

企業における知的財産情報開示の在り方

知的財産管理第2委員会
第1小委員会*

抄 録 知的財産立国を目指す政府の施策として、2004年1月27日、経済産業省は「知的財産情報開示指針」を公表した。2004年度は、11月30日現在、17の企業が知的財産情報開示を行った。しかし、開示した企業に伺うと、知的財産戦略の重要性に関して社内でのコンセンサスの形成や社外との対話を作り出すきっかけにはなったが、IR活動としては市場関係者からの有意な反応・評価は殆どなく、新たな企業価値の創造に結びつけるまでには至らなかったようである。本稿では、開示した企業はどのような狙いや方法で臨んだのか、また、市場関係者は開示された情報をいかに評価し、何を不足としているのかなどを明らかにするとともに、企業が知的財産情報開示を行うにあたり考慮すべき点を提言にまとめた。主な提言は以下である。①まず、開示方針・目的を明確化する。②知的資産を含めた開示内容を検討し、社内版を作成する。③最後に、開示するか、しないかの意思決定を行う。

目 次

1. 投資家、アナリストから見た知的財産情報開示の意義
 1. 1 知的財産情報開示に対するこれまでの施策
 1. 2 IR活動としての知的財産情報開示
 1. 3 アナリストが企業価値の算定に使用する情報と知的財産の関係
2. 企業における知的財産情報開示の状況
 2. 1 各企業が開示した情報の分析
 2. 2 開示企業に対するヒアリング結果
3. マーケットの反応、アナリストと大学研究者による評価
 3. 1 マーケットの反応
 3. 2 アナリストと大学研究者による評価
4. 知的財産情報開示の課題と提言
 4. 1 知的財産実務と市場関係者とのコミュニケーションギャップ
 4. 2 今後の開示の方向性と課題
 4. 3 有意義な開示とするためのポイント
 4. 4 提 言
5. あとがき

1. 投資家、アナリストから見た知的財産情報開示の意義

1. 1 知的財産情報開示に対するこれまでの施策

企業の株式時価総額に占める無形資産の割合は増大しており、無形資産、非財務情報の開示に対する要求は高まっている。例えば米国ブルッキング研究所による米国企業の調査¹⁾では、企業価値（株式時価総額）に占める無形資産と有形資産の割合は、1978年に17：83であったものが1998年には69：31に至ったとしている。また、知的財産情報は、非財務情報の中で投資家から開示の要望が高い項目の1つであり、企業価値を判断する際に、経営戦略と技術・知的財産との関係が注目されているとの報告もある²⁾。

経済産業省は「知的財産立国」の実現に向け

* 2004年度 The First Subcommittee, The Second Intellectual Property Management Committee

※本文の複製、転載、改変、再配布を禁止します。

た政策課題として、企業における事業戦略、研究開発戦略および知的財産戦略が三位一体となった知的財産経営の推奨と、知的財産経営が市場から適正に評価されるための環境整備を挙げている。そして企業と投資家相互の理解を深める必要があるとし、知的財産情報開示の1つの目安として、2004年1月27日に「知的財産情報開示指針」(以下、「指針」という。)を公表した。

1.2 IR活動としての知的財産情報開示

2003年度日本知的財産協会知的財産管理第2委員会第2小委員会は、指針に対していくつかの問題点を指摘する一方、企業の独自性を尊重し、ストーリー性を持った開示が重要であることを示した³⁾。

知的財産の情報開示は、IR (Investor Relations) 開示の対象に属する。IRは企業による投資家向けの戦略的な広報活動であり、アカウントビリティ活動(投資家に対して果たすべき説明責任)、コミュニケーション活動(投資家との間に安定的なコミュニケーションのパイプを構築し、良好な関係を維持する活動)、マーケティング活動(有価証券、あるいはその源泉となる企業の魅力を伝える活動)の3つの側面を持つと言われている。社会一般に対する広報活動であるPR (Public Relations) とは異なり、その目的は企業の有価証券の公正な評価に貢献することであり⁴⁾、正確な情報(悪い情報も含めて)を迅速に提供することが重要である。

知的財産は現在の財務的業績と必ずしも直接結びつくものではないが、将来の利益を生み出す重要な因子である。したがって、企業においては、企業価値の評価に役立つように知的財産と事業および研究開発の関係をIR開示し、投資家との間のコミュニケーションを活発化させ、情報格差を埋める活動が求められる。

1.3 アナリストが企業価値の算定に使用する情報と知的財産の関係

証券アナリストが企業価値を求める一般的な手法として、純資産方式、収益還元方式、DCF (Discounted Cash Flow) 法などがあり、実務的には複数の評価手法を併用するか、あるいは合理的と思われる独自の評価ポイントによるウェイト付けが行われている。ここでは一例として、当小委員会がアナリストと意見交換した2つの手法について紹介する。

