

東証プライム市場上場企業における 知財情報開示状況

弁理士 高野誠司

1. はじめに

(1) 「CGC改訂から間もない」といった言い訳はもう通じない

上場企業の統治指針を示したコーポレートガバナンス・コード（以下「CGC」）¹が、2021年6月に改訂され、知的財産に関する情報開示等の項目が追記された。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）²。

CGC改訂から2年が経過し、上場企業には、十分な準備期間が与えられたと考えられるため、少なくとも、ガイドラインの初期バージョン（Ver1.0）に沿った対応が求められる。なお、ガイドラインのバージョンアップは、Ver1.0を踏襲し、これをベースに追記される形式で行われたため、Ver2.0の対応が間に合わなくてもVer1.0の対応は可能である。

(2) プライム市場上場企業 950社を対象に調査・分析

弊所は、知財ガバナンス研究会（以下「研究会」）³にサポーターとして参画し、特許事務所やコンサルティング会社などで構成される「知財コンサル等分科会」のサブリーダーとして、32の組織⁴によって分担した調査結果に基づき、「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」（以下「プライム分析」）⁵をとりまとめた。

プライム分析は、プライム市場上場企業のうち時価総額上位950社を対象に、知財・無形資産投資・活用戦略等に関する情報開示内容を調査・分析したものである。これらの企業が発行する統合報告書など広く公開情報を調査範囲としている。

プライム分析は、2023年3月24日、内閣府・経済産業省共催の「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」（以下「知財投資検討会」）において、研究会を主宰し知財投資検討会の委員でもある菊地修氏と共同で報告を行い⁶、参加委員から高い評価をいただいた。

しかしながら、知財投資検討会での報告は、準備期間や説明時間の関係から大局的な分析内容にとどまり、参加委員は専門知識を有しているため、背景などの説明は省略している。そこで、プライム分析の基礎となっている調査結果を活用し、CGCの対応状況など知財の情報開示状況について、あらためて詳細に調査・分析を行い、本稿に丁寧にまとめた。

(3) 必要に応じて前年の調査・分析結果と比較して解説

プライム分析に先立ち、知財コンサル等分科会において、JPX400構成銘柄を対象にした「CGC改訂後の『知財・無形資産』情報開示 最新状況調査」（以下「JPX400分析」）⁷を弊所でとりまとめ、2022年6月27日、知財投資検討会にて報告している⁸。本稿では、JPX400分析結果について必要に応じて引用している。

JPX400分析は、コーポレート・ガバナンスに関する報告書（以下「CG報告書」）の記載内容に基づいて調査を行ったが、プライム分析では、統合報告書等の公開情報に調査範囲を広げ、投資家視点での調査項目も追加した。また、分析の切り口も増やした⁹。

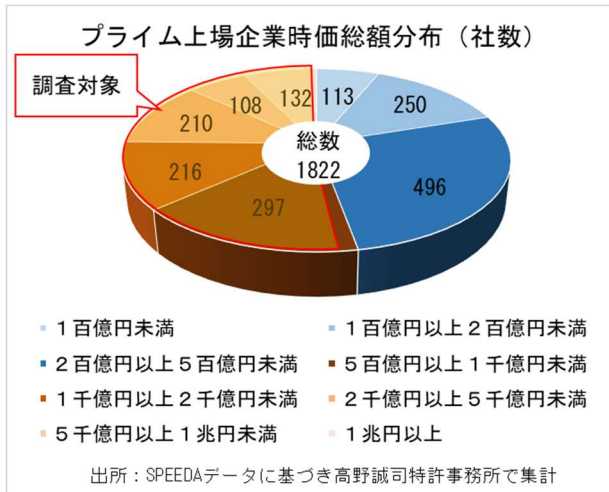
本稿では、客観的な調査に基づく分析結果を可視化し、企業における知財情報開示に関する課題を提示している。今後の情報開示のあり方について、参考になれば幸いである。

2. 調査対象企業の属性

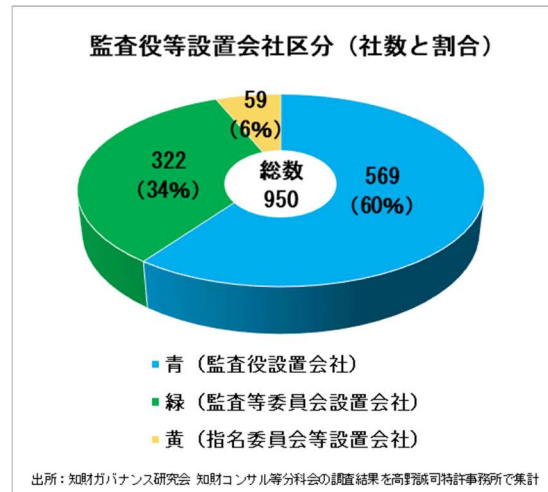
(1) プライム上場企業の過半数をカバー

2022年10月第一営業日(10月3日)に時価総額を確認できたプライム市場上場企業1822社のうち、上位950社(時価総額516.3億円以上)を対象に調査した(図表1参照)。

図表1. 調査対象企業



図表2. 監査役等設置会社区区分内訳



(2) 監査役等設置会社区分の内訳

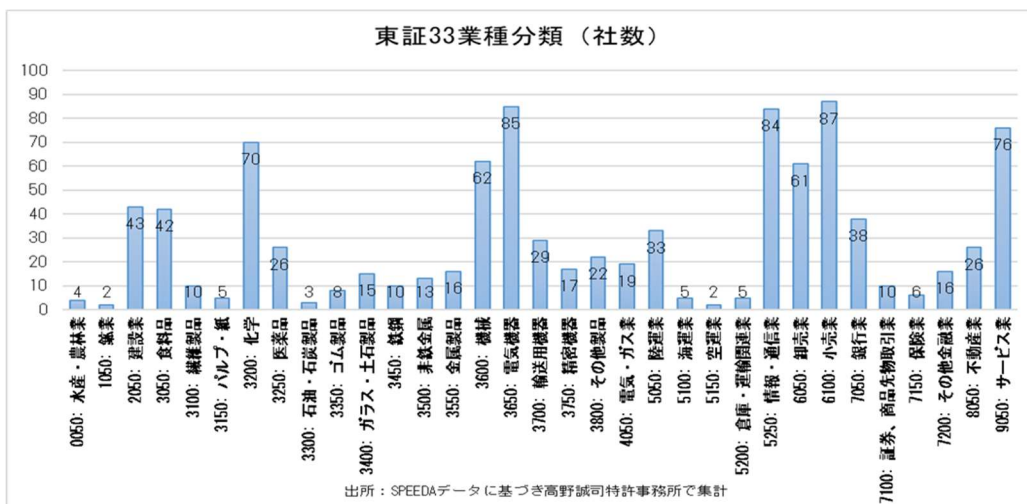
本調査の対象企業は、60%(569社)が監査役設置会社、34%(322社)が監査等委員会設置会社、6%(59社)が指名委員会等設置会社である(図表2参照)。

(3) 幅広い業種で分析

本調査の対象企業は、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社を超える会社が属している(図表3参照)。

したがって、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、これまで知財活動への関心があまり高くなかった卸売業、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おり、幅広い業種の知財・無形資産への取り組みについて調査・分析の対象となっている。

