

## 知的財産戦略本部構想委員会（第3回）

日時：令和3年1月29日（金）16：00～18：00

場所：WEB開催

出席：

### 【委員】

渡部座長、落合委員、喜連川委員、久貝委員、小谷委員、オヤ委員、杉村委員、瀬尾委員、竹中委員、立本委員、田中里沙委員、田路委員、中村委員、林委員、宮島委員、柳川委員、山田委員、吉村委員

### 【事務局】

田中局長、渡邊次長、川上参事官、小林参事官

1. 開会

2. 議事

- (1) 知財投資・活用の促進に関する有識者及び関係省庁からのヒアリング
- (2) 意見交換

3. 閉会

○川上参事官 そうしましたら、定刻になりましたので始めさせていただきたいと思います。

本日は、御多忙のところを御参集いただきまして、誠にありがとうございます。

私、内閣府知的財産戦略推進事務局参事官の川上でございます。どうぞよろしくお願いたします。

まず、会議に先立ちまして、本日のオンライン会議の進行について御説明をさせていただきたいと思います。

まず、会議中はノイズを防ぐため、発言時以外はマイクのミュートをお願いいたします。マイクがミュートでない場合、事務局のほうで操作をさせていただく場合がございます。

御発言を御希望の場合は画面で手を挙げていただくとともに、挙手ボタンにてお知らせいただければと思います。御発言される際にはマイクをミュート解除にさせていただきまして、発言が終わりましたらマイクを再度ミュートにさせていただいて挙手ボタンを解除していただくようお願いいたします。

なお、本日は梅澤委員、山本貴史委員、山本正巳委員、田中仁委員、川上委員が御欠席、杉村委員が遅れての参加と伺っております。

また、有識者及び関係省庁からの御説明といたしまして、杉光金沢工業大学大学院教授、永井アスタミューゼ株式会社代表取締役社長、松島三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社コンサルティング事業本部チーフアドバイザー、それから、関係省庁からは、呉村経済産業省経済産業政策局産業資金課長、尾崎金融庁監督局総務課長、赤穂特許庁普及支援課企画調査官に御出席をいただいております。

なお、本日、報道関係者も傍聴されておりますので、あらかじめ御承知おきいただければと思います。

それでは、ここからの議事の進行を渡部座長をお願いしたいと思います。よろしくお願いたします。

○渡部座長 よろしくお願いたします。

それでは、早速、議事に入らせていただきますが、最初、資料1の説明、簡単に事務局からお願いします。

○川上参事官 そうしましたら、事務局のほうから、資料1に基づきまして、本日の議題でございます知財投資・活用の促進の趣旨につきまして簡単に御説明させていただきたいと思います。

まず資料1ページを御覧いただければ。これは前回の構想委員会の資料の再掲でございます。日本企業の無形資産への投資が少ない、こういう現状に鑑みまして、無形資産の投資・活用の積極化を促す力学設計、それから、企業の無形資産の評価を通じまして資金の獲得につなげる、そういう環境を構築できないかという問題意識を提示させていただいたものでございます。

それから、2ページ目のところを御覧いただきますと、これは前回の構想委員会での委

員の方々からの関連の御発言を掲載させていただいております。例えば上から3つ目でございますけれども、無形資産を含めた事業全体の価値評価の重要性に対する御指摘でございますとか、それから、下から2つ目でございますが、知財を評価するための金融機関側の努力、これも必要でございますが、それだけではなくて、会社側も知財を事業全体でどう生かすのか、こういったものを外部に示して評価されるようにする努力が必要、こういったような御意見をいただいたところでございます。

それから、次の3ページのところでございますけれども、これは近年、機関投資家によるESG投資におきまして、知財情報を活用する動きが出てきているという御紹介でございます。例えば国内の機関投資家の声でございますけれども、環境関連技術に関する特許データに基づいて、気候変動による企業価値の変化を分析している、こういった声が聞かれております。それから、海外の機関投資家からもESG投資で重視しているのが知的財産の情報だと。特に、この知的財産の情報というのは企業が将来どんな方向に向かおうとしているのかを示している、こういう観点から重要だといったような声もございます。

それから、4ページのところが、これがまさにこれから御議論いただきたい目指すべき知財投資・活用促進メカニズムのイメージを書かせていただいたものでございます。これは企業が開示する知財の投資・活用情報、これを投資家や金融機関がまず活用できるようにすることで、例えば投資家はそれをポートフォリオに反映させたり、また、金融機関は融資判断にも反映させる、こういったメカニズムを機能させることによりまして、企業の知財投資の活用が進むとともに、投資家、金融機関にとってもそのパフォーマンスの向上につながるのではないかと。こういう考え方でございます。

このメカニズムを機能させるためには、この真ん中のほうにございます企業の知財情報を評価分析して、それを投資家や金融機関に分かりやすい形で提供する、こういう知財専門調査会社の役割というのが大きな鍵になるのではないかと考えています。こういう機能は、例えば弁理士の方でもコンサル機能が加わることでこういった同様の役割を担うことも期待されますし、また、VCもこういった役割を担っていく面があるかというように思います。

この図の中でピンクの部分が幾つか描いてございますけれども、これは、このメカニズムを機能させる上での力学となる部分を示しております。例えば企業に対しましてはコーポレートガバナンス・コードでありますとか、それから、後ほど経産省のほうから御紹介があると思います価値協創ガイダンス、こういったものが企業の適正な開示を促す力学として働いているということでございますし、また、投資家に対しましてはスチュワードシップ・コードがあったり、それから、金融機関に対しては事業性評価という圧力がそれぞれ力学として働いているのではないかと。

それから、企業が知財を活用した資金調達を行う部分につきましては、例えば上のほうにございます事業価値証券化、こういった仕組みですとか、後ほど金融庁さんのほうから御紹介がございます事業に対する担保権、こういった仕組みが力学として働いてくるので

はないかというように考えています。

さらに、近年はESGの要請の高まりという大きな力が働いておりますので、このメカニズムを一層機能させる上で、このESGという力学、これが強く働いてくるのではないかというように思っております。この後、有識者、関係省庁からプレゼンいただく内容というのは、このメカニズムをどのように今後強化させていくべきかということを考える上での大きな御示唆をいただけるのではないかというように考えております。

参考といたしまして知財情報の分析例というのをつけてございます。これはGPIFがMSCI社による特許データ分析というのを参考にして日本企業のポテンシャルを分析しておりますので、参考までにそのデータをつけさせていただいたものでございます。

事務局からは以上でございます。

○渡部座長 ありがとうございます。

それでは、ただいまから有識者のプレゼン3件、お願いをしたいと思います、最初は資料2になりますけれども、金沢工業大学の杉光先生からお願いしたいと思います。

杉光先生、お願いします。

○杉光教授 承知しました。資料、共有をさせていただいたのですが、見えておりますでしょうか。

○杉光教授 それでは、15分間というお時間なので手短に、かなり早口になってしまいますが、お話しさせていただきたいと思っております。

私からは「知的財産と投資」というかなりざっくりとしたテーマではありますが、まずコロナと知財の関係、これはもう釈迦に説法なので省略させていただきます。

この図も、もう既に経済産業省、金融庁、内閣府さん、皆さんお使いなので説明は省略させていただきますが、ポイントとしましては、無形資産が企業価値に占める割合が増えているということで、非財務情報の必要性が増加しているということだと思っております。この非財務情報の必要性や重要性が増加しているということは、逆に言うと企業価値に対する財務情報の説明力が低下しているということが言えるかと思っております。

肝腎のこの非財務情報ですけれども、よく財務情報は定量情報だと言われて、非財務情報は定性情報だという、こういう説明をされている本も多いと思うのですが、ちょっと誤解が多いというかミスリーディングかなと思うのは、非財務情報は決して定性でなければいけないわけではなくて、むしろ非財務情報であっても定量的であるべきであるという点は変わらない。なぜならば、それは他社との比較可能性を担保するためにはそのほうがいいからということで、そういう意味で、実は知財情報は、これも釈迦に説法ですが、定量的なデータとして扱いやすい情報が多く含まれているということで、これは経営学やMOT分野のイノベーションの分析に知財情報が数多く活用されていることから明らかかなというように考えております。

このIIRCの6つの資本も著名なので説明は省略したいと思います、要は企業価値に影響する情報として6つの資本があるよねということで、財務、非財務、区別せずにこうい

った6つの資本があるということなのですが、意外に誤解されているのではないかと思いますのは、例えば環境技術の発明なんかは特許権になれば、それは知的資本だよなということで、知的財産について要は知的資本のことでしょうという誤解があるのではないかと思いますのですが、実は意外とほかの資本にもかなり関係しているということが言えるかと思っております。例えば環境技術のすばらしい発明があったとして、では、その発明者は誰なのかとか、どれぐらいの発明者がいるのかという情報は特許情報に全部記載がされているという意味では、この「人的資本」にも大きく関係しているということが言えると思います。

また、当然のことながら、新しい画期的な環境技術の発明が製品に応用されれば、それは「製造資本」に変わる。そして、環境技術がすばらしい環境技術であれば、当然のことながら自然資本の利用も低減できるという効果があるので「自然資本」にも影響し、また、これは言わずもがなですけれども、特許権がライセンス収入等を得れば、それは「財務資本」にもなるということです。さらに、環境技術がすばらしいということで、その企業のプレゼンスが上がるということになれば、当然ブランド価値ということで、それは「社会関係資本」になるということです。言いたかったことは、知的財産というのは「知的資本」だけではなくて6つの資本全てに関連があるのではないのでしょうかという点になります。

それから、投資の観点からの知的財産の特徴ということで、1番から6番、全部皆様にとっては当たり前のことであるかとは思いますが、念のため御説明させていただくと、知財の力というのは差別化して創出した価値について他社の模倣が困難になるという意味では、財務諸表からは見えない企業価値が向上しているということが言えます。

それから、2番目に出願の目的というのは、基本的には将来のため、特に中長期の事業のために獲得していることということで、出願自体がもともと将来志向であるということ。

それから、3番目に、出願1件、大体安くて50万から世界に出願すると1000万以上かかるということで、経営資源の配分に対する経営陣の意思が反映しているという意味では経営陣が将来、何を重視しているのかの情報になっている。

それから、知財の権利期間は御存じのように長期です。

それから、5番目に、知財の情報は比較的、世界的に書式が類似しているので、先ほど言った横並びに見るとということが比較的容易であるということと、6番目に、先ほど申し上げた人的資本の話ですけれども、知財情報には発明者というイノベティブ人材の情報も含まれているということで、これは通常はあまり開示されていない情報も含まれているということで、これら赤字のところ注目していただくと、先ほど事務局から御説明のありましたESG投資、ESG投資というとニアリーイコール長期投資ということになると思いますので、こういった判断に有用な可能性を示唆しているのではないかと考えています。

ESGとの親和性ということなのですが、基本的に、まず前提としてESG投資とSDGsが表裏一体なのはもう皆様、御存じのとおりで、その中でも、このSDGsの目標を達成するためにはイノベーションが重要だよなという点も周知のとおりです。

そのイノベーションの中でも技術イノベーションというのは、ある意味、ニアリーイコール発明と言い換えてもいいかもしれませんが、そういう特許データが存在していますねということで、例えば環境技術に関するポテンシャルが高くSDGsの目標に貢献できる企業はどこにどれくらいあるのかというのは、こういった知財データ、特許データを使うと横並びにおいて比較が可能だというように考えています。

この右側に、ちょっと小さくて読めないと思うのですが、この資料自体は3年ほど前に私が知財戦略推進事務局の検証・評価・企画委員会の委員をしているときに提出した資料ですが、言いたかったことは今日と同じことなのですが、SDGsの八方よしという思想にどうもとらわれていたようで、あまりESG投資の話を強調せずに行ってしまったのです。それがあまりよくなかったかなと、もう少しESG投資ということを確認にうたえばよかったかなというように思っています。