A. 評価指標を用いる手法

評価しようとする企業と類似した企業の株価と財務データを比較して企業価値を求める方法(マーケット・アプローチ)で、以下の3つの指標が代表的である。

- 1) PER (株価収益率) = 株価 / 1株あたりの税引き後利益
- 2) PBR (株価純資産倍率) = 株価 / 1株あたりの簿価純資産
- 3) EV/EBITDA = (MV + Debt) / EBITDA
EV: 企業価値
MV: 時価総額
Debt: 有利子負債
EBITDA: 金利前・税金前・償却前利益

B. 定性分析ランキングを用いる手法

3年後の企業収益成長の予測と定性的ランキング項目を組合せる。定性的ランキング項目として、①収益予想の確度、②成長度、③経営の質、④財務内容、⑤株主重視の姿勢が挙げられ、市場平均に対して相対的な企業価値が求められる。

知的財産の情報を企業価値の評価に役立てるためには、Aの手法では税引き後利益、簿価純資産、EBITDAと知的財産の関係を示す必要があり、Bの手法では定性的ランキング項目に知的財産の情報を反映させる必要がある。

当小委員会が調査した範囲内では、現状では、

※本文の複製、転載、改変、再配布を禁止します。

A、Bの手法を含めたアナリストの評価手法の要素として、知的財産情報は含まれていないようである。今後、評価手法中の各指標や項目と知的財産の関係を明らかにし、収益に結びつく有用な定性的・定量的情報の開示を継続的に行えば、知的財産情報を企業価値の形成に役立てることは可能と思われる。ただし、知的財産の情報開示は始まったばかりであり、知的財産をどの指標に関係づけ、評価手法にどう反映させるかなどその具体化は、企業、市場関係者双方のこれからの努力と鍛錬にかかっている。

2. 企業における知的財産情報開示の状況

2.1 各企業が開示した情報の分析

本章では、本年度、知的財産情報を開示した企業17社の開示情報について分析する。

(1) 開示媒体と開示項目

開示媒体は、開示する企業の判断により選択されたもので以下のとおりである。

- ① 別冊として編集された知的財産報告書(11社)
- ② アニュアルレポート等(6社)

別冊の知的財産報告書(以下、「報告書」という。)を発行した企業の中には、その内容をさらに要約して、アニュアルレポートに掲載している企業もある。

次に、開示項目に注目すると、記載方法について2つの形式に分けることができる。

- ① 指針の10項目に沿って作成した企業(10社)
- ② 独自のスタイルで作成した企業(7社)

独自のスタイルで作成した企業の開示項目を見ると、「中核技術と事業モデル」や「研究開発・知的財産組織図、研究開発アライアンス」は全ての企業が開示しているが、「研究開発セ

グメントと知的財産の概略」、「特許群の事業への貢献」、「リスク対応情報」を開示した企業は少ない。特に、「技術の市場性、市場優位性の分析」に相当する情報を開示した企業は1社もない。

(2) 開示内容

独自のスタイルで開示している企業のみならず、指針に沿って開示している企業においても、指針の「(参考資料) 知的財産報告書例」の記載内容より掘り下げた情報を開示している事例も多い。以下、各社の特徴的な開示内容をいくつか紹介する。

「研究開発セグメントと戦略の方向性」では、定量的データも活用した研究開発ステージ別の資源配分に関する説明や、コア技術と事業展開との関係を開示した企業がある。これらは報告書例よりさらに踏み込んだ開示となっており、アナリスト等の評価も高い。「知的財産ポートフォリオの方針」では、第三者からの特許権購入等によるポートフォリオの強化や、中核技術・特許の米国への直接出願などのポートフォリオの構築方法を開示している企業がある。その他にも、指針の開示項目にはないブランドに関する管理体制や戦略を説明している企業も見られる。

(3) 定量的データの取り扱い

開示を行ったいずれの企業も、定性的な情報と定量的データを使って、ビジネスモデルと知的財産の関係について説明しているが、ここで、注意すべき事項は、定量的データの取り扱いである。

定量的データは、知的財産関連の情報と研究開発関連の情報に分けられるが、特に知的財産関連の数値情報の開示については、十分な理解を得られないままに数字が一人歩きし、投資家をミスリードする危険があるとして開示に慎重

※本文の複製、転載、改変、再配布を禁止します。

な企業が少なくない。17社が実際にどのような定量的データを開示したのかについて、表1、表2にまとめた。

表1 知的財産関連の数値情報

	数値情報	企業数
1	特許保有件数	13社
2	事業分野別特許保有件数・比率	11社
3	特許公開件数	7社
4	特許出願件数	5社
5	特許登録件数	5社
6	知的財産権保有件数	4社
7	実施特許件数	3社
8	実施特許比率	3社
9	特許登録率	2社
10	特許等の実施料収入額	2社
11	特許等の実施料収支比率	2社

表2 研究開発関連の数値情報

	数値情報	企業数
1	研究開発費	11社
2	売上高研究開発費比率	6社
3	研究所の数	6社
4	技術の市場シェア	6社
5	研究所の人員数	2社

2.2 開示企業に対するヒアリング結果

当小委員会では、本年度に開示した企業のうち、11社に対して、開示の狙いや期待効果等について、以下6項目を中心にヒアリングを実施した。

(1) 開示の狙い

開示企業の狙いは、市場から適正に評価してもらうための情報発信、研究開発のIRの一環、技術立社を目指す立場からの積極的な取り組み、ステークホルダーへの説明責任、他社への牽制など様々あるが、共通しているのは、知的財産を重視している姿勢を対外的に示すことであった。

