的投資をどのように捉え、実施し、企業価値への貢献を評価するかということは、戦略における重要な要素である。
- 投資家にとって、経営人材やミドルマネジメント、研究・専門人材、現場を動かす社員等様々な層の人的資本の獲得や動機付け、教育・育成等がどのような方針に基づき、どのような資源配分や方法（プロセスや評価体系等）で行われているかということは、中長期的な企業価値を評価するための重要な情報である。
- 経営人材の確保・選任、育成については、ガバナンス〔6.〕とも関連づけて、期待される役割に応じてそのプロセスや報酬体系、経歴・経験等が示されるべきである。その際、企業の価値観〔1.〕やビジネスモデル〔2.〕とも関連付けながら、どのような能力や属性の経営人材を求めるのか、その多様性（ダイバーシティ）をどのように確保し活かしていくのが明確になっていることも重要である。
- 研究・専門人材等自社の競争優位との関連が見えやすい人材（キーパーソン）の存在やその確保・育成のための方策は、企業の理解を深めたい投資家が得ようとする重要な情報である。また、製造や販売
- 等の現場における生産性向上や質の改善等に向けて、従業員の意欲や能力を引き出すための工夫や働き方改革への取組が、企業の価値創造を実現する戦略として示されることも重要である。
- このような人材の獲得や育成に向けた投資は、会計上、研修や報酬等の形で当期費用の一部として埋没してしまうが、企業としてこれら人的投資を定量的にどのように捉え、投資効果を認識するかということは、重要な経営課題であり、投資家にとっても有益な情報である。

4.2.2.技術（知的資本）への投資

- 広い意味での技術（知的資本）は、企業が競合と差別化し、競争優位を確かなものにするための源泉である。研究開発や事業開発、生産、物流、販売、サービス提供に至るまで、企業における技能や知識、ノウハウ等の暗黙知を形式知化し、イノベーションにつなげていくことは、企業にとって重要な経営課題である。
- 投資家が企業の競争力を評価する上で理解すべきことは、当該企業の競争優位を左右する技術が競合他社と比較してどのように優れているのか（勝てるのか）、あるいは現時点では劣後している場合、どのぐらいの速さでどのようにそれを克服するのか、そのためにどのような戦略投資を行うのかということである。
- 企業にとって、一般的な情報開示のみならず、工場見学や技術説明会等、投資家との様々な接点を通じて自社の知的資本が生み出す価値に対する理解を得る機会を利用することも重要である。
- 競争優位の軸となる技術（知的資本）は、企業の事業領域や産業によって異なるが、以下では多くの企業に関連する研究開発及び IT・ソフトウェア投資に関する開示や対話において重要な点を示す。

4.2.経営資源・無形資産等の確保・強化

4.2.2.1.研究開発投資	- 研究開発投資をどのように競争優位につなげ、持続的な価値向上に貢献する技術資産としていくかという戦略は、企業経営者の重要な意思決定であり、投資家が長期的な視点から企業を評価するために理解すべき事項である。 - 他方、研究開発投資の収益・企業価値への貢献（研究開発効率）については、研究が複数の開発に波及するなど因果関係が複雑なこと、基礎研究では製品等に至らないこと、収益が実現するまでに時間がかかること等客観的な評価が難しい面がある。 - 投資家が研究開発投資を評価する上で重視するのは、それがどのようにビジネスモデルの中に位置づけられているかということである。例えば、研究開発費の総額だけでなく、セグメントごとの研究開発費や研究開発テーマの市場性、バリューチェーン上のポジション変化、強みの源泉（研究者の専門性や数等）等を示す客観的事実や投資回収時期を判断する材料が示されることは有益である。 - 投資の結果としての特許・ライセンス等に関しては、数だけでなく参入障壁を構築するビジネスモデル上有益かという「質」に関する情報を投資家は重視している。 - これらの情報は、一般的に企業において把握されており、何らかの形で開示されていることも多い。投資家が重視するのは、企業の競争条件に関わる機密情報等ではなく、これら情報がビジネスモデルや戦略の中でどのように位置づけられ、どのような視座や事実を基に成果が評価され、経営判断と連動するのかである。 - さらに、3.3.1.で示される「非連続（破壊的）イノベーション」への対応やそれを生み出す観点からも、研究開発への投資は重要な要素である。このようなイノベーションの性質上、投資段階での評価は難しいが、投資家にとって、研究開発の領域・テーマの背景にある社会課題や市場の重要性、収益化に向けた具体的な目標、従来と異なる組織体制や方法論等が示されることは有益である。
4.2.2.2.IT・ソフトウェア投資	第四次産業革命においては、IT システム導入やソフトウェア開発・組込等を、事業におけるコストとしてだけでなく、企業の成長や競争優位の源泉となる無形資産投資として捉えるべき状況も出てきている。企業のビジネスモデルにおいて、このような「攻めの IT 投資」がどのように企業の技術力を高め、どのような期間で投資収益につなげようと考えているのか、定量的な事実や評価方法等を示すことも有益である。
4.2.3.ブランド・顧客基盤構築	- 企業のブランドや顧客基盤は、これまでの活動を通じて築かれた企業やその製品・サービスの価値への信頼という「結果」であり、無形の資産でもあるそれらをどのように構築し、強化するかということは重要な戦略投資である。 - ブランドや顧客基盤の資産価値はバランスシートには表れないが、何もしなければ設備の減価と同様に減衰する。そのような観点から、例えば、ブランド価値が毎年どの程度減衰するか評価し、その分を補い増強するための投資額を示す企業も存在する。 - ブランドや顧客基盤については、企業経営者と投資家の間で意図することや重視する観点到隔たりが見られることがある。経営者はこれらを可視化することは難しく、そのようなことを目的としない傾向があるが、投資家は何らかの形で可視化できると考える。例えば、投資家は、企業のブランド力は、価格決定力やバリューチェーンにおける影響力を通じて利益率に反映されることを期待する。また、顧客基盤や顧客ロイヤリティは、物品販売における販売促進費の削減、契約型サービスにおける契約更新率の向上、新規顧客獲得や解約防止費用の削減等につながると考える。 - したがって、ブランドや顧客基盤の優位性を確保するための投資や取組について、企業がこのような効果を意識した戦略的な目的を示し、それを測定・モニタリングしていることを示すことは、投資家の理解を深める上で有益である。

【参考】価値協創ガイダンスにおける無形資産関連の記載⑤（各論）

4.2.経営資源・無形資産等の確保・強化

4.2.4.企業内外の組織づくり

- 企業が戦略を実施する中で、自社の組織をどのように設計し、運営するかということは、最も重要な経営判断の一つである。組織変更は、経営者がこれまでのビジネスモデルでは競争環境や需要の変化に対応できないとの認識とともに、新たなビジネスモデルを構築する意志を示すものである。
- 投資家にとって、企業が組織変更を行う目的や戦略における位置づけ、組織の意思決定や運営の方針、成果指標等を確認し、そのプロセスをモニタリングすることは重要な課題である。
- 企業が、これらの考え方を示すとともに、継続的に組織変更による成果を重要な成果指標〔5.〕とともに示すことは投資家にとって有益である。
- 企業のビジネス・パートナーとの関係やサプライチェーンをどのように構成・強化しようとしているのか、技術をいかにして実用化し、大量生産や物流等の供給体制を整えているのかということも、企業が戦略を実現するための外部との関係構築、すなわち自社を超えた広い意味での「組織」づくりとして重要な要素である。
- 特にグループ企業をはじめとするサプライチェーンを競争優位の源泉としている企業が、自社を超えた企業間の関係性をどのように捉えているかということは、投資家が理解すべき情報である。

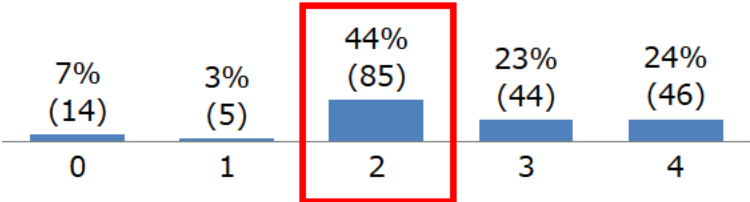
4.2.5.成長加速の時間を短縮する方法

- 自社が持つ経営資源や無形資産への投資に加え、自社にない技術やネットワーク、人的資本等を持つ企業との提携や投資、買収によって、ビジネスモデルを強化し、成長を加速させることも重要な戦略である。
- 技術が急速に進展・変化する中、企業がオープン・イノベーションや M&A により自社の競争優位をどのように補完、加速するのか、自社の事業ポートフォリオ〔4.4.1.〕と関連づけて投資家に伝えることが重要である。また、買収後のモニタリング体制や提携先との経営責任の明確化等、事業部門や子会社のガバナンスについて示すことも重要である。

