Seiji Takano Patent Office

知財情報開示による株価への影響 ~知財業界にとって不都合な株価の推移~

弁理士 高野誠司

1. はじめに

知財情報を積極的に開示すると株価は上昇するか?

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」) ¹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) ²。

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・活用戦略を実践し情報を積極的に開示すれば、株価は上がるはず」と信じたいところである。その一方で、公開情報は全て株価に織り込まれるはずであるから、特許公報等で公開された知財情報について、あらためて丁寧に開示したところで株価に影響を与えることはない、影響があるとしたら未公開の知財情報を開示したときである、とする考え方もある。

そこで、CGC の知財に関する各補充原則に対する遵守表明の状況や、知財情報の開示度の進展によって株価がその後どの様に推移したか検証し、知財情報開示と株価の関係について分析を試みた。なお、本稿は、2024 年 4 月に高野誠司特許事務所(以下「弊所」)にて公表した「知財情報開示と株価の関係」³の分析結果に考察等を補強し論文としてまとめたものである。

2. 調査・分析対象

(1) プライム市場上場企業 879 社を対象に調査

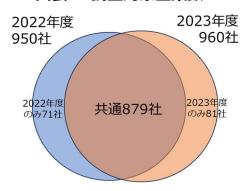
弊所は、知財ガバナンス研究会 4 に参画し、特許事務所やコンサルティング会社等で構成される「知財コンサル等分科会」において、東証プライム市場上場企業における知財・無形資産ガバナンスに関する調査を行った 5 。

具体的には、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、各補充原則の遵守状況や、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した。また、これらの企業が発行する統合報告書など広く公開情報(以下「統合報告書等」)についても調査した。2022 年度はプライム上場企業の時価総額上位 950 社を対象に、2023 年度は時価総額上位 960 社を対象に調査を行った5。

調査した時期が異なるため、企業の時価 総額の順位は変動し、調査対象になる企業 は入れ替わる。

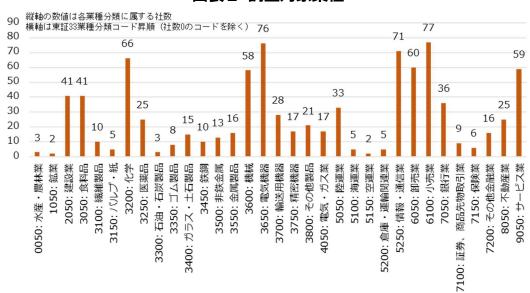
本稿では、この両年度の調査対象になった企業879社(以下「調査対象企業」、図表1参照)について、各補充原則の遵守状況の変化、情報開示の評価の変化、株価の推移などを統計的に処理して分析・考察する。

図表1 調査対象企業数



(2) 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。



図表 2 調査対象業種

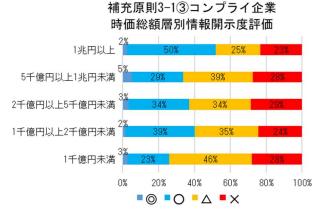
(3) 時価総額が高い企業が情報開示に積極的

図表3は、2022年度に調査対象となった企業の時価総額層別の情報開示度評価の分布である。

時価総額が 1 兆円以上の層は、情報 開示に積極的である(©と〇の比率が 高い)。一方、時価総額1千億円未満の 層は、情報開示に消極的である(同比率 が低い)。なお、2023年度も概ね同様の 傾向である⁵。

