

知財情報開示と株価の関係

～情報開示の度合いと株価の推移の関係について分析～

2024年4月18日

高野誠司特許事務所

はじめに

金融庁と東京証券取引所によって、上場企業が守るべき行動規範として企業統治指針（コーポレートガバナンス・コード、以下「CGC」）が取りまとめられている。

2021年6月にCGCが改訂され、知的財産に関する情報開示等の項目が、補充原則に追記された。また、CGCを補足する「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ガイドライン」（以下「ガイドライン」）が、2022年4月に公表され、2023年3月にバージョンアップされた（Ver2.0）。

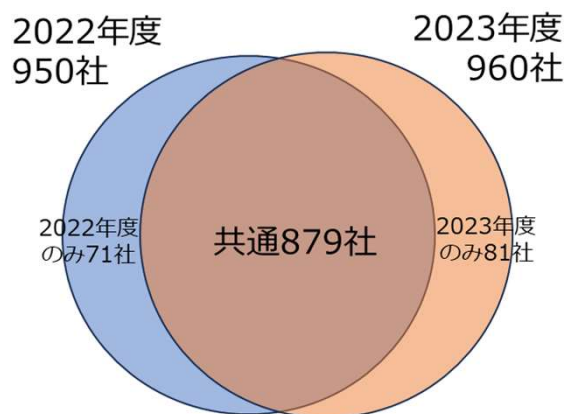
CGCの補充原則3-1③には、「上場会社は、（中略）人的資本や知的財産への投資等についても、自社の経営戦略・経営課題との整合性を意識しつつ分かりやすく具体的に情報を開示・提供すべきである。」と記載があり、補充原則4-2②には、「取締役会は、（中略）人的資本、知的財産への投資等の重要性に鑑み、これらをはじめとする経営資源の配分や、事業ポートフォリオに関する戦略の実行が、企業の持続的な成長に資するよう、実効的に監督を行うべきである。」と記載がある。

上場企業にとっては、「CGCの各原則を遵守し、ガイドラインに沿って知財・無形資産に関する投資・活用戦略の情報を開示すれば株価は上がるはず」と信じたいところである。

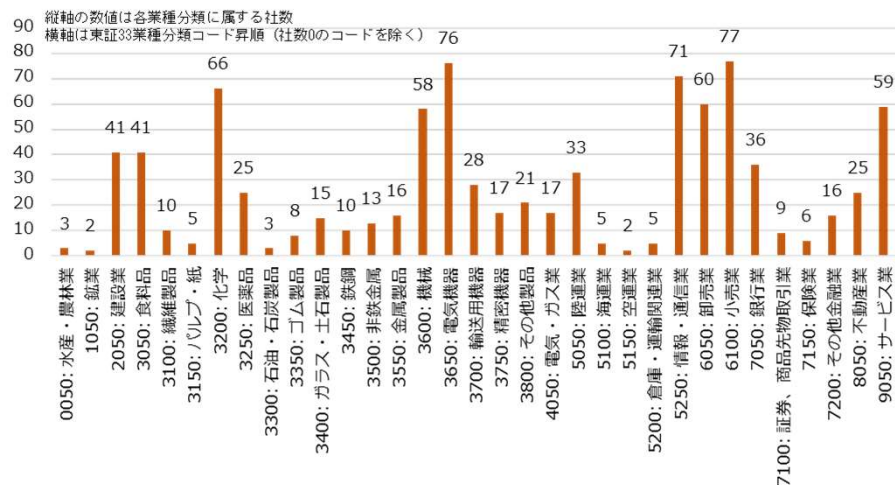
そこで、この仮説を検証するため、知財ガバナンス研究会 知財コンサル等分科会（以下「コンサル等分科会」）で実施された知財情報開示に関する調査結果（巻末に参考文献を表示）に基づき、**情報開示の度合いと株価の推移の関係について分析**を試みた。

