

21 特許・技術情報のディスクロージャーについて

本調査研究では、「知的財産戦略大綱」で求められている、知的財産に関する情報開示の指針を策定するために、基礎資料として、ディスクロージャー項目の検討、米国及び日本のベストプラクティスの調査・分析を行った。また、技術情報の自主開示を推奨し、企業内部における知的財産戦略の確保と、市場における投資判断のひとつの材料を提供する知財報告書のパイロットモデルも作成した。

このような情報開示により、投資家は、過去の業績のみに依存して企業を判断するのではなく、将来の業績予想を測り、株価の適正化を図ることができると考えられる。

本報告書は、知的財産戦略大綱の趣旨に沿い、企業自らが知的財産を競争力の源泉として経営戦略の中に組み込むこと、有効な情報開示をとめて企業の知的財産関連活動が市場で正当に評価され、企業がその収益性や企業価値を高めることができることを目的として書かれたものであり、「知的財産報告書」の作成を推奨するものである。

第 章「知的財産情報開示の背景」では、特許・技術情報を中心とした知的財産情報の開示が、わが国で必要とされる背景について述べている。現在のわが国企業の競争環境をみるに、従来の加工組立・大量生産型生産システムを中心とした経済から、高付加価値かつ無形資産の創造に適した新たな成長モデルが模索されている(知的財産戦略大綱[2002])。この成長モデルにおいて、もっとも重要な役割を果たすものとして、知的財産、中でも、企業の研究開発の具体的な現れとしての特許・技術が期待されている。

現在、わが国企業は、コモディティ化、バブル化した製品の製造について、国際的市場で競争力を失い、産業国際競争力に強い懸念がもたれている。その一方で、一部の企業は、高付加価値製品・サービスで国際的競争力を発揮している。しかし、一般的にみて、わが国の企業の知的財産戦略には、克服すべき課題が多い。たとえば、他社特許を迂回するような技術開発及びその技術開発の成果についての特許取得、という戦略的視点が必ずしももたれておらず、また、特許を取得した後の管理や活用においても、欧米企業ほど戦略的に取り組まれているとはいえない。そもそも、研究開発投資自体が、必ずしも収益性や企業価値と結びついていない。

知的財産戦略大綱においては、企業自らが、知的財産を自社の競争力の源泉として経営戦略の中に位置づけ、それを事業活動に組み入れることにより、収益性と企業価値の最大化を図ること、さらにそれに併せた知的財産のグローバルな戦略的取得・管理を行うための戦略的なプログラムを策定することを目的として、企業の実態を踏まえつつ、指針を策定することが予定されている。その中の1つとして、知的財産情報開示の指針も含まれる。

「知的財産戦略大綱」(抜粋)

第3章 具体的行動計画

3. 知的財産の活用の促進

(2) 企業における戦略的な知的財産の活用
知的財産の情報開示

企業の知的財産関連活動が市場に正当に評価され、企業の収益性や価値を高めることが出来るよう、2003年度中に知的財産に関する情報開示の指針を策定する。また、知的財産報告書の導入等についても検討する。(経済産業省)

これは、有効な情報開示を通じて企業の知的財産関連活動が市場で正当に評価され、企業の収益性や価値が高まることを目的としている。

第 章「海外の規制動向と企業の実務」では、プロパテント政策を進めてきたアメリカを中心として、特許・技術情報に関わる開示規則、特許・技術情報をはじめ、無形資産開示の議論を呼び起こすきっかけとなった公正開示規則、企業の動向等を概観する。

プロパテント政策を進めてきたアメリカでも、研究開発投資に積極的な企業の将来利益予測が過小となる傾向にあることが指摘されてきた。一方、証券取引委員会(Securities and Exchange Commission: SEC)は、健全な市場運営の立場から、企業に提出を求める書類様式10-Kの一部である、「経営者による討議と分析(Management Discussion and Analysis: MD&A)」で、将来事象(将来起こりうる事象)の分析を推奨するとともに、リスクの分析を規定する。ただし、アメリカでも、企業が、当初からそのような一般開示に積極的であったわけではない。多くの企業は、リスク分析については「規定」であるため開示しているが、将来事象については、記述のとおりにならなかった場合の訴訟の危険を恐れ、免責条項(safe harbor rule)があるにもかかわらず、ほとんど開示していなかった。