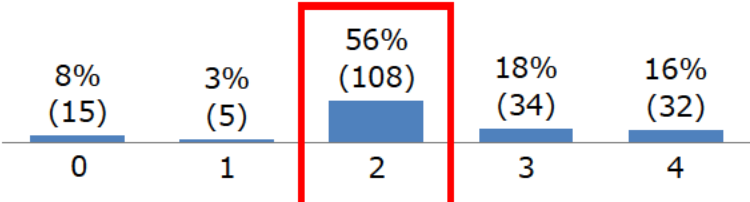
日本企業における無形資産投資についての開示・対話

- 無形資産投資について、規模・内容を定性的・定量的に示したり、どのように持続的な企業価値に貢献するかを示したりすることの重要性は認識しているものの、具体的なアクションに至っていないという企業が約半数。

無形資産への戦略投資の規模・内容を定性的・定量的に示し、単なる当期費用ではない投資（資産）とみなされるよう努めている



無形資産への戦略投資がどのように持続的な企業価値に貢献するかを、具体的な評価の指標・方法とともに伝えている



- 0.そもそもそういった取組みをしていない
- 1.そもそも会社として重要性/必要性を認識していない
- 2.会社として重要性/必要性は認識しているが、具体アクションまで至っていない
- 3.具体アクションもとっているが、十分な評価に繋がっていないと感じている
- 4.具体アクションをとっており、十分な評価に繋がっていると感じている

無形資産に関する企業、投資家の意見①（無形資産全般）

- 企業は主に無形資産投資のKPI設定や財務へのインパクトの測定に課題を感じている。
- 投資家は、ビジネスモデルでの位置づけや、戦略との紐づけに課題を感じている。

企業の声

- 無形資産投資のKPIをどのように設定し、対話すれば良いか悩んでいる。投資家の関心事項は、過去の投資がどのようなスパンでリターンを生んでいるのかということ。
- 無形資産投資やその効果を定量的に示すことが難しい。
- 無形資産投資の重要性は分かるが、財務へのインパクトがロジカルにクリアになっていない。
- 投資家に概念的な話をしても反応が芳しくない。無形資産とキャッシュフローの関係性を説明できれば、訴求力はあるかもしれないが、現時点でその説明は難しい。
- 全社の無形資産投資の全体像を語るのは難しいので、個別のプロジェクトにつき、時間軸を踏まえた説明をすることで、全体像の醸成に繋がるように意識している。
- 個別の取組自体は投資家から評価されるが、それが中長期的な企業価値の向上に対する評価、その結果としての株価の向上には繋がっていない。

投資家の声

- 単に無形資産投資すれば良いという単純なものではない。ビジネスモデルの中で価値を生み出したものを後から無形資産と呼ぶことができる。
- 多くの日本企業は研究開発に注力しても、それを基にビジネスモデルを構築し、顧客に提供する価値へと変換するメカニズムに課題。
- 単に無形資産に投資すれば良いのではなく、戦略の目指すべきゴールが先にあって、その差分を埋めるために必要な無形資産を特定し、その進捗をKPIとともに示すことが重要。
- どういう長期ビジョンの下で、どういう事業分野を強化するか、それに向けてどういう人材を集めるか、最終的に企業価値の向上にどのように結び付けるかを、一貫して具体的に考えることが重要。ここまでできている企業はまだ少数。
- 事業ポートフォリオは、現状分析の説明も重要。現状のリソース、技術力、資本力等の経営資源の強みや課題、事業毎のSWOT分析等を通して、参入障壁がどのようにできて、守られていくのか説明する必要がある。

- 現状のビジネスモデルにおける競争優位（＝参入障壁）の源泉となる無形資産の認識の考え方と無形資産投資の考え方を整理する必要があるのではないか。それを踏まえてKPI設定について、どのように考えるか。

無形資産に関する企業、投資家の意見②（人的資本について）

- 無形資産投資の中でもとりわけ人的資本投資について、課題認識が示されている。
- 企業からは、人材の強みをどのように捉え、示していくべきか課題を感じている。
- 投資家からは、人材投資は組織能力や制度と併せて考えるべきとの指摘があった。

企業の声

- 人材は、かつて日本の強みだったが、てこ入れが必要な状況と認識。
- 人材投資は、すぐに答えが出るものではないので、難しい。人材版伊藤レポートでは、過程と併せて記載することが提唱されているため、自社の開示に反映したい。
- 人材の何が強みなのか、それがどう収益繋がるか、説明することは難しい。1 + 1 が 2 になるような簡単なロジックではなく、実証で示していくしかないと考えている。
- 投資家からは、事業ポートフォリオ改革を担う人材についての関心が高い。人的資本を無形資産と捉えた時に、どのように示し、対話の俎上に載せていくか、模索中。

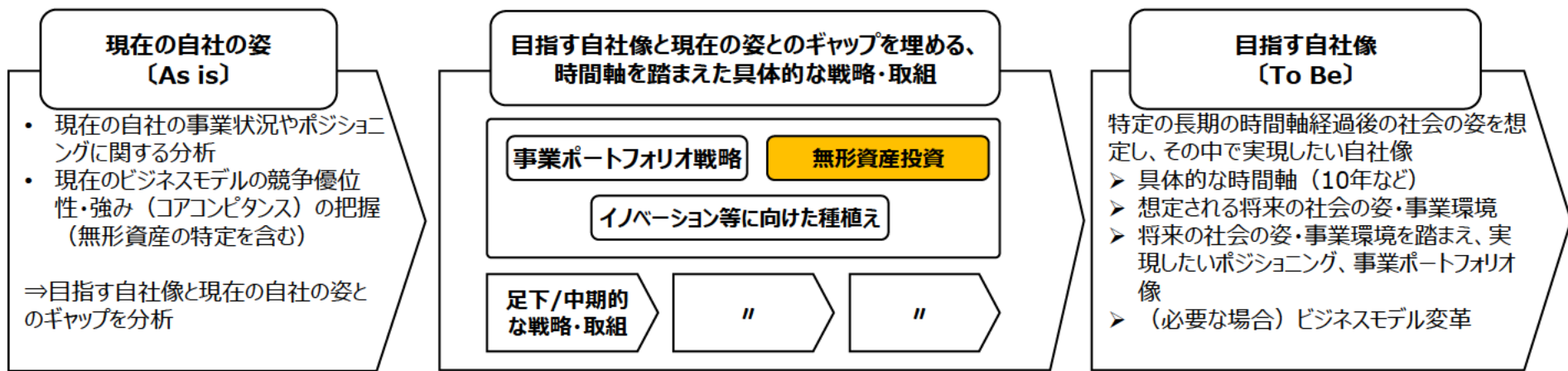
投資家の声

- SXに実効性を付与するためには、人材とマネジメントシステムの掛け算で成り立つ組織能力の向上が重要。
- 人材投資戦略においては、雇用形態や給与体系にまで切り込んだ議論が必要。DX人材の活用には、時間管理型からジョブ型への転換が必要だが、旧来型の日本企業でこうした取組が可能か、DX人材の評価を誰が行えるかといった点も、重大な課題。
- 「人」を惹きつけないと競争優位が出ない。競争力のある企業で働いている人は、ただ食べるために働いているわけではない。人を惹きつける⇒競争優位⇒顧客、社会の課題解決⇒価値創造⇒人を惹きつける…のループが重要。
- 人材戦略について、日本企業は過渡期にある。これまでの新卒一括採用・終身雇用から、雇用の流動化に踏み切るなか、制度で人材を抱え込めなくなったことを踏まえ、これまで以上に理念で求心力を集め、人材確保に努める必要がある。
- 「変革完遂に必要な能力・スキルは備わっているか」という点は大変重要。経営者や幹部社員の能力・スキルそのものを改善・変革することで、ビジネスモデルの変革や事業ポートフォリオの見直しがスムーズに実現できるようになる。
- 人材の流動化を踏まえ、今後は、期待する人材像・それを社内に取り込むための戦略・取り込んだ後の社内での育成方法をしっかりと考えていかなければならない。
- 人材については、組織論・ガバナンス論と併せて検討する必要がある。
- DXや人材投資に注目している。近年、サラリーだけでなく、海外留学への投資等も含めて、人的投資が弱くなってきている。人材は企業において大事であることを投資家、資本市場側がもっと理解すべき。

