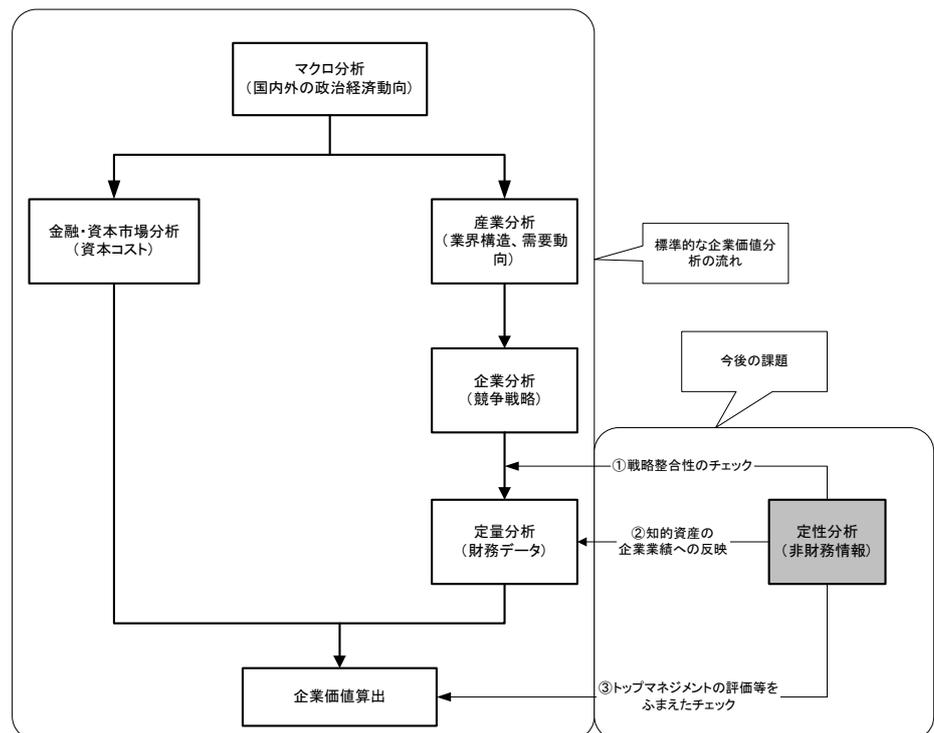


参 考 资 料

参考資料 アナリストの企業評価の流れ

アナリストが対象企業の価値を評価する際には、次のような手順に従うことが一般的である。現状では、定量的な側面を中心とした標準的な企業価値分析が主流である。今後は、知的資産経営情報を中心とした非財務情報を、いかにしてこうした分析に加えていくかが課題となっている。

参考資料図表1 企業分析の流れ



①マクロ分析

マクロ分析は、国内外の政治・経済に関する大局的な動向をふまえたものである。マクロ経済については、個人消費、設備投資、公共投資、輸出入動向などのGDP需要項目をおさえ、分析対象企業がこうしたマクロ経済の動きとどのように結びついているか、また、どの程度の影響を受けるのかという点がポイントとなる。

また、諸外国の政治経済動向についても、輸出・輸入動向、カントリーリスクなどを考える上で重要である。

②産業分析（セミマクロ分析）

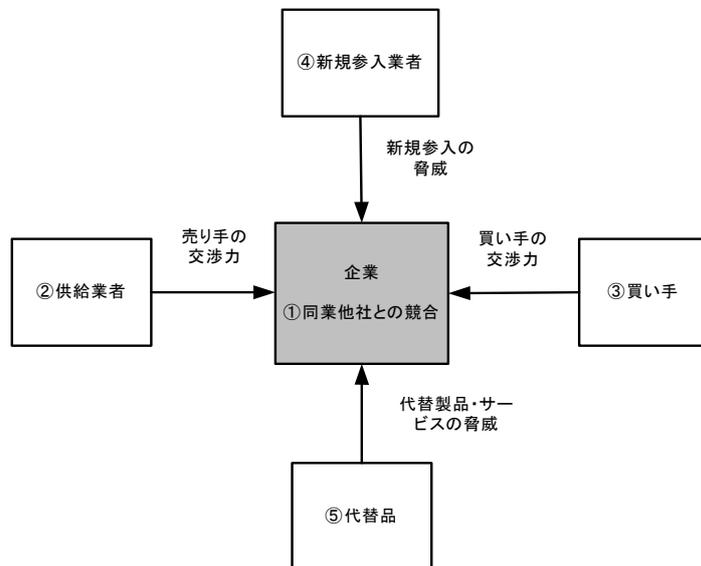
産業分析は、当該企業が属する業界のマーケット動向調査および、業界構造（競争環境や取引慣行など）の分析などが含まれる。

