

産業構造審議会 新成長政策部会  
経営・知的資産小委員会

中間報告書

平成 17 年 8 月 12 日

## 目次

<b>1 検討の背景・問題意識</b>	1
<b>2 知的資産経営と企業価値</b>	7
(1) 総論	7
(2) 知的資産、経営、価値創造の関係	7
(3) 企業価値のとらえ方	9
(4) 知的資産の概念	10
知的資産とは	10
他の類似概念との整理	11
知的資産の価値と知的資産経営	11
知的資産の分類	12
知的資産とレピュテーション（評判）	14
(5) 知的資産経営の成功の要素	15
知的資産経営の意義	15
強み・弱みと知的資産の管理	16
リーダーの指導力	17
ステークホルダーとの認識の共有	17
<b>3 知的資産に関連する国内の動向</b>	18
(1) 過去の研究	18
(2) M E T Iにおける研究	19
(3) C S R・知的財産などに関する動き	20
(4) 個別企業における取り組み例	21
(5) 市場/評価者側の取組み	23
<b>4 諸外国における取組</b>	24
(1) 欧州における動き	25
スウェーデン	25
デンマーク	26
オランダ	26
欧州連合（E U）	27
その他の欧州諸国	29
(2) 北米における動き	30

米国 .....	30
<b>5 知的資産経営の開示メカニズム</b> .....	<b>32</b>
(1) ねらい.....	32
(2) 経営情報の開示の現状.....	33
(3) 開示メカニズム（知的資産経営報告）の全体像 .....	35
必要性.....	35
開示内容のコア部分 .....	37
ストーリーの裏付け .....	40
2つの課題.....	41
評価者側の留意点 .....	43
(4) 知的資産指標 .....	44
これまでの分析.....	44
知的資産の切り口 .....	45
具体的な知的資産指標.....	47
業界別指標.....	49
(5) 開示メカニズム案の検証 .....	50
アンケート結果.....	50
アンケート結果の分析.....	51
今後の課題.....	52
(6) 開示の場 .....	53
制度開示と任意開示 .....	53
開示を行うことが望ましい企業.....	54
公開企業における具体的な開示の手段.....	55
今後の取組み手順 .....	56
(7) 開示と負担.....	57
開示の取組への懸念とメリット.....	57
追加的なコスト.....	58
他の開示との関係 .....	59
(8) 開示情報に関する責任の所在 .....	61
<b>6 知的資産の管理・知的資産経営の管理</b> .....	<b>62</b>
(1) 総論 .....	62
(2) バランススコアカードの活用 .....	62

( 3 )	簡易な手法.....	64
( 4 )	リスクマネジメントと知的資産経営の内部管理との関係 .....	66
( 5 )	C O S O ・ E R M の手法 .....	68
( 6 )	監査・保証業務による実効性の確保 .....	70
<b>7</b>	<b>その他の論点</b> .....	<b>71</b>
( 1 )	株主至上主義と知的資産経営 .....	71
( 2 )	C S R と知的資産経営.....	72
<b>8</b>	<b>今後の展望</b> .....	<b>74</b>
( 1 )	期待される効果 .....	74
( 2 )	政府の役割と今後の検討課題 .....	76
( 3 )	終わりに .....	77
<b>9</b>	<b>産業構造審議会新成長政策部会経営・知的資産小委員会の概要</b> .....	<b>78</b>
( 1 )	委員・オブザーバー名簿 .....	78
( 2 )	委員会の検討内容及びスケジュール .....	79

別紙 1 アンケート結果概要 (株)アイ・アールジャパン)

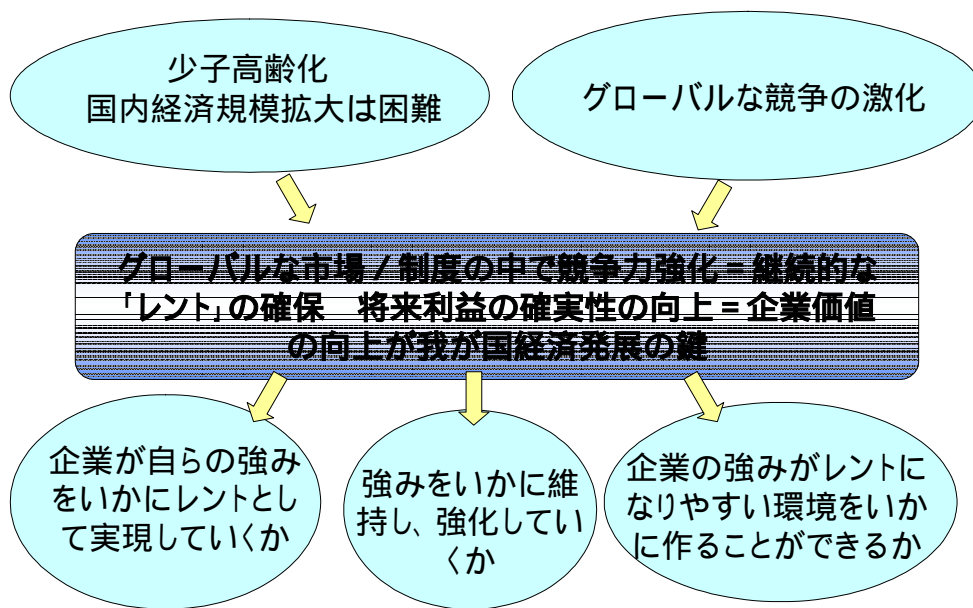
別紙 2 アンケート結果概要 (日本 I R 協議会)

別紙 3 S W O T 分析の具体例

## 1 検討の背景・問題意識

我が国経済は、少子高齢化の中で国内の経済規模拡大は困難な状況に至っており、国内の「規模の経済」をベースとした利益の確保は極めて困難な状況である。一方で国際的にはグローバルな競争の中で、特に生産等のコストが極めて安い国の台頭により、単なる価格競争では経営が成り立たない状況である。こうした状況の中で、我が国経済が中期的な活力を維持していくためには、企業がこれまでのように、「規模の経済」やプロセス技術の進歩によるコスト削減ではなく、これまでとは異なるやり方でグローバルな市場の中で持続的にレント（超過利潤・利益）の確保ができるような経営をすることが必要になってきている。そして、そのような能力を有する企業が真に競争力のある企業といえる。

企業が持続的にレントを確保するためには、企業が自らの強みを維持・強化し、提供する商品やサービスの個性を伸ばして他社との差別化を行うこと、それを重要な経営資源・自社の競争軸と認識して、「差別化の状況を継続」することが必要である。これは、差別化を生み続けることによって、差別の源泉を他者に追従させないことによって可能であるが、それを意図的・戦略的に実現する経営が求められている。そのような形で持続的利益を目指した経営ができる能力があるか否かが正当に評価され、その能力ある企業の企業価値が高く評価されるようになれば、自ずとそのような企業が増え、国全体としても競争力が高まるとともに、世界の経済にも新たな価値の創造を通じてプラスの影響をもたらすことになる。



一方で、我が国における現実の企業経営の状況を見ると、欧米流の企業財務の考え方に強く影響を受けるところが見受けられ、短期の利益をあげることに関心が集中するあまり、持続的な利益の源泉となるようなものへの投資がおざなりになっているのではないかと懸念がある。例えば技術開発の現場では、5年先を見越した研究開発は稀となり、1～2年で商品化に結びつくようなものに集中しつつあるといった状況も見受けられる。言うまでもなく、利益の実現は、企業経営にとっては必要条件ではあろうが、将来の成長や今後求められる経営を考えると、それは十分条件であるとはいえない。

平成16年5月に経済産業省が取りまとめた「新産業創造戦略」においては、様々な日本の企業を研究し、中期的にも持続可能な強みを生む源泉を分析した。それには、様々な種類のものがあるが、その重要な部分は、「すりあわせ」「顧客とのネットワーク」「人材」「イノベーションの能力」など、事後的に利益として実現することが期待されるものの、いまだ財務諸表上の利益に反映されているとは限らず、またストックとしては現れないが企業が価値の源泉として持っているものであり、将来的に経済的便益を生むが有形資産ではなくて無形であり、何らかの形で知的な活動が介在して生まれているという意味で「知的資産」と総称し得るものである。それを正しく認識し、有効に活用していく経営をすれば、持続的な利益を上げることが可能になり、企業価値が高まることに

つながると考えられる<sup>1</sup>。

企業価値については、時価総額でみた場合、企業側にとっては十分な評価が得られていないことへの不満があり、市場の認識との間にギャップがある。こうした中で、昨今のM & Aの増加、平成19年施行予定の会社法による株式交換を用いた三角合併の解禁は、企業にとっての被買収リスクについての懸念を増大させている<sup>2</sup>。こうした事態に対し、企業が知的資産を認識し、活用していく経営をし、将来利益の可能性について市場を納得させることができれば、認識のギャップが埋まることによって企業価値は高まり、過小評価がなくなれば、被買収リスクも大幅に減ると考えられる。

こうした知的資産を認識し、有効に活用していく経営は、短期利益至上主義による経営とは異なる考え方である。こうした知的資産重視の経営は、とりわけ、バブル崩壊後の経営構造改革の中で利益体質への転換が叫ばれる中、短期の利益のために様々な形で贅肉を削ぎ落とす作業の過程で失われつつある「日本的経営」の中で、より冷静に評価されてよかった部分にもう一度光を当て、再評価することを可能にするものであろう。同時に、それは、自らの競争優位の源泉を正確に理解し、内部で管理することを出発点とするものであるから、例えば、その企業の将来的な収益を左右するような重要な技術や情報が無為に海外に流出することを未然に防止することを可能にする。(逆に言えば、何が重要な技術や情報であるかが経営全体として明確に認識されていないような場合には、管理も不十分となり、意図せざる流出が生じてしまうのである。)

また、金融分野においても、有担保融資一辺倒からの脱却を図る必要があり、そのための目利きの要請が叫ばれているが、有形資産以外のものに着目して企業価値を高める経営を行うことを正確に認識・評価することが、「目利き」の機能そのものと言えよう。

こうしたことを既に認識して取組を始めた企業もいくつか出てきている。また、資本市場の関係者もそうした知的資産経営について個別にヒアリングに赴き、企業評価に組み込む努力を行っている。しかし、一部の市場関係者だけが

---

<sup>1</sup> 企業価値に占める知的資産の重要性が増加していることについて、伊藤邦雄、加賀谷哲之「企業価値と無形資産経営」『一橋ビジネスレビュー』(平成13年)

<sup>2</sup> 朝日新聞平成16年4月30日付朝刊第1面「敵対的買収、対策にすくむ企業 『防衛』 巡りジレンマ 朝日新聞50社アンケート」

良質な情報にアクセスできるという状況は個人投資家など情報劣位におかれたものを市場から排除する危険があり、かつインサイダー取引などを誘発する事例が他国で見られる。また、諸外国の例をみても、資本市場が安定的に発展するためには個人を市場に呼び込むことが必要であることがわかる。現在、市場関係者に対して差別なく、企業価値に重要な影響を与える情報を提供すべき「公正開示」の流れが世界的にあり、現にわが国でも、特定の者だけに重要な情報を提供した企業が市場全体からサンクションを受ける例が散見される。その中で、知的資産経営にかかわる情報も、いかに一般に対してわかりやすく、かつ企業に競争上の不利益を与えずに提供してゆくかが問題となる<sup>3</sup>。知的資産には様々なものがあるが、CSRへの関心や環境報告書などの動きも財務情報以外の部分に着目したものであるし、知的財産報告書もこうした知的資産の一部を経営において重視していることを、特定の者だけでなく一般に対して示しているものである。また、融資・投資などにおいて、こうした無形の資産/経営に着目したものも出てきている<sup>4</sup>。さらに、企業再生の局面においても、こうした知的資産をベースとした企業経営方針を採ることが成否の鍵を握ることになり、実際に大きな転換点に差し掛かった企業においては、それを意識した改革が行われている例も見られる。

一方、世界に目を転じると、平成16年版通商白書においても詳細に紹介されているとおり、企業価値・経営にとって無形資産(intangible assets)がますます重要ということが国際的にも認知されてきている<sup>5</sup>。その分析・開示に関してはヨーロッパ流の経営責任を定性的に説明するレポートと米国流の財務数値を重視するディスクロージャーとが1つに収斂していく状況ではないが、それぞれが様々な形で進化してきている。

国際舞台では、これまで知的資産経営に関する発信が希薄であった我が国は、先進諸国が共通に抱える経済構造転換にかかる問題についてイニシアティブをとるべく、平成16年5月にOECDで、「知的資産と価値創造」のプロジェクト

<sup>3</sup> 岡田依里「公正開示規則と知的資産(非財務情報)報告書」『会計』第162巻第6号(2002年12月)参照。

<sup>4</sup> 例えば、厚生年金基金連合会のコーポレート・ガバナンスファンド([http://www.pfa.or.jp/jigyoku/pdf/gov\\_fund.pdf](http://www.pfa.or.jp/jigyoku/pdf/gov_fund.pdf))や日本政策投資銀行の環境配慮型経営促進事業制度(<http://www.dbj.go.jp/japanese/environment/index.html>)等がある。

<sup>5</sup> 「通商白書2004」第2章第1節第60-68頁。



トを提唱した<sup>6</sup>。このプロジェクトでは、平成17年秋にはシンポジウムを行ってベストプラクティスをまとめ、その後のガイドライン作成の可能性を模索しようとしているところである。国によって考え方に一部違いはあるが、少なくとも知的資産を活用した経営に関し、我が国固有の考え方やベストプラクティスが正当な評価を受けられるよう、そうした場に十分にインプットしていくことが重要である。

欧州では、経済的な価値に加えて、環境価値及び社会価値の3つ(トリプルボトムライン)をバランスよく向上させるとの考えに立脚してCSR<sup>7</sup>を重視する流れがあり、米国では、開示された情報の信憑性の観点から極めて厳格な内部統制<sup>8</sup>を課す流れがここ数年強まっている。いずれも今後国際的な基準に使用する流れが生まれる可能性があり、いずれにしても我が国のものでない価値観が押しつけられかねないことが懸念される。むしろ、企業経営や開示において取り上げるべきこととして、我が国発の重要な価値(例えば「持続的な利益や多様なステークホルダーを大切に考える考え方」)を発信し、グローバルスタンダードの要素として盛り込んでいくことが重要である。

このように、企業経営のあり方、企業価値のとらえ方、その源泉となる知的資産を日本的な要素も踏まえて明確にし、それを活用して持続的な価値創造を

---

<sup>6</sup> OECDでの議論

平成16年5月の閣僚理事会における日本をはじめとした6カ国の共同提案を受けた形で「知的資産と価値創造」プロジェクトが立ち上げられ、企業における知的資産の役割や企業情報開示制度を含む政策のあり方について国際的な検討を行うこととされた。  
[http://www.oecd.org/document/39/0,2340,en\\_2649\\_34269\\_33725863\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/document/39/0,2340,en_2649_34269_33725863_1_1_1_1,00.html)

<sup>7</sup> CSRの盛り上がり

近年、環境問題、製品・サービスの安全性等に対する意識の高まり、企業不祥事によるブランド価値の崩壊、社会的責任投資(SRI)の拡大などを背景に、「企業の社会的責任(CSR)」が注目を集めている。国際的にも、ISOが第三者認証を目的としない「SR(社会的責任)に関するガイダンス文書」(CSRガイドライン)を平成20年春を目途に策定することとされた。

<sup>8</sup> 内部統制

米国において、エンロンやワールドコムといった大企業の一連の会計不祥事を受け、財務報告への信頼性回復を目的として企業改革法(サーベインズ・オクスレー法)が平成14年7月に成立し、これによって、トヨタやソニー等の日本企業を含め米国SEC登録企業は、内部統制の強化が求められることとなった。このため、米国SEC登録企業は、内部統制の仕組みの構築とそれに関する報告等のために、多大なコストをかける必要が生じ、今後、米国企業から自分たちだけが不利であるとして、同様のものを国際的な基準とすべしとの議論が出てくる可能性が大きい。

行う経営を促進していくことは、

- ・ 企業及び経済全体の持続的成長、
- ・ 企業及び社会全体としての資源最適活用、
- ・ 企業の内部管理・内部統制の充実、
- ・ 日本的経営の再評価、
- ・ 企業価値の過少評価に起因する企業買収の防止、
- ・ 企業の意図せざる我が国技術・ノウハウの流出の防止、
- ・ 企業の社会的貢献、
- ・ 市場の機能の適正化、
- ・ 健全な金融の発展、
- ・ 国際基準を押しつけられることによる弊害の防止、
- ・ 我が国の国際基準への発信力の強化

など様々な観点から重要である。

逆に、我が国企業による「知的資産」の把握・管理・活用への取組みと、ステークホルダーによる企業のそうした取組みへの適切な評価が行われなければ、我が国全体としても、効率的な資源配分や経済の活性化・効率化等を通じた国富の増大、すなわち、より高い付加価値が実現する社会となっていくことが困難であろう。

さらに、こうした知的資産を有効に活用した価値創造の実践は、様々な形で世界経済全体の発展にも貢献することが期待される。

こうした認識の下、平成17年2月に、産業構造審議会新成長政策部会の下に「経営・知的資産小委員会」を設置し、知的資産を活用した経営に関する現状の整理と、今後それを促進していくための経営及び具体的な方策（とりわけ開示のメカニズムを中心に）について検討を行った。これまでの議論を中間報告書とし、さらなる検討を今後行っていく。

## 2 知的資産経営と企業価値

### (1) 総論

知識経済や知の社会への移行が言われて久しい<sup>9</sup>。その中で企業が持続的にレントを実現していくには、他の企業との差別化を継続する必要があり、そのためには、伝統的な考え方からすれば「資産」とは言えないようなものを含むその企業に固有の「知的資産」を認識し、それを活用していく経営（これを「知的資産経営」と称する。）<sup>10</sup>が重要であり、そのような経営を通じて持続的な利益を実現していくことが企業価値を高めることになる。

### (2) 知的資産、経営、価値創造の関係

そもそも企業は、様々なインプットを価値に変換するシステムであり、インプットを  $x$ 、アウトプットである価値を  $y$  とすれば、企業を一種の関数  $f$  と考えて、 $y = f(x)$  という関数が成り立っていると言える。もちろん、インプットは多様であるから、 $x$  と総称しても、 $x_1, x_2, \dots, x_k, \dots, x_n$  といった様々なものが考えられ、アウトプット  $y$  にも異なる種類のものが存在する。

従来は、インプットである  $x$  としては、原材料、労働投入、機械設備、資金といった汎用的な有形資産が重視されてきた。右肩上がりの成長経済においては、規模の経済が成り立つので、そうした投入の量的拡大に注目するだけでも、利益が右肩上がりに増大してきたからである。しかし、知識経済下で企業が価値を創造しようとする場合、それだけでは十分ではない。経営者のリーダーシップ、イノベーション能力、人材の質、顧客からの評価、様々な関係者とのネットワークといった目に見えない知的資産がインプット  $x$  の要素として重要になってきている。

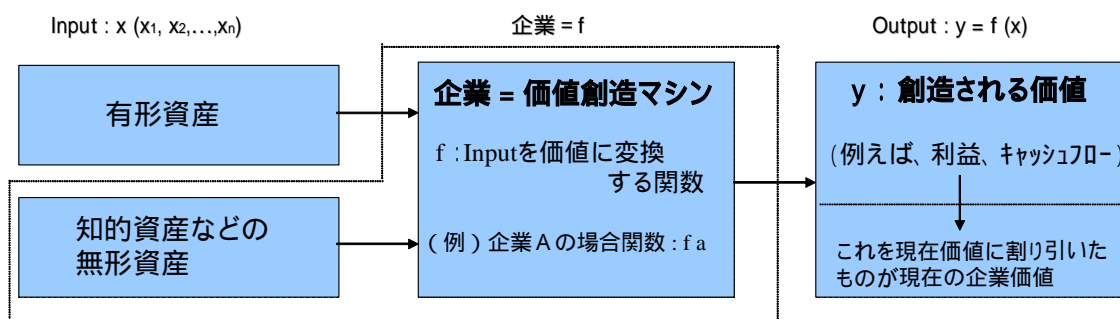
---

<sup>9</sup> マイケル・ポラニー (Michael Polanyi ; ハンガリーの物理学者・哲学者) 「The tacit dimension」(1966)、「暗黙知の次元」(紀伊国屋書店、1980)；伊丹敬之 (一橋大学商学部教授) 「人本主義企業」(筑摩書房、1987)；野中郁次郎 (一橋大学イノベーション研究センター教授) 「知識創造の経営」(日本経済新聞社、1990)、「知力経営」(共著 日本経済新聞社、1995)、「知識創造企業」(共著 東洋経済新聞社、1996) 等。

<sup>10</sup> 資産という言葉が+の側面を協調しているイメージが有するため、「知的資産」という語は、+の側面のみに着目しているようにも見えるが、「知的資産経営」には、強みだけでなく、弱みやリスクの面もあり、それらをも含むものとして、ここではこの語を使用する。

そして、それらの様々なインプットをどのように活用するのか、すなわち、関数  $f$  の内容である経営のやり方も問われるようになってきた。例えば、いくら優れた技術、有能な人材を持っていても、それを使いこなせなければ、効率的なアウトプットにつながらない。すなわち、「知的資産」( $x$  の内容) 自体とともに、「知的資産経営」( $f$  の内容) が重要なのである。

これは、 $x$  の中味を活かせる  $f$  になっていれば、 $y$  も大きくなるということである。したがって、企業が  $y$  を高めるためには、 $x$  を増大、強化する方法と、 $f$  にマッチした  $x$  の組合せを考える方法と、 $x$  の強い部分 ( $x_k$ ) をより有効に活用するような  $f$  を作る方法<sup>11</sup>とがある。



加えて、アウトプット ( $y$ ) についても着目される部分が多様になってきている。欧米においても日本においても、アウトプットの中で直近の利益の実現 (短期利益) が重視されてきたことは間違いない。我が国の場合には、特に 90 年代後半以降の経済構造改革の中で企業の利益体質を強化することに焦点が当たり、この点が特に重視されるようになった。

これは、80年代の米国における 1株当たり利益を重視する短期利益至上主義的な考えの影響を強く受けているものだが、その米国でも、20世紀末頃から、株主を「残余の請求権者」とする伝統的考え方を見直し、優先順位が劣位におかれた株主に対する利益を高めることが、顧客・従業員など優先順位の高い請求権者の利益をより大きく高めることだ、とする「株主価値」すなわち中期的利益を重視する考え方が次第に注目されるようになってきた。一方、ヨーロッパでは、雇用や環境への着目からCSRのような企業の社会性を重視した考え方、つまり企業価値を経済的価値のみでなく、社会的価値、環境価値を含めて考えようとする議論が一層強まっている。

<sup>11</sup> 数式的に書けば、 $y / x_k$  を高めるということ。単純  $f(x_k) = a_k \times x_k + b_k$  であれば、係数  $a_k$  を大きくするという。

こうした中で、我が国が重視するアウトプットに関し、欧米の議論を参考にしつつ、我が国固有の価値観を踏まえて整理すると、各企業が、我が国が抱える社会的な問題（グローバルな競争、少子高齢化、環境問題、廃棄物問題、過疎化、少子高齢化、公共事業減少等）に対応しつつ、ゴーイングコンサーンとして持続的成長・発展をいかに維持していくかが、最も評価されるべき価値なのではないかと考えられる。持続的成長・発展のためには、利益を出すことが必要となるが、重要なのは当期の利益のみでなく、持続的な利益の確保である。この考え方は、企業価値を企業の将来キャッシュフローの割引現在価値として捉える考え方とも軌を一にするものである。

### （３）企業価値のとらえ方

企業価値については、その企業が生み出す将来キャッシュフローの割引現在価値として捉えることが主流になっている。市場が効率的（公表されたあらゆる事象が即座に、かつ偏りなく株価に反映されるセミストロング型の状況<sup>12</sup>）であると仮定すれば、理論上は、究極的に株式時価総額に公表情報が反映されるものと考えられる。

（注）企業側からみると、現実の株価（から計算される株式時価総額）と実際の企業価値には乖離があるとの認識が強い<sup>13</sup>。情報の非対称性に加え、評価の対象となる情報の中身も（知的資産を含め）多様化していることがその原因と考えられる。現実の株式時価総額が本来の企業価値を下回る場合は、M & Aの対象となりやすくなる。これに対して、企業は有効な投資先がなければ、株主への配分を増やすことで短期的に株価を上昇させて対抗することがあるものの、本来は、内部留保の形で将来の差別化の源泉となる投資をすることが将来的な利益につながり、企業価値、株主利益に最も大きく資する可能性

---

<sup>12</sup> セミストロング型とは、あらゆる公表情報が即座に偏りなく株価に反映されるという意味での市場の効率性をいう。なお、ストロング型とは、公表されていない内部情報も反映されるという意味での効率性、それに対してウィーク型とは、過去情報だけが株価に反映されるという意味での効率性をいう。（Ball, R. and P. Brown, "An Empirical Evaluation of Accounting Income," *Journal of Accounting Research*, Vol. 6, No. 2 (1968)..）

<sup>13</sup> 日本IR協議会「知的財産報告書に求められる情報についての調査」（平成17年3月）によると、株価が過小評価されていると認識している企業は回答企業のうち44%という結果がある。

もある。そのような場合においても、市場が完全であれば、短期保有の株主がそうした企業の株を買う反面、長期保有目的の株主がそれを売却することにより、調整が行われるべきなのであろう。企業としては、本来的には、そうした小手先的手段ではなく、企業価値向上の戦略を示して、他の戦略で乗っ取りに来る者からの防衛を行うことが重要である。

その場合、社会的価値、組織価値、環境価値などがどうなるかが問題となり得るが、企業は、本来営利を目的とするものである以上、それらが全く営利に結びつかないものと想定しているものではなく、理論的には将来のキャッシュフローの流列のいずれかの段階で社会的価値、組織価値、環境価値などが反映されることを想定しているものと考えることができる。現に、現段階でも企業による環境への配慮など倫理的側面や人の能力開発は、組織内で他の知的資産と結びつくことにより、投資価値（株式時価総額マイナス純資産）に反映されているとの研究も存在する<sup>14</sup>。

#### （４）知的資産の概念

知的資産とは

上述のとおり、知識経済下において、企業の超過収益力あるいは企業価値を生み出す源泉であり、有形でないものを総称して「知的資産」と呼ぶ。したがって、我が国企業にとっての強みの源泉としてよく言われる、例えば以下のようなものも「知的資産」に含まれる。

