

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19回 議事要旨

○日時：2022年1月31日(火) 13:00-15:00

○場所：Webex開催

○出席者：加賀谷座長、荒木委員、安藤委員、江良委員、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、立本委員、中村委員、松島委員、松原委員、森委員

1. 本文書の構成・内容に関するコメント

(本文書の流れについて)

- 今回頂いた投資家・金融機関の章、対話の章について、全体としては流れが良くなり、わかりやすくメッセージが伝わっている。

(知財・無形資産のスコープについて)

- 知財・無形資産のスコープでは、技術、デザイン、コンテンツ等が入れているが、ソフトウェアが例示から抜けている。企業価値創造の観点からDXが推奨されていることも踏まえると、ソフトウェアについても、知財・無形資産のスコープに含めるべきである。

(技術知財関連本部の組織力強化とCTOの重要性について)

- 全社横断的な体制整備とガバナンス構築についての説明があるが、これはセカンドステップであり、ファーストステップの記載がない。ファーストステップとして重要なのは、技術知財関連本部の組織力の強化と位置づけの明確化である。自社の組織を見ると、技術知財本部というのがあり、その傘下に別動隊として、オープンイノベーションを担う子会社と事業創造を担うイノベーション推進本部が並列で配置されている。加えて、CVCに該当するグローバルコーポレートベンチャリング室があり、3つの組織が技術・知財によるイノベーションを推進しており、その上に代表取締役副社長であるCTOが置かれている。CTOの重要性も含めて、企業に対して具体的なメッセージを打ち出すべきである。

- 行動変革には組織力が重要であり、組織の在り方が変わって初めて行動変革につながる。全社横断的な体制整備とガバナンス構築の箇所では、より具体的な示し方をする必要があり。組織を見える化し、組織の在り方を変える事が、将来を見据えたロジカルな説明に繋がるというメッセージを強調すべきである。

(企業による投資家のターゲティングについて)

- 上場企業におけるIRは営業活動の一種であり、企業側は、自社にとって株主となつてほしい投資家のリスト化とアップデートを適宜行い、潜在的な株主へのアプローチを行うことをメッセージとして打ち出すべきである。企業側が投資家を選ぶ努力をし、そのうえで情報発信することにより、投資家と対等な立場での投資家選びが可能になる。
- 投資家や金融機関に対して、如何なる考え方を有する投資家や金融機関とのコミュニケーションを求めるのかを企業側から示すことの重要性を記載すべきである。
- 投資家のターゲティングが出来ていない企業が多い中、一部企業ではファンドごとのターゲティングも行っている。特定の投資家に株主になってもらいたい場合、潜在的株主や投資家の組成を知ることが重要である。証券会社のセカンダリ部門の収益が悪化し、規模が縮小される中、企業自らが投資家ターゲティングを行う必要がある。

(企業と投資家・金融機関の対話における双方向性の重要性について)

- 現状の対話の章の記載は、投資家に対して積極的な対話を促す内容が大半であるが、重要なのは、企業側が投資家に質問する姿勢を持つことである。
- 現状の文案では、対話の記載が弱く、一方通行の記載となっている印象がある。投資家との対話は、一方的に投資家からの質問に答える記者会見ではなく、企業側が積極的に投資家に問う、投資家の質問に企業が意図を聞き直すなど、双方向性をより強調する必要がある。

(企業と投資家が対話を行う場について)

- 決算説明会は、時間の制約上、企業と投資家双方の発言が制限される。そのため、決算説明会は企業が決算説明資料をもとに、対話の材料を提供する場であると認識すべき。投資家は、決算説明資料を基にIR担当者やCFOに個別訪問に行くべきであり、その場で初めて双方向の対話が可能になる。対話が決算説明会だけで完結すると考える人もいるため、対話の場に関する認識については、丁寧に記載すべきである。

(対話ツールとしての統合報告書の在り方について)

- 統合報告書はここ1-2年で進化しており、対話ツールの一つとして更に活用しうる。2022年のある会社の統合レポートでは、取締役会の議論内容が細かく開示されており、M&A状況等も把握することが可能である。また、統合報告書の中で、社外取締役がコメントするケースが増えており、社外取締役の考え方や取締役会に望んでいる点を確認することができる。一方で、統合報告書の紙面上で確認する事と、実際に対話する事には違いがあることには留意すべきである。
- 企業が他社の様子を見て動く、横並びの考え方ではなく、よりアグレッシブに、自由に、自社の企業価値をプレゼンする方向へ後押しをするメッセージを打ち出すのがよい。

