■講演要旨

基調講演2

知財・無形資産の開示への評価と期待

＜講演者＞
伊藤 邦雄
一橋大学名誉教授

ご紹介いただきました、伊藤でございます。どうぞよろしくお願いいたします。まずはこの度、能登半島地震で被災された皆様に心よりお見舞い申し上げます。私は無形資産、知的財産をテコとして、企業価値をどのように創造していったらいいのかというお話をさせていただきたいと思います。今講演された小林さんのお話を少し受ける形で、お話を申し上げたいと思います。先ほど小林さんからPBRの話があって、良い時は1.7倍とおっしゃいましたが、最近はその１倍を切ってきて、大変呻吟しているというお話がありました。上場企業のみならず非上場企業も、人にも価値があるように、企業にも価値がありますので、その企業価値を持続的に高めるということこそが大変重要になっています。ところが、小林さんのお話から皆さんも感じ取ったと思いますけれども、企業価値を高めることは結構難しいですよね。言い換えれば、そのPBRを、１倍を超えて、もっともっと倍率を高めていくのはすごく難しいです。なぜなら、企業価値の周りに配置したテーマに向き合って、そして各テーマについての、その企業のケイパビリティを高める必要があります。先ほどの小林さんのお話だと、ここにブランドというのもあったのだと思います。そして、よく言われているように、神は細部に宿ります。細部について専門的な知識なくして、曖昧な知識では、それはそれで勝負にならないわけです。ですから、神は細部に宿る。しかし、それは個々の企業の皆さんもやっておられると思います。大事なことは、神は細部に宿ると同時に、価値は、総合格闘技に例えて、それぞれの技を磨いて、環境変化に応じてこれらを組み合わせ、あるいは統合するといった企業の力が求められていると思います。だからこそ、企業価値を高めることは結構大変なのです。

そこで、今日お話申し上げたいことは、知財・無形資産は、ある意味総称で、ここに知財というのが入ってくるだろうと思いますが、これらを、最近よく言われるようになりましたが、非財務情報として発信し、それを元に投資家、ステークホルダーと対話をすることが求められるようになってきましたが、ここに知財戦略、先ほど小林さんは「知財は戦略のど真ん中」とおっしゃいましたが、この知財戦略をまさに、企業価値に加えて申し上げたいと思います。

今申し上げたことは、企業価値を上げ続けなければ、非常に厳しい言い方ですが、市場から退出を迫られると思います。そんな中で、小林さんもおっしゃっていたPBR１倍割れ問題、いわゆる低PBR問題について、先ほど企業価値を真ん中に置き、周りに、DX、ESG、人材戦略等々を配置いたしましたが、私個人としても日本でガバナンス改革が本格的に進んだのは、ここ10年くらいだと思います。私もささやかながらそこに参画してまいりました。伊藤レポートは、私も座長としてまとめさせていただき、公表したのは2014年ですので、約10年、様々なガイドラインやあるいはコンソーシアム等が出てまいりました。ちょっと大言壮

語的で恐縮でございますが、こちらは、私自身が取りまとめ役として関わってきたものであります。こちらに、三位一体労働市場改革会議という内閣府の会議を入れております。私もこれは委員として関わっておりまして、まさに人材戦略で、先ほど小林さんも大変強調しておりました。そして、ジョブ型をどのように日本企業に導入していったらいいのか、をテーマに議論しておりまして、今年度末にはその報告書、事例集を出したいと思っております。

そんな中、2014年の伊藤レポートの原点となったのが、日本企業は稼ぐ力が低いということです。とりわけROEにフォーカスを当てて、日、米、欧で大いなる差があるので、この彼我の差をなんとか埋めたいというところから始まったわけであります。そこで、伊藤レポートにおいて、コーポレートガバナンスコードの作成や、ROEを8%以上にするといったことを申し上げたわけであります。先ほど小林さんが言われた低PBR問題は、最近東京証券取引所も大変問題視しております。１倍割れというのは、企業価値を産んでいない、ということです。企業価値を毀損しているということです。企業価値を毀損している会社は、日本に４割あります。このような国は世界でもほとんどありません。１倍割れが続いたら、先ほど申し上げたように、市場から撤退を、退出を余儀なくされてしまうわけであります。

