

事務局説明資料

2022年11月22日

内閣府 知的財産戦略推進事務局

【第14回検討会】企業の開示・対話・ガバナンスが評価される観点

(第14回検討会での主なご意見から)

第14回検討会での主なご意見等を踏まえると、投資家の目線から企業の開示・対話・ガバナンスが評価される観点については、大きく次のものが挙げられる。

- 投資家により異なる分析手法・時間軸や重視する観点を踏まえた情報開示、IRコミュニケーションを行うこと
投資家は多様であり、例えば、パッシブ運用やスチュワードシップ活動は業界比較・改善分野の発見を重視し、アクティブ運用は超過リターン¹の源泉となる差別化・競争力の見極めを重視し、インパクト投資は社会・環境課題解決の貢献度を重視する傾向にある。このため、開示情報に対する質問や情報の受け取り方も大いに相違することから、情報の出し方、説明の仕方を柔軟に検討することが必要。
- 公開情報に対する確信度を高めるための情報開示を行うこと
公開情報が株価に反映されない状況は市場が公開情報を知らないからではなく、公開情報への猜疑心や確信の欠如から生まれる。企業は公開情報に対する投資家の確信に訴求する情報開示（ロジック/ストーリーとして開示・発信、全社横断的体制整備・ガバナンス構築等）を行うことが重要。
- 顕在化させるべき企業価値(Unlock Value)を把握し、実現するために、外部のリサーチレポートや投資家との積極的な双方向の対話を活用すること
例えば、本来あるべき価値が顕在化していない状態を企業自らが把握し、投資家が求める企業の行動につなげ、その価値の顕在化を実現するために、企業調査レポート(証券会社が上場企業約3,800社のうち500社程度作成)、スポンサードリサーチレポート(IR会社が企業の依頼で執筆)の発行や、投資家との双方向の対話を活用することが重要。
- 競争力・差別化要因となる知財・無形資産に対して「誰が、いくら払ってくれるのか」という価値の観点で説明すること
例えば、技術が競争優位なビジネスモデルの裏付けとなる場合、その技術そのものの難易度や高度さではなく、その技術があることでどのように競争優位なビジネスモデルになるのかを説明することが重要。

投資家の分類に関する考え方

(第14回検討会の主な意見から)

投資家においては**投資先企業の競争優位性、持続性への関心は共通**である一方、投資戦略の観点から見ても次の分類のように投資家の分析手法やアプローチの特性は様々であるため、企業のIR・コミュニケーションは多様性が求められる。

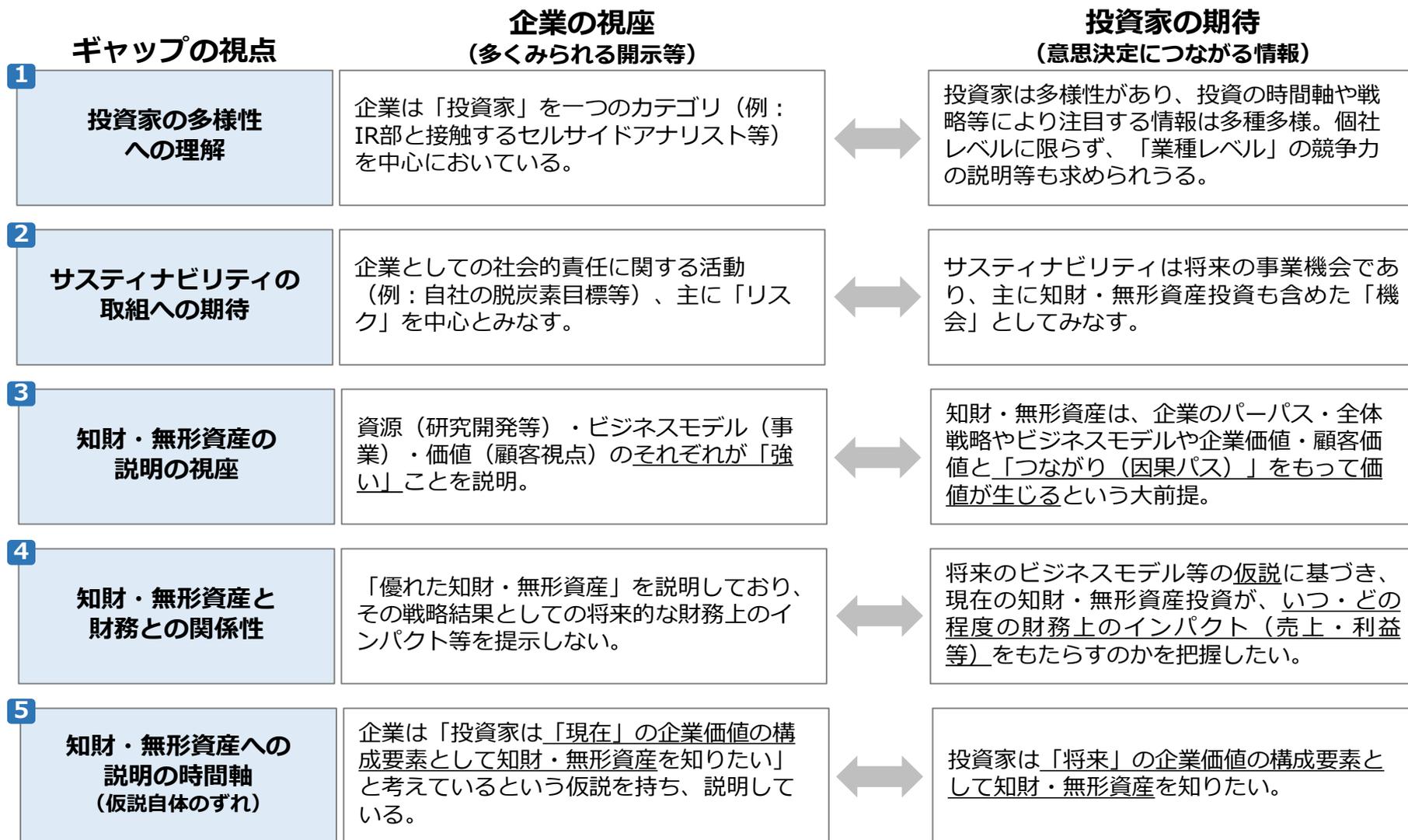
知財・無形資産に係る情報は、銘柄選定等に直結しうるアクティブ運用に限らず、パッシブ運用でも長期の競争力の表現手段として利用可能性がある。企業は、様々な投資家の存在を踏まえ、投資家との思考構造のギャップを埋める開示・対話が重要。