そのときは仮想事例ということで、水処理の特許のランキングなんかを使うと投資に使えますよということを使ったのですが、今回は、仮想事例ではなく知財ランドスケープというコンサル会社の山内明先生に御協力していただいて、これは実際の本物の事例になります。公開情報を使って作っていますので、社名、明らかにしてもいいのですけれども、念のためちょっと伏せさせていただいております。

こちら、見ていただくと、縦軸が基本的には件数ではなくて他社からどれくらい引用されているかという重要特許をベースにしたランキングという形になっています。当然のことながら、一番上が一番ランキングが高いという形になっていて、横軸は基本的には水処理の中のどの技術分野なのかということで、具体例はこちらにありますようにウォーターサーバーですとか半透膜ですとか吸着剤ですとか、一番右は循環型浄水装置、これはサーキュラーエコノミーに資するような、そういった技術分野が示されているということになります。

これは、よく最近、IPランドスケープと言われている手法に近いものかなというように考えております。こういったデータは、実はそういうランキングだけではなくて、M&Aのアライアンスの効果検証にも実際利用可能で、コンサル会社も実際使っているわけですが、具体的には例えばA社がB社という企業とM&Aをしたり、アライアンスをするとどういような効果があるのかということで、ざっくり言いますと、こちらにありますように強化する、もう既に技術力はあるのだが、さらに「強化」するのか、あるいは全く持っていないところを「補強」するのか、そういったことがA社、B社だけではなくてB社、C社ならどうかとかD社、A社ならどうかとか、そういう組合せを作っている程度の「見える化」が可能だろうというように考えています、ということになります。

ところが、残念ながら、こういったデータは社内でM&Aをするというときに使う事例は増えてきてはいるのですけれども、あまり投資という観点では今まで使われてきていなかったのではないかと考えています。そういう点で、私が先ほど事務局から御説明ありましたので簡単に済ませますけれども、GPIF、御存じのとおり、株をやっている方

なら御存じ、クジラと言われている世界最大の機関投資家のGPIFが、2020年10月ですからまだ最近ですが、宮園理事長が特許データ分析の意義を強調したという報道がなされました。

ここで、この記事にはなかったのですけれども、恐らく記事の元になっていると思われるレポートを私、読ませていただいたところ、それが以下の最後の2行の記述ですが、特許の品質を評価して、その評価を企業の革新的な能力の代替指標としたというような記載がありました。

この記事が出るまでは私が知財と投資の話をするときというのは、大体、経済産業省に出ていた議事録を使って、エンゲージメント、いわゆる株主との対話のときに特許データは既に使われている、という議事録があったので、こういうように知財と投資は実は関係あるのですよ、などという説明をさせていただいたのですけれども、この記事が出たことによって、知財と投資の話は非常にしやすくなったというように考えています。

GPIFが特許の価値を評価したということなのですが、知財、一応代表で特許を言いますが、特許と価値評価というのはどういう議論がこれまでであったかという、私の理解では、大ざっぱに言うと、まず知財の価値そのもの、金銭的価値そのものを評価しようということで、これも本当に釈迦に説法ですが、マーケットアプローチだとかディスカウントキャッシュフローだとか、いろいろなアプローチの仕方があったわけですが、これも皆さん、御共有されている情報だと思いますが、やはり事業と無関係に知財の価値を評価するというのはなかなか難しいよねということで、事業のツールである知財というものだけを切り出して評価するのは困難ではないかという意見が多いかと思います。

一方で、では、それを全く逆に振って対極に位置づけられるのが事業そのものを評価しようではないかという話なのですけれども、そうすると、残念なことに、今度は知財データがうまく生かされないという状況が起きてしまうのではないかと思っていて、そういう意味では、この真ん中辺りの話をもう少し検討してもいいのではないかというのが今日、私がお話したいポイントの一つになっています。

具体的には経営指標、特に投資指標に知財データを活用するというのを考えてみてはどうかと個人的には考えています。ちなみに、リーマンショック以降、短期では駄目だよということでも長期投資という観点が強まったわけですが、そのときに、どこの本にも書いてあるのが、投資家側の意識が変化したというわけですが、投資家側の意識が変化した割には経営指標・投資指標があまり変わっていないのではないかというのが個人的な見解です。

経営指標・投資指標について、これも釈迦に説法かもしれませんが簡単に御説明させていただくと、このようなものがいろいろあるわけですが、この中でもROEなんかはよく投資指標でもあり、経営指標でもありということで企業サイド側からも投資サイドからもよく使われているわけですが、残念なことに、こちらの計算式にはどこにも知財データ、せっきくの定量的な知財データが含まれていないということで、御存じのよう

にROEを「デュポン分解」しても、幾ら分解しても、もともと含まれていないものは表れないということになっているというように考えています。

これはざっくりとした議論なのですが、知財データを全く考慮しない経営指標や投資指標と知財データを考慮した経営指標・投資指標はどちらがいいのですかということを考えていただければと思っております。結局、知財データを一部に取り込んだESG投資を前提とする長期投資指標について、ESG機関投資家のマネージャー等を委員として含む研究会をつくって検討してみてもどうかというのが私の今、考えていることです。

私、ブレーンといえますか、私のアドバイザーとして財務省の幹部の方ですとか金融庁の幹部の方といろいろディスカッションしながらこの資料を作らせていただいたのですが、そのときも財務省の方がおっしゃっていたのが、結局、今はESGスコアとかいろいろあるが、みんなふわふわしている。そのふわふわしているものではなくて、知財データみたいなソリッドなものが含まれているとなれば、それはソリッドのデータを基につくられていく指標だから、それなりにふわふわしたものではなくなるのではないかというようなコメントもいただきました。

では、問題は、経営指標・投資指標のイメージはどういうイメージでしょうかということで、もちろん、ここでこういうのがありますということを示すつもりはなくて、全くのイメージということになるのですけれども、御存じのように、経営指標・投資指標は昔の知財価値評価のときにブラック・ショールズ方程式を使って云々とかシグマが出てくるとかそういうのはなくて、単純に割り算だったり掛け算だったり足し算だったり引き算だったりするような割と単純なロジック、明確なロジックと言ってもいいかもしれませんが、そういったものが多くて、イメージとしては、例えばこちらの黄色の線で引かせていただいたところが、これはシクロ・ハイジアの小林誠先生に作ってもらったのですが、長期投資にどちらかというに向いているのではないかということを示させていただいております。ただ、こちら全部、公開情報ですので、公開情報以外にどんな情報を組み込むとより新しい指標ができるのかというのは今後の検討課題としてそれもできるのではないかと考えております。

検討の際に留意すべき点としましては、もうこれも繰り返しになりますが、長期投資の指標を検討すべきであって、価値評価の指標ではないよ、ということと、あとは万能な指標を目指すものではないので、既存のものを代替するものではないということで、例えば「経営デザインシート」なんかは、やはりメカニズムですとかストーリーを示せるという意味では有用だと思いますので、そういったものに代わるものではない。ただ、もう一個だけ、件数だけが重視される指標とはならない工夫が必要だろうと考えております。

それから、コーポレートガバナンス・コードと知財の関係。先ほど事務局からコーポレートガバナンス・コードの話が出たので、これも簡単に済ませますけれども、結局、例えばコーポレートガバナンス報告書を見ても知財の情報はほとんど開示されていないということで、やはりそれはコーポレートガバナンス・コードに知財という言葉が全く入ってい



ないということに問題があると個人的には考えておりますので、やはり知的財産という言葉が明記していただくのがいいのではないかと考えております。

最後にまとめということになるのですが、キーワードはやはり見える化ということで、絶対的な価値を示すということではなくて、言い換えると知財データをソリッドなエビデンスとしてもっと活用してはどうかというのが私の申し上げたいことということになります。

特に問題となるのは、やはり知財というのは業界によって価値だったり保有する意味だったりいろいろ違いが出てきますので、例えば業界内での比較という意味では十分にこういった情報が使えるのではないかと考えておまして、大きく言えば一番下に書いてありますようにこういったものをESG投資指標として東証が採用すれば、世界における東証の地位向上も可能なのではないかとこのように、これは財務省の幹部の方からそう言っていたのでこちらを入れさせていただきましたということになります。

最後に、PwCさんと私のほうで共同研究している内容について簡単に触れさせていただきますけれども、では、すみません、林さん、50秒ぐらいあるので簡単に説明していただいてもいいですか。

○林マネージャー ありがとうございます。

PwCコンサルティングの林です。弁理士でもあって、戦略系コンサルの経験を持っている、あまり日本では珍しいあれかなと思っています。

実際にSDGsの起点で事業開発という仕事、クライアントさんはかなりやらせていただいていますけれども、その中でバリューチェーンの分析です。今まで結構知財の分析はいろいろランドスケープという形であったかと思うのですが、戦略をつくるための情報をやはりつくる必要があって、バリューチェーンという戦略をつくる時の軸の中で各技術のクラスター、今、知財の開発がどういうテーマに中心性があるのかというのをAIのほうで計算をかけて、それを技術のクラスターごとにイノベーション評価をしていく。その評価の結果を見ながら、どういう会社とどういう会社がエコシステムとしてパートナーングすればいいかというのを評価するようなツールを開発しました。

これは今、ページがインプット、分析してアウトプットとつながっていますけれども、例えばゴール7でターゲットのほうで、国連のほうで定義がいろいろ書かれてあると思うのですが、その定義に従って母集団を形成して、真ん中のほうで分析をかけて特許情報と財務情報、論文の情報をデータ連携させて、バリューチェーンという形で各技術の開発のテーマをイノベーション評価する。その評価の結果がアウトプットとして右側に出てくる。なので、各SDGsのゴールに対してどういう技術のテーマが開発の中心にあって、そのテーマごとにイノベーションを評価して、企業のイノベーションの内容というのを外から評価するようなツールになっています。

次、お願いします。こういう評価方法をAIのツールのほうで確立しましたので、この評価方法をステークホルダーの方と議論しながら、そういう座組でこの評価方法が実際に投

資としてインパクト投資というものをちゃんと促すようなツールになっているかというのを検証した上で、最終的にはアワードとか統合報告書の中でどうのように評価の内容を踏まえたR&D戦略なり事業戦略をつくっていくかという議論を企業側と一緒にやっていく、そういう流れをつくろうとしています。

以上です。

○杉光教授 林さん、どうもありがとうございました。

すみません、私からは以上でございます。どうもありがとうございました。

○杉光教授 林さん、どうもありがとうございました。

すみません、私からは以上でございます。どうもありがとうございました。

○渡部座長 杉光先生、どうもありがとうございました。

次に、資料3になりますけれども、アスタミューゼ株式会社の永井社長よりお願いいたします。

○永井社長 では、私から「ESG視点からの知財活用・投資促進について」というテーマでお話しさせていただきます。

15分ということで、何十枚か資料があるので大分早口になるかと思いますが、よろしくお願ひします。先ほどの杉光先生の話とも大分かぶるところがあるなというように思ったので、その辺は短めにさせていただきつつ、後ほど質問などをお受けできればと思います。

本日は、私たちの会社は何者かということをお紹介させていただくと、私たちのほうで今、提供している無形資産のスコアとかESGのサステナブル投資に対するいろいろな御支援というのを御説明できればと思います。

私たちの会社はイノベーションの創出とイノベーションの投資という2つのテーマで今、やっております、世界中の様々なデータをデータベース化し、アルゴリズムと人材によって、いろいろな分析をしている会社です。今日は、その中でもイノベーションの投資の部分で主にお話しできればと思っております。

大手を中心にたくさんのお客さんに使っているのですが、私たち、基本的に巨大なデータベース会社として、世界のイノベーションに関する情報とその投資情報、そして、さらに様々な情報を組み合わせていろいろな分析をするということをやっております。主には世界中の新商品とか新事業とか新技術、そういった情報を集めているのですが、これだけだと結構不確かな情報というものもたくさんあるので、財務データとか判例とか特許とか論文とかいろいろなデータを組み合わせて解析したりするのですが、特許は圧倒的にこの中でも情報の量として大きくて、全ての情報の基盤のような形で使うことが多いという形です。

私たち、こういった時間軸の中で特許は中心にいるような形で、ビジネスもサイエンスも時間軸としても短期から、現在から未来のところまでカバーしているという情報だと思っております。