マーケット動向調査は、当該製品・サービスの需要に影響を与える要素（鉄

鋼・化学などの素材産業であれば、販売先である自動車や電機、建設などの業界の動き)、輸出入動向(国内外の市況とのバランスから見た、製品の輸出入の動き)などを踏まえ、業界全体でのパイの動向を掴む。

業界構造については、当該企業をとりまく環境を「供給者」「需要者」「新規参入業者」「代替品」「同業他社との競争」という5つの要因に分解して、その特性をみようというモデルが有名である。

参考資料図表2 5つの競争要因分析



③企業分析

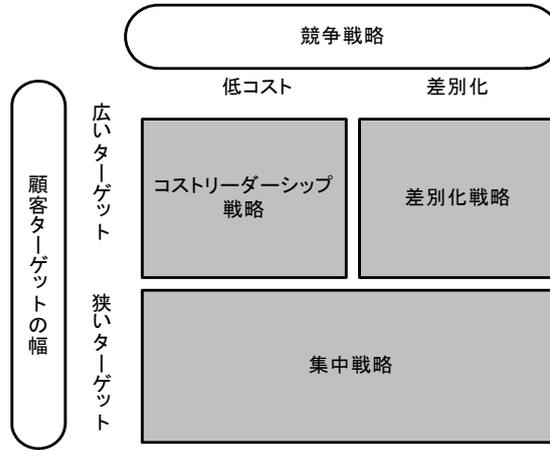
産業分析で把握した業界の市場動向および業界構造をふまえ、当該企業はどのような形で競争優位を築いていくのかというのが企業分析である。

企業がその市場で競争優位を築くための戦略としては、以下の図のように、3つの戦略に分けることができる。

「集中戦略」は、顧客ターゲットを狭く絞り、ニッチ分野に経営資源を特化するものである。「コストリーダーシップ戦略」は、業界全体の幅広い市場をターゲットにして、他社よりも低いコストを達成し、コストと価格に重点を置く戦略である。

「差別化戦略」は、取扱い製品は幅広い顧客層をターゲットとするが、メンテナンスサポートや品質面での違いなどで、他社との違いを生み出し、顧客に高い価値を認められる商品・サービスを提供することで競争優位を確保するものである。

参考資料図表3 3つの競争戦略



④業績予測

以上を踏まえて、業績予測を行う。まず、マクロ的な政治・経済の動向を踏まえて、業界全体の需要動向分析をおこない、そのなかで、対象企業のマーケットポジションや競争優位のための戦略などを踏まえ、売上や利益予測を行う。

⑤金融資本市場分析

企業価値を決定する要因としては、企業業績の動向に加えて、資本コスト（調達コスト）が影響する。事業収益性が資本コストを上回るときに、企業価値が創造される。

資本コストは、当該企業のビジネスリスクにも影響されるが、ベースはあくまで時々の金融資本市場の状況によって規定される。

別添1 わが国における企業情報開示の現状と課題

- | | |
|-----|---------------------------|
| I | 調査研究の課題 |
| II | 調査研究の方法 |
| III | 調査研究の知見 |
| IV | 知的資産経営情報を含めて優れた開示をしている企業例 |
| V | 知的資産経営報告を含む改善された企業情報開示試案 |