無形資産投資の考え方①（戦略全体との一体性・統合性、戦略全体におけるキャピタルアロケーション）

- 無形資産投資は、現在の社会の姿と目指す自社像のギャップを埋める戦略・取組の一部であり、事業ポートフォリオ戦略やイノベーションの種植えと一体的・統合的に行うことが必要である。
- 無形資産投資にかかるキャピタルアロケーションを考える上でも、戦略全体のキャピタルアロケーションから検討することが必要であり、現在及び将来のリソースを踏まえて、一定の時間軸の中でギャップを埋めていく、実行可能性のあるものとしていくことが重要。
- 投資家に対しては、こうしたキャピタルアロケーションを踏まえた戦略の実行可能性について、開示・対話していくことが重要ではないか。

長期ビジョンで掲げる目指す自社像を実現するための具体的な戦略・取組（※）



- ・ 現在の自社の姿と目指す自社像のギャップを埋める戦略・取組（事業ポートフォリオ戦略、無形資産投資、イノベーション等に向けた种植え等）全体の一体性・統合性が重要。
- ・ 戦略は、現在の自社の姿と目指す自社像のギャップをどのように埋めていくかを示すものであり、現在のリソースや将来のキャピタルアロケーションの余力、具体的な時間軸等を踏まえて構築されるべきものであるが、他方で、現在のリソースや将来のキャピタルアロケーションの余力等から、目指す自社像を達成する合理的な戦略が構築できない場合には、目指す自社像自体を再検討することも必要。

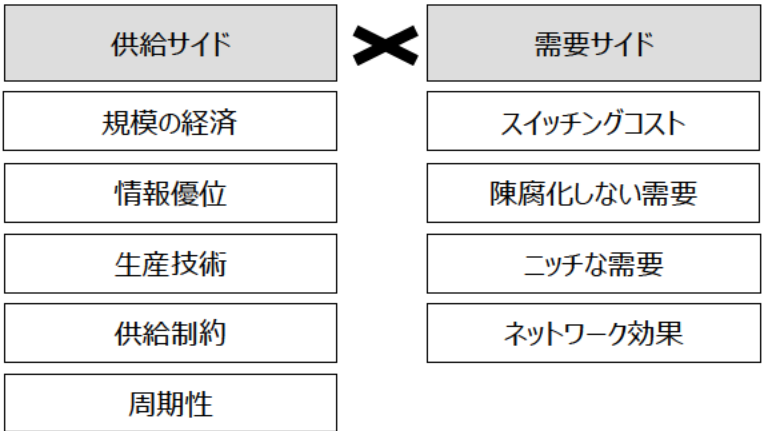
無形資産投資の考え方②（ビジネスモデルにおける無形資産の位置付け）

- 無形資産投資を増やせば必ず企業価値が向上するというものではない。企業価値を向上させるためには、無形資産投資がビジネスモデルの強化・変革に繋がっていることが重要。そのためには、まず、ビジネスモデルにおいて、個々の無形資産がどのように位置付けられているかを整理することが必要。
- ビジネスモデルにおける個々の無形資産の位置付けを説得的に示すためには、まず、ビジネスモデルの競争優位性・強みを因数分解した上で、個々の無形資産が因数分解した競争優位性・強みにどのようにつながっているかを示すことが重要ではないか。
- 例えば、ビジネスモデルの競争優位性・強みを、供給サイドと需要サイドに因数分解した上で、個々の無形資産を、供給サイドの収益ドライバーとなるもの（技術・ノウハウ等）と需要サイドでの収益ドライバーとなるもの（顧客基盤等）、また、それらを支えるベースとなるもの（人的資本や組織能力等）、その全てに資するもの（IT・ソフトウェア等）などに整理することが考えられる。

<無形資産の因数分解・整理の一例>

競争優位性・強みの因数分解の一例

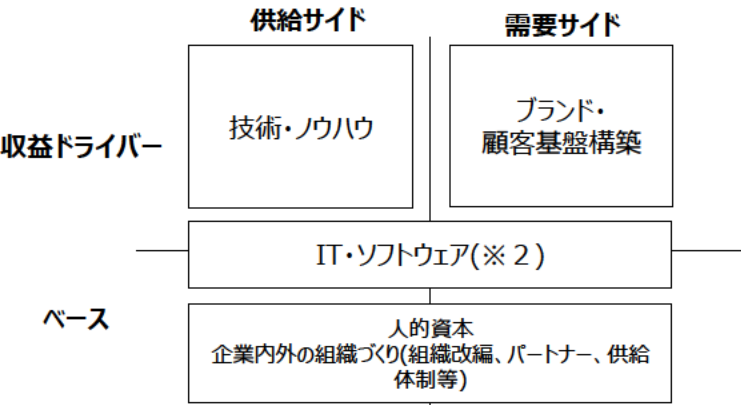
⇒参入障壁の類型化（※ 1）



両者を紐づけて語る



左記の因数分解を受けて、無形資産を、供給サイド・需要サイド（横軸）、収益ドライバー・ベース（縦軸）に整理した一例



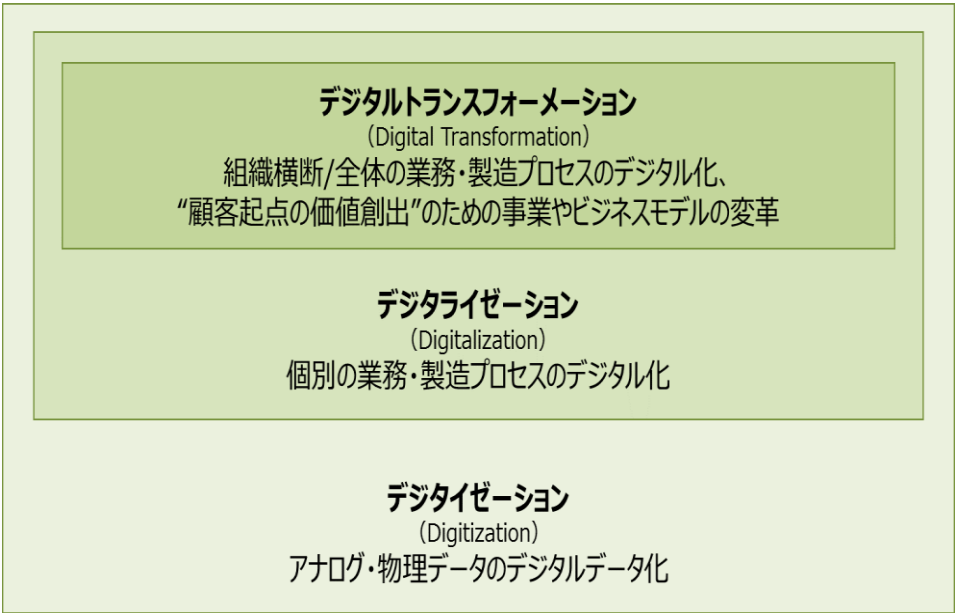
(※ 1) 第3回研究会 農林中金バリューインベストメンツ会社奥野委員の御提出資料参考

(※ 2) IT・ソフトウェアは、導入・活用状況にもよるが、供給サイドの研究開発プロセスや需要サイドの顧客基盤構築に加え、業務そのものや組織等の変革に資するものである。

【参考】ビジネスモデルにおけるDXの位置付け（DXレポート2.0）

- DXとは、「企業がビジネス環境の激しい変化に対応し、データとデジタル技術を活用して、顧客や社会のニーズを基に、製品やサービス、ビジネスモデルを変革するとともに、業務そのものや、組織、プロセス、企業文化・風土を変革し、競争上の優位性を確立すること」を意味する。
- DXは、供給サイドで見れば製品を基盤とするデジタルサービス等の競争優位性・強みにつながるものであり、また、需要サイドで見ても顧客とのE2Eでのデジタル化による顧客起点の価値創出という観点からの競争優位性・強みにつながるものである。さらに、組織横断/全体の業務プロセスのデジタル化、デジタルプラットフォームの整備により、収益ドライバーを支えるベースにも繋がっている。要するに、DXは、供給サイド・需要サイド双方の収益ドライバー、更にはそれを支えるベースという価値創造プロセス全体につながるものと位置付けられている。

