

# 株式会社丸井グループ MARUI IR DAY 2023

## 〈質疑応答〉

### 未来投資の今後の方向性・フィンテックの未来投資

- Q. 未来投資やエンベデッド・ファイナンスなどの新しい取り組みは、エポスカードや丸井グループ全体の既存ビジネスにも波及していくと期待しているのか。それとも、新規の取り組みを積み上げることで、既存事業ではないところで成長を志向しているのか。どのような形でエポスカード全体の業績や収益拡大に効いてくるのかを整理していただきたい。
- A. 当社のフィンテックの方向性として、独自性の追求にこだわりを持って、新たなサービスの開発や事業を進めています。例えば、既存のサービスの主軸であるゴールドカードについても、業界の標準的なゴールドカードとは異なる考え方で設計した結果、お客さまに受け入れていただいています。既存のサービスと新たなサービスが相反するのではなく、独自性の高いサービスを積み上げていくことで、企業価値を拡大していきたいと考えています。「好き」を応援するカードも、これだけ大きな独自の取り組みになりましたが、5年前は7分の1ぐらいの会員数の規模でした。新しい取り組みがどのようにしてお客さまに受け入れられるかというのは、未知数な部分ではありますが、積極的にいろいろなチャレンジをして、お客さまに寄り添ったサービスを数多く展開していくことで、市場を拡大していきたいと考えています。
- Q. 決算説明会で説明された未来投資の利益貢献を20億から10億に下方修正した背景がよく理解できた。今回中止判断した事業を4つ挙げているが、なぜ中止に至ったのかを振り返っていただきたい。その上で、今回の中計では利益貢献額は10億円だが、時間軸を26年3月期ではなくて2030年や2035年など長い時間軸に延ばした時に、この未来投資のウェイトはどれくらい丸井グループの成長エンジンとして注目しておくべきか。
- A. 中止した4事業は、Q-SUI・パン・VEGAN・フードテックです。Q-SUIは水のペットボトルを将来的には無くすというビジョンを持った、様々な飲食店等で給水できるサービ

スで、それを地図アプリと組み合わせた有料のサブスクリプションでした。また、パン・VEGANも、eコマースでのサブスクリプションをメインにしたサービスでした。フードテックは、国内外のフードテックのショーケースみたいなものを、店舗中心に作って、投資と合わせた事業として盛り上げていこうとしていました。

7ページで示した通り、横軸の知の深化が既存事業に近い新規事業だとすると、以上の4事業は、どちらかという縦軸の知の探索という未知の事業、0→1に近い方をいずれも目指しており、その結果苦戦しました。ユーザー・お客さまの数が計画通りに増えず、事業としても採算、投資回収の目途が立たないということで、残念ながら投資委員会の中で中断やむなしとなり、中止に至りました。しかし、ただ突然中止するだけではなく、「Fail Forward賞」といって、開発に携わったチームがやってきたことを振り返り、失敗の中から学んだこと、今後の新規事業に活かせることを社内で共有をする形で、発展的な解消を行っております。

学んだことが既存事業に近いとカイゼンとなり、既存事業自体が社会の変化、お客さまの変化とともに陳腐化していく場合には、カイゼンだけでは間に合わない。かといって既存事業から遠く離れて、0→1に近いところを目指そうとすると、我々の強み・リソースが活かせず空回りし、成功確率が低くなってしまふ事が分かってきました。既存事業の強み・リソースが最大限に活かせるような、「第3の道」と呼んでいる真ん中のところを目指していこうというのが、この2年半の集中的な取り組みの中で見えてきました。

これをもとに、今後中長期で未来投資、特に新規事業の成果をどのように考えていくかということですが、収益の柱となっている小売・フィンテックの2つの事業を既存事業としたときに、時間の経緯とともに、世の中やお客さまが変わることで、どうしても1年経てば1年経った分だけ陳腐化してくるところがあります。これを未来に向けて、既存事業のところから少し未知の領域に、未来に向けて新しい領域を切り開いていく。そこが当社の目指すべき新規事業の役割と考えています。

