

知的財産（IP）とROIC（投下資本利益率）の 関連性について

～特許をROICから考える～

東京理科大学経営学研究科技術経営専攻

嘱託教授 生越 由美¹

1. はじめに

近年、日本企業を取り巻く経営環境が大きく変化している。企業経営は「内部志向（守り・長期雇用・系列）」から「資本市場志向（ROIC・株主対話・ガバナンス）」へと大きく転換した。これは単なる制度変更ではなく、誰に対して企業経営するのかという経営思想の根本を含めた大変革である。

なぜこのような大変革が行われたのか。日本には「失われた20年」における低成長と企業統治の機能不全を是正し、企業の稼ぐ力を高めなければならないという重たい課題があった。この課題は次の4つの背景で説明される。

第1に、「失われた20年」に象徴される収益力の低迷である。日本企業は売上規模や雇用は維持したものの、資本効率が低く、ROE（自己資本利益率）²は欧米企業に比べて著しく劣後していた。内部留保は積み上がる一方で、成長投資や株主還元が十分に行われず、資本が有効に活用されていなかった。この状況は、企業の潜在力が市場評価に反映されないという問題を生み、日本株全体の低評価に繋がっていた。

第2に、ガバナンスの担い手の空洞化である。従来はメインバンクが企業を監視・統制する役割を担っていたが、1990年代の金融危機と規制緩和によりその機能は大きく低下した。一方で、株式持ち合いの慣行も残り、外部株主による規律が働きにくい構造が続いた結果、経営陣に対する実効的な監督が不十分となった。

第3に、グローバル投資家の存在感の増大である。海外の機関投資家の日本株の保有比率が高まる中、国際的なガバナンス基準との乖離が問題視された。投資家からは、透明性の向上、社外取締役の導入、資本政策の明確化などが強く求められ、日本企業は市場との対話能力の強化を迫られた。

第4に、安倍晋三政権による成長戦略（いわゆるアベノミクス）の一環である。金融緩和や財政政策だけでは持続的成長は実現できず、企業の行動変革を通じた生産性向上が不可欠と認識さ

1 本稿は技術経営専攻で知的財産を担当してきた知見から議論している。TRY国際弁理士法人顧問弁理士、サンケン電気株式会社社外取締役、株式会社マナック・ケミカル・パートナーズ社外取締役として得た知見は無関係であることを付記させて頂く。

2 ROE（自己資本利益率）とは、株主から預かった資本（自己資本）を使って、企業がどれだけ効率的に利益（当期純利益）を上げているかを示す指標。数値が高いほど収益性が高く、投資価値があると判断される。目安として10%以上が優良企業の基準とされ、投資家が最も重視する財務指標の1つ。

れた。そのため、資本市場の規律を活用して企業経営を変えることが政策の中核に据えられた。

これらの背景の下、日本はこの課題の解決手段として、2014年に「スチュワードシップ・コード³」、2015年に「コーポレートガバナンス・コード⁴」を導入した。スチュワードシップ・コードは投資家に対して企業との建設的対話と議決権行使の責任を求め、コーポレートガバナンス・コードは企業に対して取締役会の実効性向上や情報開示の充実を求めた。両者は車の両輪として機能し、「投資家が対話を通じて企業価値向上を促し、企業がそれに応答する」という双方向のガバナンス体制を構築することとした。

つまりこれら2つのコードの導入は、日本経済を「銀行中心の安定型システム」から「市場規律を活用した成長志向型システム」へと転換する試みであり、企業価値を資本効率の観点から再定義する重要な制度改革といえる。

しかし、日本の企業経営はまだまだこの制度改革に対応ができていない部分があると思われる。特に、企業が保有する知的財産の価値は特許件数（特許の出願件数や取得件数）では説明ができない時代となっている。著作権、商標権、営業秘密など他の知的財産についても同様である。

そこで、本稿では知財関係者が新しい企業経営の考え方の下、市場にどのように知的財産を説明することが有効かを検討したいと思う。今回は知的財産とROIC（投下資本利益率）⁵との関係性について特許を例にして議論する。

筆者が冒頭で強調したいことは、「日本の企業経営は衰退したのではなく、評価軸が変わったのに適切な対応ができていないため、自社の強みが分からなくなって混乱していることを認識し、対策を一緒に検討しよう」ということである。

2. 先行研究

(1) ROIC（投下資本利益率）の歴史

ROICは、企業が投入した資本に対してどれだけ効率的に利益を生み出しているかを示す指標であり、現在では企業価値経営の中核概念として位置づけられている。その歴史は、古典経済学から現代の資本市場経営に至るまで、段階的に発展してきた。

源流は18～19世紀の古典派経済学に遡る。Adam SmithやDavid Ricardoは、資本が利益を生む源泉であると考え、「資本に対する収益率」という概念を提示した。これは後のROICの原型であり、企業活動を資本効率の観点から捉える思想の出発点となった。ただし当時は体系的な企業分析指標としては未成熟であった。

20世紀初頭になると、米国企業の経営管理の中で資本効率の概念が具体化する。特にDuPont

3 スチュワードシップ・コードとは、機関投資家が投資先企業の持続的な成長を促し、顧客・受益者の中長期的な投資収益を最大化するための行動指針（原則）である。2010年に英国で策定され、日本では2014年に金融庁が導入し、改定、再改定されている。投資先との対話（エンゲージメント）や議決権行使の指針として機能する。<https://www.fsa.go.jp/news/r6/singi/20250626/01.pdf>

4 コーポレートガバナンス・コードとは、東京証券取引所が定めた上場企業の統治指針（コード＝規範・指針）。企業経営の透明性や公正性を高め、持続的な成長と中長期的な企業価値向上を目的とした「行動規範」であり、2015年の策定以降、随時改訂されている。

5 ROIC（投下資本利益率）とは、企業が投資家や銀行から調達した資金（投下資本）を使って、どれだけ効率的に本業の利益（税引後営業利益）を上げたかを示す指標。WACC（加重平均資本コスト）を上回る効率的な経営ができていないかを測る指標として重視されている。