- 製造段階での「すりあわせ」に代表される製品の細部へのこだわり / 技術・ノウハウ
- 顧客との意思疎通による問題解決型の商品 / サービスの開発スピードの速さとそれを可能にする組織 / システム（取引先の側からの次世代商品開発のリクエストを含む）
- レベルの高い要求のフィードバックを可能にするレベルの高い消費者の存在と消費者と企業の結びつき（質の高いネットワーク）
- 品質や中長期的な安定的存在感、中期的な取引関係などに基づく信

---

<sup>14</sup> Likert, Rensis, *The Human Organization: Its Management and Value*, New York, McGraw-Hill (1967). ; 若杉 明「人的資源会計論」（森山書店、1973年）などがある。

頼に裏打ちされた商品 / サービス / 企業のブランド力

- レベルの高い従業員のモチベーションの維持 / 能力の発揮及びそれを可能にしてきた雇用・組織関連のシステム
- 技術者・技能者の裾野の広さに支えられた知的創造の能力

#### 他の類似概念との整理

欧州においては、同様の文脈において、「知的資産(intellectual assets)」と並んで、あるいはそれ以上に、「知的資本(intellectual capital)」という用語が用いられており、また特に米国などでは「インタンジブルズ(intangibles)」という用語も用いられている。

知的資産は基本的に無形の資産であるが、会計学上の「intangible assets (無形資産)」は、実体のない非金銭資産、とりわけ無形固定資産を表すものとして、既に共通的な解釈がある。それとの混同を避けより限定的なものと誤解されないよう、ここでは「無形資産」という言葉は使用しない。intangibles (インタンジブルズ)の方が無形資産よりも広い概念であるが、我が国においてこれに的確に該当する日本語の概念が必ずしも存在しない。

また、「資本」と言うと、貸借対照表上の資本のイメージから、様々な要素の集合体を金額的に評価したものという印象があることから、ここでは、むしろ個々の内容や定性的な部分にも着目する観点から、「資産」の語の方を用いることとする。

なお、資産というと静的なイメージがあるが、スピード等ダイナミックなものも含まれ得る。ただし、ダイナミックな部分は、経営上の知的資産の活用的一面であることが多い。知的資産を認識・活用した経営を、「知的資産経営」と呼ぶこととする。

#### 知的資産の価値と知的資産経営

企業価値を生み出す源泉となる無形の資源を「知的資産」と総称したが、「知的資産」はあくまで価値の源泉であって、それを有効に活用することが経営の鍵となる。自らの有する知的資産をどのように維持、管理、強化、改善し、それをどのように組み合わせて事業に結びつけ、価値を実現していくかという「知

的資産経営」の正否が極めて重要なのである。

また、知的資産自体は、企業価値が創造されることの「可能性」を表すものであるものの、一般に取引されるものではないから、それ自体には交換価値が絶対的に存在するものでもないし、「交換」が容易にできるものでもない。知的資産は、経営プロセスの中で活用されてはじめて、それによる価値が創造されるものである。したがって、当然に、活用される戦略・プロセス等に応じて、知的資産に基づいて創造される価値の内容や大きさは異なってくるから、個々の知的資産の価値について「絶対額」を評価しようとするのは、無理があるし、目指すべき方向性でもない。同じ知的資産であっても、誰が保有し、どのように活用するかによって、その価値は大きく異なる。

会計制度との関係では、例えば知的資産の要素として「顧客とのネットワーク」や「イノベーションの能力」を例にとってみれば、知的資産それ自体独立して価値があるわけではないこと、独立して売買可能ではないこと、知的資産をその企業が必ずしも所有・支配しているとは言えないこと等の理由から、個々の知的資産は、一般的にオンバランスできる性質のものではない。ただし、企業が他の資産と分離可能なものとして支配し、取引可能なある塊の知的資産の価値を内部的に評価して経営判断に資したり、知的資産単独での相対取引に供したり被買収企業の知的資産で識別可能なものをのれんから分離して表示することを否定するものではない。また、どのような活用のされ方をするときどのような評価「手法」を用いることが可能になるのかを整理しておくことができれば、それは意味のあることである。

### 知的資産の分類

企業の知的資産にどのようなものがあり得るかについて見ると、知的資産の研究で先行する欧州の分類方法によって分類すれば、大きくは、人的資産、組織構造資産、関係構造資産の3つに分けられる<sup>15</sup>。

ただし、このような知的資産の分類学・整理学は頭の整理としては重要だが、

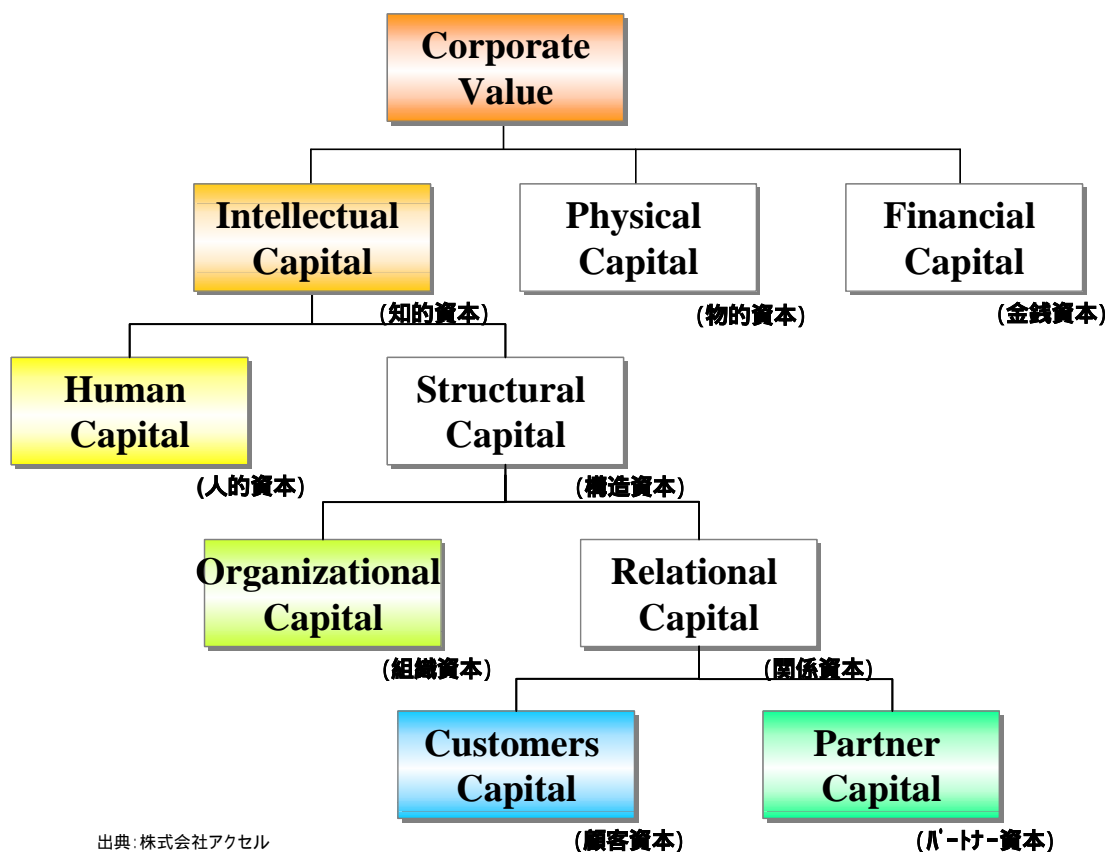
---

<sup>15</sup> 例えば、スウェーデンの保険会社であるスカンディア社 (<http://www.skandia.com/en/index/index.shtml>) が開発した知的資産の測定・評価システムである「ICレーティング」等で用いられている。なお、(株)アクセル (<http://www.actcell.com/>) が「ICレーティング」を用いた企業改革を実施している。

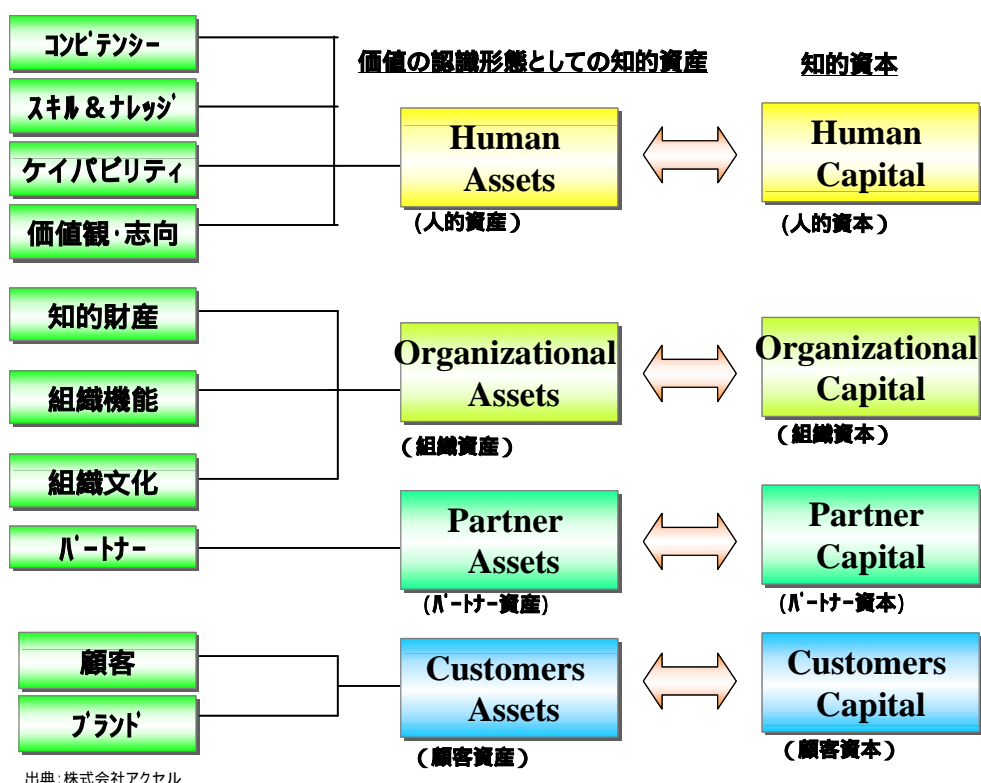


その分類自体が決定的な意味を持つわけではない。

なお、本小委員会では、以下のような分類方法も紹介された。



## 価値の認識形態としての知的資産体系



### 知的資産とレピュテーション（評判）

企業価値に影響を与える無形のものとして、レピュテーション（評判）が重要であるとの考え方がある<sup>16</sup>。特に何らかの事件によって過去に築き上げた評判が突然崩れ去り、それが直ちに株価に影響して、時価総額にも大きなインパクトを与えることが多く、こうした評判は知的資産とは異なる性格のものなのではないかとの考え方がある。

企業の評判は様々な要因によって時間をかけて形成され、蓄積されるもので

<sup>16</sup> 櫻井通晴「コーポレート・レピュテーション」(中央経済社、2005)  
 チャールズ・J.フォンブラン、セス・B.M.ファン・リール(著) 花堂靖仁(監訳) 電通レピュテーション・プロジェクトチーム(訳)「コーポレート・レピュテーション」(東洋経済新報社、2005)  
 ロナルド・J.オルソップ(著) トーマツCSRグループ(訳)「レピュテーション・マネジメント」(日本実業出版社、2005)  
 テリー・ハニングトン著/櫻井通晴/伊藤和憲/大柳康司監訳『コーポレート・レピュテーション - 測定と管理 - 』(ダイヤモンド社、2005)等がある。

あるが、企業の評判の源泉となっているものを分析していくと、品質、誠実さ、製品・サービスのイメージ、社会的活動による貢献、徹底した事業リスク管理など知的資産の要素となるものに分解していくことが可能である。

これが、何らかの事件の発生により、一瞬にして崩れると、なかなか回復するのは容易ではない。これは、第一に、評判を支えていた知的資産と考えられていたものの中にほころびが生じていたものが、突如顕在化したために、「評判」を信じていた人々にとって「裏切り」と感じられやすいこと。第二に、再び同様のことが生じるのではないかとの負の期待が生じやすいことによるものと考えられる。

このため、そうした局面では、市場で実現している企業価値（＝時価総額）が短期的な評判によって大きな負の影響を受け、回復までに長い時間を要することになる。そういった事情も含め、事業価値と「評判」の間には隔たりが生じやすい。したがって、「評判」は知的資産のような何らかの裏付けのあるものとは異質とも言えるような扱いにくさがある。

しかし、前述のとおり、「評判」の源泉は、知的資産の集積であり、そのほころびが突如顕在化してショックを与える局面は、いわば形成されてきた知的資産について不確実性の観点からの貯金を精算するようなものである。さらに、通常は、そうしたショックにより企業の評判は実力以下のものとならざるを得ないから、その後、時間をかけて実体ある知的資産の蓄積を通じて回復が図られることになる。評判だけで実体が伴わなければ「評判倒れ」となるのであって、逆に実体が伴ってくればその実体をベースとしてさらに中期的な評価も上がる可能性がある。

したがって、「評判」はある意味で不確実性を孕んだ知的資産の先行指標の一つとも言えるべきものとの整理も可能である。そして、その不確実性のゆえに「管理」により細心の注意を払うことが必要なのである。いずれにしても、「評判」は特別な性格を持っているものの、知的資産経営における管理対象とされる広い意味での知的資産の一部と考えることができる。

#### (5) 知的資産経営の成功の要素

##### 知的資産経営の意義

前述のとおり、知的資産自体ではなく、それを認識し、適切に活用することが持続的利益や企業価値につながるものであるから、その認識と活用、すなわち知的資産経営ができるかどうか、今後の企業の命運、ひいては我が国経済を大きく左右するものと言っても過言ではない。

知的資産が企業パフォーマンスに対して与える影響が増大してきている中で、個々の企業レベルにおいて、こうした「知的資産」が適正に認識され、管理され、経営戦略の中に組み込まれていないために、知的資産の潜在力が有効に活用されないのであれば、企業レベルで、資源の配分に大きなムダが生じていることになる。企業においては、例えば売上げや利益といった結果の数字だけで管理するのではなく、自らの強みの源泉となるような知的資産を明確に認識し、的確に管理し、最大限活用していく経営により力を入れるべきであろう。知的資産経営は、戦略もガバナンスも製品管理をも含むものであり、企業が基盤とするもの、さらに言えば、企業のレゾナントルを明確にするものだからである。それによって、強みを持たない事業・機能からの撤退と強みを活用できる分野への集中的な資源の投入という、いわゆる「選択と集中」が可能となる。企業レベルでの資源の最適配分ができなければ、経済全体としても限られた資源の有効活用ができなくなることは言うまでもなく、経済全体の視点からもこうした経営が推奨されるべきことになる。

#### 強み・弱みと知的資産の管理

知的資産は企業の強みの源泉となるものであるが、企業が持つ現在の「強み」は「弱み」へと変化するリスクが常に存在する。これは、知的資産が十分に認識されないまま、陳腐化してしまったり、認識して活用していたけれども、その維持、強化の努力が不十分であったために競合他社がより優位な能力を備えたりすることによるものと言える。こうした事態を回避するためには、まず、自らの強みの源泉となっている知的資産を的確に認識・評価するとともに、それに対する脅威と脆弱性の分析（リスク分析）を行うことが、第一歩となる。さらに、競合他社の出現などにより、リスクが顕在化した場合には、その知的資産を再評価したり、新たな活用法を考えたり、又は新たな知的資産を創造することなどにより、強みを再生していくことも重要である。こうした知的資産の管理の要素が知的資産経営の重要な一部であると言える。

逆に、企業が自らの「弱み」と認識している部分は、特定の知的資産が欠如しているか、知的資産が存在しながらその活用方法を誤っているケースであると考えられる。したがって、その原因が正確に究明でき、比較的成本の小さい処方箋を見つけることができるのであれば、その弱みを少しでも解消し、現在よりも高いパフォーマンスを上げて企業価値を向上させることが比較的容易である。こうした弱みの源泉の認識と克服という形での知的資産の管理・活用も知的資産経営の重要な要素である。

こうした、強みや弱みの源泉となる知的資産の管理・活用という知的資産経営の本質を裏返してみれば、その全体がリスクマネジメントであるという捉え方も可能であり、そのリスクマネジメントの中に知的資産の要素を意図的に入れていくということにもなる。この点については後述する。

#### リーダーの指導力

こうした強みや弱みとその源泉の認識と一体となって、経営者がビジョンや戦略を明確に示して、そのリーダーシップの下に従業員の意識を一体化させ、知的資産をつなぎ合わせて価値創造の仕組み（バリューチェーン）を構築・発展させていく一方で、的確な管理を行うことによって、創造される価値の最大化、持続化を図っていくことが可能になり、企業価値が高まっていく。それが知的資産経営である。

したがって、知的資産経営はトップ主導の独自戦略の塊とも言うべきものであるが、我が国企業の場合は一般論として、チームによるボトムアップ型の知識経営や、世界のベストプラクティスの導入等を通して、コスト削減等オペレーション効率の高度化を行う点において優れた能力を持っていると言われていた一方で、独自戦略の構築による競争力の高度化の点では欧米企業に劣っているとされている。したがって、知的資産経営が根付いていくためには、企業の戦略や方針の策定に当たって、競業企業のそれを参考にし、模倣するのではなく、長期的視野に基づいた独自性のある戦略をとることが出来る経営者のリーダーシップや組織風土を構築することが要件となる。

#### ステークホルダーとの認識の共有

企業が持続的成長・発展を重視した知的資産経営を行ったとしても、その価

値観や行動が市場をはじめとするステークホルダーによって評価されなければ、企業の自主的な行動は続かない。したがって、こうした経営が持続するためには、企業の持続的成長・発展への取組みを市場等においてステークホルダーあるいは社会全体が適正に評価して、実際の株価や売上や顧客による信認等を通じて利益等の企業の経済的価値に反映されるようになることが必要である。

このためには、企業が自らの経営方針を明確に確立し、活用できる資産を適切な管理の下で向上させつつ活用し、そうした経営についてのステークホルダーへの共感を得ようと努力をする一方で、ステークホルダーが企業の持続的成長・発展への取組みを適切に評価することが鍵となる。その過程で、企業とステークホルダーとの間での価値観の共有が図られてこよう。

言うまでもなく、具体的な価値観の中身や、どのステークホルダーを特に重視するか等は、企業それぞれが、自らが決めていくものである。

### 3 知的資産に関連する国内の動向

我が国における知的資産関連の過去の取組は、知的資産又は知的資本という用語さえ用いてはいないものの、かなり古くからなされてきている。

以下では、我が国における知的資産関連の主な取組について、簡単に紹介する。

#### (1) 過去の研究

後述の昭和49年に経済産業省内に設置された企業経営力委員会は、財務指標による分析では考慮され得ない、トップ・マネジメント、組織構造、研究開発、マーケティング等の定性的要因を可能な限り定量的に分析し、「経営力」を評価しようとする試みの先駆けであった。

また、研究者の間でも欧米の研究者に先駆けて、例えば伊丹敬之氏が、技術的ノウハウ、顧客ロイヤリティ、ブランド・イメージ、流通チャネルの支配

力、従業員のモチベーションの高さ、組織風土等の「見えざる資産」を競争優位性の源泉として論じ、その著書が英訳されて以降、欧米の研究者にもしばしば引用されている<sup>17</sup>。また、野中郁次郎氏は、組織的知識創造プロセスを暗黙知と形式知との相互変換運動であるSECIスパイラルとしてモデル化するなど、欧米の学者へも大きな響を与えた<sup>18</sup>。

他方、平成7年12月、(財)社会経済生産性本部によって創設された日本経営品質賞は、米国のマルコム・ボルドリッジ国家品質賞(MB賞)を参考にしつつも、日本の経営の特質などを加味した評価基準を採用し、顧客本位、独自能力、社員重視、社会との調和という基本理念からなる「経営品質」の概念を確立し、それまでの「品質管理」から「経営品質」あるいは「クオリティ・マネジメント」へと昇華させようとする動きへとつながった。これに類する動きとしては、例えば、平成11年12月に、通商産業省(現 経済産業省)の委託事業として、(財)日本規格協会を事務局に設置された「TQM標準化調査研究委員会」(後に「品質マネジメントシステム規格委員会」に改称)<sup>19</sup>、平成11年10月に(財)日本規格協会からの委託調査研究としてスタートした「経営システム評価研究会」<sup>20</sup>などが挙げられる。

## (2) METIにおける研究

経済産業省では、昭和49年(1974年)より平成12年(2000年)までの間「企業経営力委員会」を設置し、特に製造業を対象として、経営環境の変化に適応して企業が成長・発展していくための経営力を的確に把握するため、従来の財務指標による分析では考慮され得ない、トップ・マネジメント、組織構造、研究開発、マーケティング等の定性的要因の果たす役割を財務デー

---

<sup>17</sup> 伊丹敬之『新・経営戦略の論理』(日本経済新聞社、1984年)。(英訳 Itami, H., & Roehl, T. W., *Mobilizing invisible assets*, Harvard University Press (1987).)

<sup>18</sup> 野中郁次郎「知識創造の経営」(日本経済新聞社、1990年); Nonaka, I. & Takeuchi, H., *The knowledge-creating company*. Oxford University Press (1995). (梅本勝博訳『知識創造企業』(東洋経済新報社、1996年))

<sup>19</sup> その調査・研究の成果は、「TR Q 0005 クオリティマネジメントシステム - 持続可能な成長の指針」及び「TR Q 0006 クオリティマネジメントシステム - 自己評価の指針」として、平成15年1月に公表されている。

<sup>20</sup> その調査・研究の成果は、長田洋編/経営システム評価研究会著「企業革新を導く 経営システムの自己評価」(日本規格協会)(平成13年10月)として発刊されている。

タと関連させて定量的に評価する「新しい経営力指標」の開発に取り組んできた。さらに、昭和56年度からは製造業に加え、小売業も調査対象に加えられ、研究が進められてきた。

こうした研究は、下記の研究に受け継がれ、21世紀に入ると「知的資本」「知的資産」の語も使われるようになった。

- 経済産業省[企業経営力委員会]「平成12年度版 総合経営力指標 - 定性要因の定量的評価の試み(製造業編)」、平成14年4月
- 経済産業省[企業経営力委員会]「平成12年度版 総合経営力指標 - 定性要因の定量的評価の試み(小売業編)」、平成14年4月
- 経済産業省[企業法制研究会]「ブランド価値評価研究会報告書」、平成14年6月
- 経済産業省政策審議室「知的資本研究会最終報告書」、平成14年9月
- 経済産業省委託調査[早稲田大学アジア太平洋研究センター]「新経営力指標(知的資本)に関する調査研究報告書」、平成15年3月

(注)このほか、(財)産業研究所から(株)アクセルに委託された「知的資産の創造・活用に関する調査研究<sup>21</sup>」には、経済産業省からも参加して検討を行った。

さらに、通商白書2004では、国内外の知的資産に関する取組動向について検証を行った<sup>22</sup>。

### (3) CSR・知的財産などに関する動き

企業の非財務的情報の開示という観点から関連の深いものとして、CSR報告書やサステナビリティ報告書、知的財産報告書等への取組がある。また、そうした情報の企業評価への活用という観点からは、社会的責任投資(SRI)や日本政策投資銀行「環境配慮型経営促進事業」などがある。

経済産業省では、こうした取組への考え方を整理すべく、リスク管理・内部

---

<sup>21</sup> (財)産業研究所[委託先:(株)アクセル]「産業政策の新展開に関する調査研究(産業構造の改革等に関する調査研究) 知的資産の創造・活用に関する調査研究」(平成17年3月)

<sup>22</sup> 経済産業省「通商白書2004」第2章第1節参照



統制に関する研究会報告<sup>23</sup>、知的財産情報開示指針<sup>24</sup>、CSRに関する懇談会中間報告<sup>25</sup>等を公表している。経済界においても、経済同友会「第15回企業白書<sup>26</sup>」、「顧客価値創造と高効率経営による企業競争力強化<sup>27</sup>」などの取組がなされている。

#### (4) 個別企業における取り組み例

当小委員会において知的資産経営を検討する際、上述の研究に加え、既に自社の知的資産を認識、管理、活用する知的資産経営を先行的に実践している企業の取組が大変参考となる。当小委員会に参加頂いている企業はいずれも知的資産を活用した経営を行っており、以下、概要を紹介する。

##### 日産自動車(株)

日産自動車(株)は、強力なリーダーシップのもとで、知的資産経営を行っている。例えば、製造業であるため、研究開発に注力し、世界各国で特許権、商標権、意匠権等の知的財産権を取得しており、それらを社内で一元的に管理することにより、効率的かつ戦略的な経営を可能としている。また、組織力を高めるために、「NISSAN」「INFINITI」等の細部のデザインや色使いにまで徹底したブランド化、組織横断的なクロスファンクショナルチームの結成等の取組を行っている。

##### (株)資生堂

(株)資生堂は、「THE SHISEIDO WAY」として、顧客、取引先、株主、社員、社会というステークホルダーに対する従業員の行動指針（THE

---

<sup>23</sup> 経済産業省[リスク管理・内部統制に関する研究会]「リスク新時代の内部統制 - リスクマネジメントと一体となって機能する内部統制の指針」(平成15年6月)

<sup>24</sup> 経済産業省「知的財産情報開示指針 - 特許・技術情報の任意開示による企業と市場の相互理解に向けて」(平成16年1月)

<sup>25</sup> 経済産業省経済産業政策局企業行動課「企業の社会的責任(CSR)に関する懇談会中間報告書」(平成16年9月)

<sup>26</sup> 経済同友会「第15回企業白書『市場の進化』と社会的責任経営 企業の信頼構築と持続的な価値創造に向けて」(平成15年3月)

<sup>27</sup> 経済同友会[企業競争力委員会]「『顧客価値創造と高効率経営による企業競争力の強化』 - 経営者自らがリードする変革の実現 - 」(平成16年4月)

SHISEIDO CODE)を定めている。また、「HIGH IMAGE」「HIGH QUALITY」「HIGH SERVICE」というポリシーに基づいてブランド強化を行っている。なお、中国等海外市場においても、日本におけるブランド強化のノウハウを活かした取組を行っている。

