特　集

知財を企業価値に翻訳する

――投資家に伝わる無形資産開示とは何か――

江良明嗣*
柄川宥人**
瀬古史瑞加***

抄　録　本稿は，知的財産・無形資産を投資家にどのように伝えるべきかを，企業価値創造と投資家対話の観点から考察する。投資家が知財に求めるのは，特許件数や研究開発費そのものではなく，それらが事業モデル，競争優位，収益性，成長戦略にどう結びつくかという価値創造ストーリーである。価値協創ガイダンス2.0の枠組みを踏まえ，優良な知財開示事例を通じて，知財を「保有資産」ではなく，顧客価値，組織能力，ガバナンス，資本配分といった経営の文脈に「翻訳」して示すことの重要性を整理する。また，知財開示は資料を整えるだけで完結するものではなく，投資家との対話を通じて自社の強みを磨き直す営みでもある。最後に，AIが投資家の情報処理を変える時代において，企業自身が自社の強みと価値創造の因果関係を明確に語る必要性を論じる。

目　次

1. はじめに
2. 知的財産の開示にまつわるいくつかの思い込み
3. 投資家対話のためのフレームワーク
　3. 1　価値協創ガイダンス2.0とは
　3. 2　ガイダンスの提示するフレームワーク
　3. 3　現在策定中の「知的財産・無形資産ガバナンスガイドライン3.0」の方向性
4. 知的財産や無形資産の開示の好事例
　4. 1　株式会社ブリヂストン
　4. 2　株式会社村田製作所
　4. 3　株式会社ディスコ
　4. 4　浜松ホトニクス株式会社
　4. 5　Schneider Electric SE
　4. 6　Siemens AG
　4. 7　Eli Lilly and Company
　4. 8　小　括
5. おわりに

1．はじめに

本稿は，投資家として企業に向き合ってきた経験，投資家対話のアドバイザーとして企業を支援してきた経験，そして政府有識者会議の委員として知的財産や無形資産を企業の価値創造に生かす政策立案に携わってきた経験をもとに，企業が知的財産を投資家に向けて開示することについて改めて考えてみる試みである。

筆者は，資産運用会社での約19年の投資家経験を経て，現在はブランズウィック・グループにおいて企業と資本市場との対話支援に携わっている。また，本稿には，柄川，瀬古をはじめとするブランズウィック・グループのメンバーとの継続的な議論や，企業・投資家との対話を通じて得られた示唆も多く反映している。

その中で最近特に感じるのは，企業側が考えている以上に，投資家は知的財産そのものを個別に評価するのではなく，事業戦略や競争優位，

* ブランズウィック・グループ　パートナー
Akitsugu ERA
** ブランズウィック・グループ　アソシエイト
Yuto EGAWA
*** ブランズウィック・グループ　コンサルタント
Shizuka SEKO

価値創造といった経営全体の文脈の中で捉えているということである。

2．知的財産の開示にまつわるいくつかの思い込み

昨今，日本経済では技術立国やイノベーションの促進という言葉が盛んに議論されている。製造業系の社長100人に「あなたの会社にとって技術力は大事ですか？」と尋ねれば，多くの人が条件反射的に首を縦に振るだろう。しかし，次に「あなたの会社にとって大切な技術力はなんですか？」と尋ねれば，ある人は特許数を誇り，ある人は研究開発費に投じた金額の桁数を競い，またある人は分厚い専門書のような高度に専門的な話を始めるかもしれない。このように真っ白なキャンバスの上で知的財産を説明しようとするとどうしても無味乾燥な話になりやすく，伝えようと力むほど伝わらなくなる気がしてくる。

しかし，投資家が知的財産に向けるまなざしにはある種の「コンテキスト」が介在する。つまり，投資家は「この企業のビジネスモデルはどういう構造なのか」，「同業他社との競争優位性はどこにあるのか」，「この競争優位性はリターンが生じるまで持続するのか」という問いの答えを探す過程で，知的財産が一つの材料として説得力があるのかを見ている。したがって，自社の知的財産がどのように顧客価値に繋がり，競争優位性を形成し，長期的価値創造へ結びつくのかという「ストーリー」を投資家に伝えなくてはいけない。

自社の事業に紐づけてうまく知的財産のストーリーを説明する企業は，知的財産の「守り」の側面を前面に出すことが多い。特許による排他権，データやノウハウの独占，ブランド価値による差別化等，他社の参入を許さない「お堀」のような機能を自社の知的財産や無形資産が果たしているというストーリーだ。

しかし，知的財産や無形資産の「攻め」の側面を重視して活用している会社もたくさんいる。自社の卓越した技術を起点に成長事業を新たに開拓する企業もあれば，相乗効果を有する他の企業と同盟を組んでプラットフォームを形成する企業もいる。

どのような語り方をするにせよ，破壊的なイノベーションが連続的に起こるようになった昨今において，知的財産の独占的性質は以前ほど長続きするものではなくなってきている。こうした変化を踏まえ，多くの企業は自社が新しいアイデアを継続的に生み出すエコシステムを有していることをアピールし始めた。研究開発体制，人材ポートフォリオ，現場と経営の距離感，意思決定スピード，失敗を許容するカルチャー，部門横断の連携―こうしたものが有機的につながって初めて，知的財産が企業の持続的な競争力として機能する。

投資家は事業戦略だけではなく，経営層が，透明性・公正性を確保しつつ，迅速かつ果断な意思決定を行うことができるかも見ている。知的財産について言えば，どれほど優れた技術や人材を持っていても，経営陣が事業戦略と結びつけ，長期的視点で資源配分を行ってイノベーションにコミットしなければ競争優位は持続しない。CEOが本気でコミットメントをしていることやCFOが投資戦略を投資家に伝えることで，投資家は企業側の説明や情報開示を信じることができる。

最後に，一口に「投資家」と言っても様々なタイプがいる。投資家によって投資の時間軸や関心のあるトピックは異なり，知的財産や技術優位性を深く分析する投資家もいれば，必ずしもそこに強い関心を持たない投資家もいる。株価が上がっているときは好意的に話を聞いてくれている投資家も，業績や株価が悪化すれば研究開発投資の削減を要求してくるかもしれない。決算説明会資料でいかに自社の知的財産が

競争優位性に繋がっているかを平易な言葉で開示したとしても，刺さらないときは刺さらない。

こうした多様かつ移り気な資本市場に対して自社の価値創造ストーリーを伝えるためには，「開示」ではなく「対話」をしなくてはいけない。投資家との双方向コミュニケーションでお互いの視点を理解し，何をどのように伝えるのか，試行錯誤をすることが求められる。足元の成果だけでなく，成長性，競争優位性の持続性，経営への信頼も示さなければならない。知的財産開示の難しさは，まさにその間をどう埋めるかにあるのだと思う（表１）。

以上，知的財産開示にまつわる思い込みを挙げてきた。結局，自社の知的財産が持つ価値を正しく伝えるためには，自社のビジネスモデルを定義し，その中に知的財産というパーツがどのように当てはまるかを確認する作業が求められる。単なる技術説明やIR資料の補足ではなく，企業がどのような未来を描き，その実現に向けて何を強みにし，どう勝とうとしているのかを示す，極めて重要な経営コミュニケーションなのである。

もっとも，企業の開示担当者からは，「開示の重要性は理解しているものの，何をどこまで説明すればよいのか分からない」という声も少なくない。統合報告書，サステナビリティ開示，有価証券報告書，コーポレートガバナンス報告書など，投資家向けに求められる情報は年々増加しており，知的財産や無形資産に関する開示もその一部として追加されている。その結果，開示項目を埋めること自体が目的化し，本来伝えるべき自社の価値創造ストーリーが見えにくくなるケースも見受けられる。重要なのは開示の量を増やすことではなく，投資家が企業価値を理解する上で意味のある情報を，自社の戦略やビジネスモデルとの関係性の中で整理して伝えることである。

