

コーポレートガバナンス・コードと知的財産



金沢工業大学大学院 教授 Ph.D.
杉光 一成 (Kazunari Sugimitsu)

〈要約〉2021年6月、コーポレートガバナンス・コード（以下、CGコード）が改訂されて「知的財産」の文言が入った。そこでCGコードについての基礎的事項を解説するとともに、その目的が主に長期投資家に向けられたものである点を示し、長期投資の対象となる企業の特徴について解説した。その点を踏まえてCGコード改訂の内容の解釈について先行研究を踏まえて論じた。

1. はじめに

2021年6月、コーポレートガバナンス・コード（以下、CGコード、あるいは単にコード）が改訂されて「知的財産」の文言が入った¹。これはCGコードが創設された2015年3月以来、史上初のことである。

コーポレートガバナンスと知的財産の両者はもともと密接に関係するもの（あるいは少なくとも関係するものとして取り扱うべき）であったが、そのような点について論じる論文がほとんど存在しなかったことから、今回の改訂について「突然の出来事」と感じる関係者も多いようである。

そこで、本稿では、このCGコードの基礎知識を紹介するとともに、CGコードにおける知的財産の改訂についてどのように理解・解釈すべきかについて論じることとした。

2. CGコードの基礎知識

(1) CGコードとは何か

まず、CGコードとはそもそも何かについて解説

する。おそらくこのCGコードの内容をいきなり読んでもそのコードの狙いを正確に把握するのは難しいと思われる。それはある法律を理解しようとするときにいきなり条文を読んでも理解するのが困難であるのと同様である。

そもそもCGコードは、上場企業が守るべき企業統治に関する行動規範²のことを指し、金融庁と東京証券取引所が策定したものである。有価証券上場規程436条の3では上場企業は同コードを「遵守する」（コンプライ）か、さもなければ「遵守しない理由を説明する」（エクスプレイン）かのどちらかの行動を取る必要がある、としており、さらに違反した企業名は公表できるとされている（同規程508条1項1号）。仮に公表された場合、「コーポレートガバナンスに問題のある会社」という烙印を押されたに等しく、結果としてブランドが棄損し、企業価値を大きく損なうことになることから、法的拘束力はないものの、東証の上場企業にとっては事実上の規範³として機能しているといえよう。

杉光 一成 (Kazunari Sugimitsu) 東京大学大学院・修士（法学）、東北大学大学院・博士（工学）

電機メーカーの知的財産部などを経て、金沢工業大学大学院・教授。一般財団法人知的財産研究教育財団・専務理事。日本知財学会・理事。日本マーケティング学会・理事。2009年に経済産業省「知財功労賞」（特許庁長官表彰）受賞。

- 1 既に報道されているので公知の事実として記載するが、筆者はこのCGコードに知的財産という文言を入れるための一種のロビイング活動に関わった。この点については日経新聞5月25日「リーガルのつば」参照 (<https://www.nikkei.com/article/DGXZQODL230SS0T20C21A5000000/>)。
- 2 詳細に規定する「ルールベース・アプローチ」を取らず、各企業が状況に応じて対応できるように基本原則を示す「プリンシプル・ベース」を採用している。したがって単に「守るべきルール」と捉えて対応するのでは投資家からの評価は低くなる。
- 3 通常法律をハード・ローというのに対し、このような法的拘束力のない規範はソフト・ローと呼ばれる。

実際、2018年のCGコード改訂では、いわゆる株式の持ち合いの解消を求める内容が盛り込まれた結果、政策保有目的の株の売却が進んだといわれており、さらに役員のジェンダーの多様性を求めたことにより、女性取締役がかなりの程度まで増加したといわれている。

(2) CGコードの目的

ではこのような行動規範がなぜ設けられているのか、というCGコードの目的・制定趣旨が重要である。そもそも「コーポレートガバナンス」（企業統治）という考え方は「コンプライアンス」（法令遵守）の「体制化」から生まれており、企業の粉飾決算などの「不祥事を防止」することで企業に出資している「株主（投資家）の利益」を守る、ということに主眼があった⁴ことは知っている人も多いであろう（これは昨今では「守りのガバナンス」といわれているものに該当する）。