私たち、事業の半分は経営コンサルティングをしております、未来予測とか新規事業

のポートフォリオ・マネジメント、R&D/知財戦略、M&A/カーブアウトとお手伝いをさせていただいているのですが、半分は投資家向けにいろいろなスコアとかデータを売っている会社です。知的資本、先ほどIIRCの話がありましたが、こういった非財務であったりとかコーポレートガバナンスに対応したような形でスコア化、定量化というのをしています、技術資産、ブランド資産、こういったものをつくって定量化している。かなりどれも実は知的財産の情報を使っております、先ほど杉光先生もあったように、イノベータ資産のところの一つのファクターとして、特許から各個人をランキングしたりとか、特許以外のところの情報も使っているのですが、そういった形でいろいろな情報を組み合わせてこういったスコアをつくるということをしております。

なので、私たち、そういったちょっと変わった立ち位置でSDGsとかサステナビリティの経営コンサルティングを事業会社さんにしながら、投資家にいい会社に投資しましょうということでESGのスコアとか無形資産のスコアを販売していて、議決権行使会社さんとか助言会社さんとか金融機関さんにも御提供するというので、私たち自身はコンサルティングという形で入ったりすることもあるものの、基本的にはデータを提供していく、可視化をするという役目で中立的な立場でやっております。

事業会社がこういった可視化をすることによって様々なメリットがありまして、最近、非常に問合せが増えておりまして、今まではCF0とかだけだったのが、サステナビリティ推進部門というのが新しくできたりとか、技術部門の方から社会課題に取り組めるような新事業をつくってくれという話があったり、あとはオルタナティブデータという文脈でいろいろな金融機関さんからも引き合いをいただいているという形です。

今日はメインの話としてはこちらかと思っております、私たちが持っているスコアとかそういったものについて御説明できればと思います。ここからは、今日聞いていただいている方々には本当に釈迦に説法の話がたくさんあるかと思いますが、私たち、変わっているのは、特許の情報、特許以外の情報も組み合わせて評価したりしているの、その辺もお話しできればなと思っております。

私たちがいろいろなスコアをつくっていく中で、ESGの問題はいろいろあり、ディスクロージャーポリシーに依存していて、結構恣意的な情報によって評価しています。その辺のディスクロージャーが全くない会社はESGのスコアがゼロ点みたいになっていたりするところで、まず、これは先ほどお話しもありましたが、客観的な公開情報を用いたスコア、結構そこに意味があるなど。

次に、IIRCのフレームワークは定義されているものの、結構そこも定量化についてはまだ中途半端な状況であるという中で、私たちとしては、その恣意性というのを排除した上で定量評価し、2050年までのお金の流れというところを追いかけながら評価しており、割と長期投資という目線からも定量化に取り組んでおります。

最後に、ESG投資はやはり人によって温度差がありまして、いろいろな会社に情報を提供するポジティブなほうの評価よりも最初はやはりネガティブスクリーニングのほうに使わ

れるケースが多く、いい会社を探しましょうということで、そのいい会社を探す上では、どうやってその納得感を得るのが課題です。バックテストをしたときに非常にパフォーマンスは高いという結果は出ているものの、それよりもやはり納得感というところも重視しなくてはいけないということで、機械学習によるブラックボックス化とかを全くしない中で、一個一個のファクターに関して説明をできるような形のパラメータというのを置きながらESGのスコアをつくっています。

最初に、この知的資本の中の技術資産スコアからお話ができればと思います。今の既存のいろいろな計算、特許の計算の仕方というのはDCFとかロイヤリティ免除法とかマーケットアプローチ、いろいろありますが、結構納得感がないという部分や算定に手間がかかる部分があります。流動性の部分の考慮がなくて、結局、ほかの会社の人たちに価値があるかというとなかったりするということで、知財担保のところに使えるかというところと意外に使えなかったりするところがあるかと思っています。

そんな中で、私たちはマーケットアプローチという部分とその流動性の部分を考慮したようなスコアを独自でつくっております。パテントインパクトスコアとかいろいろなスコアの名前が書いてありますが、要するにいろいろな引用とか地理的なものとか時間的なものを考慮したりしているのですが、大分お詳しい方も多いと思うので特徴的なところだけお伝えすると、私たちは世界のお金の流れからクラスタをつかって、そこを母集団にして特許の評価をしているのです。

なので、例えばレガシーな産業分類で特許を比較しても全くそこが違うマーケットだったりビジネスだったりすると意味がないということがあるので、世界のお金の流れから新しく成長産業ごとにクラスタをつかって、そこで評価するということをしていたり、あとは社会課題というところに一個一個の技術がどうアドレスするかどうかということ进行分析するにあたり、そのクラスタをベースにしながら評価をするということをやっております。それによって成長性や流動性というものをある程度担保できるということがあります。

それ以外にも製法と物質と加工品とかデータベースとかそういったものを全部特許評価のロジックを変えていまして、全部同じ特許の評価ロジックというのは難しいというのがあるのでこういったことをしたり、バリューチェーン上の立ち位置によってデータなのかとか、ここは特許で評価しないほうがいいよねということを整理したりということも行っていきます。それに先ほど前回の委員会の中でもコメントがあったという話がありましたが、私たち、損害賠償とか世界の知財の判例のそういった中身も全部テキストマイニングで解析していまして、その中で損害賠償額を技術分野別のところを集計して、1位から5位の値は異常値が多いので、下位の平均値を取って重みをつけたGDPの値を使ったりして、その経済的なインパクトがあるかどうかということをしつかりと一個一個の技術に関して見に行くということの特許のスコアの中でやっております。

こういったいろいろな様々な情報を組み合わせたものになっていくと、やはり非常にパフォーマンスは出るだろうということは分かっていたのですが、なかなか私たち、創業か

ら15年、こういったことを言い続けて理解していただけませんでした。最近、ESG投資の高まりの中で私たちの説明をぜひ試してみたいということで実はもうファンド組成のPoCをやりました、その結果、かなりパフォーマンスはいいし、いろいろと使えるということで、実は今年、何個かファンドを立ち上げるという状況になっておりまして、そこはESG、無形資産の投資ということでコンセプトごとにやっていくという予定になっております。

様々なロジックがあるのですが、実際、物すごく単純なロジックに見えるのですが、実は裏で簡単には計算できないのです。なぜならば、世界の技術情報とかというのは名寄せとかがされていないということがあって、私たち、ここは参考までに言うと、人名とか組織名の名寄せに物すごいお金と時間をかけてきたのでこういった計算ができます。、公開情報なのですが結構ノイズがあったり、その表記の揺れがあったりすることで論文とかでもいろいろな研究でも国単位でしか使えなかったりすることがあったのですが、弊社の場合は世界中の技術文献を全部クレンジングして名寄せするというをずっと行っています。

私たち、特許をただの特許の情報として使うということではなく、というのは、先ほどの話にもあったのですが、私たち自身、社会環境のポテンシャル、社会課題を解決、ケイパビリティがあるかどうかという評価に使えるだろうということで、実はそういったことももう取り組んでおりまして、今日はサステナビリティスコアというのを弊社で提供しているので、そのお話をさせていただければと思います。

基本的な考え方は、持っている無形資産がいかにか中長期のサステナブルな社会課題に取り組めるポテンシャルがあるかどうかということをして社会課題の俯瞰的な整理・定量化、それと無形資産の評価というのを掛け合わせて、その企業の中長期的な課題解決のポテンシャルをスコアリングするというのをやっております。

そういったことをやることによって、金融市場のほうからエンゲージメントの深まりを通して資本コストが下がります。そのために、世界中の社会課題を私たちはクラスタリングしたり整理したりする中で、SDGsのところに対応させたり、こういった形で一個一個の事例とかに社会課題ごとにどんな技術とかどんな事例があるのかということをして地味に何百分野も一個一個レポートにして整理していくということを行っていきました。

それによって、業界ごとにどれぐらい技術によって取り組めるかとか、経済的インパクトはどれぐらいあるのかということが業界別に出てきます。これは今、いろいろな金融の中でマテリアリティと言ったりマテリアリティマップと言われたりしますが、私たち、SASBさんが作られている社会課題と産業分類の対応表とマテリアリティマップの部分を使って、そこに市場規模とか人口動態のところを掛け合わせて、一個一個の産業ごとの取り組めるポテンシャル、経済的インパクトというところをマテリアリティスコアという形で算出しました。こういったものと先ほど申し上げたような無形資産のスコアを組み合わせていきます。マテリアリティスコアはもちろん、ポストSDGsのところもやはり考慮していないともうサステナブルとは言えないので、2030年というSDGsのゴール以降のところに関

する社会課題の経済的インパクトというのを定量化して計算しております。

例えば気候変動であれば、こういった社会課題全体ではなくて気候変動だけで取り組むと何点なのかみたいなこともできるのですが、今日はこの中でも炭素のところにフォーカスしたところをこの後、お話しできればと思います。

無形資産の評価と社会課題の相関のところからスコア化するというのがサステナビリティスコアの骨子なのですが、この後は計算の仕方とかロジックや、これによって企業さんがどうやって意思決定していくのかというところが入っております。

最後、時間がないので巻かせていただくと、脱炭素とか低炭素領域というところに例えばフォーカスするとどうなるのか。環境、社会課題があり、その中に気候変動があり、脱炭素のアプローチがあるということを私たちの場合、構造化して、もうテーブルとして持っているものがありまして、そのテーブルごとにどの企業が持っているどの無形資産でどれぐらい効果があるのかということを計算しているということがまず裏側であります。そのためにこういう分解を一個一個のところを全部しておいて、それと一個一個の技術をひもづけるような分類器というのを機械学習とかでつくり、それぞれに対して先ほどマテリアリティのスコアとかを掛け合わせて、どれぐらいそこに対して自分たちの持っている技術がインパクトを出せるかどうかということを計算していくという形です。

それによって、技術分野別の自分たちの持っている技術をどれだけ生かせるかどうかというようなランキングをつくったりすることができます。なので、私たちの場合はESGの中でもこういうテーマで例えばファンドをやりたいのだというような話をいただければ、そのファンドのコンセプトに沿ったグローバル企業の世界ランキングをつくります。無形資産の中でどこの部分をより考慮するか、その中でも製造資本なのか、発明の中でも物質とかそういったものの資本なのか、人的資本なのかということはジャンルとかによってその相関が違ったりするのですが、そういった無形資産のスコアとある社会課題をユニバースとしたときに、その中の切り出した部分を課題別にブレイクダウンして計算し、その相関を取ってランキングするという作業をしております。

大変駆け足になってしまったので分かりづらかったところもあるかと思いますが、以上になります。

○渡部座長 ありがとうございます。

では、続きまして、資料4になりますけれども三菱UFJリサーチ&コンサルティングの松島チーフアドバイザーよりお願いしたいと思います。

○松島チーフアドバイザー 松島です。よろしく申し上げます。

では、この資料で説明していきたいと思います。

私、バックボーンを紹介させてもらおうと、ずっとセルサイド・アナリストでして、セルサイド・アナリストを31年間やった後、引退して証券のアナリストのコーチ業、現在はコンサルティングと銀行の調査部門のコーチ業を兼任してっております。21年間、自動車業界を担当していたので、その話を含めて今日は具体的に説明したいと思います。

金融のビジネスモデルをめぐる5つの構造変化ということで、本当に金融業界、ここ10年間で相当な苦境になってきたかなという印象です。特に証券で言うと10時の方向にあるMiFID2、これはコミッションのアンバンドル化で非常に価値のある情報にはお金を出しなさいよという欧州の行政命令が出ているので、逆に言うと価値のない情報はお金を出して買わないというので、かなり取引をしている証券会社の数が限定的になって欧州における収益が圧倒的に低くなっています。