本稿では，こうした問題意識を前提に，まず企業と投資家との対話において有効と思われる開示フレームワークを改めて考えてみたい。さらに国内外の事例も参照しながら，どのような開示が市場から評価されやすいのかについても考察していく。

3．投資家対話のためのフレームワーク

3. 1　価値協創ガイダンス2.0とは

第２章で見たように，投資家が知的財産や無形資産を評価するときに知りたいのは，特許の件数や技術の新規性そのものだけではない。むしろ，その知的財産や無形資産がどのように事業の収益性を支え，どのように競争優位を持続させ，どのように将来の成長に結びつくのかという「ストーリー」である。自社のストーリーについて，企業が投資家と同じ土俵で議論するための枠組みとして，2022年に策定された経済産業省の「価値協創ガイダンス2.0」に立ち返りたい。

表１　知財開示における思い込みと現実

よくある思い込み	現　実
知財を説明しないといけない	事業を説明しないといけない
知財は「守り」	攻めの側面も大事
知財部門の仕事	知財と戦略をセットで対応する必要
開示すれば伝わる	開示はコミュニケーションのごく一部
情報量を細かく増やさないといけない	量より質

価値協創ガイダンスは，企業と投資家が情報開示や対話を通じて相互理解を深め，持続的な企業価値の創造に向けた行動を促すことを目的として2017年に策定され，2022年にサステナブルな企業価値創造のための長期経営・長期投資に資する対話研究会（SX研究会）における議論及び国内外の無形資産やサステナビリティ関連情報開示を巡る動向を取り込む形で改訂された。

読者に決して誤解してほしくないのは，本ガイダンスは単なる開示項目のチェックリストではない。むしろ，企業が自らのビジネスモデルや戦略に合わせ，本ガイダンスの提示するポイントを柔軟に活用し，各社の価値創造ストーリーを練り上げ，投資家に伝えるための手引として位置付けられている。また，本ガイダンスは，投資家と企業の対話を，双方向で持続的なものにしていくべきだと位置付けている。時間をかけて投資家からのフィードバックをもらうことで，経営の質の向上と対話の好循環を形成することができる。つまり，企業が自社の価値創造ストーリーを開示資料に落とし込み，一度の面談で説明しただけで投資家が自社のファンになるわけではない。まして，その後は安泰という世界観でもないということだ

したがって，本ガイダンスの趣旨は，開示や対話そのものを目的化することではない。重要なのは，それらを通じて，企業が自社の持続的な価値創造の構造をより明確にし，投資家がその価値創造の蓋然性をより深く理解することである。知的財産や無形資産の開示も，当然このガイダンスが提示するフレームワークの中で捉えることができる。知的財産や無形資産は，それ自体を個別に説明するだけでは十分ではない。企業の価値創造ストーリーの中で，それらがどのような役割を果たし，競争優位や収益力の持続性にどう結びついているのかを示すことが求められるのである。

3. 2　ガイダンスの提示するフレームワーク

価値協創ガイダンス2.0は，企業の価値創造ストーリーを，企業の価値観を起点に，長期戦略，実行戦略，成果指標，ガバナンスに繋がる流れとして整理している。こうしたストーリーを手元に，投資家と対話を行うことで，企業は自社のストーリーを磨き上げることができる。投資家と企業の対話は，通常１時間程度かけて行われ，企業の経営陣やIR担当者などが対応する。対話では，ビジネスモデル，経営戦略や事業の成長性，収益性について議論することもあれば，取締役会の実効性などガバナンスについて意見交換を行うこともある。投資家からは，事業の見通しや，コスト管理，資本配分，事業ポートフォリオの見直し，ガバナンスの改善などについて厳しい意見や提案が示されることも少なくない。経営者は，こうした声に対して，自社が長期的に価値を創造し続けるために必要な戦略や投資について，説得力のあるストーリーをもって説明し，投資家の理解を得ることが求められる。あらかじめ価値創造ストーリーを整理しておくことは，こうした対話を建設的なものとし，企業価値の向上につなげる上で重要な役割を果たす。簡単にそれぞれの要素を見てみよう（図１）。

第一の要素は「価値観」である。どのような社会課題を自社の「重要課題」として捉えているのかを導くものであり，自社の進むべき方向や戦略決定の判断軸となる。

第二の要素は「長期戦略」である。主な中身は，社会が今後どう変貌していくのか，その社会に対して自社はどんな価値を提供できるのか，その価値を実現するためのビジネスモデルはなにか，である。知的財産や無形資産は，このビジネスモデルを維持するために必要な競争優位性を説明するパーツとして位置付けられている。最終的には投資家に伝えるということか

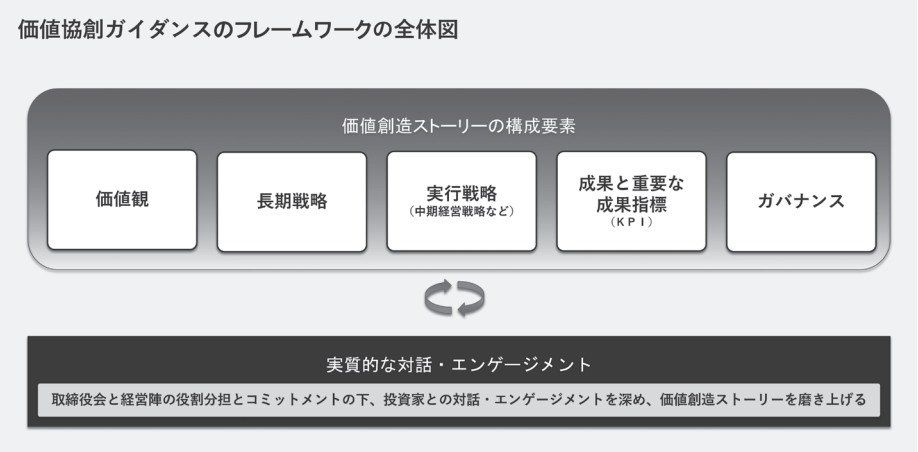


図１　経済産業省資料を基にブランズウィック・グループが作成

ら逆算すると，知的財産や無形資産を測るためになんらかの一律の指標を用いるべきというより，自社の事業領域や産業における競争軸を意識して自社固有のストーリーの中での役割を発信していくことが有用だろう。

第三の要素は「実行戦略」である。長期戦略が将来の方向性を示すものであるとすれば，実行戦略は，それを現実の経営行動に落とし込むものである。中期経営計画，事業ポートフォリオ，資本政策などは，いずれも実行戦略に関わるもので，自社のビジネスモデルの強化・維持のために必要不可欠な知的財産や無形資産をどのように持続的に生み出していくのかを投資家に対して発信することが想定されている。その語り口は，自社内で研究開発費を投じるといったことのみならず，組織的に試行錯誤を繰り返しイノベーションに繋げる仕組みを構築することや他社とのパートナーシップを利用すること，ガバナンスを整備すること等，多角的に説明することができる。

第四の要素は「成果と重要な成果指標（KPI）」である。長期戦略や実行戦略の効果測定を経営者が行い，適時見直しを行っていることを示すものだ。定性・定量，財務・非財務を問わず，事業上有益な指標を用いることで，自社に対する投資家の信頼感を高めることに繋がる。

第五の要素は「ガバナンス」である。長期的な価値創造に向けて，経営陣や取締役会がどのように意思決定し，戦略の実行を監督し，必要に応じて軌道修正しているのかを示す仕組みである。特に，長期戦略や無形資産投資は定量的な財務指標に表れにくい。そのため，経営トップのコミットメント，取締役会での議論などを通じて，長期的な価値創造を支える体制が整っているかが問われる。