調査・分析対象

図表1 調査対象企業数



図表2 調査対象業種



プライム上場企業879社が調査対象

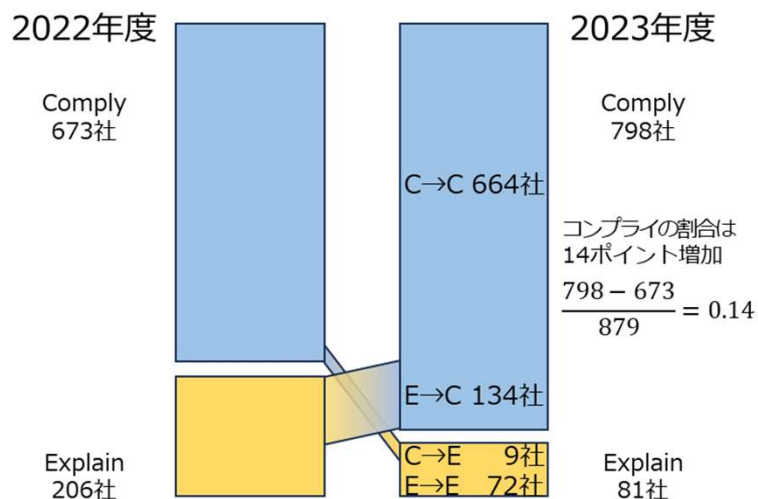
コンサル等分科会では、2022年度にプライム上場企業の時価総額上位950社を対象に、知財情報開示に関する調査を行った。また、2023年度も同様の調査を時価総額上位960社を対象に行った。この両調査対象になった企業879社（図表1参照）について、各補充原則の遵守状況、情報開示評価、株価の推移などを統計的に処理して分析・考察する。

広範囲の業種を分析

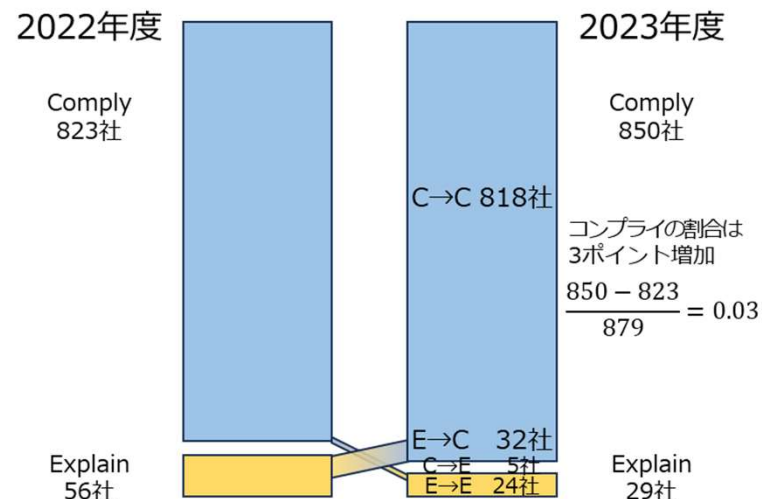
本調査対象には東証33業種分類のうち、化学、機械、電気機器、情報・通信業、卸売業、小売業、サービス業で50社を超える企業が属している（図表2参照）。これまで知財活動に積極的に取り組んでいる化学、機械、電気機器等の製造業に加え、情報・通信業、更には、卸売業、小売業、サービス業等の非製造業が調査対象に多く含まれている。

補充原則の遵守状況の変化

図表3 補充原則3-1③遵守状況



図表4 補充原則4-2②遵守状況



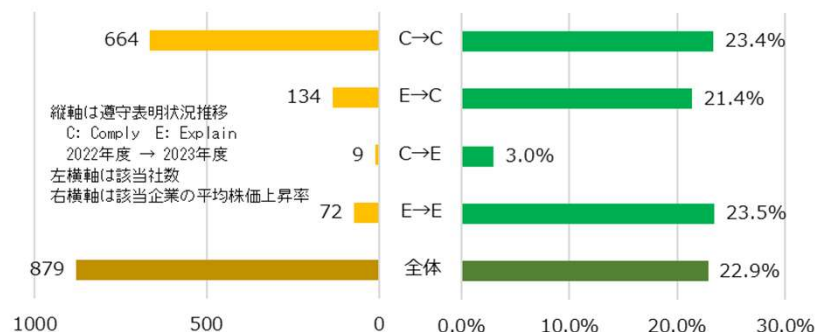
コンプライが増加

上場企業には、コーポレートガバナンス報告書（以下「CG報告書」）の提出が義務づけられている。CGCの各原則を遵守しない場合には、CG報告書の【コーポレートガバナンス・コードの各原則を実施しない理由】の欄にその理由を記載する（**エクスプレイン**）。一方、この欄に理由の記載がない原則については遵守する旨を表明したものと解釈される（**コンプライ**）。