また、外部への情報発信に加え、自社の知的

財産活動を見直すよい機会と捉え、社内に向けて知的財産強化の考え方を示し、その体制づくりを企図した企業もある。

(2) 開示媒体の選定理由

報告書を開示媒体に選択した企業の中には、経済産業省の研究会に参加しており、指針にしたがったという企業もあったが、アニュアルレポートによる開示の制約を理由として挙げている企業も多い。具体的には、十分なページ数が確保できない、開示の時期が遅くなる、作成要領に整合した記述が困難、英文版に限られるなどである。

アニュアルレポートを開示媒体とした企業は、事業や研究開発情報との整合性が確保できる、会社全体の取り組みとして表現できる、知的財産情報だけを前面に出すのは不適當などの理由を挙げている。

(3) 作成上のポイント、苦労した点等

作成上のポイント、苦労した点は何かという質問に対し、ヒアリング対象企業の約8割が「開示する情報と記述内容」を挙げている。

具体的には、事業戦略、研究開発戦略、知的財産戦略の三位一体の戦略をどのようにリンクさせ、ストーリー性を持って表現するかについて苦労した企業が多かったようである。さらに、ストーリーを裏づける定量的な情報として何が適当であるかの検討に時間を要した企業もある。

また、指針との関係においては、指針の項目に沿って報告書を作成したものの、記述内容に重複が生じ、どの情報をどこの項目に記載すべきか苦心したという声もあった。この点からも、知的財産の情報開示は、たとえ既定のフォーマットがあったとしても、そこに自社保有の情報を書き込めば容易に作成できるものではないことが理解できる。

※本文の複製、転載、改変、再配布を禁止します。

これら以外にも、IR、研究開発部門等社内関係部門との連携や調整に手間取ったことや、既存の開示媒体であるアニュアルレポートや有価証券報告書との整合性確保に腐心したことを挙げる企業もあった。

(4) 開示可能な情報の範囲と制限

開示した情報に関しては、既に公開されている情報の範囲内とした企業が大勢を占めている。ただし、公開情報だけでもその量は膨大であるため、それらを取捨選択し、整理したうえで意味のある情報を開示することが重要と指摘した企業もあった。

他方、開示を制限した項目として、特許の実施料収支とリスク情報を挙げた企業が多いが、主な理由は以下のようなものである。

- ① 特許等の実施料収入・収支：「数値およびその増減だけを示しても意味がない」、「実施料収支からその企業の知的財産力を判定するようなミスリードを招く危険性がある」など
- ② リスク情報：「有価証券報告書や適時開示が適当」、「訴訟関係に限定」、「個別案件は開示せず、リスク管理体制に言及した」など

(5) 開示の効果に関する企業自身の評価

「開示の狙いや期待効果が達成されたか」という質問に対しては、11社のうち、6割強の7社から達成したとの回答があった。ただし、その内容を見ると、7社のうち6社は社内における達成を理由としており、最も重視した市場関係者からの反応があったのは2社のみであった。

社内において達成されたとする6社は、達成内容を高く評価している点が印象的である。積極的に取り組んだ結果として、自社の知的財産戦略の見直し、知的財産に対する意識の向上、知的財産部門のプレゼンス向上などを効果とし

て挙げている。また、いち早く取り組むことによって、知的財産情報開示に関するノウハウの蓄積を狙いとした企業もある。

市場関係者からの反応があった2社については、機関投資家からインタビューを受けた、アナリストから開示内容に対する好意的なコメントがあったというものである。他方、反応がなかった企業では、市場がどのように評価しているのか知りたいという要望もあった。なお、市場関係者ではないが、マスコミ・出版社からの取材やIR関係団体からセミナーへの参加要請がでてきており、広い意味での社外からの認知・反応は増えつつあるようである。

(6) 来年度への課題

殆どの企業が来年度も開示することを既に決定しており、IRにおいて重要な開示の「継続性」が確保されている。

開示内容を見直すかどうかについては、情報開示の効果が浸透するには時間がかかるため、時期尚早とする企業もあるが、全体的には、開示項目と内容の見直しを行う方向である。各社が述べた来年度の検討課題は以下のとおりである。

- ① 開示対象を連結対象企業まで広げたい
- ② ブランドを開示項目に追加したい
- ③ ストーリー性をもって簡潔に表現したい

さらには、特許をはじめとする知的財産と利益またはキャッシュフローとの繋がりを明らかにしたいという意欲的な企業もあるが、ヒアリング時点では、具体的にどう開示すべきか苦慮しているとのことであった。

最後に、開示にあたっては、IR部門等による開示情報のチェックや整合性確保の必要性を認識し、来年度も関係部門と緊密な連携を図りたいとの意見もあり、社内体制の構築は情報開示の重要な前提条件とも言える。