○ △ X評価基準については、後述4.(1)を参照いただきたい。

図表3 時価総額層別情報開示度評

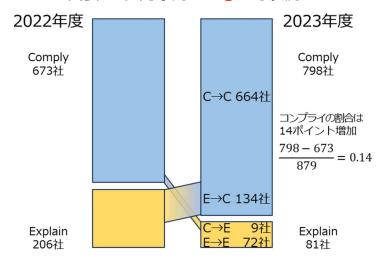


3. 補充原則の遵守状況と株価の上昇率

(1) コンプライが増加

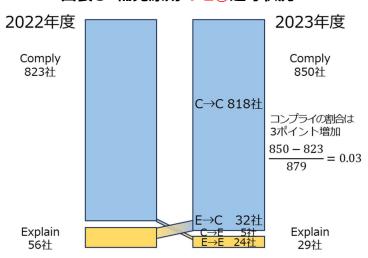
上場企業には、CG 報告書の提出が義務づけられている。CGC の各原則を遵守しない場合には、CG 報告書の【コーポレートガバナンス・コードの各原則を実施しない理由】の欄にその理由を記載する(エクスプレイン)。一方、この欄に理由の記載がない原則については遵守する旨を表明したものと解釈される(コンプライ)。

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 4 参照)、補充原則 4-2②では 3 ポイント増加している(図表 5 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。



図表4 補充原則 3-13 遵守状況





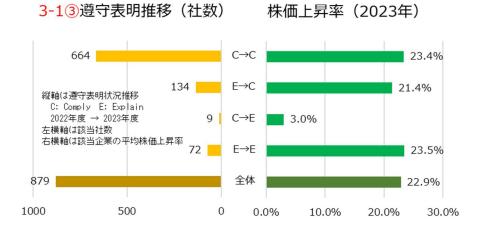
ここで、補充原則 4-2②は、CGC において「特定の事項の開示を求める原則 (開示原則)」の対象とされていないため⁶、多くの会社がコンプライ又はエクスプレインを判断することなく当該原則を実施しない理由を記載しないことから、開示義務のある補充原則 3-1③と比較して見かけ上、コンプライの割合が大きくなると考えられる。

(2) 2023年1年間の株価上昇率を分析

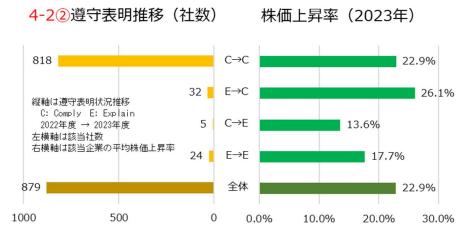
図表6及び図表7は、各補充原則の4パターンの遵守表明推移(コンプライ維持、エクスプレインからコンプライに変更、コンプライからエクスプレインに変更、エクスプレイン維持)に該当する企業の平均株価上昇率を示したものである。

コンサル等分科会の調査は、原則として各年末までにデータを収集し処理しているため、 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した。調査対象企 業全体で 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。

図表 6 補充原則 3-13 遵守状況と株価上昇率



図表 7 補充原則 4-22 遵守状況と株価上昇率



(3) 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スプレインに表明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6参照)。 一方、補充原則 4-2②については、コンプライからエクスプレインに表明を変更した企業 数は少ないが(5社)、2023 年度がエクスプレ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7参照)。

換言すれば、コンプライの会社は平均株価の上昇率が比較的高く、特に、エクスプレインからコンプライに変更し、取締役会で知財について監督する原則を遵守するとした企業の平均株価上昇率は全体平均を上回っている。

4. 補充原則の対応評価と株価の上昇率

(1) 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 ② △ ×で評価した。具体的には、補充原則 3-1③については図表 8 の通りである。補充原則 4-2②については図表 9 の通りである。評価基準の詳細は、首相官邸ホームページにて公表している「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 5 を参照されたい。

図表8 補充原則 3-13評価基準

- ◎: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、経営 戦略や経営課題との整合性を踏まえ、具体的に記載されている。
- ○: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 記載はなされていない(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はない(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)。

図表 9 補充原則 4-2②評価基準

- ◎:現在既に、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 ことが記載されている。
- ○: 今後、取締役会で、知財・無形資産の投資等に関して監督していく予定であることが記載されている。
- △: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など、 知財活動に関する推進体制が記載されている。
- ×: 知財・無形資産に関する活動体制等の記載はない。