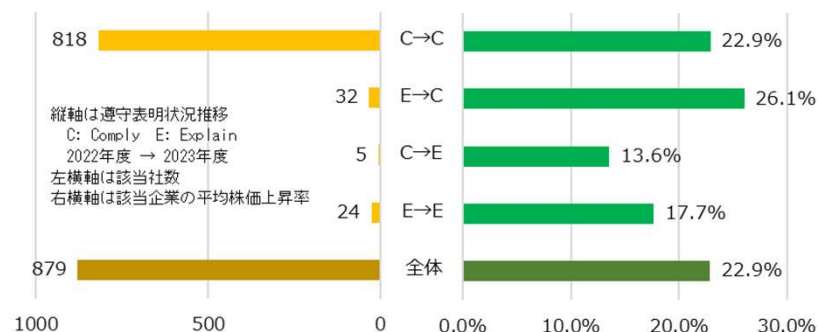
2023年度は、エクスプレインからコンプライに変更した企業が増加し、コンプライの割合は2022年度と比較して、補充原則3-1③では14ポイント増加し（図表3参照）、補充原則4-2②では3ポイント増加している（図表4参照）。なお、僅かではあるが、コンプライからエクスプレインに変更した企業もある。

補充原則の遵守状況と株価の上昇率

図表5 補充原則3-1③遵守状況と株価上昇率



図表6 補充原則4-2②遵守状況と株価上昇率



2023年1年間の株価上昇率を分析

図表5及び図表6は、各補充原則の4パターンの遵守表明状況に該当する企業の平均株価上昇率を示したものである。コンサル等分科会の調査は、原則として各年末を締切にデータ収集し処理してるため、株価上昇率は、2022年終値と2023年終値の1年の上昇率を用いて分析する。調査対象企業全体では22.9%上昇している。因みに、2023年の日経平均株価は、28.2%上昇している。

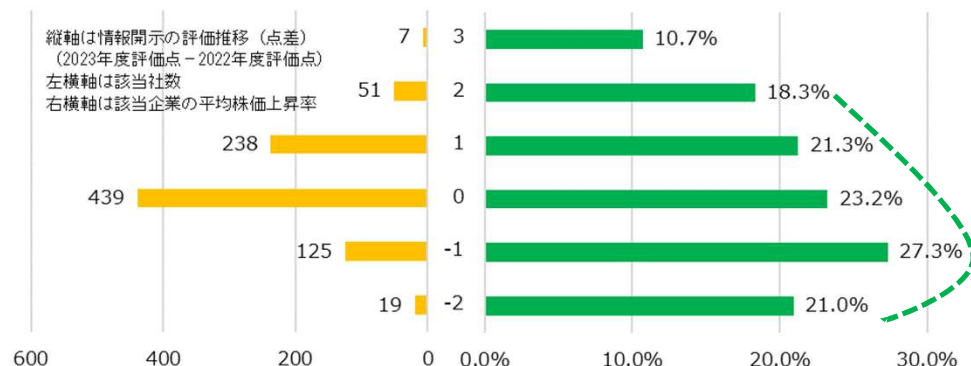
取締役会で知財について監督すると株価が上昇！？

補充原則3-1③について、コンプライからエクस्पラインに表明状況を変更した企業の平均株価は下がっているが、該当する標本数が少なく（9社）、十分な精度は得られない。標本数が十分な他の表明状況に該当する企業の平均株価上昇率には大差がない（図表5参照）。

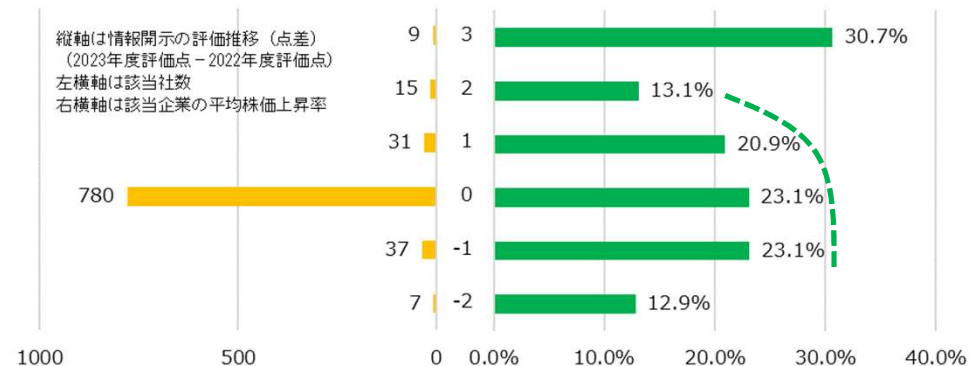
一方、補充原則4-2②については、コンプライからエクस्पラインに表明状況を変更した企業数は少ないが（5社）、2023年度がエクस्पラインの企業数は相応の標本数があり（5社+24社=29社）、コンプライの会社と比較すると平均株価上昇率は低い（図表6参照）。