投資戦略等	<div style="display: flex; justify-content: space-around;"> <div style="background-color: #0056b3; color: white; padding: 5px;">パッシブ運用</div> <div style="border: 1px solid white; padding: 5px;">スマートベータ運用</div> <div style="background-color: #0056b3; color: white; padding: 5px;">アクティブ運用 (ファンダメンタル、インパクト投資 等)</div> </div>		
保有期間	長期 (株式売却の選択肢が限定的)	多様 (長期～短期)	多様 (長期～短期)
投資家の 主な関心	業界動向、長期の経営戦略、ガバナンス等	多様 (運用モデル次第)	個別企業の競争力の見極めと現在の株価とのギャップ把握
投資家の 情報ニーズ	小 (IR資料・業界動向等)	中 (運用モデルに即したデータセット)	大 (IR資料・外部情報および対話)
投資家の アクション例	エンゲージメント 議決権行使	運用モデルの開発 (銘柄選択の方針づくり)	銘柄選択への利用
知財・無形資産 投資との 関係性(仮説)	<u>長期の競争力を把握する上での利用</u> <ul style="list-style-type: none"> 業界動向・業界比較 将来のリスク・機会 (例: 気候変動) への対応を示すデータ 等 	<u>運用モデルのデータポイントとしての利用</u> <ul style="list-style-type: none"> 知財・無形資産等に関するデータ (知財権・研究開発効率等) の運用モデルへの活用 等 	<u>銘柄選定を含む多様な利用</u> <ul style="list-style-type: none"> 株価に現れていない潜在的 (将来的) な競争力・インパクトの把握 ビジネスモデル、競争優位性の源泉や持続性の把握等

投資家・企業の思考構造のギャップ

(第12～14回検討会の主な意見から)

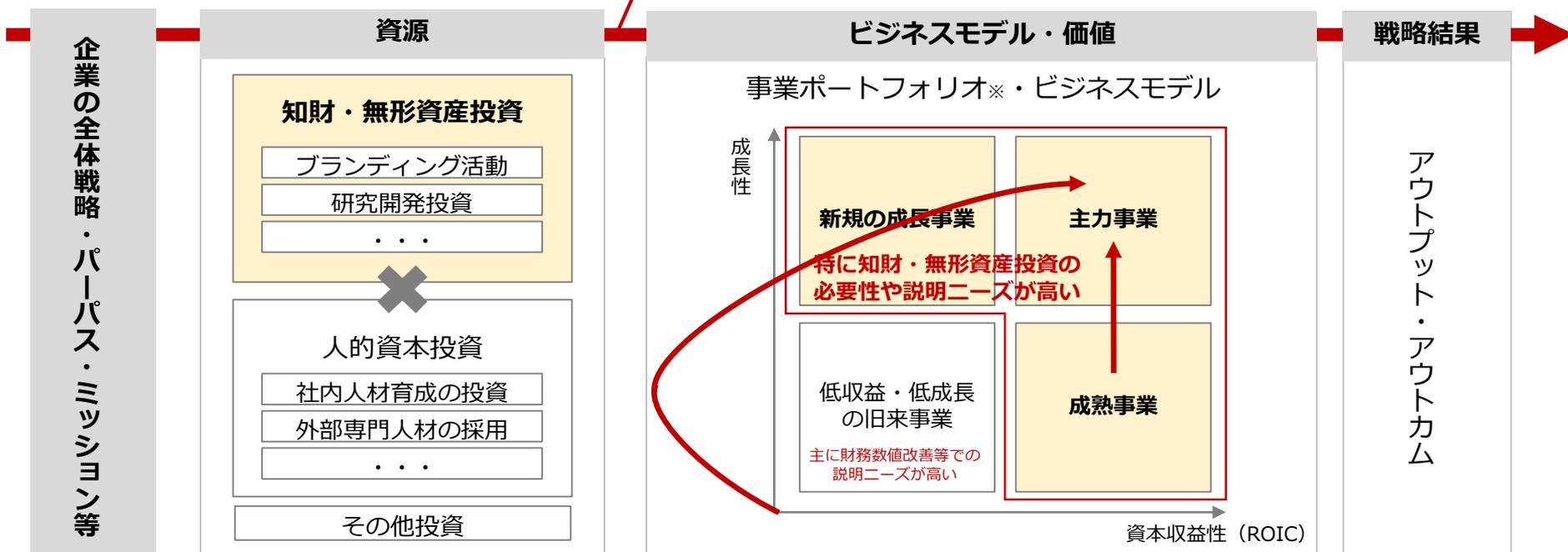
投資家・企業の思考構造のギャップとして、これまでの企業の発表における好事例からの逆算や投資家の声を踏まえると、以下の5点が主にあげられる。