(IR担当者に求められるスキルについて)

- 近年では、投資家と企業間の対話で取り扱われるテーマが増加しており、IR担当者には、コミュニケーション能力だけでなく、企業価値創造に関する知識を理解し、活用する力（リテラシー）が必要である。

(「アセット・オーナーに期待される役割」について)

- 「アセット・オーナーに期待される役割」について、アセット・マネージャーはアセット・オーナーの意向を踏まえて行動する。そのため、少なくともアセット・マネージャーの中長期目線での各種行動に対して、アセット・オーナーは「邪魔しない」だけでなく、「推奨する」「鼓舞する」「環境を整える」必要があるなどの問題提起をするべき。
- アセット・オーナーが、本ガイドラインのメッセージに理解を示さなければ、アセット・マネージャーの行動変容は難しい。そのため、アセット・オーナーの理解を推進するような記載を充実させるべき。
- アセット・オーナーはインベストメントチェーンの起点であり、改訂版において記載を充実させるべき。具体的には、アセット・オーナーの運用実務への理解を促すような内容とするべき。

- 日本投資顧問業協会から、2022年10月に実施したアンケートが2022年12月に発表されている。その中で、アセット・オーナーが依然として短期志向である等のアセット・オーナーに対してアセット・マネージャーが抱いている見解が記載されている。
- 2016年～2019年の間にGPIFと企業の代表企業十数社が直接議論する、企業・アセットオーナーフォーラムが開催された。企業・アセットオーナーフォーラムは当初の目的を果たしたとして、現在は開催されていないが、対話を促進する組織体があるべきではないか。
- アセット・オーナーが短期志向であることによりアセット・マネージャーが苦しんでいることを踏まえつつ、日本全体で中長期目線での企業及び投資家の各種行動を支える必要がある等のメッセージを検討すべき。

2. 編集方針に関するコメント

(対象とする金融機関の範囲について)

- 投資家・金融機関の章と対話の章において、デットガバナンスの記載があるが、グリーンボンド（環境改善効果のあるプロジェクトに必要な資金を調達するために発行する債券）の発行者やM&Aを支援する、証券会社の投資銀行部門（IBD）などもデット側に含まれるため、詳細に記載するかは別として、金融のプレーヤーを拡張しても良いのではないか。

(Ver1.0とVer2.0の関係性について)

- Ver1.0をベースに加筆修正する形で肉づけする方針でVer2.0を作成すべき。Ver1.0における5つの原則や7つのアクションをVer2.0では継承しながらも深化が可能となるように配慮いただきたい。また、7つのアクションは、企業からの評判が良いため、Ver2.0で盛り込む内容と7つのアクションとの関係性を整理し、7つのアクションのどこに対応するかを示すと良いのではないか。
- Ver1.0を踏まえて行動している企業に配慮し、Ver2.0は現在の行動変革やそれに向けた作業を手助けする位置づけであることを、わかりやすく示すことが求められる。

(用語リストについて)

- 想定読者である知財部門・担当者にとって、投資に関する専門用語を理解するにはIR担当者の助けがいる。知財部門・担当者の理解を促すためにも、用語解説等を加えるべきではないか。

3. 本文案における表現に関するコメント

(アンロックバリューに関する表現について)

- アンロックバリューについては企業価値の顕在化と表現するのが良い。

(コミュニケーション・フレームワークに関する表現について)

- 「ストーリー」「ROIC逆ツリー」「企図する因果パス」をコミュニケーション・フレームワークと称する点は良い。一方で、枠にはまらず、自由に考えてもらえるような発信が必要である。

(「投資家・金融機関が認識すべき知財・無形資産投資と企業価値の関係性」における表現について)

- 「知財・無形資産の投資・活用は中長期的な取組みであり、価値創造やキャッシュフローの創出につながるまでに一定のタイムラグが生じることも多い」という記載については、短期投資を自身の哲学とする投資家も存在することから「長期投資を指向する投資家は」と入れることで、投資家から受け入れられやすい表現となるのではないか。