3. マーケットの反応、アナリストと大学研究者による評価

本章では、本年度の企業の知的財産情報開示に対するマーケットの反応を検証し、アナリストおよび大学研究者による評価を紹介する。

3.1 マーケットの反応

(1) 開示企業の株価への影響

知的財産情報開示を通じて開示される情報は、主として研究開発に関する情報と知的財産に関する情報からなり、通常3～5年後の企業業績に寄与するものと考えられる。したがって、株価に対する知的財産情報開示による影響は、短期的なものではなく、中長期的なものと考えべきである。しかしながら、今年度は、初めてまとまった数の企業が知的財産情報開示を行ったことから、開示した企業の株価に対して短期的な影響を与えたかどうかについて検証した。

一例として、知的財産情報開示企業8社における株価（当日の株価終値を知財情報開示日の株価終値で割ったもの）の変動を日経平均株価

（終値）とともに図1に示した。

各企業の開示の4日前から開示の7日後までの株価は、いずれの企業の株価も日経平均株価との連動は見られるが、知的財産情報開示による影響は特段認められなかった。図1に示されていない開示企業の株価変動も同様であり、株式市場が知的財産情報開示に対して短期的に反応した様子は確認できなかった。

(2) 市場関係者の反応

知的財産情報開示を行った企業へのヒアリング結果で見られたとおり、市場関係者から開示企業に対する有意な反応は殆どなかったという状況である。

3.2 アナリストと大学研究者による評価

上述のとおり、株価変動状況と市場関係者の動向を見る限り、実際のマーケットは反応しておらず、知的財産の情報開示に関心を持ってきた企業関係者にとっては手応えがなかったと言える。それでは、今年度、各社の開示した情報には企業評価を行うのに値するものはないの

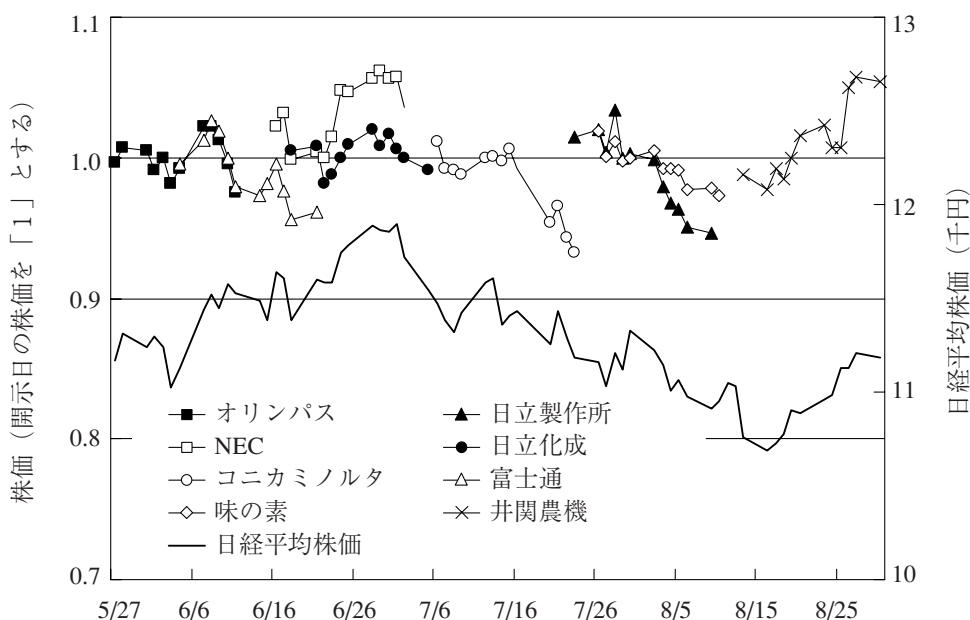


図1 開示前後の株価の変動

※本文の複製、転載、改変、再配布を禁止します。

か、評価できないとしたらその理由は何か、また改善の余地はないのか。これらの点を明らかにするため、当小委員会は、知的財産の情報開示について造詣の深い、あるいは理解のあるアナリストや大学研究者に意見を求めた。具体的には、当小委員会で開示内容および方法が典型的と思われる5社を選定し、その知的財産情報開示事例を対象として、アナリスト4名および大学研究者3名の計7名に対し、その評価と開示情報に対する考え方について、アンケート形式で回答を依頼した。

以下、アンケートの項目別に評価結果を紹介する。

(1) 開示内容が企業評価を行う(評価を変える)に値する情報は何か

1) 開示情報の中で評価に値するもの

第一に、知的財産に関する開示情報についての評価は、アナリスト、大学研究者ともに、時系列で示した情報、例えば、「事業別特許出願件数」や「特許の実施料収入」に関する情報を高く評価している。その理由としては、「事業別特許出願件数」は、出願件数、研究開発投資および業績を突き合わせて見た場合に、ある程度比例して伸びている点を確認できたこと、「特許の実施料収入」は、海外での先行研究において、特許料収入が企業価値の安定化に結びつくことが知られており、特許料収入の推移を開示した企業は、その技術基盤の充実の程度が把握できることを挙げている。