図表3. 調査対象業種内訳



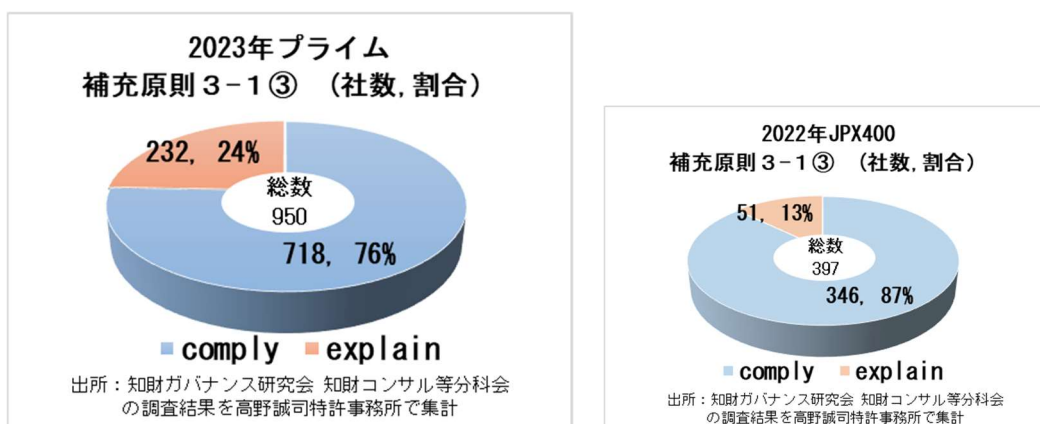
3. CGC 遵守表明に関する単純集計

(1) 知財投資等の情報開示は76%がコンプライ

上場企業には、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）。

知財情報開示に関する補充原則 3-1③¹⁰について、調査対象企業の76%がコンプライとしている（図表4左参照）。なお、JPX400 分析では87%がコンプライであった（図表4右参照）。調査時期・対象が異なるため単純に比較はできないが、今回のプライム市場上位950社の方が、以前に調査したJPX400 構成銘柄397社よりもエクスプレインの割合は高い。

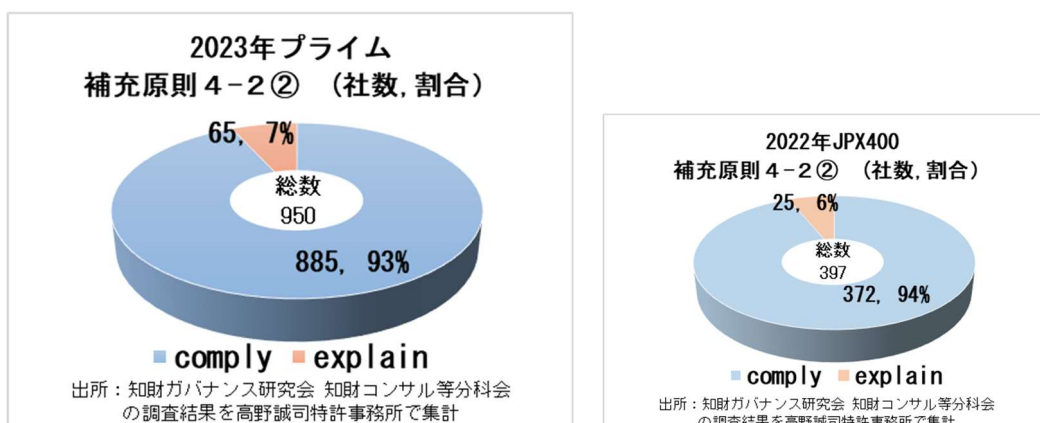
図表4. 補充原則3-1③の遵守表明状況



(2) 取締役による監督は93%がコンプライ

取締役による知財投資の監督に関する補充原則 4-2②¹¹については、93%がコンプライとしている（図表5左参照）。なお、JPX400 分析では、94%であった（図表5右参照）。

図表5. 補充原則4-2②の遵守表明状況



補充原則4-2②は、CGCにおいて「開示すべきとする原則（開示原則）」の対象とされていないため¹²、多くの会社がコンプライ・エクスプレインを判断することなく、当該原則を実施しない理由を記載しないことからコンプライとみなされ、そして、当該原則の取り組みをCG 報告書に記載していないと考えられる。ただし、開示原則に限らず他の原則についても積極的に開示することが期待されている¹³。

4. CGC 遵守実態に関するクロス分析

(1) 評価基準

調査対象企業における CGC の対応状況について、補充原則 3-1③は4段階（◎○△×）で、補充原則 4-2②は3段階（○△×）で評価した。評価基準は、本稿末の参考資料に記載したが、この評価基準は、以前に行った JPX400 分析の評価基準をベースに知財コンサル等分科会で議論を重ね、特許庁や内閣府関係者、投資家の意見も反映して定めたものである。

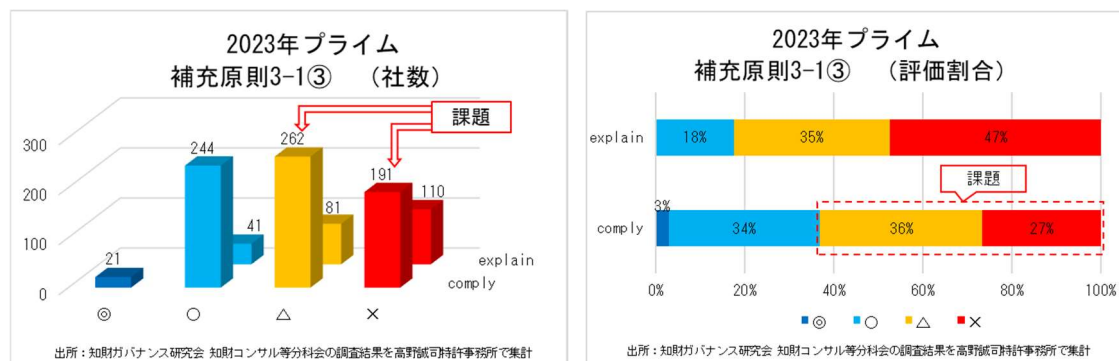
(2) コンプライの企業であっても大半は情報開示が不十分

補充原則 3-1③ をコンプライの会社（950 社中 718 社）のうち、知財・無形資産投資等に関する具体的な情報開示があった（◎と○）の割合は、37%（265 社）にとどまる一方、記載が不十分（△）または記載がない（×）割合は、合わせて 63%（453 社）にも達する（図表 6 参照）。この点が、投資検討会で大きな課題として認識されている。

JPX400 分析の結果（△と×合わせて 44%）でも、コンプライにもかかわらず情報開示をしない会社が少なからずあったが、プライム分析の結果（同 63%）の方が思わしくない。

この理由の一つとして、時価総額が高い企業の方が情報開示に積極的な傾向にあることから、JPX400 の構成銘柄に含まれない時価総額の低い層が、全体の足を引っ張っていると考えられる（図表 14 参照）。しかしながら、プライム分析は JPX400 分析よりも 9 か月後に調査を行っていることから、企業における CGC の対応が進んでいることが期待されていたが、残念な結果となった。