なぜ、低PBR問題が起こっているのかと申しますと、いくつかの要因が考えられるだろうと思います。資本コストというのは、取締役会でもようやく議題に上がるようになりました。さらに、企業価値の決定因子である無形資産について取締役会でどれだけ議論しているのかと、あるいは、今日のテーマでもあります、知財について取締役会でどのくらいアジェンダとして設定して議論しているかというと、壇上に身を置きながら大変申しわけないですが、少ないですね。取締役会で議案として、あるいは説明でも、知財について、知財の担当部署の方が、あるいは役員にしたって、知財担当の役員がどれだけ時間を割いて説明しているかといいますと、まだまだだと思います。社外取締役側の理解も深くないと思います。ですから、取締役の主要アジェンダとしては、先に結論的に、べき論を申し上げると、もっともっと知財について取締役会で議論すべきであり、社外のボードメンバーも、もっと知財に対して、守りだけじゃなく、攻めの知財についての議論、あるいは理解を深めるべきである、と思っております。

今日はコーポレートガバナンス論を論ずるつもりはありませんが、大事なことは、この３つであると思っております。略称してTSR。ちょっと順番が違いますけれども、Tはタレント、人材です。今人的資本経営という議論が盛り上がってまいりましたけれども、人材についてのテーマを、議題をどのくらい時間割いて議論しているのか。それからSはストラテジーです。その中でこの無形資産それから知財について、もっともっと議論す

る必要がありますし、守りという点では、Rのリスク側に知財も関係していますので、それについて時間を割くという、もっとTSRに時間を割くということが必要になります。

そして、こちらは米国のデータですが、企業価値を二分して有形資産が占める部分と無形資産が占める部分について、一目して、企業価値の大層を無形資産が占めているというのがお分かりになると思います。米国は徐々にこの割合が上がっています。極端に言えば、無形資産で企業価値が決まっていると言えるほどです。しかし、日本はまだそこまで行っておりません。時期によりますが、半分か半分より少し落ちるくらいのデータが得られています。

さらに、こちらが大変恐ろしいデータです。恐ろしいというのは、日本側から見て恐ろしいということです。こちらは米国のデータですが、1977年から2012年の35年の中で、有形固定資産投資率と、無形固定資産投資率が、ある所で交差し、無形資産投資の方が上回ります。1993年近傍です。この４～５年後にGoogleが生まれました。米国は、1993年以降、無形資産投資が増えており、有形資産投資を凌駕してます。一方で、日本は当時失われた10年。日本のバブル崩壊後、20年、30年、米国は着々と知財を含む無形資産投資をしておりました。このデータは政府の新しい資本主義実現会議に回して、メンバーに共有しております。

さて、釈迦に説法ですが、知的資産について整理しますと、一番広い概念が無形資産、その下に知的資産、知的財産、知的財産権となります。今日はあまり分類論に立ち入るつもりはありません。できるだけプラグマティックな視点でお話を申し上げたいと思います。企業価値に占める無形資産の割合がどんどん大きくなり、また、2016年に政府の成長戦略を受けて、経済産業省に研究会が生まれました。まさにESG・無形資産投資研究会です。私も座長を務めまして、その結果、伊藤レポート2.0を2017年に公表をいたしました。そして2022年、伊藤レポート3.0を経済産業省が公表いたしました。これは、括弧書きで、SX版伊藤レポートと言っております。SXというのは、サステナビリティトランスフォーメーションです。それに焦点を当てたレポートを出しております。ぜひお読みいただければと思います。SX、サステナビリティ経営はとても大事なことですので、日本にももっともっと浸透させるために、資本市場とリンクさせたSX銘柄制度を、この度経済産業省と東京証券取引所が一緒になって創設いたしまして、この春４月か５月には第１回のSX銘柄受賞企業を発表できると思います。私も選定委員長として関わっておりまして、30社くらいが発表されると思います。