企業価値向上のための経営改革ストーリーと其中における「知財・無形資産投資」が果たす役割の明確化

知財・無形資産投資は、企業の全体戦略やパーパスを起点に戦略結果までを通底するストーリーの主たる要素として位置付けられる。事業ポートフォリオにおける各事業の成長性・資本収益性から見た現在の位置づけを明確にし、どのようなシナリオで、事業の位置づけを引き上げ、主力事業に到達させるのか。その際に、知財・無形資産戦略をどのように活用して、そのシナリオを実現するのかを明らかにすることが求められるのではないか。

パーパス等～知財・無形資産～戦略結果を通底するストーリー



ガバナンスの発揮

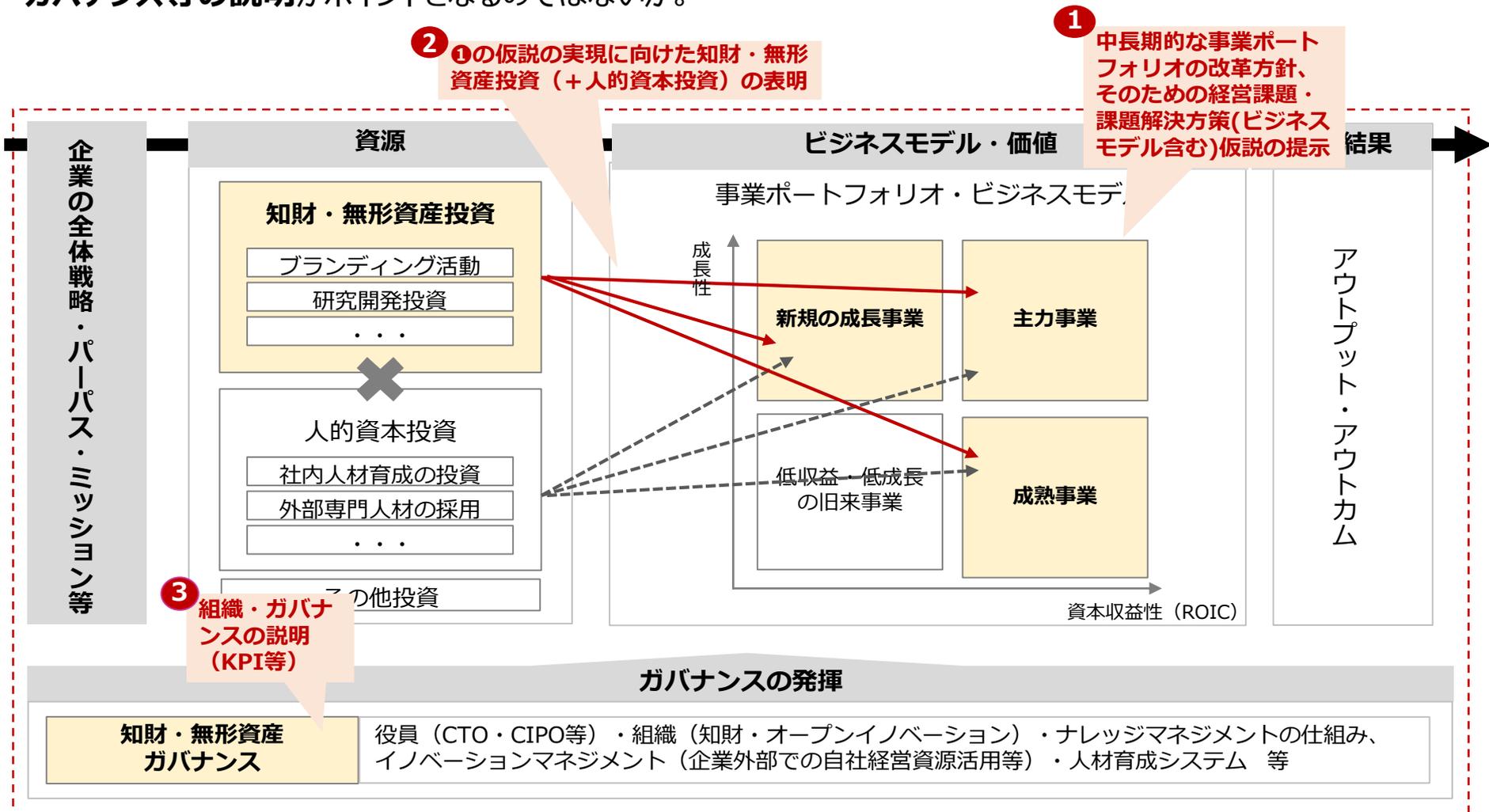
知財・無形資産 ガバナンス

役員 (CTO・CIPO等) ・組織 (知財・オープンイノベーション) ・ナレッジマネジメントの仕組み、イノベーションマネジメント (企業外部での自社経営資源活用等) ・人材育成システム 等