その具体的なものが、先ほどご説明したエンベデッド・ファイナンスやオンリーワンカードです。これらを積み上げていくことで、当社が最も強い、かつキャッシュフローに繋がる既存事業を常に活性化し、陳腐化していく以上のスピードで、未来に向けて新しい領域を切り開いていく。そのように進化し続けることで、成長戦略を展開していこうというのが中長期での考え方です。

また、丸井グループのコアの強みがサステナビリティ経営を進めていくにあたって非常に大事だと考えています。一つ目はビジネスモデルが非常に安定している事があげられます。カード事業を中心として利益率も非常に高い中で、ある程度余裕をもって長期的な視点を経営に持たすことができる状態というのはサステナビリティ経営を進めていくにあたって非常に大事なことだと思っています。

もう一つはここ10年ほどかけて変えてきた企業文化です。「自分は職場の中で尊重され

ている」と思う社員の構成も激増しております。多くの社員が自分はリスペクトされていて自主的に働くことが出来ると思っている、という非常に良い状態です。このカルチャーの改革、そこから生まれる自主性、そこから生まれるイノベーション、手挙げの文化が、今は丸井のコアコンピタンスの一つになってきていると思っております。

Q. 新規事業について、定性的な方向感としては、7ページにあるような既存事業と0→1の間を取る方向感を目指すという事だと思ふ。一方で数値面の判断基準は、今回の新規事業のあり方の修正によって、投資委員会の中で変わったのか。

A. 新規事業の投資判断は当初より目安として、3年間で黒字転換、5年から7年で累損一掃するという基準を持っています。これにのっとり、半期に1度程度、投資委員会を、外部の専門家や投資家の方にも入っていただきながら、客観的な目も入れつつ開催しています。先ほどの4事業につきましては、この目途が立たないということで、3年を待たずして中断しております。したがってこの基準については、変更したわけではございません。

投資判断の基準が変わったというよりは、新規事業の認識の仕方そのものを、0→1に近いベンチャー起業のようなものではなく、既存の領域を未知の領域に向かって広げていくイノベーション型の新規事業に変えていこうとしています。

それに伴い、開発の手法についても変更していきます。当初、インキュベーション会社を中心にした開発を目指していましたが、人が専任になることで、非常に固定費が重くなるとか、専任することによって失敗したときのダメージが大きくなってしまふ等のデメリットが分かってきましたので、現在はイニシアティブと呼んでいる兼任の形で、一定期間開発に取り組むという手法で行っています。それが結果的に、オーナーカード・フリーランサーカード等に見られるように、成功確率が高いことも分かってきたので、このやり方にしていこうと考えています。そうすることで、既存事業のコストの中で開発を行うことが可能になってくるので、投資金額が抑えられるということもあります。

このような改善を進めることで、投資対リターンについても効率を高めていこうということが考え方となります。

Q. デンタルクレジットは本格的に始動するまで13年という事だが、そこまで長くなった背景は何か。

A. デンタルクレジットの検討期間に13年要したというよりも、その間、新しい新規のサービスを生み出すことができなかったという意味合いです。元々、免許クレジットという主軸の事業があり、若い方を中心にご利用いただいておりますが、今後、少子

高齢化の流れの中で、少しずつ事業の拡大が難しい状況が起きてくるのではないかと  
いう危機感がありました。この間ずっと、この免許クレジットのノウハウを活かした  
新しいサービスを創出しようという試みは行ってきました。ただ、免許クレジットは  
全国展開をしていたり、法対応といったこともやらなければならなかったというこ  
ともあって、なかなか次のイノベーション創出に大きなリソースを割くということが、  
実際にはできていなかったということがあります。

結論としては、なかなか事業会社の中から新しいサービスを生み出すということに  
ついては難しかったと考えています。今回のデンタルクレジットについても、グルー  
プの取り組みの一環の中できっかけをいただいているので、事業会社の事業を運営す  
るという流れの中で、新規サービスを創出する難しさを感じ、反省している部分でも  
ございます。

今後は、イノベーションを連打していくといえますか、新しいサービスを次々に起  
こしていきたいと思っていますので、グループ一体となって新しい視点や、新しい着  
想を得ながら、事業としては迅速なサービスの実現をしっかりと対応していきたいと思  
っております。エポスカードの中にも、若い社員、またはいろんな新規事業を経験し  
たメンバーがどんどん増えていますので、そういった方を中心に新しい着想を活かし  
ていくことを心がけていきたいと思えます。