各補充原則の評価 © を 3 点、 ○ を 2 点、 △ を 1 点、 × を 0 点と配点して、 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群の 2023 年 1 年間の平均株価上昇率を分析した。

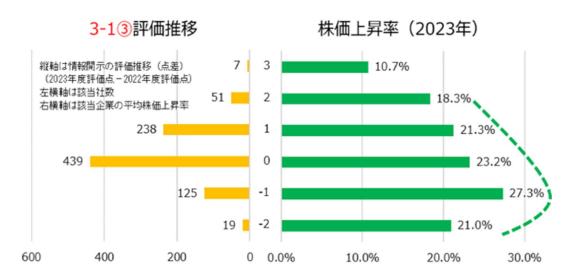
例えば、2022 年度の評価が△で 2023 年度の評価が◎になった企業は、1 点から 3 点に推移しているため点差「2」として集計される。一方、評価が○から△に下がった企業は、2 点から 1 点に推移しているため点差「-1」として集計される。

なお、調査対象企業全体の 2023 年度の評価は、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。

(2) 知財情報を積極的に開示しても株価は反応しない!?

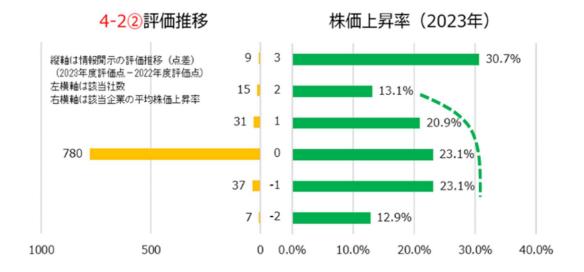
補充原則 3-1③については、情報開示の評価が下がった企業の方が比較的株価上昇率が高い傾向にある(図表 10 参照)。評価が上がった企業の方が、株価上昇率が高くなることを想定していたが、CG 報告書に記載された知財情報については出尽くし感があるためか、想定に反して残念な結果になっている。

一方、補充原則 4-2②については、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 11 参照)。



図表 10 補充原則 3-13評価推移と株価上昇率

図表 11 補充原則 4-22評価推移と株価上昇率



5. 統合報告書等の情報開示評価と株価の上昇率

(1) 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等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 ② ○ △ ×で評価した(補充原則 3-1③と同等基準)。補充原則と同様に、評価 ② を 3 点、○を 2 点、△を 1 点、×を 0 点と配点して、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。

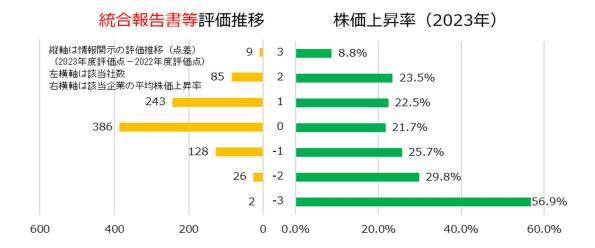
なお、統合報告書等における調査対象企業全体の 2023 年度の評価は、前年度に対して 0.29 点上昇している。

(2) 統合報告書等における情報は既に株価に織り込み済み!?

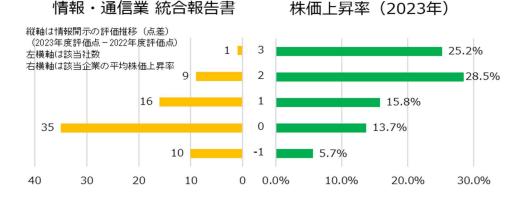
全業種で観察すると、標本数の少ないデータ(「-3」点)を除くと際立った傾向はないが、 情報開示の評価が下っている企業の方が株価上昇率はやや高い(図表 12 参照)。

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 13 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。

図表 12 統合報告書等評価推移と株価上昇率 (全業種)



図表 13 統合報告書等評価推移と株価上昇率 (情報・通信業)