それから、情報管理の規制強化ということで、法人関係情報の強化。ここでは今までだったら私が新入社員だった頃、40年前はここだけの情報というのはよく聞かせてもらったのですけれども、そんなのは完全にアウトになりますので、公的情報あるいは公示情報で勝負しないとイケない。差別化できないのです。その結果、2時の方向にあるFintech、ビッグデータ、こういうところを公の情報から見つけ出して活用していく。それで何を目的にするのかというと、ここに載っているようにコンセンサスのない中長期の分析のフレームワーク、これを構築したり、産業のビッグピクチャーの分析、これをやっていくということで生き残りをかけてやっています。これに対してロングタームの投資家がそういうような構造変化で生き残れる企業、勃興する産業、これを買ってくればいいというアイデアです。

当然、運用スタイルの変化のところでも例のESGとROE、両方とも複合させたROESGという考え方が主流になっています。投資の世界も単純なリスク、リターンから社会的貢献度、社会的インパクトを考慮した投資の方向に切り替わっていった、こういう流れでいます。

これはもう皆さん御存じのように無形資産の重要性の高まりのデータです。この中でアナリストの行動というのはほとんど変わっていないのです。まず事実を分析する。そして、企業訪問によるディスカッションをしながら、いわゆる非財務情報のベースを仕入れてくる。そして、仮説を構築するのです。この仮説の構築の中で、今、重要になっているのは、非財務情報をいかに使っていくのか、あるいはビッグデータとして、今日お話しする特許情報とかを活用しながら産業の未来構造をどう説明していくのか、これが大事な点になってくると思います。

その中で企業価値向上につながる情報に転換していくというのがアナリストの役割なのですけれども、非財務情報から得られる情報というのはもう明らかにパズルの一片の断片情報なのです。ですから、事業会社側もモザイク情報としてこういう情報を渡すのはオーケーというようにして許可を得ています。なぜかというと、収益の結果をダイレクトに渡す情報ではないからです。その断片情報を企業の価値創造プロセスにはめ込んで収益予想につながる情報に転換するというのがアナリストの力で、これには相当な時間軸と人的努力が必要です。簡単にできるものではないので、やはり産業の構造の理解、企業の収益構造の理解、それから、これからの変化に対する対応力、いろいろな面でKPIを自分自身の中で持ちながら分析していく、こういうような努力が必要になります。

ただ、残念ながら、今、証券業界を筆頭に、金融の中であまりもうからないような部門になってしまっているのが調査部なのです。もともとバックでサポートする部門ですけれども、私が現役のときには相当な高給料で雇われているアナリストは結構多かったのですが、残念ながら、今、アナリストの数がセルサイドの証券会社の減少、バイサイドの統合によるアナリストの減少、両方で来ているので実際のアナリストの数がどんどん減ってきているのです。ですから、この非財務情報を企業価値向上につながる情報に転換できるというトレーニングする場が非常に小さくなっているというのが今の印象です。

やり方としては、よく言われているバックキャストिंगを使っていきます。未来予測で社会的な課題を挙げて、特にこれはSDGsとかESGのところに出てくるやつです。それを技術進化でどのように解決していくのか。それを具体的なアーキテクチャーとして設計して技術、知財、ビジネスモデルに落とし込んで、商品・技術として、今、何を開発すべきかというのを予想していく。今、必要な技術が自社にないとしたら、M&Aをやる必要があるという提言になってくるし、逆に不必要な技術を持っているのだったら、それは売却の対象になっていく。こういうような考え方で事業ポートフォリオの変更、これによる収益のアップというものをデザインしていくというのがやり方なのです。

例えば自動車産業の大構造転換というのはもう毎日EVとか自動走行の記事が出ているように、どのようにして生き残っていくのかというのが持続的成長の下で長期的な課題になります。これを自動車会社とか部品会社から要求されたときによくプレゼン資料に入れて話をするのですけれども、最初のページにこれを置きます。2040年にあなたたちは存在しているのか。当然、既存のビジネスモデルが崩れてきているので、明らかに人が運転する鉄製のガソリン車から自動走行の新素材製のEVに長期的にシフトする。個人所有からシェアカーにシフトする。いろいろな現象が短期的に行われてきている中で、下に載っているようなESG投資、これがいろいろな経営戦略に影響するというようなところがあるので、これを従来のフォアキャストिंगから予想していくというのは、まず100%不可能なのです。ですから、先ほど紹介したようなバックキャストिंगを取り入れながら、どういう技術が生き残りのために必要か、どういう提携が必要か、これを考えていきます。

特に自動車の場合は連続的なイノベーションと呼んでいる、人が運転する鉄製の車、これがずっと100年間、T型フォードの登場から続いてきているのです。それに対してEV、自動走行、新素材製の車という従来の技術のイノベーションからは分離されたものが勃興してきている。幾らトヨタがカイゼン活動をやっても、この赤い非連続イノベーションの成功者にはなれないのです。ただ、ほかの産業は、この非連続イノベーションが出てきた場合に、サプライチェーンが壊されて連続的なイノベーションがなくなってしまうというケースが圧倒的に多いのですけれども、自動車の場合はまだ世界で新興国の人たちが自動車を保有していない。そこに対しては連続的なイノベーションの延長線上で収益ができるチャンスがあるし、逆にブルーの新興国は明らかにEV、自動走行のようなもうからない車を中心とした展開を今後10年間やらないといけない。こういう二面戦略をやっていく必要が



あるというのが現状です。

ですから、解としては、この二面戦略の対応で事業ポートフォリオの大転換をやる必要がある。そのときに、いわゆる新しい技術であるEVとか自動走行のような対応、これは新サプライチェーンの構築が必要なだけでなく、明らかに1社だけではないので、当然連合を組んで闘っていく必要があるという結論になります。

それを従来の自動車の垂直統合モデルの中でやろうと思っても絶対無理なのです。自動車メーカーが王様で、その下に一次、二次、三次のサプライヤーが存在して、半導体とか素材は一気通貫で供給されている。これが完全に壊されようとしている。

特許でこれを見てみると、実際には日本の例えばトヨタグループを見ると、トヨタ、デンソー、アイシン、Jテクトというトヨタグループの序列どおりの特許公開の件数を持っています。ところが、ヨーロッパで同じように特許の公開件数を見ると、ワーゲン、ダイムラー、BMWに比べて圧倒的に多くの特許を公開するのがボッシュ、コンチネンタル等のメガサプライヤーと呼ばれているものです。

ここを深く調べていくと、明らかにビジネスモデルが展開している。欧州はメガサプライヤーによる逆支配体制が進行していった、ワーゲン、ダイムラーあるいはBMW、これは例えばボッシュからもらった基本的なシステム、アプリケーションを少し変えるだけで同じようなものを使っている。フランス系、イタリア系の自動車メーカーはそれの3年遅れ、4年遅れのものを使っている、こういうような分析ができていくわけです。

アメリカはGM等が一度倒産している国なので、自動車会社に対して世界で勝てるような期待感を持っている人はほとんどいません。ただ、GoogleのようなITの覇者が自動車メーカーの上に立つ新産業構造で主導権を担うというのが国家戦略でもあるので、だから、ヨーロッパ型の新しい構造変化とアメリカ型の構造変化、これが同時進行していているわけです。中国はそれのいいところ取りをしようとしてトランプ政権によってこれのいいところ取りを阻止されていているというのが現状です。

日本の場合は、まだトップに君臨する自動車メーカーが伝統的秩序を維持しながら展開しているので、やはり特許から見ても、このスピード感というのに劣勢になっているというのが今の状況です。

その中で我々が使った具体的な事例がVALUENEXという会社と三菱UFJモルガン・スタンレー証券が共同調査をして、こういうような特許の俯瞰図というのをクラスター分析でします。日・米・欧の公開特許220万件からランダムサンプリングをして、それで文書情報のAIによる解析によってクラスターをつくっていった、どういうようなところに技術的に特化していているのか。こういうようなものをメーカー別、グループ別、企業別とかで細かい分析をやりました。

その結果、例えばトヨタ、ホンダ、日産の比較において、各社同一基準で見ると、特許の出方というのはアメリカ大陸みたいな領域の中でトヨタは全体的に、ホンダはスモールトヨタのような感じで、日産は西海岸に偏った形で出てきているのです。ここでどういう

領域に力を入れているのかというのがよく分かりますし、各社別の基準で見ても、トヨタ、日産の注力している部分に対して、ホンダはこのときに例えばビークルシートのようなものに物すごく力を入れている。これは軽の室内空間を高めるための特許をたくさん出しているとか、こういうような理解ができるわけです。ただ、残念ながらEVとか自動走行に対する特許の出方というのが意外とここは少なかったというのが見えてくるのです。

その結果、何が最終的に見えてきたかということ、10年間、デンソーとかトヨタ自動車の技術特許の重心の位置はあまり変わっていないのです。ところが、ボッシュは右から左に行き、また真ん中に戻り、今、トヨタとデンソーの真ん中に技術中心をしようとしている。これが彼らの目指すTier 0の形なのです。Tier 0というのは自動車メーカーの支配体制の上に立つようなメガサプライヤーの動きなのです。ですから、このような状態の会社が出てきたときにトヨタ、デンソーの今までの構造だったら勝てない。これが参考で送りましたレポートの結論なのです。これは2016年に書いていますけれども、今、Tier 0.5あたりまでこのトヨタグループで作ろうという動きが出てきています。

同じようにバッテリーについてはEVの根幹の部分なので非常に重要なのでいろいろ調べているのですけれども、やはり特許の出方が少ないのです。ですから、学術文献等も同じような分析をしたりしているのですけれども、少なくともトヨタ自動車の特許出願が急増している領域としては例の全固体電池等があって、ここについてはかなり特許がコンスタントに出ている。

ここの動きを時系列で見ても、2009年、2010年あたりの特許の特許出願が急増している領域に対して、2015年の特許出願の急増している領域がこういう新しいチャージングエクイップメントとかリチウムイオンのバッテリーとか、こういうのが出てきているので、ですから、こういうようなものを見ながら、企業が技術開発の軸足をどこに移しているのか、それがどのような目的でなされているのか。それによる企業戦略の変化、事業ポートフォリオの変化は何なのか。それで業界構造がどのように変わっていくのか。これをトータルとして考えていくというのが我々のやり方です。

これは自動走行分野での椅子取りゲームの図なのですけれども、アナリストの考えている手法というのを御紹介すると、まず自動走行には認知技術、通信技術、判断技術、操作技術、ヒューマンマシンインターフェース、システム設計、これが絶対に要りますというので、この図を描いていくわけです。それで今、デンソーという会社を評価するときに、認知技術はどうか。多分特許を分析しただけではデンソー単独では足りない。ですから、どこかと提携する必要がある。その特許から見た提携候補としてはソニーとかが挙がってきていたのです。結果的にデンソーはソニー、東芝との提携をその後、発表します。では、ここの領域はこれでオーケー。

通信のほうもデンソーの力だけでは駄目なので、当然、特許を解析するとNECとかのメーカーと提携するのが一番安全策であろうと事前に予測するわけです。そうすると、その後でNECとの提携が出てきている。

一番大事な判断技術をやるどころ、ここは、デンソーは子会社でデータフロープロセッサを開発して、これを量産するという道を選びました。この発表があるまでは、例えばNVIDIAとの提携をやはりやる必要があるかなという判断だったのです。このデンソーがこれをやることによってこの領域が埋まるので、これでADASの自動走行の分野の技術は技術領域的に補完できる。

ただ、最近の動きで言うと、ここの技術領域の強化策としては、ソフトバンクが投資したアーム、ここがトヨタとソフトバンクの関係からデンソーのデータフロープロセッサの開発にプラスになるというような考え方を持っていたのですが、ソフトバンクがアームを売って、アームの売り先がNVIDIAになっているので、このNVIDIAの事業強化のほうにその力が行ってしまいうので、ここについては本当に現在のデータフロープロセッサだけで大丈夫かという逆にちょっと疑念が湧いてくる。ここをさらに分析する必要がある。こういうような準備で仮説を構築していくわけです。