<DXの構造>



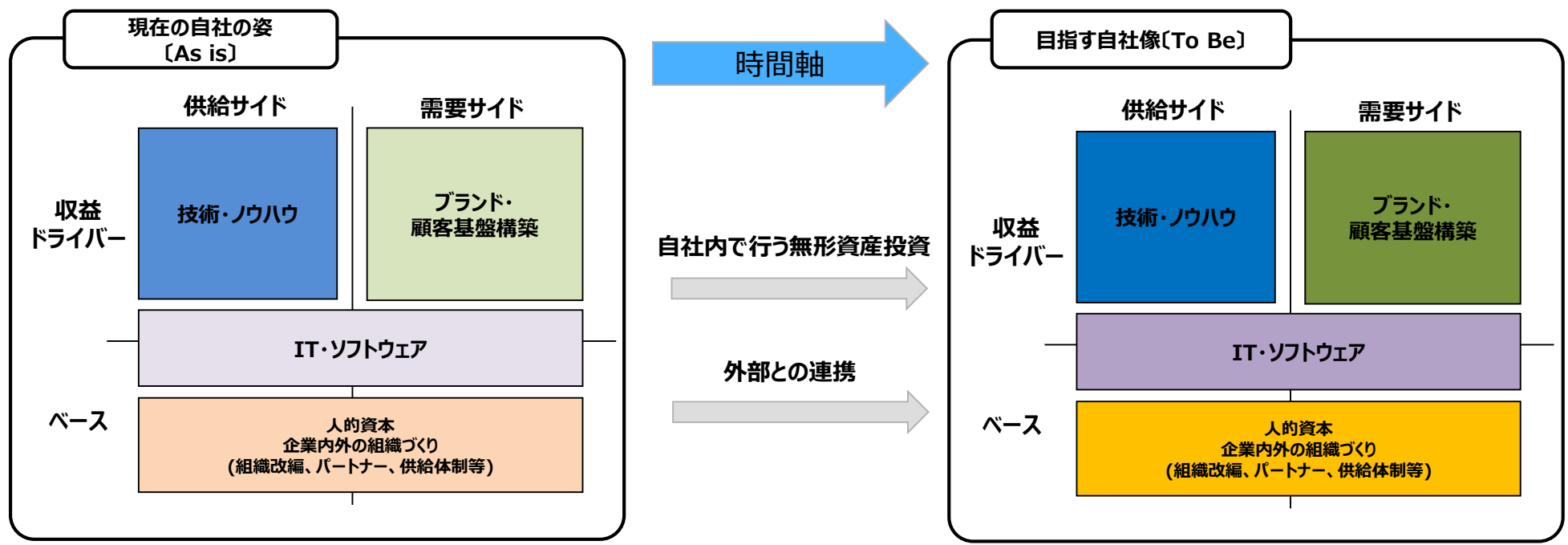
<DXフレームワーク>

	未着手	デジタイゼーション	デジタイゼーション	デジタルトランスフォーメーション
ビジネスモデルのデジタル化				ビジネスモデルのデジタル化
製品/サービスのデジタル化	非デジタル製品/サービス	デジタル製品	製品へのデジタルサービス付加	製品を基礎とするデジタルサービス デジタルサービス
業務のデジタル化	紙ベース・人手作業	業務/製造プロセスの電子化	業務/製造プロセスのデジタル化	顧客とのE2Eでのデジタル化
プラットフォームのデジタル化	システムなし	従来型ITプラットフォームの整備		デジタルプラットフォームの整備
DXを進める体制の整備	ジョブ型人事制度 リカレント教育	CIO/CDXOの強化 リモートワーク環境整備	内製化	

無形資産投資の考え方③（時間軸を踏まえたキャピタルアロケーション）

- 【無形資産投資の考え方①】における戦略全体との一体性・統合性や、現在及び将来のリソースを踏まえた実行可能性、【無形資産投資の考え方②】におけるビジネスモデルへの個々の無形資産の位置づけを示すための切り口等を踏まえ、目指す自社像と現在の自社の姿の差分を埋めるために必要な無形資産を獲得するために資源配分を行うことが、無形資産投資である。
- 目指す自社像に必要な無形資産等を自社で内製することが難しい場合は、自前主義にこだわらず、戦略的提携やM&A等による外部から獲得する視点も重要ではないか。
- これらの戦略の実効性を高めるためには、企業内外のリソースを調整・活用する組織能力の獲得・強化や、必要な人的資本の獲得・強化することが重要ではないか。

＜無形資産投資のイメージ図＞



【参考事例】日立製作所（競争優位性に紐付いた無形資産投資）

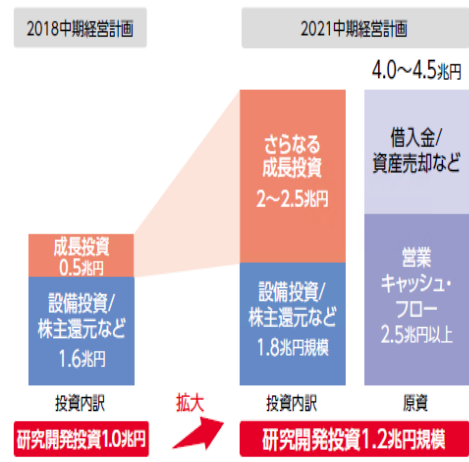
- 統合的なビジネスモデルの競争優位の源泉をOT（制御・運用技術）×IT×プロダクトと設定し、各事業のソリューションをデジタル技術やデータを活用して、プラットフォーム化するフレームワーク（Lumada）を構築。
- キャピタルアロケーション戦略では、目指すLumadaプラットフォームの実現に向けて、設定した競争優位の源泉の強化のため、デジタル技術やデジタル人財の獲得等の無形資産投資やM&Aを重点的に行う方針を示している。

<Lumada>



<キャピタルアロケーション戦略>

収益力向上に向けたキャピタルアロケーション



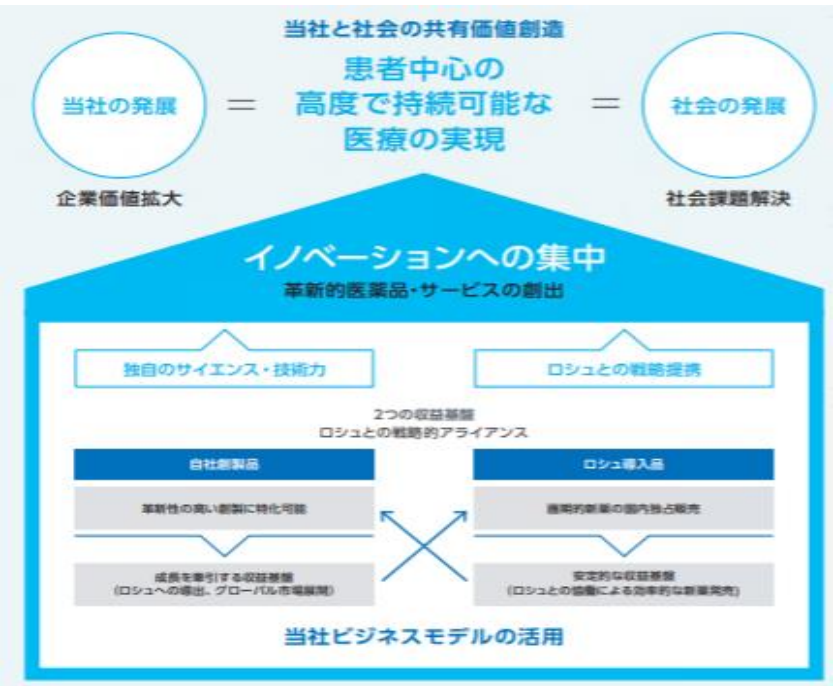
基本的な投資方針

- M&A**
- ・デジタルソリューション事業の拡大と、ソリューションを提供するために必要となる、サービスやプロダクトの強化、および人財確保
- 研究開発**
- ・Cyber Physical System(CPS)実現のためにAI(画像解析、音声認識、機械学習などを含む)やロボティクス、電動化、セキュリティを中心に開発を強化
- 人財投資**
- ・外部からの採用および社内人財の育成により、デジタルを活用して新たなイノベーションを創出できる人財およびお客さまに最適なデジタルソリューションを提供できる人財の強化

【参考事例】中外製薬（戦略的提携による集中的な研究開発投資・デジタルへの投資）

- ロシュ社との戦略的提携により、ロシュ社導入品を国内で独占販売することや、ロシュ社のネットワークを活用した自社製品のグローバル展開が可能になったことにより、安定的収益基盤を確立したことで、革新性の高い技術・創薬への投資等のイノベーションへの集中が可能になった。
- デジタルへの投資や活用により、①革新的な新薬創出に向けて、医薬品開発の成功確率向上を推進するとともに、創薬プロセスの時間やコストを大幅に短縮することや②治験のデジタル化等のすべてのバリューチェーンの効率化の実現等に向けて取り組んでいる。

