

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

第18回 議事要旨

○日時：2022年1月17日(月) 10:00-12:00

○場所：Webex開催

○出席者：加賀谷座長、荒木委員、安藤委員、小野塚委員、菊地委員、佐藤委員、三瓶委員、杉光委員、武井委員、竹ヶ原委員、中村委員、松島委員、松原委員、御供委員、森委員

1. 質疑応答・議論

(1) 改訂版ガイドライン全般について

(ガイドラインVer2.0の位置づけ)

- 構成や中身そのものをガイドラインVer.1と大きく変える必要はないと考える。ガイドラインVer.1で提示された「5つの原則」がある一方で、投資家と企業の思考構造のギャップが埋まらない状況に対し、ガイドラインVer.2.0で応えていく認識である。また、応え方としてストーリーやROIC逆ツリーがある理解であることから、5つの原則に変更はないスタンスを明確に示すべき。
- 各企業とガイドライン改訂に関する議論をしているが、多くの企業では、ガイドラインVer 1.0について目下取組を進めている状況である。ガイドラインVer 1.0に対する肉付け・延長線としての構成を意識しないと、企業側の混乱を招き、取組を阻害することにつながる。

(ガイドラインVer.2における主眼・ポイントについて)

- 企業と投資家の「共通言語」としての役割は、価値協創ガイダンスでまかなえている。ガイドラインVer2.0では、開示と対話が新たに加わり、対話の重要性を強調した点でVer 1.0と異なる。我々のガイドラインで絞るべきは、知財・無形資産であり、多くを盛り込みすぎず、その点を強調することで特色を出すべき。知財・無形資産を活用した経営変革ストーリーの提示が最重要である。

- 企業と投資家の思考構造のギャップに注目することは重要である。長期投資家は、企業の持続的成長に自信を持てるか否かを重視している。企業は投資家に自信を持たせる上では、知財戦略の作成と開示に加えて投資家と対話することが必要である。
- 「これまでの議論を踏まえた改訂版の方向性（各原則レベル）」（事務局説明資料10頁）で特に大事なものは、ガイドラインVer. 1で提示された原則1の『「価格決定力」「ゲームチェンジ」につなげる』、原則2の『「費用」でなく「資産」の形成と捉える』、原則3の『「ロジック/ストーリー」として開示・発信』である。これら原則1、2、3の伝わりが不十分であるため、企業と投資家の思考ギャップが埋まらない。その点、事例を踏まえて投資家に伝える構成であれば伝わる。ガイドラインVer2.0では原則の掘り下げが重要であり、その点にフォーカスすれば、より構成がシンプルになる。
- ガイドラインVer.1で提示された原則1「「価格決定力」あるいは「ゲームチェンジ」につなげる」はアウトプットの質、原則2「「費用」でなく「資産」の形成と捉える」はインプットの考え方の整理、インプットとアウトプットを結びつける考え方がストーリーであり、ROIC逆ツリーであると理解している。投資家を分類の上、何らかの記載がされるだろうが、投資家は企業側の開示ベースに対話するため、双方向の対話が重要である。その点、双方向の対話により焦点を当てて記載いただきたい。
- 可能な限りガイドラインVer 1.0のシンプルさをキープしつつ、知財・無形資産を掘り下げていただきたい。
- ベースの考え方を最初に入れても良いのではないかと。具体的には、知財・無形資産を特許だけに狭く捉えるわけではないということを明確にするべきである。例えば、製造業は特許がメインだが、それ以外の産業も、知財・無形資産は多く有している。自社は関係ないということにならないような考え方を前段で示すことが重要である。
- 知財・無形資産を活用した自社の強みや独自性をどう示すかが重要であるが、持続的に価値に転換できるメカニズムについては、ROIC逆ツリー以外もあるため、自由度があるという点を書き添えて頂きたい。
- SX（サステナビリティ・トランスフォーメーション）やESGインテグレーションを大きく盛り込みすぎないほうが良い。本検討会は知財・無形資産の開示・ガバナンスに関