こうした要素で構成される自社の価値創造ストーリーについて，企業が投資家と双方向的な対話を継続的に行うことで，ストーリーを磨き上げることが「対話／エンゲージメント」の本質である。自社の知的財産の位置付けをわかりやすく開示するだけではなく，投資家がもたらす視点を必要に応じて活用し，自社の中長期的な企業価値に繋げていくことが期待される。もちろん，投資家側が真摯に対話する姿勢を持っていることが求められるし，時として建設的な対話が成立しないときもあろう。しかし，外部からの視点を活用することで，自社の取り組みを高度化する契機や推進力とすることが期待される。

このように，価値協創ガイダンスのフレームワークは，2017年の策定時点において，企業と投資家による目的を持った建設的な対話を実効

性あるものとするために整備されたものである。その内容は本質的な論点を扱っており，現在においても有効な体系的フレームワークであると考えられる。

3. 3　現在策定中の「知的財産・無形資産ガバナンスガイドライン3.0」の方向性

また，冒頭で述べたように，2026年８月現在，知的財産・無形資産を成長戦略の中核に据え，企業の中長期的な価値創造につなげていくことの重要性が一層高まっている。こうした中，内閣府「知財投資・活用戦略の有効な開示及びガバナンスに関する検討会」では，コーポレートガバナンス・コードの改訂等も見据え，知財・無形資産を経営戦略に組み込み，企業価値向上につなげるための議論が進められてきた。その成果の一つとして，2026年８月には「価値創造を加速する知財・無形資産投資・活用のガイダンス」が公表され，知財・無形資産の価値創造への活用を阻むボトルネックと，それに対する具体的な取組みの方向性が示された。

今後は，このガイダンスで示された考え方や実践例も踏まえ，2026年度中に予定される「知財・無形資産ガバナンスガイドライン」の改訂に向けた検討が進められる。今回のガイダンスが企業の実践を促すための具体的な方向性を先行して示すものだとすれば，今後のガイドライン改訂では，それらをより体系的な枠組みとして位置付けていくことが期待される。引き続き，知財・無形資産を企業の価値創造に結び付けるための実効的な枠組みとなるよう，検討会での議論に貢献していきたい。

4．知的財産や無形資産の開示の好事例

では，投資家にとって分かりやすい知的財産・無形資産の開示とは，具体的にどのようなものだろうか。ここでは，個別企業の開示を評価するというより，そこから抽出できる示唆を整理したい。紙幅の都合上，すべての事例を紹介することはできないが，好事例に共通しているのは，知的財産を単独の「資産」として示すのではなく，事業モデル，競争優位，成長戦略，組織能力，ガバナンスの中に位置付けている点である。