図表 6. 補充原則 3-1③クロス分析



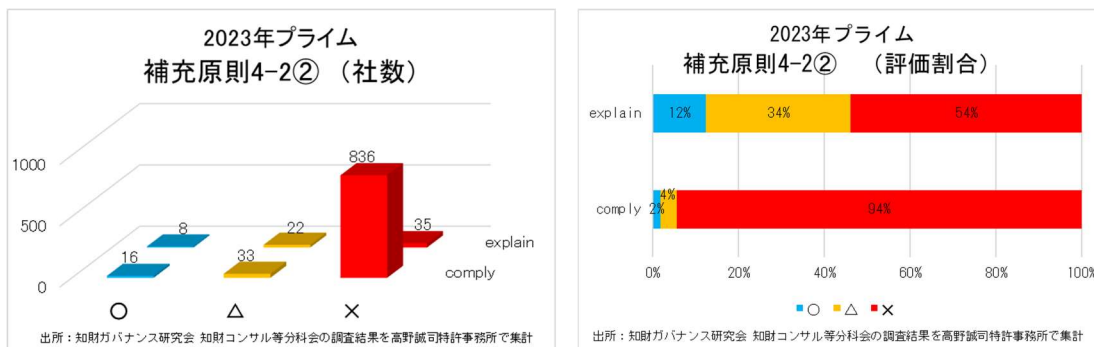
補充原則 3-1③をエクस्पラインの会社（950 社中 232 社）であっても、知財・無形資産投資等に関する具体的な記載をしている場合がある（○が 41 社）。補充原則 3-1③は、人的資本と知的財産への投資のほか、気候変動も含めたサステナビリティに関する原則を示しているため、気候変動への対応を準備中の企業では、その旨とともに知財への取り組み状況を【コーポレートガバナンス・コードの各原則を実施しない理由】の欄で説明しているケースがある。

(3) 取締役による監督について記載する会社は僅かしかない

補充原則 4-2②をコンプライの会社は、950 社中 885 社（93%）で、このうち取締役会での知財投資の監督に関する記載があった会社（○）の割合は、2%（16 社）にとどまり、94%の会社（836 社）は、取締役会での監督に関する記載がなかった（図表 7 参照）。

コンプライにもかかわらず取締役による監督に関する情報開示が芳しくない傾向にあり（理由は 3.（2）後段参照）、この結果は JPX400 分析の結果と大きく変わらない。

図表 7. 補充原則 4-2②クロス分析



エクスプレインの会社において、不十分な記載を含め情報開示をしているケースがあるが（○が8社12%、△が22社34%）、当該原則を実施しない理由として、知財・無形資産投資等に関する「監督体制については整備中」といった記載をしている例などがある。

5. CG 報告書と統合報告書の比較分析

(1) 知財報告書を発行する企業は僅か

調査対象企業の CG 報告書は、日本取引所グループのホームページ¹⁴で 950 社全て確認できた。

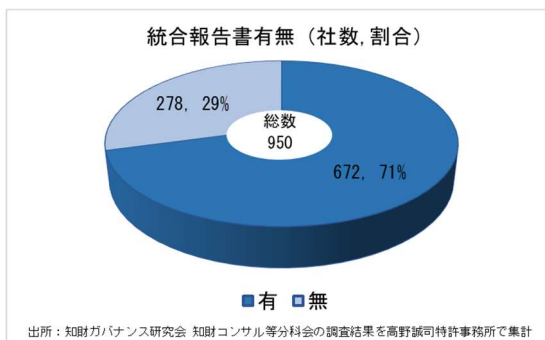
一方、統合報告書の発行を確認できた企業は、672 社（71%）である（図表 8 参照）。名称は必ずしも「統合報告書」に限らず「アニュアルレポート」など統合報告書に相当するものが発行されていれば「有」として集計している。

時価総額が高い企業の方が、発行率が高い傾向にある（1 位から 50 位は 96%が発行、900 位から 950 位は 38%が発行）。また、今回の調査対象企業において業種別にみると、保険業、空運業、海運業、石油・石炭製品、パルプ・紙、鉱業に属する企業は全て統合報告書を発行している一方で、倉庫・運輸関連業に属する企業の発行率は 50%に満たなかった（詳細は図表 26 参照）。

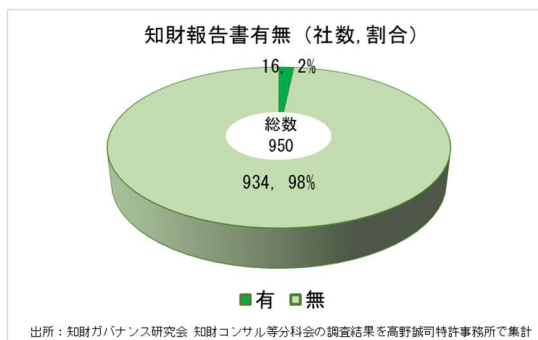
また、知財報告書の発行が確認できた企業は、僅か 16 社（2%）である（図表 9 参照）。名称は必ずしも「知財報告書」に限らず知的財産に特化した報告書が発行されていれば「有」として集計している。

知財報告書を発行している企業は、全て統合報告書も発行しており、このような企業は、知財報告書以外の媒体でも知財・無形資産投資等に関する情報開示に積極的である。

図表 8. 統合報告書発行状況



図表 9. 知財報告書発行状況



なお、各報告書有無の集計については、いずれも網羅性を保証するものではない。

（２）評価の「甘い/辛い」を是正

JPX400 分析では、CG 報告書（一次リンク先含む）を対象に評価したが、今回の調査・分析では、広く統合報告書や知財報告書などの公開情報（以下「統合報告書等」）を対象にしている。統合報告書等に基づく総合評価を CG 報告書の評価と比較できるように、JPX400 分析の際に用いた CG 報告書用の評価基準をベースにアレンジした基準にて統合報告書等も評価することとした（本稿末の参考資料参照）。

ここで課題になるのは、CG 報告書はフォーマットが定まっているため、確認すべき範囲は限られるが、統合報告書等の記載は自由度が高く、特許や商標は検索して記載箇所を特定できても、ノウハウやブランドなど無形資産の記載の探索は一筋縄に行かないことである。そして、人による評価は、一般的に担当者によって「甘い/辛い」といった偏りがでる。

この課題を解決するため、ダブルチェック（原則として各対象企業を 2 人が独立して調査し異常値を検出）を行い、担当者別の評価の偏りを確認して甘辛を是正することにした。

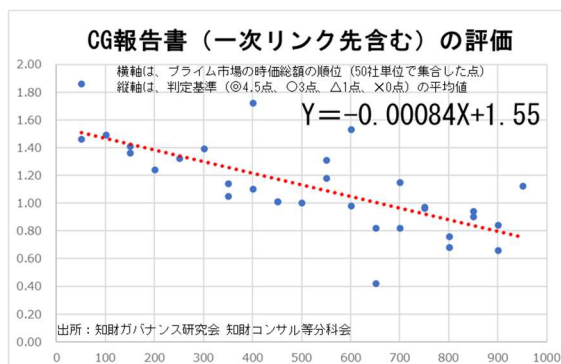
各担当者の調査対象企業については、業種に偏りがでないよう時価総額順に 50 社単位で割り当てた。また仮説として「時価総額が高い企業の方が評価は高くなるはず」であるから、甘辛を調整する際には、この仮説が正しい場合の偏りを考慮する必要がある。