アメリカ企業の態度に変化がみられるようになったきっかけは、一般にいう公正開示規則 (Regulation FD (Fair Disclosure)) である。これは、「重要な非公開情報の選択的開示を取り締まる規則」であり、「選択的開示とインサイダー取引 (Selective Disclosure and Insider Trading: Release Nos. 33-7881, 34-43154, IC-24599) 」で説明されているもので、特定の利害関係者に、重要な非公開情報を、故意または過失により伝達したならば、すみやかに、その情報を一般にも公開すべきという要請である。多くの企業は、この要請のために、非公式の情報提供を廃止し、開示・非開示の方針を明確にして、より多くの将来情報を一般開示するようになった。この公正開示規則は、日本企業に対しては適用されないが、現実には、日本の資本市場にも、すでに公正開示規則の影響が及んでいることを認識すべきである。

本章では、さらに、財務会計基準審議会 (Financial Accounting Standards Board: FASB) と全米インベスター・リレーションズ協会 (National Investor Relations Institute: NIRI) が密接にコンタクトをとりながら、非財務情報 (企業に価値をもたらす可能性のある非財務的要因) の開示を促進する諸策を検討している旨を記している。それは、記述的非財務情報の開示により、投資家とのコミュニケーションを促進する、という観点から考察されている。

第 1 章「投資家の視点」では、情報を利用して企業評価を行う機関投資家とアナリストの特許・技術情報に関する見解が述べられている。

投資家は、株式の投資価値を評価して投資意思決定を行う。投資価値の評価のためには、定性的な情報であっても、それを1つの数値としてまとめ上げていくことが必要である。投資家は、開示情報等を数値情報に加工し、企業価値の評価モデルを用いて、現在の企業価値が公正かどうかを評価していくこととなる。この企業評価モデルは、いろいろなモデルが使用されている。ただし、基本は、将来のキャッシュフロー予測を出して、そこから企業の価値を計量的に求める割引評価モデルがベースになる

通常、企業評価にあたっては、まず特定の企業の業績から傾向値を求めて、それを分析し、それを将来の推計に用いる。将来の推計に用いるという意味は、たとえば、売上高の伸び率、売上高に対する利益の割合、といった指標についてパラメーターを設定することである。超過利潤がある場合、それが何によって生まれているのか、かつ、その超過利潤がどの程度の期間継続するのか、を検討する必要があり、それによってパラメーターの設定の仕方が違ってくる。

強力な特許・技術の存在は、超過利潤の発生原因として認知される。すなわち、「特許・技術情報をどのように投資評価モデルに結びつけていくべきなのか」という命題についての投資家の情報ニーズは、どのような技術により超過利潤が

生まれているのか、それがいつまで継続できるのか、もしくは将来新しい技術が生まれてきた場合のその収益力はどうか変化するのか、影響の規模がどの程度になるのか、といった点にある。その意味からも、投資家は、技術力に基づいて超過利潤を得る機会を高く評価すべきである。

超過利潤の継続期間の観点から、特許の権利期限が切れるのか、特許に守られていない経営ノウハウによるような技術力をもつ企業は、いつ追いつかれて普通の企業に戻ってしまうかという問題を考えねばならない。つまり、利益率に関するパラメーターの継続性が重要であり、また、評価にあたって、いつどの段階で通常の利益率に戻すか、ということが重要になる。しかし、現状ではそうした利益率や利益率の継続性に関する情報開示が不十分であるため、投資評価モデルの有効な活用になかなか至らない。これらの点について、直接情報を開示するのが困難であるのなら、周辺情報でもかまわないので、開示が望まれる。

開示にあたって重要なことは、経営者が意識する企業価値の源泉 (バリュー・ドライバー) を開示することである。投資家にとって、経営者が意識していないものに着目してフォローしても、何の意味もない。投資家は、経営者が自社の収益性や企業価値を高めるために意識でき、かつ自らの企業評価モデルに組み込むことが可能な特許・技術情報が、適切な形で開示されることを望んでいる。

第 2 章「企業の視点」は、企業の研究開発ならびに知的財産取得・活用戦略について、ケース・スタディの形で記している。さらに、そうした諸活動を市場に伝え、市場で正当な評価を得るためのインベスター・リレーションズ (investor relations: IR) についての概略、IRに対する企業側の見解について、情報技術企業のケースを記している。

企業が研究開発ならびに知的財産について直面する大きな問題は、研究開発の多様化と知的財産の選択と集中である。このうち、研究開発の多様化について、これは知的財産管理と関わる大きな問題である。すなわち、企業は、70年代からの多角化に向かって自己完結型研究開発から、研究開発投資額の増大、スピードアップの必要性等に対応するための第三者 (内外企業、大学、研究機関等) との共同開発型研究開発を不可避とする状況に移り変わっている。また、企業は、自社の欲する技術につき、第三者が先に完成している場合にあっては、当該技術をそっくり導入することもなされ、それが生産工程の中間段階である場合もある。このような状況は、企業成長にとって大きなプラスをもたらす一方で、第三者と互いの技術を出し合うことによる法的問題、社内技術の融合の問題、グローバル化にあたっての現地従業員への技術流出の問題等がある。