4. 1　株式会社ブリヂストン

第一の例は，ブリヂストンである。2025年の統合報告書では，特許や意匠等に囚われない幅広い知的財産（いわく「秘伝のタレ」）を事業

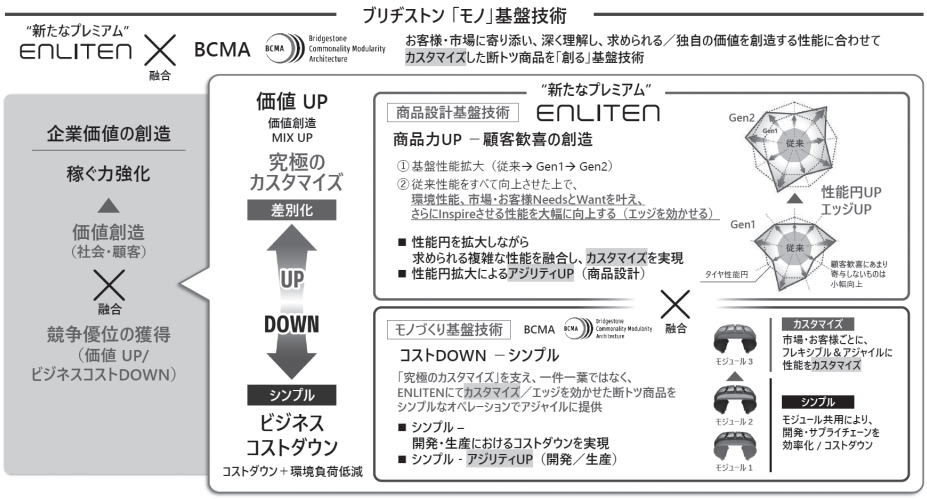


図２　ブリヂストン中期事業計画（2024－2026）第二部　ビジネス具体化シナリオ

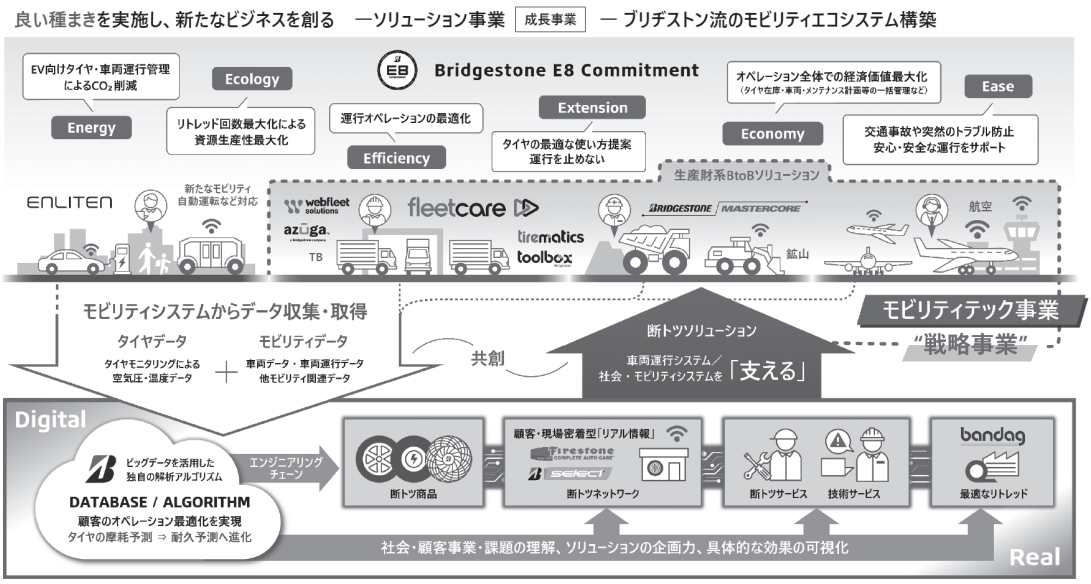


図３　ブリヂストン中期事業計画（2024－2026）第二部　ビジネス具体化シナリオ

良い種まきを実施し、新たなビジネスを創る
新たなモビリティへ対応―モビリティエコシステムの構築

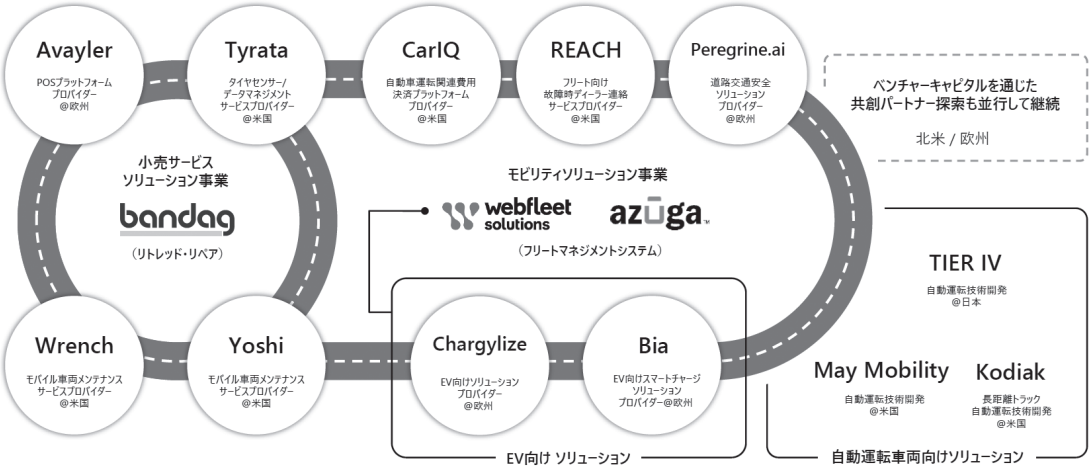


図４　ブリヂストン中期事業計画（2024－2026）第二部　ビジネス具体化シナリオ

モデルと効果的に組み合わせることで，社会価値・顧客価値の増幅に繋げる「知的財産マネジメント」を戦略的に進めていると表現しており，同社の有する知的財産がブリヂストンの事業において重要な位置付けであることを認識・発信している。特に中期事業計画2024－2026年では，売上の63％を占めるタイヤ事業において，高付加価値化を目指したカスタマイズ商品（ENLITEN®）を支えるモジュールの集約と異なる商品間での共有（BCMA（Bridgestone Commonality Modularity Architecture））を強調しており，同社が有する特許や意匠に囚われない広義の知的財産が，営業利益率という投資家にとって重要な指標に繋がっていることを示している（図２）。

加えて，同社は売上の31％を占めるソリュー

ション事業を成長事業として位置付けており，モビリティシステムを支えるソリューションの提供とモビリティシステムから得られるデータの収集の好循環を生む「エコシステム」を構築している。これは各種データをソリューションビジネスに生かすという意味に留まらず，このエコシステムに参画する多様な企業が共創して新たな価値を生み出すという同社の「土壌」の存在をアピールしている（図３，図４）。

このように，同社が知的財産を活用して事業を成長させていく計画がわかると，投資計画が示唆する経営陣の期待感がより手触り感と共に理解できる。記載されている投資先トピックは事業戦略と整合しており，戦略投資について回収開始期間の区別を付すことで収益に繋がるまでの時間軸について，投資家の理解促進と期待値をコントロールしている。

4. 2　株式会社村田製作所

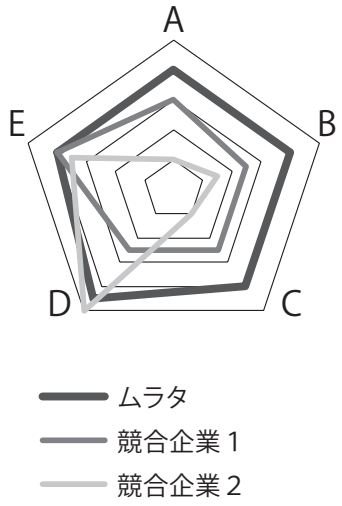
第二の例は，村田製作所である。同社は電子部品をグローバルに展開する企業であり，主力事業は創業以来の基盤事業として売上の約63%を占める「標準品ビジネス」（コンデンサ，インダクタ等）と，同社の技術力を梃子として顧客の課題解決を提供する比較的成長余力の残された「用途特化型ビジネス」（通信モジュール，センサ等）の二つである。

同社が自社ホームページでも示しているとおり，同社が強みを持つ電子部品市場の変化は早く，タイムリーな知的財産の確保・蓄積は企業の競争力に直結する。こうした事業の性質を踏まえ，同社は知的財産を単に「特許を取得する活動」としてではなく，既存の主力事業が有するシェアを維持・拡大したり，他社と差別化した技術力で他にはできないソリューションを提供するための経営活動として位置付けている。2025年12月のIR Dayでは，同社のコンデンサの競争力は，材料からプロセス，設備まで一貫して垂直統合することで，コア技術をブラックボックス化できていることにあると説明しており，同社の知的財産がトップシェアの獲得に繋がっている理由を投資家に対して平易な言葉で説明している。

村田製作所の知的財産活動を支える特徴的な取組みを二つ紹介したい。まず一つ目は知財ポートフォリオを用いた競合他社との比較分析だ。これは特許ポートフォリオの価値，特許優位性，関連特許数等の定量的な指標を組み合わせて，各業界における自社と競合の位置付けを可視化する取組みであり，全社の経営戦略に沿って最適かつ効率的な投資配分にするための経営判断に自社の知的財産の情報を生かそうという狙いだ。技術的優位性が事業の今後の行く末を左右するような領域においては，同社のような「見える化」を促進することで知財戦略を経営の意思決定に直結させることができるし，各事業の戦略について投資家の理解を得る必要が生じた際には，知財ポートフォリオを定量的な裏付けの一つとして示すこともできよう（図５）。

さらに，同社の特徴は，知的財産を事業戦略と一体で運営する経営体制にある。同社では，過去の知的財産を巡る経験も踏まえ，経営陣が知財マネジメントの重要性を強く認識し，その取組みにコミットしている。現場に近い知的財産部門は，事業・開発戦略と連動した知財戦略の策定や，権利活用を意識した知財ポートフォリオの構築，契約交渉や紛争対応を含む知財リスクマネジメントを担う。一方，知財企画部門は，全社の知財情報を集約・分析し，ポートフォリオ経営に資する情報提供や全社的な知財課題の抽出・解決を担うなど，コーポレートの視点から経営を支えている。こうした現場視点と全社視点を融合した体制の下，知財部門，事業部門，企画部門がボトムアップとトップダウンの双方から事業戦略と知財戦略を一体的に議論し

■ 知財スコアをもとにした知財ポートフォリオの企業比較例



	指標名	内容
A	出願活性度	当該分野・年の自社新規出願数が主要同業全体の新規出願総数に占める割合
B	上位10%割合	当該分野・年の主要特許の価値上位10%にある自社特許の割合
C	知財力シェア	当該分野・年の自社特許の総価値が主要同業全体の総価値に占める割合
D	知財力シェア効率	当該分野・年の知財力シェアを自社特許件数で除した値
E	新陳代謝率	当該分野・年の自社登録特許のうち、出願経過年数の短い特許の割合

※LexisNexis® PatentSight+のPatent Asset Indexを用いて当社作成

図５　村田製作所統合報告書2025（p.51）

ている点は，同社の大きな特徴である。また，知財関連の投資も事業部ごとの部分最適ではなく全社最適の観点から資源配分が行われ，取締役会においても知的財産に関する議論が継続的に行われるプロセスが組み込まれている。知的財産を専門部門だけの課題ではなく，企業価値を支える経営課題として全社で位置付けている点は，知財と事業戦略を一体で運営する同社の姿勢をよく表しており，説得力のある取組みといえる。

4. 3　株式会社ディスコ

第三の例は，株式会社ディスコである。半導体製造工程に不可欠な切断・研削・研磨装置と精密加工ツールを展開する同社は，自らの競争力の源泉を「Kiru・Kezuru・Migaku」技術に置いている。同社の営業利益率（42.3％）や研究開発費（売上対比7.8％）は高い水準を示しており，同社の高収益性や投資余力と技術やノウハウが結びついていることが窺える（図６）。

加えて，ディスコの知的財産の創出を支えているのは同社の社内カルチャーだ。同社は「Will経営」と称して，「従業員一人ひとりの意志を反映させるための仕組み」を至るところに実装しており，最も象徴的なのはPIM（Performance Innovation Management）という従業員の競争心理や報酬インセンティブを利用した業務改善活動の仕組み化である。通常，社内の業務改善活動というのは真面目で熱意のある一部の社員が属人的に実施することが多いが，ディスコは業務改善のアイデアを部署同士で競わせ，優良なアイデアを提示した社員に報酬を支払うという仕組みを整え，業務改善のアイデアが自然に湧き出る仕組みを作った。このPIMコンペは年間4800回という異様な頻度で開催されており，目まぐるしく技術が進化する中で同社の競争力