#### 岡谷電機産業（株）

岡谷電機産業（株）はTRQ0005（持続可能な成長の指針）及びTRQ0006（自己評価の指針）を試験的に導入している。これによって、経営戦略、事業戦略、製品・サービス戦略を順次明確化し、トータルマネジメントシステムの構築を実現している。その結果、世界各地で供給される製品・サービスの品質を管理するとともに、株主、従業員、顧客等の多様なステークホルダーに対して価値を供給するポイント<sup>28</sup>に経営方針を重点志向で浸透させることを可能にしている。

また、こうした取組の過程において、業績指標の数字のみを目標にするのではなく、なぜ競争優位なのかを供給側だけでなく、市場の側から明確にすることにより、市場の潜在的ニーズの把握に努め、景気に左右されない自分の身の丈に合った経営を目指している。すなわち、マネジメントシステムに裏付けられた競争優位性（＝知的資産）を活用し、ナンバー1ではなく、オンリー1を目指す経営に取り組んでいると言える。

#### （株）日立製作所

（株）日立製作所は、平成15年からBSCの導入を始め、一部の事業部では知的資産の測定、管理を行っている。そこで把握された知的資産を最大限に活用し、顧客とともに企業価値をたかめる経営を志向している。こうした取組みと関連して、「環境報告書」「研究開発及び知的財産報告書」等において、既に知的資産の一部は情報開示が行われている。

#### 武田薬品工業（株）

---

<sup>28</sup> ポイントとは社員や製品、サービス、全体システムそれぞれのキーファクター

武田薬品工業(株)は、「MPDRAP体制<sup>29</sup>」という社内連携を行っている。また、パイプライン(製品、開発品、研究課題)ごとに「事業価値」を算出し、その事業価値に基づいて、それぞれ関係のある特許、ノウハウ、商標、ブランド等の知的財産の価値をすべて数値評価し、内部管理に活用している。こうして知的財産が内部で管理されているため、大学、TLO等との間で効率的な知的財産経営が可能となっている。

#### (5) 市場/評価者側の取組み

知的資産の重要性について認識し、経営において重視している先進的な企業が幾つか見受けられる中、市場関係者等の側においても、企業の財務データのみならず経営方針を適切に開示させ、積極的に評価しようとする取組が始まっている。

市場の取組として、平成11年以降、東証等証券取引所は、決算短信、添付資料の記載要領として定性的情報<sup>30</sup>の記載の充実の要請を行っている。また、東証等証券取引所の適時開示規則改正によるコーポレート・ガバナンス関連情報についての開示義務化(平成15年3月1日以降に終了する事業年度の会社から適用)を行っている。さらに、企業内容等の開示に関する内閣府令改正による有価証券報告書等の「企業情報」において、事業等のリスク、財政状態及び経営成績の分析(MD&A)、コーポレート・ガバナンスの状況の記載の義務化(平成15年4月1日以後開始する事業年度から適用)がなされている。

一方、企業を評価する側の取組として、例えば、日本政策投資銀行は、平成16年度より「環境格付」として経営全般、事業関連、環境パフォーマンスの3つのカテゴリーに関する設問<sup>31</sup>によって企業の環境経営を評価し、結果に応じて3段階の金利を適用する融資制度を実施している<sup>32</sup>。また、厚生年金基金連合会は、平成16年3月に約100億円規模の「コーポレート・ガバナンスファンド」を設立しており、この評価項目は、株主重視、開示状況、取締役

<sup>29</sup> MPDRAPは、マーケティング、プロダクション、ディベロップメント、リサーチ、アライアンス、パテントの略

<sup>30</sup> 上場会社の経営方針、経営成績及び財務状況並びに予測財務情報等について、上場会社自身の見解を文書情報として記載したもの

<sup>31</sup> 製造業の場合、127項目、250点満点で評価される。

<sup>32</sup> 平成15年度は30社を対象に400億円の融資

の構成、報酬体系、コンプライアンス・リスク管理等に関する20項目があり、そのほとんどが非財務情報となっている<sup>33</sup>。

#### 4 諸外国における取組

欧米をはじめとした諸外国における、知的資産に関する研究・検討は、大きく分けて二つの流れがある。一つは、いわゆる「知識経済」への移行に伴い、財務諸表上に現れない知的資産が企業の競争力に与える影響が増大しているとの議論が多くの学者ら中心になされるようになった<sup>34</sup>ことにより、企業の競争力や経済の持続的成長の観点から、学者やコンサルタントあるいは研究機関や国際機関等において、知的資産に関する分析や政策的な対応の検討が行われてきたというものである。

もう一つは、「企業の社会的責任(CSR)」という観点から、経済的利益の追求に加えて、環境や社会的な活動についても、企業は説明責任と情報開示を果たしていくべきという考えに基づく、特に欧州を中心とした流れである<sup>35</sup>。

こうした二つの流れは、近年、CSRの考え方として、経済・社会・環境の3側面をバランス良くとりつつ事業活動を遂行していくというトリプルボトムラインという考え方が定着しつつあるとともに、CSRの推進は企業の収益性とも両立するという実証研究がなされるようになってきたこと<sup>36</sup>、またそうした企業のCSR活動を関係するステークホルダーが評価し、企業がステークホルダーに対し情報開示していくことは、財務諸表からはわかりにくい知的資産

<sup>33</sup> 平成17年度は43社を対象

<sup>34</sup> 前述の「2. 知的資産経営と企業価値」参照。また、「知的資本マネジメント」という概念に関する理論の歴史的系譜は、Sullivan P., *Value-driven Intellectual Capital, How to convert intangible corporate assets into market value*. Wiley (2000) (pp. 238-244); 東洋経済新報社 水谷孝三訳『知的経営の真髄 - 知的資本を資本市場に転換させる方法』(2002年)(第249-257頁)に詳しい。

<sup>35</sup> European Commission, *Green Paper: Promoting a European Framework for Corporate Social Responsibility* (July 2001).

[http://europa.eu.int/comm/employment\\_social/soc-dial/csr/greenpaper\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/employment_social/soc-dial/csr/greenpaper_en.pdf) より入手可能。

<sup>36</sup> 経済産業省「通商白書2004」, 第75-84頁参照。

をステークホルダーが評価し、企業が情報開示することと多くの部分が重なってくることから、次第に軌を一にするものとなりつつある<sup>37</sup>。

こうした諸外国におけるこれまでの取組みについては、通商白書2004(第2章第1節)においても詳細に紹介されているが、ここでは主として、関連が深いと考えられる政府機関等による取組みについて、簡単に紹介する<sup>38</sup>。

### (1) 欧州における動き

北欧を含め欧州は世界的に見ても知的資産又は知的資本に関する先進的な取り組みを行っているところである。その中でも、デンマーク、スウェーデン、オランダが最も先駆的であると言われ、その原動力となったのは、スウェーデン企業、オランダ議会、デンマーク政府などである。OECDはこうした動きに付随する重要な役割を果たしてきた。

#### スウェーデン

スウェーデンでは、インタンジブルズ(intangibles)への関心がかねてより非常に高く、スベイベーを中心とした7人の学者及び実務家からなるコンラッド・グループ(The Konrad Group)が1989年に「見えないバランスシート(The Invisible Balance sheet)<sup>39</sup>」という最終レポートを出し、その後の理論的な基礎を築いた。

---

<sup>37</sup> 例えば、2000年3月、欧州理事会は2010年までに、欧州を「より多くより良い雇用と社会的結束を伴った世界で最も競争力のあるダイナミックな知識集約型経済」(the most competitive and dynamic knowledge-based economy in the world, capable of sustainable economic growth with more and better jobs and greater social cohesion)とすることを目指したリスボン戦略を採択した。これは、知識経済下において、持続的な経済成長と環境や社会・雇用政策とが両立する「欧州型経済社会モデル」を構築しようとする試みと言える。

<sup>38</sup> 国際的な過去の取組みに関する包括的整理は、例えば、European Commission, *Study on the Measurement of Intangible Assets and Associated Reporting Practices*, (April 2003); Financial Accounting Standards Board (FASB), *Financial Accounting Series Special Report Business and Financial Reporting, Challenges from the New Economy* (April 2001)等を参照のこと。また、環境報告書に関する諸外国の取組みについては、環境省「環境報告書の諸制度に関する海外動向調査報告書」(平成17年3月)を参照。

<sup>39</sup> The Konrad Group (editor: Karl Erik Sveiby), *The Invisible Balance sheet - Key indicators for accounting, control and valuation of know-how companies* (1989)。

これを受け、スウェーデンの保険会社であるスカンディア社は、1991年に Leif Edvinsson をリーダーとする知的資本に関するプロジェクトを立ち上げ、1995年には世界初と言われる「知的資本報告書<sup>40</sup>」を年次報告書の補足レポートとして発表した。そこで紹介されたICナビゲーターは、世界的にモデルとされている。

こうした民間での動きを、Invest in Sweden Agency (ISA)や Statistics Sweden などの政府機関が、統計調査や研究プロジェクト等を行う形で支援している。

### デンマーク

デンマークでは、政府主導の下、知的資産報告書分野で最も進んだ取組が行われている。デンマーク政府は、2000年に知的資本報告書に関する初めてのガイドライン<sup>41</sup>を策定し、その後2003年にはその改訂版<sup>42</sup>を公表している。

そして、2001年改正のデンマーク財務報告法<sup>43</sup>では、「知的資本報告書」の開示を義務づけているわけではないが、ある一定規模以上の企業に対しては、年次報告書の一部を構成する「企業活動財務報告(OFR: Operating and Financial Review)」において、ビジネスの考え方及び経営目的、将来収益に重要性のある知的資産、事業が環境に与える影響、リスクプロファイルとリスクマネジメント状況などについての開示を義務づけ、年次報告書に含まれる補足報告(Supplementary Report)に、知的資産、環境問題、社会倫理問題に対するさらに詳細な報告を含めることができるとされている。

### オランダ

---

<sup>40</sup> Skandia Insurance Company, *Visualizing Intellectual Capital in Skandia: Supplement to Skandia's 1994 Annual Reports*, Skandia Insurance Company, Stockholm, Sweden (1995). Available on line: <http://www.skandia.com/>.

<sup>41</sup> Danish Agency for Trade and Industry, Ministry of Trade and Industry, *A Guideline for intellectual capital statements – a key to knowledge management* (2000).

<sup>42</sup> Danish Ministry of Science, Technology and Innovation, *Intellectual Capital Statements – The New Guideline* (2003); Danish Ministry of Science, Technology and Innovation, *Analysing Intellectual Capital Statements* (2003).

<sup>43</sup> Danish Financial Statements Act (2002年1月1日から始まる会計年度から適用開始)

オランダ政府は、1998年、無形資産に関するプロジェクトを立ち上げ、1999年、その成果を公表<sup>44</sup>するとともに、OECDの「知的資本に関する測定及び報告」に関する国際シンポジウム<sup>45</sup>をアムステルダムで開催した。

#### 欧州連合（EU）

EUにおいては、会社法の現代化の流れの中で、2003年6月、会計指令の改正<sup>46</sup>によって、国際会計基準（IAS）の適用義務づけに附帯する措置として、一定規模以上の企業に対し、2005年1月1日以降に開始する事業年度から、年次報告書において「営業の経過・業績及び現況に関するバランスの取れた包括的な分析」を開示させるよう義務づけることが加盟国に求められた。これにより、営業の経過・業績・現況の理解に必要な範囲で、財務情報に加えて「環境や従業員に関する情報」を含む非財務情報及びその指標(KPI)を開示しなければならないこととされた。

その他、特筆すべき取り組みは下記のとおり。

- MERITUM Project (1998-2001). *Guidelines for managing and reporting on intangibles (Intellectual Capital Report)*, Airtel-Vodafone Foundation, Madrid. (スペイン、デンマーク、フィンランド、フランス、ノルウェー、スウェーデンの6カ国の大学や研究機関による共同研究プロジェクト。EUがサポートし、“イノベーション・マネジメントを理解し促進するためのインタンジブルの評価と報告(Measuring Intangibles to Understand and Improve Innovation Management)”から命名。プロジェクトには、分類、内部管理、資本市場及びガイドラインの4つのテーマがある。)
- PRISM Project (2000-2003). *PRISM REPORT 2003 Research findings and policy recommendations*, Based on the final reports of the PRISM research

---

<sup>44</sup> Netherlands Ministry of Economic Affairs, *Intangible Assets, Balancing Accounts with Knowledge* (1999).

<sup>45</sup> OECD International Symposium (1999): Measuring and Reporting Intellectual Capital, Amsterdam, 9-11 June 1999. The symposium program, speeches and background materials can be viewed online at [http://www.oecd.org/document/1/0,2340,en\\_2649\\_201185\\_1932737\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/document/1/0,2340,en_2649_201185_1932737_1_1_1_1,00.html).

<sup>46</sup> DIRECTIVE 2003/51/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 18 June 2003 amending Directives 78/660/EEC, 83/349/EEC, 86/635/EEC and 91/674/EEC on the annual and consolidated accounts of certain types of companies, banks and other financial institutions and insurance undertakings.

consortium. European Commission's IST programme.

(インタンジブルのマネジメントと評価に関する課題を深く理解するための EU 横断的なプロジェクト。)

- EU STUDY ON THE MEASUREMENT OF INTANGIBLE ASSETS AND ASSOCIATED REPORTING PRACTICES, Presented for the Commission of the European Communities Enterprise Directorate General (April 2003).

さらに最近では欧州において、E A I (Enhanced Analytics Initiative)<sup>47</sup>と呼ばれる動きが活発になっている。これは、2004年10月に欧州の投資家グループによって立ち上げられたコンソーシアムによる動きであり、セルサイドアナリストに対して、ブローカーコミッションの5%に相当する対価を支払うかわりに、非財務的問題及びインタンジブルズ(extra-financial issues and intangibles)の分析を要求することで、より長期的でより成熟した企業業績評価を行おうとするものである<sup>48</sup>。これに基づく運用総額は、3,800億ユーロ(約50兆円)に達すると言われている。

このような非財務的問題及びインタンジブルズとして、典型的な例として下記のものが挙げられている。産業横断的に関連があるものもあれば、特定のセクターにのみ関連があるものや M&A 時に特に関連性が生じるものなどがある。

- コーポレート・ガバナンス
- 人権、職業上の健康・安全、雇用基準(例:建設、オイル・ガス、鉱山業)
- 知的資本マネジメント(例:製薬、IT)
- 経営者報酬と長期的なバリュードライバー・戦略との整合性
- 炭素制約(carbon constraints)(例:オイル・ガス、金属・鉱山業、公共事業、建設材料、自動車、運輸)と気候変化(例:保険、建設、不動産)
- 消費者・公衆の健康(例:食品、化学、通信、食品・飲料、小売業)
- 製品のエンドオブライフ(例:消費者電化製品、自動車)

<sup>47</sup> <http://www.enhancedanalytics.com/>

<sup>48</sup> 2004年10月18日付けプレスリリース(PR - 18/10/2004, Enhanced Analytics Initiative: changing the way the broker community analyses extra-financial issues and intangibles)

[http://www.enhancedanalytics.com/Fiesta/EDITORIAL/20050531/CommPresse/PR1\\_EnhancedAnalyticsInitiative\\_181004\\_VA\\_99.pdf](http://www.enhancedanalytics.com/Fiesta/EDITORIAL/20050531/CommPresse/PR1_EnhancedAnalyticsInitiative_181004_VA_99.pdf)



- レピュテーション・リスクと営業ライセンス（例：食品、製薬、たばこ）
- プロジェクトの環境及び社会へのインパクト（例：オイル・ガス、鉱山業、公共事業）
- M&A 時の価値創造・破壊

#### その他の欧州諸国

- 英国政府

上記 E U 会計指令の改正を受けて、英国政府は、一定規模以上の企業に対し、「事業及び財務報告書(OFR: Operating and Financial Review)」の作成 / 開示を義務づける会社法改正<sup>49</sup>を行った。( 2 0 0 5 年 3 月。これによる義務化は 2 0 0 5 年 4 月 1 日から始まる会計年度から効力が発生する )

この「事業及び財務報告書」は、企業の長期的な価値創造を記述するという意味で上記のデンマークの「知的資本報告書」と近い考え方であるとともに、企業の社会的責任 ( C S R ) に関する事項も明確に盛り込んだより包括的なものとなっている。加えて、将来情報の開示を関連する主要な指標 ( KPI ) とともに義務づけているところに特徴がある。さらに、この法律の規定に基づき ASB ( Accounting Standards Board ) が開示の基準を策定した。<sup>50</sup>

- ドイツ

ドイツ政府は、2 0 0 4 年、特に中小企業を対象として、中長期的な生存のため、強み・革新力の明確化・向上のために知的資本報告書の作成を推奨する、ガイドライン<sup>51</sup>を公表した。このガイドラインでは、知的資本報告書が、外部コミュニケーションツールとしての活用されることも視野に入っており、将来的には、銀行や投資家により投融資の意思決定の際に活用されることを期待している。

<sup>49</sup> Draft Statutory Instrument 2005 No. , The Companies Act 1985 (Operating and Financial Review and Directors' Report etc.) Regulations 2005.

<sup>50</sup> この基準とともに実施ガイダンスとして 2 3 種類の KPI を例示した文書が示されている。さらに、この基準をも踏まえ、IASB の経営説明 ( Management Commentary ) の WG から論点ペーパーが近く公表される予定である。

<sup>51</sup> German Federal Ministry of Economics and Labour, Intellectual capital statement - Made in Germany, Guideline 1.0 on the preparation of an intellectual capital statement (2004).

一方、会計基準については2004年12月に GAS 15 が採択されて、非財務情報の開示に関する制度的整備が進みつつある。

● オーストリア

オーストリアでは、2002年大学法<sup>52</sup>により、2004年から高等教育機関に対し知的資本報告書の提出を義務づけている。

(2) 北米における動き

米国

1991年、米国公認会計士協会(AICPA)は、Edmund L. Jenkins を議長とする「財務報告に関する特別委員会<sup>53</sup>」(ジェンキンス委員会)を結成し、1994年の最終報告書<sup>54</sup>において、情報利用者の変化するニーズに対応するため、これからのビジネス・レポーティングは以下の要件を満たすものでなければならぬと提言した。

- (1) 事業計画、機会、リスク及び不確実性などの将来的情報をさらに開示すること
- (2) 主要な業務プロセスがいかに実行されているのかを示すような非財務的測定を含む、より長期的な価値を生み出す要素を重視すること
- (3) 経営者が社内管理に使う情報と外部に公表する情報とがより密接に連動していること

これを受けて、米国財務会計基準審議会(FASB)は、1998年、ビジネスレポーティングに関する研究プロジェクトに取り組むことを決定し、運営委員会(Steering Committee)を結成して、ビジネスレポーティングのユーザーが投資決定に役立つような情報の自主的開示のあり方等について検討を開始し

---

<sup>52</sup> Federal Act on the Organisation of the Universities and their Studies (Universities Act 2002), Section 13 “Performance agreement.”

<sup>53</sup> AICPA SPECIAL COMMITTEE ON FINANCIAL REPORTING

<sup>54</sup> American Institute of Certified Public Accountants (AICPA), Special Committee on Financial Reporting (Jenkins Committee), *Improving Business Reporting—A Customer Focus: Meeting the Information Needs of Investors and Creditors*. USA (1994).

た。そして、運営委員会は、2001年の報告書<sup>55</sup>において、こうした自主開示のためのフレームワークに求められる5つの要素として、企業の成功に決定的な成功要因を特定すること、そうした決定的な成功要因をマネージするための経営者の戦略や計画を特定すること、経営者によって用いられる、戦略及び計画の実施状況を測定し、管理するための測定法を特定すること、自主開示による競争に対する負の影響が得られる効果より大きいかが考慮すること、

開示が望ましい場合には、情報をいかに提示することが最適か決定すること、を提示した。

2001年のエンロン等の不祥事により、ビジネスレポータリングに関する議論が低迷し、2002年に財務情報の信憑性確保へと議論が集中することとなった。しかし、再び、2004年、AICPAのリードにより、Enhanced Business Reporting Consortium<sup>56</sup>が設立され、ビジネスレポータリングに関する議論が進展する可能性がある。

他方、制度的な開示に関し、米国証券取引委員会（SEC）は、1980年より、財務報告書の読み手に、企業の財務状況、財務状況の変化、事業の結果を理解するのに必要な情報が提供されるよう、現在のMD & Aの形式による開示を義務化している<sup>57</sup>。これは、経営者が知りうるトレンド・偶発事象等が将来の業績に及ぼす影響を開示させ、現在の財務情報が必ずしも将来の業績・財務状態を示すものとはならない場合に投資家の注意を喚起するといった目的から設けられた項目であるが、最近行われたSECによるレビューによって、多くの企業によるMD & Aの開示がその目的に照らして適切ではないとして、SECはMD & Aに関するガイダンスを公表し、改善を促している<sup>58</sup>。

---

<sup>55</sup> Financial Accounting Standards Board (FASB), Business Reporting Research Project, Steering Committee Report, *IMPROVING BUSINESS REPORTING: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures*, USA (2001).

<sup>56</sup> <http://www.ebrconsortium.org/>

<sup>57</sup> Final Rule: Amendments to Annual Report Form, Related Forms, Rules, Regulations, and Guides; Integration of Securities Acts Disclosure Systems, Securities and Exchange Commission, Release No. 33-6231 (Sept. 2, 1980) [45 FR 63630].

<sup>58</sup> Interpretation: Commission Guidance Regarding Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations, Securities and Exchange Commission, Release Nos. 33-8350; 34-48960 (Dec. 19, 2003)

## 5 知的資産経営の開示メカニズム

### (1) ねらい

2.(5) で述べたとおり、企業が知的資産経営の努力を継続的に行っていくためには、個々の企業の選択する価値観に基づく経営のやり方に関し、それぞれのステークホルダーとの間で、考えを共有することがひとつの前提条件である。考えの共有のためには、企業は、財務諸表のような既に一般に公表されているようなものでは十分に表すことのできない知的資産の存在とそれを活用した経営のやり方について、ステークホルダーに対して、PR(報告・開示)していくことが重要である。(資本市場との関係では、それは、企業の持つ価値創造の潜在力を評価できるようにするためのIRとなる。)

現在は、こうした情報のやり取りが十分に行われてとは言えず、財務指標の開示を中心とした現在の状況には企業も満足しているとは言えない。もはや、結果を確認する時代ではなく、将来に向けての「経営情報」が示される事が重要である。その中で、企業は義務的な開示に対応だけでなく、自らの側から戦略的に情報を示していくことが可能となる。これらのPRやIRにおいては、過去の結果の説明という点よりも、将来の利益の可能性を強く意識した形で過去・現在・未来について説明していくことが重要と考えられる。

こうした開示によって、ステークホルダーからの適切な評価が得られ、市場で実現している企業価値が増大する(株価上昇により時価総額が増大する)ようになれば、企業にとっては資金調達が容易になるとともに、更なる知的資産の創造・活用への努力や投資が増大して、企業価値の増加・知的資産経営の強化がもたらされ、ひいてはそれが次なる開示につながるという好循環が生まれると考えられる<sup>59</sup>。また、このことは、個々の企業の内部において効率的な価値創造につながる投資を増大させるから、資源の最適配分をもたらし、経済全体としても資源配分が適正化していくことにもつながり(注) 知的資産の増大と価値創造の効率の増大が相俟って国富の増大・経済の活性化につながり、ひ

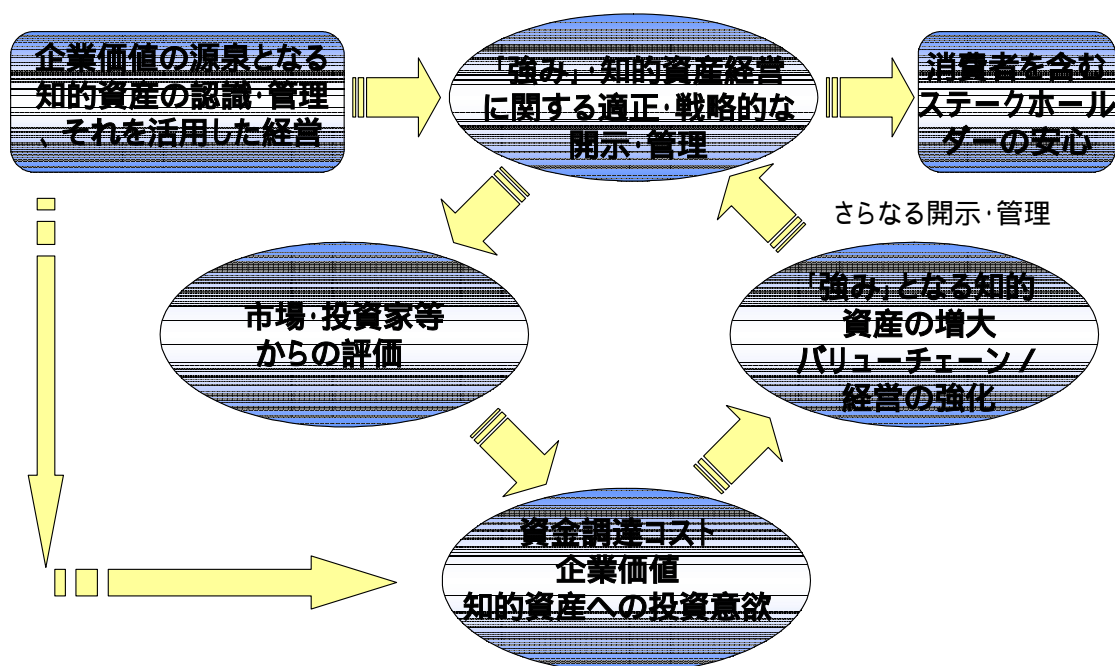
<sup>59</sup> Baruch Lev, *Sharpening the Intangibles Edge*, Harvard Business Review, June 2004, 109-116 (バイオ関連企業を調査した結果、知的財産や製品関連の自主的な情報開示は、低資本コストと株価の低ボラティリティをもたらす旨を指摘している。)

いては世界経済の発展に貢献すると考えられる。

(注) この過程では、例えば資金については金融市場において、人材については労働市場において、各企業の知的資産経営の実態を適正に反映した企業評価が行われることを通じて、適正な配分が行われることも期待される。

一方、消費者にとっても、様々な開示があるが、財務情報のみでは不十分であるし、何を信じれば良いのか、また意志決定情報へどのように統合すればよいのか分からない状況があり、さらに、国際的に見ても我が国企業の対応が遅れ勝ちになっているように感じられており、消費者や地域社会の安全・安心にかかわる事項を企業が何らかの取組みやすい枠組みに沿って経営情報の統合的開示に取り組むことによって、安心感を増大させられるというメリットが期待される。

こうした好循環を模式的に示すと以下のとおりである。



**好循環の実現による競争力強化・国富の増大 経済発展  
国際的な経済発展への貢献**

## (2) 経営情報の開示の現状

従来、企業や事業のパフォーマンスを評価するにあたっては、経常利益やR

OE、EVA等、伝統的な歴史的財務情報を基に作られた指標、すなわちすでに実現した業績を結果確認的に表すものが主に使われてきた。しかし、企業内での投資判断やプロジェクト管理等においては、将来利益を前提に判断する必要があり、過去指標のみで判断してしまうと、「バックミラー(のみ)を見ながら車を前に走らせようとする」<sup>60</sup>と揶揄されるような状況になってしまう。

また、外部の投資家や他のステークホルダーにとっても、企業が将来に生み出す利益の持続性が関心の中心であり、現在企業から開示されている過去情報を中心とした情報では、中長期的な将来性を見込んだ合理的な判断が困難である。こうした状況を改善すべく、商法に基づく営業報告書における開示の充実、証券取引法による開示項目(「財政状態及び経営成績の分析」等)新設<sup>61</sup>や証券取引所による定性的情報の開示内容の充実の要請<sup>62</sup>等の取組み等がなされてきているほか、決算短信やアニュアルレポート、環境報告書、CSR報告書、知的財産報告書などでも積極的な情報の開示が行われ始めている。

ただし、企業の中には、やはり先ず製品ありきであって、知的資産経営の努力はまだ緒についてばかりであるとの認識や、目指すべきものと現実とのギャップが大きいのが実情であるとの状況認識が依然としてみられる。

一方で、先進的な取組をしている場合であっても、その努力にもかかわらず、自らの価値が市場で過小評価されているとの不満を有している企業は依然として多く<sup>63</sup>、企業の認識と市場の認識とのギャップは厳然として存在しており、前述の好循環が生まれているとは言い難い。知的資産経営の内容が多く開示され、確固たる評価を受けるといった状況には至っていないのであり、これは、「価値の実現」の結果を客観的に表現する伝統的な歴史的財務情報を中心とした考え方に依然として開示・評価の重点があり、将来の価値実現を予見させる知的資産

---

<sup>60</sup> EU STUDY ON THE MEASUREMENT OF INTANGIBLE ASSETS AND ASSOCIATED REPORTING PRACTICES, Presented for the Commission of the European Communities Enterprise Directorate General (April 2003), pp. 143, 149.