6. 業種別の情報開示評価と株価推移

(1) 業種別に情報開示状況の変化と株価推移を分析

図表 14 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。

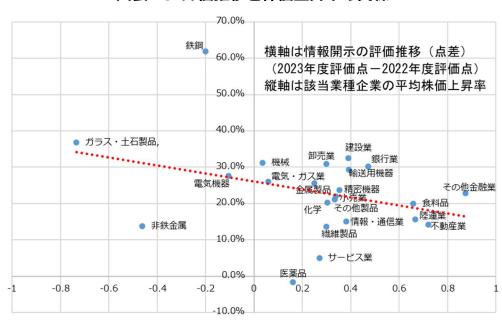
2023 年は、多くの業種で株価が上昇し、調査対象全体で平均 22.9%上昇した。2023 年 度の統合報告書等の評価についても前年度に対して平均 0.29 点上昇した。特に、非製造業 で評価が上がっている(右寄り青色棒グラフが高い)。なお、製造業の方が非製造業より 2022 年度、2023 年度とも評価は高く、非製造業の方が「伸びしろ」があったと考えられる。



図表 14 業種別評価推移と株価上昇率

(2) 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 15 は、各業種の情報開示状況の変化と株価上昇率の関係を示した散布図である。



図表 15 評価推移と株価上昇率の関係

明確な相関関係は確認できないが、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、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、情報開示の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。業界差は、短期的にはセクターローテーション⁷が影響している可能性があるため、投資家による循環物色が一巡したところで長期的な観察・評価が必要と考える。

7. まとめ

(1) 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。

(2) 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。

(3) 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(図表 3 参照) 6。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するわけではない。

(4)業種間で情報開示の評価や株価上昇率は違えど、同一業種内での傾向は同じ。

知財情報開示の評価推移と株価上昇率の関係が、想定通りにならなかった原因を探るため、業種別に傾向を確認したが、業種間で情報開示の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、特許ライフサイクルが比較的短い情報・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(図表 13 参照)。

(5) 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、PBR⁸1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 14 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。

8. 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しまう程度である。知財ガバナンスの取り組みやその情報開示によって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、地政学的リスク等)の方が遥かに大きいと考える。

今回の分析結果は想定通りにはならなかったが、各調査が、歴史的な株価上昇相場の期間に行われ、僅か1年間の短期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。特に、特許公報などでは分からないようなノウハウやブランドの価値についても言及してほしい。

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。

本稿では、企業における知財情報開示と株価の関係について一足飛びに分析したが、ワンクッション入れて、まず、知財情報開示と企業業績の関係を分析するのがよいかもしれない。 株価は最終的には企業業績に収斂(しゅうれん)していくことが知られているため、知財情報開示を積極的に行う企業の業績が上がることを検証できれば、三段論法として、「知財情報開示を積極的に行えばいずれ株価が上がる」ことが説明できる。

また、知財情報開示は、その企業にとって有利な内容が開示されることを前提に評価しているが、例えば、ノウハウ流出や知的財産権侵害訴訟を提起された事実など、不利益な情報開示も考えられる。 積極的に説明することで株価にとって不利に働くケースもあり得る。

上場企業における知財情報開示や取締役会での監督の在り方が、企業業績に影響を与え、 ひいては株価にとって無視できない要素になることを期待し、今後も弊所は継続的に各種 調査・分析を行う所存である。

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。本稿は、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。

https://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq0000008jdy-att/nlsgeu000005lnul.pdf

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」

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 高野誠司「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~」 https://takano-pat.com/struct/wp-content/uploads/IP disclosure and stock price V1.2.pdf

⁴ 知財ガバナンス研究会 https://www.hrgl.jp/service/ipgovernance/

⁵ 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

⁶ 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 29 参照 https://www.jpx.co.jp/equities/improvements/market-structure/nlsgeu000003pd3t-att/nlsgeu000005b3j7.pdf

 $^{^7}$ セクターローテーションとは、景気動向などによって有望な業種(セクター)に投資対象を切り替えて行くこと

⁸ 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