＜中外製薬のビジネスモデル＞



＜CHUGAI DIGITAL VIISION 2030の絵姿＞



【参考事例】コマツ（ビジネスモデルの変革に向けたデジタルへの投資）

- 機械に機械稼働管理システム（KOMTRAX）を標準装備することで、新車販売から、オペレーション支援、修理・メンテナンス、中古車下取り等まで視野に入れたビジネスモデルを構築。
- さらに、デジタルトランスフォーメーションによる安全で生産性の高いスマートでクリーンな未来の現場の実現に向け、機械の自動化・自律化と施工オペレーションの最適化の双方を進めるためのデジタル投資に取り組んでいる。

<ICTを活用したビジネスモデル>

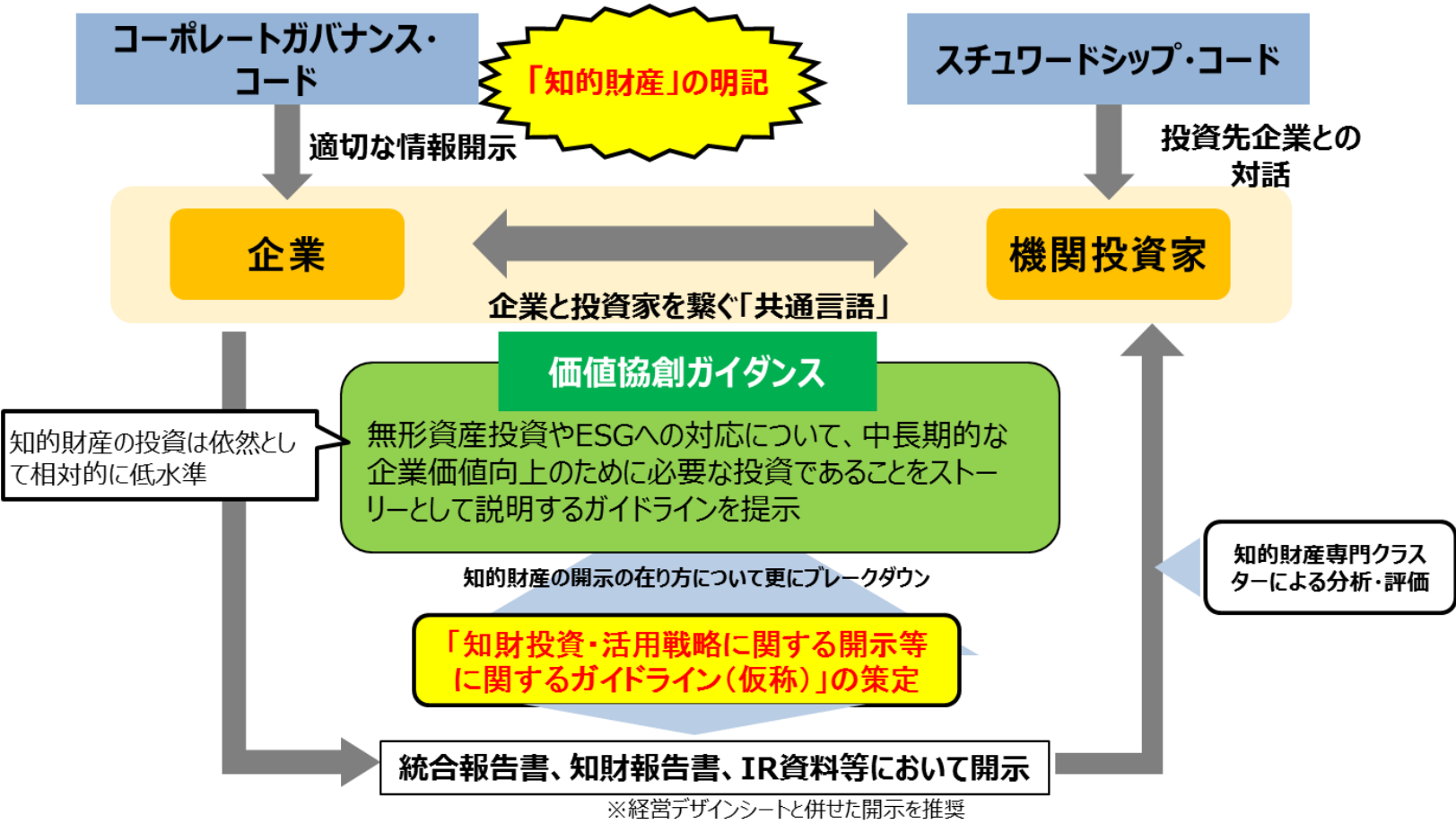


<安全で生産性の高いスマートでクリーンな未来の現場>



【参考】「知的財産投資・活用戦略に関する開示ガイドライン(仮称)」策定の取組

- 内閣府知的財産事務局が中心となり、価値協創ガイダンスを踏まえ、企業における知的財産の投資・活用戦略を開示するにあたり、知的財産投資・活用戦略に関する開示の在り方を示すガイドライン作成の検討を行っている。



(出典) 内閣府知的財産戦略推進事務局 「知的投資・活用戦略の有効な開示及びガバナンスに関する検討会」 第1回事務局資料

1. 第3回の議論の振り返り
2. 無形資産投資の考え方
3. イノベーションの種植えの考え方

実質化検討会の振り返り ～イノベーション等に向けた種植え～

- 不確実性が高い事業環境下において、継続的なイノベーション活動は重要。
- イノベーション等に向けた種植えの対話については、企業と投資家とのギャップを踏まえ、種植えの見通し、生み出す企業の仕組みやガバナンス、新規事業を「塊」として、語ることを提唱。

企業の声

- 新規事業創出やイノベーションに繋がる出島の活動や、まだ現実的な利益は上げられていない新規事業についても取り組んでいるが、投資家からは、未実現の利益は評価できないとして、これらの取組に対する積極的な評価がされない。
- イノベーションを生み出すための多数の種植えの中には、成功する確度が高く、市場規模・収益性についても説明しやすい近接領域の新規事業もあれば、成功する確度が低く、市場規模・収益性についても説明しづらい本業から遠い新規事業の取組もあり、とりわけ環境変化の不確実性が大きい現在においては、後者の取組も必要である。

投資家の声

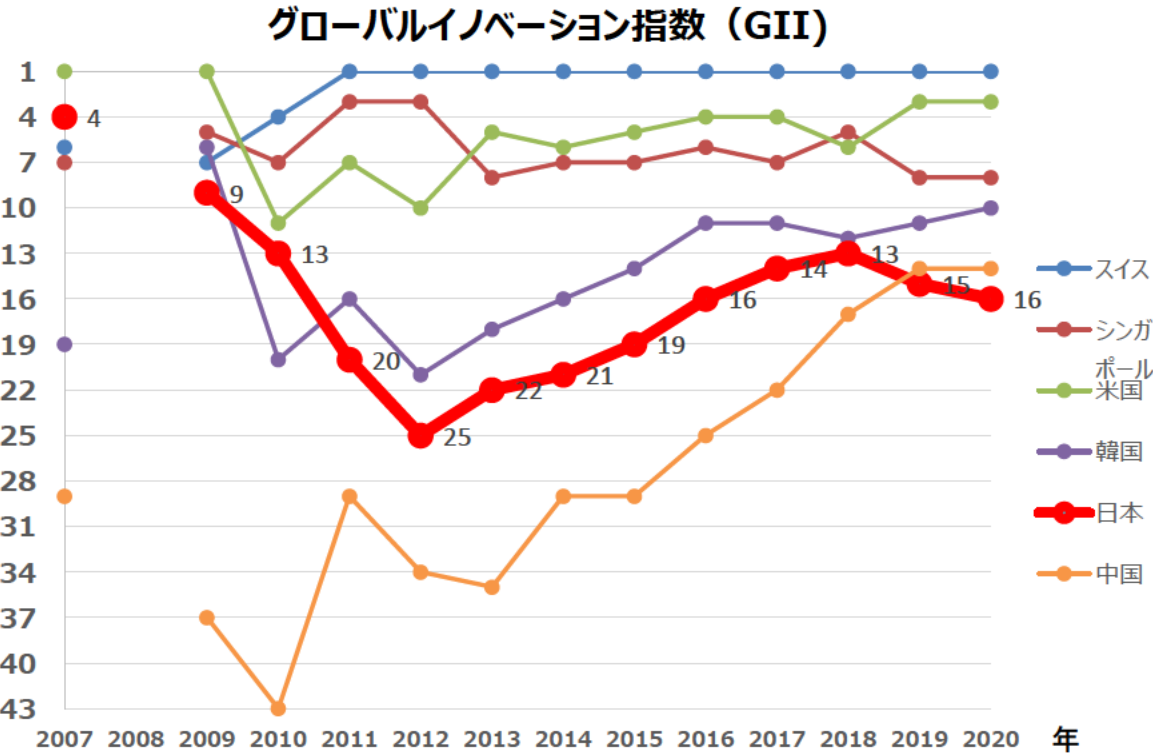
- 新しい取組に対して投資家が評価しないのは、投資家も、トラックレコードがなく、どのような確度でどの程度の収益性のある事業に成長するかわからないと見ているためであり、その取組自体に投資家が反対しているということを意味するものではない。
- 中長期の時間軸を前提に、企業の新規事業に対する種植えに興味深く感じた場合でも、企業が、その取組について、いつ、どのような確度で、どのような市場に成長すると見込んでいるのかを説明できなければ、投資家としては、その取組を積極的に評価することはできない。