<sup>61</sup> 企業内容等の開示に関する内閣府令(平成15年4月1日以後開始する事業年度から適用)

<sup>62</sup> 東京証券取引所は、平成11年以降、決算短信等の添付書類において定性情報の記載を継続的に要請している。

<sup>63</sup> 日本IR協議会「知的財産報告書に求められる情報についての調査」(平成17年3月)によると、株価が過小評価されていると認識している企業は回答企業のうち44%という結果がある。

やその活用について、ある程度の客観性<sup>64</sup>を持って表現する手法ができていないことによるものであろう。

国際的には、米国において、財務情報の信憑性を高めるために内部統制の強化を目的としたサーベンス・オクスレー法<sup>65</sup>が制定され、欧州ではCSRを含め非財務情報で重要なものについての開示を義務化する動き<sup>66</sup>が進む中、グローバルに活動する企業は、追加的な開示を求められる状況となっている。

これは、我が国企業は、市場等から開示を求められる情報について、すべて及第点を満たそうとし、実質を優先させるよりも形式を整える形で開示することにも一因がある。かつ開示において先進的な欧米企業と異なり、それぞれの開示項目ごとにそれを作成する部署が異なっていること<sup>67</sup>も、一つの原因と考えられる。

知的資産経営の内容が明確に示されていれば、軸が明確になっているから、それぞれの開示に関して重要と考える部分を的確に示していけばよく、企業の開示負担は軽減されるとともに、ステークホルダーからしても、一貫性のある、分かり易い情報を受け取ることになり、適切な評価が期待できる。

### (3) 開示メカニズム(知的資産経営報告)の全体像

#### 必要性

経営に関する情報の開示において、企業は、知らせたい情報を市場等のステ

---

<sup>64</sup> オンバランスさせるといった形での絶対的な価値評価ではなく、何らかの客観性。

<sup>65</sup> エンロン等の企業不祥事の続発を受け、米国で平成14年7月30日に成立したサーベンス・オクスレー法(企業改革法)は、米国証券取引所に上場している対象企業に対して、内部統制の強化として、監査人の独立性、会社の責任、財務ディスクロージャーの強化、ホワイトカラー犯罪に対する罰則強化等を規定しており、企業会計と各種報告書への信頼を回復しようとするもの。

特に、経営者による財務報告に係る内部統制の評価を規定した第404条、定期的報告提出の際に経営者に報告内容の妥当性に係る宣誓を義務付け、違反に対する刑事責任を規定する第906条等は、対象企業に与える負荷が大きく、重要な課題と考えられている。

<sup>66</sup> 会社法の現代化の流れの中で、改正会計指令(2003/51/EC)において、非財務情報・指標(KPI)の公表を義務化(平成17年1月1日がEU各国の履行期限)。詳しくは、4(1)を参照のこと。

<sup>67</sup> (財)知的財産研究所編「特許・技術情報のディスクロージャーを考える研究会報告書」平成16年3月参照

ークホルダーに伝え、その将来的な利益・価値創造の可能性についてより高い評価を得たいと考えている。一方、ステークホルダーは、開示された情報をベースに企業の将来性などを分析して投資等の具体的行動のための判断材料にしようとしている。

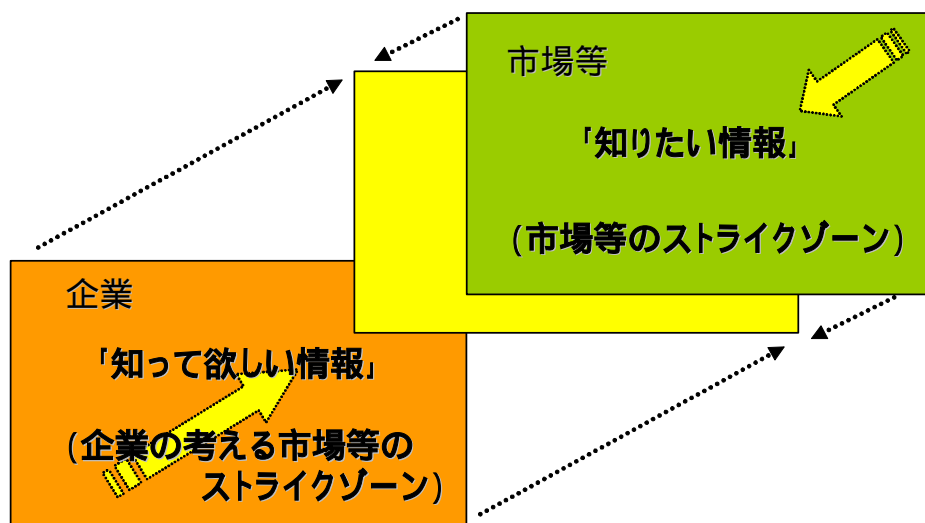
双方ともに、将来的な利益や価値創造の可能性に関心があるにもかかわらず、現在の開示の仕組みや実態は、双方をともに満足させるものとなっておらず、改善の余地がある。企業の自主性に任された経営内容の開示という現在の状況下では、まちまちの開示の方式・内容をステークホルダーが消化しきれていないということであり、これでは、知的資産経営が行われ、開示が行われても、なお、好循環に至らない可能性があることを示唆している。

そこで、双方のニーズをマッチさせるように、知的資産経営の内容の説明の仕方に関する一定の定型化を行う形で開示の仕組みを作ることが重要になる。双方が共通の土俵で語り、ある意味で情報・データを含む知のキャッチボールができるようにすれば、お互いの認識や理解を深めながら行動を修正することも可能になる。そのことは、さらに知的資産経営を進化させ、企業価値を増大させることにつながり、結果的に国富も増大していくことが期待される。

このため、いわば、政府がステークホルダーと企業の仲介役となって、ステークホルダーが知りたい情報の切り口をある程度示すべく、企業がステークホルダーに投げるボールのストライクゾーンをある程度示しておくことが有益である。

企業は、ステークホルダーとの認識のギャップを意識しつつ、情報の出し方を工夫して、ストライクゾーンを意識してタマを投げる。ストライクゾーン周辺にタマが投げられれば、受け取った側は、それをある程度打ち返すことが可能であり、両者の理解が深まるキャッチボールのプロセスが始まる。また、タマはストライクゾーンの真ん中に来なかった場合でも、受け取る側が少し動けば（工夫をし、考えれば）打ち返す・投げ返すことが可能なタマになる。真ん中に来ないから受け取らない、打ち返さないという態度では、情報を受け取る側としても失格である。こうして双方の間でダイナミックな情報のやり取りが生まれる。知的資産経営情報の開示は、企業とステークホルダーの間のコミュニケーションの戦略ツールとしても必要なのである。





#### 開示内容のコア部分

ステークホルダーにとっての「知りたい情報」は、企業の将来収益やキャッシュフローの内容への関心をベースとして、その実現可能性を予見させる情報、すなわち、企業の将来収益やキャッシュフローに関し、企業が思い描く経営ストーリーの内容、その信憑性が関心の中心となる。

そこで、そのストーリーとしてどのような論理構成のものが示されれば信憑性が高まるか、という点に着目して、いわば「起承転結」の書き方をある程度明確にしておけば、それに沿った開示を企業が行う限り、信憑性の最低限の条件を満たす、すなわちステークホルダーにとってのストライクゾーンに近いところにタマが来る可能性が高まる。

言うまでもなく、ストーリーの具体的な内容は百社百様であり、それを画一化することはあり得ない。しかし、信憑性を確保するに足る最低限の起承転結の論理構成を備えていることが必要であり、その論理構成がどのようなものかについて、ステークホルダーの立場をも踏まえて、政府がガイドラインを示しておけば、双方にとっての無駄なコストを省くことができる。

財務情報以外の情報で、これまでに各企業から開示されている経営内容に関する報告の内容などを参考に検討すると、具体的には、以下のような論理構成が取られている場合に、信憑性が高まるのではないかと考えられる。

- A. 過去において選択と集中を行って経営方針を立て、
- B. 投資をした結果として、
- C. その企業に固有の知的資産やそれをベースとした強みが蓄積され、
- D. 利益などの業績が生まれ、
- E. 知的資産が永続性を持ち得るバリューチェーンとして形で企業の中に定着し、
- F. 将来の不確実性／リスクを具体的に認識して、それに対処しつつ知的資産やバリューチェーンを活かす経営方針を立て、
- G. 経営方針に沿って必要な知的資産の維持・発展のために、新規／追加の投資を行い、又は有効な資産の賞味期限が切れていないことにより、

将来収益の向上（企業価値の向上）が予見できる。

なお、過去から現在までの情報である A～D についても、企業としてどのように分析すれば情報の受け手にとってわかりやすくなるのか、という点に特に留意した説明とする必要がある。

過去に関する説明について、上記は過去～現在が比較的成功裡に推移している場合であるが、そうでなくて、これまでの業績が必ずしも満足のいかないものとなっている場合には、A、B、Cの部分については、むしろ「どういうものが望ましかったが、何が不足していたか」「どのような選択の誤りがあったか」ということを記述する。その場合、E～Gはその反省を踏まえた変更と将来の不確実性への対応をともに記述していくことになる。

また、将来情報となる部分については、既に有価証券報告書における将来に関する事項の記載等においても警告されているように<sup>68</sup>、過去とは環境が変わる不確実性があることを前提として示していく必要がある。

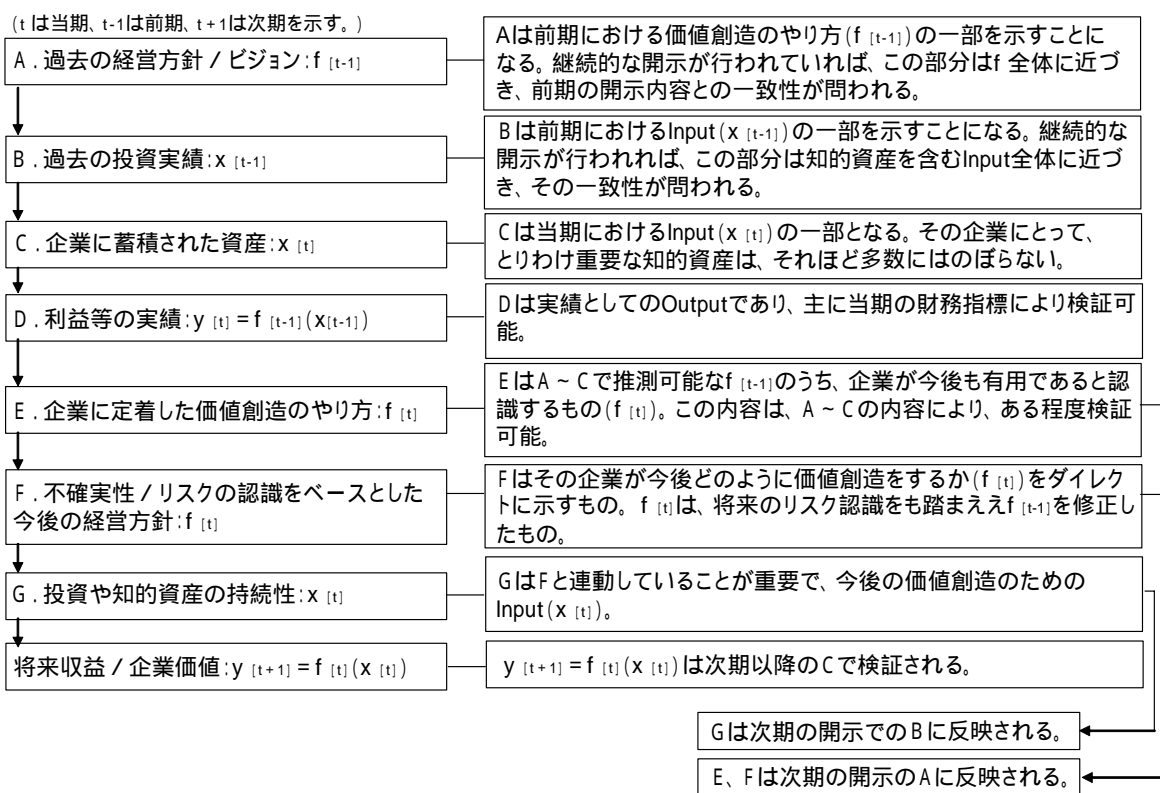
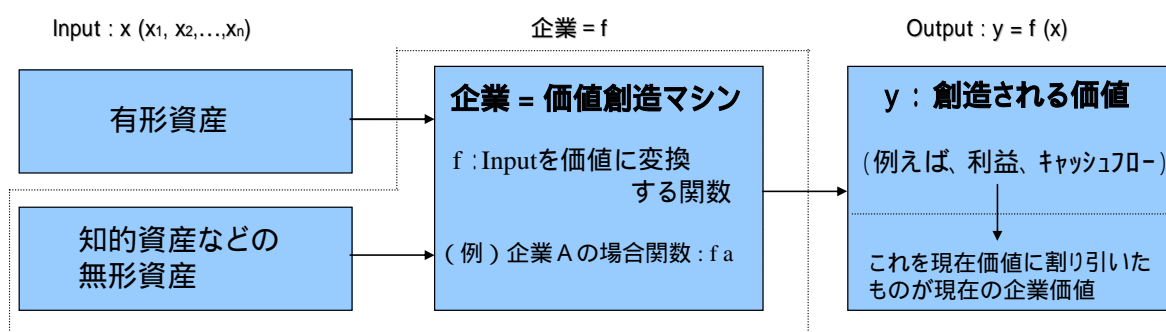
さらに、将来に関する部分については、ステークホルダーやアナリストの

---

<sup>68</sup> 有価証券報告書では、「将来に関する事項を記載する場合には、当該事項は届出書提出日現在において判断したものである旨を記載すること」とされている。

関心が、将来のキャッシュフローがいつ実現するのか、知的資産がいつキャッシュフローに変わるのかに関心があることを踏まえれば、短期、中期、長期といった時間軸を示しつつ説明をすることができれば、より説得的なものとなり得る。

これを、2.(2)で述べたような企業を関数と見る考え方に当てはめると、それぞれ以下のようなになる。



### ストーリーの裏付け

のような形で価値創造のストーリーが開示されることは、ステークホルダーの理解の増進にとって大きな意味を持つが、それだけでは、こうした価値創造のストーリーが実体のない机上の空論である可能性を否定できない。

そこで、こうしたストーリーに加え、ストーリーのそれぞれの要素を何らかの形で定量的な情報も含めて裏付ける情報が同時に示される必要がある。具体的には、ストーリーの要素ごとに、以下のような裏付け情報が考えられる。

この中でも特に注目されるのは、知的資産に関する定量的な指標である。こうした指標は、ストーリーの中に現れるというだけでは意味がなく、内部的にもしっかりと管理されていないければ、本当の意味での知的資産経営の要素とは言えない。例えばバランストスコアカードの手法で内部での目標管理に使われる指標の数が、企業全体のレベルでは7～9個程度であることを考慮すれば<sup>69</sup>、その企業にとって真に重要な指標は5～10程度ではないかと考えられる。

また、指標を含めて、経年的な変化を比較することがストーリーの裏付けにとって重要な意味を持つことから、継続的な開示の過程では、その点に十分な注意が払われること及び初年度の開示においては、過去の状況について指標など特に注意深く説明することが信憑性を確保する上で重要である。

---

<sup>69</sup> 櫻井通晴「バランスト・スコアカード」p105（同文館出版 2003 年）

### 企業価値を高めるストーリー A. ~ G.

- A. 過去において選択と集中を行って経営方針を立て、
- B. 投資をした結果として、
- C. その企業に固有の知的資産やそれをベースとした強みが蓄積され、
- D. 利益などの業績が生まれ、
- E. 知的資産の集まりが永続性を持ち得るバリューチェーンとして企業の中に定着し、
- F. 将来の不確実性/リスクを具体的に認識して、それに対処しつつ知的資産やバリューチェーンを活かす経営方針を立て、
- G. 経営方針に沿って必要な知的資産の維持・発展のために、投資を行い、又は有効な資産の賞味期限が切れていないことにより、

将来収益(企業価値の向上)が期待できる。

### ストーリーが机上の空論でないことを示す裏付け(例)

- | (定性的なもの)             | (定量的なもの)         |
|----------------------|------------------|
| A 過去のビジョン            |                  |
| B 投資の方針              | B 投資等の実績         |
| C 強みや不足な点            | C 知的資産関連指標の説明    |
|                      | D 利益等これまでの業績     |
| E バリューチェーンの認識とその持続性、 |                  |
| F リスク認識と経営方針         | F リスク関連指標        |
| G 投資等の方針             | G 投資計画及び知的資産関連指標 |

各企業の企業価値創造のストーリー(定性的) + 裏付け指標等によって企業価値を説明する。

### 2つの課題

こうした仕組みでの開示を行う場合においても、なお、次の2つの課題がある。ひとつは、各企業のストーリーに即したそれら指標は、企業ごとに異なるから、たとえ裏付け指標がストーリーの中に明示されていても、簡単にはその数字を他社と比較できないという点、もう一つは、重要な数字等は開示せずに秘密にしたいと企業が考える場合があるという点である。

第一の点は、その裏付けの指標が、それぞれの企業のストーリーの中身をよく説明するほどに他社のそれと有意に異なるレベルのものなのか否かを、どのようにわかるようにするかという問題である。この点については、ある企業がストーリーの中で使ったものと同じ指標を、他社も示さないことには判断が難しい。したがって、ストーリーにおける重要性とは関係なく、ある程度のものについては、企業が共通的に開示を行うような指標(言わば「共通指標」)が存在し、それを多くの企業が実際に開示することが望ましい。

ただし、ここで「有意に異なるレベル」というのは、絶対的な指標の大小で「よい/悪い」と判断されるという意味ではない。企業自らが示したストーリー

ーに照らして整合的な数字になっているかどうかということであり、その点が他社のそれと比較して有意に異なるレベルのものになっているかということである。

例えば、技術の権利化を重視したストーリーを描く研究開発型企业にとっては、当該年度に登録された国際特許の数が他社と比較して多いことがストーリーに照らして整合的であることを示唆する。逆に自らの技術を他には開示せず、トレードシークレットやブラックボックスを重視した技術戦略をストーリーの中心に据える企業にとっては、当該年度に登録された国際特許の数が他社と比較して多いことは、ストーリーの信憑性を損なうことになる。したがって、それぞれの企業の独自のストーリーを離れて「すべての指標において優等生」などという概念は存在しない。

一方で、企業のストーリーの多様性に応じてあまりに多くの指標の開示を求めることは現実的でない。そこで、共通指標は、ある程度絞り込んで例示していく必要がある。その際、企業のバリューチェーンの源泉となっているような知的資産の要素をある程度類型化していくことが可能であれば、「裏付け指標」としてよく使われる指標を抽出できる可能性がある。そのような指標群を一定数に絞り込んで提示し、それについては、各社ができる限り開示する（ストーリーの中に入れる必要はなく、別添一覧のような形でよい）ということにしておけば、各社が自らのストーリーを裏付けるための指標がその「共通指標」群の中から選ばれていれば、それは他社との間で比較可能なものとなって、ステークホルダーも判断がしやすくなる。

一方、企業としては、この「共通指標」群の指標以外にストーリーをよく裏付ける指標（「業界別指標」さらには「固有指標」）がある場合もあろう。そのような場合には、それを独自にストーリーの中で示し、さらに、ステークホルダーの判断が可能になるようにするためには当該指標に関する他社の状況や平均値を示しておくことも考えられる。

第二の点については、営業秘密のように、重要であり、企業のストーリーの中に欠かせないものではあるが、開示することに戦略上の問題があるようなケースである。こうした場合には、一定程度抽象化された説明で代替することにより、指標や内容を開示しないことが必要となる。さらに、開示や計測のコス

トという面で、算出に大きなコストを要するものや代替指標となり得る入手容易な情報については、開示しない・代替指標を開示することも企業の選択に委ねられよう。

いずれの課題についても、個々の企業の価値創造のストーリーや、コアとなる知的資産は百者百様であることを念頭に、自由度と柔軟性を確保した仕組みとすることが重要である。

#### 評価者側の留意点

開示の内容が以上のようなものであるとすれば、これを受け取って評価する側にとっても、財務情報のような画一的な開示情報とはかなり異なる対応が必要となる。

まず、単一の指標や数式によって企業価値が絶対的に求められるとか、相対的に企業価値の序列が定まるというものではない。そもそもそうした概念自体を受け取る側がぬぐい去る必要がある。(調査会社などが、独自の考えに基づいて、開示された情報を加工することを否定するものではない。)

また、前述のとおり、(4)に示す知的資産指標のような情報は、その企業の価値創造のストーリーの信憑性評価において、その指標に関する他社との比較を可能にするためのものであって、他社との優劣を比較しようとするものではない。この点を誤解していると、数字の横比較ばかりに注力して、その企業が本当に将来どのような価値・利益を生む力を持っているのかという点についての評価を見失うことになりかねない。

そのこととも関連するが、開示される情報は、誰にでも一見して比較できる程度の財務情報のような比較可能性を持つものではなく、開示された内容を「知的に」分析できる者にとってのみ比較可能なものということになる。したがって、企業から発信される情報を受けた読み手の理解力が相当洗練されることが、このメカニズムが機能するための前提であり、評価者の理解能力の向上が極めて重要な課題である。また、評価者によって評価の結果が異なることもあり得る。すなわち、当該企業が重視する価値観と評価者の重視する価値観に共通性が大きければ、その評価者にとっては高い評価となるし、その逆もあり得る。

また、結果的にアナリストに求められる分析の水準は高くなり、これまで以上にアナリストの役割は高まり、同時に選別が進むことにもなる。

経営上秘密にする必要がある情報については、企業は意図的に開示しないこともあり得る。そうした場合には、評価する側は参考となる周辺情報を集め、企業の抽象的な説明をよく分析して、企業の真の姿に迫る必要がある。

各社が経営上のコア部分を開示せず、結果として有用な情報が得られないとの懸念も存在するが、逆にそのような開示しか行わないような企業は、関係者からの理解が得られず、説得性を持たない情報によって企業の評価は下がることになるという点を評価者側が強く認識し続けることが必要である。

また、経営上秘密にする必要がない場合でも、入手可能性や算出コストなどの観点から開示されない指標も出てくる可能性が高い。その場合にも、評価する側としては、その指標を当該企業が重視していないという事実を重視する可能性がある。「秘密にしたい」という理由など開示しない理由を示すことが誤解を避ける方法となる場合もある。

さらに、評価者は、積極的に企業に対して不明確な点や改善の余地がある点などを指摘することにより、企業との間でのキャッチボールを行い、それが企業による更なる経営の改善や開示情報の精度の向上につながったり、評価者の分析の精度を上げたりするというダイナミズムを生む可能性がある。こうした双方向でのやり取りが頻繁に行われることは、その企業にとっても経済全体にとってもプラスに働くことになる。

#### (4) 知的資産指標

これまでの分析

知的資産経営のストーリーを信憑性のあるものとする上で、極めて重要な役割を果たすのが知的資産に関する指標である。

知的資産（又は知的資本）の研究で先行する欧州では、知的資産を、人的資産、組織資産、関係資産の大きく3つに項目に分類した上で、それぞれの項目を細分化された要素にさらに分解して様々な分析を行っている。そこで



挙げられている項目は、200～300にものぼる<sup>70</sup>。

こうした知的資産の分類学・整理学は頭の整理としては重要だが、細分化によって分析していく作業に集中すると、バリューチェーンをベースとした企業価値を作り出していく仕組み、すなわち、価値創造の全体像を見失う可能性も否定できない。

そこで、こうした縦割りの細分化による分析に加え、持続的な利益・価値を実現するための横割りの切り口を明確にしていくことも有用であると考えられる。その切り口に関連する個々の知的資産の要素が集まってバリューチェーンの構成要素となっていることが通常考えられるからである。また、そうした横割りの切り口を、日本の企業に固有の特徴を踏まえながら分析していくことによって、より実態を踏まえた分析・議論を可能にする枠組みができると考えられる。