補充原則の評価推移と株価推移

図表7 補充原則3-1③評価推移と株価上昇率



図表8 補充原則4-2②評価推移と株価上昇率



情報開示状況の変化と株価推移の関係を分析

コンサル等分科会では、調査対象企業における各補充原則の情報開示状況について、所定の判定基準に基づき◎○△×で評価した（判定基準詳細は巻末参考文献参照）。◎を3点、○を2点、△を1点、×を0点として、2022年度と2023年度の評価推移を点差で集計し（例えば、2022年度の評価が△で2023年度の評価が◎の場合、1点から3点に推移し点差は「2点」）、各点差（評価推移）に属する企業の2023年1年間の平均株価上昇率を分析した。

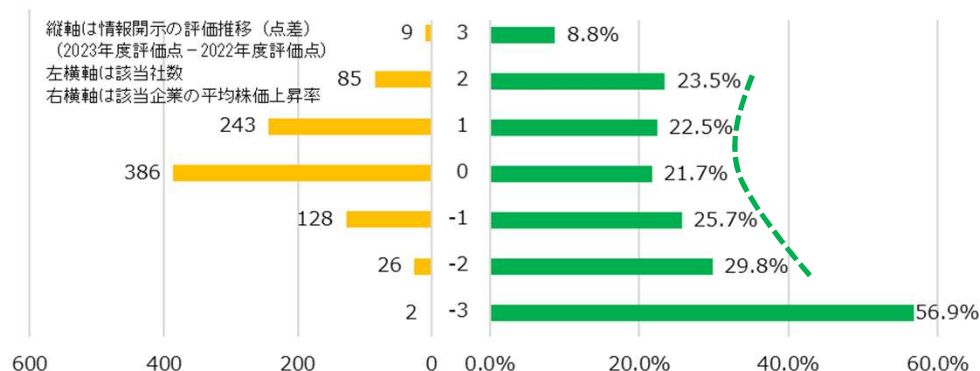
なお、調査対象企業全体の2023年度評価は、前年度に対して補充原則3-1③では0.23点、補充原則4-2②では0.04点、上昇している。

知財情報を積極的に開示しても株価は反応しない！？

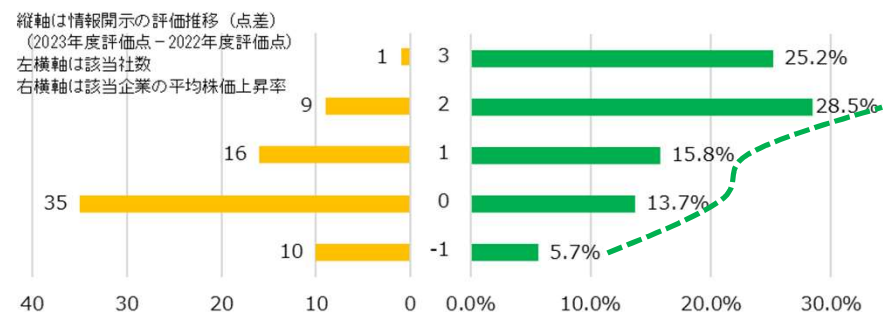
補充原則3-1③では、情報開示の評価が下がった企業の方が比較的株価上昇率が高い傾向にある（図表7参照）。補充原則4-2②では、標本数の少ないデータを除くと際立った傾向はない（図表8参照）。

統合報告書等の評価推移と株価推移

図表9 統合報告書等評価推移と株価上昇率
(全業種)



図表10 統合報告書等評価推移と株価上昇率
(情報・通信業)



統合報告書等における情報開示状況の変化と株価推移の関係を分析

コンサル等分科会では、各補充原則の情報開示状況に加え、統合報告書やホームページなどで企業が公表している知財情報についても、所定の判定基準に基づき◎○△×で評価した（判定基準詳細は巻末参考文献参照）。補充原則と同様に、◎を3点、○を2点、△を1点、×を0点として、2022年度と2023年度の評価推移を点差で集計し、各点差に属する企業の2023年1年間の平均株価上昇率を分析した。