「種植えの見通し、生み出す企業の仕組みやガバナンス、新規事業を「塊」として、語る。」

- 種植えの仕組み等について、企業から投資家に対し、具体的に、どの時点で、どの程度の経営資源を投入して種植えを行うのか、そして将来的に、どの程度の確度で、どの時点で芽を出し、どの程度の市場に成長し、どの程度のリターンがあると想定しているのかを投資家の疑問点も踏まえながら丁寧に説明することが必要。
- 個々の新規事業創出やイノベーションに対する種植えを実現させるために、企業の仕組みやガバナンスがどのように整備されているかも評価の対象とするべき。
- 数々の失敗の中から成功が生まれるというイノベーションの特質を踏まえて、個々の取組それ自体は未実現の利益であって評価できないとしても、それらを束ねた新規事業群の「塊」として捉え、その「塊」を評価することも考えられる。

日本のイノベーション活動の現状

- 世界知的所有権機関（WIPO）のグローバルイノベーション指数（GII）によれば、日本は16位にとどまっている。
- 日本のイノベーション・エコシステムは十分に機能しているとは言えない。



日本（2020年）

- Overall GII rank: 16位
- Institutions: 8位
- Human capital & research: 24位
- Infrastructure: 8位
- Market sophistication: 9位
- Business sophistication: 10位
- Knowledge & technology outputs: 13位
- Creative outputs: 24位

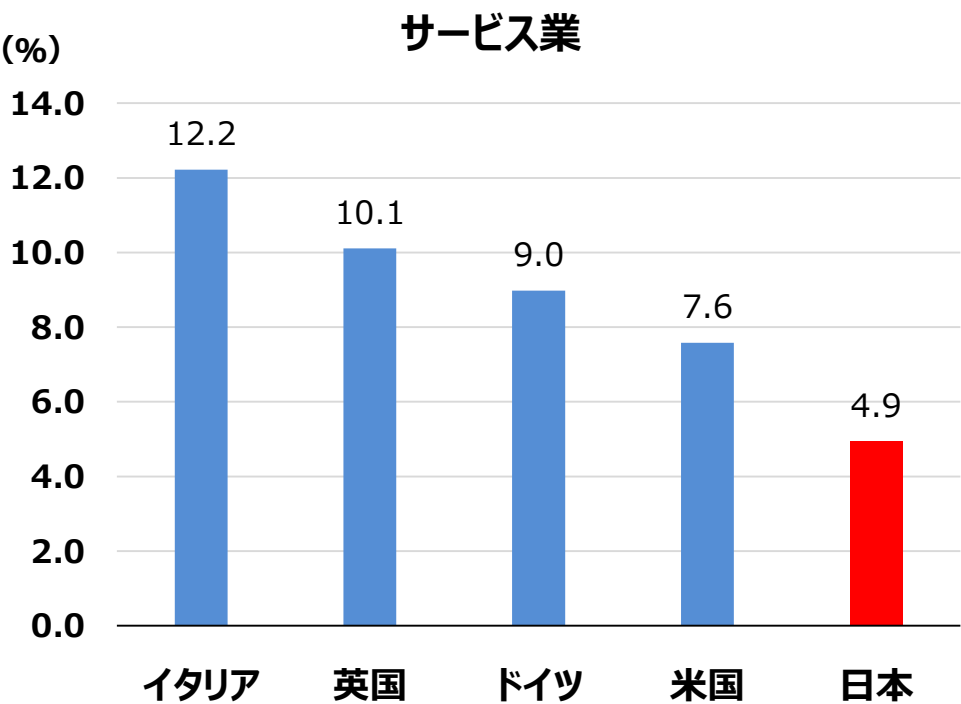
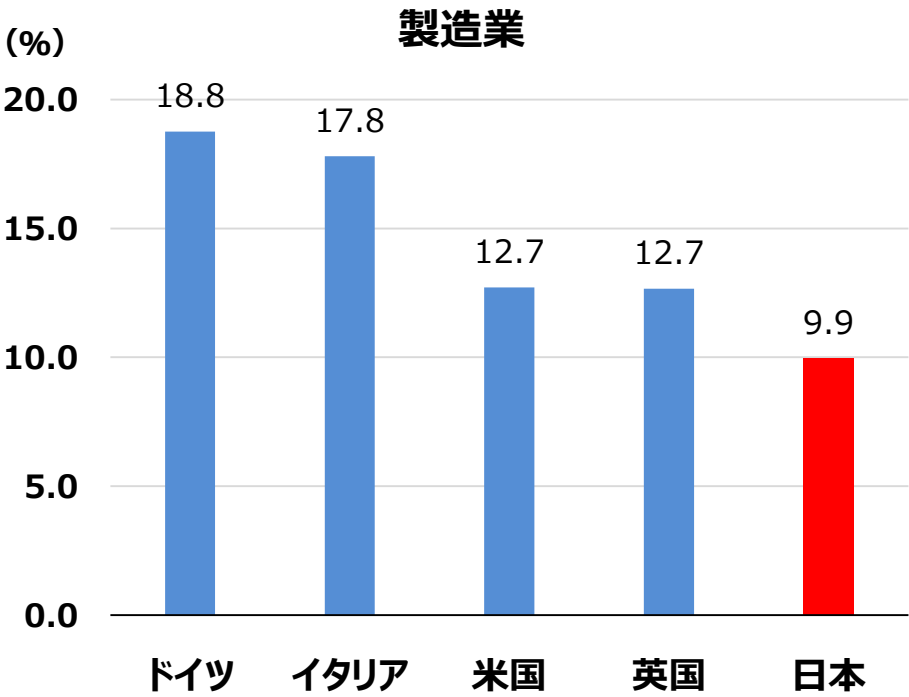
（注）WIPO

（出典）内閣府知的財産戦略推進事務局「知的投資・活用戦略の有効な開示及びガバナンスに関する検討会」第1回事務局資料

新製品・サービスを投入した企業の割合

● OECDによると、製造業やサービス業において新製品や新サービスを投入した企業の割合は、先進国で日本が最も低い。

新製品・サービスを投入した企業の割合（2012-2014）

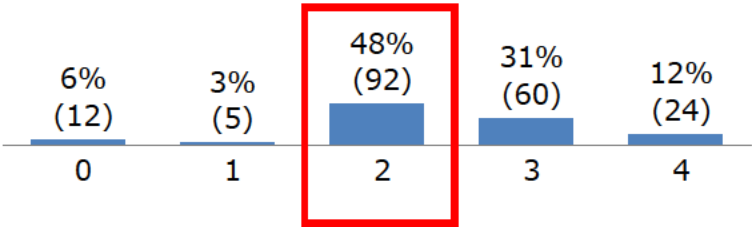


(注) 企業向けアンケートにおいて、「2012-14年に新製品・サービスを導入（新機能の追加や用途の大幅な改善を含む。）を行った」と回答した企業の割合。
(出所) OECD（2017）「OECD Science, Technology, and Industry Scoreboard 2017」を基に作成。