2007年3月

早稲田大学知的資本研究会（代表 花堂 靖仁）
早稲田大学大学院アジア太平洋研究科 花堂研究室

I. 調査研究の課題

わが国の企業情報開示は、1948年の証券取引法改正により、戦後改革の一環として取り組まれた「証券民主化」を図る社会的仕組みを整備するため、投資家の保護策としてディスクロージャー制度が導入されたことに始まる。広く知られるように、それは、1929年の株式大恐慌から崩壊に瀕したアメリカの株式市場を再興するために、1933年および1934年の両年に制定された「連邦証券法」および「連邦証券取引所法」に範を求めたものであり、それにならった発行開示制度と継続開示制度を移入したものであった。以来、わが国の法に基づく制度開示についてみると、前世紀中はアメリカの「証券取引委員会（SEC：Security Exchange Commission）」の動向を後追いすることに終始し、21世紀に入ってから対象がEUの「欧州証券規制当局委員会（CESR：The Committee of European Securities Regulations）」および「国際会計基準審議会（IASB：International Accounting Standards Board）」に入れ替わったものの、その後追い姿勢に変化はなかった。

また、資本市場の「自主規制機関（SRO：Self Regulated Organization）」である証券取引所が求める「適時開示（Timely Disclosure）」についても、わが国の中核証券取引所である東京証券取引所は、基本的にはニューヨーク証券取引所のものを参考にして、体制の整備を進めてきている。さらに、1950年代におけるGE社の取組が嚆矢となっているIR活動についても、「全米IR協会（NIRI：National Investor Relations Institute）」の取組に倣うところが基本となってきた。

このような先行する欧米の取組動向を後追いする姿勢は、これを長く続けているうちに、いつの間にか「開示後進国 日本」あるいは「透明性のない国 日本」のレッテルを自らに貼る事態に陥るところとなっている。そして、これと裏腹の関係で、1948年の導入以来、次々に新たな開示内容を欧米から移入する形で追加し続け、開示の質・量を肥大化させてきた結果、開示全体の脈絡を保った体系的な整理が未整備な状況を生んできている。

このような認識にもとづき、「わが国における企業情報開示の現状と課題」と題する本研究調査では、次のような研究調査の課題を設定した。

- 1) わが国の公開企業が、制度開示、適時開示および任意開示として、どのような内容の企業情報をどれだけ、どのような媒体を用い、どのような頻度で開示しているのか、その実態を整理する。
- 2) 上記で対象とした開示例の中から、わが国の企業情報開示を特徴づけている一般的な傾向を明らかにし、その代表例について投資家をはじめとする企業のステークホルダーの意思決定への貢献と問題点を明らかにする。この分析は、非財務情報ならびに予測情報の開示に焦点を絞って行う。
- 3) 資本市場において公開企業が「知的資産経営の開示ガイドライン」に従う情報を提供するとき、証券アナリストが投資家に提供する投資意思決定情報の作成や、投資家の投資意思決定に有効に役立ててもらおうための、フレームワークを示すと共に、今後の課題について明らかにする。

II. 調査研究の方法

1) 調査対象会社の選定

調査対象会社としては、2006年9月の本調査着手時点における約3,800社のわが国公開会社を取り上げることも考えられる。しかし、本調査ではそれに代え、次のような表彰制度（東京証券取引所と日本証券アナリスト協会がそれぞれに選定する「ディスクロージャー表彰企業」、日本IR協議会が選定する「IR優良企業」、日本経済新聞社が選定する「アニュアルレポート・アワード」、大和IRが選定する「インターネットIR優良企業」）の受賞会社ないし企業ランキング（日本経済新聞社「PRISM」）の上位ランキング会社を、わが国で優れた企業情報開示を行っている企業とみて、これを対象にした。その詳細は以下の資料1に示した。なお、それらの該当会社のうち、その後に企業合併等が行われた会社については存続会社を対象にした。