しかし、不祥事を起こさないでおとなしくしていれば企業が利益を生み出すことができるわけではないのは当然であり、守りのガバナンスだけでは「企業の成長」が見込めないのは明らかである。その後、主に短期的利益を目的とする投資家（以下、短期投資家）の存在が企業の中長期的な成長を妨げている、という問題意識も生じた⁵。

そのような中で生まれたのが、このCGコードである⁶。つまり、CGコードの目的は、短期的な利

益の追求を企業に求めるのではなく、コードの各所に繰り返し明記されているように、「会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上⁷」を図るためのものであり、そのための「迅速・果断な意思決定」（つまり「リスクテイク」）を求めるものである。その意味で、コーポレートガバナンスのかつての中心であった「守りのガバナンス」ではなく、「攻めのガバナンス」に重点がある点を明確に意識する必要がある。

(3) 投資家の種類

CGコードは、短期投資家ではなく、むしろ長期的（持続的）な観点から企業価値の向上を期待する投資家（以下、長期投資家⁸、という）の保護を目的としている⁹。この点は決定的に重要である。なぜならば、短期投資家と長期投資家というのは実は全く同じ「投資家」という括りであるにもかかわらず、実際の企業への投資判断においては相反する場面が多いからである。例えば、当然のことながら短期的な利益を確保するためだけの意思決定（リストラによる人件費削減等）あるいは長期的な視点での企業価値向上のための研究開発投資の増減については両者の評価は逆となることも多く¹⁰、長期志向の機関投資家、特に大きな持ち株比率の株主は、足元（任期中の利益）だけを見ているような「短期の視野しかない経営者は罰することになる¹¹」ともいわれている。

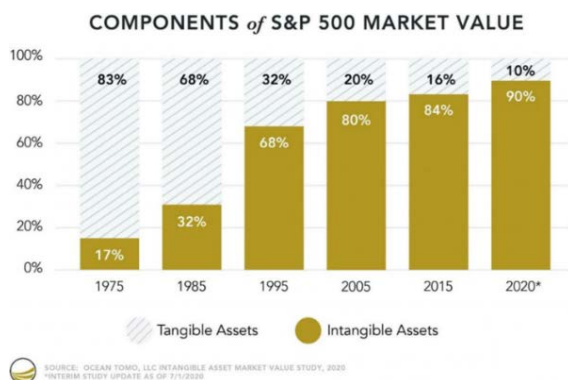
-
- 4 浦野倫平「アメリカにおけるコーポレート・ガバナンスの歴史の変遷：外部監視を中心として」『九州産業大学経営学会経営学論集』18.1（2007）。
 - 5 青木崇「日本のコーポレート・ガバナンス改革と経営者の自己統治」『現代社会研究』東洋大学現代社会総合研究所15（2018）。
 - 6 伊藤邦雄「コーポレートガバナンス改革のPDCA：何を企図し、何が変わり、今後の課題は何なのか（特集 コーポレートガバナンス：「形式」から「実質」へ変わるか）」『一橋ビジネスレビュー』65.3（2017）。
 - 7 この文言は「コーポレートガバナンス・コード」の副題にも用いられている。
 - 8 このような期待をする投資家は分散投資するのではなく少数の企業を厳選して長期の投資をすることになるため、長期厳選投資家という方がより正確である。
 - 9 株主に限らず、従業員、顧客等のステークホルダー全ての利益を志向しているかのように記載されている（第2章参照）が、それは株主以外のステークホルダーの利益を損なうことで、最終的には株主の利益を損なう可能性があるからに過ぎない。あくまでも株主の利益が「究極」の目的であると理解すべきである。だからこそ厚生労働省でも消費者庁でもなく金融庁がCGコードを所管しているといえる。
 - 10 例えばアクティビストは、長期的に企業の利益成長率を変えることよりも、「遊休資産の売却」、「過小評価されている事業の売却」等を要求し、短期的なPBRの上昇を狙い、株価上昇後にすぐに売却するなどを行うことが多いといわれている（泉田良輔「機関投資家だけが知っている予想のいらない株式投資法」（ダイヤモンド、2021）150-151頁）。短期投資家は株価チャートを重視し、キャピタルゲイン（売却利益）を見るが、長期投資家はファンダメンタル（財務情報等）を重視し、インカムゲイン（配当利益）を見る傾向があるなどとも言われている。
 - 11 ジョナサン・ハスケル：スティアン・ウェストレイク；山形浩生「無形資産が経済を支配する一資本のない資本主義の正体一」（東洋経済新報、2020）258頁。