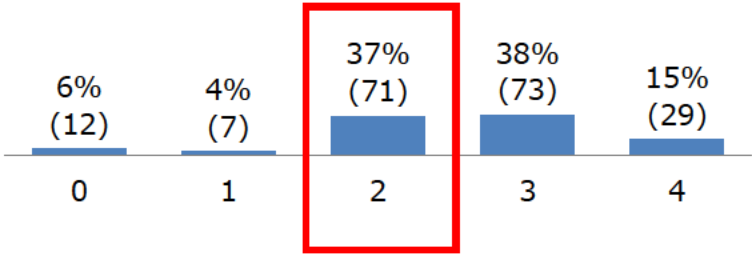
日本企業におけるイノベーションの種植えの取組状況

- イノベーションへの種植えに関する情報開示/対話に関しては、成果の見立てやイノベーションを生み出す仕組み等を明示することの重要性を認識しつつも、具体的なアクションにつなげられていない企業が多く（約40%～50%）、これらの取組が投資家からの評価につながっていると感じている企業は1割強にとどまる。

イノベーションの種植えに取り組む根拠となる成果の見立て（時期/確度/規模等）を明示している



イノベーションを生み出すための仕組みやガバナンスがどのように整備されているかを明示している



- 0.そもそもそういった取組みをしていない
- 1.そもそも会社として重要性/必要性を認識していない
- 2.会社として重要性/必要性は認識しているが、具体アクションまで至っていない
- 3.具体アクションもとっているが、十分な評価に繋がっていないと感じている
- 4.具体アクションをとっており、十分な評価に繋がっていると感じている

イノベーション等に向けた種植えに関する企業・投資家の意見

- 実質化検討会に引き続き、企業は、イノベーション等に向けた種植えの評価については、トラックレコードのないとして、投資家の評価を得られない、対話にならないという悩みがある模様。
- 他方、投資家から、トラックレコードのないイノベーション等に向けた種植えについて対話するためには、既存事業と共有する競争優位性、現在のリソース、将来のキャピタルアロケーションの見通し等、事業としてスケールするまでのプロセスの説明が必要であると指摘。
- また、社会課題の複雑化やサステナビリティに関する規制強化の影響も受け、自社内だけでイノベーションを興すことが難しくなっていることも背景に、イノベーション等に向けた種植えについては、オープンイノベーションや戦略的提携など、他社との連携しながら、その中で、自社の競争優位性・強みを発揮していくことが重要であるとの指摘もある。

企業の声

- トラックレコードが無い分野でのイノベーションの種植えについて、どのように説明すれば市場の理解が得られるか、悩んでいる。
- 事業規模が小さく、具体的な投資回収時期やリターンを示すことが困難。また、競争戦略上の観点からも、新規事業に関する取組について充実した情報開示することは困難。
- 不確実性が高い上、競合相手も存在するため、自社の取組の実現性に対して疑問を持たれる。
- イノベーションを生み出す体制が十分に整備されていない。
- 従来は自社にシーズがあるもので新規事業に取り組んでいたが、現状ではシーズが乏しくなってきたため、いわゆるオープンイノベーションによる協働、ベンチャーへの投資にも取り組んでいる。

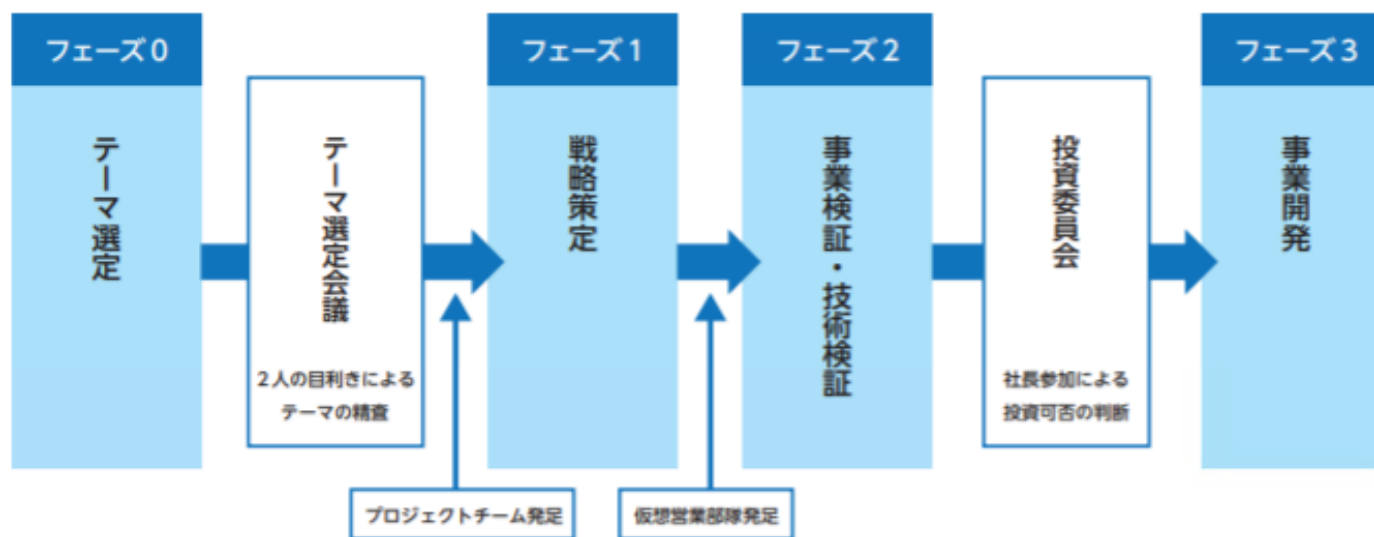
投資家の声

- 新規事業を評価するタイミングについて、重要なのは、参入障壁の根源がどこにあるのかということ。例えば、既存事業から派生して新規事業がある場合、共通する技術、営業ネットワークの強さ、顧客リレーション等、参入障壁の根源が同じであれば、新規事業の規模が小さくても評価できる。
- 他の事業に参入障壁のあるビジネスがないのであれば、取捨選択して、経営資源を集中させる決断をできているということが大事である。
- 新規事業について、トラックレコードはあるに越したことはないが、ないのであれば、パーパスとの整合性、短中期の分析、新規事業に関するヒューマンキャピタルや知財等のキャピタルアロケーションはどうなっているのか等の説明が良くできているのかが重要。
- サステナビリティに関する規制が強化される中では、他社と協働できるところは協働して同じ目標に向かいつつ、その中で各企業が自信の強みを踏まえた役割分担をしていくことで、自分たちの価値をつくっていくことが重要ではないか。

【参考事例】オムロン（イノベーションプロセスの可視化）

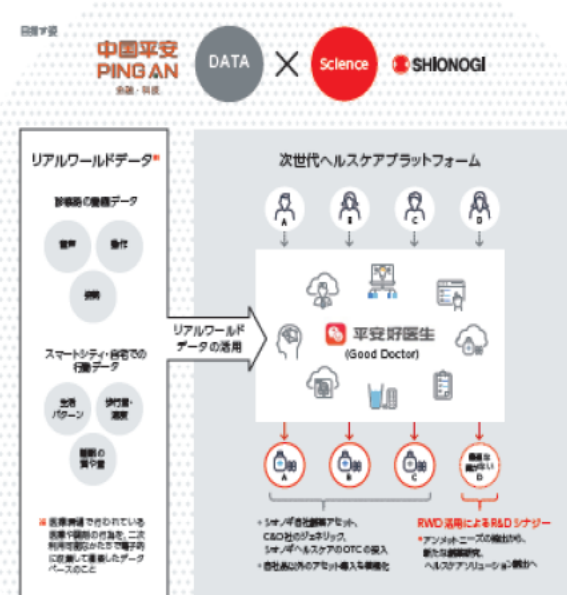
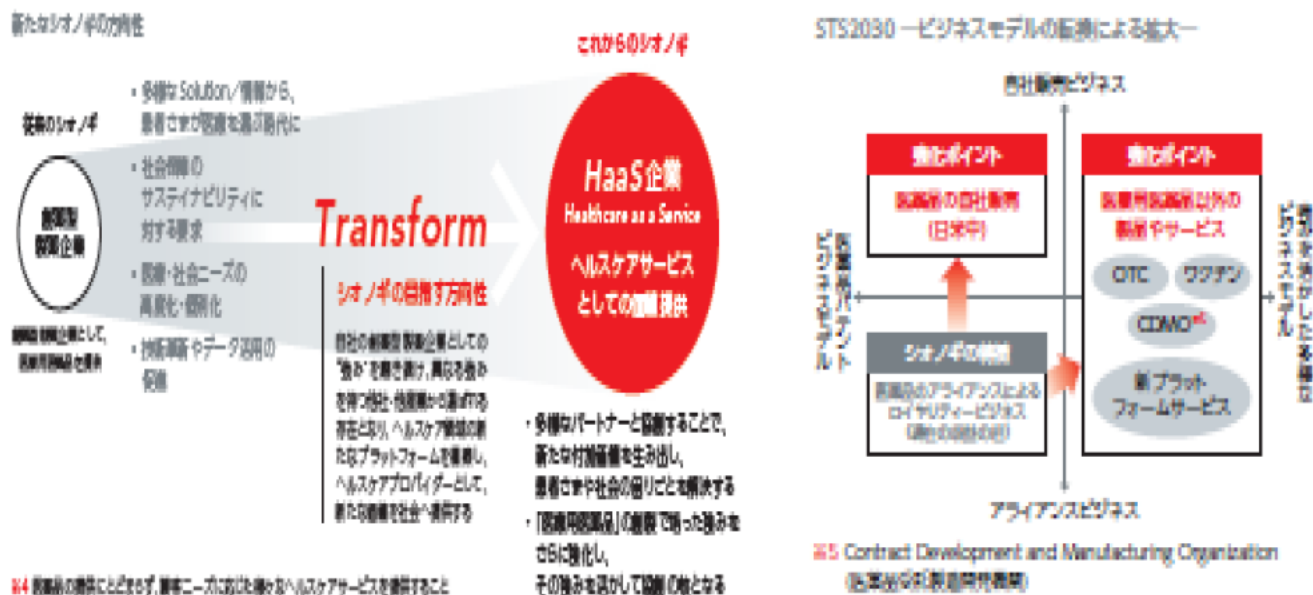
- イノベーションに向けた種植えを実現させるための企業の仕組みとして、個々のイノベーションの種植えに関する取組のみならず、イノベーションプロセスに関する組織としてのナレッジの蓄積及び蓄積したナレッジを他の種植えに利活用することを目指した「統合的イノベーションプロセス」を構築。
- フェーズ1手前のテーマ選定会議では、本質的なソーシャルニーズに応えるものかという「着眼力」、そして事業としてスケールアップできる可能性があるのかという「商人感覚」の2つの視点から、テーマを精査。
- フェーズ3手前の投資委員会からは経営層もコミットし、事業化を後押し。