そこで、担当者別（50 社単位）の平均評価点を散布図で俯瞰し、回帰直線との乖離幅によって甘辛を調整することにした。担当者が自分の評価の位置づけを確認して自ら修正を施すこととし担当者の評価を尊重している（強制的な修正はしていない）。ダブルチェックで評価が分かれている企業は、各種分析において原則として平均評価点を採用している。

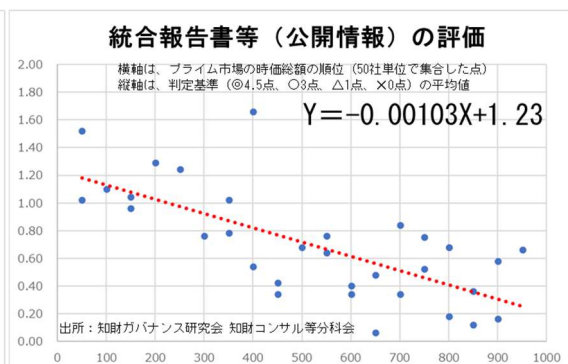
（３）統合報告書での情報開示格差が顕著

図表 10 は、CG 報告書（一次リンク先含む）における知財・無形資産投資等の情報開示度の評価と時価総額の関係を示したものであり、図表 11 は、統合報告書等について同様の関係を示したものである。

図表 10. CG 報告書の評価と時価総額の関係



図表 11. 統合報告書等の評価と時価総額の関係



各横軸は、プライム市場の時価総額の順位で、50 社毎（担当者毎）にプロットしている。たとえば、横軸 100 の点は、時価総額 51 位から 100 位の集合を意味する。縦軸は、判定基準（◎4.5 点、○3 点、△1 点、×0 点）による 50 社の採点結果の平均値である。破線は散布図の回帰直線を示したものである。

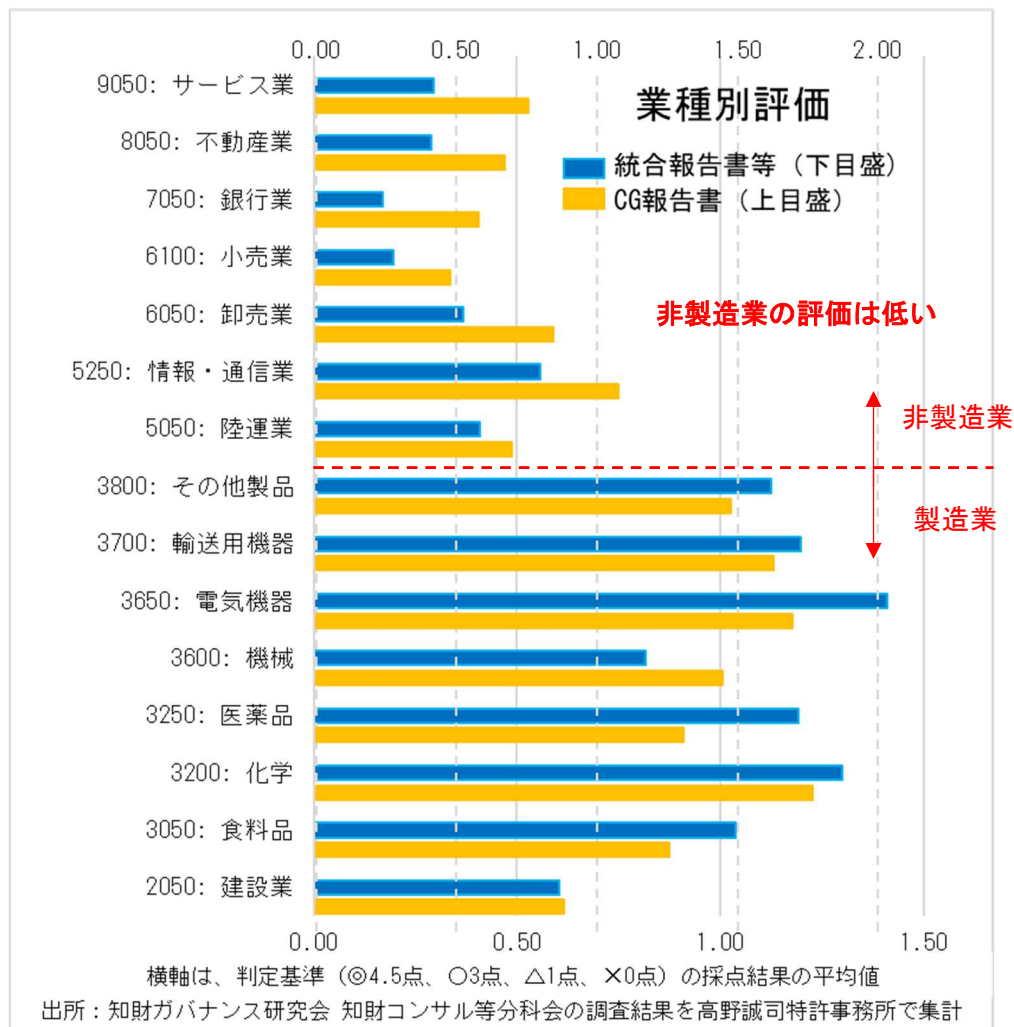
時価総額上位企業の方が、CG 報告書でも、統合報告書等でも、情報開示度の評価が高く（回帰直線の傾きが負）、前述の仮説「時価総額が高い企業の方が評価は高くなるはず」が検証されたことになる。ここで注目すべきは、統合報告書等の方が CG 報告書よりも、時価総額との関係において情報開示の格差が顕著な点である（回帰直線の傾きが大きい）。

6. 業種別分析

図表 12 は、東証 33 業種別に CG 報告書と統合報告書等における知財・無形資産の情報開示度を評価した結果を示したものである。横軸は、前述の評価基準により業種別の平均点を示している。なお、調査対象企業が 20 社に満たない業種は、有効な分析結果を得ることができない可能性があり、また会社の特定につながりかねないため分析対象外とした。

統合報告書等の方が CG 報告書よりも総じて評価が低いことから、尺度を調整（両評価点の中央値が一致するように横軸を調整）した。

図表 12.業種別情報開示度評価



CG 報告書・統合報告書ともに、電気機器、化学、輸送用機器など製造業が比較的点数が高く、サービス業、不動産業、銀行業、小売業など非製造業が比較的点数が低い。この結果は、JPX400 分析結果と同じ傾向であり、特許など知的財産権取得に積極的な業種の評価が高いことから、知的財産権保有件数と知財・無形資産投資等に関する情報開示度の間に正の相関関係があると考えられる。

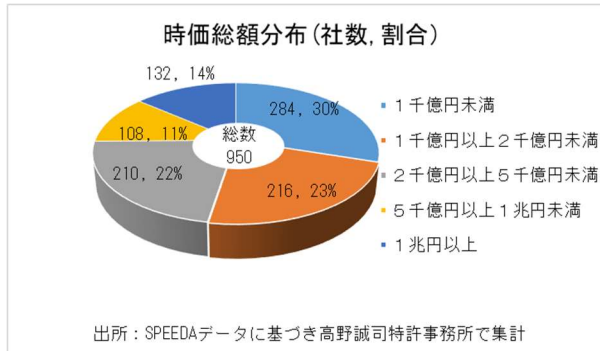
また、統合報告書等の方が、製造業と非製造業の評価差が顕著である（図表 12 において統合報告書等の方が CG 報告書よりも棒グラフの高低差が大）。