#### 知的資産の切り口

知的資産を捉えるための横割りの切り口について、(財)産業研究所が行った産官学の共同研究会<sup>71</sup>においては、具体的に以下の7つに整理された。

経営哲学の浸透とそれに基づくリーダーシップ 様々な側面からの選択と集中による競争優位分野への資源配分の集中 川上、川下の事業者との間での交渉力や価格支配力 新たな知識を創造する能力とスピード チームワークによって増幅する組織の総合力 リスクの認識と管理の能力 社会との共生などによる社会的に受容される能力
--

こうした切り口の妥当性や特徴の検討に関しては、先行する様々な研究等における基準・切り口などが参考となる。

まず、国際的にも高く評価されている2つの主要な経営の品質と関連する賞

<sup>70</sup> (財)産業研究所「知的資産と企業価値に関する研究会」(平成16年度)

<sup>71</sup> 同上

であるEFQM (European Foundation Quality Management)とマルコムボルドリッジ賞の基準、これらを参考にしつつ我が国で創設された日本経営品質賞<sup>72</sup>のアセスメント基準においては、経営の質を評価する上で、以下のような要素を以下のようなウエイト付けで考慮している<sup>73</sup>。知的資産は、経営の核となるものであり、バリューチェーンの核となるものであるから、こうした経営品質に関する検討の内容は、知的資産そのものに関する分析においても、共通的な有用性を有すると考えられる。

日本経営品質アセスメント基準 (2004)		EFQM基準		マルコムボルドリッジ基準	
基準	ウエイト	基準	ウエイト	基準	ウエイト
経営幹部のリーダーシップ	12%	リーダーシップ	10%	リーダーシップ	12%
		人間 人間の成果	9% 9%	人的資源への焦点	8.5%
戦略の策定と展開	6%	方針と戦略	8%	戦略的計画	8.5%
顧客・市場の理解と対応	10%	パートナーシップ	9%		
個人と組織の能力向上	10%	プロセス	14%	プロセス・マネジメント	8.5%
顧客価値創造のプロセス	12%	顧客の成果	20%	顧客と市場への焦点	9%
経営における社会的責任	5%	社会の成果	6%		
活動結果	40%	主要業績成果	15%	ビジネスの成果	45%
情報マネジメント	5%			情報と分析	8.5%

また、「日本の優秀企業研究」<sup>74</sup>においては、日本の優秀企業の経営の特質について、以下6つの共通点を導き出している。

分からないことは分けること

<sup>72</sup> 社会経済生産性本部編「2005年度版 日本経営品質賞とは何か」生産性出版

<sup>73</sup> 日本経営品質賞アセスメント基準について、  
<http://www.jgac.com/WebSite.nsf/0/A534E42EB5F4C5B449256E4600320517?OpenDocument>  
 を、EFQM基準及びマルコムボルドリッジ基準について、櫻井通晴「バランスト・スコアカード」p279  
 (同文館出版2003年)等を参照

<sup>74</sup> 新原浩朗(著)(日本経済新聞社、2003年)

自分の頭で考えて考えて考え抜くこと  
客観的に眺め不合理な点を見つけられること  
危機をもって企業のチャンスに転化すること  
身の丈に合った成長を図り、事業のリスクを直視すること  
世のため、人のためという自発性の企業文化を埋め込んでいくこと

これらを見ると、7つの視点の多くが何らかの形でこれまでの品質や経営品質の管理において活用されてきている。また、これまでのこうした分析においては、組織としての力についての評価のウエイトが低い、あるいは、ほとんどない。さらに、リスク管理については、あまり明確に現れていないものが多く、それらの場合には、戦略の計画や方針に関する部分部分に織り込まれているのではないかと考えられる。

しかしながら、組織としての力、特に多様な能力が発揮されやすい状況を作る力は特に我が国においては重要であること、リスク管理については、重要視しても重要視しすぎることはなく、むしろ経営はリスク管理そのものであるとも言えること、特に我が国においては、これらの視点を強調することに意味があると考えられることから、上記の7つの視点を横割りのな切り口として考えることが適当である。

なお、「リスク管理」については、明示的な将来的な負の効果をもたらすものをいかに小さくするかという狭義のものと、あらゆる不確実性を見越してどのチャンスにどのような投資をするのが最適であるかを見極めるという意味での実質的に経営そのものである広義の「リスクマネジメント」がある。前者については、7つの視点のうちの6つ目で主に扱い、後者については、オペレーショナルなものを超えたより戦略的なものとして7つの視点全体を通じて関連してくるものと整理する。

#### 具体的な知的資産指標

こうした横軸的な切り口と、従来の縦割りのな知的資産の分類を重ね合わせていくことによって、個々の企業のバリューチェーン、将来の企業価値の源泉を可視化、明確化することが可能となる。具体的に7つの切り口から、産官学の叡智を集めて導き出された指標の例を以下に示す。

なお、これらの指標は、時代や社会情勢の変化とともに知的資産や企業価値に求められるものが変化することに応じて、また実際に今後行われるであろう開示における検証を経て、柔軟に変更することが必要になる。

なお、これらの7つの視点に関し、これまで我が国企業に関し指摘されてきた点をいくつか挙げると、以下のようなものがある。

- イノベーションの能力に関し、我が国企業は研究開発費と比較して比較的多くの特許発明を生んでいる。しかし、それが必ずしも利益に結びついていない<sup>75</sup>。
- チームワークに関し、我が国企業は社内における改善提案が多いことなど、多くの者が参加しながら物を造りあげていくことが得意である。さらに、ノーベル化学賞を受賞された田中耕一氏のケースは、異分野の技術を持つ人たちがチームワークを組んで独創的な発想につながったものである<sup>76</sup>。
- 社会との共生については、もともと我が国企業は評価軸を多く持ち、当期利益の多寡だけでなく、地域や従業員、社会と利益を分かち合うことに強い関心を持って経営を行う傾向にあった。加えて「職人気質」という言葉に代表されるように、技術、技能を持っている者の多くが「世の中に役立つもの」を造ることに高い価値を見いだしている。

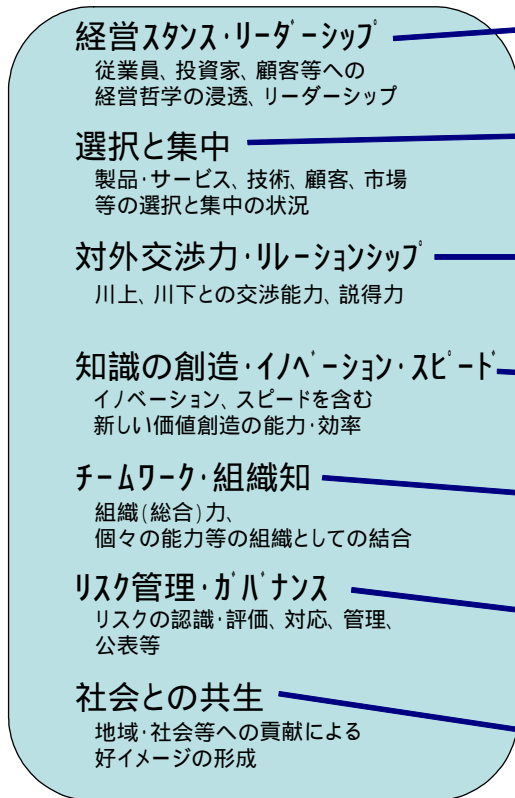
こうした指標を示すことは、特に各社のそれが出揃うことになると、それぞれの数値を「良く見せよう」とする行動を各社に促すことにもなりかねない。また、評価者側が開示されたものを単純に比較することにもなりかねない。そうした企業側、評価者側の安易な行動こそが知的資産経営への地道な努力を台無しにするものである。そうした行動を企業、市場、ステークホルダー、政府などの関係者が一体となって回避し、懐疑的な目で見ることによって、あるべき行動を実現していくことが極めて重要である。企業側は、ストーリーに関係のない指標についてまで「良く見せよう」と考える必要もないし、それこそが選択と集中による投資/経営の証左である。

---

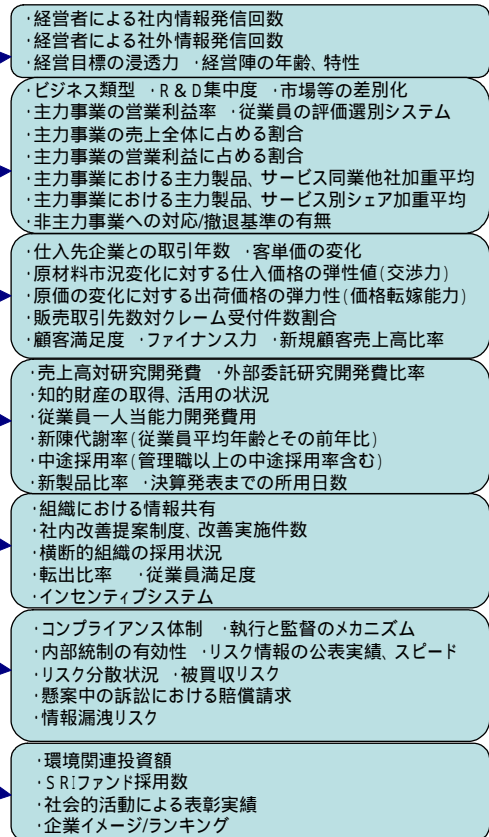
<sup>75</sup> 産業構造審議会知的財産政策部会経営・情報開示小委員会から公表された「知的財産戦略指標の策定にむけた中間整理」(平成16年6月)参照

<sup>76</sup> 技術総合誌「OHM」(平成16年12月)p22

<バリューチェーンにおいて  
ポイントとなる視点>



<開示項目例>



先に、企業がストーリーの中で示す知的資産指標は5～10程度ではないかと述べたが、仮にこの30種類の指標の中から5つを選んで企業がストーリーの中で説明すると考えた場合、既にその選び方の組み合わせは約15万通り、40種類なら約50万通り、50種類なら約200万通りとなる。このことは、いかに多様なストーリーが可能であることを示すものであり、この開示メカニズムの柔軟性を示すものと言える。

業界別指標

知手知的資産経営に関する指標としては、に例示した共通指標以外に、企業が属する業界ごとに、その事業内容を反映した共通的な指標が存在し、それも、企業のバリューチェーンの説明において重要な役割を有する可能性がある。

例えば、自動車業界における「年間のリコール台数」、小売業界における「売り場面積当たりの売上げ」、製薬業界における「商品化されたパテントの残存有効年数」、電子部品業界における「RoHS（有害物質使用制限）対応製品比率」

などがこうしたものの候補として考えられる。

一方、こうした業界別指標は、特定の業界内の事業だけを行っている企業にとっては有効であるものの、複数の分野に跨った事業を行っているような企業の場合には、企業全体を共通指標で説明したうえで、それを構成する事業セグメントを業界別指標で説明するといった工夫も必要になろう。また、始めから横断的に議論し確固たるものを示すよりも、今後知的資産経営報告が実際に作られていく過程で、あるいはその検討が行われていく過程で、各業界として独自に作成していくことになることが理想的とも考えられ、今後知的資産報告書の普及の状況なども踏まえながら、必要に応じ検討していく。

#### (5) 開示メカニズム案の検証

##### アンケート結果

上述のような知的資産経営に関するストーリーをいくつかの知的資産指標を用いながら、架空の企業において具体的に示すと、別紙1のようになる。

平成17年3月に、経済産業省の委託研究の一環として(株)アイ・アールジャパンは、こうした開示メカニズムの骨格・知的資産指標・開示例の有効性に関し、バイサイドのアナリスト、投資家を主な対象とするアンケートを実施し、述べ123名からの回答を得た<sup>77</sup>。

知的資産開示ガイドラインの有効性及び開示例の有効性については、企業負担を懸念する声の一部あったものの、7割以上が肯定的に評価し、高い評価を得た。

他方、知的資産指標の有効性については、指標の数字自体が将来キャッシュフローと密接に関連するもの、例えば、客単価の変化、主力事業の営業利益率、懸案中の訴訟における損害賠償請求、R&D集中度、原価の変化に対する出荷価格の弾力性(価格転嫁能力)、市場の差別化等について高い評価があった。逆に、数字の意味が企業収益に直結しないもの、例えば、中途採用比率、仕入先企業との取引年数、従業員一人当たり能力開発費用、横断的組織の採用状況、

---

<sup>77</sup> (株)アイ・アールジャパン「知的資産と企業価値に関するアンケート」(平成17年3月)

組織における情報共有度等 10 の指標については、平均するとあまり有効性を感ぜないとする回答の方が多いという結果になった。

一方、日本 I R 協議会は、平成 17 年 3 月に、化学業界の企業及びアナリスト・機関投資家を対象に、企業の「会社の魅力を伝える上で重要と考える情報」と投資家の「アナリストレポート作成にあたって重要と考える情報」に関する調査を行い、企業 54 件、アナリスト・投資家 34 件の回答を得た<sup>78</sup>。その結果、競争の状況（競合他社の過多等）、利益の額、市場における地位、製品市場の成長率、利益の伸び率、事業別セグメント情報等が投資家・アナリストから重視されているが、企業側での認識は低く、逆に、企業側は、経営方針、経営者の生の声、製品市場の成長率、中長期経営戦略等を重視しているが、投資家・アナリストの認識は低い結果となるなど、企業と投資家等の認識のギャップが明確になった（別紙 2）。

#### アンケート結果の分析

この結果は、アナリストにとっては、現在も開示されているような財務指標に近く、当面のキャッシュフローとの結びつきが明確なものを高く評価する傾向にあることを伺わせるものとなっている。一方、企業の側は、より中期的な企業価値向上をもターゲットとしており、今回リストアップされている指標の中にも、企業の持続的な利益、中長期的な利益に着目して選定されているという性格のものもあり、そうした time horizon の違いが今回のアンケート結果に表れている。そのような意味で、中期的な企業価値向上という方向に向けて我が国の経営や政策がより意識的に舵を切っていくのであれば、アナリストにおいてもより中期的な情報を正確に把握・分析していく能力が、重要性を増してくるとも考えられる。

実際に、企業年金のように中期的な業績に着目して投資を行うような機関投資家は、短期的でない指標を重視し始めており、本来的にはアンケート結果とは異なる印象を持っている。一方で、企業年金基金にとっても「実績」に注目が集まる（年度の利益・損失で評価される）あまり、現実の運用において短期的な利益を重視せざるをえなくなり、アナリストもそうした投資家の嗜好に影

---

<sup>78</sup> 日本 I R 協議会「知的財産報告書に求められる情報についての調査」（平成 17 年 3 月）

響かれてより短期の指標を好む傾向にあるとの指摘もある。

逆に、日本 I R 協議会のアンケートで顕著な違いとされた経営方針や経営者の生の声といった中期的な業績につながる情報に関し、投資家、アナリスト側は本来的には多大な関心を持っているものの、これらについてのこれまでの開示の内容が、必ずしも各企業によって実際に実践されていないことから、中期的な情報の開示に関して何らかの不信感があるために、結局は確実性が高く、近未来の収益に直結するような指標に頼らざるを得なくなっているとの指摘もある。

また、財務情報に近いものの中でも、投資家サイドが重視している競争の状況や顧客に対する交渉力の優位性など中期的な収益の手がかりともなるような情報について、企業側の認識が十分に高くないことも指摘されており、これらについてはむしろ企業側の認識の変化が必要である。

より客観的な見地から、人工知能を活用した分析を行うと、今回のアンケートで重視されていない項目でも、他の項目との関係の中で価値に結びついていくことが明確であるものもあるとの指摘もある。

さらに、今回の日本 I R 協議会のアンケートにおいては、必ずしも経営全体のストーリーに組み込まれた形での指標ではなく、指標自体の有効性を尋ねたものとなっているため、実際の開示において、個々にストーリーが説明されたあとにそれぞれの指標が記載されていれば、かなり異なる印象を与える可能性も高い。

#### 今後の課題

このため、指標の中身については、ある特定の指標について意味が薄いと結論づけることはできず、今後の様々な実践の積み重ねの中でその有効性を精査して出し入れすることがあり得るとの前提で、さらに精査していくことが適当と考えられる。ただし、上記のとおり、企業、アナリスト、機関投資家などそれぞれの関係者が少しずつ態度を変えて、その間にあるギャップをより狭めていくような努力がきわめて重要であり、開示の仕組みや指標群がそのような変化のきっかけや、関係者間の議論のキャッチボールの場を提供することが望ましい。

それとともに、アンケートに対する回答の中でも指摘されたように、企業自



身が指標についてどのように自己評価し、目標値の設定をしているのかがわかれば、さらに今後の企業価値向上の可能性を判断する上での助けとなるものと考えられる。

## (6) 開示の場

### 制度開示と任意開示

次に、こうした開示をどのような形で定型化するか、また、義務化すべきか否かについて検討する。

企業情報の開示に関し、現行の制度下では、強制開示としては、商法に基づく計算書類（営業報告書を含む）を中心とした法定開示、証券取引法に基づく有価証券報告書を中心とした法定開示、証券取引所が定める適時開示規則等に基づく適時開示が存在する。他方、任意開示は、義務ではなく企業が自らの判断に基づき、株主・投資家等に対して適切な企業価値の評価を受けるために戦略的に行われるべき自主的な情報開示である。一般にIR（インベスター・リレーションズ）<sup>79</sup>と呼ばれるものは元来、強制開示と任意開示の双方を含む概念であるが、任意開示にかかる議論に焦点がおかれることが多い。

上述した知的資産に関する企業情報の開示は、個々の知的資産を絶対評価してバランスシートに載せようというものではなく、財務諸表には現れない企業の強みを、経営者がどのように認識し、それを活用した経営を行っているかについて、株主・投資家を含むステークホルダー等に対して戦略的に開示を行っていくものである。したがって、IRとしての性格を色濃く有するものであることは間違いない。

ただし、IRと言っても対象は株主や投資家に限定されるものではなく、取引先や消費者も含む社会全体へのPRという方がむしろふさわしい。さらに今日では、企業の内部者に対するコミュニケーションもIRの領域で議論される。

---

<sup>79</sup> IRとは、全米IR協会による定義（平成15年3月）によれば、「企業の証券が公正な価値評価を受けることを最終目標とするものであり、企業と金融コミュニティやその他のステークホルダーとの間に最も効果的な双方向的コミュニケーションを実現するため、財務活動やコミュニケーション、マーケティング、そして証券関係法の下でのコンプライアンス活動を統合した、戦略的な経営責務である。」（日本語訳は日本IR協議会ホームページより）とされる。

すなわち、ユーザーやクライアントを含め、ステークホルダーにとって最も望ましいことは何かを企業として考え、その、いわば企業としてのレゾナントルを誠実、かつ筋を通して示すことが最も大切なことである。

こうしたIR・PRに関しては、年次報告書にかなり詳細な記載がある場合でも現在ではあまり評価がされていないケースがある反面、年次報告書の中で、とりわけ企業理念をわかりやすく説明している企業は株価パフォーマンスがよいとの指摘もある。そうしたよいケースを参考としつつ、見る側の評価を後押しするような形での情報開示が望ましい。

こうした開示は、あくまで企業が自主的に、自由に行うべきとの考え方もあるが、この開示は、企業価値そのものを示唆するものである以上、投資家を始め、ステークホルダーにとって極めて重要な意味を持つものであるため、企業としても責任ある対応が求められるし、そうした責任ある対応こそが企業の評価を高めることにもなる。加えて、開示された情報が評価を受け企業経営が改善していくことは、企業価値の向上や競争力の向上を生むことになるから、国全体としても国富の増大という観点から積極的に後押ししていくことが望ましい。したがって当初はあくまで企業が自主的に、自由に開示を行うものであるが、知的資産経営報告の開示の普及を踏まえて制度開示への道が検討されるべきと考えられる。

#### 開示を行うことが望ましい企業

企業価値の向上は、基本的にはすべての企業にとっての課題であるということとを重視すれば、すべての企業を対象とした商法に基づく制度開示も理論的には考えられる。商法に基づく開示としては、計算書類（第281条）のうちの営業報告書の具体的な項目（商法施行規則第103条）として明示することが考え得る。一方で、こうした開示の内容が制度上も不可欠となるのは、一般投資家を始めとする特に多くのステークホルダーの関心を集める公開企業であるから、制度的な位置づけを検討するに当たっては、証取法を念頭に置くことが望ましい。また、証券取引所においても、市場運営者として会社情報の開示を推進して行く立場から、上場会社及び一般投資者を含めた市場関係者に対する「知的資産経営」の周知・啓蒙、上場会社への積極的な情報開示の働きかけ

といった活動を通じて、証券市場における「知的資産経営」に対する理解の向上・定着について、積極的に関与していくことが望まれる。

ただし、証券取引法における制度開示の前提としては、任意で開示するものを含め、当該情報が、

- 投資情報として重要であり、定着していること
- 投資家に誤解を与えないものであること

が必要であり、そのためには、開示実績を積み重ね、マーケットにおける評価を得て、定着している必要がある。

なお、任意であっても、有価証券報告書に記載した内容に重大な虚偽の記載があった場合には、証券取引法上の罰則の対象となることから、企業においてもポイントを絞って責任のある対応をするなど、当該情報の内容については、慎重な検討が必要である。

一方、公開企業でなくても、「知的資産経営」を実践して自らの企業をPRし、同時に内部管理の徹底を図ることは自らの飛躍のための重要なツールとなるものであり、非公開企業も様々な媒体を用いて同様の要領で自主的に開示を行っていくことが期待される。

#### 公開企業における具体的な開示の手段

証取法に基づく開示としては、目論見書等の「事業等のリスク」の中で投資家の判断に影響を及ぼす可能性がある事項について任意に記載することが可能となっている<sup>80</sup>。また、有価証券報告書の「事業等のリスク」又は「財政状態又は経営成績の分析」(日本版MD & A)の中で投資者の判断や経営成績に重要な影響を与える可能性のある事項・要因について記述することとなっている<sup>81</sup>。また、これらの開示と深く関係する内部統制、内部管理についても、「コーポレート・ガバナンスの状況」において開示することで、上記開示情報の信憑性を高めることが可能となり、さらに代表者による内容の適正性に関する確認書によってそれを補強することもできる。

<sup>80</sup> 企業内容等の開示に関する内閣府令(平成15年4月1日以後開始する事業年度から適用)

<sup>81</sup> 同上

これら現行制度上開示される情報の具体化として知的資産と経営に関する情報を明定することが可能であり、有価証券報告書の記載事項を踏襲しつつ、それらを整理し直して新たな様式を作成することが考えられる。(こうした様式が明示されれば、非公開企業も活用することができる。)

東証等の証券取引所の適時開示規則では、投資者の投資判断に及ぼす影響が大きいものについて公表の義務があり、例えば、決算内容公表時においてコーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方及びその施策の実施状況について併せて開示しなければならない<sup>82</sup>。また、決算短信への添付資料に記載することが奨励されている定性的情報の中に、経営方針、経営戦略、対処すべき課題などがある<sup>83</sup>。これらの情報と同様に、財務数値に現れない知的資産と経営に関する情報についても、上場会社が積極的に開示して行くことは、投資者にとって有用である。

#### 今後の取組み手順

こうした将来的な制度開示の可能性を見据えつつ、まずは本中間報告の内容及び別途作成される予定のガイドラインに沿って、何らかの媒体を通じて自主的な開示が行われることが望ましい。例えば、平成17年11月中間決算時の開示が1つの近未来のターゲットとなり得る。その際、必ずしも「知的資産経営報告書」として別冊として作成する必要はなく、例えばアニュアルレポートの冒頭部分に、本報告で示された内容、及びガイドラインに沿って記載するなどの形で、知的資産経営報告を開示しても良い。それがある程度普及すれば、国際的な動きの加速も踏まえつつ、制度開示による信憑性の向上を目指すことが可能になる。将来的な制度開示への移行という方向性が始めから視野に入っていれば、企業における取組も自ずと真剣味を増し、一種のトライアル期間となる自主的開示の期間においても、積極的な対応が期待される。このような形で世界に先駆けて実例を伴った開示の仕組みの具体的内容を提言できれば、国際的な流れにも大きなインパクトを持ち、デファクト標準となることも可能に

<sup>82</sup> 上場有価証券の発行者の会社情報の適時開示等に関する規則 第2条2項11号

<sup>83</sup> 東証上サ第342号「決算短信、添付資料」記載要領の見直しについて(平成16年3月19日)

ただし、これらについては、添付資料の活用のされ方が不十分であり、決算短信のあり方について、企業からは様々な意見がある。

なる。

最終的には、前述 の前提が満たされる状況になれば、有価証券報告書等における制度開示において知的資産経営報告の内容を開示し、I Rの観点から、アニュアルレポート等においても同様の内容を示し、必要と考えられる場合には、そこでさらに詳細な説明を加えることが望ましい。

近年開示への要請が高まっているC S Rや環境、知的財産などの各種報告書が時代の要請に応じてそれぞれに作成されてきた経緯は尊重しつつも、これからは、経営全体をカバーする統合的な開示書類として知的資産経営報告を位置づけ、各種報告書をその別添とすることが適切であり、別冊の各種報告書には先ず知的資産経営報告の内容が同じように記載されているというやり方も考えられる。つまり、各種報告書を知的資産経営報告の内容のそれぞれの部分をより詳細に示すものとの位置づけることによって、その企業における重要性の度合いも明確になるばかりでなく、全体としての統一性も確保できるようになり、さらに企業情報の開示に関する適格なマネジメントを向上させることにもなると考えられる。

## (7) 開示と負担

### 開示の取組への懸念とメリット

企業は、近年、様々な制度に基づき、あるいは任意開示として、ますます多くの情報を開示することが求められるようになってきている。今回検討している知的資産経営報告も、新たな開示を求めるものであるため、開示のための新たな負担をもたらすことに配慮したものとすべきだとの意見が、企業だけではなく、一部のアナリストにもある<sup>84</sup>。また、そもそも様々な開示があることへの懸念も根強く存在しているし、既にアニュアルレポートや各種報告書などでかなりの程度の開示を行っているのに、十分に評価されていないとの不満も企業側にはある。

知的資産経営報告の開示は、開示自体が自己目的ではない。開示を通じて企業の経営の内容が関係者から適正に評価され、適切な資源配分が行われるよう

---

<sup>84</sup> (株)アイ・アールジャパン「知的資産と企業価値に関するアンケート」(平成17年3月)

