

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20回 議事要旨

○日時：2023年2月14日(火) 9:00-11:00

○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、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

(1) 全体構成について

(構成案について)

- 当初から全体的に重複感を感じていたが、対応がされていると理解。特に、バックキャストしたストーリーに基づいていること、ROIC逆ツリーに基づいた枠組みであること、因果パスがあることが3つのポイントとして中心的に記述されていくことで、構成も整理されていく。
- 今回の改訂のエッセンスは「価値協創につなげるための企業と投資家・金融機関の望ましいコミュニケーション」の章であり、この章を前に配置する案1の構成に賛成である。特に「コミュニケーション・フレームワーク」のブラッシュアップ」の3つのポイントの整理は非常に分かりやすい。
- エグゼクティブサマリーをクリアに記述することが最も重要である。「全体を通底するメッセージの強化」の記載は今回の改訂の趣旨として分かりやすい。
- 構成については、案1（コミュニケーションの章を前に持ってくる案）、案2（コミュニケーションの章を後ろに持ってくる案）のどちらでも問題ないと考えられる。一方で、企業側はVer.1.0を読んで取組みに着手しているため、大幅な改訂を行うと企業の取組に影響が出る恐れがある。ストーリー、ROIC逆ツリー、因果パスを単なる開示のポイントとしてだけでなく、企業の価値創造のための戦略を考える上で必要な要素であるということ、Ver.1.0の延長線上に位置づけて説明するのが良い。
- 本改訂において、フレームワークは肝である。一方で、Ver.1.0から続く、背景・課題意識から正確に理解頂かないと、形式的な取組みを増やす要因になりかねない。

- 全体構成の順序は再考の余地があるのではないか。具体的に言うとサステナビリティはもう少し下に置かれる内容ではないか。

(ポンチ絵の必要性について)

- 冒頭には全体観を見せるポンチ絵を置くべき。

(文章量について)

- 文章が読みにくいのが一番気になる場所である。句点を多く使い、長くても3行以内で区切らなければ、頭の中で整理できない。文章が長い点は改善いただきたい。文章量が多いため、この点も整理いただきたい。

(ガイドラインの媒体について)

- 資料の総量が150頁程度になると読み手は印刷しないだろう。Web版を意識したほうが良い。昨今、統合報告書はWeb版が主体であり、各社Web上で読みやすさを工夫している。各章について、読み手が見たい章だけを読めるような工夫をすれば良いのではないか。
- Web版にする場合、フローチャートで全体構成を示し、クリックして該当ページにとぶことができれば思考プロセスに応じてガイドラインを活用できる。

(インデックスの必要性について)

- 取り纏める際に、テーマ別やフレームワーク毎に色付けする等の編集方法も一案。

(2) 本文案内容に関するコメント

(ガイドラインの想定利用者について)

- ガイドライン内ではIRに関する記載がある一方で、想定利用者の記載において、対話の中核となるIRが抜けている。

(全体を通底するメッセージについて)

- ガイドラインVer.2.0に関しては投資家との対話の部分を強調していった方が良いのではないか。Ver.1.0を基に、知財の活用で社内の体制を整理し、それを企業価値の向上につなげてほしいというのがVer.2.0メインメッセージであると理解している。
- 価値協創ガイダンス2.0においても、投資家とのエンゲージメントや対話について言及し、対話強化の必要性がある点を前面に押している。ガイドラインVer.2.0でも対話の重要性を中核的なメッセージとして置いておいた方が分かりやすい。
- ROIC逆ツリーと因果パスについて、「将来財務」や「インパクトパス」という言葉を使う会社が多く、同様の言葉の方が企業に対して通りが良い可能性がある。

- 投資家に対するメッセージも打ち出すべき。市場再編に伴って開示を要求されることが多くなっているが、開示そのものが目的になっている。知財・無形資産には、投資家と共に企業価値を高めるという側面があるので、投資家も含めてガイドランを使ってIR・対話をしていくことを打ち出してほしい。
- 東京証券取引所の市場構造改革におけるフォローアップ会議で取り上げられているPBR 1割れに関する議論を踏まえる必要がある。具体的にどうしたらいいのかという議論になった際に、知財・無形資産ガバナンスガイドラインに向かってくるということ意識して改訂する必要がある。
- 企業だけではなく、投資家にも本ガイドラインを用いて対話を推進すべきということを明確に打ち出すことで、企業だけに負荷がかかるガイドラインではないということが伝えられるのではないか。