3. 長期投資の対象となる企業

では持続的な企業価値の向上を期待し、そのような企業を厳選して投資を行う長期投資家はどのような企業を投資適格のある対象として見ているのか。まず、比較可能な形で公開されている財務情報によってある程度まで企業をスクリーニングできることはいままでもない¹²。問題は財務情報としては問題のない企業群からどのように長期投資の対象となる企業を選別するのかである。

以下の図1を見ていただきたい。「企業価値」の向上がCGコードの目的の1つであるが、その価値に占める割合が有形資産から無形資産へシフトしてきており、現在はむしろその無形資産の方が大半だとまでいわれている。このような「無形資産」はまさに「非財務情報」の一種とされており、従来、ほとんど開示がなされてこなかった。逆にいえば、「財務情報」に基づく企業価値の説明力が低下しているといわれている。

図1



では、長期投資の対象となる企業の「非財務情報」の観点から見た特徴とはいかなるものであろうか。

結論から先に述べれば、長期投資の対象は「持続

的な競争優位」のある企業であるといえる。その理由は以下の通り経済学と経営学の理論から導かれる。

まず、経営学においては、自社の事業を少しでも「完全競争」から離れた状態にできる企業が安定して高い超過利潤をあげられる、と考えられている¹³。理由は明解で、「完全競争」の市場では超過利潤は発生しない、とする経済学における著名な定説¹⁴があるからである。ここで「完全競争」市場というのは後述する条件を満たす（理論的な）市場のことを指すが、平易に言えば、誰もが参加可能な自由市場という言葉に近い。

換言すれば、自社の事業を少しでも「独占」に近づけた企業が安定して高い超過利潤をあげられるということを意味する。したがって、いかなる方法を用いて「完全競争」の状態から離れるか¹⁵が企業経営にとって極めて重要といえる。その暗黙の前提は、「収益性のあるビジネスあるいはビジネスモデルは必ず模倣の対象となる」という経験則である¹⁶。

ではその「完全競争」から離れるにはどのような方法があるかといえば、完全競争の以下の4つの条件それぞれから具体的な方法が導出できる。

条件1 「無数の取引主体」がいて市場価格に影響を与えられない。

ここから離れるには、取引主体が少ないニッチ市場にフォーカスすることが考えられる。

条件2 「参入の障壁」がない。

ここから離れる方法は、いうまでもなく何らかの「参入の障壁」¹⁷を作ることである。経営学者の間ではなぜか使用されていない言葉であるが、長期投資専門家はこれを「経済的な堀」と呼んでいることが多い。例えば、著名な投資家のウォーレン・バフェット氏は“wide moat”という言葉を用い、

12 例えば、ROIC（投下資本利益率）がそもそも低ければ、投資適格はなく、非財務情報を見るまでもないと考えられる。

13 Bain, Joe S. Barriers to new competition. Harvard University Press, 2013.

14 経済学の初歩的な本であれば必ず出てくる著名な理論であるが、本稿の内容の理解に適した本としては入山章栄『世界標準の経営理論』（ダイヤモンド社、2019）の37-44頁を参照することを推奨する。