7. 株価指標分析

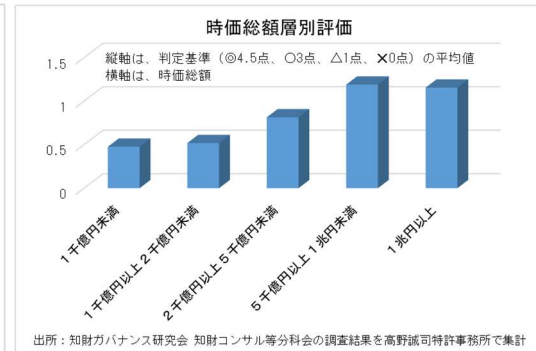
(1) 時価総額が高いほど情報開示度は高い

調査対象企業の時価総額の分布は、図表 13 の通りである。1 千億円未満の会社は 284 社 (30%) であるが、プライム市場の時価総額上位 950 社を対象としているため、時価総額 516.3 億円以上の会社が調査対象となっている。なお、プライム市場全体の時価総額分布は図表 1 を参照いただきたい。

図表 13. 時価総額分布



図表 14. 時価総額層別評価



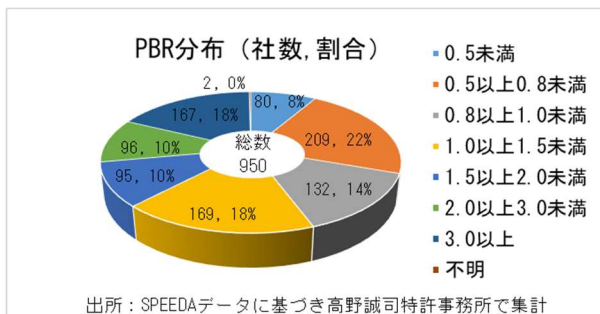
図表 14 は、時価総額層別の統合報告書等における情報開示度の評価である。時価総額 5 千億円以上 1 兆円未満の層と 1 兆円以上の層が同程度の評価であるが、全体としては、時価総額が高い企業は、情報開示度の評価が高い。この傾向は、図表 11 の散布図や回帰直線でも確認できる。

時価総額が高い企業ほど統合報告書の発行率が高く、その中で知財の情報開示を積極的に行っている。時価総額が高い企業に倣うことが、時価総額を上げる近道と考える。つまり知財の情報開示を積極的に行えば、時価総額はいずれ上がるはずである。

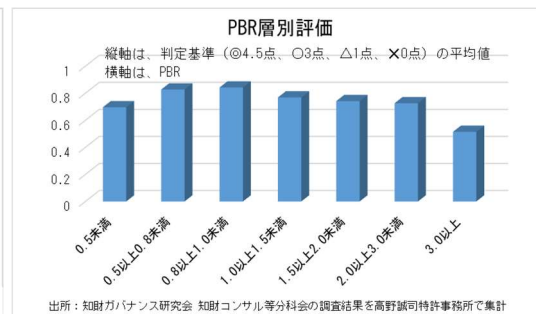
(2) PBR 1 倍割れ企業が情報開示に積極的

調査対象企業の PBR¹⁵ の分布は、図表 15 の通りで、PBR が 1 倍以上の会社は 527 社 (55%)、1 倍未満の会社は 421 社 (44%) である。

図表 15. PBR 分布



図表 16. PBR 層別評価



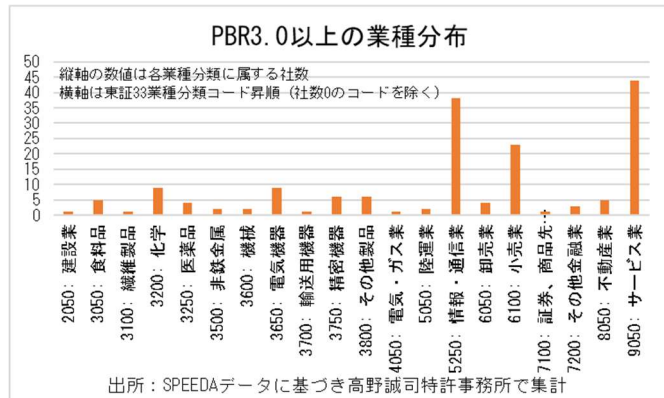
図表 16 は、PBR 層別の統合報告書等における情報開示度の評価である。PBR 0.8 倍以上 1.0 倍未満の層をピークとする山なりの曲線となる。PBR が 1 倍割れの層が統合報告書等での評価が高く、情報開示に熱心な状況が伺える。ただし、PBR が極端に低い (0.5 未満) 企業では情報開示の意欲が感じられない。

また、1 倍を超えると徐々に評価は下がり、特に 3 倍を超える高い層では統合報告書等で

の情報開示に消極的である。

その原因を確認すべく、PBR3倍を超える層にどのような業種が分布しているか確認したところ、図表 17 の通り、情報・通信業が 38 社、小売業が 23 社、サービス業が 44 社含まれており、これらの業種の評価点が低いため（図表 12 参照）、これらの業種がこの層の評価を押し下げていると考えられる。

図表 17. PBR3.0 以上の業種分布



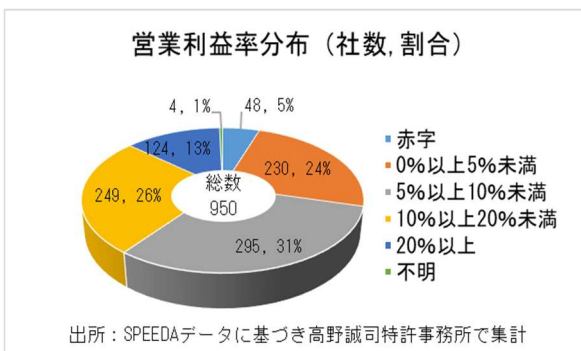
本来であれば、PBR が高い企業は、簿価に表れない価値の高いブランドやノウハウなどの無形資産を保有しているため、積極的にその情報を開示することで、PBR が低い業種や企業に対する手本になってほしいところである。

8. 財務指標分析

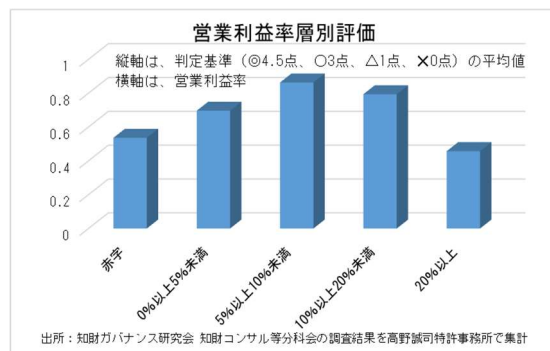
(1) 営業利益率がほとほとの会社が情報開示度は高い

調査対象企業の営業利益率の分布は、図表 18 の通りで、調査対象企業のうち営業利益率が 10%以上の会社は 373 社（39%）、赤字の会社は 48 社（5%）である。