資料1

インターネットIR	IR優良企業	日経ARアワード	ディスクロージャー表彰会社	PRISM
KDDI	NTTドコモ	NTTデータ	HOYA	HOYA
NECシステムテクノロジー	TDK	アサヒビール	JSR	KDDI
NECソフト	旭化成	伊藤忠商事	NECフィールディング	NEC
TDK	アサヒビール	オリックス	TDK	NTTドコモ
UFJホールディング	イトヨーカ堂	商船三井	TOA	TDK
アコム	イーザイ	住友商事	アイフル	アイワ
アンリツ	オリエンタルランド	ソニー	アイワ	アイム
エヌ・ティ・ティ・ドコモ	オリックス	大和証券グループ本社	旭化成	アドバンテスト
沖電気工業	花王	帝人	伊藤園	イオン
オムロン	カゴメ	トヨタ自動車	オムロン	イトヨーカ堂
サイバード	コカ・コーラ・ウエストジャパン	豊田自動織機	カゴメ	イーザイ
スカイパーフェクトコミュニケーション	キヤノン	日立金属	キリンビール	大塚製薬
ソニー	キューサイ		ケーシン	オムロン
東京ガス	京セラ		国際電気	オリオンバス
東芝	キリンビール		小松製作所	花王
日本電信電話	サガミチェーン		サトー	キヤノン
パイオニア	商船三井		三洋電機クレジット	京セラ
日立製作所	住友電気工業		資生堂	キリンビール
三井住友銀行	ソニー		スター精密	栗田工業
ミネベア	第一製薬		ゼビオ	資生堂
ヤフー	武田薬品工業		総合メディカル	シャープ
	帝人		ソニー	ジャスコ
	テルモ		ソニー・ミュージックエンタテインメント	セガ・エンタープライゼス
	東陶機器		ソニーケミカル	セブンイレブ・ジャパン
	トヨタ自動車		ソフトバンク	ソニー
	西日本旅客鉄道		第一製薬	ソニー・ミュージックエンターテイメント
	ニチレイ		第二電電	第一三共
	日東電工		テルモ	大日本印刷
	日本ガイシ		東京エレクトロン	武田薬品工業
	日本電気		東京瓦斯	デンソー
	東日本旅客鉄道		ドワンシャ	東京エレクトロン
	日立製作所		東芝	トヨタ自動車
	藤沢薬品工業		東レ	豊田自動織機
	富士通		凸版印刷	日産自動車
	フジインコーポレーテッド		なとり	日東電工
	ベネッセコーポレーション		ナムコ	パイオニア
	ホギメディカル		ニチレイ	ファーストリテイリング
	本田技研工業		日東電工	ファナック
	三菱自動車工業		日本電産	富士写真フイルム
	三菱商事		パンダイ	富士ゼロックス
	ユナイテッドアローズ		日立製作所	富士通
	ワールド		日立マクセル	本田技研工業
			藤沢薬品工業	松下通信工業
			ベネッセコーポレーション	松下電器産業
			ホギメディカル	三菱化学
			本田技研工業	ユニ・チャーム
			マックス	リコー
			松下電器産業	ローム
			三菱商事	
			ヤマト運輸	
			山之内製薬	
			ユニ・チャーム	
			リコー	
			リコーリース	
			ローソン	

2) 調査対象開示資料の選定

対象会社（以下「会社」）がホームページを含め、広く一般に開示されている報告書等(有価証券報告書等の制度開示資料、決算短信等の適時開示資料、IR関係資料を含むその他の任意開示資料)のすべてを対象にした。別途、「会社」には直近2年分の開示資料の送付を依頼し、送付に協力していただいた会社については、当該送付資料を調査資料とした。なお、対象138社および資料送付57社の一覧は以下の資料2に示した。