その他、大学研究者が高い評価を与えた情報としては、競争優位性の高い事業や高いシェアを占める製品の「特許網の構築例」があり、その理由は事業・製品におけるキャッシュフローの安定性が裏づけられるというものであった。

第二に、研究開発に関する開示情報についての評価は次のようなものである。アナリスト4名が一致して評価に値するとしたものはなかつ

たが、比較的高い評価が与えられたのは、「研究開発のステージ別管理と資源の配分比率」、「事業部門またはセグメント別の研究開発費」などの定量的情報であった。これらの情報が評価される理由としては、企業の収益サイクルのイメージができること、定量データの裏づけがあること、コア事業が実際にどれだけの強みを持っており、企業がコア事業にどれだけ注力しているのか推測できることなどが挙げられている。

他方、研究者3名が一致して高い評価を与えた情報は、「研究開発のステージ別管理と資源の配分比率」であり、アナリストの評価と近似している。その理由は、外部のステークホルダーにもある程度分かりやすい形で記述されていること、重点事業領域および研究開発領域と合わせて読むことで、今後の収益源をどこに求めようとしているのかが比較的分かりやすいというものであった。

その他、両者に評価の高かった情報は、「基盤技術、重点事業領域と研究開発の方向性」であった。

第三に、開示情報における課題として、アナリストからは、以下のような意見が寄せられたが、共通して情報量の不足が挙げられている。

- ・開示情報が余りにも一般的であり、技術的背景の記載など情報量が不足している。
- ・現在、各企業が有している強みの補強説明とはなっているが、あらためて企業を評価する情報とはなっていない。
- ・特許や技術が収益にいかに関係したかの記載が不足している。
- ・スナップショット的な開示情報が多く、評価のためには、過去に遡ったトラッキング情報が必要である。

アナリストの方がやや厳しい評価をしているが、その意味するところは、一定の評価はできるものの、実際の企業評価プロセスにおいて使

※本文の複製、転載、改変、再配布を禁止します。

いこなせるレベルには到達していないということであろう。

2) 有効な開示情報（定量的情報、定性的情報）とは

当小委員会が提示した表3の①～⑥の6項目の定量的情報について、企業評価の項目に織り込むことが可能か、さらに、定性的情報を含め企業評価に有効とされる開示情報にはどのようなものがあるかについて聞いた。その結果を表3にまとめた。

表3の①～⑥の6項目の情報については、回

表3 有効な開示情報の例

- | |
|--|
| <p>1. 当小委員会の提示した6項目の定量的情報</p> <ul style="list-style-type: none">① コア技術の源泉となっている基本特許，基本特許による売上とキャッシュフロー② 複数の切り口による特許分類（防衛・拡張・攻撃，事業化済み・今後事業化，基本・改良，自社・導入など）とそれぞれの業績寄与③ 事業部門別の実施料収入④ 知的財産の市場性，他社に対する優位性とその持続期間，特許の有効期限⑤ 部門別研究開発費⑥ コア事業分野の特許集中度 <p>2. アナリスト，大学研究者の挙げた上記1以外の有効な定量的情報</p> <ul style="list-style-type: none">・特許に関わる時系列情報・同業他社との比較を時系列で示した①～⑥の情報・有価証券報告書の事業セグメント別に分けられた①～⑥の情報・知的財産に関する同業他社との比較優位性を示す情報
例；米国特許分類別特許登録累積件数の同業他社との比較（過去5年分） <p>3. アナリスト，大学研究者の挙げた有効な定性的情報</p> <ul style="list-style-type: none">・退職者に対する営業秘密管理の方法・コスト／リターンのサイクル・知財ストック・生産性のコントロール・差別化戦略の有無・リスク管理の実態・磨き上げる技術領域と知的財産を蓄積しようとする領域・実績と関連づけられた知的財産戦略ビジョンと展開の方向 |
|--|

答者の7割強が有効と答えた。ただし、ここで注意しなければならないことは、6項目の情報の開示にあたっては、競合他社と比べてどのような状況にあるのか、時系列でどのように推移しているのかを示すトラッキングデータが極めて重要という指摘である。知的財産の権利取得が企業価値の創造にいかに関与するかをまとめたいうえで、その貢献の進捗状況を他社比較し、時系列で示すことが求められている。

本項で挙げられた定量的情報および定性的情報は、今後、知的財産情報開示を検討される企業の参考になるものと考えられる。

(2) 業界の中で複数社が継続して開示した場合、企業評価の要素として織り込むことは可能か

知的財産情報開示が定着した場合に、具体的には、「各業界の中で5社程度が同様な開示を行い、それが3年程度継続して開示された場合に」、IRの目的である企業評価の要素として織り込むことができるかについて見解を求めた。

アナリストは、3名が「どちらともいえない」との見解であり、1名は「できる」と言うものの、過去に遡ったトラッキングデータが必要という条件付きであった。

「どちらともいえない」としたアナリスト3名はいずれも情報不足を主な理由としている。さらに、保有特許件数を開示しても特許が収益に結びついたことを示さない限りは評価できないという意見、各社の事業基盤、事業のライフステージやライフサイクルが異なるため、画一的な比較は意味がないという意見があった。他社比較を実際にどのように行うのかは、機密情報との関係もあり難しい課題であるが、比較する情報の選択や比較手法については、今後検討していく価値があると考えられる。