知的財産の集中と選択については、権利別に活用の態様を考える必要がある。たとえば、自社で実施中の技術にかか

わる権利は特許群を構築、全く新しい製品分野で自社単独では市場開拓ができない分野の権利は、相手を絞ってライセンス、事業提携、または合併事業、自社で活用の可能性の見いだせない権利は、譲渡または廃棄する。

企業は、このような課題を克服しながら、研究開発戦略や知的財産取得・活用戦略を推し進め、経営を行っているわけだが、そうした企業活動が市場で認知され、正当な評価を得るためには、IRが必要である。IRは、制度で求められる開示と企業が自発的に行なう開示の両者を含み、企業財務、(資本市場での)マーケティング、(投資家との)コミュニケーションという3つの要素から構成される活動である。このIRをとおして、企業は目先の財務的業績だけでなく、その戦略や組織的取組みに関する記述も含めて、市場において将来性をも考慮した評価を得ることができるのである。ただし、IRによる情報発信には、いろいろなリスクがある。そのリスクを回避するために、セーフ・ハーバー・ルールというものがある。つまり、注意書きをするということである。とくに、特許・技術情報は、不確定要素が大きいため、セーフ・ハーバー・ルールの存在が必要である。たとえば、ある複合先端技術企業の場合、ホームページの最初のページにセーフ・ハーバー・ルールが出てくる。将来予測の情報は、リスクや不確実な要素があり、その要素は、例えば、経済情報、消費動向が変われば業績も変わり、為替レートが変われば業績も変わると、いうように、「ある条件のもとでこのような数字を出している」ということを表現している。

セーフ・ハーバー・ルールと対をなすものとして、ディスクロージャー・ポリシーがある。これは、情報を開示するときに、企業として、「一定の方針で一定の内容を、誰が責任を持って開示するか」という方針である。現在でも、企業の中には、重要な情報の中で秘密を要するものは詳細に開示しない、という意味の方針を明記している企業もある。つまり、何でも情報を開示するというのではなく、「ビジネス上、あるいは戦略上、重要な詳細については開示を留保する」という注を入れて、情報開示を行なっているわけで、とりわけ医薬企業においては、英語と日本語とで開示方針を明記している。

IR活動において、企業の知的財産部としては、開示できるものと開示できないものが比較的是っきりしている。定性情報については、原則として概要については開示可能である。しかし、個別具体的な詳細内容については、開示不可である。ただし、不可とはいいながら、新製品、新技術、成果などについては知的財産権確保を条件に可能である。たとえば、既に特許出願しているなどの条件が成立すれば、個別具体的な技術であってもディスクロージャーすることは可能と考える。

定量情報については、公開情報、一般にはアクセス不可能であっても客観的に検証可能な情報(ある期間の出願件数)は、開示可能である。それ以外は、原則として概数、ト

タル数については開示可能であるが、個別具体的な数字については不可である。

さらに、発行体としての企業は、誤導する意図がないにもかかわらず結果的に投資家を誤導してしまうこと、数カ月経過後に間違った情報になってしまうことを懸念する。たとえ、セーフ・ハーバー・ルールがあるとしても、後で、機関投資家または株主をだましたのではないかといわれる危険がある。これらについては、適時IRによる修正で対応することが必要となる。

第V章では、現状として、機関投資家が、特許・技術情報に対して、どのような事項を重要と考えており、それを自らの企業評価モデルに組み込んでいるかについて記している。この目的のため、本研究会では日本にある全機関投資家(株式を扱っていないものを除く)に対してアンケート調査を行った。その結果、現状でも機関投資家は、企業の種々の特許・技術情報を重視して活用していることがわかった。

質問項目は、企業の研究開発・知的財産戦略に関わる64の諸項目であり、これらを便宜上、「技術の市場優位性」、「技術を支える戦略・組織」、といった群に分けて配分、投資家が投資判断にあたって重視する度合いに応じてチェックを求める形の調査票を作成した。また、特許・技術にかかわる質問以外に、業界全体を見るにあたっての着眼点、企業全体を見るにあたっての着眼点を、自由記述回答の形式で質問した。なお、個々の質問項目は、日・米企業(とくに日本企業)のアンニュアル・レポートかIR説明会資料に開示がみられるもの、日本および諸外国で行なわれたアナリストに対するアンケートで重要性が確認されているものの中から選択されている。また、アンケートとともに、フォーチュン・リスト売上高上位50社に掲げられた日・米企業のアンニュアル・レポートの調査が行なわれている。アンケートにおいて、技術領域を、単体先端技術分野(バイオ、医薬、特殊化学等)、複合先端技術分野(情報技術、電子、燃料電池等)、成熟技術分野とに分類した。そして、回答者には、各技術分類別に担当する企業を具体的にイメージして答えてもらうこととした。