15 入山・前掲42頁参照。

16 例えば著名な大手投資調査会社の米国モーニングスターのパット・ドーシーは「事業を守ってくれる経済的な堀がなければ、ライバル企業がすぐに押し寄せて利益を侵食していく」（『千年投資の公理』（パンローリング、2009）36頁）とし、みさき投資の申中康義も「市場経済は自由競争ですから「あの会社は儲かっているな」と思われれば、すかさず参入してきて、熾烈な競争になってしまうのが世の常です。」（『三位一体の経営』（ダイヤモンド社、2020）110頁）としている。

17 長期厳選投資家の奥野一成は「経営は参入障壁を作るゲームであると思える」としている（『教養としての投資』（ダイヤモンド社、2020）163頁）

モーニングスターでは“economic moat”という言葉を用いている。「経済的な堀」には、原料に輸送コストを伴わないでアクセスできるという場所による「堀」の場合、大規模な配送ネットワークを持っているという「堀」など様々な種類の堀があるものの、ここで特に注目していただきたいのは堀の代表例として特許、ブランドという知的財産があげられている点である¹⁸。

条件3 製品・サービスが「同質」である。

ここから離れる方法がマイケル・ポーターのいう「差別化戦略」¹⁹そのものである。しかし、注意点は単なる「差別化」では「競争優位」は築けないという有力な主張がなされている点である²⁰。その理由は例えば、他社製品と機能的に「差別化」した製品を出しても、それを容易に模倣されては結局すぐに製品が「同質」となってしまうためである。したがって、他社が模倣困難な差別化であることが必要であり、その方法には様々あるものの、その中に知的財産権が含まれていることはいうまでもない。

条件4 「完全な情報」を顧客・他社が持っている。

ここから離れる方法は「情報の非対称性」があること、なければ作ることである。サービス業でいえば、コンサルタントが専門的で特殊な知見を磨くことがこれに当てはまる。知的財産という観点では、コカ・コーラのレシピ等に代表される「営業秘密」が典型例であることは明らかであろう。つまり、自社の営業秘密によって他社と異なるもの、あるいは他社よりも高機能の製品を製造できるのであればそれは完全競争から離れられることを意味するからである。

以上から理解できるように、財務情報以外の非財務情報（特に知的財産との関係）で重要なのは「経済的な堀」の有無²¹である。例えば、事業に必要な知財を確保するコストをカットして今期の黒字を確保しても「経済的な堀」をなくしてしまった結果、5年後に価格競争の果ての大赤字では長期に投資する意味はない。

4. CGコード改訂の内容と知的財産

冒頭でも述べたが、CGコードが改訂され、知的財産の文言が2か所に入った。内容を検討するうえで注意すべき点は2つある。1つ目は、先行研究及び記載された「文言」だけでなくCGコード全体の中での記載の「位置」（特に、基本原則－原則－補充原則という3階層の構造になっている点）、CGコードとセットとして公開されている付属資料（「投資家と企業の対話ガイドライン」（以下、ガイドライン）、「コーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドラインの改訂について」（2021年4月6日）（以下、フォローアップ会議））も併せて考慮すべきこと。2つ目は、前述したCGコードの目的（リスクテイクを推奨、中長期視点等）、誰のためのものなのか（持続的な成長・企業価値向上を期待する長期投資家²²）という視点に立って解釈すべき点である。

以上を前提に、知的財産投資の監督、知的財産投資の情報開示の2つに大別して説明する。

なお、両者は合わせて「知財ガバナンス」と呼ばれ始めている²³。

18 例えば、モーニングスターでは、知的財産について以下のように解説している。“Intangible assets are things such as patents, government licenses, and brand identity that keep competitors at bay.” (<https://www.morningstar.com/articles/735365/the-morningstar-economic-moat-rating>)

19 Porter, Michael E. "Competitive strategy." Measuring business excellence (1997).

20 Greenwald BC and J. Kahn (2005) Competition Demystified, Portfolio. (辻 谷一美訳『競争戦略の謎を解く』（ダイヤモンド社、2012）30-31 頁参照。

21 なお、本稿では紙面の都合からSCP理論のみ論じ、同じ経営学における理論であるRBV及びダイナミック・ケイパビリティについて述べていないが、これらの観点から「経済的な堀」を評価することも実際には可能である。詳細は別稿で論じる予定である。