図６　株式会社ディスコ「2025年度 第４四半期決算説明資料」p.２より引用

を維持するためのアイデアの創出に繋がっていることが窺える。こうした良い意味で独自のカルチャーが存在すること，あるいはそれが事業にとって本当は有益であるということを自覚した上でそれを守ろうとする取り組みを推進している点は評価できる。

4. 4　浜松ホトニクス株式会社

第四の例は，浜松ホトニクスである。同社は静岡県浜松市に本社を構え，自社ホームページでは「光を使いこなす技術を開発して社会に役立てる」会社と称している。同社は約15－30%という高利益率を誇る「電子管事業」「光半導体事業」「画像計測機器事業」と，売上高も比較的小さく利益率もマイナスである「レーザ事業」の四セグメントで構成されている。2023年に公表された中期計画ではレーザ事業を「第四の柱」として育てることを明言し，2024年５月末には独NKT Photonics社の買収を完了，現在は同事業の成長に向けた取組みを進めている。

同社の投資家対話において特徴的なのは，NKT Photonics社の買収を「受光と発光の統合」という極めて技術色の強いナラティブを用いて丁寧に語った点にある。浜松ホトニクスは元々光を受け取る側の素子において世界トップシェアを持つ企業であった。しかし光を発する側の素子は相対的に手薄であることが長年の課題だった。NKT Photonics社はフォトニック結晶ファイバ技術という最先端技術を世界で唯一量産できる企業であり，この技術を取り込んだことで，浜松ホトニクスは受光と発光の両方を自社でカバーする「世界でも類のない」光技術メーカーになったという筋書きだ。知的財産を強みとする企業が行う買収のロジックとして，技術ポートフォリオの弱点を補完するのだというストーリー自体は比較的よく使われるものだが，企業の事業ポートフォリオ戦略という大きな地図の中に買収計画を位置付けつつ，技術ポートフォリオの側面からも説明している同社のナラティブは模範的な投資家コミュニケーションの例だろう（図７）。

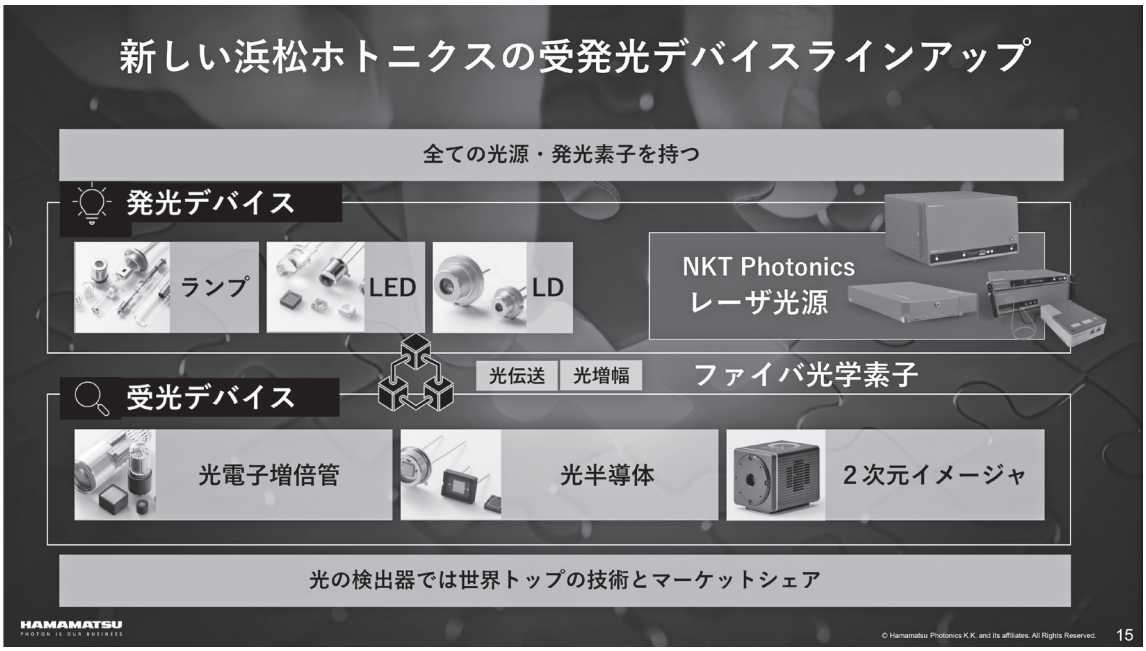


図7　NKT Photonics社買収に関するIR説明会資料（2024年7月）

4. 5　Schneider Electric SE

ここからは海外企業の事例も見てみたい。第五の例は，Schneider Electricである（以下Schneiderとする）。同社は「電化・オートメーション・デジタルインテリジェンスの融合をリードするエネルギー技術パートナー」を自称しており，売上の約8割をデータセンター等の施設に導入する配電盤等の電気インフラ事業（Energy Management）が占めている。

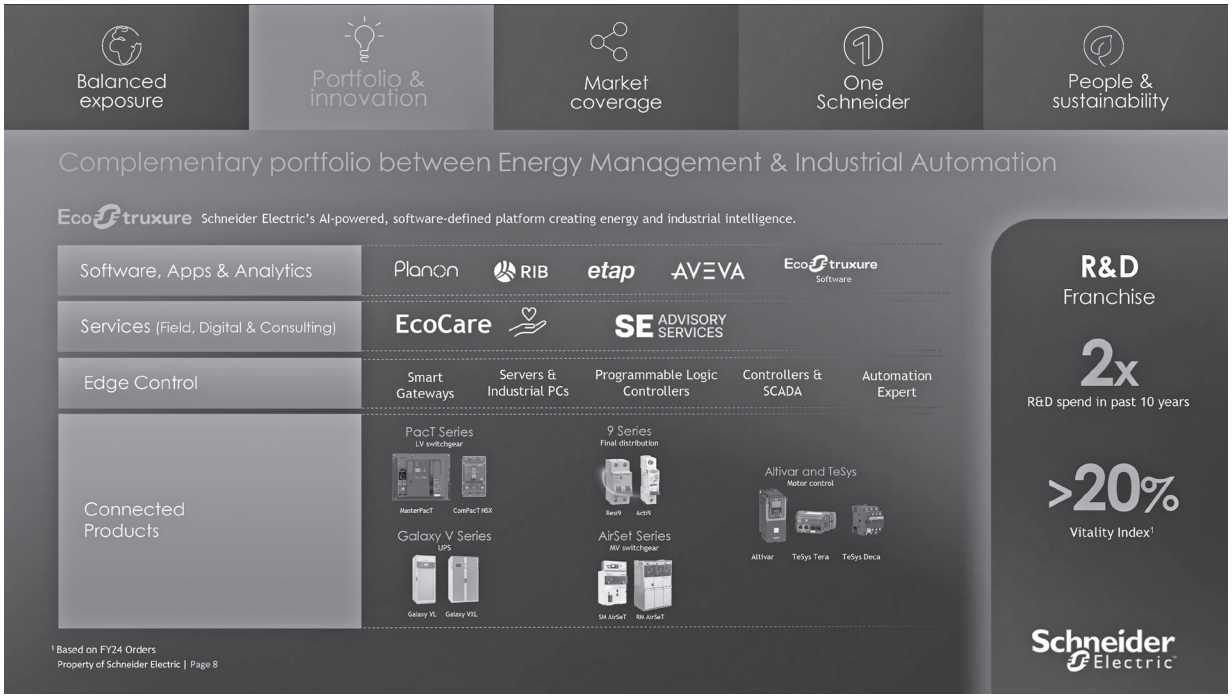


図8　Capital Markets Day 2025 - Strategy Keynote by Olivier Blum CEO

同社は競合優位性の一つとして幅広く相互補完的なサービスポートフォリオを挙げながら，この優位性を支えるために研究開発費を投じており，新製品・サービスが実際の受注にもつながっていることを示している。この説明は，同社が投資をして獲得した知的財産が実際の収入に繋がっているのみならず，幅広い相互補完的なサービスポートフォリオと掛け算されることにより競争優位性という会社の根本的な強みに結実しているという構造を表すことで，投資家に対して同社の研究開発費の必要性を訴えかける役割も果たしている（図８）。