以上より、アナリストは、今回の開示情報だけでは企業評価の要素として組み込むには不十

※本文の複製、転載、改変、再配布を禁止します。

分であるが、今後の開示の工夫により、組上に載る可能性もあるという見方をしていると考えられる。

他方、研究者3名の見解は「できる」、「どちらともいえない」、「できない」に分かれた。「どちらともいえない」という理由は、現状レベルの知的財産情報開示であれば他社比較ができず、いくら素晴らしい業績であっても、他社がそれ以上の業績を上げていけば企業価値には貢献しないというものである。

「できない」という理由は、根本的な問題に関わるもので、今後検討すべき課題を示唆している。即ち、知的財産情報は、内在的企業価値としてのフェアバリューと株式時価総額との差分を分析するうえで不可欠の要素である。しかし、知的財産情報が全てを占めるわけではなく、あくまでも部分情報でしかない。したがって、知的財産情報に加えて他の知的資産(知的資本)の構成要素に関する情報化が必要で、それが達成できないと企業価値の要素として組み込むことはできないというものである。

(3) 知的財産情報開示が企業評価に有効となる企業

「知的財産情報開示が企業評価に有効であるのは、一部の企業に限られるのではないか。例えば、保有している特許がその企業のビジネスモデルに相当するようなベンチャー企業や、大企業の場合は一部の製薬・IT関係の業種に限られるのではないか」との問題認識があり、この点に関する見解を求めた。

アナリスト3名の見解がほぼ一致した。その見解は、知的財産を中核に優位性を確保し、他社よりも多くの利益を生み出している企業にとって知的財産情報開示は有効であり、企業の規模、業種、セクターには無関係であるというものであった。確かに、知的財産を重要視し、経営戦略の柱の1つとしている企業にとっては、

知的財産情報開示は企業評価に有効と考えられる。有効な情報開示が企業規模によらず、多くの業種、多くの企業でなされるようになれば、企業評価の重点項目として採り上げられるようになると考えられる。

研究者は、2名の見解がほぼ一致した。そのポイントは、知的財産情報開示の効果が顕著に認められる企業としては、ベンチャー、製薬、ITソフト企業等が挙げられるが、開示する情報を知的資産、無形資産にまで広げていけば、これら企業に限定されず、もっと幅広い企業での開示が有効になるというものであった。

残る1名の研究者は、学術的研究によれば、業種、企業規模に関係なく有効であり、市場関係者が企業評価の要素として織り込む努力をすべきとの見解を示した。これは、情報の受け手側にも、知的財産の重要性を認識し、より主体性を持って、知的財産情報を評価することを促しているものである。

4. 知的財産情報開示の課題と提言

4. 1 知的財産実務と市場関係者とのコミュニケーションギャップ

第3章で述べたとおり、マーケットの反応やアナリスト・大学研究者による本年度の知的財産情報開示に対する評価は決して高いものではなかった。これには以下のような要因が考えられる。

第一に、知的財産情報のIR開示の意義や効果について、十分な議論が尽くされる前に開示がスタートしたのではないか。殆どの企業において、どのような開示を行えば、どのような反応が市場から返ってくるのか、つまり、開示の内容やレベルに対する市場からの要求について、事前に十分な調査がなされてなかったと思われる。経済産業省の指針に沿って開示をすれ

※本文の複製、転載、改変、再配布を禁止します。

ば、市場が何らかの反応を示し、それを契機にコミュニケーションが始まると考えていたのではないであろうか。報告書を評価した次のアナリストの指摘は象徴的である。「たとえ、特許を100万件持っていて、100年間継続して開示しても、その特許がどのように収益に結びついたかを示さなければ評価のしようがない。」

第二に、情報を発信する側と受け止める側の態勢が十分に整っていなかったのではないか。技術を切り口にした知的財産の情報開示は、新しい情報開示の形態である。そのため、報告書がどういうものであるか、さらには、そもそも開示されたこと自体に気づいていない市場関係者も少なくないようである。市場には膨大な情報が氾濫しており、アナリストがその処理に忙殺されている状況を考えると、初めて報告書を出すのであれば、その説明会をIRとして行い、着実に伝え、アピールする努力も必要である。また、ある企業の開示情報は、機関投資家やそこに情報を提供するアナリストにとっては、既知のもので企業評価を変えるだけのインパクトがなかったが、他方、一部のアナリストや一般投資家にとっては、自らの投資評価スキームにどのように組んだらよいのか全く分からないという「市場の未消化」の問題もあったとの指摘があった。投資家と一口で言っても、機関投資家やアナリスト向けと一般投資家向けでは、発信すべき情報の内容は大きく異なることも留意すべきである。

第三に、市場関係者においては、一般論としての知的財産の重要性は理解できても、知的財産の基本的な知識や知的財産の企業活動における役割・効果などについての理解が不足しているように見受けられる。知的財産が企業経営と関係しているのは、実施料収入等の表面的なところだけではなく、自社製品の優位性確保や事業・研究開発を安定的に継続させることにも大きな役割を果たしていることを十分に理解する