する検討会である。価値協創ガイダンスの2.0やS XやESGインテグレーションという言葉は良いが、知財・無形資産の開示・ガバナンスに関するガイドラインであるので、SXやESGインテグレーションをあまり強調せずにポイントを絞るべきである。

(ガイドラインの想定読者)

- ガイドラインVer2.0の想定読者を誰にするのかは重要である。IR担当者を重んじる場合は対話を頭に置いた方が良い。知財担当者に重きをおくなら意識改革等に重点を置くべきである。戦略立案に焦点を当てる場合は、想定読者は経営企画担当者となる。ガイドラインVer 1.0を踏まえた知財担当者の意識改革は途上であることを認識し、その延長線でガイドラインVer2.0を作成するのが良いではないか。

(「はじめに」の内容について)

- 最初の背景や対象といった前提の部分の書き込み方は工夫する必要がある。ガイドラインVer 1.0を踏まえてどのように改訂するかという方針を書き込まないと意図が正しく伝わらないと思う。編集方針をしっかりと書き込むことで想定読者や改訂経緯等に関する理解を促せるのではないか。

(2) 骨子案の構成についてのコメント

(ガイドラインVer2.0の構成について)

- 企業側として戦略の実行は重要であると思う一方、基本的な考え方や、実施に向けた体制が前提にあったうえで、戦略に基づいて実行する流れである。その流れを考慮すると、「3. 知財・無形資産の投資・活用による企業価値向上に向けた企業と投資家の協創の深化」を前にして、「2. 企業に期待される行動」に繋げ、その後に「4. 投資家や金融機関等に期待される行動」という方が容易に理解できる。知財戦略を開示する企業側と解釈する投資家側の問題もあるが、ストーリーや企図する因果パス、ROIC逆ツリーを活用すれば、投資家に伝わることを示すという意味で、対話の章を先に出して、企業や投資家の行動と繋げる見せ方も一案である。一方で、企業と投資家の行動を並べ、その後に対話の章につなげることで、読みやすくなると思う。
- 伝えたいことをはっきりさせ、シンプルな構造を検討いただきたい。ガイドラインVer 2の「3. 知財・無形資産の投資・活用による企業価値向上に向けた企業と投資家の協

創の深化」と「4. 投資家や金融機関等に期待される行動」が主眼点であり、その実現に向けて「2. 企業に期待される行動」の強化を目指すという流れが汲み取れるようにすべきである。

- ガイドラインVer.1で提示された「7つのアクション」として取り組むべき内容は、ガイドラインver.2の「2.（1）知財・無形資産を経営変革や財務パフォーマンスに繋ぐ戦略構築」の中で記載していくのではないかと考えている。
- 「成長ストーリー」や「ROIC逆ツリー」、「企図する因果パス」が「3.（1）戦略の構築・開示・発信・対話の重要性」で説明されているが、戦略を作る際にも考慮すべきものである。一方で、戦略構築と情報開示の考え方をそれぞれ別の章立てで説明することにした場合は、企業側が価値創造を行うとなったときに、本来密接に関係している戦略構築と戦略の情報開示をガイドライン利用者に分けて理解させることにもつながり、若干混乱すると考える。

（ガイドライン全体俯瞰図の必要性）

- ガイドラインの構成の見せ方には工夫が必要である。ガイドラインの冒頭に俯瞰図のようなイメージ図があると良いのではないかと。統合報告書でも編集方針が冒頭にある場合があるが、一例としてデンソーは編集方針を明確に記載しており評価も良かった。
- ガイドラインVer 1.0でも、5つの原則を提示したが、ガイドラインVer2.0で何が付加された等を明確化すると構成も固まる。

（3）骨子案における表現についてのコメント

（ガイドラインVer2.0のタイトルについて）

- 「SX実現に向けた知財戦略の開示」等、ストレートに結論づけるタイトルにすることで読み手の理解も進む。
- 「協創の進化」は具体的なイメージがしづらいため、「2.企業に期待される行動」の中で、投資家と企業間の課題として、ボタンの掛け違い等に触れるのが良い。
- 「協創」という表現は意図が伝わりにくい印象があるため、よりストレートな表現が良い。