資料2

要	社名	No.	要	社名	No.	要	社名
1	○ HOYA株式会社	47	○	株式会社サトー	93	○	日産自動車株式会社
2	○ JSR株式会社	48	○	三洋電機クレジット株式会社	94	○	日東電工株式会社
3	KDDI株式会社	49	○	株式会社静岡銀行	95	○	日本ガイシ株式会社
4	NEC	50	○	株式会社資生堂	96	○	日本コムス株式会社
5	NECシステムテクノロジー株式会社	51	○	株式会社しまむら	97	○	日本電産株式会社
6	○ NECソフト株式会社	52	○	シャープ株式会社	98	○	日本電信電話株式会社
7	○ NECフィールディング株式会社	53	○	株式会社商船三井	99	○	株式会社野村総合研究所
8	○ 株式会社NTTデータ	54	○	株式会社スカイパーフェクト・コミュニケーションズ	100	○	バイオニア株式会社
9	株式会社NTTドコモ	55	○	○ スター精密株式会社	101	○	株式会社バンダイ
10	○ TDK株式会社	56	○	住友化学株式会社	102	○	東日本旅客鉄道株式会社
11	TOA株式会社	57	○	住友金属工業株式会社	103	○	日立金属株式会社
12	三菱UFJフィナンシャル・グループ	58	○	住友商事株式会社	104	○	株式会社日立製作所
13	○ アイフル株式会社	59	○	住友信託銀行株式会社	105	○	日立マクセル株式会社
14	アイワ株式会社	60	○	住友電気工業株式会社	106	○	株式会社ファーストリテイリング
15	アコム株式会社	61	○	株式会社セガ	107	○	フナツク株式会社
16	○ 旭化成株式会社	62	○	セコ株式会社	108	○	アステラス製薬株式会社
17	○ アパホテル株式会社	63	○	株式会社セブンイレブン・ジャパン	109	○	富士写真フイルム株式会社
18	○ 株式会社アドバンテスト	64	○	総合メテカール株式会社	110	○	富士ゼロックス株式会社
19	○ アンソル株式会社	65	○	ソニー株式会社	111	○	株式会社富士通イー・エス・シー
20	○ イオン株式会社	66	○	株式会社ソニー・ミュージックエンタテインメント	112	○	株式会社フジインコーポレーション
21	株式会社伊藤園	67	○	ソニーケミカル&インフォメーションデバイス株式会社	113	○	株式会社ベネッセコーポレーション
22	○ 伊藤忠商事株式会社	68	○	ソフトバンク・テクノロジー株式会社	114	○	株式会社ホクマテカール
23	株式会社イトーヨーカ堂	69	○	第一三共株式会社	115	○	本田技研工業株式会社
24	○ エーザイ株式会社	70	○	ダイキン工業株式会社	116	○	マツクス株式会社
25	大塚製薬株式会社	71	○	KDDI株式会社	117	○	パナソニックコミュニケーションズ株式会社
26	○ 株式会社大林組	72	○	大日本印刷株式会社	118	○	松下電器産業株式会社
27	○ 沖電気工業株式会社	73	○	株式会社大和証券グループ本社	119	○	株式会社みずほフィナンシャルグループ
28	○ オムロン株式会社	74	○	武田薬品工業株式会社	120	○	株式会社三井住友銀行
29	株式会社オリエントランド	75	○	帝人株式会社	121	○	三菱化学株式会社
30	○ ガクウス株式会社	76	○	テルモ株式会社	122	○	三菱自動車工業株式会社
31	○ オンノリス株式会社	77	○	株式会社デンソー	123	○	三菱商事株式会社
32	花王株式会社	78	○	東京エレクトロン株式会社	124	○	三菱地所株式会社
33	カゴメ株式会社	79	○	東京ガス株式会社	125	○	ミネベア株式会社
34	○ 鹿島建設株式会社	80	○	東京製鐵株式会社	126	○	ヤフー株式会社
35	○ JFEスチール株式会社	81	○	株式会社ドウシヤ	127	○	株式会社ヤマト
36	コカ・コーラウエストジャパン株式会社	82	○	株式会社東芝	128	○	アステラス製薬株式会社
37	キーン株式会社	83	○	東陶機器株式会社	129	○	ヤシキ発動機株式会社
38	キユーピー株式会社	84	○	東レ株式会社	130	○	株式会社ユナイテッドアローズ
39	京セラ株式会社	85	○	凸版印刷株式会社	131	○	ユニー株式会社
40	○ キリンビール株式会社	86	○	株式会社ジェイテクト	132	○	ユニ・チャーム株式会社
41	○ 栗田工業株式会社	87	○	トヨタ自動車株式会社	133	○	株式会社リコー
42	株式会社ケーヒン	88	○	株式会社豊田自動織機	134	○	リコーリース株式会社
43	○ 株式会社日立国際電気	89	○	株式会社なとり	135	○	株式会社ローソン
44	株式会社 小松製作所	90	○	株式会社バンダイナムコホールディングス	136	○	ローム株式会社
45	株式会社サイバーード	91	○	西日本旅客鉄道株式会社	137	○	株式会社ワールド
46	○ 株式会社サガミチェーン	92	○	株式会社ニチレイ	138	○	株式会社ハルコ

3) 調査研究のアプローチ

「会社」の開示資料を通読することにより、投資家をはじめとするステークホルダーにとって、「会社」が用いる「経営資源」のうち「価値創造ドライバー（VCD）」として何が貢献しているかが分析でき、そのうえで「会社」の価値創造プロセスが想定できるようになっているかを明らかにするため、次の3ステップ構成されている「開示実態調査基本シート」を作成した。