になるとともに、企業価値がより向上することが目的である。同時に、適正な評価を持続的に受けられるためには、開示した内容が実際に企業において実践されていないから、企業内における適切な管理が行われていることが前提となる。したがって、開示そのものよりも、開示と管理のフィードバックを通じた経営改革・経営管理にメリットを企業が感じるかどうか最大のポイントなのであり、開示に要する労力のみで考えるべきではない。

また、形式的開示だけして評価を受けるというメリットを享受しようとしても、実態を伴わない絵に描いた餅を示すだけであれば、早晚信憑性を失ってしまうことは、これまでの開示における経験が物語るとおり間違いない。結局のところ、まず企業内で何が大事であるか、それを将来の不確実性の中でどう管理しているか、という実態がしっかりしていない限り、開示だけでは評価が得られないということである。

これまでも持続的な利益を目指した経営の管理、そのために活用する社内における有形・無形の資産の管理が的確に行われている企業においては、今回検討している開示によって、特段に大きな労力が新たに必要となるわけではない。そうでない企業は、特段の労力が必要となるが、従来はそのような適切な管理が行われていなかったものを、開示を通じて内部的にも整理、管理でき、持続的な利益の確実性を高めることができるという点もメリットであるというプラスの面が十分に意識されることが望ましい。

さらに、証券取引法上の開示においては、今後M & Aのケースにおける買収側企業に対して、経営の方針を明示することが検討課題となっているが、M & Aを仕掛けられた側も、予めその経営の方針を明示し、ステークホルダーの共感を得ておくことが最大の防衛策になるとも考えられる(7.(1)に詳述)。

#### 追加的なコスト

年次報告書にもかなり多くの情報が既に盛り込まれているとの指摘があり、いくつかの企業では、既に知的資産の管理・強化という面を含めて戦略的な経営を行っており、こうした企業にとってみれば、今回の検討によって提示されるひな形にあわせてそれを組み替えるという作業が発生するにすぎない。また、重要な経営課題を認識し、リスク管理を行って経営を実践している企業

にとっては、既に証取法開示の中で、いくつかの部分に分けて必要な情報を既に開示しており、この場合も、基本的にはそれらの要素の組み替えとなる。ただし、今回検討している知的資産経営報告では、一定の枠組みで起承転結に沿って価値創造のストーリーを提示することと、そのストーリーの裏付けとして、原則として共通の指標の母集団から抽出した指標をストーリーの中に記載すること、共通指標の全部又は一部を企業の選択により別添として示すことが新しい部分である。（これによって評価者の側から見ると、一定の比較可能性が確保できることになる。）

とりわけ共通指標についてのコスト負担が強調される場合がある。この点については、そもそも

- ・ 指標のうち半数程度は、既に開示されている指標の組み合わせなどによって作成することが可能なものである。
- ・ それぞれの企業にとって最も重要な、ストーリーに組み込まれる指標については、日常的に目標値などとしてかなり厳格に管理をしているものである可能性が高く、新たなコストが生じるようなものではない。
- ・ 重要視していない指標のいくつかについては、選択によって開示しないこととしても、ストーリーの信憑性などに傷がつくものではない。
- ・ 自らによる算定が困難なものについて、他の機関等が行っている調査によるデータの出典を示して開示してもよい。

といった点を考慮すれば、企業にとっての負担が大きな問題となるようなものとは考えにくく、柔軟性があることによって、負担よりもメリットを享受できるとの声が企業からもある。

これに加え、開示項目は可能な限り全ての指標を提示することが望ましいが、企業秘密としたい、算出コストが大きいなどの理由から、選択して開示することができることとし、企業の負担に十分配慮したシステムとなっている。

#### 他の開示との関係

上記に加え、これまでのCSRや環境、知的財産、コーポレートガバナンスなど様々な開示との関係の整理、それらに加えて開示することの負担、重複に

についても懸念がある。確かに、これまでのこうした開示の仕組みは、それぞれが独立に議論され、相互の関連性や重複について十分な配慮が行われてこなかった面がある。

また、開示を行う企業の側では、国際的な流れなどに過度に神経質になり、すべての開示に関して100点満点を目指そうとしてきた姿勢がある上、それぞれの開示に関する担当の部署が異なり、横の連携が十分に図られないことによる重複投資があったというケースも考えられる。

すなわち、企業としては、開示を要求される情報のバラツキが大きく、かつ、コミュニケーションのツールは氾濫気味であり、どのような戦略的な開示を行っていくべきか迷っているという状況が見られる。したがって、経営報告について、各社共通の枠組みが存在すれば、CSR報告、環境報告、サステナビリティ報告、知財報告、など複層化したものを一本にし、より全体的な戦略を明確化することが可能になる。

今回の知的資産経営報告の開示は、こうした趣旨から経営判断の基盤となる部分について明確にすることを基本的な目的としている。この中で基本的な戦略が明確になれば、それぞれの分野の開示を基本的戦略にどのように位置づけて実際に活用していくかを判断することが可能になる。いわば、込み入った開示の仕組みに横串を明確に通す（どのような哲学で企業経営を行っているかを明確にする）ことによって、各企業にとって真に大事なものを見極め、それ以上の詳細な説明が不要であるものについては開示せず、さらなる詳細な開示が必要なものを選択していくことが可能になる。したがって知的資産経営報告は、結果的に企業の開示全体に関するコストを軽減することにつながるものと言える。

例えば、知的財産報告書は、知的財産をどのような形で経営上活用しているのかを示すものであるが、そもそも当該企業の経営における知的財産の戦略的位置づけが知的資産経営報告において明確にされ、そのエッセンスが描かれていれば、その部分を詳述するものとして知的財産報告書の位置づけが明確になる。そうして明確な位置づけを経営全体において与えられることは、知的財産報告書の価値自体をも高めることになる。一方、知的資産経営報告において知的財産の戦略的な位置づけがないような企業にとっては、知的財産報告書を作



成・開示する意味は小さいということになる。

#### ( 8 ) 開示情報に関する責任の所在

知的資産経営報告は、先述のとおり、過去の実績や蓄積された知的資産に加え、将来収益の源泉として知的資産を活用した将来のキャッシュフローの蓋然性について説明するものである。そこで、将来収益等のような不確定な要素を伴うものを含め開示情報に関する責任の所在が問題となる。

企業の自主的な開示である I R の場合、その情報の責任は全て当該企業が負う。ただし、開示情報に一定の不確実性が伴う内容について、あらかじめ注意書きを行うことにより開示情報の不確実性に対する発行体の責任が免除されること(セーフ・ハーバー・ルール)がある。

他方、発行体の免責(セーフ・ハーバー・ルール)と対をなすものとして、開示方針(ディスクロージャー・ポリシー)がある。これは、情報開示にあたって、企業として、「一定の方針のもとに、一定の内容を、誰が責任を持って開示するのか」という方針であり、例えば、守秘義務を伴う情報は開示しない、あるいは、戦略上重要な情報の詳細は開示しない、という方針が考えられる。こうした企業の開示方針自体を開示することにより、開示される情報の意味が明確となり、信頼性が増すことが期待される。

また、知的資産に関する情報の重要性が増大すれば、その内容についての何らかの保証の仕組みができることが、企業にとってもステークホルダーにとっても有意義である可能性がある。

さらに、将来、知的資産に関する開示を制度開示とする場合には、投資家等の保護の要請から、すでに財務情報に対する監査、保証業務が公認会計士や監査人によって行われていることも参考にする必要はある。しかし、一方で監査等が厳格なものになれば、開示に対して抑制的な影響が大きいとの懸念も存在する。これらの点については、知的資産経営に関する内部管理、実効性確保のための監査や経営者の結果責任と併せ、今後より詳細に、かつ早急に検討していく必要がある重要なテーマである。

## 6 知的資産の管理・知的資産経営の管理

### (1) 総論

2.(5) で述べたように、知的資産の的確な管理が知的資産経営の重要な要素であり、5.(7)でも触れたように、知的資産経営の開示を行っても、それが内部管理による裏打ちのないものであれば、その信憑性は容易に崩れてしまう。したがって、企業にとっては、まず、その価値の持続的向上を目指し、自らの存在意義であるビジョンやミッションを明確にし、その達成のために必要とされる知的資産が何であるのか、それを活用した価値創造の仕組み(バリューチェーン)がどのようなものであるかを明確にする(識別(identification))必要がある。加えて、それらをいかに持続・発展させ、そのために何をどのように管理していくのかを考えることが必要である。

さらに、質の高い内部マネジメントのためには、管理の対象を絞り込むことにより管理可能性を高めること、知的資産やバリューチェーンのプロセスが企業内で共通に認知できる仕組みを明確化すること、それを企業内で可視化・定量化することにより、分かり易い目標管理を行うこと(評価(measurement))が必要と考えられる。

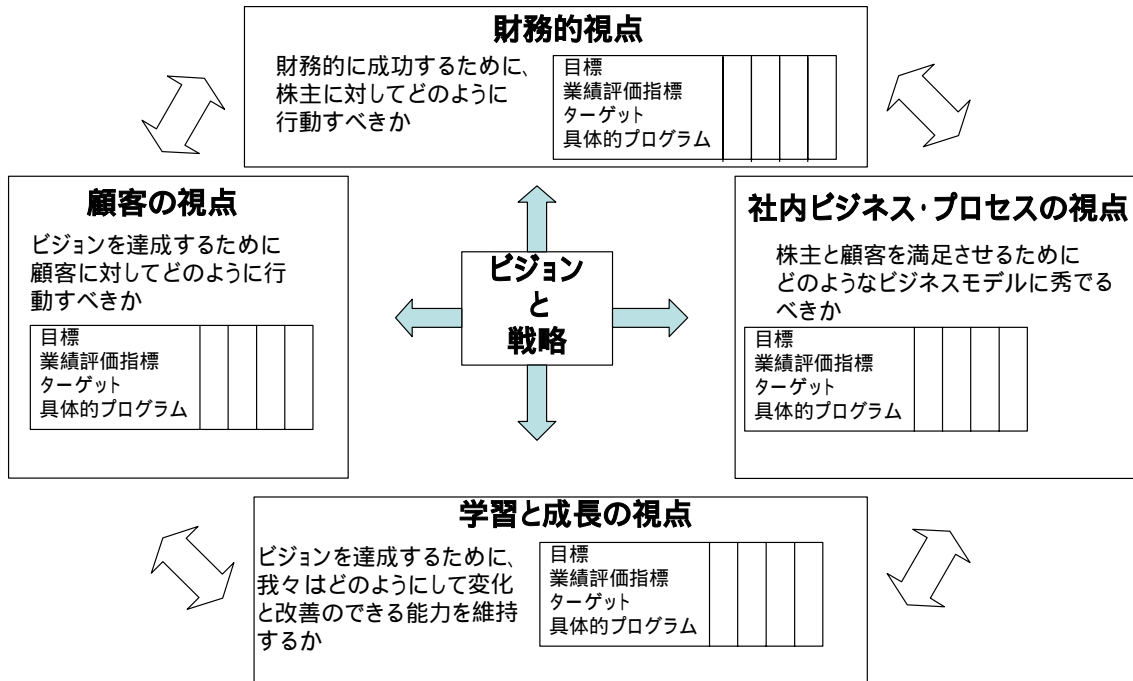
知的資産及びそれを活用した経営の内容の特定、可視化に資するツールとしては、これまでに、Balanced Scorecard (Kaplan and Norton, 1996)、Skandia Navigator (Edvinsson and Malone, 1997)、Intangible Asset Monitor (Sveiby, 1997)などが知られている。

### (2) バランストスコアカードの活用

これらのうち、欧米において、最も幅広く用いられているのがバランストスコアカード(BSC)である。これは、財務以外に内部管理・プロセス、顧客、学習という要素をバランスよく重み付けして目標の中に組み込み、数値化して可視化を通じて、経営や個人の業績を管理・改善していこうとするものである。

## バランススコアカードのフレームワーク

バランススコアカードはミッションや戦略を4つの視点(財務的視点、顧客の視点、学習と成長の視点、社内ビジネス・プロセスの視点)における業績評価指標に落とし込むフレームワーク。



出典：Robert S.Kaplan and David P.Norton, "Using the Balanced Scorecard as a Strategic Management System," *Harvard Business Review* (Jan.-Feb 1996) p.76

もともとBSCの手法は、業績評価ツールとして作られたものであり、「start small」を基本とし、個別の部署ごとの業績管理に向いているという特性がある<sup>85</sup>。

小さい部分からアプローチしていくのが得意である日本企業にとってみれば、既に様々な形での現場管理を行っているから、個別部署ごとの業績管理に新たにBSCを導入する必要性はあまり多くないことから、導入企業もあまり多くない。

一方、我が国企業の場合には、こうした現場管理は得意であっても、経営全体のマネジメントについての対応が必ずしも十分であるとは言えなかった。そこで、その部分を知的資産経営報告のような形でまとめ、企業における基本的な価値創造のストーリーを明確にしておけば、それをブレイクダウンする形で

<sup>85</sup> 櫻井通晴「バランスト・スコアカード」p363(同文館出版、2003年)

BSCを作り、内部管理ツールとして個人まで降りた管理をすることが可能になることが期待される。BSCの特性を活かし、内部管理のBSCにおいて、価値創造のストーリーの中で明示された指標に関連する部分の重みを重くし、より細分化された管理において、必要な他の指標を加えることにより、何段階かを経て個別業務に至るまでの企業全体の価値創造のストーリーと何らかの関連性を持ちながら、トータルに管理することが可能になるのである。

これに対し、会社全体としての戦略がトップダウン的に明確になっている企業が多い欧米では、その戦略の側からのアプローチと部分の業績管理ツールであったBSCとが結びついた時に、BSCが戦略実施管理ツールの役割も持つようになり、戦略の実行のための戦略的マネジメントシステム<sup>86</sup>として活用されるようになっている。ただし、ここでもなお注意すべきことは、BSCが戦略の策定自体のツールではなく、経営の最も高いレベルの戦略は別途策定される必要があるという点である。

すなわち、BSCだけでは不十分であり、知的資産経営報告のような形で戦略を明確化することが必要なのであって、それをBSCの形に落とし込んでいけば、戦略実現に関するマネジメントを行うことが可能になるということである。我が国の場合は、会社全体として、内外に明示的に示せるような戦略が明確でない場合が多いので、知的資産経営による経営の革新的な改善のチャンスはより大きいと言える。

### (3) 簡易な手法

企業の価値創造に関し、指標に裏打ちされたストーリーを作ることは、企業によってその難易度が大きく異なる。

既にBSC等を導入しているなど、企業内部において、自社の強み、弱みなどを業績評価と結びつけるような形で管理しているケースでは、比較的容易にこうしたストーリーを示すことが可能である場合もあろう。(ただし、部門別にBSCを導入している場合であっても、部門数が極めて多く、全体のストーリーを描くことが難しい場合もあり得る。)また、知的資産の一つである特許権等の知的財産に関し、これまでに知的財産報告書を開示している企業におい

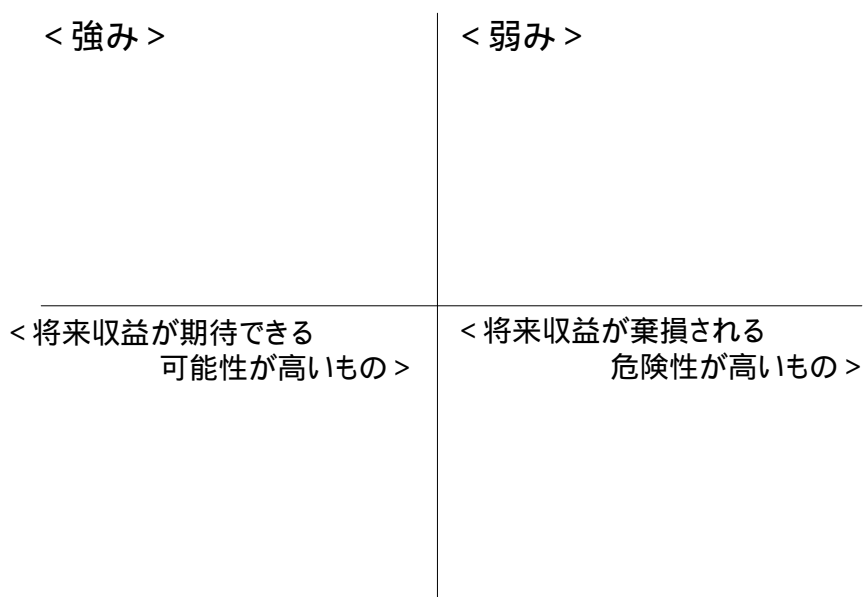
---

<sup>86</sup> 同上 pp.525,555

では、その作成に当たっての経験を活用することもできる。

一方、何が自社の強みであり、競争力の源泉としてどのような知的資産が存在するのかが、企業内あるいは経営者の頭の中に漠然と存在しているが、それが暗黙知に止まっている企業の場合には、直ちに裏付けのあるストーリーとしてこれをわかりやすく描くことは容易ではない。

そうしたケースにおいては、知的資産経営報告を作るための準備作業として、過去から現在までの事業の過程で認識されている強み及び弱み、将来の事業に関する収益期待度の高い分野とリスクについて、まず整理する（SWOT分析の手法）ことが、価値創造のストーリーを描くことの第一歩となるものと考えられる。これらの事項は、相互に関係性があるものであるから、以下のような形で一覧性のあるマトリクスを作成することが、頭の整理として大いに有効である。



参考までに、キッコーマン（株）が作成したマトリクスを別紙3に示す<sup>87</sup>。

ここでも重要なことは、こうした形での整理を通じて、財務上の数字では明確にならない部分が企業の価値創造においていかに重要であるかという点が浮

<sup>87</sup> キッコーマン社が参加している「市場価値と知的資産研究会」での検討において作成したもの。

かびあがってくるということである。90年代における金融機関主導の財務リストラの中で、ともすれば見失われがちであった企業の価値の源泉が再認識されることが期待される。

#### (4) リスクマネジメントと知的資産経営の内部管理との関係

企業経営において「リスク管理」という言葉は、多義的に用いられるが、最も広義に考えれば、企業をとりまく様々な事象は、すべて何らかの意味での不確実性を抱えているものであるから、それらをどのようにマネージしていくかということは、経営（の選択）そのものであるとの考え方がある。

確かにリスクマネジメントは経営そのものである面があるが、それは、それぞれのリスクへの対応がどの程度重要であるかが、その事象に関する経営上の重要度を唯一の物差しとして決められることが前提として存在していると考えられる。それがなければ、想定され得るあらゆるリスクにすべての企業が一様に対応しなければならなくなってしまう。言い換えれば経営が重視するバリューチェーンとの関係で、当該事象がどのような意味での不確実性を持つものであるのかを同定してその管理を行うことが、経営にとって必要なリスクマネジメントであることになる。したがってリスク管理は知的資産経営における知的資産の管理の裏返しであるし、知的資産経営という物差しなくして実効的なリスク管理を行うことは難しいということになる。

ただし、一般的には、知的資産経営の議論が、企業にとっての価値創造の仕組みという全体像からのアプローチであるのに対し、リスクマネジメントの議論は、経営にかかわる不確実性をもたらす個々の事象をどのように管理していくかという、個別の事象への対応というアプローチとなりがちである上、リスク管理の議論においては、それへの対応の手法に議論が集中しがちになるため、それ自身が自己目的化しがちである点に注意する必要がある。

すなわち、リスクマネジメントの議論から始めると、その企業の経営の全体像から遊離した「管理のための管理」になりかねない。こうした経営上の重要性の判断との繋がりのないリスクマネジメントを徹底するとコストばかりかかることになってしまう。

リスクマネジメントという形でのアプローチの場合でも、管理にはコストが伴うから、それだけのコストをかけるに足るリターンがあるか、という点を

常に意識し、「リターンのためのリスクのマネージ」という捉え方が必要である。さらに、現場からの積み上げ方式的に「リスクに見合ったリターンを取る」という発想で進めていくだけでは不十分であり、経営全体として獲得したいリターンがあって、それに見合っただけでリスクとコストをコントロールしていくということが望ましいと考えられる。

特に我が国の場合には、例えばERM(6.(5)参照)という手法が経営全体にとって重要であるということになると、それが企業価値創造における不確実性を減らすという意味において重要であるという原点を忘れて、ERMという手法自体を徹底することが重要であると思込み、コストを度外視してERMに邁進するということにもなりかねない(日本人は定められた方式による管理が得意であり、ある決められた形にはまっていることにより安心感を持つケースが多く、ひとたび形を作ると、実質的な重要度を十分考慮せずに管理を実践する傾向がある。このため、管理者が安全サイドに立ち、過度な要求をしても、管理される側がそれに従ってしまい、莫大なコストがかかってしまう危険性がある)。これでは、企業活動のダイナミズムや利益を減少させる危険がある。ERMを実践していくにしても、企業である以上、どのように価値創造をしていくのか、それぞれの企業の価値創造のやり方(バリューチェーン)にとって何が重要なのかという入り口側が明確であることが必要である。

リスク管理は、そもそも多くの企業に共通な形で客観化したり、絶対的指標化をすることが困難な領域である。ある企業にとってそれぞれの事象のリスクとしての重みを計測する物差しは、「個々の事象のそれぞれの企業の経営・価値創造にとっての重要度」であるから、経営・価値創造のやり方が百者百様である以上、多くの企業に共通するそれぞれの事象のリスクとしての重みを測るための客観的な物差しは存在し得ない。ただし、それぞれの企業で重みは異なるものの、リスクとして捉えられる事象はある程度共通化され得るものではある。一方で、個々の企業にとって見れば、個々の事象のリスクの重みに関して経営上の重要度の観点から指標化を行って管理することが可能である。

以上のように、知的資産経営における知的資産の管理は、経営におけるリスクマネジメントそのものであるが、特に我が国の場合にアプローチの仕方を間違えると、大変なコストになってしまうことに留意する必要がある。すなわち、

経営上のプライオリティが明確になっている状態で、内部管理の手法としてリスクマネジメントの手法を用いることができれば、知的資産経営がより実効性のあるものとなる可能性があるが、明確でない場合には、コストの方が大きくなる可能性がある。

こうした管理の方法は、BSCの手法と結びつけることも可能であり、知的資産経営のストーリーをベースに両者の融合させた形で多くの企業において実効的な管理が実践されることが望ましい。さらには、そうした内部管理のやり方が開示されることによって、知的資産経営に関する開示に対するより一層の信憑性が獲得できるものと考えられる。より具体的な内容については、今後のさらに検討する必要がある。

#### (5) COSO・ERMの手法

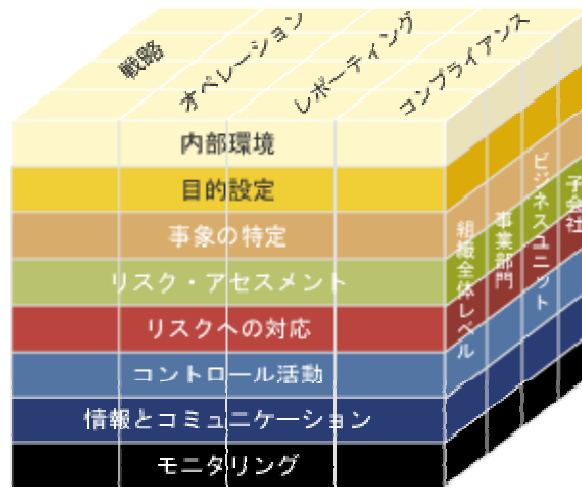
「エンタープライズリスクマネジメントフレームワーク」(ERM)は、米国のエンロン事件等の企業不祥事を背景として、企業の内部統制やリスクマネジメントに関する問題に対処するため、COSO<sup>88</sup>から公表されたものである。これは、リスクマネジメントにおける共通の定義を確立し、企業のリスクマネジメントをどのように向上させていくか等の意志決定に活用され、リスクマネジメントの有効性を評価する際の基準として活用されることを目的としている。

ERMでは、リスクマネジメントフレームワークの構成要素として、「内部環境」「事象認識」「リスク評価」「リスクへの対応」「統制活動」「情報とコミュニケーション」「モニタリング」の8点を挙げており、これらの構成要素は、「戦略」「オペレーション」「レポーティング」「コンプライアンス」という事業体の目的遂行のための構成要素であるため、組織内の全てのレベル、すなわち、「全社レベル」「部門」「ビジネスユニット」「子会社」にて行われるべきものとされている。この関係をERMでは以下の3次元のマトリクスで表している。

---

<sup>88</sup> COSOとは、トレッドウェイ委員会組織委員会(Committee of Sponsoring Organizations of Treadway Commission)の略称。80年代前半の米国において、金融機関を含む多くの企業の経営破綻が大きな社会問題となっており、これに対応するために、米国公認会計士協会(AICPA)、アメリカ会計学会、財務担当経営者協会、内部監査人協会、全米会計人協会から構成された組織。





出展：COSO Enterprise Risk Management Framework

こうしたERMを実際に導入する企業においては、取締役会、経営者、その他の従業員は、それぞれ次のような役割を求められる。

取締役会は、会社全体のリスクマネジメントの状態を経営者と議論し、社内外の監査役等の設置を検討しなければならない。また、取締役会は、最も重要なリスク、経営者の行動、ERMの実効性に関する情報が通知されていることを確認する必要がある。

経営者は、企業のERMの履行能力について評価する立場にあるため、例えば、企業内の全ユニットのトップ及び主要なスタッフを集め、ERMの履行能力と実効性に関する初期評価をさせる方法が考えられる。どのような構成であっても、こうした初期評価によって、ERMの必要性、進め方、対象範囲、重点箇所が明らかになってくる。

その他の従業員は、ERMで求められる業務をどのように実行しているのかを考え、ERMの強化について議論しなければならない。社内監査役は、こうした従業員のERMに関する取組について把握しておく必要がある。

このようにERMという共通のフレームワークを基礎とした取組を全社的に

行うことによって、リスクマネジメントが効果的に行われることが期待される。

こうした手法は、今後、知的資産経営の達成のための内部管理のやり方を検討する上で1つの参考となるものであるが、ERMの達成自体が目的であると誤解してはならない。ERMはあくまでも管理のためのツールである。