(副題の検討について)

- 副題については、「知財・無形資産の積極的な開示活用で企業価値を見える化する」などが考えうる。株価が上がるなどの結果は保証できないが、少なくとも改訂版ガイドラインを実践すれば次のステップに行くことが出来るという打ち出しの方が人目をひくのではないか。
- ガイドラインVer.1.0は知財・無形資産の投資活用をメインに打ち出しているが、改訂版の副題については、対話や思考構造のギャップ等のキーワードを入れるなど創意工夫をすべき。

(リスクについて)

- 今後に向けてリスク認識に対する対応を検討すべき。知財・無形資産投資の取組が進むと、取組に対して顕在化してきたリスクに対して開示が不十分であると指摘されることが予測される。また、エグゼクティブサマリー内の前提認識で、国際的な経済安全保障に関する課題認識があるが、報告書が出た後にもこれら課題は先鋭化する恐れがあり、知財・無形資産を含む、日本の技術をどう守るかに関心を踏まえたメッセージが必要ではないか。

(双方向の対話を促す企業へのメッセージについて)

- 双方向の対話について、企業も機関投資家に質問する事が重要であることを明記すべき。

(ROIC逆ツリーについて)

- 何がキードライバーになって、どのようなマネジメントシステムが必要なのかを説明することがROIC逆ツリーの本質である。一方で、ROIC逆ツリーを完成系で運用

する企業は高水準の体制や文化が必要である。企業として、組織や文化がない状態でROIC逆ツリーを取り入れると形式的な取組みに留まってしまう。

- Ver.2.0で注目されやすいのはROIC逆ツリーである。一方で、イメージに捉われて画一的な取組みを誘発する可能性がある。「経営者自身がそれらを構想し続けることが肝要である」と、急に精神論的な書きぶりになっているが、企業の多様性に併せて独自のツリーを作るべきということを明確に記載した方が良い。ROIC逆ツリーの左は知財・無形資産に関する施策であり、知財部の領域になるが、右は事業部側の領域になる。知財部と事業部が密に連携しないと、左側が事業に関係なく同じ記載になってしまうため、事業部からの情報提供と連携が重要であることを記載すべき。
- ROIC逆ツリーの左から右へ繋がる根拠についても重要である。データから判断することになるが、どのような繋がりが求められているのかについて、企業の実行を促すためにも具体的に記載してほしい。
- ROIC逆ツリーには時間軸のニュアンスが入っていないため、更なる検討が必要。

(企図する因果パスについて)

- 企図する因果パスの具体例で、どのような企図する因果パスが描けるかを示した方が事例として良いのではないか。

(掲載取組事例について)

- PBR 1 割れの企業を好事例に残すか否かについて、個別には指摘しないが、無意識にPBR 1 割れの企業の事例を載せると投資家が幻滅する可能性がある。どうしても載せたい事例があるのならば、連結ベースでまだ結果が出ていないが、事例に掲載する先進的な取組を連結全体に広げていくことで、評価が上がっていく可能性がある等の方向性を示すべき。
- Ver.2.0の文案には、企業事例が多く盛り込まれており、実践的になっている。PBR 1 割れについては、様々な要因があり、知財・無形資産の開示が悪いから1割れを起こしているわけではない。企業側からすると、様々な企業の事例が網羅的に掲載されている事が重要である。投資家サイドへの懸念があるのならば、コメントを付すことも一案である。知財・無形資産の情報開示は各企業が多種多様な取組みを進めているため、良い意味でボイラープレート化（定型化）していない状況であるため、事例を多く載せることに意味がある。

- 企業側としては多くの事例を参考にしたいという意見が多い。事例等多く掲載したものを、Web上で閲覧ができるようにするのが良いだろう。ページ数削減のために事例を減らすべきではない。
- 企業事例については、PBR 1 割れも含めて、多様な業種が掲載されるべき。PBR 1 割れそのものが不合格ではないので、掲載事例の良い点を明確化して、多くの事例を掲載すべき。