(「投資家(アセット・マネージャー)における期待行動」における表現について)

- 「例えば、企業の顕在化されていない価値や長期の競争力を把握する上で求めている情報を企業と共有することに加え」という表現について、簡単には情報共有しない投資家が存在するため、「求めている情報を一般化し企業と共有する」と記載すると良いのではないか。
- 「いかに投資判断に活かすのかといったロジックツリーを企業との対話において発信すること等である。」という記載については、「その情報がいかに投資判断に有用か」という少し抽象度を上げた記載にする方が良いのではないか。
- 「責任投資報告書」とあるが、責任投資部が担っている会社と運用部全体が責任を担っている会社があるため、責任投資という言葉を前面を出すのではなく、「スチュワードシップ活動の報告書」という程度に一般化した方が良いのではないか。

- 「投資家（アセット・マネージャー）における期待行動」の記載内容が全体的にアクティブマネージャーを前提としている。アクティブ運用に関する記載であれば違和感はないが、投資家に共通するメッセージとしては必ずしも当てはまらないため、修正が必要である。

（「パッシブ投資における期待行動」における表現について）

- 「具体的には、企業へのエンゲージメントにおいて、知財・無形資産を含む非財務情報評価指標を用いた企業評価を行うことで、対話の機会を有益にする取組が推奨される。」という記載については、非財務情報を評価指標として用いた企業評価を行うという特定の手法を推奨しているような表現となっているため、「使用することも有用である」という程度の表現にとどめるのが良いのではないか。
- 「パッシブ投資における期待行動」において、「新たな企業価値創造のための組織学習能力を認識するのに役立つ知財活動状況」とあるが、記載の意味が不明瞭であり修正すべきである。
- 「知財ポートフォリオ」と「特許ポートフォリオ」と両方の記載があるが、知財ポートフォリオで表現を統一すべきである。
- 「知財ポートフォリオや事業の貢献範囲に基づく顧客基盤」には、知財・無形資産に対応させるため、サプライチェーンやバリューチェーンも記載に加えるべきである。

（「セルサイド・アナリストに期待される役割」に関する表現について）

- 「セルサイド・アナリストに期待される役割」に関して、「四半期決算の対応業務が多く、1社あたりに割ける時間的余裕がない」との表現については、「1社あたりに割ける時間的余裕がない」でなく、「深い分析をする時間的余裕が少ない」とするのが正確である。
- 「セカンダリ部門が縮小し、人材や調査分析費用が減少している」という表現については、「証券会社のセカンダリ部門の収益が減少し、人材投資や調査分析費用が減少している」とする方が正確である。
- セルサイド・アナリストが中立的な立場での企業と投資家の橋渡しとしての役割も期待されている内容の記載となっているが、バイサイド・アナリストでも同様の役割を担う人も存在するため、バイサイド・アナリストに関しても記載すべき。

(「アセット・オーナーに期待される役割」における表現について)

- 「アセット・オーナーに期待される役割」に関しては、表現が重複している印象があるため、「運用報酬等の適切な設計も含め、アナリスト、投資家による個社分析等の充実化の徹底が期待される」という表現にそのまま繋がった方が良いのではないか。

(「企業と投資家・金融機関の望ましいコミュニケーションの在り方」における表現について)

- 「企業は多様な投資家・金融機関の特徴に応じた対話スタンスが重要であること」内において、様々なタイプのエンゲージメントが記載されているが、「スチュワードシップ活動のエンゲージメントの」と記載すると、全てのエンゲージメントを含むため、「議決権行使につなげるエンゲージメント」と記載する方が正確である。
- 「ESG評価会社によるESGインテグレーションのための情報利用」については、ESG評価会社はESGインテグレーションをするわけではないため、ESG格付のためと記載する方が正確である。
- 知財・無形資産を含めて、重要情報と言われるものは必ず開示すべきである。したがって、「企業にとっても、情報開示はコストが伴うことから、情報開示の在り方についても企業と投資家が対話し、情報開示の程度についての合意を形成することが重要である」との記載については、単に開示するだけでは意味がなく、中身を考えて投資家の関心度合いを聴きながら開示すべきであるということが明確に伝わるような記載とすべきである。特に合意形成という表現には違和感があり、お互いの落としどころを合意するといった誤った趣旨で理解される可能性がある。「情報開示の在り方について対話し、重要性に鑑みて、開示のタイミングや在り方についても検討しながら見直し、実施していくことが重要である」といった記載とするのが良い。