Q. 第2四半期の決算説明会時に、フィンテックの競争環境がネット系のカードによっ  
て変わってきているというようなコメントがあったと思う。今回の新しいサービスが  
ネット系のカードとの差別化に繋がっていると考えてよいのか。

A. 例えば券面をオンリーワンで作るという事は、インフラに投資し、技術的に発行でき  
る状況を整えることは他社も可能だと思えます。ただ、「好き」を応援するカードと同  
じく、我々にはこれまで培ってきたノウハウや、店舗でのお客さまとの接点、お取引先  
さまネットワークも既にございます。

例えばペット等の一つのテーマに沿って、新しいお取引先を開拓することができれば、  
大きな共創ネットワーク、エコシステムとして、非常に高い参入障壁になると考えてい  
ます。早期にそのようなサービスをローンチし、お取引先さまも含めたネットワークを  
構築していく事が差別化の要因と考えています。

また、フリーランサーカードにつきましては、企業に勤めていない方への与信は他社  
も同じようにできると思えますが、一般的なクレジットカードは、月給をベースにし  
た定期的な収入があって、生活費等の費用の変動もない方に向けたクレジットカードで  
す。例えば3カ月お仕事をされて、その納品によって収入を得ているようなフリーラン

スの働き方に合わせた支払方法も、まだまだ一般的なクレジットカードには備えられていないもので、今回着目しています。信用とともに、支払の柔軟さや付帯するサービスも、一般の企業の方が求めているものと、フリーランスの方が求めているものは全く違っていると感じています。

そういった事を含めて、全く新しいカードを作っていきたいと考えています。お客さまに寄り添った形でサービス全体を設計できれば、非常に大きな差別化の要素になると考えています。

Q. フリーランサーカード・オーナーカード・オフィス家賃保証などの貸倒リスクはどのように管理されるのか。例えば、オーナーカードは従来より貸倒リスクが少し上がるが、ブルーオーシャンに見えるマーケットだから、そこもしっかりと取り込もうという考え方なのか。

A. 特に、オーナーカードにつきましては、こういった法人の分野に我々の与信ノウハウがなく、これまでそういった分野に参入することを躊躇していましたが、今日ご説明したように、オーナー様の個人の信用の利用実績やご入金実績に基づいて、その方の営んでいる事業を早期にご支援することができるといった、信用の2階建ての考え方でリスク管理をすることが、新しいチャレンジと考えています。

これまでも個人のお客さまとのお取引を通じてリスク管理は工夫してまいりましたので、それを活かして法人の分野でも新しいお客さまへの信用供与にチャレンジしていきたいと思っております。

A. 以前から個人事業主の方がエポスカードのキャッシングを事業資金に活用されていて、この方たちに対してもう少し融資できる枠を、あるいは返済方法をもう少し柔軟に提供できないかというのが今回のオーナーカードです。そういう意味では、もう既に与信実績もございますので、貸倒リスクのコントロールについては、ある程度実績もあります。あまり過信せずにご用心深くやっつけていけば、十分コントロールできると思います。

一方、フリーランサーカードも、流通系カードの中でもほぼ当社だけとっていいと思うのですが、いわゆる不規則収入の方、フリーランスの方やフリーターと言われる方たちも含めて、あるいは建築業関係の方や飲食業関係の方に対しての与信実績もございます。こういった不規則収入の方への与信に対して、リスクを管理できる、コントロールできるのが私どもの強みだと思っています。対象となるお客さまを、共創等を通じてもう少し広げていこう、というのが今回の取り組みですので、基本的には、これから貸倒についてのノウハウを獲得していくというよりは、既にあるものを用心深く拡大していくとご理解いただければと思います。

Q. 今まで行ってきた新規事業や共創投資、人的資本投資といった取り組みの成果として、社員の新しい事業を生み出す力は以前より高まってきたという手応えは感じているか。  
またイニシアティブの運用について、個々人で判断できる部分と各チーム・部門で判断するところの最適化等、個人だけでは全体バランスが崩れてしまうと思うので、運用面ではどのような事に配慮しているか。