なお、調査対象企業全体の統合報告書等の情報開示の2023年度評価は、前年度に対して0.29点上昇している。

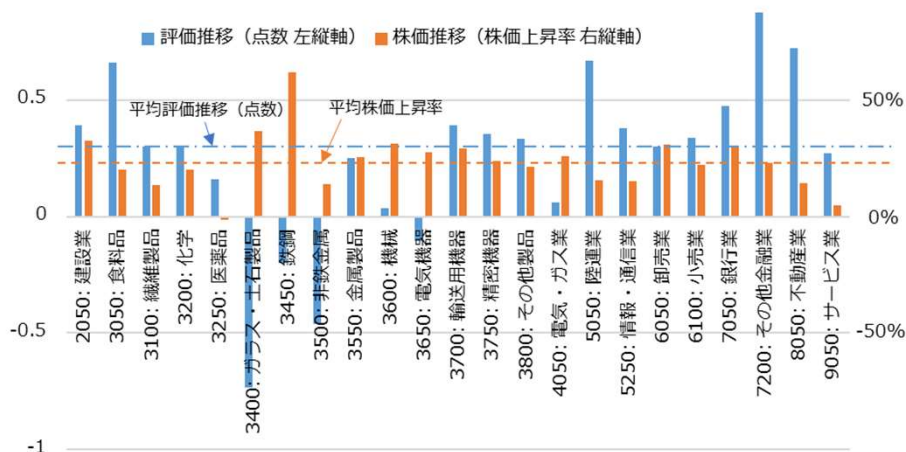
統合報告書等における情報は既に株価に織り込み済み！？

全業種では、標本数の少ないデータを除くと際立った傾向はない。（図表9参照）。

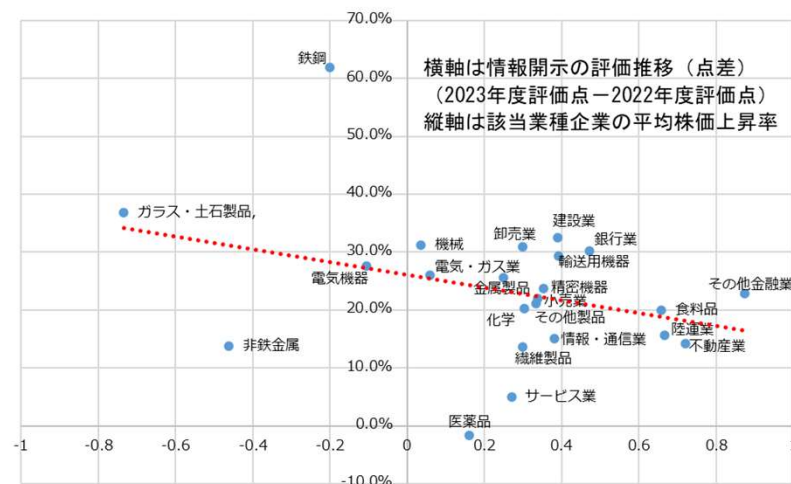
業種別では、例えば情報・通信業において、情報開示の評価が上がった企業ほど株価上昇率が高い傾向を確認できるが（図表10参照）、他の多くの業種では、全業種と同様に明確な傾向はなかった。

業種別の評価推移と株価推移

図表11 業種別評価推移と株価上昇率



図表12 評価推移と株価上昇率の関係



業種別に情報開示状況の変化と株価推移を分析

図表11は、標本数が10社以上の業種について、統合報告書等の情報開示状況の変化と株価推移を示したものである。2023年は、多くの業種で株価が上昇し、調査対象全体で平均22.9%上昇した。2023年度の統合報告書等の評価についても前年度に対して平均0.29点上昇している。非製造業で、評価が上がっている（右寄り青色棒グラフが高い）。

情報開示状況の変化と株価推移に相関関係は確認できず

図表12は、各業種の情報開示状況の変化と株価上昇率の関係を散布図で示したものである。明確な相関関係は確認できない。強いて言えば負の相関関係がある。情報開示の評価が上がった業種の株価上昇率が、他の業種に比較して高いわけではない。例えば、評価が比較的上がった食料品、陸運業、その他金融業、不動産業は、いずれも株価上昇率は全体平均より低い。一方、鉄鋼は、評価が下がったにもかかわらず、株価上昇率はトップである。

まとめ

知財に関する補充原則をコンプライする企業は増えている。

2023年度における補充原則3-1③及び補充原則4-2②のコンプライの割合は、前年度から増加している。CGC改訂から一定期間が経過し、知財に関する情報開示や監督体制の整備が進んでいることが伺える。

補充原則3-1③については、エクスプレインからコンプライに変更したところで株価がより上昇するわけではないが、補充原則4-2②については、コンプライの企業で株価が比較的上昇している。