図表 18. 営業利益率分布



図表 19. 営業利益率層別評価

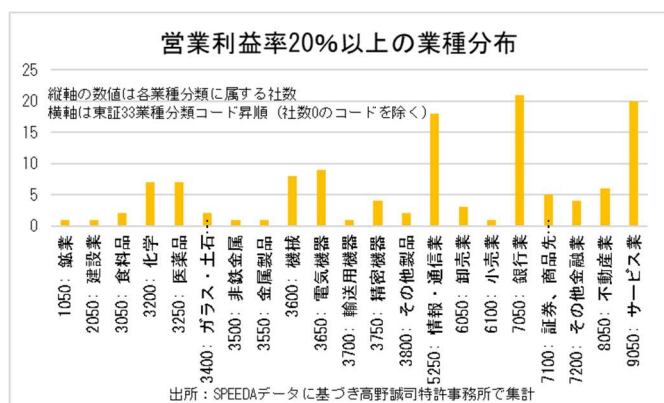


図表 19 は、営業利益率層別の統合報告書等における情報開示度の評価であり、5%以上 10%未満の層をピークとする山型となる。

営業利益率が 20%以上の層の評価が低い理由は、この層に多数属している銀行業の評価が低いこと（図表 20、図表 12 参照）などが一因と考えられる。

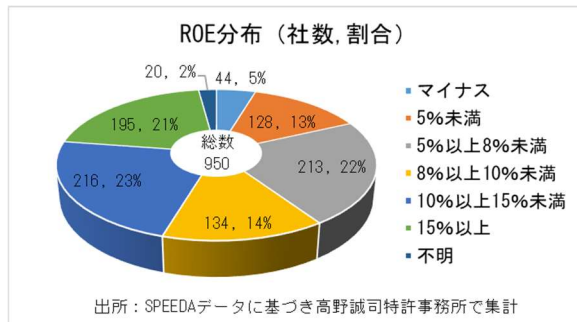
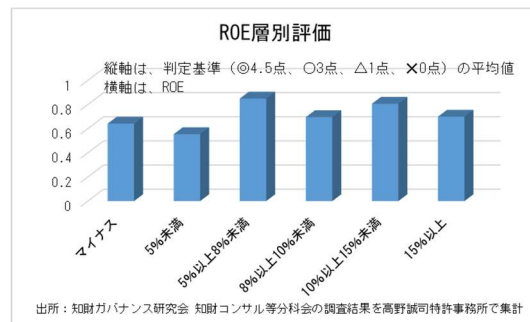
したがって、営業利益率の視点での確な評価を行うためには、業種別に分析する必要がある。

図表 20. 営業利益率 20%以上の業種分布



(2) ROE と情報開示度の間の相関関係は弱い

調査対象企業の ROE¹⁶の分布は、図表 21 の通りで、10%以上の会社は 411 社 (43%)、マイナスの会社は 44 社 (5%) である。

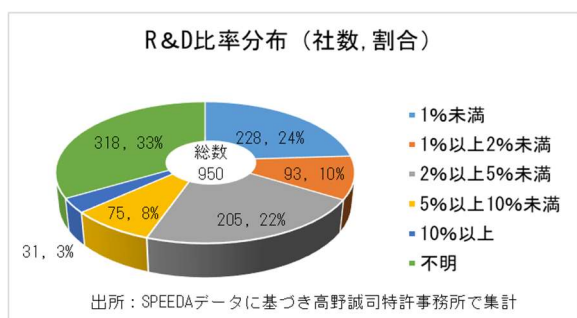
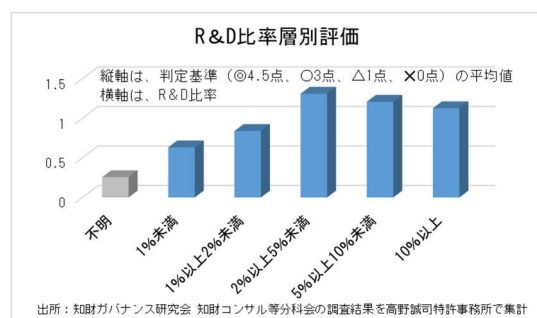
図表 21. ROE 分布**図表 22. ROE 層別評価**

図表 22 は、ROE 層別の統合報告書等における情報開示度の評価であり、全業種でみた場合に大きな特徴はない。ROE が高い層で比較的评价が高い業種 (医薬品等) があっても、サービス業 (76 社中 50 社が ROE10%以上) の低い評価 (平均 0.3) によって打ち消され、ROE が高い層の評価が低めに抑えられている。

したがって、ROE の視点で的確な評価を行うためには、業種別に分析する必要がある。

(3) R&D 比率が 2%以上の会社は情報開示に積極的

調査対象企業の R&D 比率 (売上高研究開発比率) の分布は、図表 23 の通りで、5%以上の会社は 106 社 (11%)、不明の会社は 318 社 (33%) である。

図表 23. R&D 比率分布**図表 24. R&D 比率層別評価**

図表 24 は、R&D 比率層別の統合報告書等における情報開示度の評価であり、2%以上 5%未満の層をピークに山型となる。2%を境に評価が大きく変わり、5%を超えると徐々に評価が下がる傾向にあるが、概ね R&D 比率が高い企業の評価は高い。

R&D 比率が 2%以上 5%未満の層の評価が高い理由として、評価の高い業種がこの層に集中 (化学 70 社中 45 社、電気機器 85 社中 44 社) しているのが考えられる。

R&D 費が不明な会社が全体の 3分の1 を占めるが、R&D 費が不明な企業の評価が極めて低い。すなわち、R&D 費を開示していない会社は、知財・無形資産投資等の取り組みについても開示していない傾向にある。

9. 投資家視点分析

図表 25 は、統合報告書等における各種視点での情報開示度の評価である。

KPI (重要業績評価指標)¹⁷については、知財コンサル等分科会での議論に基づき調査対象にした項目で、KPI を除く 5 つの項目は、投資家の意見に基づいて設定したものであるが、KPI は、投資家の関心が高まっており、6 つの項目は全て投資家にとって関心がある項目と言っても過言ではない。各視点の定義は図表下の解説を参照いただきたい。

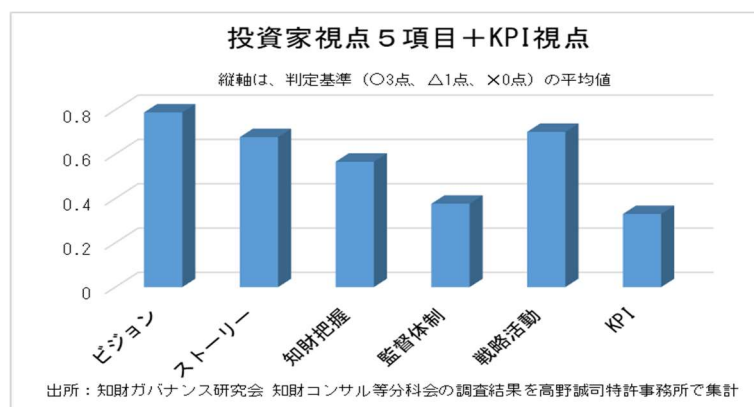
ビジョンの項目については、他の項目に比較して記載内容の評価が高い。また、戦略活動やストーリーの項目についてもある程度記載されている。

一方、監督体制の項目については、比較的記載されている企業が少ない。この点は、補充原則 4-2② (取締役による監督) についてコンプライにもかかわらず情報開示をほとんどしていない結果 (図表 7 参照) と一致する。