※出典：経済産業省「事業再編実務指針」【参考資料2.2.4-4：4象限フレームワーク（イメージ）】及び三瓶委員提供資料を参考に事務局にて作成
ポートフォリオ分類の考え方は一例で各社毎に異なる。

知財・無形資産投資による企業価値向上を確信させるために必要な開示のポイント

企業価値を牽引する「中長期的な事業ポートフォリオの改革方針、そのための経営課題・課題解決方策(ビジネスモデル含む)仮説の提示」と、それらが「なぜ実現でき、勝てるか？」を示す知財・無形資産投資やガバナンス等の説明がポイントとなるのではないか。



企業と投資家の価値共創となる「対話」の実践

【開示内容のイメージ】

①中長期的な事業ポートフォリオの改革方針、そのための経営課題・課題解決方策仮説の提示（1/2）

中長期的な事業ポートフォリオと経営課題や新規事業の「ビジネスモデル」について、仮説レベルであっても、想定される事業領域や、それらの成長性、財務的なインパクトについて具体的に提示することが期待される。

主に「研究開発型」企業では、パーパスやマテリアリティを軸にしつつも、現在の保有技術・市場成長性・財務的なインパクトと回収時期等の関係性を示し、投資家の理解を得る工夫がなされている。

「研究開発型」企業を中心とした開示事例

4. 新規事業の開拓・創出

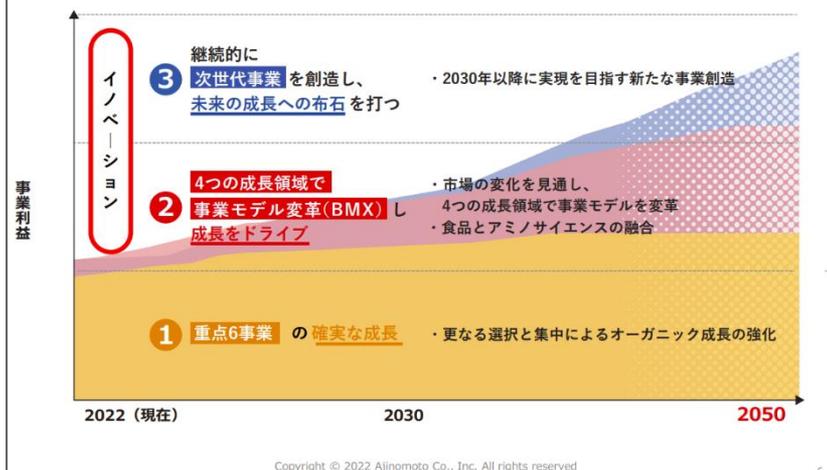
	ニーズ 社会課題	× 従来の 保有製品・技術	ビジネス領域	市場成長性	従来の提供価値
水素	2050年カーボンニュートラル 情報化社会に向けた衛星・宇宙産業の高まり	クライオポンプ、コンプレッサ ターボポンプ等	水素サプライチェーン（液化水素等） 航空宇宙（ロケット部品）	世界的な水素社会構築への取り組みが加速 衛星ビジネス普及に伴う需要拡大	■ 液化水素関連機器を主体としたソリューション提供 ■ 燃料供給ポンプの開発・展開
エコ	脱炭素のための廃プラスチックの資源循環 水不足問題 途上国での水インフラ整備	EUP ICFG 流体技術 ポンプ	ケミカルリサイクル 水供給（飲料水等）	廃プラスチックの資源循環の需要拡大 途上国の人口増と経済発展に伴う需要拡大	■ 廃プラスチックの化学原料などへの再資源化 ■ 途上国での持続可能な水供給システムの提供
マリン	水産資源の需要増 海洋汚染 生物多様性	流体・熱交換技術 ポンプ	陸上養殖	タンパク質・食料不足 水産市場の拡大	■ 養殖事業における上流から下流（魚販売）までの一体運営
バイオ	バイオテクノロジーの発展・脱炭素資源	熱流体技術 エンジニアリングシステム技術	構造タンパク質素材 細胞培養肉 再生医療	タンパク質・食料不足 脱炭素社会への移行	■ 産業機械分野における製品の画期的な機能性向上と用途拡大 ■ 培養プロセスの最適化とニーズにあわせた装置提供

16 | Copyright (c) Ebara Corporation, All rights reserved

荏原製作所の事例

自社技術に限らず、知財・無形資産投資が寄与する将来の社会課題・市場成長性・提供価値と関係つけた将来のビジネス領域を提示。

イノベーションによる持続的成長戦略



Copyright © 2022 Ajinomoto Co., Inc. All rights reserved

6

味の素の事例

自社の「次世代」「成長」の各領域のイノベーション活動を、財務的なリターンを及ぼす時間軸等も加味し整理。

【開示内容のイメージ】

①中長期的な事業ポートフォリオの改革方針、そのための経営課題・課題解決方策仮説の提示 (2/2)

主に「非製造業」企業では、同じくパーパスやマテリアリティを軸にしつつ、主に自社が中長期的なトランスフォームを果たすうえで注力する経営課題やポートフォリオマネジメントの戦略を示し、それに向けた外部投資等の説明を積極的に行い、投資家の理解を得る工夫がなされている。