そういうような百年に一度の自動産業の構造変化を見ると、もう自動車だけでは駄目なので、自動車以外のいろいろな産業、電気、通信あるいは新素材、こういうところの産業との連携を見ていく必要があるし、同じくIoTでつながるといところで考えると都市インフラとのデータ連携が確実に出てくるから、最近のトヨタがスマートシティの構築を話しているように、ここら辺の特許との関係も出ていく必要がある。同じようにEVを作っても電気をどのようにして作るかという点で言うとエネルギーインフラとの融合が必要になってくるので、この辺りとの特許の融合性も見ていくというので、非常に幅広い分野で見ていく必要があるということです。

最後のページに載っているのは伊藤レポート2.0で出てきている「価値協創ガイダンス」なのですが、これは私、委員をやっていたので、この成立過程をよく知っているのですが、ビジネスモデルと戦略の間に持続可能性、成長性のESGを落とし込んでいる。これは、最初はネガティブなのだけれども、戦略に落とし込むことによってポジティブに変化させて、それをビジネスモデルのほうに溶け込ませる、こういうようなストーリーがある会社というのは持続的に成長ができるという判断なのです。

現在、そういうような持続的成長を語るというのが一部の会社ででき始めていて、その代表例が統合報告書です。私、WICIという組織の統合報告書の審査委員長をやっているのですが、今年のゴールドアワードを2社選んでいまして、その一社が伊藤忠商事、もう一社が日立製作所なのです。

伊藤忠の場合は価値創造プロセスとESGなんかの非財務情報の融合が図られて、独特のプロセスの説明で持続的成長が説明されているということで、かなり斬新な統合報告書になって、投資家としては、ここを読むとかなり伊藤忠は考えている動きが分かるかなという判断です。同じように日立もLumadaという技術の核を中心に、分かりにくいコングロマリットの業態の説明をちゃんとやって、それで社会的貢献を含めた持続的成長を統合報告書で語っていつている。ですから、こういうような優秀な統合報告書が出てきて、それが

やはり非財務情報とか無形資産の説明の一番のツールになってきたかなという印象です。

また、別なのですけれども、2020年のエーザイの統合報告書、これは柳さんというCFOが突出して能力が高いし、彼が直近のハーバード・ビジネス・レビューにも論文形式で同じことを書いていますが、ESGとROEの同期化。ROESG経営をエーザイはやる。ただ、株主資本の中で、株主資本簿価でPBR 1倍というのが取れるのは当たり前として、市場付加価値としてPBR 1倍を超える部分、これはESGの価値である、顧客の価値である、人材価値である、組織力の価値である。こういうものを考えて、非財務資本から生まれるところのPBR部分を高めていこう。こういうような考え方を持っています。

その中で、今回、非常に面白い定量分析をしているのは、PBRと有意義な正の相関関係を持つESGのKPIの発見、これを統合報告書に載せているのです。例えば人件費投入を1割増やすと5年後のPBRが13.8%向上する。研究開発投資を1割増やすと10年超でPBRが8.2%拡大している。女性管理職比率を1割改善すると7年後のPBRが2.4%上がる。こういうようなことをいろいろKPI化しているというのが今までになかったので、ぜひ2020年のエーザイの統合報告書は読んでいただきたいと思います。

当然、ESGのKPIというのが大体5年から10年の遅延効果になるのですが、企業価値はそれをうまく活用すると500億円から3000億円にレベルを創造することができるというようにしたのが文書の中にも載っていますので、そういうようなところで企業側もかなり努力し始めているケースがあるので、この辺りはどちらかという割と自由に書ける統合報告書を中心とした動きでやっていくのではないかなと思います。

私からは以上です。ありがとうございました。

○渡部座長 ありがとうございました。

続きまして、関係省庁からの御説明を3件、お願いしたいと思います。

最初は経済産業省の呉村産業資金課長からお願いいたします。

○呉村産業資金課長 経済産業省の呉村でございます。よろしく申し上げます。

では、始めさせていただきます。

我々は、松島さんから御紹介もありましたが、2017年に価値協創ガイダンスを策定し、金融庁・東証によるコーポレートガバナンス・コード、スチュワードシップ・コードの間の企業と投資家の対話を促進するためのフレームワークをお示ししております。

もともと2014年に伊藤レポートを発出して、よく誤解を受けるのですが、資本コストを上回るROが大事ということでROE 8%という数字だけが喧伝されています。しかし、そのROE 8%を取ればいいということではなくて、その過程において、日本の構造的な問題として持続的な低収益性のパラドックスがあり、稼いだ収益を、長期的な投資ではなくて、株式のみに還元するということが、結果的に日本企業の持つイノベーションの創出力を落としているのではないかということですので、長期的なイノベーションに向けた投資をしっかりとしていく。それを株主に対しても説明をして、結果的に中長期に株主と一緒に価値を協創していく、そのためには資本コストを上回るROEが必要であるという旨のレポートを、

2014年に伊藤レポートという形で出しております。

それが具体的にどのような形で投資家と企業との間で無形資産投資も含めて対話を進めるかという対話のフレームワークを価値協創ガイダンスで出させていただいています。これは先ほど松島さんから少し触れていただきましたが、企業がキャッシュフロー、将来キャッシュフローも含めて収益の源泉をつくっていくときのまず語るべきは自社の価値観、いわゆるパーパスと言われるものですが、それが、企業のビジネスモデルの中でどう位置づけられているのかということが一番重要であり、企業がキャッシュフローを生むビジネスモデルがどのような頑健性があるのか。競争優位があるのかということをしっかり語っていただくということが重要です。

ただ、その頑健性が、持続可能性という観点で、継続的なキャッシュフローを生むものかどうかということが投資家からは非常に重要になるわけで、ESGからすれば、リスクとオポチュニティーの観点から持続可能なものかどうかということをチェックしていくということになります。

具体的には、実際にバリューチェーンの中でどのような形でそのビジネスモデルがキャッシュフローを生んでいくのかということの戦略に落とし込み、それは数字としてKPIでチェックをしながら、組織としては全体ガバナンス構造になっているというのが大事ということで、このチェック項目を全て使う必要はないのですが、こういったフレームワークをしっかり使っていただいて、まさに企業がどのような頑健なビジネスモデルを持っているのか。それが、現在の収益だけではなくて将来のキャッシュフローをどうやって生み出していくのかということの説明しないと、中長期の投資を投資家から呼び込み、価値は創造できないために、このような対話のフレームワークを使って、企業と投資家が対話をしてくださいということを我々はお示しをしております。

これは2017年にお示しをして、成長戦略の中でもコーポレートガバナンスや投資家との価値協創が非常に重要になっていますが、足元、ROEというのは非常に改善をしまして、日本も10%に近い勢いで増えてはいます。米国は非常に20%近い形になっていますが、欧州には引けを取らないぐらいになっている。

一方で、経常利益や配当、現預金という伸びは、この10年間を見ると非常に高い伸びを示しているものの、従業員の給与や設備投資は、経常利益の伸びに比して相対的に低い伸びになっていて、また、無形資産投資である研究開発、能力開発、IT投資や、日米で見ても研究開発費/営業利益の推移はかなり低いものになっており、単純にいわゆる無形資産投資で張り負けていることが中長期の価値創造のところで各国に劣後しているものではないかなというように思っています。

また、PBRを比べたときに1、2、3と書き忘れましたが、一番左がTOPIXでございまして、2番目がS&P、3番目がBEということでヨーロッパでございまして、ROEは非常に向上しているのですが、2016年と2019年を比較したときに、いわゆる1倍を切っているPBRは40%という数字は変わっていない、何を言いたいかということ、結果的にROEは向上している

ものの、ある意味、自社株買いを含めた資本政策上でROEが向上しているものが多くて、将来の収益の変化や企業がどう構造的に変化していくかということに対して、フォワードルッキングな評価でかなり厳しい評価を日本企業が株式市場から受けているというのが現実ではないかというように思っています。

一方で、資本市場に目を向けますと、これは世界中で起きている現象ですが、パッシブ化が主流になっています。これはESG投資も同様でございますが、国内のGPIFもパッシブ運用をどんどん増やしてアクティブ運用の割合が相対的に減っているということでございます。

留意すべきは、我々、まさに投資と企業の間で対話していくということが重要なのですが、パッシブの場合は当然、インデックスを買いますので、ある意味で健全なインベストメントチェーンのエンゲージメントみたいなものが失われるのではないかということについて危惧をしているということでございます。

この辺はもう皆さん御案内のことなので、ESG投資がどんどん拡大をしていますし、GPIFもインデックスを採用しております。日本はまだまだESG投資の数値自体はこれからということでございますが、様々な機関投資家さんとお話ししますと、やはり今後、もう少しパフォーマンスを見ていきたいという声もあり、ESG投資に対して見極めをしていきたい、留意をしている声も相当あると思っております。

その他の課題として、セルサイド・アナリスト自体も少しカバレッジ数が減ってきているという問題や、産業構造が縦から横に変化をしている中で、その全体の縦横を見られる人が少なくなっているというような構造的な問題も出てきています。

あと、本日、ESG評価機関の話もありましたが、特にESG投資に伴って様々な評価機関が多数存在をしているということでございます。この右側の図表9というのはGPIFが出したリリースで有名なグラフですが、評価機関同士のESGスコアリングに相関関係がないという一つの仮説です。投資家さんも含めていろいろな形でこのスコアをお使いになっているということだと思っております。企業からすれば、ある意味、多数の評価機関があって、日本企業は非常に真面目であるので、スコアリングに対して協力をしたりとか、スコアを上げようという努力をされているのですが、それに対して評価に対して透明性がほしいという声であったりとか、やはり評価機関の評価に横串を刺してほしいという声や、スコアリングに対しての評価機関疲れみたいなことも最近は出てきているというように思います。

あと、不確実性の話はもう御案内のことですが、4次革命の話や、足元、パンデミックの話も含めて、このリーンなグローバルサプライチェーンの脆弱性が露呈をしている状況ですので、ESG投資も非常に重要ですが、むしろ、こういった不確実性に対してのレジリエントをどうやって確保していくのかがと企業にとっては非常に重要になっているということだと思います。

それから、やはりサステナビリティの要請というのは、特にミレニアル世代、Z世

代と言われるような若い世代の様々な消費者、従業員、株主も含んだステークホルダーの行動変容になってきていますので、それに合わせた形で企業がどういう形で企業構造を変えていくかということが重要になっています。

私達は、伊藤レポートを発出してから、研究会において、様々な企業やアクティブの投資家、パッシブの投資家と、非公開の形で中長期の価値創造をするためにいろいろな課題を議論してきました。特に、企業と投資家での大きな認識ギャップが以下の3点になっています。1つ目が、多角化経営・事業ポートフォリオに対しての認識ということと、2つ目が、新規事業創出、イノベーションに対する「種植え」、3番目が、これはまさにESGとイノベーションみたいな話なのですが、社会的価値と経済的価値をどう両立していくかということだと思っています。

古くて新しい問題であります事業ポートフォリオというのは、投資家からすればコングロマリットディスカウントと見られ、コングロマリットであることは非常に資本効率性が悪いという議論があるのですが、一方で、まさにレジリエントな組織運営、経営をしたい企業からすれば、一定の幅を持って事業ポートを持ちたいという視点があると思いますし、そうであったとしても、それぞれ事業のシナジーを投資家にきっちり説明していくということが求められると思います。シナジーを説明してもテクノロジードリブンの場合は本当にそのシナジーがあるのかということについてなかなか投資家の理解を得られないという声も多いとの指摘もあります。

2番目はイノベーションの「種植え」ということで、これもやはり投資家からはいろいろな種植えをする必要は当然あるが、関連業界を見比べたときに、その投資が本当に将来キャッシュを生むのかということに対してトラックレコードがないと投資家の理解が得られないということだと思っていますし、一方で、なかなかトラックレコードがないものに対して企業側も説明が難しいということで、結果的にイノベーションの種植えが非常に自分の近接領域というか近い領域に投資をしてしまいがちな構造があるのではないかということだと思っています。

3番目はESG、SDGsのいわゆる社会的な側面、社会的価値をどう発揮していくかという話と、どう収益を上げるか、経済的価値を出していくのかということは常に投資家から求められるところだと思っていますし、一方で、企業の中でもある意味、CSR的にやっているものと、これは本当に中長期の投資をやっているものが区別できているのかという指摘や、投資家の間でもESG投資が、ネガティブチェックに寄っており、オポチュニティーをどう取り入れていくのか。それに対してのいろいろな手法をどう考えるのかという声に対して非常にギャップがあるというように思います。