ステップ1：開示された貸借対照表に示される「会社」の純資産と株式市場における時価総額との関係、すなわち「株価純資産倍率（以下 PBR）」をみることにより、開示された会計情報によって「会社」の株主価値がどの程度まで説明されているかを知ることができる。換言するならば、それは、資本市場における株価形成において会計情報以外の開示された非財務情報等が読み込まれているか、の尺度とみることができる。その際、株価が株主価値を支える企業価値の増減以外の要因によって変動しているのかの度

合いを知る手がかりとして株価 β を参考にしている。

企業情報開示実態調査 基本シート	
企業名	
連絡先	
選択理由(属性)	
資料送付の有無	
調査日	
ステップ1	
1-1 直近決算日時価総額	¥
1-2 直近決算日純資産	¥
1-3 PBR	倍
1-4 直近決算日の β	

ステップ2：「会社」にとって利用可能な経営資源について、それが自社の企業活動の①どの過程に結びつき、②具体的にどのような形で作用し、③価値創造にどれだけ影響を及ぼしているのか、に関しステークホルダーが分析するときに必要な基礎データの開示状況を、下掲の事項に分けて整理する。併せて、この整理は、企業活動に伴う「資金の調達」「資金の投下（生産要素の取得）」「資金の運用（内部運用として生産と外部運用としての余資活用）」「資金の回収」および「資金の返還・分配」の各過程において、「会社」の価値創造ドライバーが、いかなるステークホルダーとの間で、どのような取引関係、協働関係ないし影響関係から生じ、「会社」の価値創造にどの程度影響しているかを分析することになる。

2-1 「経営の基本方針」の記述；「会社」の企業活動を根底において支える価値基盤である企業理念ないし経営ビジョンが、経営の基本方針として示され、それが具体的な経営目的として、さらには経営目標として定められ、企業活動に反映されるように仕組みられているか。

2-2 中期経営計画等の事業計画資料；経営目的ないし経営目標を実現する戦略がビジネスモデルとして明らかにされ、「会社」の営む事業ごとに、そのビジネスサイクル期間と経営環境変化の合理的予想期間との関係から設定される中期経営計画あるいは事業計画資料が具体的に説明されているか。

2-3 「決算短信」の記述；「会社」が「決算短信」において明示する自社の1年先の業績予想は、ステークホルダーの意思決定を左右する予測情報として利用されているが、業績予想に関してその前提や根拠が説得的に示されているか。

2-4 リスクの記述；業績予想と実績との間には差異が生じがちであるが、これまでの経験に照らし、差異が生じる要因と程度とをリスク情報として提供しているか。

2-5 「財政状態および経営成績の分析」の記述；開示された財務諸表において明らかにされる財政状態、経営成績およびキャッシュフローの状況について、会計知識と会計スキルを備えていないステークホルダーにも、それが読み取れるように記述されているか。当該会計期間に報告された企業活動の記述にあたり、それが計画通りに遂行されたのか否かを明らかにし、計画通りに遂行されたにせよ、あるいは遂行で