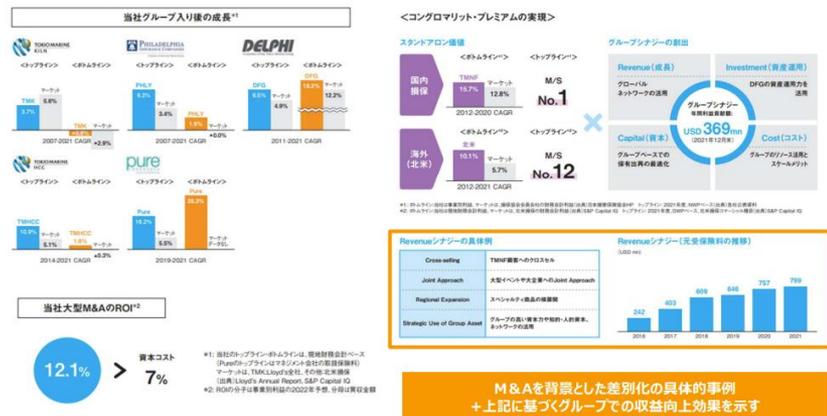
「非製造業」企業を中心とした開示事例

2. 具体的な開示内容 ①M&A・PMI実行力

- 過去のM&Aの「トラックレコード」を示すことで、「なぜ当社にできるのか」「今後の再現性」を訴求する
- 買収個社の成長に加え、グループ全体での「シナジー効果」を具体的に開示し、企業価値向上への貢献・連動を示す

トラックレコード

P26/29



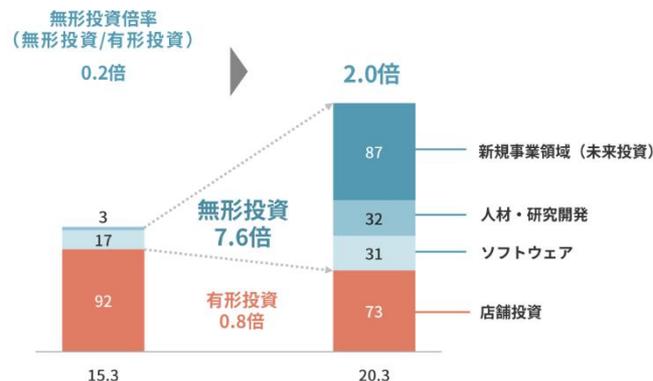
10

東京海上ホールディングスの事例

将来事業創造に向けたポートフォリオマネジメント等について、過去のM&Aの「トラックレコード」を示すことで、「なぜ自社にできるのか」「今後の再現性」を訴求している。