(図表：投資家の多様性について)

- 「図表：投資家の多様性」については、左のパッシブ運用については、運用戦略に注目しており右側ではスチュワードシップ専門の投資家として、人に着目しており、分類にずれが出ている。また、パッシブ運用の中にもエンゲージメント・議決権行使という、スチュワードシップと同様の内容が記載されている。

(アセット・オーナーに期待される役割について)

- アセット・オーナーについて、現場のファンドマネージャーやバイサイドによる個別分析等の充実化を徹底するよう、アセット・マネージャーに対する働きかけをするという記載があるが、具体的なイメージを明確化すべき。
- アセット・オーナーが企業と直接議論するという記載について、取り組みとして良いが、ある程度アセット・オーナー側にリソース、体制、知見がないと、こうした活動を実施していくのは難しい。非常に大変なことを最低限要求していると思えないようにすべき。アセット・マネージャーに議決権とか、スチュワードシップ活動というのを外出しするのではなく、インハウスで実施しているアセット・オーナーも存在する。アセット・オーナーの多様性と、リソース的な制限があるということ踏まえて、現実的な記載をすべき。
- アセット・オーナーが企業に直接働きかけを行うことは、ハードルが非常に高い。アセット・オーナーの規模や運用スタイルにも大きく依存するため、全てのアセット・オーナーに要請しているように理解されると、かなり心配するアセット・オーナーも出てくるのではないか。
- 機関投資家、アセット・マネージャーに対しては、知財・無形資産に関して取り組むことで、企業価値が顕在化されて、最終的には投資家サイドのリターンになるという記載になっている。一方でアセット・オーナーは最低限取り組むべき事項のような「ややバランスを欠いた書き方になっている。知財・無形資産の活用・投資に注目すると、長期的にリターンを上げることができる可能性があるというメッセージとすることが良いのではないか。

- アセット・オーナーに対する期待は記載すべきだが、現実的に難しい事もある事に留意すべき。
- リソースがないアセット・オーナーについては、アセット・マネージャーに対して過剰に介入すべきではないというメッセージの切り口も一案である。一番短期思考に陥っているのはアセット・オーナーであり、アセット・マネージャーが分析して、中長期に投資しようとしているのであれば、アセット・マネージャー任せの事が重要であるというメッセージの打ち出し方である。
- アセット・オーナーに対するメッセージとしては、サステナビリティピックとの関連性を示して知財・無形資産に関する対話の基盤形成を求めると理解していた。一步踏み込むのであればかなりきつい言い方になる可能性がある。
- 今後サステナビリティへの対応が求められる中で、小規模なアセット・オーナーがどのように対応するかについて、戦略的に働きかけるべき。

(企業と投資家におけるインセンティブの明記について)

- ガイドラインに関して取り組む、企業と投資家のインセンティブを冒頭に記載すべき。企業のインセンティブは資本市場における正しい企業価値の理解の促進により、株価上昇によるPBR 1倍割れの解消・PBR上昇といった結果を得られることになるだろう。具体的なファーストステップとしては社内改革による収益向上であり、セカンドステップとして投資家との対話を行い、開示のレベルの向上を促すことが必要である。
- 投資家のインセンティブは、企業価値の見える化の先取りをすることで、投資パフォーマンスが向上するという点になるのではないか。

(サステナビリティ情報に関する企業と投資家の思考構造のギャップの現状について)

- 「図表：企業と投資家・金融機関の思考構造のギャップの視点」のように、企業と投資家の視点の違いにフォーカスするのは非常に有効なアプローチである。企業と投資家の思考構造のギャップについて5つポイントが記載されているが、サステナビリティ情報開示を巡る議論と非常に符合し、将来にわたる企業価値創造に自社の知財・無形資産はどうか生かされているのか、その説明に蓋然性はあるのかという点を明確にする必要があるというメッセージが伝わってくる。
- TCFDやISSBに至るサステナビリティ情報開示で形成されているコンセンサスと、「図表：企業と投資家・金融機関の思考構造のギャップの視点」における、2番目「サステナビリティの取組への期待」の間でずれを感じる。リスクと機会の両面から財務情報に接続する点については既にコンセンサスが形成されており、TCFDが開