きなかったにせよ、その原因はどこにあったのかが経営者の視点から分析されているか。この経営実績の分析は、業績予想の妥当性を判別する基礎となる。

- 2-6 売上総利益ないし営業利益の増減分析；売上総利益ないし営業利益の前期比増減について、それをもたらした主要な要因を収益サイドおよび費用サイドの両面に分けて分析する情報が提供されているか。この種の情報提供は、わが国の「インベスター・リレーションズ（以下 IR）」活動における開示資料として定着してきており、上記の2-3・4・5を補完する有効な情報提供手法といえる。
- 2-7 ビジネスサイクル期間の記述；会計情報は、企業活動の実績を報告する中核となっているが、それは定期報告として行われている。しかし、一般に企業活動は定期報告の期間とは異なる時間軸において営まれている。企業活動の実態を適確に理解するために、そのビジネスサイクル期間が捉えられるようになっているか。
- 2-8 知的財産の記述；知識経済のもとにおいて、「会社」の価値創造ドライバーは有形の経営資源から無形の経営資源に移行しつつある。「会社」の競争力の源泉となる無形の経営資源のなかでも、その存在の客観性が相対的に高く、譲渡可能性も備えうる知的財産について、「会社」に利用可能なものが具体的に明らかにされているか。
- 2-9 組織力の記述；「会社」が定められた経営目的ないし経営目標を達成できるか否かは、その組織が機動的かつ効率的に編成されているかどうかにかかかっており、それは企業活動の現場を担っている従業員等の勤労意欲と「会社」へのロイヤリティーに左右される。これらの関係と状況が明らかにされているか。
- 2-10 サプライヤー等との関係形成力；サプライヤー等の「会社」の生産活動を支える生産要素提供者との協力関係が、質の高い商製品を合理的な価格で適時に安定的に供給を受ける条件となっている。ビジネスサイクル期間が短期化する一方で創発性が問われるようになるなかで、この関係形成力が捉えられるようになっているか。
- 2-11 顧客との関係形成力；「会社」の企業活動がキャッシュフローとして結実する鍵を握る顧客との関係形成力について、顧客のニーズを適確に捉え、顧客満足度を高める態勢が整えられているか、またこれらの努力の積み重ねから顧客の意識に安定的にブランド・エクイティーが形成されるかが明らかにされているか。
- 2-12 財務力の記述；資金の調達および内部・外部運用において、常に企業価値を高めるように、無駄を排除し、効率的に展開する態勢が整えられ、実践されているかが明らかにされているか。

ステップ2	記述箇所	
2-1 「経営の基本方針」の記述	①記述箇所(書類名・ページ数/行数)	
2-2 中期経営計画等の事業計画資料	記述箇所 ①有価証券報告書 ②アニュアルレポート ③決算説明会等資料	
2-3 決算短信の記述	①業績予想 ②過去1年間の予想修正 ③業績予想の根拠に関する説明	
2-4 リスクの記述	①有価証券報告書 ②アニュアルレポート ③決算説明会等	
2-5 「経営成績および財政状態の分析」の記述	①有価証券報告書 ②アニュアルレポート ③決算説明会等の資料	
2-6 売上総利益ないし営業利益の増減分析	①有価証券報告書 ②アニュアルレポート ③決算説明会等の資料	
2-7 ビジネスサイクル期間の記述	①主な事業の正常営業循環期間(全体) ②セグメント別正常営業循環期間 ③設備投資回収期間	
2-8 知的財産の記述	①知的財産報告 ②価値創造の源泉となる知的財産 ③研究開発体制・組織の説明 ④研究開発ポートフォリオ ⑤知的財産権	
2-9 組織力の記述	①勤労環境の整備・向上 ②教育訓練制度とその成果 ③従業員報奨制度 ④労災事故等	
2-10 サプライヤー等との関係形成力	①サプライヤーとの協力関係 ②従業員獲得の優位性 ③エネルギー確保の優位性(環境保全) ④設備確保の優位性	
2-11 顧客との関係形成力	①顧客との継続的關係 ②商品・製品ブランドの育成 ③広告宣伝活動 ④クレーム処理の態勢と状況	
2-12 財務力の記述	①財務戦略 ②財務的優位性 ③余剰資金の使途 ④株主還元策	

記述内容	各項目の評価
記述の概要: 優れた経営課題の具体的明示:	
「あり」のときは書類名:	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
優れた根拠の具体的説明:	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
	左記書類における知的資産経営のKPIの採用状況 KPI① KPI② KPI③ KPI④ ※5以上のときは下に列記 5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
分析項目数() 分析項目数() 分析項目数()	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
具体的記述: 具体的記述: 具体的記述: 具体的記述:	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)

ステップ3：一方において企業経営における過去・現在・将来の時間軸、他方において財務情報と非財務情報の情報内容軸、という2軸によって開示される「会社」の企業情報について、ステークホルダーの意思決定には、それらの相互関係を整理し、相互の関係を明らかにすることが必要になる。すなわち、定期開示として行なわれる財務実績報告および決算短信等における財務予想開示と、ビジネスサイクル期間ないし中期経営計画期間を背景に説明されるMD&Aおよび予想根拠としてのリスク情報を含む事業計画説明との間に認められる、企業情報の連係ならびに補完関係が明らかにできるならば、ステークホルダーの「会社」に対する適切な理解を促し、合理的な期待を持つことに大きく役立つことになる。