#### (6) 監査・保証業務による実効性の確保

知的資産経営報告が普及し、その影響力が大きくなればなるほど、記載されている情報の信憑性について、誰がどのように保証するのが問題となる。

現在企業が対外的に報告している財務諸表・営業報告書、有価証券報告書などの義務的開示の情報についても、環境報告書のような任意開示の報告書についても、監査法人等が独立の第三者として開示情報の信頼性に関する結論を表明している<sup>89</sup>。知的資産経営報告の中で、もっとも重要な部分は、価値創造のストーリーであり、それを各種の指標が裏付けるとともに、将来の不確実性に関する企業の認識が示されることになり、それがそれぞれに重要な意味を持つ。これらについて、これまでの会計に関する事項についての監査法人等による監査が有効であるのか、企業自身の責任で内部的な監査を行うことで信憑性が確保できるのか、他の第三者が行うとした場合にはどのような者が行うことが可能なのか、適切なのか、その場合、アシュアランスを行った者は、どのような責任を負うのか、外部の者が監査を行うことができるのは数字の部分に限定されるのか、など、様々な論点が存在する。

一方で、経営者ができる限り自由度をもちつつ、その知的資産経営の考え方や方針を明らかにするというこの開示メカニズムの本旨からすれば、従来の制度開示における第三者の監査や保証と同様のものを求めるべきではないとの考え方もある。逆に、保証による信憑性の向上には企業自身にメリットをもたらす可能性もある。

今後、知的資産経営報告の定着の状況を見つつ、これらの点についても早急に検討を行い、報告書の信憑性を実質的に高め、確保していくことが極めて重要である。

---

<sup>89</sup> その対象は定量的情報及び定性的情報を含む記載情報であるが、実際には会計を中心とした業務である。

## 7 その他の論点

### (1) 株主至上主義と知的資産経営

ライブドアによるニッポン放送の買収事件をめぐっては、「会社は誰のものか」が幅広く議論された。90年代の経済構造改革の流れの中で、欧米流の経営思想が日本にも急速に導入され、従来と比べて株主の利益が重視される傾向にあることは確かである。しかし、欧米においても既に一時代前の考え方となったものであることは多くの人が指摘しているとおりである<sup>90</sup>。前述のようにBSCによる管理が欧米において幅広く導入されてきている<sup>91</sup>ことも、財務以外の要素（内部管理・プロセス、顧客、学習）を重視することを通じたステークホルダーアプローチにほかならない。

今回のニッポン放送の社員の動きやニッポン放送に出演してきた著名人の言動などを通じ、結果として、企業経営における株主至上主義的な考え方はバランスを失っているのではないかとの認識を多くの人が持つことになったと言える<sup>92</sup>。

それでは、株主至上主義ではない経営とはどのようなものがあるのかと言えば、その1つの答えを示しているのが、知的資産経営である。

知的資産経営の主要な要素である経営哲学を明確にし、価値創造のストーリーを示すことは、企業側がその考えに賛同するステークホルダーを募るということの意味していると言える。資金の出元である株主のみを大切にのではなく、出資者にしても、従業員や債権者、顧客、地域コミュニティにしても、そうした企業の哲学やストーリーに何らかの形で賛同し、あるいは認識しながらその企業の周りに集まって企業を支え協働しているのであり、企業は、企業哲学、価値創造のやり方を実践していくことによって、それらのステークホルダーに伝えていくということである。（こうした面でも知的資産経営は、我が国企業が歴史的に大切にしてきたものと大いに重なる部分がある。）

<sup>90</sup> 日本経済新聞経済教室（平成17年4月19日）等

<sup>91</sup> 櫻井通晴「バランスト・スコアカード」p.527（同文館出版、平成15年）

<sup>92</sup> 企業価値研究会「企業価値報告書」p105（平成17年5月）

そうした様々なステークホルダーの信認に応えていく方法は、自らが提唱した知的資産経営の内容を実践することによって、価値を創造し、企業価値を高めていくことであって、ステークホルダーには、その過程でそれぞれ何らかの形で分配がもたらされる。企業が追求するのは、企業哲学、価値創造のストーリーに沿って、将来のキャッシュフローが持続するように知的資産経営を実践していくことということになる。

我が国においても、また、5.(7)でも述べたように、企業価値創造のストーリーを常に意識して、より明確にステークホルダーに説明していれば、仮にM&Aを仕掛けられた場合においても、既に経営方針に共感を有するステークホルダーは、買収側が考える新たな経営手法に簡単に共感せず、それによって企業は経営の維持を図ることが可能になると考えられる。つまり、適切な開示を武器として、その企業に固有の価値創造のストーリーを共有できるステークホルダーを株主を含めて引きつけておく（新たな安定株主対策を含む）ことが、企業経営戦略として意味があると考えられる。

## (2) CSRと知的資産経営

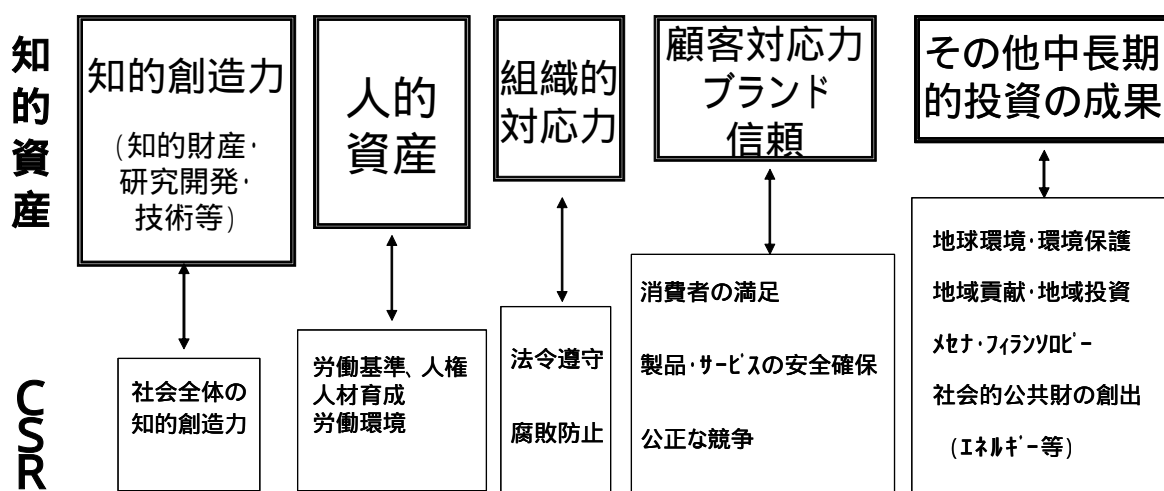
前述のとおり、特に欧州においてますます注目を集めているCSRについては、ISOにおいても議論が始まっている。企業の行動が社会的な側面を有し、企業の社会的な責任を全うするような行動を社会が評価することで企業の経済的利益にもつながり、社会の利益にもなるというwin-winの関係を作ることが可能であることは疑いない。

一方、CSRをめぐる議論は、社会に対して企業が果たす責任という観点から、社会の側から見た軸にしたがって企業の行動を見ていこうとする傾向にある。社会の側からの評価軸は、時代や国民性、対象となるステークホルダーの価値観などによって異なるため、結果として、CSRにおいて企業に求められる社会的な責任の要素は、それぞれの立場からの要望の和集合となり、極めて多岐にわたることとなる。

企業にとってみると、そもそも自らがやっている様々な活動の中で、自らの得意分野となっている部分は、何らかの形で社会に貢献している可能性が高い。例えば技術に着目している企業であれば、国全体のイノベーションに貢献して

いるし、省エネに着目している企業は、環境への貢献があり、地元企業との提携関係の中で事業を実施している企業は、地域経済や地域社会への貢献がある。

このように、知的資産経営とCSRを重視する経営とは、結局のところ、企業が重要と考える価値判断に沿った価値創造を行い、経営を行っていくことを、企業内部の側から評価して見たものか、社会の側から評価（コンプライアンスと関係性を基本とした評価）して見たものか、の違いと言える。（下図参照）



したがって、企業自らがその価値創造において重視している事柄、言い換えれば知的資産経営のやり方を反映して企業は社会的な貢献活動を行っているということになり、それは決して上記のような要望の和集合に込めるものではない。

仮に、CSRをいわば自己目的化して極端に重視し、社会の側から押しつけられた評価軸にしたがって企業がCSRに取り組むこととすると、多くの場合、企業の価値創造のプロセスに対して過大な負荷・コストとなるとともに、資源の最適配分による知的資産経営の実現も難しくなり、経済的価値との両立は極めて難しくなってしまう。

このため、CSRへの取組においては、全般的に優等生であることを目指すことは避けるべきであって、むしろ限りある資源の最適配分を実現するように、各企業は自らの得意分野において果たすべき価値創造に投資を集中し、その分野での社会的貢献を含め、それを積極的に情報開示してアピールし、ステークホルダーの理解を得る努力をしていくべきである。すなわち、知的資産経営を

実践し、そうした経営哲学やミッションを軸として、社会への貢献を行い、説明していくということである。

知的資産経営を通じて、その企業にとってのCSRの内容に関する選択と集中の軸が明確になり、効率的なCSR活動が可能になって、経済的利益と社会的利益の共存が図られる。また、そうした企業の本来の哲学に根ざした経営の一環として位置づけられた活動は、持続性を持つものであるから、結果的にCSRの持続的な実現が可能になるのである。

ヨーロッパの場合でも、会計現代化指令<sup>93</sup>に基づき、各国がCSRの内容を含む企業経営にとっての重要事項の開示を義務づけ始めているが、この場合においても、あくまでその企業にとっての重要事項を開示していくということであり、社会の側が考えるCSRの要素となり得るすべての項目を網羅することになっているわけではない。にもかかわらず、我が国では、もともと企業行動の社会性への意識が高いこともあり、CSRの「あらゆる要素」に対応した優等生になることが「すべての企業」に求められているように捉えられがちである。（既にCSR報告を出しているのは700社と言われる<sup>94</sup>。）

したがって企業の側も、評価する側も、CSRを重視する経営は知的資産経営とコインの裏表として捉え、減点法で見えていくのではなく、加点法で考えていくことによって、企業の価値創造の軸に沿ったがCSRにおける選択と集中を企業ができるような状況を作り、社会的価値と経済的価値の共存を実現することが特に必要である。

## 8 . 今後の展望

### (1) 期待される効果

上記のような仕組みが定着すれば、持続的成長を目指した経営ができる企業の企業価値が高く評価されるようになり、そうした企業の増大と資源配分の最適化が我が国経済を活性化・効率化させる。

---

<sup>93</sup> 2003/51/EC

<sup>94</sup> 環境省「環境にやさしい企業行動調査」(平成15年度)

企業は、自らの持つ知的資産についての正確な認識をベースにして、内部管理に裏打ちされた形でそれを活用する経営を行って、それが開示され、ステークホルダーがそれを評価することによって、売上げや株価の上昇を経由して、企業がさらなる企業価値の向上のための行動をして、それがさらなる開示につながるという好循環を作ることが期待される。

また、言うまでもなく、我が国企業による価値創造能力の増大は、世界経済全体の活性化に資するとともに、多国籍企業、グローバルなサプライチェーンなどを通じ、世界各国にプラスの影響を与える。

企業レベルでは、知的資産経営の実践を通じて選択と集中が進み、資源の最適配分が可能になるとともに、市場にも後押しされる形で開示情報の質を担保するためにも実効的な内部統制を進めることになることが期待される。その過程で、理不尽な企業買収への防衛や重要な技術や人材の適正な管理の実現にも資するものと考えられる。

また、こうした仕組みの中で、いわゆる「日本的経営」の本質が再認識され、再び多くの日本企業が自信を持って、それぞれのやり方での経営を実践していくことができるようになり、それは、企業再生にとってもよい指針となる。

加えて、戦略的な開示を通じたステークホルダーとの共感の醸成は、企業の被買収リスクを低下させることにもつながる。

一方、市場参加者、とりわけアナリストの能力もこうしたガイドラインをベースとしつつ厳しい選別を伴って飛躍的に高まり、また、金融分野において必要な「目利き」にも指針を与えることで、より健全な実力担保型の金融システムの実現を可能になる。

国際的な面では、こうした仕組みに基づいて実際に開示が行われ、その有効性が検証されれば、日本企業の経営の特色が適切に反映されるような知的資産に関する国際的な仕組みを作っていくことも可能になる。

他方、知的資産とその活用が重視されることによって、内部変革を伴わない開示指標の結果（数値）のみの向上を目的とした行動、先行した成功者の形だけを真似しようとするような風潮、指標への過度の期待による「オール5」的な（結局は焦点の絞れない）経営などが蔓延する危険性は否定できない。ガイドラインの策定等政策的な課題への対応に当たっては、それが曲解されること

によって、本来目指していた方向性とは全く異なる行動が生じることによる悪影響のリスクについても十分留意しなければならない。

## (2) 政府の役割と今後の検討課題

(1) で述べてきたとおり、知的資産経営が幅広く行われるようになることは、経営資源の効率的な活用を通じ、我が国経済、そして世界経済に様々なメリットをもたらすものであり、その推進は重要な政策課題と言える。一方、企業における知的資産経営は、基本的には企業の問題である。上述のとおり、価値創造の源泉である知的資産や、バリューチェーンを適正に把握すること自体容易ではなく、多くの企業経営者が十分な判断基軸を確立できないまま、経営判断を行わざるを得ない状況にあると考えられる。そうした中で、政府においては、あり得べき経営を行おうとする企業の自助努力を手助けすることが重要である。このため、ここまで述べてきたように、

(ア) 企業価値、知的資産経営の役割を整理して示し、企業及びステークホルダーに普及啓蒙を図る

(イ) 企業価値の維持・向上を念頭においた企業における経営及び資産の内部管理を奨励する。

(ウ) 企業と市場等のステークホルダーとの橋渡しをすべく、企業からステークホルダーへのメッセージである企業価値・企業経営に関する開示に関し、双方が納得できるガイドラインを作成し(基本的な指標を含む) それに基づく開示を奨励し、将来的には、制度化を目指す。

ことが政府の役割として重要である。

さらに、こうした考え方やガイドラインは、我が国企業の経営や資産の特色を反映したものとなることから、このガイドラインを国際的にも認知させることにより、企業の情報開示をめぐる今後あり得べき国際基準をリードし、結果的に我が国企業(の経営や資産)に有利な仕組みを作ることが重要である。(逆に国内のガイドラインと国際的なものがずれると、グローバルな活動をしている企業にとっては2重の負担となる。また、日本流の経営が国際的にも評価されることになれば、日本企業は得意分野をさらに伸ばしてより大きな収益を獲



得することが期待される。)

また、開示内容が大きな意味を持たば持つほど、その内容が実情を反映していなければ、評価者及び市場全体の信頼性にとって大きな打撃になることから、開示内容の質の保証、開示内容のベースとなる企業でのより幅広い分野での内部管理・内部統制が重要になるため、知的資産経営に関する内部管理や内部統制に関する考え方の整理やルール化、内部統制を実効化するための投資の促進なども検討課題である。さらに、開示内容に関して、どのような形でどの部分について第三者による保証や監査の可能性があるのか、経営者の結果責任をどう考えるのかなどについても合意形成を図りつつ、具体的に検討を行っていく必要がある。また、それらを参考にしつつ、国全体としての知的資産に関する統計のようなものを整備することが今後政府に求められる検討課題である。併せて、業界固有の重要な指標についてもさらなる検討の余地がある。

### (3) 終わりに

知識社会において、企業がその持てる力を正確に認識し、活用していく知的資産経営がますます重要になってきている。企業の経営の現実と理想的な経営との間には依然としてギャップがあるが、今こそ経営者が「知的資産経営」をやり続ける意志を持ち、持続的な利益を生んで、ステークホルダーに応えていく必要がある。

そのためには、ステークホルダーとの理解の共有のプロセスが不可欠であり、当小委員会では、先ず知的資産経営の開示のメカニズムを中心に検討し、中間報告という形でとりまとめた。これを踏まえて、経済産業省において「知的資産経営の開示ガイドライン」をできる限り早期にまとめて公表されることを期待する。

「知的資産経営報告」は、企業が法的・道義的責任から俯き加減に受身的に示すものではなく、経営全体についての戦略を胸を張って主体的に示そうとするものである。企業が早急に経営改革に向けた決断をして、知的資産経営が定着し、ステークホルダーの側もそれを的確に受け止める能力を高め、経済全体の価値創造に関する好循環が生まれ、より効率的な経営が実現することが望まれる。

## 9. 産業構造審議会新成長政策部会経営・知的資産小委員会の概要

### (1) 委員・オブザーバー名簿

#### 【委員長】

池島 政広 亜細亜大学・亜細亜大学短期大学部学長

#### 【委員】

秋元 浩 武田薬品工業(株)常務取締役・知的財産部長  
有田 正司 日産自動車(株)知的資産統括室長  
石田 正泰 元凸版印刷(株)専務取締役((社)日本経済団体連合会の推薦)  
岡田 依里 横浜国立大学大学院国際社会科学研究科教授  
刈屋 武昭 明治大学グローバル・ビジネス研究科長  
蔵元 康雄 フィデリティ投信(株)取締役副会長  
小林 誠 NTTアドバンステクノロジー株式会社 知的財産事業本部  
リサーチビジネス部(NTTコミュニケーションズ(株)プロセス&ナレッジマネジメント部 知的財産部門担当部長  
から7月1日より所属移転)(日本知的財産協会の推薦)  
櫻井 通晴 専修大学経営学部教授  
品川 陽子 元中央青山監査法人事業開発本部知的財産室  
関根 啓子 東京都消費者月間実行委員会事務局長  
(全国消費者団体連絡会事務局から6月1日より所属移転)  
鶴野 史朗 (株)アイ・アールジャパン代表取締役  
徳田 省三 あずさ監査法人代表社員・知的財産戦略室長(日本公認会計士協会の推薦)  
豊島 正明 イオン(株)執行役員  
中山 信弘 東京大学大学院法学政治学研究科教授  
長友 英資 (株)東京証券取引所常務取締役  
二村 隆章 新日本監査法人代表社員  
橋川 雅人 (株)資生堂IR部長  
花堂 靖仁 早稲田大学大学院アジア太平洋研究科教授

船橋 仁 (株)アクセル代表取締役社長  
 前田 正尚 日本政策投資銀行環境・エネルギー部長  
 (日本政策投資銀行政策企画部長から6月1日より所属移  
 転)  
 丸山 律夫 岡谷電機産業(株)取締役社長  
 森田 康博 (株)日立製作所経営企画室副室長  
 山本 高稔 U S B証券会社副会長マネージングディレクター  
 山本 卓 厚生年金基金連合会年金運用部副調整役  
 吉田 晴彦 富士ゼロックス(株)専務執行役員

【オブザーバー】

井上 真樹 日本規格協会標準部認証規格課  
 大橋 太郎 日本労働組合総連合会総合政策局経済政策局  
 翁 百合 (株)日本総合研究所調査部主席研究員  
 多賀谷 充 青山学院大学会計専門職大学院教授  
 野村 昭文 金融庁総務企画局企業開示参事官室企業会計調整官  
 山本 哲三 日本機械輸出組合企画開発グループリーダー  
 和田 照子 (社)日本経済団体連合会 環境・技術本部主事

(2) 委員会の検討内容及びスケジュール

回	日程	審議内容
第1回	2/25(金)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・小委員会の設置背景及び検討課題</li> <li>・経営と知的資産に係る論点整理(案)</li> <li>・知的資産関連の国際的な取組状況について</li> </ul>
第2回	3/28(月)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・企業における知的資産関連の取組実態の紹介 (知的資産を切り口とした企業の取組実態) (クオリティマネジメントシステム (TRQ 0005/0006))</li> <li>・知的資産の概念整理と開示の枠組みに関する論点整理(案)</li> </ul>

第 3 回	4/18(月)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・知的資産経営の開示の枠組みに関する論点再整理</li> <li>・知的資産指標</li> </ul> (知的資産と企業価値研究会報告) (知的資産と企業価値に関するアンケート結果等について)
第 4 回	5/13(金)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・非財務情報の開示/活用状況(CSR報告書等)について</li> <li>・簡易な内部管理のあり方(SWOT分析)について</li> <li>・知的資産経営の開示等に関する論点整理</li> <li>・中間報告書骨子(案)</li> <li>・知的資産経営開示ガイドライン骨子(案)</li> </ul>
第 5 回	6/10(金)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・中間報告書(案)</li> <li>・知的資産経営開示ガイドライン(案)</li> </ul>

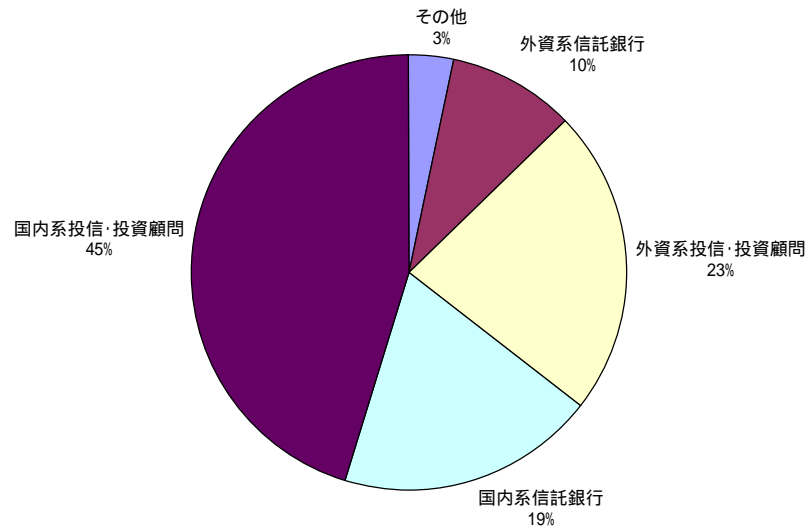
# 知的資産と企業価値に関するアンケート（要約版）

# アンケート調査の概要

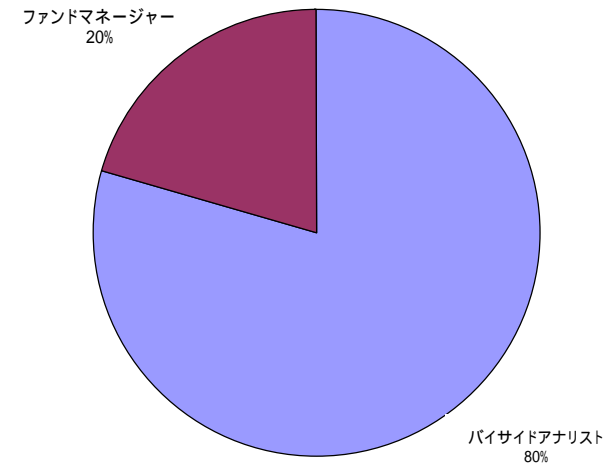
実施期間 : 2005年1月24日～2005年3月11日(第1回)、2005年3月14日～2005年3月28日(第2回)  
実施機関 : 株式会社アイ・アール ジャパン  
ヒアリング対象 : 国内運用機関(信託銀行、投資顧問会社等)のうち、日本株投資額上位に所属するファンドマネージャー、アナリスト(93名、内訳は下のとおり)  
回答件数 : 62名(第1回、回収率69%)、61名(第2回、回収率68%)  
調査方法 : 書面によるアンケート発送並びに電話ヒアリング

