



賢人の 警告鐘

みさき投資
代表取締役社長

● 中神康議

- 日覺昭廣
- 片野坂真哉
- ビル・エモット
- 土屋哲雄
- 長谷川真理子
- 村木厚子
- イアン・ブレマー
- 柿木厚司
- 川本裕子

PROFILE

アクセンチュアなどで計20年弱にわたり経営コンサルティングに従事。2013年にみさき投資を設立。「働く株主」をコンセプトに株式保有しながら経営にも積極関与する長期エンゲージメント投資に取り組んでいる。日本取締役協会の副会長も務める。

知的財産や無形資産に関する議論が盛んだ。経営者サイドでは保有する知財や無形資産をいかに企業価値向上につなげるかが議論されているし、投資家サイドでも無形の価値をどう企業価値に算入すべきかが議論されている。知財・無形資産はブランドや研究開発、人材など幅広い領域にまたがり競争力の源泉として注目が高まっている領域だ。議論のきっかけになったのは2021年に内閣府から出された資料。それによれば米国の企業価値に占める無形資産の割合は90%である一方、日本の企業価値に占める割合は30%強に過ぎないという。

巨額の有形固定資産投資が付き物の自動車産業の時価総額ランキングが興味深い。新興の米テスラの時価総額は自動車業界1位で約110兆円。歴史と伝統を誇るトヨタ自動車や独メルセデス・ベンツ、独フォルクスワーゲンなど、2位以下の10社が束になってようやく並ぶレベルだ。この時価総額の背景には、電気自動車分野への成長「期待」による株式バリュエーションの圧倒的

な高さがあるが、もう一方に「実質」としての資本生産性、具体的には約42%という極めて高い投下資本利益率(ROIC)への評価が存在する。

この高いROICの裏にはテスラのユニークな投資戦略がある。テスラは自動運転やAI(人工知能)、バッテリーなどの技術開発に巨額の資金を投じている一方で、業界慣習のマーケティングや販売促進、広告宣伝にはほとんど費用をかけていない。先端技術を中心とした無形資産への傾斜投資をテコに熱狂的な顧客ニーズを喚起し、15%を超える利益率と2.7回転に及ぶ投下資本回転率が生み出され、その積として約42%と

いう驚異的なROICをたたき出している。

実は日本企業の無形資産の状況は決して悪くない。技術関連の知的資産を例にとっても、国内総生産(GDP)比の研究開発比率は世界でもトップクラス。人口当たりの特許申請件数も世界で1、2位を争っている。半導体の材料や製造装置分野においては基幹的な技術を保有しているし、二酸化炭素(CO₂)排出量削減に大きく貢献する自動車の電動化技術においても駆動部品や電池分野で世界随一の技術を有する。

課題はこれらの豊富な無形資産を高い

ROICに、「高い利益率、あるいは投下資本回転率」に転換できていないことにある。株主に織り込まれてしかるべき無形資産の「実質」価値がまだまだ低い。保有する無形資産をもっと「製品化・事業化」して売り上げを作り投下資本回転率を高められないか？ 事業化できているとすれば、もっと「スケール」できないか？ スケールできているとすれば、もっと高い「値付け」をして利益率を高められないか？

「知財や無形資産を
企業価値に転換しよう。
実現は経営者の手腕次第」

昔、京セラ創業者の稲盛和夫翁は「値決めは経営」と言った。無形資産の事業化や値付けは現場だけでは決断しづらく、トップレベルで方向性を決めるべき課題だ。内閣府が22年に公表した知財・無形資産の投資・活用に向けたガバナンスガイドラインでも、経営者自身が経営戦略として知財の重要性を認識したうえで、グローバルで勝ち残るための新たな事業モデル構築に向けて全社を挙げた取り組みを促している。

豊かな無形資産を宝の山のままにしてしまおうか、大いなる事業に育て企業価値創造につなげられるかは、経営者の手腕にかかっている。経営者諸氏の奮起を望みたい。NB