今後の成長戦略においても，同社の有する知的財産を利活用する意識が強く織り込まれている。先述したような幅広いポートフォリオにより，同社は現場レベルの機器データから全社レベルの財務・総務等のデータまでを収集することができる。この複層的なデータを利活用し，同社は成長戦略の一つの柱として，データセンターを始めとする物理的な施設における最適なAIソリューションを提供することを目指している（Energy & Industrial Intelligence）。同社は自社の競合優位性からストーリーを始め，そこから生まれる無形の価値を今後の更なる成長に繋げる戦略を筋道立てて投資家に発信している（図９）。

このような成長戦略に対する自信を投資家により強く訴求するため，同社は2030年における目標数値を設定している。例えば，安定して継続的に発生する収益（Recurring revenues）を2030年までに倍増させるというコミットメントを明示しているのは投資家を強く意識した表れだろう（図10）。

そして，成長戦略を実現するための資本政策についてCFOは，先述のEnergy & Industrial Intelligence を次のステップに進めるため，売上比７％に研究開発費を増やしていきたいと明確に説明している（図11）。

以上，SchneiderのCapital Markets Dayのプレゼン資料を概観すると，同社の無形の資産をエッジとして，今後の事業を運営していくという姿勢が非常に明確に打ち出されている。

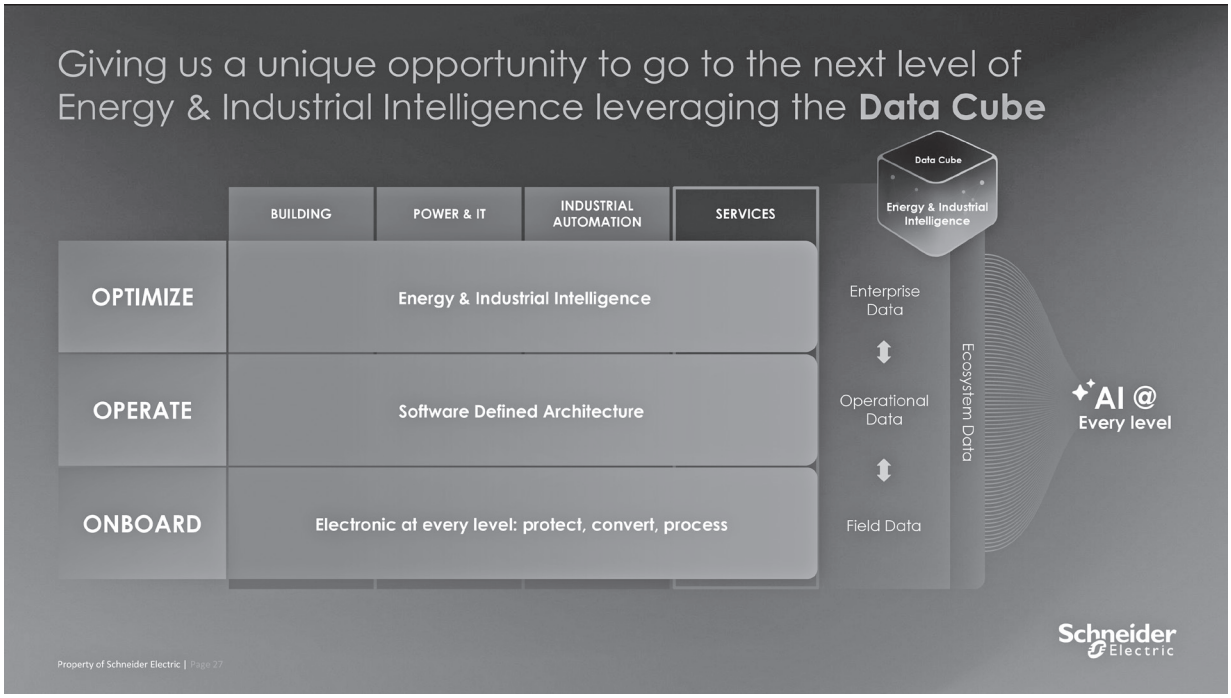


図９　Capital Markets Day 2025 - Strategy Keynote by Olivier Blum CEO



図10　Capital Markets Day 2025 - Strategy Keynote by Olivier Blum CEO

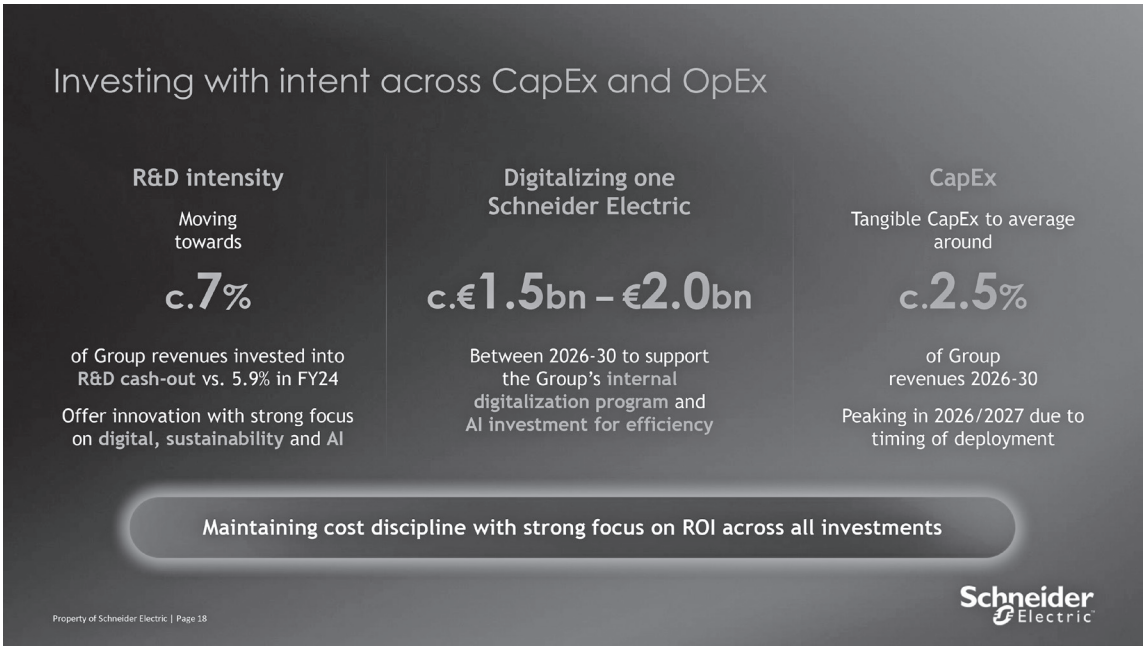


図11　Capital Markets Day 2025 – Finance Presentation by Hilary Maxson CFO

4. 6　Siemens AG

第六の例は，ドイツ・ミュンヘンに本社を置く産業テクノロジー企業のSiemensで，主に工場やインフラを動かす「機械・設備＝リアル」と，それを賢く管理する「ソフトウェア・AI＝デジタル」の両方を行っている。同社はこの二つを組み合わせることで，顧客の生産性やエネルギー効率，保守性，信頼性を高めるソリューションを提供している。

