

## 立本委員提出資料

令和 8 年 4 月 20 日(月)

### 【1】武井委員のご質問（CEO・TMT 特性と R&D 投資の関係）について

この点は私の専門領域であり、学術的に豊富な実証エビデンスがございます。

R&D を増やす方向に作用する CEO 特性：

- (1) 若年 CEO（キャリアホライズンの長さ）
- (2) 理系学位・ジェネラリスト経歴
- (3) Output 職能（マーケ・R&D・製品開発）出身
- (4) 過信傾向・ナルシシズム・Promotion focus・Openness
- (5) Vega 偏重報酬・長期インセンティブ  
(Vega=ストックオプションの価値が株価のボラティリティ（変動性）の変化に対してどれだけ敏感かを示す指標)

R&D を抑制する方向：

高齢、長期在任後期の硬直化、Throughput 職能出身（営業販売など出力型職能の意味）、短期市場圧力（transient 型機関投資家）、Prevention、focus(悪い結果を起こさないこと自体が目標になる気質)

これらは Upper Echelons Theory（Hambrick & Mason,1984）以降約 40 年の研究蓄積に基づき、メタ分析でも頑健に確認されています。知財ガバナンスの文脈では、CEO 選任やインセンティブ設計が知的資産形成に構造的影響を持つという含意があります。

### 【2】無形資産の取締役会アジェンダ化（三瓶委員・小野塚委員のご意見）

私も賛成です。機関投資家は取締役会に長期的視点での議論を期待していますが、現状では、無形資産に関するアジェンダ設定は非常に難しい状況です。明確なルール・ガイドラインがないために、取締役会が今期の財務数字など短期指標の検討に偏るリスクが高まっていると考えます。人的資本・知的資産の状況を定期的に取り締り会で検討する仕組みの導入を、働きかけていくべきと思います。

以上、ご参考まで。

よろしくお願い申し上げます。

筑波大学 立本 拝