22 CGコードは企業の持続的な成長を目的とした結果、そのような期待をする長期投資家のみならず、当然のことながら当該企業のためにもなることが期待されていることはいうまでもない。

23 企業の知財責任者や知財有識者等をメンバーとする「知財ガバナンス研究会」（事務局：HRガバナンスリーダー株式会社）（<https://www.hrglj.jp/info/info-1990/>）が2021年4月1日に発足しており、日経新聞の見出しなどでも「知財ガバナンス」の文字が用いられている（例えば、日経新聞（2021年6月21日）朝刊「強まる知財ガバナンス、企業統治コード改訂、取締役会が監督、現場と情報交換密に」）。

(1) 知的財産投資の²⁴監督（基本原則4、4-2、4-2②）

「取締役会は、中長期的な企業価値の向上の観点から、自社のサステナビリティを巡る取り組みについて基本的な方針を策定すべきである。

また、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。」（下線部・太字は筆者）

このように知的財産という文言（下線部参照）の入った4-2②は補充原則であるため、何を「補充²⁵」しているのか（ここでは原則4-2とさらにその上の基本原則4）という大元から考える必要がある。

そもそも基本原則4には「会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を促」（柱書）すために、「適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと」（2）が記載されており、原則4-2はまさにその（2）に特化した規定ぶりとなっている。

実はこの補充原則に「知的財産」が明記される前から、基本原則4には例えば新規事業を開始する前の知的財産権の調査体制やIPランドスケープの実施体制等が含まれるはずであることが既に先行研究²⁶において指摘されていた。すなわち、この補充原則は先行研究で指摘されていた点を明確化した規定と基本的には考えられる。

先行研究には次のように記載されている。例えば、「仮に他社の知的財産権を侵害する可能性を認識しつつあえて新規事業を開始する場合には「適切なリスクテイク」とは言い難い。つまり、他社の知的財産権の調査を行うことは、新規事業を開始する

等の「リスクテイク」を行う前の手続の1つとして位置づけられる。したがって、このような知的財産権の調査を行う社内ルールの構築等、それ自体が「適切なリスクテイクを支える環境整備」に当たると解される。」

もっとも、このような「守り」については上場企業においては既に体制整備が済んでいるところが多いであろう。

さらに本先行研究にはIPランドスケープについて以下のように記載されている。具体的には「近年になって注目されている「IPランドスケープ」はどうか。IPランドスケープとはおおむね「自社を含めた他社の知的財産の調査の結果を分析して経営戦略に活用すること」をいい、自社特許の新規用途開発を中心とした新規事業候補の提案、特定の技術領域の強化・補填を目的としたM & A・アライアンス先候補企業の提案などに用いられている。他社の知的財産権を侵害しないようにという消極目的ではなく、むしろ成長戦略のための積極目的で行われる点が特徴である。つまり、「守りの知財」ではなく、「攻めの知財」の一種といえる。これは、上記基本原則4の柱書にある「会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を促」すためのものといえ、同時に、様々な情報を収集・分析した資料であるため、「適切なリスクテイク」という果断な意思決定のエビデンスとして十分に利用可能なものといえる。」²⁷。これは知的財産の文言が明記される改訂前のCGコードの解釈であるが、当然のことながら改訂後にも妥当するといえよう。

しかし、この補充原則の対象は知財の「調査」にはとどまらないと解される。なぜならば付属資料の「フォローアップ会議」の4頁では「知的財産の創

24 「監督」という用語の定義は会社法にもないが、業務執行を「監督」するのであるから、執行そのものは当然に含まれず、執行状況について随時報告を受けてその内容の妥当性について「評価」することを指すと考えられる。王原生「会社法制の見直しと取締役会の監督機能の充実」『松山大学論集、2012』24（3）、145-170頁参照。分かりやすくは、知的財産（の投資）が取締役会の「議題」になることを意味すると捉えても良いであろう。