これに対してすべてを解決できる手法があるわけではないのですが、昨年来、1年ぐらい研究会で議論をして、やはり大きな方向性としては「時間軸」をどう捉えるのかということに対しての大きなギャップがあるなと思っています。足元、企業としては中期経営計画をこの3年から5年つくるときにどういう形で、先ほど申し上げたようなポートフォリ

オの問題であったり、イノベーションの種植えとか、ESGをどう捉えていくかということの議論をしがちなのですが、やはり足元数年の中期計画をつかっていく将来像の中でなかなか、長期的な対話がかみ合わないというのが実情だというように思っています。

我々、経済産業省の研究会の中で、一つその解決方法の考え方として「SX（サステナビリティ・トランスフォーメーション）」という考え方を打ち出しております。サステナビリティという言葉は多義的に使われていますが、企業から見たときに、まさに企業がどう持続的にゴーイングコンサーンしてサバイブしていくかという企業のサステナビリティの話です。社会からすれば、その経済社会をどうやって持続的に保っていくかという社会のサステナビリティの問題があるというように思っています。

これのどちらを重視するかということでもまた流派も違ってくると思いますし、欧州はどちらかという戦略的にデュアルマテリアリティーということを言っています、日本やアメリカは、ある意味、この左側に寄った形でシングルマテリアリティーということをポジションとしては言っているというように思います。

ただ、一方で、左側の稼ぐ力をどう持続化・強化していくということは、まさに先ほど申し上げたような事業ポートフォリオやイノベーションの種植えをしていくということが当然重要になります。それがどう将来キャッシュフローに結びついていくかということを経済家に対して、時間軸をもって説明していく必要があるというように思います。ただ、その際に、どうしても社会のサステナビリティを取り込んでいくということが必要でありまして、今のESGはどうしてもリスクサイドを取り込んでいくというのが当然だと思いますが、今日の前段のいろいろなプレゼンの中にもありましたが、まさに社会課題をどうオポチュニティーに置き換えて経営の中に取り込んでいくということが非常に大事かと思っています。

そういう意味では、バックキャスティングが一つのキーワードになっていますが、バックキャスティングだけでは駄目で、そのバックキャスティングするオポチュニティー、マーケットと本来自分たちが持つ強み、価値協創ガイダンスで言うところのビジネスモデルが、そのマテリアリティーから特定したオポチュニティーとして本当にフィットしていくのかというフォアキャスティングの検証も非常に重要になってくると考えています。そういう意味では、企業のサステナビリティと社会のサステナビリティをどう同期化させるかという長期の経営戦略、またはそれをサポートするような投資家のアクティブエンゲージメントというものが重要ではないかと思っています。

さらに足元では、様々な不確実性を増していますので、一つのシナリオではとても完結するわけではなくて、基本的には長期の時間軸の中で対話によって複数シナリオを持つようなレジリエンスの強化をしていく必要があります、こういった一連の企業のサステナビリティを高めるような経営や、それを社会のサステナビリティサイドからバックキャストして経営に取り組んでいくこと、そして対話によってレジリエンスを強化するということの3つの要素を合わせて「SX（サステナビリティ・トランスフォーメーション）」



と呼んで、こういった形で我々も企業と投資家の対話を促進していきたいと思っています。

足元、それとは別に、対話ということは今日も統合報告書の話がありましたが、日本で今、大体400ぐらい統合報告書が出ていますが対話においても、三層化というものが進んでいまして、先ほどのWICIでの優秀大賞に出ていくような立派な統合報告書を書かれている企業もいらっしゃいますし、対話をしたくてもどういう形で対話をしていけばいいのか分からないという企業や、そもそも対話なんか要らないよねという形で全く対話に関しては無関心な企業もいらっしゃると思います。

我々、実質的な対話を促すということは当たり前なのですが、対話をしてもらうにあたって、対話の原則や、対話の内容、対話の手法、対話後のアクションという4つの要素に分解をして整理して、これを対話のフレームワークの中でお示しをさせていただきました。

あとは、これ自体はもう運動論でしかありませんので、こういった株主と投資家と企業は対話をしておりますが、他社がどういう対話をしてどういう気づきを得ているのかということがなかなか分かりませんので、そういった場を今まで統合フォーラムという形で設置をしてきましたが、今後もそういう形での場の提供をしていこうというように思っています。

先ほどの要素の話ですが、いくつか例示であげると、価値創造ストーリーでどう語るかという項目や、対話にあたってはマテリアリティーが特定されていないという項目、長期の時間軸をどう説明していくのかという項目、あとは企業側も様々な株主と付き合いますが、まさにそういった長期の時間軸で付加価値を与えてくれるような投資家とどう付き合うか、つまり、インベスター・マーケティングをどうしていくか項目。また、投資家に応じてどういう形で経営トップが対話するのか、IRが対話するのかということで変えていくのかという項目や、あとは当然、対話においてマテリアリティーに基づいて具体的なアジェンダーがある意味、回を追うごとにいろいろな課題が解決されていっているか、最後は当然、社会のサステナビリティをリスクオポチュニティーに織り込んで会社の経営の中にそれがアクションとして反映されて、それがガバナンスという形でちゃんと実行されているのかといった点などを、対話の要素として整理してまとめております。

このような形で、我々、経産省としては、2017年に価値創造ストーリーを推奨するような価値協創ガイダンスというものを公表しておりますが、引き続き中長期の価値創造の視点で対話を促進しながら、足元のESGやサステナビリティの要請が出てきていますので、こういったものをより価値協創ガイダンスの中に取り込んで、価値協創ガイダンスの中身も含め少し深掘り、充実できるような形で政策検討を深めていきたいと考えております。

以上でございます。

○渡部座長 ありがとうございます。

引き続き金融庁の尾崎総務課長さんをお願いしたいのですけれども、全体、すごい延びてしまっているので、少し巻きぎみにお願いできればと思います。

○尾崎総務課長 金融庁監督局の尾崎でございます。

本日は、貴重な機会をいただきましてありがとうございます。

金融庁は金融システムの安定と金融仲介機能の発揮の両立、そして、それを通じた日本経済の持続的な成長というものを支えるべく、これまでも産業構造や金融をめぐる環境変化を踏まえて金融検査や監督のあり方などを見直してきたところです。

本日は、こうした金融庁の取組と、また内閣府の知的財産戦略推進事務局にもオブザーバー参加いただいております足元の金融庁における研究会の議論につきまして御紹介させていただきたいと思っております。

最初のページについては、もう釈迦に説法ですけれども、日本経済が製造業を中心に経済発展が志向されていたものが、サービス産業のシェアが拡大して無形資産の価値の重要性が高まったという資料でございます。

それから、2ページは金融環境についてですけれども、資金不足から資金余剰の時代へと大きく変化していったということ。これに伴いまして、多くの事業者が貸手から選ばれるのではなくて貸手を選べるようになった一方で、貸出しのボリューム競争とか、それから、融資業務のコモディティー化が進んだために、貸手が事業を的確に理解するコストを負担するのが難しくなった。その結果、事業に本当に必要な形での融資というものが難しくなっているとといったような指摘があるといったようなことを示しているものでございます。

現代のように先行きの見通しが難しい時代に、金融機関にはそれぞれの置かれた多様な経営環境とか顧客基盤、経営戦略の下でそれぞれ創意工夫を發揮していただくことが求められるわけです。こうしたことに既に取り組んでおられる金融機関もでございます。3ページの真ん中辺りにある具体例ですけれども、こうした取組にはどうしても大きなコストがかかるということで、多様な創意工夫を發揮することが金融機関にとって経済的に合理的になるような環境整備を通じて後押ししていくということが我々にとって必要になっているというように考えています。

こうした中、金融庁は様々な施策を進めてきました。例えば20年前の金融危機時に策定されました金融検査マニュアルについて、これに基づいた画一的な検査方法では金融機関に多様で主体的な創意工夫を妨げてしまうのではないかなどといったような問題意識から、一昨年12月に廃止をいたしました。

こうした金融機関が顧客の事業についての理解を深める取組を促す議論の中で、金融庁としましても金融機関が知的財産を含む企業の強みという観点から、特に中小企業の事業内容や成長可能性を適切に評価して、知的財産の適切な利活用を含めて企業価値の向上に資するアドバイスやファイナンスを行うことが重要であるというように考えています。

5ページですけれども、コロナ禍におきましてもこうした事業の理解とか事業の将来のキャッシュフローを見る貸手の必要性ということが改めて認識されていると考えています。

まず、コロナによる当面の課題、左側のほうですけれども、例えば抜本的な経営改善や

事業再生を必要とする企業が出てこられるということが見込まれておりまして、また、需要の創出によって技術力や将来性のある事業者でも存続や事業承継が危うくなるなど事業承継の不安も高まっています。

右側のほうが中長期的な環境変化ということになりますけれども、デジタルトランスフォーメーションが加速して有形資産を用いないビジネスが拡大して、事業者の無形資産が競争の源泉になるといったことや、あるいは東京一極集中から地域へと分散して、オンラインでつながった地方の多様なビジネスが花開くといったことなど、地域の産業活性化が進むといった指摘もなされているところです。

こうした点を踏まえまして、成長資金の供給のため、無形資産も含め事業の理解を促す動機づけ、また、地域で生まれた創業の芽を地域金融機関が助けられるよう、事業性の理解を促すような適切な動機づけを与える制度を整備するということがコロナ禍、コロナ後の社会・経済の課題解決にも資するのではないかと考えているところです。

このように経済の主役である事業者がよく成長あるいは再生できるようにすることが求められている中、金融庁としても様々な取組を進めてきました。しかしながら、依然として6ページの左のほうの赤い箱の中にあるように、例えば担保に供することができるような有形資産に乏しい事業者は、将来性があっても依然として経営者保証に依存せざるを得ない場合があるということや、従来の個別資産ベースの担保法制では債権者の最終的な関心が事業の継続価値よりも個別資産の清算価値に向かいがちであるといったことが指摘されています。

こうした中で、今般、法務省におきまして担保法制の見直しに向けた議論が始められます。金融庁としても、金融機関が事業を理解するコストを負って、無形資産も含めた事業全体を支援する適切な動機づけをもたらす新たな選択肢として事業全体に対する担保権の立法可能性について、国連のモデル法なども参考に問題提起をしているところでございます。

金融庁の研究会の論点整理におきましては、事業成長担保権という仮の名前で詳細を議論しております。この事業成長担保権は、事業者の機械や債権、在庫といった個別の資産だけではなくて、ノウハウや顧客基盤、のれん等の無形資産も含む事業全体に担保権を設定することができるようにするというものでございます。

今、申し上げた事業成長担保権について、そのバランスシートとキャッシュフローの双方の観点で金融機関からどう見えるか、どこに関心が向くかについてのイメージを整理したものが7ページの図でございます。

それについて詳細は省略させていただきまして、8ページに事業成長担保権を活用することによって改善し得る例を幾つか挙げております。特に冒頭のベンチャー企業に対する融資について、事業者としてはエクイティーで資金調達すると持ち分が減少してしまいますし、また、契約コスト、調達コストも高いので、デットで調達できるのであればそれも組み合わせたいというニーズがあるのだろうと考えています。

現在、日本においてはベンチャー企業の資金調達エクイティーということが想像されると思いますけれども、米国等ではこちらのほうで紹介しておりますように金融機関が事業全体に対する担保権を活用しつつ、ベンチャー企業への融資が出されているところであります。

以上、簡単でございますけれども、金融庁の取組について説明させていただきました。担保法制の見直しにつきましては、今後、法務省において御議論いただく予定となっております。貴重な機会をいただきありがとうございます。

それでは、最後、特許庁の赤穂企画調査官より。

(通信障害が発生)