さきほど小林さんのお話を伺い、恐らく古河電工でも意識しているのではないかと思いますが、価値協創ガイダンスという、価値観、長期戦略、実行戦略、KPI、コーポレートガバナンスを、断片的に、統合報告書や、あるいは投資家との対話でもなく、これを一連の価値創造ス

トーリーとして策定して公表するための準拠枠をお示ししました。恐らく今日本企業は統合報告書を大量に作るようになりまして、200社ほどはこのフレームワークに乗っかって作っていると思います。

そして人材の話です。先ほども小林さんが従業員を大切にと、人づくりということを言っておられました。昨年、人材版伊藤レポート2.0を経済産業省から公表いたしました。最初のバージョンは2020年に公表いたしまして、2022年に2.0を出しました。また、これは是非皆さんもお読みいただきたいと思いますが、最近至るところで、人的資本とか人的資本経営という言葉を見かけるかと思いますが、その起爆剤になったのが、この人材版伊藤レポート2.0です。3P5Fモデルと呼んでおり、３つのパースペクティブ（視点）と５つのファクター（要素）を示しております。経営戦略と人材戦略が連動しているのか、一見当たり前のことですが、これをメッセージとして出しています。実は、日本企業をよく見ると、経営戦略と人材戦略があまりマッチングしてないです。それから５つの共通要素を掲げております。是非ご紹介したい事例があります。見たことありますかね。上の方を見ると、元素記号みたいなもの見えますよね。これは、荏原製作所の2022年の統合報告書で示したもので、元素記号のようなもので、技術者一人一人のスキルや専門性を元素記号風に略語化して示しています。ですから、この元素記号の裏側には具体的な人、人材がいるわけです。その人達の専門性を識別し、戦略とマッチングをしているのです。まさに経営戦略と人材戦略の連動というものに対して、荏原流でトライしたものだと思います。驚くことは、先ほどの元素記号のような絵だけだと、何か絵に描いただけではないかと思われるかもしれませんが、具体的な名前と写真も示しているのです。例えば、一番上の方はインドの方で、右側に２つ元素記号があり、２つの技術スキルを持っていることがわかります。このように開示されると、この元素記号、自分のスキルをもっと磨きたいという気持ちになります。これは、社員のリスキリングや、それに対するモチベーションを掻き立てるには素晴らしい事例だと思っています。今、荏原製作所では技術系のみならず、事務系、文系の元素記号を作っております。

ということで、人材版伊藤レポートでも強調しております経営戦略を実行する人材、中でも知財人材は、本当にマッチングしているのでしょうか。もしマッチングしているのであれば、もっと取締役会で議論しています。やはり、そのテーマに対する危機意識がまだ低いかもしれません。このような言い方で揶揄して恐縮ですが、経理部長の中でも、数字のこと細かな集計ばかりやっている人をスーパー経理部長、人事の調整型人事ばかりやっている人をスーパー人事部長と私は言っておりますが、そうならないようにしていただきたいです。スーパーは伝統的なという意味です。スーパー知財部長も大丈夫でしょうか。皆さんを前にして

こんな言い方すると、後でちょっと刺される危険性はあるかもわかりませんけど、スーパー知財部長が、守りの知財だけではなく、まさに攻めの知財で、ビジネスモデルの構築に、知財戦略、知財をどのように活用しているか、それから知財人材はDXをどのくらい駆使できるでしょうか。各社今DXの研修をやっていますが、例えば５つくらいのレベルを作って、レベル３までは全社員習得せよとし、それからレベル４レベル５と設定する。知財の皆さんは、レベル４レベル５まで行ってますでしょうか。まさにその知財ポートフォリオの議論を取締役会でやる必要があると思いますし、オープン＆クローズ戦略についても説明する必要があると思います。その意味では、経済産業省の知財スキル標準のバージョン1.0は、素晴らしいと思います。事業戦略、あるいは経営戦略と言い換えてもいいかもしれません。ビジネスモデルと言い換えてもいいかもしれません。そして、R&D戦略があって、それを支えるものとして知財戦略があって、これがまさに経営戦略における三位一体です。これは、いい意味で基本中の基本だと思います。やはり日本は意識が薄かったと思います。Apple社にこんなこと言ったって当たり前すぎて、何のメッセージにもならないです。IPカウンセル、要するに知財の担当者は、まさにビジネスモデルづくりに徹底的に関わっているわけですよね。ですので、遅ればせながらですが、日本もこのように進めていく必要があります。