必要がある。

4. 2 今後の開示の方向性と課題

知的財産情報の開示が新たな投資価値を見出す開示であることを考えると、企業による投資家への啓蒙活動は必須である。企業価値の形成に研究開発や知的財産がどのように貢献しているのか、企業のマネジメント上どう位置づけられているのかについての的確に認識できる開示の在り方の整備を急ぐ必要がある。

他方、知的財産情報は、企業にとって容易に開示できる情報ばかりではない。知的財産の情報開示が難しい要因を例示的に示してみよう。

第一に、「基本特許による売上とキャッシュフロー」に関しては、記述の難しさの問題がある。自社にとってコアと思っている特許が同業他社にとっては迂回策があり、問題視されていないことも少なくない。本当にどの特許が他社の参入を阻み、その結果として自社の事業を支えているかについては、他社の方が客観的に評価できるもので、自社の評価ではミスリードする危険性がある。また、その情報を公開することは、場合によっては敵に塩を送りかねないリスクを孕んでいる。

第二に、特許等の権利は、独占力を持つ強い権利である一方、思わぬ脆弱性を持っている。新証拠の発見や無効審判などで、権利がある日、突然無効になることは珍しいことではない。

第三に、秘密保持の問題がある。ライセンス契約や共同研究契約等の知的財産契約においては、契約相手先、ライセンスの対象や実施料、共同研究テーマ等を秘密とし、秘密保持義務を課すことが多い。その内容を開示すると、競争相手に手の内を明かすことになるからである。秘密保持義務がある場合、その情報の開示要請には対応不可能である。

今後の開示にあたっては、これらの点も市場関係者に理解を深めてもらうべき重要な課題で

※本文の複製、転載、改変、再配布を禁止します。

ある。

4. 3 有意義な開示とするためのポイント

それでは、企業および市場関係者の双方にとって意味のあるものにするためにはどのような情報開示とすればよいのであろうか。

第一に、開示の方針・目的について企業が明確な意思を示すことが求められる。広くステークホルダーに知的財産が事業業績の安定化に貢献していることを示すことが目的であれば、事業のコアコンピタンスを明らかにし、それを支える知的財産ポートフォリオを示したうえで、事業展開に関連づけて示すことなどが考えられる。他方、企業価値の評価の向上が目的であれば、中長期的に企業収益に寄与する主要製品は何で、それからどれだけの収入があり、それを研究開発や知的財産がどのように支えているのか（参入障壁の程度やその期間）や実施料収入等を示す必要がある。

第二には、そうした方針に立ってどのようなタイミングでどのような媒体で開示するのかを決定する必要がある。アニュアルレポートや有価証券報告書の中で示すのか、独立した報告書の形にするのか、読者を想定した選択が必要になる。この媒体の選択によって、開示の内容、対象範囲、情報量も異ってくる。

第三に、社内の体制作りは、以下のステップに沿って決められることが望ましい。

まず、情報開示をどの部門が主体的に進めていくのかについて決める必要がある。IRとしての情報開示は、通常、IR部門や広報部門が主体になって行う企業が多い。これに対して本年度の知的財産の情報開示は、多くの企業で知的財産部門が主体になって進められた。ここで興味深いのは、市場関係者の間で評価の高かった企業の報告書は、IR・広報部門が最初の検討段階から参画し、知的財産部門と一体となって、IR活動の一環として作成されたことであ

る。市場へのコミュニケーションツールとして適切かつ効果的な情報発信を考えた場合、IR、経営企画、研究開発等社内関係部門を広く巻き込んだ体制作りが必要である。第2章で紹介したとおり、これらの一連の取り組みは、知的財産部門の職域を広げ、結果として社内的なプレゼンスを高める効果を生み、経営と知的財産をより近づけることになるものと思われる。

第四に、具体的な開示内容の検討が始まる。この検討にあたっては、第3章のアナリストや大学研究者の評価を参考に開示目的に合わせて検討されることが望ましい。また、項目の決定にあたっては、事業報告書、有価証券報告書、技術説明会などで開示された情報との整合性を取る必要がある。体系立てた開示にするためには、一貫したストーリー性のみならず、過去、現在へのトラッキングも要求される。ここで重要なことは、企業が何にフォーカスしてもらいたいかを企業自身の言葉で示すことである。特に、用語の定義やコアコンピタンスの示し方などについては、IR部門との密接な連携が必要になる。

4. 4 提 言

一般論として言えば、知的財産の情報開示は、オフバランスの無形資産の一部を説明しているに過ぎない。本来は、人的資本、組織、イノベーション推進力等を含めた知的資産の観点から企業価値を示すことが重要である。それが有効と考える企業は、技術や特許だけの情報開示にとられる必要はない。また、ブランドが企業価値の源泉と考えている企業についても同様である。

知的財産情報を開示する目的を段階的に示すと、最初に企業のマネジメントに対するステークホルダーからの信頼性の確保、次に中長期的な投資家の増強、さらにアナリストによる企業評価の向上、最終的には株主価値の向上が挙げ