KPI については、抽出が困難かつ単なる実績値等エビデンスの類と峻別が難しく、あくまでも参考情報にはなるが、記載されている企業は少なかった。

知財・無形資産に関する KPI は、非財務情報を財務情報につなげる役割として期待されているが、現時点での評価は低い¹⁸。

図表 25. 各種視点の評価



ビジョン：中長期ビジョン実現に必要な知財・無形資産の説明について、

○：知財等の具体的な記載がある。△：知財等の記載はあるが不十分。×：知財等の説明がない。

ストーリー：成長ストーリー (価値創造プロセス) を伴う知財・無形資産投資活用戦略の説明について、

○：知財等の具体的な記載がある。△：知財等の記載はあるが不十分。×：知財等の説明がない。

知財把握：ビジョン実現に必要な知財・無形資産の把握 (成長の源泉となる AsIs と ToBe の考察) について、

○：知財等の具体的な記載がある。△：知財等の記載はあるが不十分。×：知財等の説明がない。

監督体制：知財・無形資産投資等のガバナンス体制の説明について、

○：知財等の具体的な記載がある。△：知財等の記載はあるが不十分。×：知財等の説明がない。

戦略活動：知財・無形資産戦略の活動内容 (知財・無形資産の創造・保護・活用、リスク管理他) について、

○：知財等の具体的な記載がある。△：知財等の記載はあるが不十分。×：知財等の説明がない。

KPI：○：知財・無形資産投資等に関する KPI または目標として明示されている指標がある。

△：知財等に関する KPI の記載はないが、定量的エビデンスの類の記載がある。

×：知財等に関する KPI や指標の記載がない。

各項目とも、◎ (4.5 点) の判定はないため、統合報告書等に基づく総合評価より点数は低めになる。

10. まとめ

(1) コンプライにもかかわらず情報開示が不十分な企業が多い

CGC 改訂から約2年が経過し、知財・無形資産投資等への取り組みや情報開示が進んでいることが期待されたが、今回のプライム分析の結果をみる限り、前回のJPX400分析の結果と状況は大きく変わっていない。すなわち、相変わらずコンプライにもかかわらず情報開示が不十分な企業は多い。

ただし、潔くエクस्पラインする会社の割合が増加し、その理由の説明において、むしろコンプライの会社よりも丁寧な情報開示がされているケースが増えてきたことは、ガイドラインの趣旨に沿った活動といえる。

(2) 時価総額が高い企業に倣うのが近道に違いない

時価総額が高い企業が情報開示、特に統合報告書による情報開示に積極的であることは、客観的なデータ結果から明らかになった。時価総額を上げるためには、時価総額の高い企業に倣うことが近道であると考え、知財・無形資産投資等に積極的に取り組み情報開示をしっかりと行うのがよいと言えよう。

(3) 業種によって知財に関する情報開示のスタンスが大きく異なる

業種によって情報開示のスタンスが大きく異なる。

統合報告書を発行している企業が総じて知財・無形資産の情報開示に積極的であるが、業種によっては、必ずしもそうとはいえない。

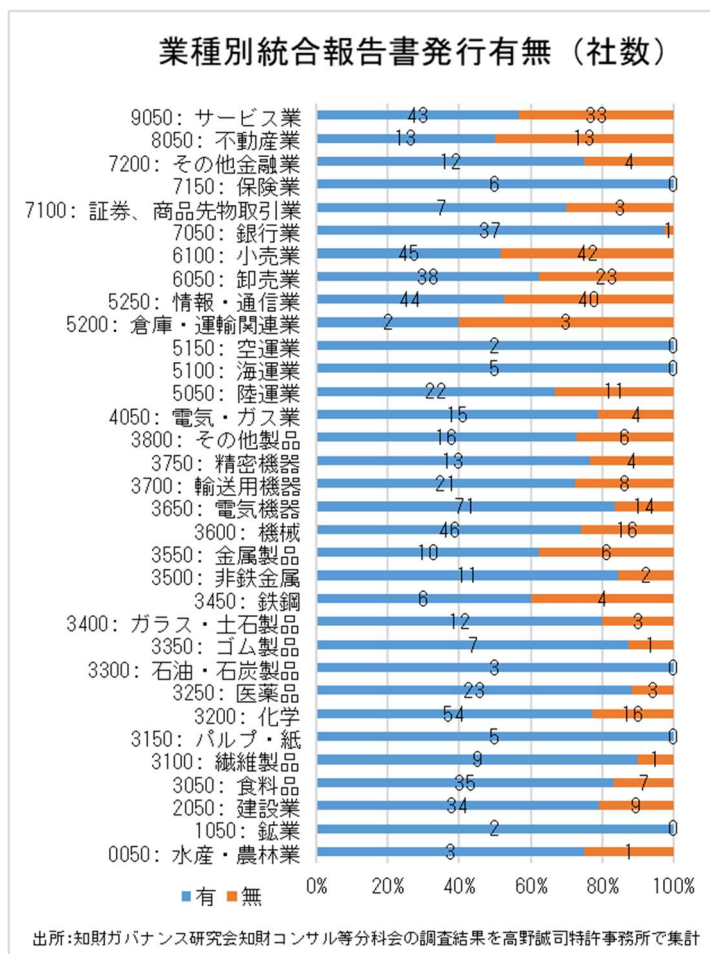
図表 26 は、業種別に統合統合報告書の発行状況を示したものである。

たとえば、銀行業は、38社中37社で統合報告書を確認できたが、知財・無形資産に関する情報開示度は、最も低い(図表 12 参照)

非製造業においては、知財・無形資産投資等への取り組みや情報開示に消極的であるが、時価総額と情報開示度の間に正の相関関係があることは業種問わず共通するため、もっと積極的に取り組むべきである。

逆に言えば、「伸びしろ」が大きいのは非製造業である。

図表 26. 業種別統合報告書発行状況



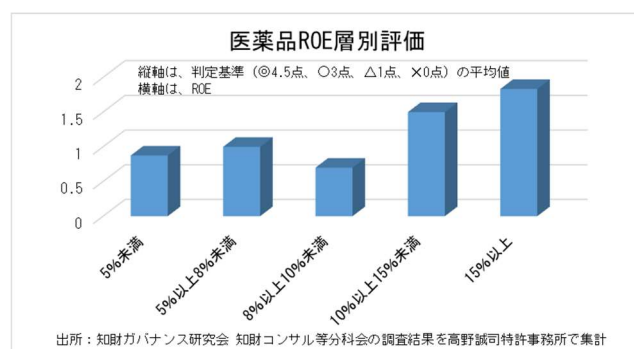
（４）各種指標との関係

PBR が 1 倍を下回る企業において情報開示が積極的であることが確認できた。PBR が低い企業は、改善の余地があるとして知財・無形資産投資等の取り組みや情報開示に前向きになっていることが考えられる。ただし、情報開示の効果として、潜在的な企業価値が株価として評価されるに至っていない。逆に、PBR が高い企業においては、ブランドなどの無形資産価値があることが認知されているためか、情報開示に積極的ではない傾向がある。

また、R&D 比率と情報開示度との間に正の相関関係は確認できたが、営業利益率と ROE の視点では、明確な相関関係は確認できなかった。これらの指標は業種によって偏りのあるため（たとえば、プライム市場のサービス業は営業利益率が高い）、評価の高い業種が多く含まれる層の評価が高くなり、評価の低い業種が多く含まれる層の評価が低くなる。