25 「補充」原則だから基本原則よりも重要度が低い、という意味ではない点に注意が必要である。補充原則はプライム市場とスタンダード市場に適用され、グロース市場には適用がされない、という適用市場の違いに関係するのみだからである。なお、私見ではグロース市場では成長ドライバーとなる知的財産が重要視されているにも関わらず、知財投資の監督や開示の原則が適用されないのには違和感がある。

26 杉光一成・三和圭二郎「知的財産に関する取締役の責任：知的財産法、会社法そしてコーポレートガバナンス・コードとの関係」（NBL、2021）No.1190 参照。なお、本稿は金融庁に草稿の段階から参考資料として提出していた。

27 さらに善管注意義務等の会社法上の法的責任も免れうる点については杉光・三和前掲参照。

出が企業価値に与える影響が大きい」という「創出」についての記述があり、同時に「知的財産に関しても、国際競争力の強化という観点からは、より効果的な取組みが進むことが望ましい」とされているからである。すなわち、調査以外にも国内外における特許、意匠、商標を含む産業財産の権利取得状況、著作権や営業秘密²⁸の存在などについても現在及び将来の事業の「リスクテイクを支える」ものとなる。結論としては、補充原則の対象は従来の知的財産活動の全範囲にわたって取締役会による監督を求めるものと解釈してよいであろう。そして、知的財産の「創出」は、先に述べたような事業への参入障壁となりうるものであり、長期投資家が期待する「経済的な堀」の形成に役立つものである点もこれらが対象と考える根拠となるであろう。

(2) 知的財産投資²⁹の情報開示（基本原則3、3-1、3-1③）

「上場会社は、経営戦略の開示に当たって、自社のサステナビリティについての取り組みを適切に開示すべきである。また、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。」（下線部・太字は筆者）

このように知的財産という文言（下線部参照）の入った3-1③も補充原則であるため、何を「補充」しているのか（ここでは原則3-1とさらにその上の基本原則3）という大元から考える必要がある点は前述したことと同様である。

そもそも基本原則3には「リスクやガバナンスに係る情報等の非財務情報」という言葉があり、原則3-1はタイトルの通り「情報開示の充実」を促す規定となっている。

この基本原則3についても、前掲の先行研究にお

いて知的財産は「非財務情報」の一種であり、知的財産に関する情報を開示することがCGコードの趣旨に合致することがコード改訂前より主張されていた³⁰。したがって、この補充原則も先行研究で指摘されていた点を確認的に明確化した規定と基本的に考えられる³¹。

もっとも、補充原則では「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。」とある。したがって、単に全社の出願件数だけを開示するのでは経営戦略・経営課題との整合性が不明確であるうえ、長期投資家も「出願」するだけではむしろ全て公開されて技術流出になり、「経済的な堀」とはならないことから、実際に権利として登録され参入障壁となりうる知的財産権や営業秘密の方により注目が集まることになると考えられる。

また、「分かりやすく具体的に」であるから、例えばIPランドスケープを行って自社技術と他社技術を比較できるようにする「見える化」などは、従来は経営者向けに行われていた業務であるが、今後は投資家向けのIRとしても活用できる可能性がある³²。

ところで、知的財産の情報開示に関する国の動きとしては今回のCGコードの話が初めてではない。2005年には経産省が「知的資産経営の開示ガイドライン」という形で知的財産を含む知的資産に関する情報の開示を推奨した。当時のガイドラインで開示を推奨する内容は実は極めて先進的であり、「知的財産」以外の「経営理念等の社内浸透度」や「従業員の評価システム」等の指標なども含まれていた³³。

今回のCGコード改訂に伴い、内閣府・知的財産戦略推進事務局と経済産業省とが協働して2021年末までに新たな「開示ガイドライン」を策定することとなっている。この新ガイドラインでは、定性的