多くの企業で情報開示の評価は上がっている。

2023年度の情報開示の評価は、補充原則3-1③・4-2②、統合報告書等のいずれにおいても、前年度に対して全体的に上がっている。多くの上場企業で、CGCやガイドラインに従い、情報開示を積極的に行う傾向にある。

情報開示の評価が上がったからといって、株価がより一層上昇するわけではない。

2022年度と2023年度のいずれの調査においても、時価総額の大きい企業の方が情報開示の評価は高い傾向にあることを確認できた（巻末参考文献参照）。しかし、情報開示の評価が前年度に対して上がった企業が、より一層株価が上昇したわけではない。

業種間で評価推移や株価上昇率は違えど、同一業種内での傾向は概ね同じ。

知財情報開示の評価推移と株価上昇率の関係が、仮説通りにならない原因を探るため、業種別に傾向を確認したが、業種間で評価推移や株価上昇率に大きな差があっても、同一業種内での傾向は概ね全体の傾向と同じである。ただし、情報・通信業など一部の業種において、情報開示の評価が上がった企業の方が、株価上昇率が高いことを確認できた。

知財情報開示による株価への影響は他の業界事情に埋もれる。

業界内で情報開示に関する勉強会が行われた食品業は、その成果が評価推移に表れているが、為替による原材料費の影響もあってか株価上昇率は比較的低い。一方、PBR 1倍割れが課題であった鉄鋼業界は、評価推移がマイナスであっても、株価上昇率が断トツである（図表11参照）。知財情報開示の株価へのインパクトは、為替変動や金融政策などの影響に比較して小さいと考えられる。

おわりに

今回の分析データを見る限り、知財情報開示による株価へのインパクトは、他の影響の波のなかに埋もれている。知財ガバナンスの取り組みやその情報開示による株価への影響があったとしても僅かであり、その他の影響（不祥事、各種政策、景気、為替変動、地政学リスク等）の方が遥かに大きいと考える。

今回の分析結果は仮説※通りにはならなかったが、今回の調査が、歴史的な株価上昇相場の期間に行われ、僅か1年間の経年分析であること、また標本数が必ずしも十分ではないことに留意が必要である。

CGCの改訂が意図する知財ガバナンスの目的は、上場企業が知財・無形資産の投資・活用戦略によって持続的に成長することであり、その結果として企業価値（＝株価）を高めていくものである。従って、**上場企業には、長期的な視点で活動し、ガイドラインに従い丁寧かつ魅力的な内容を心がけ粘り強く知財情報を開示**いただきたい。

そして、**投資家には、開示された知財情報を精査し、将来性を見極め評価**いただきたい。企業が、知財ガバナンスに本格的に取り組み、その活動について情報開示し始めたところであり、知財投資・活用戦略等が企業の価値創造や成長に結びつき、財務に反映されるまで相応の期間を要する。

知財情報開示の度合いが、企業価値の向上につながることを期待し、換言すれば株価にとって無視できない要素になることを期待し、今後も継続的に調査・分析していきたい。

※ 「CGCの各原則を遵守し、ガイドラインに沿って知財・無形資産に関する投資・活用戦略の情報を開示すれば株価は上がるはず」（はじめに参照）

<参考文献（内閣府「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」資料）>

2022年度調査：知財ガバナンス研究会 知財コンサル等分科会「東証プライム市場上場企業における知財・無形資産ガバナンスに関する対応状況調査・分析」

https://www.kantei.go.jp/jp/singi/titeki2/tyousakai/tousi_kentokai/dai21/siryou7-1.pdf

2023年度調査：知財ガバナンス研究会 知財コンサル等分科会「知財・無形資産ガバナンス調査報告書」

https://www.kantei.go.jp/jp/singi/titeki2/tyousakai/tousi_kentokai/dai23/siryou6.pdf

問い合わせ先

東京都港区虎ノ門3丁目18-12ステュディオ虎ノ門3階

高野誠司特許事務所

03-6693-3033

<https://takano-pat.com>

弁理士 高野誠司

本稿で分析に用いたデータは、必ずしも十分な標本数ではなく、記載内容は正確性・完全性・再現性を保証するものではない。また、特定企業の投資を勧誘、あるいは投資手法を指南することを意図していない。弊所及び弊所附属研究所は、投資助言・代理業の登録はしていない。本稿に記載の情報を利用して、又は参考にして本情報利用者が行った投資、売買、借入その他一切の取引又は事業等の結果につき責任を負わない。