A. 現在、十数年かけて取り組んできた企業文化変革が一つの苗床のようになり、失敗を受け入れて挑戦を奨励するという「企業文化変革2.0」という文化に移行していく段階に入っています。これらを通じた唯一の目標は、やはりイノベーションを創出できる企業になりたいという一貫した思いであります。やはり振り返ってみると、このイノベーションが創出できなくなってしまったことが2007年からの経営危機を招いたという反省があり、ずっと取り組んでまいりました。ようやくこういった小さなイノベーションが少しずつ創出できるようになってきているなと実感しております。

第2回社内アプリ甲子園の中からも、期待した以上の新規事業になり得る、当社の業務改善に繋がるだけではなく、他社にも提供することで事業にもなり得るというような、非常に筋のいい提案も自然発生的に出てくるようになっていきます。当社の社員の皆さんはイベントがすごく大好きで運営もすごく上手なので、こういった場を設けて盛り上げていくことで、新しい提案が出てくるようにしていきたいと思っています。

イニシアティブについても同様で、「何をやるか」ということから全部自分で0→1で考えると、何をやったらいいかということで苦戦してしまうことが多いので、テーマは会社で設定しています。インパクト重視のものから利益重視のものまでグラデーションはありますが、それぞれのテーマの中から、自ら選んで手挙げをしていただくという運用をしています。会社に取り組むべきことと、一人ひとりの社員がやってみたいことがうまくマッチングすることで、開発の成功に生きてくる、という運用を心がけております。

Q. 「好き」を応援するカードの会員数と客単価が上がって、ゴールドカードに近づいてくるという考え方は理解できるが、事業環境等が変化することによって、会員数・客単価が伸び悩み、5年後に見通し通りにいかないリスクは無いのか。

A. 「好き」を応援するカードは、毎日のように様々な嬉しいニュースが入ってきています。続々と開発が進んで、一人ひとりの社員が自発的に、私はこれがやってみたいとか、このような事ができないか、ということで仕掛けたものが非常に成功していて、会員数200万人は十分達成できると考えています。

また、1人当たりの利用額ですが、せっかくお客さまがメインカードとしてもっと使いたいというニーズをお持ちにも関わらず、我々の運用がついていかないために限度額を上げられず、お客さまにご迷惑をおかけしてしまいました。そのご迷惑を取り除くことによって、極めて自然にご利用額も伸びていくと見ており、1人当たりの利用額についても十分計画通り伸ばしていけると考えておりますので、全く心配しておりません。そのため、5年目の計画はかなり手堅い計画と考えています。

- Q. 会員数が先に伸びて、その後客単価が伸びていくイメージなのか。
- A. はい。収益貢献上は、新規会員数よりご利用金額が伸びた方が早く実現します。そのため今回の中計の期間では、ご利用金額の方が貢献してくれると考えています。その一方で、新規会員というのは、単年度の効果は薄い、もしくはマイナスですが、中長期で必ず効いてきます。そのためこちらを第2の成長エンジンと表現しております。

#### 社外取締役との対話

- Q. 61ページに2014年ごろの課題認識として10項目挙げられているが、この10年間で解決に至るまでに一番時間がかかったというのはどの項目か。
- A. 3番目のダイバーシティ推進は2013～2014年ぐらいから始め、経営陣の本質的理解は進んでおり、女性の上位職志向も進んできましたが、やればやるほど山が高くなっています。「女性イキイキ指数」を今出していますが、家庭内の性別役割分担みたいのところまで手をつけるというようになってきていて、これは結構根深い問題になっています。意識的にも運用的にも他社に比べると相当進んではいますが、とはいえ、女性管理職比率という数字がなかなか上がってこず、今18%ぐらいで、ここは結構時間がかかっています。ただ、先ほど青井さんからもご説明があった文化変革とセットだと思っており、もう少し時間かかると思うので、なかなか山が高いと考えています。
- Q. 丸井グループが抱えている課題が株価という側面であるとする、中核となるフィンテック事業そのものの計画に対する精度が落ちている気がしていて、業績の修正等を行わざるを得ない外部環境の変化が起こっている。社外取締役の立場から見て、変化に対する対応力という部分について、丸井グループはどのようなレベルにあるとお考えか。
- A. ご指摘の部分は本当に申し訳ないと思っておりますが、変化への対応力という意味では、適切に捉えられていると見ています。一方で、フィンテックの計画の精度等については、縦割りの組織になってしまった部分もあり、数字の動向、兆候を正しく分析でききって