調査の結果、特許・技術情報のうち、とくに戦略や組織との係りについて記された定性的情報が重視されることがわかった。この結果は、機関投資家とは、客観的手法で計算された特許・技術の価値評価額の開示を求めているのではないかとこのような一般の風潮とは異なることが判明した。もちろん、企業が、計数的な手法で研究開発や特許の管理を内部的に行っていることは、比較的尊重される。また、戦略についての情報は、営業秘密に関することまでは要求しておらず、たとえ詳細な情報を開示されたとしても、機関投資家側の企業評価モデルには組み込みがたい。組織体制の情報については、営業秘密・技術流出の防止や知的財産の取得・管理に関する指針を社内規定化して運用している内容が、大変評価され

る。なお、重視される項目は、機関投資家の投資期間や技術の類型によって若干異なるものの、以下に示すように平均して機関投資家に重視される項目が明確になった。

- ・技術開発に関して、経営者が自社の優位性と持続期間を適正に分析
- ・新技術・新製品開発に関して、潜在顧客を把握、適正に市場規模を分析
- ・売上に占める新製品の売上の比率
- ・新技術・新製品の用途が把握でき、顧客市場の規模・成長性を分析
- ・技術流出防止、営業秘密、知的財産取得・管理に関する指針(仮)の社内規定化
- ・企業戦略と研究開発・技術開発とのリンク
- ・コア事業での知的財産を管理・強化する組織
- ・研究開発、戦略・ドメインの一貫した分析
- ・知的財産ポートフォリオの概略
- ・コア技術の明確性
- ・競争優位分野での独自技術の蓄積期間
- ・周辺特許を含め、戦略的特許取得
- ・高度なノウハウ・技術の製品価格への反映
- ・グローバル化にあたっての適正な技術移転管理
- ・研究開発・技術に関わるビジョンや戦略の明示
- ・特許権収入と推移
- ・収益の、新製品開発への依存度

第 4 章では、上述のような項目を、すべて一律に企業に開示させるのがよいのかどうかを議論するために、開示のコスト・ベネフィット(開示により不利益を被る危険と、享受することが期待される利益)の一般論、ならびに特許・技術情報に特定したコスト・ベネフィットを検討した。

一般的に、開示により企業が享受する利益は、次のとおりである。

リスクマネジメント効果

継続的に資本市場とコミュニケーションを行うことにより、リスクマネジメントの効果が得られ、風説等による株価の乱降下がかなりの程度防げる。

モラル・ハザードの疑いに関連して

経営者の道徳的危険(モラル・ハザード)がないことを保証する。情報が不足すると、リスクを実際以上に高く評価されることがある。

情報格差や不確実性の削減について

市場の見方と経営者の見方との乖離が少なくなり、中・長期的に、企業価値の適正化が望める。

企業業績を高めるガバナンス構造

企業業績が高まるようなコーポレート・ガバナンスの仕組みを組み込むことができる。市場からのチェック・アンド・バランスが効き、市場の規律ないし考え方を加味したガバナンス構造

が構築される。

一方、経済全体としては、次の諸点が期待される。

資源配分の適正化について

市場では、企業情報を材料とした投資意思決定をとおして、資源配分が行なわれる。情報開示が不足すると、将来性のある分野に資源が配分されず、必ずしも将来性の期待できない分野に資源が配分される危険がある。

経済の活性化について

市場に資金が集まり、経済が活性化する。将来性の期待される分野に適正に資源が配分されると、そうした分野の企業が本来の能力を発揮し、経済の活性化が期待される。また、健全な競争を誘発し、継続的な企業革新が期待される。

一方で、強制的な開示は、情報作成費用以外に、次の不利益をもたらす危険がある。

競争上の不利益

国外で行なわれた企業側へのアンケート調査で、開示が強制となる場合に、競争上の不利益をもたらす危険の高いことが確認されている。これらのコスト・ベネフィットは、特許・技術情報という、企業に競争上の優位性をもたらす事項の情報について、かなり顕著に現れる可能性がある。

第 4 章では、こうした開示のコスト・ベネフィットを勘案しながら、機関投資家が企業評価にあたって重視する項目について、ビジネス・アーキテクチャ(ビジネス構造)の順に並べたものを記している。本研究会ではそれを「知的財産報告書」の様式として提案、その作成を推奨する次第である。

(担当:主任研究員 伴 誠一)