投資先の内訳

20.34Q 決算説明会資料



11

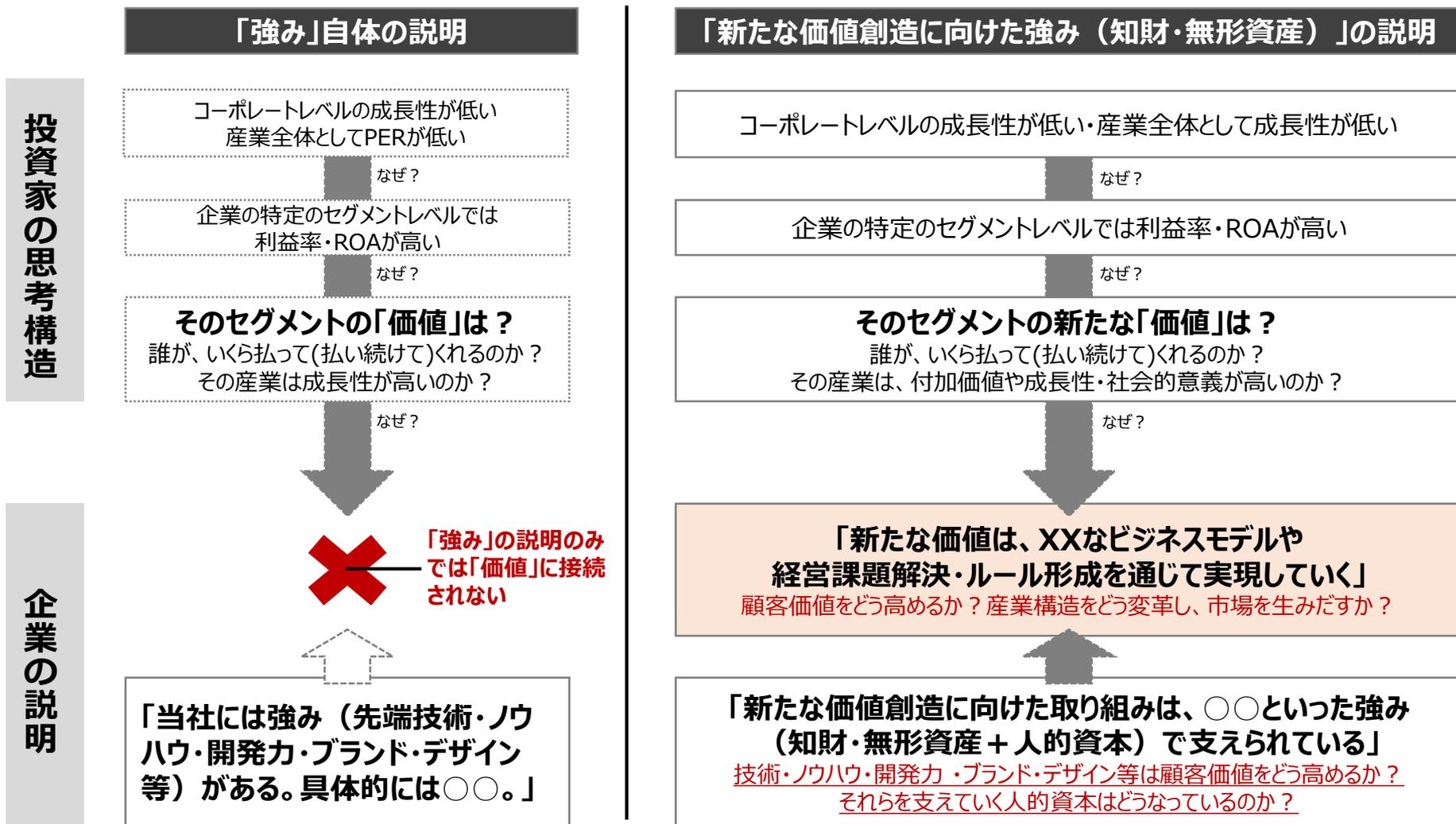
丸井グループの事例

自社の全体戦略である「共創」等を軸に、具体的に新規事業投資のポートフォリオを変化させていることを提示。自社が事業変革に向けて知財・無形資産投資を拡大し、かつ、その内容を具体的に開示することで、投資家との意識ギャップを埋める工夫を実践。

【開示内容のイメージ】

②経営課題・課題解決方策仮説の実現に向けた知財・無形資産投資（+人的資本投資）の表明

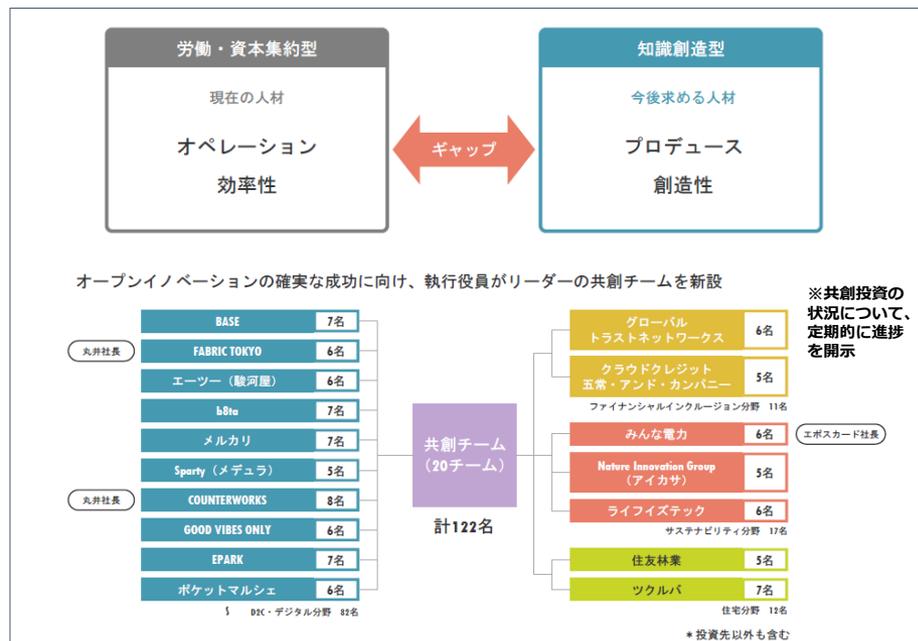
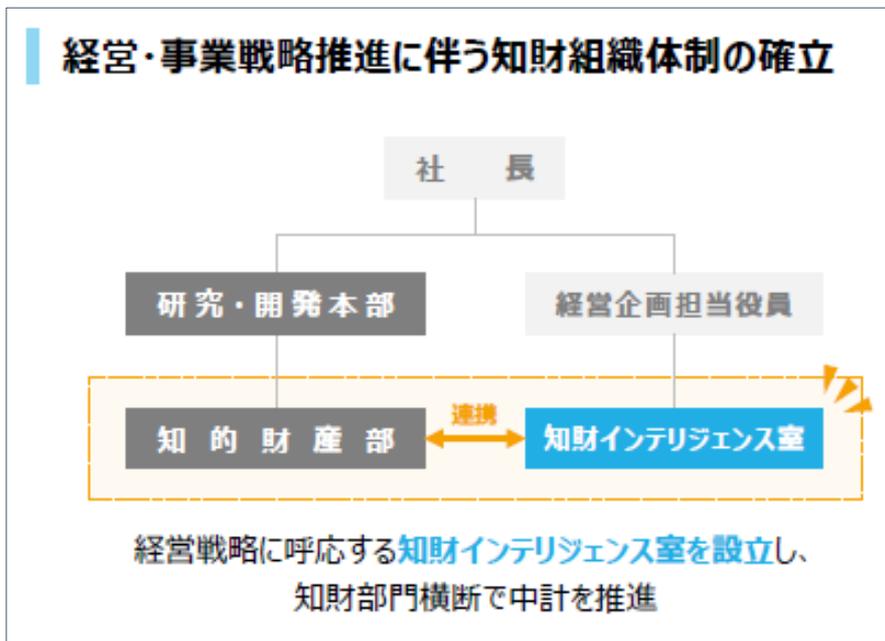
隠れた企業価値を顕在化するためには、投資家が評価する「価値」とつながる説明が求められる。具体的には、「強いビジネスモデル等」と「その内数としての知財・無形資産の強み」の具体的表明が求められるのではないか。