したがって、業種によって偏りのある指標について適切に評価を行うには、業種別に分析する必要がある。たとえば、図表 27 は、医薬品の業種に限定して ROE 層別の情報開示度を示したものである。業種全体では ROE の視点で特徴がなかったが（図表 22 参照）、医薬品に限ると正の相関関係が確認できる。

図表 27. 医薬品 ROE 層別評価



（５）CG 報告書で概要を示し、統合報告書で詳細を語るのが王道

提出義務のある CG 報告書よりも任意に開示される統合報告書の方が、企業における知財・無形資産投資等への取り組みや情報公開度の違いが顕著であった。統合報告書の方が業種による対応の差が大きく、非製造業よりも製造業の方が情報開示に積極的である。

提出義務のある CG 報告書で概要に触れつつコンプライス、統合報告書で詳細を丁寧に説明するのがよいと考える。その際には、CG 報告書に統合報告書の在処（URL）を記載し案内するのが確実である。

（６）情報開示が各種指標に反映されるには時間がかかる

知財・無形資産投資等の取り組みや情報開示を促すには、情報開示の効果として企業価値が向上する、すなわち時価総額（株価）が上がることとの関連性を示す必要があろう。

今回の調査・分析は、一時点の評価（スナップショット）に過ぎない。時価総額や PBR に投資家の知財・無形資産の評価が反映されると考えると、知財・無形資産投資等に積極的に取り組み情報開示に踏み切った企業の時価総額や PBR が、その後どの様に変化するか推移を確認するのが有効と考える。

（７）今後、経過を観察していきたい

今回のプライム分析で、統合報告書など公開情報に調査範囲を広げたことによって、統合報告書による対応の重要性や、時価総額や業種によって取り組みに大きな差があることが確認できた点は大きな成果であった。今後、継続的に同様の調査を行うことで、知財・無形資産投資等への取り組み状況の経年変化も観察していきたい。

参考. 判定基準

1. 補充原則 3-1③

(1) 原文

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。

(2) 判定基準

- ◎：知財・無形資産の投資・活用戦略等に対する実体的な取り組みが具体的に記載されている。(経営戦略や経営課題との整合性を踏まえ、知財・無形資産の投資・活用戦略の執行や監督を的確に行い、その具体的な内容を情報開示している会社。特に、自社の事業の中で自分たちの強みは何か、これから必要なコア価値は何だ、自分たちのビジョン、マテリアリティを解決するためにどう役立つのか?、経営効率の向上や業績拡大のために貢献しているか?を開示している会社)
- ：知財・無形資産の知財活動(特許出願等の権利化やリスク管理など)が具体的に記載されている。
- △：知財・無形資産に関する記載はあるが、具体的な取り組み内容に関する記載がない。(今後の活動表明等に留まっている場合を含む。)
- ×：知財・無形資産に関する記載がない。(単に、知財・無形資産等の言葉をタイトル等で使用している場合を含む。)

2. 補充原則 4-2②

(1) 原文

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。

(2) 判定基準

- ：取締役会で、知財・無形資産の投資等に関して監督していること記載がある。
- △：取締役会ではなくても、執行部門において、知財戦略会議の設置等、知財活動に関する推進体制の記載がある。
- ×：知財・無形資産に関する活動体制等の記載がない。

3. 補足

補充原則 3-1③の○△×については、JPX400 分析と同一基準としている。ただし、JPX400 分析では、◎の判定基準がなく、JPX400 分析結果○のなかに一定数の◎が含まれていたと考えられる。

本判定基準はコンプライの場合を想定したものであるが、エクスプレインの場合も参考情報として本判定基準に準じ、補充原則を実施しない理由等の記載について判定している。

同一調査対象企業の評価が調査員によって異なる場合には、上位の評価を採用している。ただし、評価を点数化して分析する場合には、平均点を採用している。

JPX400 分析では、CG 報告書にてコンプライの会社に限定して分析したが、今回の調査では、統合報告書等の比較分析のため、エクスプレインの会社も含めて分析している。

統合報告書等の評価は、補充原則 3-1③の判定基準に準じているが、ビジョン実現に必要な説明状況など 6 項目の形式面を加味しているため、やや辛めの点となっている。

本稿で用いている指標は、原則として 2022 年 10 月第一営業日のデータを採用している。本稿の基礎となる調査は、2022 年 11 月から 2023 年 1 月に実施している。本稿の分析結果は必ずしも十分な標本数に基づくものではなく、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。

-
- ¹ 株式会社東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」
<https://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq000008jdy-att/nlsgeu000005lnul.pdf>
 - ² 内閣府知的財産戦略推進事務局「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（略称：知財・無形資産ガバナンスガイドライン）Ver.2.0の策定」
https://www.kantei.go.jp/jp/singi/titeki2/tyousakai/tousi_kentokai/governance_guideline_v2.html
 - ³ 知財ガバナンス研究会 <https://www.hrgl.jp/service/ipgovernance/>
 - ⁴ 下記 5 スライド 3 参照
 - ⁵ 菊地修・高野誠司「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
 - ⁶ 内閣府知的財産戦略推進事務局・経済産業省経済産業政策局産業資金課共催の「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 21 回）議事次第参照
https://www.kantei.go.jp/jp/singi/titeki2/tyousakai/tousi_kentokai/dai21/gjjsidai.html
 - ⁷ 菊地修・高野誠司「CGC 改訂後の「知財・無形資産」情報開示 最新状況調査」
https://www.kantei.go.jp/jp/singi/titeki2/tyousakai/tousi_kentokai/dai11/siryou5.pdf
 - ⁸ 内閣府知的財産戦略推進事務局・経済産業省経済産業政策局産業資金課共催の「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 11 回）議事次第参照
https://www.kantei.go.jp/jp/singi/titeki2/tyousakai/tousi_kentokai/dai11/gjjsidai.html
 - ⁹ JPX400 分析で行った時価総額、業種、営業利益率、ROE、R&D 比率の切り口に、プライム分析では PBR を追加
 - ¹⁰ CGC 補充原則 3-1③「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。」
 - ¹¹ CGC 補充原則 4-2②「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。」
 - ¹² 株式会社東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コードの 全原則適用に係る対応について」 スライド 27 参照
<https://www.jpx.co.jp/equities/improvements/market-structure/nlsgeu000003pd3t-att/nlsgeu000005b3j7.pdf>
 - ¹³ 上記 スライド 18 参照
 - ¹⁴ 日本取引所グループ コーポレート・ガバナンス情報サービス
<https://www.jpx.co.jp/listing/cg-search/index.html>
 - ¹⁵ PBR は、株価純資産倍率で、株価を 1 株あたりの純資産額で割った値であり（単位は「倍」）、株価が割安か割高かを判断するための指標
 - ¹⁶ ROE は、自己資本利益率で、株主が企業に拠出した資本を使ってどれだけの利益を獲得したかを示す指標
 - ¹⁷ KPI (Key Performance Indicator) は、ハーバードビジネススクールが提唱したバランススコアカード (BSC) で業績評価のための指標として紹介されたものであるが、日本国内では一般的に「重要業績評価指標」と翻訳
 - ¹⁸ 高野誠司「CGC 対応における知財・無形資産指標 (KPI) の留意点」参照
<https://takano-pat.com/struct/wp-content/uploads/Report20230130V1.1.pdf>