○渡部座長 難しいですね。

すみません、では、特許庁のプレゼンについては後で資料を御覧いただければと思います。今から、時間が大分押してしまったので30分ぐらいなのですけれども、委員の皆さん、18名おられますので、皆さんに御発言いただきたいと思いますので、そうしますと、時間的には90秒という格好になってしまうのですが、できるだけ御発言いただければと思います。

今日の論点ですけれども、最初に説明していただいた資料の企業の知的資産の活用の評価に関して弁理士、コンサルタント機能の必要性とか、そういうような話とかコーポレートガバナンス・コードに無形資産を追加するとか、そういうようないろいろな論点がございいますが、どういう論点でも結構でございますので、まず御発言いただければと思います。どなたからでも結構でございますが、よろしく願いいたします。いかがでしょうか。

○竹中委員 竹中です。よろしいでしょうか。

○渡部座長 どうぞ、お願いします。

○竹中委員 無形資産の可視化というのはとてもよい考え方だと思います。シアトルでセミナーをやったときに日本企業の特許部の方から、自分たちの仕事、出願費用等の正当化をできないということで、そのセミナーがマイクロソフトで開催されたものですから、マイクロソフトではどういうようにして出願費用などをCEOに説明しているのかというようなことを講演者である知財部長に質問してくれというように頼まれたことがあります。はっきりとは答えてくれなかったのですが、マイクロソフトの場合は自前で知財評価のソフトを持っているようでした。内部的に自分たちのポートフォリオをどのように構築し価値評価していることで正当化しているということのようです。

どこの日本の企業も自前でできるということにはできないと思いますので、今回はネットワークの問題で紹介されませんでした。特許庁のほうで中小企業に関しては無形資産の可視化のお手伝いをしているということですので、広く日本企業にそういうサービスをしていただければいいなというように思いました。

あとバランスシートに無体資産を計上するという提案ですけれども、アメリカの場合、そのバランスシートに無形資産を書くという義務は、特許等の売買があったときに限られ

ているというように理解しておりますが、それ以外の場合でも例えばコカ・コーラであれば20ビリオンドル、ディズニーは103.5ビリオンドルの無体資産を、主にブランドではないかと思いますが、計上しています。これはどういうようにして計算して、自発的に自己申請で計上しているのでしょうか？もし知っていたら今日のエキスパートの方に教えていただきたいなと思います。

日本でバランスシートのほうに無体資産を計上するというのはよいアイデアだと思うのですが、実際にはどのように評価していくのか、自分で、自前で評価し自己申告でやるのかどうなのかということも御意見を聞くことができればと思います。ありがとうございました。

○渡部座長 ありがとうございます。

御発言のほう、先に進めさせていただきます。杉村委員、山田委員、田中委員の順番でお願いします。

○杉村委員 ありがとうございます。

今日は遅れまして申し訳ありません。本日、日本弁理士会における中小・スタートアップ企業への知財投資・活用の取組という資料を1枚配付させていただきました。

日本弁理士会におきましては、数年前から中小企業、そして、スタートアップ企業を支援するために、司令塔として弁理士会内に経営センターを設置し、そこが中心になりまして、配付資料の取組を実施しているところでございます。日本弁理士会からは、支援の一環として知財経営相談事業を行っており、スタートアップ、中小企業へ知的財産への「気づき」をアドバイスするコンサルをしているところでございます。その中で、経営デザインシートを使って企業の強みや弱み等を含めて総合的に分析をしながら、知的財産を活用する事業、経営の支援をしているところでございます。

一方で、金融機関、特に中小・スタートアップについては地銀協会や信用組合協会等と連携を取りまして、北海道から沖縄まで、地方に根ざしているこれらの地銀・信用組合等と一緒に、その地域の中小企業に対する知財面からの事業性評価事業等を含めて支援を行っているところでございます。また、中小・スタートアップ企業に派遣してコンサルする弁理士と、当該中小企業に対して中立的な知財・事業価値評価をする弁理士とは、別の弁理士が行い、中立的に評価がされるようなスキームで知財・事業価値評価をしているところでございます。

また金融機関と連携をとり、金融機関から中小企業、スタートアップ企業を弁理士会のほうに御紹介いただいたり、逆に日本弁理士会のほうから金融機関に紹介をしたりということも今後ますます強化していく予定です更に投資会社との連携強化も図っているところでございます。

次年度におきましては、さらに日本弁理士会としてはこれらの取り組みを強化いたしまして、スタートアップ・中小企業の知財投資・活用が活発化するように、会内組織を強力にすべく構築をしているところでございます。もちろん、日本弁理士会だけではなくて、

金融庁、そして、経産省、内閣府、投資会社等とも連携をしていき、知財投資、そして、活用が活発化されていくことが望ましいと思いますので、一丸となって、知財投資の活発化が図れるスキームを構築していければと考えております。

90秒過ぎてしまったかもしれません。申し訳ありません。ありがとうございました。

○渡部座長 ありがとうございました。

では、山田委員、どうぞ。

○山田委員 今回の話は、弊社は上場しているわけではないので、仙台でものづくりの中小企業の経営をしておりますけれども、あまり関係がないと思って拝見をしていたのですが、事務局が最初に示された知財投資・活用促進メカニズムのイメージ図を見て感じた点を2つほど述べさせていたいただきたいと思います。

1つ目は、中小企業にとっては、まず根幹となる知財、特許をどうするか、今後の事業まで考えた特許を書ける弁理士さんをどう探すかというのが今、一番重要になっています。単に特許の形にするだけではなく、今後、このスキーム図をうまく回すには、事業化に有効で担保価値のある知財がまず最初に必要であり、そのような弁理士さんを育成し、増やしていただきたいと思います。

2つ目、地方で金融機関から知財について聞かれた記憶は、私はほとんどありません。事業性の価値をどう見いだすかという目利きがまだまだ少ないと思います。また、逆に地方の中小には様々な技術が眠っている可能性があり、特許や標準化することで将来的に化けるものもあるかもしれない。それは地方の金融機関の方のほうがよく分かっている可能性があります。金融機関の目利き人材を育成することも重要だと思います。

以上です。よろしく申し上げます。

○渡部座長 ありがとうございました。

それでは、田中委員、お願いします。

○田中（里）委員 田中です。

貴重な資料をたくさんありがとうございました。現在、多くの企業が今、価値を創ることを目指し、無形の価値、定性価値を魅力的に語っていきこうとしていますが、これを直接的に情報発信の観点から担当する部署は広報、宣伝、サステナビリティ一部というところが多いと思います。この志向から、企業の価値をストーリー化していきこうと取り組みつつも、投資家の目線、また、このような資産を数値化する方々との間に少し乖離がある面もあると感じました。つまり、情報が共有されていないということです。

日本企業は先ほど経産省の資料でもいただいたように、どちらかというところ三方よしを超えて八方よしまでを志向していながら、リアルな投資家の声等を見るとやはり実態がないのでなかなか理想論で進んでも乖離が出てしまう。今の杉村さんのお話もあったように冒頭で事務局からお示しいただいたメカニズムのスキーム図を、社内の、少なくとも大手企業の中の統合報告書を作る方も広報も宣伝も、この価値づくりに関わる方々に共有されるということが大きな一歩になるのかと実感しました。よろしくお願いたします。

○渡部座長 ありがとうございます。

田路委員、お願いします。

○田路委員 今日は非常に様々なインプットをいただきまして、本当にありがとうございます。まず、今日の論点で事務局が示されたメカニズムについて私もコメントしたいのですが、企業の成長性を見る中で、非財務情報が非常に重要である。その中でソリッドな存在としての知財があるという意味で言うと、やはり知財単体の評価が難しいという結論なりつつあるというのは理解しつつも、やはり知財自体の価値評価をするスキームは絶対必要というのは今回強く思いました。

そういう意味で言うと、一方で、事業価値が評価できる専門家を真ん中の分析部隊に加えていかないと、多分知財の専門家、弁理士さんとかを含めてだけだとなかなか出口あるいは市場、顧客が見極められないので、そこが非常にポイントかなと思う部分と、あともう一つ、最も重要なポイントは、やはり非財務情報の中で知財というときにCEOという役割を担っている人間が自社のポートフォリオを正しく認識できていなければ事業自体を語る事ができないので、知財の部分割と内部の知財部とかそういった人間に丸投げしているということではなくて、CEO自体が自社の知財の価値を正しく認識しているかどうか、そういうスキルセットを持たせていくような施策、政策、そういったものが重要だというように思いましたので、この辺りもしっかりサポート体制をつくっていければなと思います。

以上です。

○渡部座長 ありがとうございます。

それでは、久貝委員、林委員の順番でお願いします。

○久貝委員 久貝です。

どうも御説明、いろいろたくさんしていただきましてありがとうございました。本日の問題意識は知財投資・活用を進めていくメカニズムをどうやってつくっていくかということで、そのアプローチは、私は大変いいと思います。30年にわたって低金利の時代が続いております。それから、財政政策という点でも法人税の減税等を行われてきたわけですが、それにもかかわらず、日本企業の研究開発投資の伸びというのは低いという、これは非常に困ったことだという問題意識は大変そのとおりだと思います。

そういう中で、従来の財政金融政策、マクロ政策ではなくて、産業政策的なアプローチで市場のメカニズムをうまく補完するということで知財専門調査会社に焦点を当てる、スポットライトを当てるといことは大変よいアプローチではないかというように思います。ぜひそういう調査会社を通じて企業の知財情報が開示されていく、それが投資家あるいは金融機関に適切に伝わるようなメカニズムをとる、そのアプローチは大変結構だと思います。ただ、一つ、そういうことと合わせて、では、逆に金融機関あるいは投資家がそういう情報で動くのかということが次の問題で、その仲介役の人たちが活躍するのはいいのですが、結局お金を持っている人がそうだと思うかどうかというところに行くのはまだ一つハードルが高いのではないかというように思っております。

例えば知財を担保にした金融の話を前回も申し上げましたけれども、一つは、やはり民間のほうの金融機関の取組というのも期待しておりますが、ここで今日は出ておりませんが、政府系です。政府の政策を実施するという政府系の金融機関の役割というのもこういうところで出てくるのではないかというように思います。なかなか日本政策投資銀行による知財担保融資も発展しておりませんが、政府系の金融機関というものの役割は引き続き重要ではないかというように思っております。

もう一つは、こういう知財の価値評価において一つの役割を果たすのは、海外では、特にアメリカとか最近では中国もそうですけれども、特許の売買をするような取引市場ができてくるというのも非常に重要ではないかと思っております。知財の調達あるいはライセンス供与というビジネス、こういうものを担う企業も存在するということですので、そういう人たちもプレーヤーとしてこういう検討に参加してもらおうというのも大事ではないかというように思っております。

以上でございます。

○渡部座長 ありがとうございます。

それでは、林委員、立本委員、宮島委員の順番で、林委員、お願いします。

○林委員 今日は大変有意義な御説明をいただき、ありがとうございます。この知財の投資・活用を促進する上で価値評価を進めるということの重要性は当然のことと思っております。その観点で2点申し上げたいと思っております。

まず、知財の価値評価については、特に特許について1980年代頃からずっと議論はしておりますけれども、今日もアスタミューゼ様からお話がありましたように、特許の価値算定方法については納得感がない割に算定に手間がかかるという問題が相変わらずございます。また、ESG評価のところでも多数の評価機関があって透明性、納得感が薄いというお話もありました。今後、その価値評価をする上では、こういった課題をどのように低下させていくかが必要ではないかと思っております。

もう一点ですが、知財という場合に、現代のデジタルトランスフォーメーションの時代においては、特許の評価だけでは足りず、データの取扱いについての評価が欠かせないものと思っております。その観点では、サイバー・フィジカル・セキュリティー・フレームワーク、CPSF、このセキュリティーの観点を含めた会社の企業の取組というものが今後評価されるべきだと思いますし、その中でCIO、CISOといった方々を設けての取組も必要になってくるのではないかと思います。

以上です。

○渡部座長 ありがとうございます。

立本委員、宮島委員、柳川委員の順番で、立本委員、お願いします。

○立本委員 発言の機会、ありがとうございます。

今日の皆様の発表、非常に勉強になりましたというか、私も非常に近い分野を研究しているもので勉強になりました。産業政策の面でこの分野の有効性は間違いないと思っております。