③組織・ガバナンスの説明

多様な将来事業の可能性（目指す事業ポートフォリオ）の実現に必要な知財・無形資産投資を実践し、事業価値・企業価値へと変換が可能な組織能力を有することの説明が求められる。

具体的には、役員（CTO・CIPO等）・組織（知財・オープンイノベーション）・ナレッジマネジメントの仕組み、イノベーションマネジメント（企業外部での自社経営資源活用等）・人材育成システム等についての説明が求められる。



旭化成の事例

経営・事業方針にタイムリーに呼応し、多様な自社の無形資産を最大限に活用することで、戦略構築や新事業創出を目指すとともに、ガバナンスを効かせるべく、経営企画担当役員の直下に知財インテリジェンス室を新設。

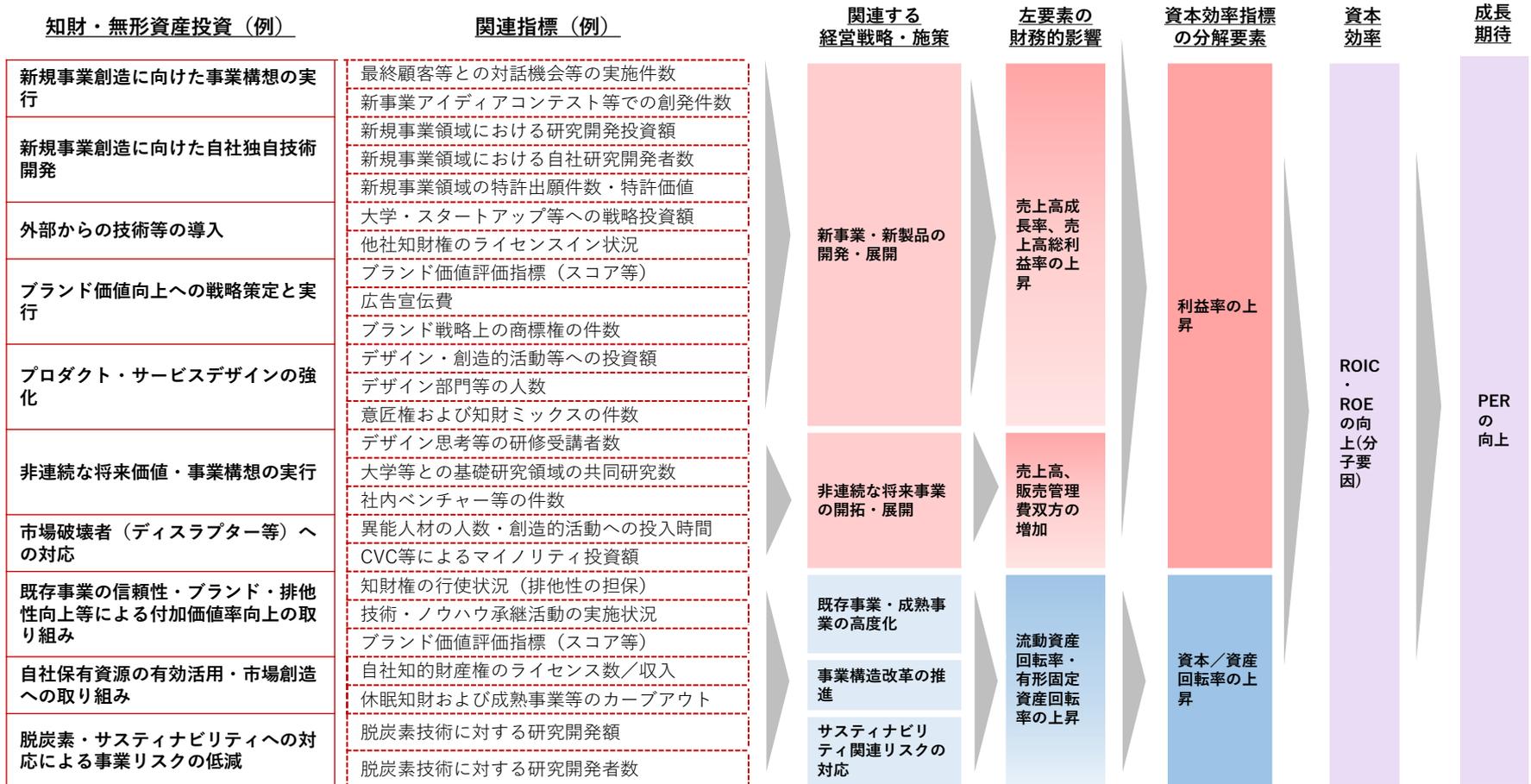
丸井グループの事例

知識創造型企業の実現を目指し、顧客視点からの新たな価値提供・ビジネスモデル再構築、「共創のプラットフォームをつくる」というインパクトにつなげるべく、執行役員がチームリーダーを務める、各部門横断型の「共創チーム」を新設し、スタートアップ等との共創を実現。

(参考) 知財・無形資産と企業価値向上のつながり (案)

知財・無形資産への投資は、主に将来事業等に向けた先行投資等で、短期的には資本効率を低下させる側面もある。しかし、中長期的な観点からは、知財・無形資産への投資と、それらを生かし切るガバナンスを通じて、顧客価値の向上、利益率の向上、ひいては企業価値の向上をもたらすドライバーとなり得るものである。