(「投資家・金融機関が求められる企業価値の顕在化に向けた対話」における表現について)

- 「リサーチクエスチョン」という言葉が出てくるが、「投資判断の着眼点」とする方が正確に理解してもらえるのではないか。

- 「知財・無形資産情報を根拠とした回答の仮説を立てることが推奨される」という表現について、「推奨される」とすると、強制的ニュアンスが強くなるため、「仮説を立てることが有効である」という表現に留めた方が良い。
- 「図表：事業ポートフォリオ・ビジネスモデルにおける象限毎のリーサークエスチョン例」の注記だが、「各社ごとに異なる」の表記の意味が伝わりにくいいため削除するか、「一例である」とすべきである。

（「先進技術等への投資に関する対話例」における表現について）

- 「R&D投資へのキャピタルアロケーション」とあるが、語意に重複があるため「R&D投資の妥当性」とした方が良い。

（金融機関に向けた表現について）

- 「企業と投資家・金融機関の望ましい対話」については、金融機関が明確に記載されている点については、金融機関の理解の促進に繋がるため良い記載である。「投資家・企業が情報を開示する必要があること」の冒頭が、「企業と投資家」となっているが、「企業と投資家・金融機関」と表現を改めることで、金融機関関係者の理解が促進できる。
- 「投資家には、企業からの開示情報を踏まえ、「因果パス」を見抜く力が求められること」については、「投資家・金融機関には、企業からの開示情報を踏まえ、「因果パス」を見抜く力が求められること」と改めた方が良い。
- 全体を通して、資本市場・金融市場とあるが、資本市場のみ記載されている箇所があるため、金融機関も関係するところは「金融市場」を加えるべきである。

4. コラムの内容に関するコメント

（コラム：IR説明会において求められる企業の姿勢について）

- 「コラム：IR説明会において求められる企業の姿勢について」に関して、「説明会はとにかく企業が言いたいことを言ってもらいたい」というメッセージであると捉えられる恐れがあるので、IR説明会は「企業価値創造のアピールの場」であるということをより強調すべきである。また、「自分たちが何をアピールしたか」の前に「企業価値創造という観点で」と追記すべきである。

- 「例えば伊藤忠商事では、統合レポートの中で企業価値の算定式を作っており、説明会では必ず、説明会の位置づけについて算定式を用いて説明し、対話の高度化を図っている」との記載について、具体的に推奨している内容を補足すべきである。
- IR説明会では、どのような情報を出していいのかが企業側も理解していない。企業側は投資家への説明で手一杯の部分があるため、投資家に対して希望する情報を問いかけるべきであるというメッセージを盛り込むと良い。
- コラムに記載がある会社の事例については賛否両論あるため、コラムとして使用するか否かは議論が必要である。統合報告書の趣旨や機関投資家とのコミュニケーションを密に行っている会社は、事例として適しているのではないか。

(コラム：投資家による企業とのエンゲージメント支援ツールについて)

- 「コラム：投資家による企業とのエンゲージメント支援ツール」の位置づけの理解が不十分であるため、単純なチェックリストとして理解される可能性があり、ガイドラインの趣旨と異なるメッセージで終わることを懸念している。各投資家が個別の企業について、調査してエンゲージメントしていくという趣旨なので、ストーリーが誤解されないよう、コラムの位置づけを明確にすべきである。
- エンゲージメント支援ツールは、分かりやすく具体的である一方で、分かりやすさ故にチェックリストと誤解される可能性がある。分かりやすいツールを提示することで、画一的な統合報告書を生み出す要因になるのではないかと懸念している。
- エンゲージメント支援ツールを用いると、横並びの情報開示になる。エンゲージメント支援ツールは、投資家が対象である等の目的の記載があると誤解を防ぐことが出来るのではないか。
- チェックリスト的に形式的に用いられるリスクはある一方で、分かりやすい手がかりが存在しないと具体的な行動に移せない企業もいる。そのためチェックリストを出すこと自体はやめない方がいいのではないか。

以上