28 「知的財産」の種類については知的財産基本法2条を参照。

29 ここでいう「投資」は経営資源の配分あるいは資金の投入という意義と理解すべきであろう。

30 杉光・三和前掲参照。

31 侵害訴訟を提起されている事実などは従来、有価証券報告書で開示されてることが多かったと思われる。

32 杉光一成『経営・事業企画者のためのIPランドスケープ入門』（翔泳社、2021）第6章「IPランドスケープの新展開」参照。

33 しかしながら、この開示ガイドラインに沿って開示している企業は現状では少数にとどまっているようである。要因は様々な考えられるが、CGコードのような影響力のある後ろ盾がなかったことが原因の可能性もある。

な記述のみではなく、「指標」の検討も行われる予定である。定性的な情報（例えばビジネスモデルなど）だけでは企業間の比較が困難であり、「定量的な情報」こそが企業を「横並び」で比較することを可能にするからである。例えば、様々な経営指標や投資指標³⁴が投資の判断の際に活用されているように、知財データを用いた「指標」(KPI)を開示することが望ましい。現在、そのような観点から、政府の検討と平行し、有識者として長期投資専門家が含まれる研究会において指標の検討が行われている³⁵。

知財データを用いた投資指標は、第1には、長期投資をしている機関投資家と企業とのエンゲージメント（株主総会以外の場で行われる対話）における「コミュニケーションの道具」³⁶として活用すべきものと考えられる。具体的には、「〇〇の指標がこのような数字になっているのはどういう背景か？」などである。第2に、統合報告書³⁷などにおいて指標を用いて説明する形でのIRに用いることが想定される。

(3) 他のCGコードと知的財産投資の関係

実は、知的財産投資の情報開示を規定している3-1③が「サステナビリティの取り組み」とセットで書かれている点で、知財投資の情報開示もサステナビリティの文脈で理解する必要があるのかという疑義がある。

結論から言えば、サステナビリティの取り組みと

知的財産投資の話は、接続詞の「また」という言葉で並列に記載されていることから原則として別々のものと理解すべきである³⁸。

しかしながら、そもそも論としてCGコードで求められている事項はそれぞれバラバラに分解して個々に開示する必要性がないだけでなく、「経営戦略・経営課題との整合性」が求められているのであるから、例えば、サステナビリティの観点から「環境課題を解決すべく新たな技術開発」に取り組んでいるのであれば、そのような「技術開発」を行っている企業活動の「見える化」あるいはエビデンスとして特許情報を技術の代理指標として活用するようなIRはまさに投資家から歓迎されるであろう。

なお、知的財産投資と組み合わせることが可能かつ有効と考えられるCGコードの他の要求事項として、取締役会はその責務を実効的に果たすための知識・経験・能力を備える必要（原則4-11参照）が生じており、上述したような「知財ガバナンス」が新たに求められていることから考えれば、知的財産部門責任者を取締役とするか、あるいは独立社外取締役に関して今回の改訂でプライム市場上場会社は「3分の1」以上選任する必要がある（原則4-7、原則4-8）ことから、外部の弁理士や知財を専門とする大学教授などを社外取締役として選任するという選択肢³⁹が今後出てくるであろう。このことは、今回の改訂で要求されることとなった各取締役の「スキル・マトリックス」の開示（原則4-11