知財×DXです。一言で申し上げると、日本はDXとはいっていますが、プロセスの標準化、省略化に使っていますが、米国は、ビジネスモデルをいかに創造するかという方に使っています。彼我の差は少し縮まっていますが、いまだにかなり広いです。私もDX銘柄を、元々は攻めのIT経営銘柄といっておりましたが、この３年ほどでDX銘柄といっておりまして、標準化やコスト節約に使う場合が多いです。デジタル技術を用いた既存ビジネスモデルの、両利きの経営の深化の、深く耕す方だけではなくて、新しいビジネスモデルを作る、つまり、探索側にDXを使う、活用するということが必要だと思います。私も委員会に入ってDXの定義を作りました。ぜひ強調したいのは、ビジネスモデル変革、組織、プロセス、企業文化や風土を変革するのだということです。DXは、企業文化や風土まで変えるところになって初めてトランスフォーメーションだと強調しております。

投資家の視点も必要です。無形資産、知財も買ったものは載っていますが、自己創造知財はバランスシートに載っておりませんので、投資家は当然バランスシートに載っていないものを対話の中で探り出そうとするわけです。ですので、この３つがすごく大事だと思います。人材、DX、それから将来の姿からバックキャスティングにして、この２～３年、４～５年で何をイノベーションとして生み出すのか、どのように取り組んでいるか、ということを価値創造ストーリーとして語ることが必要になってくると思い

ます。そして、投資家と企業側で、何に関心があるかというと、例えば人材投資でして、投資家はとても関心があり、それからIT投資デジタル化にも関心があります。ところが、企業側は、投資家ほどには関心度が薄いです。そのようなギャップが残っております。

そのような中で、デジタルガバナンス、このDX認定というのは、デジタルガバナンス・コードに基づいて企業がきちんと体制整備もしているか、ということでして、一定程度整備していれば認定を取れます。皆さん是非取ってください。そうでないと、一番上にあるDX銘柄に申し込めないです。認定とっていない企業を銘柄というわけにはいかないのでございます。ぜひ銘柄を取る、取らないというよりも、DXのリテラシーを多くの社員が身につけるということが大事です。今現在、デジタルガバナンス・コード2.0までいっています。恐らく2024年から3.0の議論を始めることになるだろうと思います。また時間があれば見ておいていただければと思います。

DX銘柄について、２年前になりますが、銘柄の中で素晴らしい会社をグランプリと称しました。SRE（ソニーリアルエステート）ホールディングスです。ソニーの不動産部門を、スピンアウト、切り取って新しい会社作って、DX、AIを徹底的に使いこなしている会社です。ちょうどDXグランプリを２年前に受賞したら、株価がキューっと急上昇しました。

このような中で、知財・無形資産ガバナンスガイドラインが内閣府から作られました。かつ、コーポレートガバナンスコードも改訂され、人的資本や知的財産への投資等について強調しております。そして、皆さん、もう大変読み込んでおられるでしょうから改めて解説する必要はないと思いますけれども、知財・無形資産ガバナンスガイドラインが公表されたわけであります。大変よくできていて、実務的な示唆もいろいろ与えてくれるものだと思います。

そしてこれはもう引用だけです。私も大変親しくさせて頂いている、旭化成の中期経営計画の１スライドをここに持ってまいりました。タイトルに「無形資産の最大活用」と掲げられていて、まさに先ほども出たIPランドスケープによる知財情報の俯瞰・解析ということを謳っております。私も旭化成の会長を初め、役員の皆さんに講演や懇談をする際、とても強調しています。先ほど小林さんが知財・無形資産 経営者フォーラムの副会長をされているとおっしゃっておりましたが、そのフォーラムの会長はこの旭化成の工藤社長です。ですから並々ならぬ知財に対する関心といいますか、パッションを持っているということが伺えると思います。

