

第1章 調査の概要

1-1 調査の背景・目的

近年、企業等の競争力の源泉として、人材、技術、組織力、顧客とのネットワーク、ブランド等の「知的資産」を活用した経営（「知的資産経営」）の果たす役割が大きくなっている。これを受けて経済産業省では、2005年10月に、知的資産経営報告を作成する企業（経営者）及びそれを評価する者への参考指針として「知的資産経営の開示ガイドライン」を公表した。

当該ガイドラインは、企業の自主性を尊重したガイドラインであるため、実際に企業から開示される知的資産経営報告のスタイルは様々なものがあると考えられる。また、知的資産経営報告の開示媒体としても、単体の知的資産経営報告書に限らず、アニュアルレポート等の中に知的資産経営報告の要素を埋め込んだ形で情報を開示する企業も多いと予想される。すなわち、知的資産経営に関する情報は、画一的に開示されるものではなく、各社が工夫を凝らして開示されることが考えられる。

本調査では、知的資産経営に関し企業評価者（アナリスト、投資家など）の視点を整理分析し、どのような情報、スタイルの開示をすればステークホルダーへ知的資産経営の状況をより良く伝えることができるのかを提示するとともに、知的資産経営報告の開示状況を調査し、優秀な開示事例を収集することを目的とする。

1-2 調査の内容

(1) 知的資産経営情報の開示状況についての調査

公開情報（アニュアルレポート、ホームページ、決算報告書等）として、知的資産経営に関する情報を開示している事例を収集した。IR表彰制度の受賞企業および既存の企業ランキング等で上位に入っている企業138社を第1次スクリーニングの候補とし、そのうち調査に協力していただいた企業57社の開示資料等を調査対象とした。本調査の体制として、花堂靖仁氏（早稲田大学大学院アジア太平洋研究科教授）の指導のもと、同研究室のメンバーの協力をうけて実施した。また、研究会の委員より知的資産経営に関する情報の開示事例の推薦を受けた（詳しい調査結果は本報告書別添1を参照）。

(2) 企業評価者の視点についての調査

アナリスト、投資家、格付け機関などの企業評価者が、どのような視点で企業を評価しているか調査した。特に、知的資産経営に関する情報をどのような視点で見ているかについて調査、整理した。

① 企業評価者へのアンケート調査

企業評価者がどのような視点で知的資産経営を評価しているのか（あるいは今後評価していくのか）、アンケート調査を通じて明らかにした。特に、知的資産経営に関する情報に対して、企業評価者の立場の違いによって評価の視点がどのように異なるのか検証した。

アンケート調査の方法は、回答者である企業評価者の負担を軽減するため「WEBアンケート」を採用した。発送対象は国内の証券会社、機関投資家（信託銀行、生命保険、損害保険、投資顧問など）、格付け機関、ベンチャーキャピタル721社である。アンケート調査票の宛先は「総務部」として、1社あたりアンケート調査のIDを5～15ユーザー配布し、総務部に対してアナリスト等の企業評価者5～15名に配布を依頼する方法を採った。結果、約211人の企業評価者からの回答を得た（詳しい調査結果は本報告書別添2を参照）。

② 研究会・ヒアリング調査を通じた企業評価者の視点の整理

有識者から構成される研究会を開催し、（特に先駆的な考え方を有している）企業評価者が、どのような視点で知的資産経営を評価しているのか整理した。また、企業評価者に対するヒアリング調査を実施し、評価の視点を詳細に聴取した。

図表1-1 ヒアリング調査対象

対 象	件 数
格付機関のアナリスト（クレジットアナリスト）	1件
セルサイドアナリスト	1件
バイサイドアナリスト	1件
機関投資家のファンドマネージャー	2件
ベンチャーキャピタルのファンドマネージャー	2件
IR研究者	2件
計	9件

1-3 調査のスケジュール

知的資産経営の情報開示に関する有識者から構成される「知的資産経営報告の視点と開示実証分析調査研究会」を開催し、知的資産経営情報の開示状況や企業評価者の視点等についての検討を行った。研究会は2006年8月から11月までに4回開催した。

図表1-2 研究会スケジュール

回	日程 / 場所	議題
第1回	8月29日(火) 10:00~ 経済産業省 西1共用会議室	1. 調査計画について 2. 知的資産経営の評価の視点について 3. アンケート調査について
第2回	9月27日(水) 10:00~ 経済産業省 東3共用会議室	1. 情報の読み手の視点について 2. 知的資産経営情報の開示事例について
第3回	10月25日(水) 10:00~ 経済産業省 西5第2特別会議室	1. 知的資産経営情報の開示事例について 2. アンケート調査結果について 3. 知的資産経営情報の開示状況について
第4回	11月29日(水) 10:00~ 経済産業省 東3第6共用会議室	1. 報告書(案)について 2. その他

1-4 報告書のリーディングガイド

本調査報告書は、アナリストやファンドマネージャーなどのうち、特に知的資産経営情報への分析意識が高い企業評価者による評価の視点を整理・分析したものである。

情報の発信側である「企業」は、本報告書を参考に、企業評価者による評価の視点や情報開示に対する「ニーズ」を理解し、今後の知的資産経営に関する効果的な情報開示に役立てることが可能である。

一方、アナリスト等の「企業評価者」にとっては、本報告書を読むことで知的資産経営への評価に対して理解が深まり、定性的な非財務情報の分析や長期的な視野での企業価値評価の参考にすることができる。

さらには、企業と企業評価者が知的資産経営についての「対話」を積極化することにより、より適切な市場が形成されることを狙いとする。

なお、「企業評価者」とは一般的には企業を取り巻くステークホルダー全般を指すが、本調査では格付機関のアナリスト、証券会社等のセルサイドアナリスト等の情報仲介に特化した企業分析の専門家や、機関投資家のバイサイドアナリスト・ファンドマネージャー、ベンチャーキャピタルのファンドマネージャーのような投資の意思決定を行う専門家を意味する。

図表 1-3 本調査における「企業評価者」

- ▶ 格付機関のアナリスト（クレジットアナリスト）
- ▶ セルサイドアナリスト
- ▶ バイサイドアナリスト
- ▶ 機関投資家のファンドマネージャー
- ▶ ベンチャーキャピタルのファンドマネージャー