（ギャップの解消という表現について）

- 「3. (2) .⑥ 企業と投資家の思考構造のギャップを埋める対話」について、ギャップを解消するという表現があるが解消は無理である。ギャップを埋める試みを継続する事が重要であり、埋めるという表現のほうが良いのではないか。
- 企業と投資家の間に意見の相違（ディスアグリーメント）はあるが、ギャップがあると感じたことはない。ある特定の知財・無形資産投資をする際に、投資家に対して如何に説明して納得してもらうかは企業側の努力が必要な部分である。そのような際に有用な事例や、企業から投資家に対して質問をする際に役立つ内容が記載されたガイドラインとなれば有意義である。

（財務パフォーマンスという表現について）

- 財務パフォーマンスという表現に関しては、ガイドラインとして財務を旗印として強調することについては、財務と非財務の統合が課題であるという現在の論調の中で違和感がある。

（資産・資本の表現について）

- 資産と資本のどちらの表現を用いる方が、企業に刺さるのか検討する必要がある。資本を用いる事が最近は多く、資本と表現することで、価値を高める義務があるというニュアンスが出る。
- 資産と資本の使い分けは難しい。資本は概念的で曖昧であるが、資産についてはバランスシートへの資産計上（キャピタライズ）の議論の際に用いられる。そうすると、資産の方が具体的な定義等が決められて、実用する上では使いやすいのだろう。結論としてどっちが良いというのはないが、本来は概念として広げるには資本が良いが、使う側が分かりにくくなるのではないか。
- 会計学の観点からは、資本と費用を並置することはない。企業からいうと費用との関係では資産を用いた方が良い。

（投資家に向けた表現について）

- 「4. 投資家や金融機関等に期待される行動」について、ガイドラインとして訴えるべきことは書くべきであるが、投資家に行動を強制するような内容は投資家から嫌悪感を抱かれるだろう。このため、企業が投資家の期待に応えるように誘導したいのであれば、投資家の思考構造を理解できるように投資家から伝えることが建設的で有意義であ

るということを打ち出すべきである。例えば定点観測的にパフォーマンスをモニターすることで、投資家の理解が進むなどの点を伝えれば、投資家と企業がWinWinの関係になる。

- ガイドラインVer2.0の最大のアップデートは思考構造のギャップを埋める点である。投資家自身からは、投資家の思考構造は当たり前であるために、企業側とのギャップが認識できていない。投資家が何を求めているのかを投資家自身が自問自答しながら、企業に伝える努力をすることで、企業側も投資家の思考構造が分かると、投資家の判断の助けになる企業の情報開示やストーリーを語ってくれるのではないか。
- ガイドラインVer2.0のメッセージとして、企業側にだけ行動を促す構造は適切ではないだろう。企業が行動を変えたとしても、投資家側も行動が変化しなければ、労力しかけるだけでメリットがないことになってしまう。企業側が示す行動に関して議論・対話する等、投資家が前向きに取り組むことが重要である。
- SXやESGインテグレーションを起点に、投資家と企業の協創が成り立ちやすい可能性はある。パッシブ投資家については、日本企業の底上げを投資家が支えるというメッセージを出すことが重要である。

(パッシブ・エンゲージメントの表現について)

- 「4.(2).② パッシブ投資・パッシブ・エンゲージメントにおける期待行動」に関して、パッシブ・エンゲージメントという言葉遣いに違和感がある。英訳すると消極的なエンゲージメントとなるため用いない方が良い。

(企業による投資家の思考構造の理解促進に向けて)