■ 統合イノベーションプロセス



【参考事例】塩野義製薬（長期ビジョン実現に向けた戦略的提携等）

- 2020～2030年度の中期経営計画（STS2030）において、医療用医薬品を創出し、当該医薬品のアライアンスによるロイヤリティービジネスを収益の柱とする「創薬型製薬企業」から、「医療用医薬品」の創製で培った強みを強化し、その強みを活かしながら、多様なパートナーと協創することで付加価値を生み出し、患者や社会の困りごとを解決するヘルスケアプラットフォームを構築し、医薬品の自社販売、更には医療医薬品以外の製品やサービス等のヘルスケアサービスを提供する「HaaS企業」へと進化することを目指している。
- 「HaaS企業」への転換の一つの取組として、情報テクノロジーによるビッグデータ収集とAIによる解析ノウハウを活かした独自のインターネット医療健康管理サービスプラットフォーム「平安好医生（Good Doctor）」を保有する中国平安保険グループと連携し、自社製品の販路の拡大や、アンメットニーズの抽出から新たな創薬研究、ヘルスケアソリューション創出に取り組んでいる。



【参考事例】丸井グループ（長期ビジョン実現に向けたオープンイノベーション）

- 目指す姿として、すべての人が「しあわせ」を感じられるインクルーシブで豊かな社会を共に創る」をミッション、「ビジネスを通じてあらゆる二項対立を乗り越える世界を創る」をビジョン2050としている。
- その実現に向けて、自社の既存事業のプラットフォームをベースに、同じ志を持つ他社と互いの強みを出し合うことで、自社だけでは創出できない新規事業を協創する「共創投資」（オープンイノベーション）に積極的に取り組み、従来の小売・フィンテックに「共創投資」加えた三位一体の知識創造型のビジネスモデルへの転換を目指している。

私たちのめざす姿

MISSION

すべての人が「しあわせ」を感じられる
インクルーシブで豊かな社会を共に創る

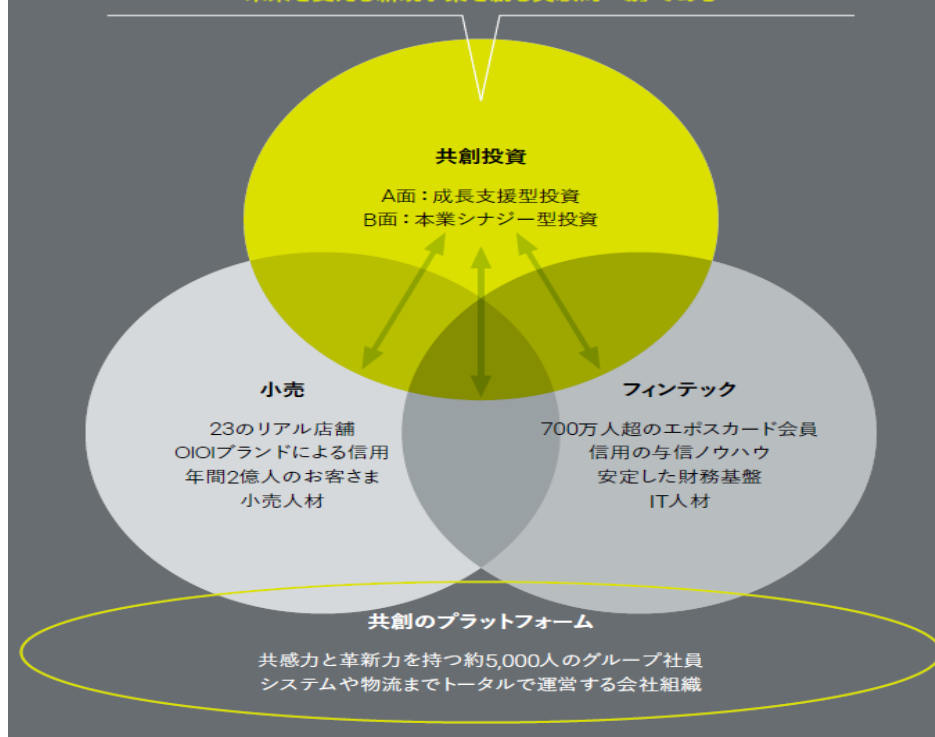
ミッションとは、丸井グループの企業としての使命、存在意義を言葉にしたものです。丸井グループのビジネスや企業活動は、このミッションを実現していくためにあります。丸井グループのすべての社員は、何かをなす時、何かに迷った時、その決断がミッションにかっているか否かを常に心に問いかけて行動する。それが、このミッションの役割です。

VISION 2050

ビジネスを通じてあらゆる二項対立を
乗り越える世界を創る

ビジョンとは、ミッションを実現するための道筋です。変化する外部環境を見極めながら、すべての社員が一丸となって進むべき方向を定めたものです。どんなに優れたミッション・バリューも、ビジョンを描き長期目標を設定してこそ、今何を優先的に実践すべきかが明確になり、具体的な事業戦略を推進することができます。

共創投資は、丸井グループの既存事業のプラットフォームをベースに、
未来を変える新規事業を創る実験的「場」である



本日御議論いただきたい事項

①無形資産の認識、無形資産投資についてどのように考えるか。

- 長期ビジョン（目指す自社像）を実現するための戦略・取組の一部である無形資産投資について、長期の戦略全体との関係性をどのように考えるか。
- ビジネスモデルや競争優位性と紐付いた無形資産の位置づけを説得的に示すために、総論としての無形資産ではなく、個々の無形資産をどのような切り口で整理するべきか。
- 目指す自社像と現在の自社の姿のギャップを埋めるために必要な無形資産投資を行うにあたり、現在及び将来のリソースを踏まえたキャピタルアロケーションや他社との戦略的提携やM&Aの活用、収益ドライバーを支えるベースとなる組織能力や人的資本の獲得・強化等、重要なポイントや留意すべき点は何か。
- 無形資産投資のKPIの設定について、どのような考え方で行うべきか。

②イノベーション等に向けた種植えについてどのように考えるか。

- 長期ビジョン（目指す自社像）を実現するためのイノベーション等に向けた種植えについて、トラックレコードのない中で、どのように取り組み、投資家に対して開示・対話すべきか。この際、時間軸や競争優位性・強みをどのように織り込むべきか。
- また、植えた種をスケール化させることを含めたイノベーションプロセス（現状のリソース、将来のキャピタルアロケーションの見通し等を含む）について、どのように考えるか。
- さらに、オープンイノベーションや戦略的提携など、他社との連携によるイノベーション等に向けた種植えについて、どのように考えるか。