これは今日、この後パネリストとして登壇される、SESSAパートナーズの松島さんが、証券アナリストとして戦略的に活用していることをお示しするために、スライドを１枚お借りしてまいりました。ぜひ日本を、知財・無形資産投資によって、豊かなイノベーション創出国にしたいよねと。それからESG、統合報告

を使ってストーリー性あふれる価値創造プロセスを発信したいよね。その中で、資本生産性も高くし、強靭なサステナビリティを実現したいのであります。

最後に、表現方法は、これから競争の時代です。この競争はコンペティションの競争です。コラボレーションではありません。知財も含めて、無形資産については各社いろいろ発信しているわけです。統合報告書でも発信し、サステナビリティについては重要なのは３つ。３項目は有価証券報告書でも開示をしております。じゃあどうやって開示するのか。開示とは、表現するということで、外の方に伝えるということです。いわば、これからどのように自社の知財・無形資産戦略を表現するのか、ということを巡る競争だと思います。これが、メタ無形資産なのです。「メタ」です。言い換えれば、ロジックストーリーをどう組み立てるのか、ということだと思います。

無形資産というのは、広い意味でのソフトウェアだと思います。コンポーネントの関係性をどう作り出していくかということで、私はこれをアーキテクチャーと呼んでいます。つまり、バラした時の価値と組み合わせた時の価値だと、つなげて組み合わせた価値の方が大きいことを、いかに表現できるかです。単に統合報告書で、こんな知財持っておりますと言うだけではだめで、組み合わせの工夫や、それを表現の中でどう生み出していくか、ということだと思います。ですから、ステークホルダーに向けた発信の中でも、あるいは投資家との対話の中でも、その関係性をまさにストーリー立ててロジックストーリーとして発信することが大変大事になります。まさに先ほど申し上げた、経営戦略と人材戦略を連動させる中で、知財と人的資本をどう組み合わせていくか、ということであります。最近、DX研修というのはよく聞きます。すばらしいことだと思いますが、知財研修はあまり聞かないですよね。あわせてとても大事だと思います。ですから、皆さんもぜひ人事部門と協力して、一緒になって知財についての理解を深めてもらうような、あるいは知財のリテラシーを高めてもらうような研修を、これもリスキリングでありますので、ぜひ促進されることを期待いたしております。

これは最後のスライドになります。最近は何事もXが付きますよね。先ほどもSXと申しましたし、最後にダメ押しのように６つのXを申し上げるのは大変申しわけないです。冒頭、企業価値を真ん中に示して、これから向き合うべきテーマとして、周りに６つほど配置いたしました。先ほどのDXの定義にもありましたように、企業文化まで変革していくということが大事になります。そして、最後に申し上げた表現方法の競争というのは、この要素を、どのように統合して発信できるか、ということの競争だと思います。これらをXで申し上げると大変恐縮ですが、GXは、最近言われているようにグリーントランスフォーメーションですね。HXはヒューマンキャピタルトランスフォーメーション。CXはコーポレートカルチャートランスフォーメーション。そ

れからVXはKPIのカスケード（浸透）
力、要するにブレークダウンし浸透す
る。例えばROICと幾ら言っても駄目で、
それを分解していく。それをよくカスケ
ードと言っていますが、ビジュアリティ
トランスフォーメーションです。DXは言
うまでもありません。そしてSXは、要素
統合力、ストーリー性が、私の理解では
サステナビリティ経営を進めていく、そ
ういう意味でのトランスフォーメーショ
ンになるだろうと思います。そのための
ガイダンス、ガイドラインは、これまで
作ってまいりました。既にネットで当該
ホームページにアクセスできれば幾らで
も書いてありますので、どうぞこれらを
周りの方たちと、あるいは経営トップも
含めて読み込んでいただくことが必要に
なってくるだろうと思います。ご清聴あ
りがとうございました。