- 「4. 投資家や金融機関等に期待される行動」については、今回かなり踏み込んで書くことになるだろう。一方で、投資家の思考構造を理解するというのを、企業側が自分事として捉えることが出来るような内容にする必要がある。ガイドラインを通じて、投資家の思考構造を理解して、行動に反映してほしいという趣旨を入れるべきである。
- 投資家や金融機関等に期待される行動と書くと、投資家向けのセクションだから企業側が読まないということにもなるのではないか。一案として、期待される建設的姿勢等とする方が、企業にも読んでもらえるのではないか。企業にも投資家に対して質問をして

ほしいと考えている。企業は質問攻めになれているが、質問はしないのが現状である。
双方向の建設的対話を促すような項目にすると良いのではないか。

(4) ガイドラインの内容について

(ガバナンス体制について追加すべき観点)

- 投資家との対話が上手く言っている企業の共通項として、投資家を経験した人材が企業側に入っている点がある。投資家の思考を押し付けるのではなく、企業の一員として投資家が自身の考えを入れ込んでいくことが重要なので、人材交流の重要性を訴えるべきである。

(戦略の開示の位置付けについて)

- 見栄えだけの開示は実体的な成長に寄与しない。企業で戦略を構築し、実行した内容について開示すべきである。

(好事例の追加、示し方について)

- 全体を通して具体的な内容がイメージしづらい部分があるため、好事例で補完する必要がある。例えば、「2.(1) 知財・無形資産を経営変革や財務パフォーマンスに繋ぐ戦略構築」に関してはガイドラインVer 1.0から内容は変わらないが、蓄積した好事例から新たな学びや示唆はあるのではないか。
- 5つの原則と7つのアクションの具体化が重要である。好事例もなぜそれが好事例なのかを参考ではなくロジックストーリーで示すべきである。

(KPIを取り入れる必要性)

- 価値協創ガイダンスは5つのフレームワークがある中で、KPIは44箇所出てくるが、これが今回目次を見たときに一か所も出てこないという点で違和感がある。大事な概念であるという前提が読み取れない。
- KPIについては重要である一方で、ガイドラインVer2.0のフレームワークの中で生きるKPIを整理できていないのが現状である。

(アセットオーナーを取り上げる重要性)

- ステークホルダーにアセットオーナーが加えたことは重要な点である。グローバル投資家との議論の中でも、アセットオーナーが意識的にサステナビリティやイノベーションに対して意思を示すことが日本の課題であるという認識を共有している。

(金融機関の位置付けについて)

- ガイドラインVer2.0の現在の表題では投資家と大企業の思考構造のギャップが中心であり、金融機関の影が薄くなっているが、金融機関が自分事に捉えられるようなメッセージを打ち出すべき。

(金融機関の定義の明確化について)

- 「4.(4) 金融機関に期待される行動」について、ESG評価機関や投資家も金融機関であるが、例えば銀行や保険会社等、「金融機関」の定義を明確化するべきである。気候変動ガイドラインでは、金融機関として銀行や地域金融を対象としているが、金融機関の中にはベンチャーキャピタルや投資家も入るため、表現の統一性に配慮する必要がある。

(SX/ESGと知財戦略の繋がりへの示し方)

- 最終章にサステナビリティの話を入れている点はちょうど良いと思う。2050年のカーボンニュートラル実現に向け、トランジションファイナンスの議論が活発であり、業種別ロードマップも整備している。2030年、2040年までのパスの明確化は出来てきている一方で、イノベーション実装の実現可能性が問われている。企業の戦略の実現可能性は、知財の話に繋がる点である。サステナビリティ、トランジションファイナンス、イノベーションのロジックに知財戦略を絡めて説明できる例があると非常に良い。

(サステナビリティの章に取り入れる観点)

- 「5. サステナビリティへの対応」に関して、日本におけるトランジションの中で知財・無形資産の活用方法を発信することに意味がある。EUでは、タクソノミー規制でも環境目標に大きく貢献する「グリーン」な活動と、環境目標に対してニュートラルな「ブラウン」な活動と分けて考えている。このことを踏まえて、海外の投資家が分かる形で発信するべきである。

以上