34 例えば、経営指標かつ投資指標としても用いられるROEが代表的である。

35 著名な投資専門家や知財専門家をメンバーとする「知的財産と投資を考える研究会」（私的な勉強会として発足し、2021年5月11日に第1回、6月16日に第2回会合が開催されたが、第3回（7月21日）以降は東京大学未来ビジョン研究センター内の研究フォーラム「知的財産と投資」として活動することとなった）はPwCが事務局となり、筆者と筑波大学の立本博文教授が共同で幹事をしている。まだ案の段階ではあるが、例えば、「経済的な堀」となりうるものとして被引用回数などを基礎にした「必須特許」を定義し、事業セグメント単位での必須特許件数あるいは取得率、知的財産（特に特許）の活用率として「職務発明の対価（出願に加えて自社実施及び他社ライセンス収入に基づく社内規程による支給額）の支払い総額÷出願件数」などが候補のKPIとして挙げられている。重要な留意点としては、業界はもちろんのこと仮に業界が同じでもビジネスモデルの異なる企業を同じ指標により横並びで比較することに意味はなく、①可能な限り「事業セグメント単位」かつ②「経年変化」を見るべきではないかという議論がなされている点である。さらに、③複数の指標を組み合わせることでそれぞれの欠点を補うようにすべき点も留意点である。以上から当然に分かることであるが、指標の示す数字の高低の比較のみで単純に「知財ガバナンス」の是非が決まるわけではない。

36 奥野・前掲181頁では、エンゲージメントについての質問は1つだけで「御社のビジネスには参入障壁はあるのですか？」だけであるとしている。

37 東証のFAQでは、知的財産投資の開示に関し、参考情報として経営デザインシートの活用が考えられるとしている。（<https://faq.jpex.co.jp/disclo/tse/web/knowledge8347.html?fbclid=IwAR3AJPxWXN5nUDJiXU7rkVXF8pFozLNRvAtzSMpuloyTLO6eEPcBXkhqnlI>）

38 前掲「知財ガバナンス研究会」幹事の菊地修氏によれば、金融庁の担当官が経団連でのCGコード改訂説明会において、質問に対してそのように回答されていたとのことである。

①)の充実にもつながることになる。また、原則4-10では任意の仕組みの活用が規定されていることから場合によっては知的財産に関する委員会⁴⁰などを設置⁴¹してもよいであろう。

5. おわりに

コーポレートガバナンス・コードの改訂によって経営陣と知財部門の距離は否応なく縮まったといえるが、実は経営陣を飛び越し、企業オーナーとして経営陣を選任する立場にある投資家と知財部門の距離が縮まったのではないかと考えている。これまで、知財部門の課題として経営者との距離が遠い点が問題であり、それを近づけるのがIPランドスケープと考えられてきたが、ここに来て、企業オーナーである投資家と知財部の距離が近づいたのはいわばある種の「中抜き」といえるかもしれない。

経営者は自身の任期との関係で短期的な足元ばかり

りを見る傾向がある反面、企業の持続的成長に期待して厳選して投資を行う長期投資家はそのような経営者は評価せずに長期を見ており、その意味で実は、そのような投資家と知財部は志向する方向が合致する可能性がある⁴²。

このCGコードの改訂が、CGコードの目的である「中長期的」な企業価値の向上を日本企業にもたらしことを期待する。本稿が何らかの参考になったとすれば幸いである。

最後になるが、本稿執筆にあたってアストナリング・アドバイザー合同会社代表の三瓶裕喜氏からは投資専門家の視点で貴重なご助言を頂いた。また、HRガバナンス・リーダーズ株式会社の菊地修氏からも知財ガバナンスの側面からご助言を頂いた。無論、執筆内容に誤りがあれば全て筆者の責任に帰することは言うまでもない。

39 ただし、取締役はあくまで「経営」のプロである必要があるため、単にある知財の専門知識があるというだけでは足りない点には注意が必要である。

40 日経新聞3月22日朝刊「ESG「ブーム」で終えない、ガバナンス改革に生かせ（経営の視点）」では「技術や知的財産をESG対応に生かす「知財・イノベーション委員会」という任意の仕組みのアイデアが提供されている。

41 ただし、任意委員会の乱立は、権限・責任・意思決定プロセスの透明化（法定議事録の有無など）などで問題も多いという投資家の意見もある点には注意が必要である。

42 当然のことながら、知的財産部門に経営に対するリテラシーは求められ、あくまでもそのような知的財産部門に限った話であり、仮にR&D部門の成果を出願して権利化することだけを志向する知的財産部門であれば長期投資家と方向が合致することはない点には留意が必要である。