のですけれども、つまり、こういう特許データとか、あとはその他のデータ資源を使って日本企業の長期投資もしくはポテンシャルをもっとよく投資家の皆さんに分かっていただいて、いわゆる長期投資の視点で投資資金を集めるというのは産業政策と非常に理にかなっていると思っていますのです。

その上で発言したいのですけれども、その基データとなるような特許データの整備とか、あとは特許データと企業の業績を結びつけるような、例えばEDINETで金融庁が公開しているような決算書、XML形式の決算書の連結とか、あとは企業が決算発表の内容、トランスクリプトとか、この手のデータ資源が分散していて、かつクオリティーも日本の場合、非常に低い。では、振り返って、同じ研究をアメリカでやっている人たちもいるのですけれども、アメリカの場合はかなり進んでいて、特に例えば特許データであれば名寄せを終わった後のデータをCCライセンスで配布していると思うのです。

日本の特許庁の場合、もう全然そんなレベルではなくて、名寄せを自分でしないと、このような例えば今日、林さんがやっていただいた結果とかそういうようなやつはできないと思うのです。ですから、そういう意味でも産業政策としてそういうデータの質を高めるという話と、あとデータが分散しているので、その分散しているデータを一通貫して横串を取れるように、例えば企業辞書データを整備するとか、企業辞書データはあるのですけれども、たしか商用利用できないと思うのです。これも変な話なのですけれども、例えばそういう話があると思うのです。なので、この手のところは投資のベースになるところだと思いますので、ぜひ産業政策として広く使えるようにしていただけたらいいのかなと思えました。

以上です。

○渡部座長 ありがとうございます。

宮島委員、柳川委員、喜連川委員の順番で、宮島委員、お願いします。

○宮島委員 どうも宮島です。ありがとうございます。

金融機関などが知財を評価していく上でそれぞれの組織がちゃんと評価できたらいいのですけれども、多分途中期間においては今までと違うところをちゃんと評価していくというのは難しいのではないかなと思っています。特に今回お話をいただいた評価をする会社というのは、私としてはとても関心を持ったのですけれども、せっかく今日来ていただいているので永井さんに御質問をしたいと思います。

一つは、やっていく中で、今、金融機関などが皆さんのお仕事にどの程度関心を持って取り組もうとしているのかということ。これはお仕事の中身など、どのくらいお答えいただけるかと思いつつも、そういった金融機関の融資に対して、現実どのくらい評価が現場で動いているかということをお伺いしたいというのが一つです。

2つ目は、評価の材料のために企業の開示、とても公開情報が少ないとおっしゃっていましたが、具体的にこれを高めるためにどの部分の公開情報を増やす、あるいはそのためのアクションをどのようにされているかということが2点目のお伺

いです。

あと3つ目は、評価会社によって非常に今、評価が分かれているというところで、それは全体としては評価の信頼性が高まる途中なのかなというように思うのですけれども、その業界全体を見たときに、今、評価の透明性とか納得感をどういうようにお考えになっているかというところを後で教えていただければと思います。よろしくお願いします。

○渡部座長 御質問の扱い、後で事務局に取りまとめていただくか何か時間の関係で、すみません。

○宮島委員 そうですね。書面とかでも後でお伺いできればと思います。よろしくお願いします。

○渡部座長 柳川委員、お願いします。

○柳川委員 もう皆さんが御指摘になっているように、この非財務情報であるとか無形資産を見える化することでそこに焦点が集まり、企業の活性化につながるというのは大筋、とても重要なポイントだと思います。ただ、立本委員がお話しになったように、その見える化していくときに、データ化していくということと、それを価値評価していくところでは少し距離があって、両者は多少区別する必要があるかなというように思います。まずはきちっと、どこに何があるかということのデータ化ということがあって、その後、価値評価が進んでいくというのがロジカルにはそういう方向だと思いますので、まずはきちっとどこに何があるかというデータ化を進めることが重要かと思います。

その上で、無形資産の中でも例えば知財といっても、先ほど知財の取引という話がありましたけれども、かなり取引が成り立つような大型のかなり大きな価値のある知的財産、特許と、それから、かなり特許は取っているがというものであったり、もう少し特許ではない無形資産のところに関しての価値評価とは分けて考えないと、イメージしているものずれが呉越同舟的なことになってしまうのではないかなという気がいたします。

特に明確な大きな特許の話は脇に置いておくとする、その無形資産の部分というのはかなり事業性評価の部分に相当近いものになってくる。そうなってくると、やはり客観的な評価をやるというのはなかなか難しいところがあって、かついろいろなものを例えば経営者がどうなってくるか、どう使うかということに相当依存してしまう。その面では、やはり一つ明確な指標を出すのではなくて、それぞれの評価団体が違ったものを出してくるという多様性は避けられないのだろうというように思います。ですので、多様性をしっかり確保した上で、その中の共通部分みたいなことをどこかでつくり出すという作業がどの程度できるかというところがポイントかと思います。

最後に、こういうものが出てくると、これは活性化のためにやるので、日本企業はこういうのがどんどん出てくると、どんどん手足を縛って、みんながコストをかけるのだけれども、結局は活性化につながらないということになりがちではありますので、その点は注意する必要があるかというように思います。

以上でございます。

○渡部座長 ありがとうございます。

では、喜連川委員、お願いします。

○喜連川委員 どうもありがとうございます。

既にいろいろ御指摘をされているところでございますが、他の委員からも御指摘がありましたと思うのですが、インタangibleなアセットの中で、今、投資というのはパテントも重要かもしれませんが、やはりデータの価値ではないかと思えます。そのときの難しさというのは、データのポテンシャルユースの価値というのはなかなか計測が容易ではないということではないかなという気がしますので、言うのは簡単なところがあるものの、具体的にどう数値を落とすのかというのは相当難儀ではないのかなという気がしますのと、もう一つは、そもそもそういうものを持っているということすら言わないことのほうが力になるとか、かなりややこしい状況があるので、また何かそういう議論があったら教えていただければと思います。

つまり、特許というのは著しくオープンな情報で、財と言ったときに一般的にはもっと複雑なものがいっぱいあるような気がするということでもあります。それから、前の評価・検証委員会のところでも御議論があったような、意見があったと思うのですが、ITベンダーからしたときに、今、それほどパテントというのが重要な役割を示す時代ではなくなってきたのではないかという言い方があったような気もしなくもなくて、今日はそこが色濃く出ていたと思うので、もう一回、そういうもう少し広い意味での最適化のようなものも考えてみてはどうかというのと、今、ポートフォリオとしては、むしろ特許よりも意匠の出願のほうが、我が国は変わっていないのですが他国では圧倒的に増えてきているという動向の調査があるというようにも聞いていますので、この辺も何か分かったら教えていただければと思います。

以上でございます。ありがとうございました。

○渡部座長 ありがとうございます。

あと御発言の方、おられませんでしょうか。

○小谷委員 小谷です。

○渡部座長 お願いします。

○小谷委員 私も今、喜連川先生が最後に言われたことが気になっております。今日は私が考えていた以上に特許等からいろいろなことが分かるということを勉強させていただきました。

一方で、特許だけでなく国際標準化、意匠のようなことが世界的には中心になってきているということをお聞きすることもありますので、その辺り、どのように分析に取り組まれているのかということが気になったところでございます。

以上です。

○渡部座長 ありがとうございます。

ほか、いかがですか。

○吉村委員 吉村でございます。

○渡部座長 吉村委員、お願いします。

○吉村委員 今日是我々、地域金融機関の経営につきまして大変示唆に富むお話がたくさんございました。本当にありがとうございました。2点ほど申し上げたいと思います。

1点は、現状の金融の収益力という面から考えますと、知財に関わるもの、創業に関わるものについてのファイナンスはできればリターンの大きい投資というもので資金を供給したいというように思うのですけれども、今回、事業成長担保権というようなものが御設定いただけるようでありますならば、例えばリスク・リターンの関係あるいは担保の流動性という面からも、融資というファイナンスが極めて提供しやすくなりますので、ファイナンスの多様性からもぜひその実現をお願いしたいなというように思っているところでございます。

また、もう一点、その基になります事業性評価につきましては、反省も込めてでございますけれども、我々はともすれば財務情報を中心として評価をしていくということに偏りがちでございますが、メカニズムのイメージの表にございます知財専門調査会社、こういったものができれば非常にありがたいというように思っております。ただ、できればここに書かれてありますコンサル機能、これにつきましてはぜひ我々、地域金融機関がやらなければならないというような認識をしておりますので、またそれこそが事業性評価の本質であるというような認識を持っております。その辺を考えまして、今日のいろいろな御示唆をいただいたことを考えながら進んでいきたいなというように思っているところでございます。本日はどうもありがとうございました。

○渡部座長 ありがとうございます。

ほか、御発言ある方はおられますか。よろしいでしょうか。時間が来ていますけれども、もし御発言されていない方でよろしいでしょうか。

御質問、かなりいろいろ竹中先生から永井さんに対する質問もありましたし、私のほうも実は省庁に対して御質問したいところなのですけれども、これは事務局で取りまとめて振っていただいとすることは可能ですか。事務局のほう、御相談なのです。

○川上参事官 分かりました。後ほど事務局のほうからその辺、整理してまたご連絡します。

○渡部座長 そうですね。今日、時間も限られていましたので、質問あるいはコメントを求めたいというようなことがあれば追加でもいただいても結構かと思いますが、幾つかそういうもので取りまとめをしていただければと思います。

そうしましたら、時間は来ておりますので、これで取りあえず議論のほうは終了したいと思いますけれども、田中局長のほう、よろしいでしょうか。コメントいただければ。

○田中局長 ありがとうございます。

まずもって今日は杉光さん、永井さん、松島さん、短い時間でプレゼンを用意いただき

まして、大変有意義な材料を提供いただきましてありがとうございました。それから、経産省の呉村さん、金融庁の尾崎さん、特許庁の赤穂さんにはトランスミッションの関係で御迷惑をかけて申し訳ありませんでした。大変検討の基礎になるお話をいただいたと思っています。

事務局の資料の4ページの力学をどうのように現実に動かすために何が足りなくて、政策面で何を補強していくかということは今後具体的に議論していきたいと思います。特に、この真ん中の知財専門調査会社というものに期待されている役割は、もっと分解していくと誰に対してどういうサービスが期待されるのかについては、これは矢印の方向がそれぞれ3つぐらい分かれていますけれども、違うのだと思います。

それから、先ほど呉村課長からありました投資家もパッシブ投資とアクティブ投資で全然求めることは違ってくるので、それによっても違ってくる。ただ、今日、幾つかの委員の皆様方からも御意見がありましたように、評価をするのに加えてコンサルをする機能というのが結構重要になってくるのだろうなということは、ほぼ皆さんからの御意見の共通事項だったと思います。これは人材育成も含めてかなり息の長い重要な取組が必要になってくるような気がいたしました。それを含めて政府だけではできない話なので、それぞれの民間のプレーヤーの皆様方にもどういう組織的な取組ができるのかについても何か御意見をいただければなと思っています。

最後、これの全体の緑のESGのところ、それから、コーポレートガバナンスを動かしている基礎的な大きな枠組みがあります。コーポレートガバナンス・コード、価値協創ガイドライン、ステewardシップ・コード、それから、金融機関に対する監督。この辺りの中で、この枠組みを大きく動かすためにさらにどういうことができるのかということにつきまして、委員の皆様方からさらに御意見を出していただきながら関係省庁とも議論していき、一つの大きなパッケージが出せれば良いなと思ってこれからさらに議論してまいりたいと思います。よろしく願いいたします。ありがとうございました。

○渡部座長 ありがとうございます。

そういうことで、引き続きいろいろ御意見をいただきながら御協力いただいてこれを何とか前に進めて議論を進めていきたいと思っています。ということで、本日はちょっと忙しかったのですけれども、これで閉会とさせていただきます。どうもありがとうございました。