## ヒアリング対象内訳

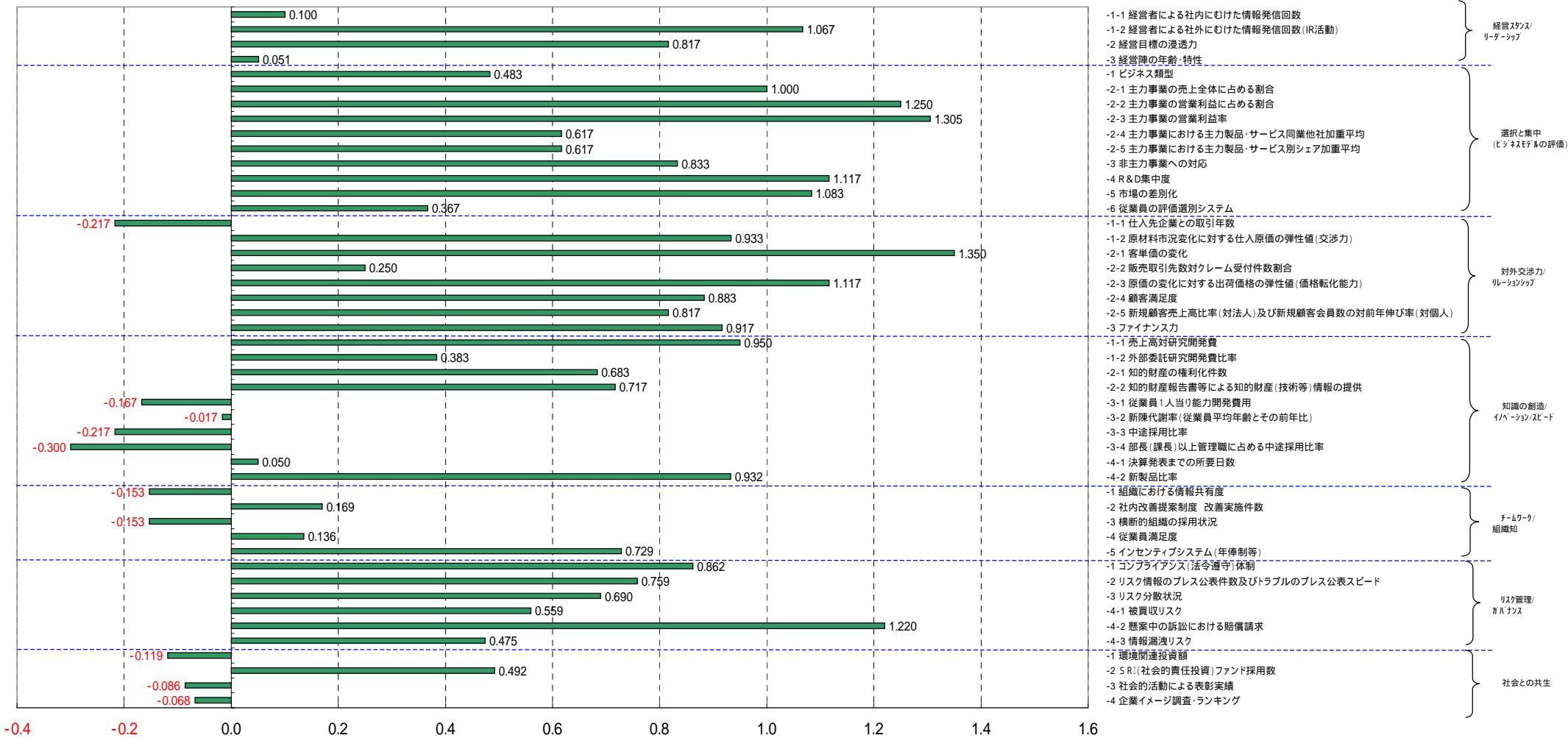
勤務先別



職種別



# 知的資産指標(案)に対する投資家による評価(1)

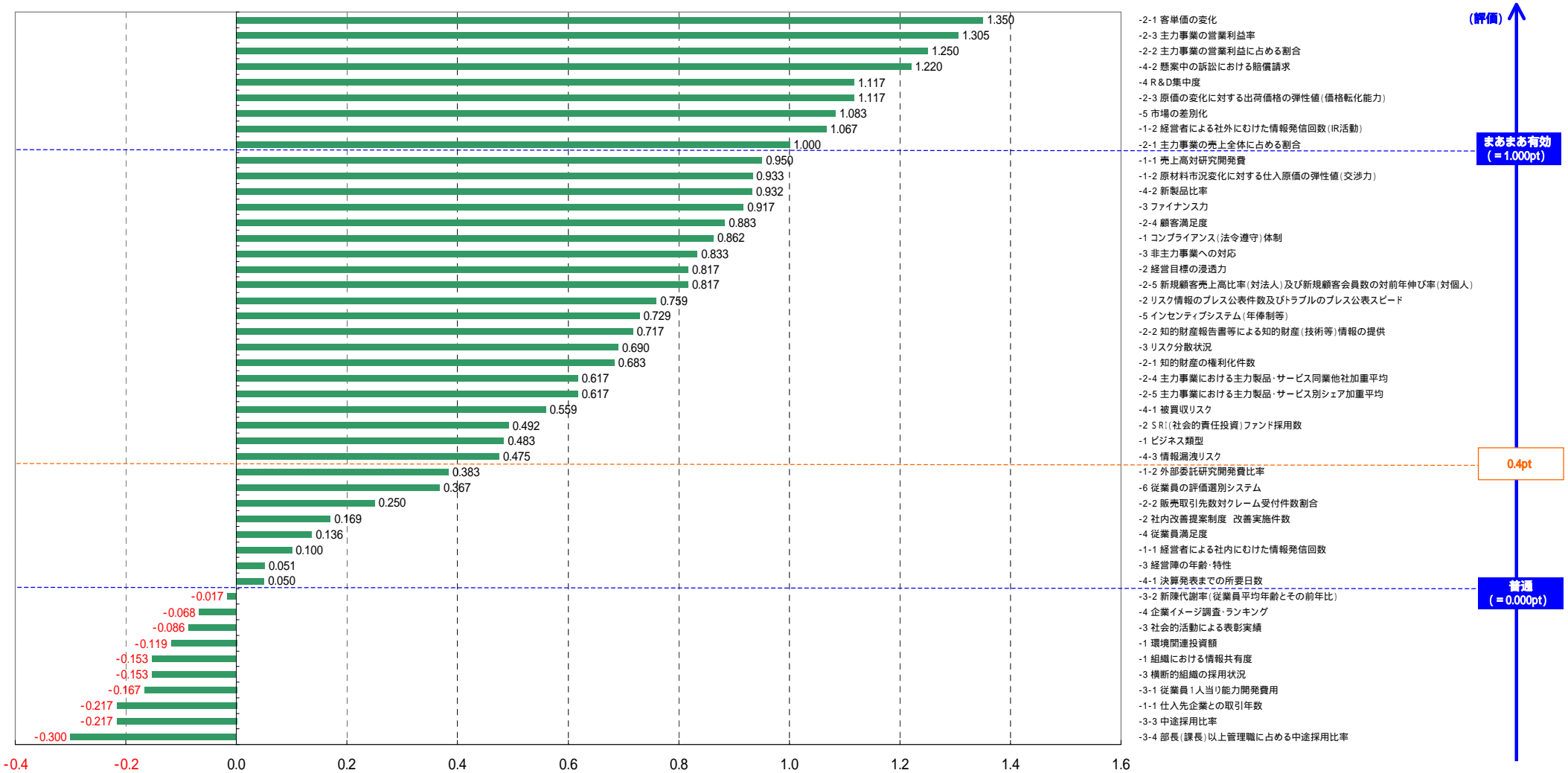


有効(+2 pt) / まあまあ有効(+1 pt) / 普通(0 pt) / あまり有効でない(-1 pt) / 有効でない(-2 pt) の5段階でウェイト付け

-2-2主力事業の営業利益に占める割合、-2-3主力事業の営業利益率、-2-1客単価の変化、などは、従来の企業分析の延長線上にある(重なる)指標であり、評価が高くなった。また、-4-2懸案中の訴訟における賠償請求、への評価も高く、ファンドマネージャー、アナリストが、賠償請求による(知的財産を含めた)企業価値毀損に対して警戒心を持っていることが伺える。

-3-1従業員1人当たり能力開発費用、-3-2新陳代謝率、-3-3中途採用比率、-3-4部長以上管理職に占める中途採用比率、-1組織における情報共有度、-3横断的組織の情報共有度などは、こういった指標群の定量的な把握が困難なことに加えて、企業毎に指標作成において裁量が働くことに対する懸念などがあり、評価が低くなった。

# 知的資産指標(案)に対する投資家による評価 (2)



有効(+2pt) / まあまあ有効(+1pt) / 普通(0pt) / あまり有効でない(-1pt) / 有効でない(-2pt) の5段階でウェイト付け



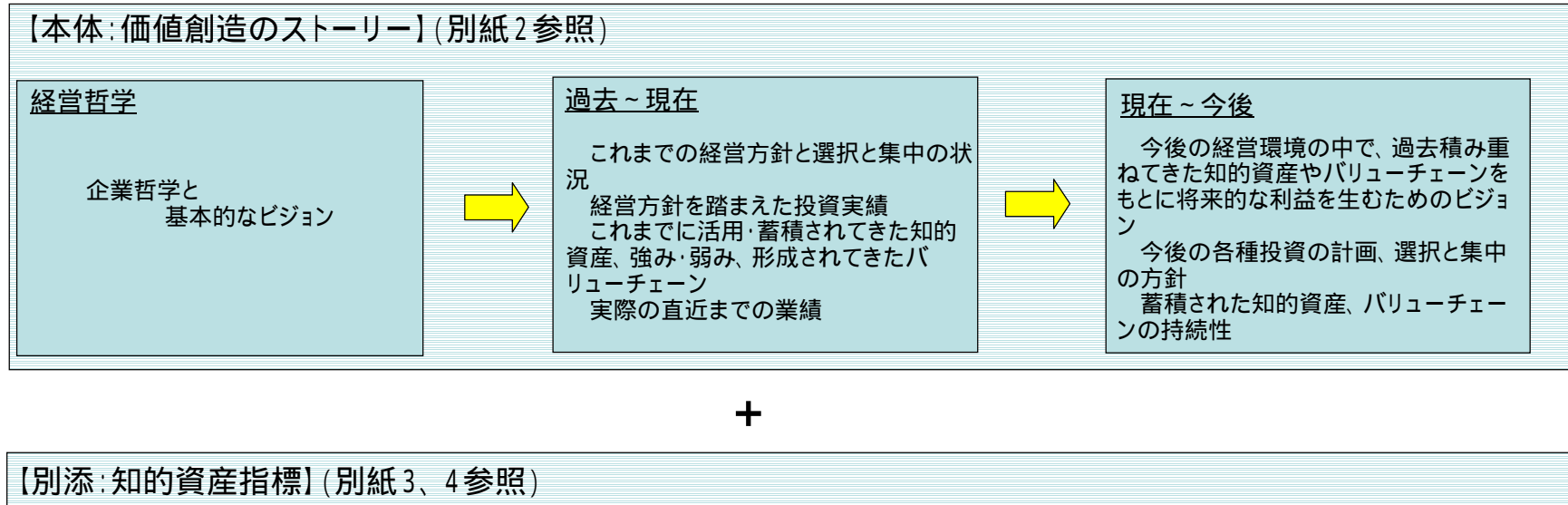
# 「知的資産指標の開示原則」についての投資家のコメント

別紙1:「知的資産情報開示ガイドラインの全体像」について 別紙2:「知的資産報告書の全体像」について	4 (とても有効) (19%)	3 (まあまあ有効) (53%)	2 (あまり有効でない) (23%)
4 (とても有効) (20%)	<p>過剰な開示は企業の競争力低下にも繋がる可能性がある為、一定レベルに止める配慮(措置)も必要                      他社比較による客観的な分析をする上で、原則開示の徹底を                      競争上不利にならないという事であれば、原則全て開示するので良い                      現時点での基本指標に対する満足度、自己評価、目標値があれば、更に良い</p> <p>➡ <b>競争条件を考慮しつつも、原則全面開示を要請</b></p>		
3 (まあまあ有効) (48%)	<p>開示すべき項目が多すぎ、共通開示項目は最小限(20項目)にして残りは企業が選択できるようにすべき                      知的資産指標の原則開示が企業に強制させないように配慮をお願いしたい                      項目数の多いあまり、本当に必要な情報が開示されず、不必要な情報のみ開示されるリスクを危惧                      企業毎に指標作成において裁量が働くと思われるので、企業間比較は困難                      開示するにあたり、システム投資が必要となったり、人員を割くという事が必要になるのでは本末転倒</p> <p>➡ <b>企業サイドの事務負担増につき懸念</b></p>		
2 (あまり有効でない) (27%)	<p>知る効用と作る効用のバランスが悪い。投入を上回るアウトプットが得られないと思われるものが散見される                      指標等細部に渡り縛り過ぎ、どの指標、何が重要かは企業の裁量に任せるべき                      機関投資家にとって、企業評価を行う際に活用できるか否か判断しかねる</p> <p>➡ <b>費用対効果や、実際の企業評価に活用できるか否かについてネガティブに対応</b></p>		

百分率はそれぞれの回答率を示す(合計で100%未満となっているのは、この表で1(ほとんど有効でない)を省いているため)

# (参考資料)別紙1 知的資産情報開示ガイドラインの全体像

## < 知的資産報告書の構成 >



(注1)価値創造のストーリーは各社各様であることが前提。

(注2)価値創造のストーリーの中に、裏付け指標として、重要な知的資産指標のいくつかを引用する。それ以外の知的資産指標は、別添の中にあるのみで、本体には引用されない。

(注3)ある会社が本体で引用した指標が、その価値創造のストーリーに整合的に大きい(小さい)、ものとなっているに関する相对比较により、信憑性を判断できるよう、知的資産指標群は原則として全ての企業が別添で示すこととする。

(注4)なお、知的資産指標群は、次の「企業価値を高める上でポイントとなる視点 ～ 」を具体化するものとして51種類を抽出(別紙4)。

経営スタンス(4種類)、 選択と集中(12種類)、 対外交渉力(8種類)、 知識の創造(10種類)、 チームワーク(5種類)、 リスク管理/ガバナンス(8種類)、 社会との共生(4種類)

# (参考資料)別紙2 知的資産報告書の全体像(例)

## <知的資産報告書の本体(例)>

～ 価値創造のストーリー～

ストーリーを裏付ける  
知的資産指標( )

### 経営哲学

…年の起業以来、…「快適で充実した都市生活を実現する」という理念のもと、これを広く関係者に周知して企業イメージを確立するとともに( IRの回数 )、従業員の行動指針とし( 経営目標の浸透度 )…。ユーザーのニーズに即応した製品開発のため、…年に開発に成功した 技術を基盤として、周辺の技術開発を進め、時代の流れを汲み取り、または時代を先取りする形で( 経営陣の平均年齢 )事業を進めて参ります。

### 過去～現在

( 経営方針 )…都市化の進展、生活環境への要求水準の高まりを背景に、比較的狭い居住スペースで利用可能な の需要増大を見込み、…。低騒音で、手入れがしやすいといった特徴をもつ都市生活者向けの製品に重点を置き、そこでの競争優位を目指して事業を行って参りました。

( 投資実績 )…防音技術、軽量化技術と省スペース型のデザイン開発に集中的に投資( R&D集中度 )し( ××～××年 億円)、…。また、そのための材料開発を大学と共同で行いました( 大学との連携プロジェクト 年 億円)( 外部委託研究開発費 )、…。

(知的資産・バリューチェーン)…××分野の技術の という基本特許を 年に取得、これをベースとした改良発明で周辺分野に権利を拡大( 件)、また意匠権も取得( 件)… の素材開発を進めてきました( 研究者一人当R&D費 )。これらの活動をマーケティングと直結させるべく、- - 年に社内に横断的組織としての「製品チーム」を発足させ、若手リーダーの下でニーズの即応の開発・販売を実現しています。このチームから具体的に×××や が生まれました。したがって、他社では製造できない、 を製品化し、様々なデザインにより製品のラインナップを充実させ、ユーザーのニーズに応えた結果、製品は市場の %を占め( 品目別シェア加重平均 )、…。近年のデフレ傾向の中でも製品単価を維持( 客単価の変化)、消費者向けのPRにも××年から力を入れ企業イメージ向上を図っています( 企業イメージ調査 )。

( 実績 )この結果、売上は××年 - - 円から 年 - - 円となり、…。経常利益は 年 - - 円から 年 - - 円となっております。しかし、昨年は…の影響により、経常利益が減少しました。

### 現在～今後

( ビジョン ) 韓国の競合メーカーの台頭により、経営環境は厳しくなっていますが、これまでの実績に基づき、顧客のニーズに的確に応える高信頼性をより前面に出すことによって差別化の継続を図ります。具体的には、製品単価を維持しつつ引き続き国内市場を確保するべく、基本的な特許に立脚しながら、主力の を中心にさらなる製品開発を進めるとともにデザイン力や顧客へのPR、とりわけ当社が果たしている社会的責任を社長自らが各方面にPRし、社内にも徹底することによって、企業イメージの向上を図り、さらなる収益体質の強化を図ってまいります。

( 投資計画 ) ××年以來、総勢 人のデザイナーの採用や育成を行っており、これを今後 人に拡充し、研修も充実させ(一人当たり研修費:現在 円 5年後×円)ます。また企業イメージ向上のため、当社製品が美観を改善している点、さらに新製品の色彩・材質の選定においても人に優しい、環境に優しいものに特化し(環境関連投資××円)、この点を社外向けのPRの柱としてまいります。また、主力 に続く商品の新素材の開発は、2年後に終了(投資額 円)し、製品化段階に入る予定です。

( 持続性 ) 基本特許の有効期限は 年であり、周辺の特許は、平均して××年まで効力を持っています。また、当社製品は、購買層から高い評価を得ており、この数字は年々上昇する傾向にあります( 企業イメージ調査、顧客満足度 )。今後は、「製品チーム」への更なるインセンティブ付与のため、…のシステムを導入します。また、昨年開始した中国の一部大都市への輸出を含め、期待される市場規模が拡大することが見込まれる(平均伸び率 %を予想)ことから、売上げも年 %の伸びが見込まれ、経常利益は×年に を予想しております。

## <別添>

### 知的資産指標

- ・IRの回数
- ・従業員満足度
- ・R & D集中度
- ・客単価
- ・顧客満足度
- ・知識の創造
- ・売上高研究開発費
- ・中途採用率
- ・新製品比率
- ・情報共有度
- ・内部統制の有効性
- ・訴訟リスク
- ・企業イメージ
- …
- …
- …

(51種類)

+

## (参考資料)別紙3 知的資産指標の開示に関する基本的な原則

51種類の知的資産指標(別紙4)については、原則全て開示する。

各企業の価値創造のストーリーを具体的に裏付ける知的資産指標(例えば、6つ)について、知的資産報告書(別紙2)の文章中に引用し、それを含む全ての知的資産指標については、知的資産報告書の別添に記載する。

ある指標について、標準的な算出方法とは異なる方法を用いた場合(自らが算出したものでなくても、例えば調査会社が行った調査の結果でもよいが)は、算出方法、出典も明示する。

ただし、知的資産指標について、それぞれ「競争上不利になる」、「算出に多大なコストがかかる」等の理由を付して非開示にできる。

また、別紙4の知的資産指標に加え、各企業独自に作成した指標についても、算出方法を明記した上で用いることもできる。

# (参考資料)別紙4 知的資産基本指標(案)

## 経営スタンス/リーダーシップ

経営スタンス・目標の共有、浸透の度合いを測る。(存在、周知、浸透)経営陣の構成より、企業の特性を把握する。

- (指標 - 1 - 1) 経営者による社内にもつた情報発信回数
- (指標 - 1 - 2) 経営者による社外にもつた情報発信(対外広報活動)
- (指標 - 2) 経営目標の浸透力
- (指標 - 3) 経営陣の年齢・特性

## 選択と集中(ビジネスモデルの評価)

製品・サービス、技術、顧客、市場等の選択と集中の状況・選択と集中は各企業独自のビジネス類型とその戦略の選択により特徴が左右される為、ビジネス類型を設定した後に、選択と集中度を把握する。

- ( - 1) ビジネス類型
  - (指標 - 1 - 1) 純資産簿価と株式時価総額
  - (指標 - 1 - 2) BtoB、BtoC別売上構成
  - (指標 - 1 - 3) ビジネスモデル類型
- ( - 2) 主力事業の優位性(連結ベース)
  - (指標 - 2 - 1) 主力事業の売上全体に占める割合
  - (指標 - 2 - 2) 主力事業の営業利益に占める割合
  - (指標 - 2 - 3) 主力事業の営業利益率
  - (指標 - 2 - 4) 主力事業における主力製品・サービス同業他社加重平均
  - (指標 - 2 - 5) 主力事業における主力製品・サービス別シェア加重平均
  - (指標 - 3) 非主力事業への対応/撤退基準の有無
  - (指標 - 4) R&D集中度
  - (指標 - 5) 市場の差別化
  - (指標 - 6) 従業員の評価選別システム

## 対外交渉力/リレーションシップ

川上、川下との交渉能力、説得力。対外的な関係者「サプライヤー( - 1)、顧客( - 2)、資金調達先( - 3)」に対する交渉力、関係性の強さを把握する。

- (指標 - 1 - 1) 仕入先企業との取引年数
- (指標 - 1 - 2) 原材料市況変化に対する仕入原価の弾性値(交渉力)
- (指標 - 2 - 1) 客単価の変化
- (指標 - 2 - 2) 販売取引先数対クレーム受付件数割合
- (指標 - 2 - 3) 原価の変化に対する出荷価格の弾性値(価格転嫁能力)
- (指標 - 2 - 4) 顧客満足度
- (指標 - 2 - 5) 新規顧客売上高比率(対法人)及び新規顧客会員数の対前年伸び率(対個人)
- (指標 - 3) ファイナンス力

## 知識の創造/イノベーション/スピード

新しい価値創造の能力効率、事業経営のスピードを把握する

- ( - 1) 研究開発
  - (指標 - 1 - 1) 売上高対研究開発費
  - (指標 - 1 - 2) 外部委託研究開発費比率
- ( - 2) 知的財産
  - (指標 - 2 - 1) 知的財産の権利化件数
  - (指標 - 2 - 2) 知的財産報告書等による知的財産(技術等)情報の提供
- ( - 3) 人材面での知識創造能力
  - (指標 - 3 - 1) 従業員1人当り能力開発費用
  - (指標 - 3 - 2) 新陳代謝率(従業員平均年齢とその前年比)
  - (指標 3 3) 中途採用比率
  - (指標 3 4) 部長(課長)以上管理職に占める中途採用比率
- ( - 4) 事業経営のスピード
  - (指標 4 1) 決算発表までの所要日数
  - (指標 - 4 - 2) 新製品比率

## チームワーク/組織知

組織(総合)力、個々の能力等の組織としての結合状況を把握する。

- (指標 1) 組織における情報共有
- (指標 - 2) 社内改善提案制度 改善実施件数
- (指標 - 3) 横断的組織の採用状況
- (指標 - 4) 従業員満足度
- (指標 - 5) インセンティブシステム(年俸制等)

## リスク管理/ガバナンス

リスクの認識・評価対応、管理、公表、ガバナンスの状況を把握する。

- ( - 1) コーポレート・ガバナンス
  - (指標 - 1 - 1) コンプライアンス(法令遵守)体制
  - (指標 - 1 - 2) 執行と監督のメカニズム
  - (指標 - 1 - 3) 内部統制の有効性
  - (指標 - 2) リスク情報のプレス公表件数及びトラブルのプレス公表スピード
  - (指標 - 3) リスク分散状況
- ( - 4) 企業価値、知的資産に大きな影響を及ぼすと考えられるリスク情報
  - (指標 - 4 - 1) 被買収リスク
  - (指標 - 4 - 2) :懸念中の訴訟における賠償請求
  - (指標 - 4 - 3) :情報漏洩リスク

## 社会との共生

地域・社会等への貢献による好イメージの形成状況を把握する。

- (指標 - 1) 環境関連投資額
- (指標 - 2) SRI(社会的責任投資)ファンド採用数
- (指標 - 3) 社会的活動による表彰実績
- (指標 - 4) 企業イメージ調査・ランキング

# 調査結果サマリー

## < 総評 >

各論レベルで課題はあるものの、総論としては知的資産情報の開示によってディスクロージャーがさらに進展することに投資家は期待をもっている。

このアンケートは、知的資産指標の絶対評価ではなく、あくまで投資家の視点から知的資産指標の有効性を評価したものであることに留意されたい。  
( 伝統的な証券アナリストの企業分析手法と似かよった指標が、より多くの賛同票を得やすい傾向にある可能性がある。 )

## < 投資家の評価が低い指標案について >

加重平均評価が「マイナス (=あまり有効ではない)」に属する下記の指標案については、再検討が必要ではないか？ ( P.3参照 )

- 3-2: 新陳代謝率
- 4: 企業イメージ調査・ランキング
- 3: 社会的活動による表彰実績
- 1: 環境関連投資額
- 1: 組織における情報共有度
- 3: 横断的組織の採用状況
- 3-1: 従業員1人当たり能力開発費用
- 1-1: 仕入先企業との取引年数
- 3-3: 中途採用比率
- 3-4: 部長(課長)以上管理職に占める中途採用比率

上記に加えて、加重平均評価が相対的に低い指標 たとえば0.4ptに満たない指標について、どう考えるべきか？ ( P.3参照 )

- 1-2: 外部委託研究開発費比率
- 6: 従業員の評価選別システム
- 2-2: 販売取引先数対クレーム受付件数割合
- 2: 社内改善提案制度 改善実施件数
- 4: 従業員満足度
- 1-1: 経営者による社内への情報発信回数
- 3: 経営陣の年齢・特性
- 4-1: 決算発表までの所用日数

## < 企業の開示負担と、「知的資産報告書」の単独制作について >

企業負担の増大に対する懸念、開示の費用対効果を疑問視する意見が投資家の間でも少なからず見られること、また既にCSRレポートにおける開示の動きや、アニュアルレポートのMD&Aへの記載を検討する動きもあることから、知的資産とこれらの動きとの関係の整理を明確にする必要があるのではないかと。

平成17年3月29日

日本インベスター・リレーションズ協議会  
〒101-0047 東京都千代田区内神田 1-6-6 日経第二別館

# NEWS RELEASE

## 「知財情報」企業と投資家との間にギャップ 化学業界について調査

**調査概要:** 日本インベスター・リレーションズ(IR)協議会(会長: 歌田勝弘味の素特別顧問)は、中央青山監査法人に委託し、このほど「知的財産報告書に求められる情報についての調査」結果をまとめました。調査は、化学業界に属する企業と化学業界を分析するアナリスト・機関投資家を対象に実施し、企業54件、アナリスト・投資家34件の回答を得ました(回答率は17.7%)。

### 結果の要約:

- ・ **企業、投資家とも知的財産情報は企業評価に貢献すると回答** 回答した企業の76%が、知的財産情報は「市場における適正な評価に貢献する」、投資家の24%が「企業の評価にかなり貢献する」、同73%が「企業の評価にある程度貢献する」と回答しています。ただ、知的財産報告書の認知度や活用度は必ずしも高くありません。
- ・ **重要とみなす情報については、企業と投資家の間にギャップがある** 企業が重要と考える情報のトップ3は「経営方針」、「経営者の生の声」、「製品市場の成長率」ですが、投資家のトップ3は「競争の状況」、「利益の額」、「市場における地位」です。経営トップを中心に総合力を伝えようという企業に対し、投資家は業績に絡む情報を重視する傾向があるようです。
- ・ **知的財産に関する情報では、「重要な特許の消滅日」、「技術関連訴訟の状況」でのギャップが大きい** 投資家は、特許の消滅や訴訟などが業績に与えるリスクを重視しているようです。企業はこうしたリスク情報を開示する一方、知的財産が、競争力や業績にどう貢献していくかを説明することが求められるといえます。

詳細は当協議会ホームページをご覧ください。 <https://www.jira.or.jp>

**JIRA**  
JAPAN  
INVESTOR  
RELATIONS  
ASSOCIATION

お問い合わせ先：日本インベスター・リレーションズ協議会事務局  
電話：03-5259-2676 FAX：03-5259-2677  
首席研究員・佐藤 淑子  
委託先：中央青山監査法人 知的財産室 品川 陽子  
電話：03-5532-3911 FAX：03-5532-2914

# SWOT分析の具体例 キッコーマン(株)

## <強み>

**国内外におけるブランド力**

**社内品質保証体制の充実**

- ・堅実・安心・高品質のイメージを維持

**醸造技術に関する高い技術力**

- ・長年のノウハウ・技術の蓄積
- ・調味料に関する商品開発力

**グループ企業との技術連携**

- ・日本デルモンテ, マンズワイン, …

## <収益機会が期待できるもの>

**提携企業との協力体制**

- ・共同商品開発, 物流チャネルの活用, …

**米国の有力栄養補助食品メーカーとの  
合併会社設立**

- ・健康食品の共同研究および共同商品開発
- ・米国での栄養補助食品, 健康食品の製造・販売

**新事業分野に関する特許の取得**

- ・バイオ, 機能性食品, …

## <弱み>

**成熟産業(食品業界)**

- ・特許権満了、公知技術多い
- ・基本特許が取りにくい
- ・特許で保護されないノウハウも多い

## <ライバル等からの脅威にさらされる危険性が高いもの>

**ノウハウの特許化**

- ・他社によるノウハウの特許化

**模倣品(中国、アジア)**

- ・模倣品, 類似品によるブランドイメージ低下