示を要求する指標においては、日本企業の対応は進んでいる。その点、企業が社会的責任に関する活動を「リスク」を中心にとみなすという点や、投資家の「機会」とみなす投資家がないわけではないという現状理解に関する表記は違和感がある。特に、人的資本の議論では、このギャップは既に乗り越えている状況である。そのため、一般論として無形資産全般についての投資家と企業間の思考のギャップと、知的財産固有の問題の対比を明らかにした方が良い。

- 「図表：企業と投資家・金融機関の思考構造のギャップの視点」において、サステナビリティに関する記載があるが、グローバルな潮流と照らし合わせた際に、本当に正しいのか確認が必要である。現状と将来あるべき姿を、エビデンスを基に記載する必要がある。
- 先進的な企業は「機会」の開示に向かい、それを訴求する積極的な姿勢を見せているが、大多数の企業が「リスク」という捉え方をしているのが現状。しかし、国際的な指針策定において、「機会」を押し出さないと投資家が興味を持たないため、「機会」の開示に向かっていることは事実。「リスク」偏重から「機会」に動いている最中であるという点を記載すべき。

(トランジションファイナンスについて)

- SXとトランジションファイナンスに関する記載については「金融市場における世界的なSXの潮流」の中に入れ込むべきではないか。

(開示状況に関する調査結果について)

- 2022年末から翌年1月にかけて、プライム市場の時価総額上位の950社の開示内容を分析した。その結果、時価総額上位の企業の方が、下位と比べて、開示状況が良いということが分かった。時価総額の多い企業の方が開示ができているということであり、その傾向はコーポレートガバナンス報告書より統合報告書に顕著だというデータがでてくる。従って、当該データを掲載いただく事で、統合報告書を通じて開示を行うことで、評価を受ける可能性があるということが説明できるのではないかと。

(海外に向けた発信について)

- ジャパンパッシングを課題として入れ込んでいる事を踏まえると、海外発信も積極的に取り組むということメッセージに入れるべきではないか。

2. 今後の課題に関するコメント

(多様な知財・無形資産の深堀について)

- Ver.3.0に関する次回改訂については、特許だけでなく幅広い知財・無形資産を分類し、深堀すると、より多くの業界に普及できるのではないかと。

(SXについて)

- 今回の改訂で大きく取り入れる必要はないが、SDGsやSXは重要なテーマであり、今後の改訂で5原則に盛り込んでも良いのではないかと。

(企業文化や組織体制について)

- ROIC逆ツリーについて、企業文化や組織体制が重要であるという点には同意する。今回のガイドライン改訂では、どちらかというところ、ガイドラインの原則1、原則2にフォーカスを当てている。全社組織体制やガバナンスについて、十分に議論出来ていないため、次回改訂に向けた課題がある。

(KPIについて)

- 今後の課題として、標準的なKPIの話を上げているが、文脈や前提条件が無い状態で取り上げると誤解につながる。KPIは標準化すべきという持論ではあるが、その前段としてのKPIの重要性に関するメッセージが弱いと感じている。TCFDでも指標は決まっていなくても、KPIを使うことは自体は前提となっている。価値協創ガイダンスでもKPIは6本の柱の1つである。そもそもROIC逆ツリーは部門別にKPIを落とすという考え方そのものであり、それ自体がKPIの活用を奨励しているという意味だと理解しているが、メッセージを書ききれないように感じる。事例で、KPIにどう繋がっているか部門単位で示しているという話が記載されているが、本文に書いてよいのではないかと。
- また、独自のKPI策定には各社も苦労しており、国として標準的なKPIを示しても良いのではないかと示すことも一案である。

(普及促進について)

- 第21回検討会について、普及促進がメインテーマとなっているが非常に重要な論点である。事務局にて普及促進策のたたき台を作成頂き、検討会で議論する方がまとめやすいだろう。具体策としては、リアルなイベントがあるとベターである。

以上