いなかった部分も正直あったと思っています。我々社外取締役としても、そのモニタリングということから今運用体制を見直そうと鋭意やっておりますが、数字を正確に見ながら、そこから変化を解釈していくとでききっていなかったと思っています。ここから、もう少し分析の感度が上がってくると思いますので、そこはご期待いただけたらと思っております。

Q. 戦略検討委員会ではどのようにして企業価値を上げるかを分析していると思う。本来あるべき姿、あるべき企業価値から、何がまだ資本市場で理解されていないと考えているか。

A. PBR5倍にしていくと、ROE25%ぐらいで、PERも上げないといけないというような議論を散々させていただいています。ただ、やはり我々の強みをPERの中に織り込んでいくということだと思っています。

アナリスト・投資家の皆さまに対して非常に難しくしてしまっている点として、業種・業界でなかなか切れない部分がある中で、独自モデルというものがどのように勝ち筋になっていくのかを我々が説明としてしきれてない部分もあると考えています。三位一体だからこそと言ってはいるものの、小売・フィンテックを持っていることならではの意味・強みをご説明しきれていないということですし、人的資本といったところの強みがどこにあるのかということも、実際には粒々で人を見ても、外からは分からない部分なので、これがどんな潜在能力を持っているのかということも説明しきれていないのではないかと思います。

人の強み、あるいはビジネスモデルの強みを、さらに皆さまにわかりやすく期待していただけるように組み立てていきたいと思っています。それをご配慮いただけると、PERが上がっていくと思っております。

Q. 岡島さんご自身、丸井グループの人的投資やサステナビリティの取り組みに貢献されているのが非常によくわかった。その一方で、兼職が5社で在任が10年となると、議決権行使基準の観点からは、少し兼職が多く、かつ期間が長く社内化しているといったような見られ方もされてしまうのではと懸念しているが、5社あっても貢献できていて、10年になっても社内化していないということは担保されていると考えているか。

A. 兼職は少し減っていくとご理解いただければと思っております。具体的に言いますと、いくつかの企業は、未上場のところからVCと一緒に入って社外取締役をしていて、VCの方々が上場前に抜けられて、私が1人になってしまった社外取締役のようなところもあります。そこからまたチームを作っていくのに少し時間を要していた要件もあります



ので、少しずつ減らしていけると思っています。兼職は、皆さんが望ましいと思っ  
ていらっしゃるような、少なくとも上場4社のようなところには収まってくると思っ  
ています。

もう1点が長期化ですが、これも独立性と習熟度のトレードオフのようなものと思っ  
ています。先ほどの、働く社外取締役、あるいは対話型で共創していくことを考えますと、  
習熟度がものすごく求められると思っています。中神社外取締役とも日本取締役協会  
でこの議論をさせていただいていますが、米国の社外取締役は在任20年といった方も  
多く、経営の経験者というような方も多くいらっしゃるということなので、私の仮説は、  
社外取締役も、長い方と比較的短い方の2種類に別れていくと思っています。その  
ときに我々が気をつけなければいけないのは、習熟度はどんどん高めていこうと思っ  
ていますが、やはりそのモニタリング型としての独立性には十分に留意していかな  
ければいけないと思っています。今、執行部の方々が独立性をどう考えておられ  
るか、あるいは投資家の皆さまから、独立性をどんなふうと考えられるのかとい  
うようなことについてご意見をいただけるような形が一番良いと思っています。

Q. 大変よく理解した。我々投資家も最近、社外取締役の方とお会いする機会が増  
えているが、その会社、業種をあまり理解されていない方も散見されていて、本  
当にこれでモニタリングできるのかと思うことがあった。そういう意味では、本  
日のご説明を聞いて、ご経験と知見の深さが伺え、丸井さまのことをよく理解  
されているいろいろなことを個人的には感じた。兼職についてもそのようにお考  
えであれば、ますます丸井さまにデディケートしていただいて、ぜひバリュエ  
ーションのPBR5倍めがけて頑張っていたきたいと思う。

A. ありがとうございます。

以上