資本コストを超える資本収益性と成長による企業価値の向上



再投資・再生産

本日議論をしていただきたいこと①

本日の事務局説明を踏まえ、以下の点についてご議論頂きたい。

(1) 企業と投資家の思考構造のギャップについて

「投資家の分類」(スライド2頁)、「投資家・企業の思考構造のギャップの視点」(スライド3頁)、「企業価値向上のための経営改革ストーリーとそこにおける「知財・無形資産投資」が果たす役割の明確化」「知財・無形資産投資による企業価値向上を確信させるために必要な開示のポイント」(スライド3,4,8頁)といった整理は、企業が投資家のことをより深く理解し、知財・無形資産投資・活用に関する双方のギャップの解消につながり、ガイドラインの改訂版の中核となる有用なまとめ方と考えられるか。

(2) 投資家の分類について

企業が投資家をより理解し、企業と投資家の建設的な対話を促進させるために有用な「投資家の分類」については、如何なる分類が考えられるか。

例えば、スライド2頁に示すように、大きくアクティブ運用、パッシブ運用に加えて、スマートベータ運用で分けた上で、保有期間、投資家の主な関心など、各投資家(投資戦略)に典型的に見られる特徴的な点について整理することは、企業が投資家を理解し、中長期的な企業価値の向上に向けて、適切な情報開示・対話を促進するために有用であると考えられるか。

(3) 投資家の思考構造について

企業が投資家をより理解し、企業と投資家の建設的な対話を促進させるために有用な「投資家の思考構造」については、如何なる捉え方、まとめ方が考えられるか。

①例えば、スライド8頁に示す、投資家の思考構造は、主としてアクティブ運用の投資家の思考構造を表したものといえるか。

②また、スライド8頁に示す、投資家の思考構造がパッシブ運用、スマートベータ運用の各投資家の思考構造を表したものといえない場合、如何なる思考の流れ、如何なる項目で表す必要があるか。

本日議論をしていただきたいこと②

(4) 知財・無形資産投資による企業価値向上を確信させるために必要な開示のポイントについて

知財・無形資産投資による企業価値向上を確信させるために必要な開示のポイントとしては如何なるものが挙げられるか。

①例えば、スライド4頁に示すように、事業ポートフォリオにおける各事業の成長性・資本収益性から見た現在の位置づけを明確にし、どのようなシナリオで、事業の位置づけを引き上げ、主力事業に到達させるのか。その際に、知財・無形資産戦略をどのように活用して、そのシナリオを実現するのかを明らかにすることが求められるのではないか。

②例えば、スライド5頁に示すように、企業価値を牽引する「中長期的な事業ポートフォリオの改革方針、そのための経営課題・課題解決方策(ビジネスモデル含む)仮説の提示」と、それらが「なぜ実現でき、勝てるか？」を示す知財・無形資産投資やガバナンス等の説明がポイントとなるのではないか。

(5) 知財・無形資産投資・活用戦略が結果につながる「因果パス」について

企業が投資家をより理解し、企業と投資家の建設的な対話を促進させるために有用な、知財・無形資産投資・活用戦略が結果につながる「因果パス」については、如何なるまとめ方が考えられるか。

①例えば、スライド10頁に示すように、この「因果パス」は、「知財・無形資産投資」が「関連指標」を用いつつ、最終的にROIC(資本効率)、PER(成長期待)につながるように、「高利益率に係る製品・サービスの競争力・差別化要因となる知財・無形資産が他社となぜどのように異なり、持続可能で競争優位なビジネスモデルになるのか」といった粒度での相関関係を表すことで足りるか、あるいは、このようにつながり(相関関係)に加えて、エビデンスも必要といえるか。

②また、スライド10頁に示すつながりの図は、パッシブ運用の投資家の思考構造に基づいて考えた場合、如何なる項目が必要と考えられるか。

(6) その他について

企業が投資家をより理解し、企業と投資家の建設的な対話を促進させるために、企業と投資家の思考構造のギャップの提示、解消に向けて、本日の事務局説明資料で示した開示内容のイメージ、その他の各スライドに対するコメントを含めて、その他、考慮すべきものはあるか。

今後の検討の進め方（現時点の見込み）

第11回（6月27日）

- 知財・無形資産ガバナンスガイドラインを踏まえた取組、知財・無形資産の投資・活用戦略の開示及びガバナンスに関する取組の好事例、知財・無形資産ガバナンスガイドラインの周知方策

第12回（9月7日）

- 前回の議論の振り返り、今後の検討会における検討施策について
- 投資家の目線から企業の開示・対話ガバナンスが評価される観点について～投資家と企業の思考構造（ロジックツリー）の突合せのために～①

第13回（10月7日）

- 投資家の目線から企業の開示・対話ガバナンスが評価される観点について～投資家と企業の思考構造（ロジックツリー）の突合せのために～②

第14回（11月2日）

- 企業と投資家の対話イメージ化について

第15回（11月22日）

- 企業と投資家の思考構造のギャップについて①

第16回（12月5日）

- 大企業からの経営アセット提供、中小・スタートアップ事例等について

第17回（12月19日）

- 企業と投資家の思考構造のギャップについて②
- 知財・無形資産の投資・活用促進メカニズム全体について

第18回（1月17日）

- ガイドラインの改訂骨子案

第19回（2月14日）

- ガイドラインの改訂案（⇒パブリックコメント）
- 普及促進の取組みについて

第20回（3月中旬(P)）

- ガイドラインの改訂案（パブリックコメント後）

各回において、適宜、委員の方々、外部の方からの発表を予定しております。