同社は成長戦略の一環として既存事業にソフトウェアやAIを組み込み，顧客が継続して利

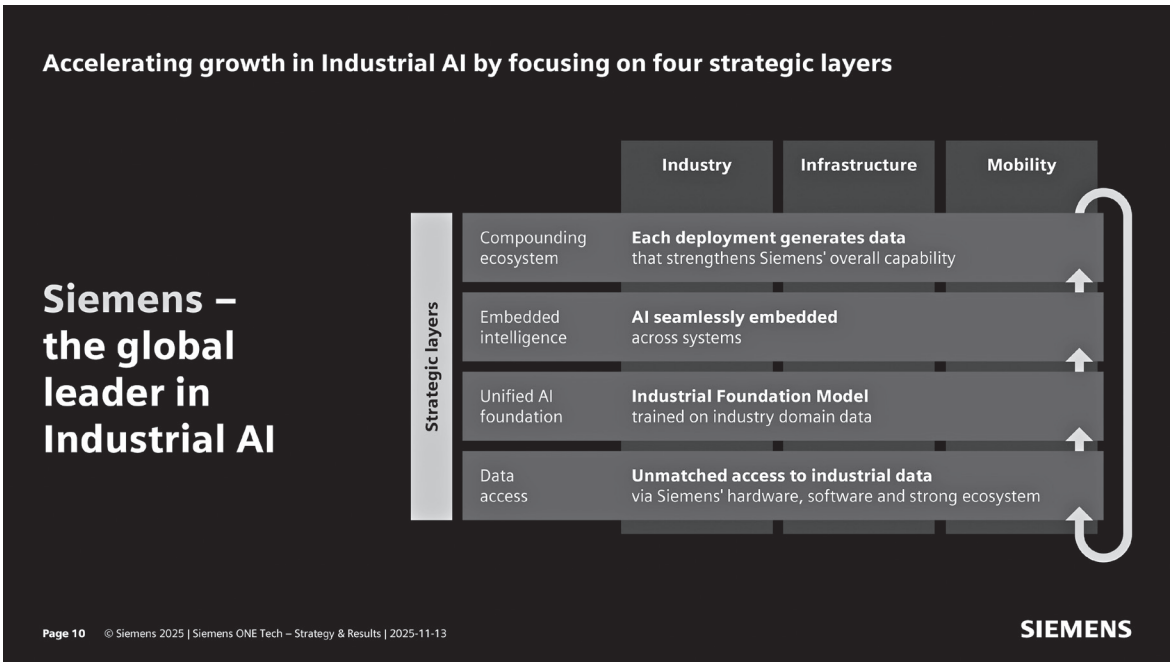


図12　Siemens“The next stage of growth – Industrial AI at scale”, Siemens ONE Tech – Strategy & Results

用するデジタルサービスとして収益化する戦略を掲げている。具体的には，Siemens Xcelerator すなわち工場・建物・電力網などの現場設備から得られるデータを活用し，顧客の生産性や効率性を高める産業向けデジタルプラットフォームとSaaSを通じてデジタル事業を拡大する方針である。従来のソフトウェア販売が一括ライセンス中心であったのに対し，SaaS化することでサブスクリプション，保守，クラウド利用料といった継続収益へとつなげる狙いだ。

Siemensは自社の競争優位を鉄道インフラといった「リアル」側の強みと産業ソフトウェアといった「デジタル」側の強みの組み合わせとして示している。同社が提供するIndustrial AIの競争優位を，①産業データへのアクセス，②統合されたAI基盤，③製品・システムに組み込まれたAI，④利用が広がるほど価値が蓄積するエコシステム，という四層で整理している。これは，まず顧客現場からドメイン・データを取得し，それをAI基盤でモデル化し，実際の製品やシステムに組み込むことで，顧客が継続的に利用するサービスへ変換する仕組みを示すものである。このサービスの利用が広がるほど，データや改善知見，顧客接点などが蓄積されるため，知的財産・無形資産が単発の技術ではなく，継続的に競争優位と収益機会を生む。同社は欧州において有数の特許創出力を持つ企業として知られているが，特許や発明だけではなく，産業データへのアクセス，業界のドメイン・データで訓練された基盤モデル，製品・システムへのAIの組込み，導入が進むほどデータと能力が蓄積されるエコシステムを一体として示すことで，模倣困難性と将来の成長可能性を同時に説明している点が特徴だろう（図12）。

加えてAltairやDotmaticsといったソフトウェア会社の買収を通じ，Siemensは産業シミュレーションやAI，データ分析，ライフサイエンス向けR&Dソフトウェアの能力を取り込んでいる。成長戦略として掲げるデジタル，AI，ソフトウェア事業の強化のため，戦略的資本を実際に配分していることを示す材料である。Siemensの開示から学べるのは，知的財産・

R&Dを投資家に伝える際，技術名や特許件数だけでなく，それがどのプラットフォームに組み込まれ，どの顧客価値を生み，どのような事業KPIに変換されているかを示す必要があるという点である。すなわち，顧客の現場で使われ続け，継続的に収益を生むデジタルサービスの基盤として開示できるかが重要な鍵となるのではないだろうか。

4. 7 Eli Lilly and Company

第七の例は，Eli Lillyである。米国インディアナポリスに本社を置く，世界有数の研究開発型製薬企業であり，糖尿病，肥満，がん，免疫疾患，神経疾患等の領域で医薬品の開発・販売をしている。近年は糖尿病治療薬 Mounjaro（2025年売上229.65億ドル）および肥満症治療薬Zepbound（同135.42億ドル）が成長をけん引し，両製品で同年売上の56％を占める。こうした大型製品への期待を背景に，同社は2025年11月に製薬会社として初めて時価総額１兆ドルを突破したと報じられた。

Eli Lillyの知財開示の優れた点は，知的財産・無形資産が企業価値に結びつく経路が明確に見えることである。同社は，主要製品について，特許保護やデータ保護の種類と推定満了期を開示しており，投資家にとって現在の大型製品から得られる売上・利益・キャッシュフローがどの程度持続するかを判断するうえで有用な情報となっている。Eli Lillyはこのような既存の大型製品を成長させつつも，次世代パイプライン，製造能力，グローバル展開を組み合わせ成長戦略を組み立てている。

また，2025年第４四半期決算の投資家向け資料では，売上成長，R&D費，設備投資，承認，医薬品の迅速な上市が一つの流れとして示されている。同社のビジネスとR&D活動を，既存製品から資金を得て次の上市候補へ再投資する循環として投資家に見せており，製薬企業のビジネスモデルを資本政策と合わせて俯瞰的に開示することで，知財が企業価値に結びつく因果パスを明確に開示している好事例といえる。なお，製薬業界は，知的財産と収益の関係が他業種よりも直接的であるため，Eli Lillyの事例をそのまま一般化することには注意が必要である。しかし，知的財産を「投資回収期間を支え，競争優位を維持し，次の成長へ再投資するための仕組み」として説明している点は，他業種の知的財産・無形資産開示にも応用できるだろう。

4. 8 小　括

これらの事例を横断して見ると，知的財産・無形資産について投資家と双方向コミュニケーションを行う上での心構えがみえてきた。まず前提として，知的財産が自社のビジネスモデルにとって重要であることを投資家目線で翻訳し丁寧に発信したとしても，投資家がその価値を十分に理解し，直ちに企業価値へ反映されるとは限らないという現実は認識しておく必要がある。