※本文の複製、転載、改変、再配布を禁止します。

られる。この最終目的を達成するためには経営者の知的財産戦略等の定性的情報に加え、定量的情報として競合企業と比較できる各種の数値データが必要とされる。しかし、この種の情報はその企業の経営戦略や競争力の根幹に関わる情報（経営者が将来どのような領域で技術を磨き、知的財産を蓄積していこうとしているか）であり、場合によっては競争相手に漏洩するリスクがある。また、継続性の確保は、同時に特許の期限切れや無効といったネガティブな情報の開示も求められる。ネガティブな情報もきちんと開示していけば、開示した情報の信頼性を高めることになるので重要である。開示の内容を決定するにあたっては、このような点も十分に考慮したうえで、広く情報を集め、取捨選択していくことが求められる。

情報開示にあたっては、広く集めた情報を利用して、まずは「社内用」の報告書を作成してはどうだろうか。この作業により、自社の知的財産戦略を整理することが可能になる。また、パテント・ポートフォリオなどの作成は、今後の自社の経営戦略を考えるうえでも大きく寄与することになる。まとまった報告書を作成することによって、IRとして戦略的に活用できるものかどうか、具体的な検討を行うことができる。

知的財産情報の開示を考えている企業においては、自社は何を目的に開示するのかを決め、その目的から得られる予測効果と、リスクおよびコストを比較考量して効果があると判断すれば、開示すればよい。リスクおよびコストの方が高い場合は、開示をしないという選択肢もありうる。

5. あとがき

自社の経営にとって最も重要な知的資産は何か、それを具体的なオペレーションの場でどう活用して企業価値の創造を図るべきか、また、

活動の成果の見通しをどのように開示するかが経営課題として問われている。

ここで、各種開示情報を考えてみると、財務諸表の数値は企業が既にどこまで通過したかを示すマイルストーンを意味する。投資家が適切な投資判断を行うためには財務情報以外の情報も必要である。中期経営方針、事業報告書におけるMD&A（経営者の討議と分析）、環境報告書、知的財産報告書もこれらの情報の一つで「迂回路」や「速度制限」といった道路標識のようなものである。

「知的財産報告書」という一つの標識が示されたとしても、その情報だけで投資家はその企業の将来のマイルストーンを正確に予測することは困難である。また、「知的財産報告書」の標識を投資家が未消化で理解できなとしたら、企業価値を上方修正することは不可能である。

さらに、一部の企業がブランド戦略を記述しているが、本年度の知的財産情報開示は知的財産権のみを対象とした開示になっている。企業価値に占める無形資産の増大を説明するのであれば、知的財産権に限定することなく、本来、イノベーション、技術、ブランド、従業員、組織、顧客等広く知的資産を開示することも有効な方法と考える。また、発行体も製造業に限る必要はない。

本稿でも明らかなように、本年度開示された17社の「知的財産情報開示」に関する市場関係者の評価は「企業価値を変えるに至らない」が殆どであり、その言葉の重みは真摯に受け止めるべきである。

視点を変えて、「知的財産は貴社の経営に何をコミットしているか？」と問われた場合、多くの企業は返答に戸惑うであろう。中長期の経営計画の中で、知的財産によるライセンス収益あるいは営業秘密の徹底した管理による高収益率の維持などと明快に答えられる日本企業は数

※本文の複製、転載、改変、再配布を禁止します。

少ないと思う。この機会に、「知的財産情報の開示」をこの視点から利用してはどうだろうか。知的財産を技術戦略と絡めて棚卸しすることにより、自社の知的財産戦略・管理・活用の実態が明らかになり、経営戦略にとって重要な知的財産上の課題が浮き彫りになる。

これらの内容を把握したうえで、開示するか、しないかの判断をしても遅くはない。

ぜひ、本稿を参考とされ、自社の知的財産が経営にどう貢献しているかを検証し、関係部門と十分な吟味をされることを切望する。

最後に、本稿をまとめるにあたり、ご協力いただいた大学研究者、アナリスト、企業の方々に心から謝意を表したい。

なお、本稿は次の2004年度当委員会メンバーが担当した：北尾善一（小委員長，オムロン），清水尚人（小委員長補佐，新日本製鐵），浜野広明（積水化学工業），後藤裕幸（大日本

印刷），伊達正純（味の素），椿 正俊（富士通），橋本真理（日本たばこ産業），川添健実（住友金属鉱山），富岡史城（石川島播磨重工業），石島 尚（リコー），瀬戸 眞（鹿島建設）。

注 記

- 1) M. Blair and T. Kochan, 「The New Relationship: Human Capital in the American Corporation」, Brookings Institute Press, 2000年
- 2) (財)知的財産研究所「特許・技術情報のディスクロージャーについて考える研究会報告書」2003年, 他
- 3) 知的財産管理第2委員会第2小委員会「知的財産情報のIR開示」知財管理, Vol.54, No.3, pp.397~407 (2004)
- 4) National Investor Relations Institute 「Definition of Investor Relations」, NIRI HP, 2004年

(原稿受領日 2004年11月26日)