それでもなお，投資家との対話には大きな意義がある。重要なのは，投資家を説得することだけではなく，自社の知的財産が競争優位性にどのように結び付いているのか，あるいは継続的なイノベーションを支える組織やカルチャーとは何かについて，経営者や企業自身が理解を深める契機となる点である。宮沢賢治の有名な童話で「セロ弾きのゴーシュ」という話がある。主人公のゴーシュは粗野な性格の下手なチェロ弾きでいつも楽長に怒られてばかりだったが，カッコウをはじめとする動物達と触れ合うことで自分と向き合い，演奏技術と人格を成長させていく。投資家は事業運営における重要なステークホルダーの中で資本の論理を代弁する者であり，それ故に経営者が他のステークホルダーとの対話からは得ることができない視点からの気づきをもたらしてくれる可能性がある。

また，国内外の開示事例を比較すると，海外

の優れた開示は経営のハイレベルな目線から価値創造ストーリーを伝えることを目的の中心に据えており，枝葉の部分を選り分けることがうまい。一方で，読む人によっては技術的優位性の詳細や各種数値が意味する内容を十分に説明していないため，物足りない印象を受けるかもしれない。今後，海外の投資家による日本株投資の裾野がさらに広がっていくことが予想される中，欧米企業の開示様式を意識して対話することは重要である。しかし，対話を通じて海外投資家の視点から気づきを得ることが目的であるとすれば，過度に開示様式を変える必要はなく，自社の価値創造ストーリーがどこにあるのかという本質を考え抜くことが重要だろう。

もっとも，知的財産・無形資産については，価値創造ストーリーを語れば足りるというわけではない。知的財産は企業の競争優位性そのものであり，その詳細を開示し過ぎれば，競合他社に手の内を明かすことにもなりかねない。つまり，知財開示は価値創造ストーリーを伝える必要性と，競争優位性を守る必要性とのバランスの上に成り立っている。

その意味で，知的財産・無形資産の開示を考える上では，情報の非対称性という特性にも留意する必要がある。投資家との対話は，本質的に一定の情報の非対称性を前提として行わざるを得ない。一方で，社外取締役を含む取締役会においては，守秘義務を前提としてより詳細な情報を共有し，知財と事業戦略，資本配分，競争優位性との関係について踏み込んだ議論を行うことができる。投資家との対話だけでは埋めることのできない情報の非対称性を，取締役会における実質的な議論によって補完することで，知財を経営課題としてより深く位置付けることが可能となる。知財ガバナンスとは，資本市場との対話と，取締役会における実質的な議論の双方が機能することで，初めて実効性を持つとも言えるのではないか。

5．おわりに

知財の重要性は，今後も変わらない。むしろ，企業価値の源泉が有形資産から無形資産へと移る中で，知財・技術・ブランド・データ・人材・組織能力といった見えにくい資産をいかに企業価値へと結びつけるかは，ますます重要な経営課題となっている。

本稿で見てきたように，投資家が知財に関心を持つのは，それ自体が目的ではない。知財が事業モデルの中でどのような役割を果たし，どのような競争優位を支え，企業がどのような価値創造を目指しているのかを理解したいからである。だからこそ，知財開示もまた，特許件数や研究開発費を説明することではなく，自社の価値創造ストーリーを伝える営みとして捉える必要がある。

また，投資家との対話は，必ずしも株価を上げるためだけのものではない。市場が常に企業の価値を正しく評価するとは限らないが，投資家との対話を通じて，自社では当たり前になっている強みや弱み，競争優位の源泉，あるいは組織やカルチャーの特徴を改めて見つめ直すことには大きな意味がある。知財開示とは，投資家に説明するための活動であると同時に，自社のアイデンティティを客観視するための活動でもある。

最後に，本稿の主題からは少し離れるが，知財や無形資産の開示を考える上で，今後無視できない変化について触れておきたい。その大きな変化要因の一つがAIである。

投資家は従来から，テクノロジーを活用し，いかに的確に，いかに効率的に企業の経営モデル，業績，財務，そして株価とのギャップを分析できるかに強い関心を持ってきた。AIはその延長線上にある。すでに投資家は，より広範な情報を，より短時間で，より体系的に分析するためのツールとしてAIを活用している。か

つてのように，アナリストが開示資料をほぼ徹夜で読み込み，企業との面談で一つひとつ確認していくという世界観は，変わりつつある。

もちろん，他人が見落としている情報を見つけ，そこから投資仮説を構築するという投資家の本質的なニーズは変わらない。しかし，その作業をいかに効率的に行うかは，大きなトレンドになる。投資家にとっては，より少ない人数で，より多くの企業を調査できれば，投資機会の発掘にも，リスクの見落としの回避にもつながる。仮にAIの活用によって，これまで１時間かかっていた企業とのミーティングを30分に短縮できるのであれば，同じ時間で調査対象を二倍に広げることができる。

ここで重要なのは，浮いた時間が必ずしも一社あたりの分析時間の増加に使われるとは限らないという点である。むしろ投資家は，より多くの企業をカバーし，より多くの投資機会を探索する方向に時間を配分する可能性が高い。

知財情報についても同様である。これまで知財・無形資産の開示は，その重要性が認識されながらも，読み解くための専門性や時間を要するため，必ずしもすべての投資家が十分に活用できていたわけではなかった。しかし，AIによって調査コストが下がれば，投資家が知財関連情報をより広く分析対象に含める可能性は高まる。特許，研究開発，人材，ブランド，顧客基盤，組織能力に関する記述を，財務情報や事業戦略とあわせて読み込み，企業の強みや特徴を把握することは，従来よりも容易になるだろう。

もっとも，それは知財情報が常に丁寧に読まれることを意味しない可能性もある。投資家は，AIを活用することでより多くの企業を調査できるようになる一方，一社あたりに投じる時間を増やすとは限らないからである。むしろ，スクリーニング対象が増えるほど，投資判断との関係が見えにくい情報は，従来以上に早い段階で読み飛ばされる可能性もある。AIによって情報処理能力が高まることは，すべての開示が深く理解されることと同義ではない。

今後，企業開示は，人間の投資家だけでなく，AIにも読まれることを前提に考える必要がある。開示資料をAIエージェントに読み込ませ，IR担当者に確認していた基礎的な質問を事前に整理し，答えが得られない論点だけを面談で議論する。そうした実務はすでに広がりつつある。これは企業と投資家の対話をより本質的な議論へ向かわせる可能性を持つ一方，スクリーニング段階で十分に理解されず，選別から漏れるリスクを高める可能性もある。

だからこそ，知財開示の重要性はむしろ高まるのではないかと思う。ただし，その前提は変わりつつある。求められるのは，知財情報を単に多く開示することではない。AIは企業が明示していない関係性を一定程度推測することができる。しかし，その推測が企業自身の考える価値創造ストーリーと一致するとは限らない。自社の強みは何か，その強みが事業の中でどのような意味を持ち，なぜ重要なのか。それを企業自身の言葉で語ることの重要性は，むしろ高まっていくだろう。

問われるのは企業の「魂」と向き合う姿勢である。その企業をその企業たらしめているものは何か。本質が，より厳しく問われる時代になる。そして投資家の側にもまた，その本質を見抜く力が求められている。

参考文献

・経済産業省「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス2.0（価値協創ガイダンス2.0）」（2022）

（本稿企画　会誌広報委員　中田京志郎　三井E&S）
（本稿企画　会誌広報委員　樋地優香　パナソニック ホールディングス）
（本稿企画　会誌広報委員　中井和之　Maier and Maier）
（本稿企画　会誌広報委員　山本絢音　三菱ケミカル）
（原稿受領日　2026年６月26日）