ステップ2で整理された企業情報をステークホルダーの適切な理解と合理的な期待とに繋げるための条件について、その整備状況と現状の評価を、次のように行うことにした。

- 3-1 経営者のコミットメント；ステークホルダーとの良好な関係形成を含め、執行する企業活動に対し経営者がどれほど深く関与し、その成否に関する責任の重さを自覚しているかが、開示される企業情報の有用性と信頼性を左右するから、それらの現状を総括するとともに、それらを側面から支えるコーポレートガバナンスの整備状況を確認する。
- 3-2 不祥事への対応；しっかりとした経営者のコミットメントがあるならば、不祥事の発生を未然に防ぐことはかなりの程度可能となる。しかし、そのための完全無欠な制度や仕組みがありえない以上、近い時期における不祥事発生の有無を確認することで制度や仕組みの有効性を確かめつつ、起きてしまった不祥事に対する対応の適切さを検証することにより再発防止への姿勢を確認する。
- 3-3 知的資産経営への取組状況の開示；一方でその存在形態に着目して「有形資源」「無形資源」および「ケイパビリティ」に分類され、他方でその調達源泉に着目して「財務資本」「物的資本」「組織資本」および「人的資本」と分類される経営資源のなかで、「会社」に利用可能なものを確認し、価値創造ドライバーとなるものをビジネスモデルに組み上げて、競争優位な商製品・サービスに結実させてキャッシュフローに繋げていく企業活動における価値創造プロセスを具体的に明らかにする工夫がどのように行われているのかを確認する。
- 3-4 同社の知的資産経営に関し判明したこと；「会社」の企業情報を以上の各ステップで分析・整理することにより、評価者が捉えることができるようになったことについて、①経営ビジョンは捉えられた、②経営計画は捉えられた、③事業リスクは捉えられた、④ビジネスモデルはわかった、⑤競争優位性はわかった、⑥優位性を支える経営資源はわかった、⑦経営資源と財務成果が繋がられたおよび⑧次期以降の業績予想が容易になった、という8項目に関し具体的に赤薨にする。
- 3-5 知的資産経営の総合判断；知的資産経営の実践状況に関する評価者の総合的判断を、①優れたレベルにある、②工夫が必要だが良いレ

ベルにある、③改善が必要だが取組み姿勢は判る、④知的資産経営への理解が不十分、⑤基礎から学び直す必要がある、⑥見解の表明を保留する、のいずれかとして明らかにする。

このような分析・評価を通して、現場から離れているステークホルダーが、企業活動がどのように展開されてきたのか、これからどのように進展する可能性があるのかを、現状よりもはるかに容易に、したがって一層適確に捉えることができるようになれば、ステークホルダー各々が企業の価値創造プロセスとそこから生まれる財務成果とを結びつけることが可能になり、産業社会において知的資産経営が一層進展する好循環が生まれることになろう。

ステップ3		
3-1 経営者のコミットメント	① 具体的目標の明示と責任 ② 経営執行に対するチェック機構	
3-2 不祥事への対応	① 過去1年間の不祥事 ② 不祥事への具体的対応	
3-3 知的資産経営への取組状況の開示	① 知的資産経営報告の有無 ② CSR報告書	
3-4 同社の知的資産経営に関し判明したこと	① 経営ビジョンは捉えられた ② 経営計画は捉えられた ③ 事業リスクは捉えられた ④ ビジネスモデルはわかった ⑤ 競争優位性はわかった ⑥ 優位性を支える経営資源はわかった ⑦ 経営資源と財務成果が繋がられた ⑧ 次期以降の業績予想が容易になった	
3-5 知的資産経営の総合判断 (右の中から一つを選択し、必要な説明を加える)	① 優れたレベルにある ② 工夫が必要だが良いレベルにある ③ 改善が必要だが取組み姿勢は判る ④ 知的資産経営への理解が不十分 ⑤ 基礎から学び直す必要がある ⑥ 見解の表明を保留する	

	具体的記述： 取締役会の機能： 監査役会の機能： その他諮問機関等： 監査法人との関係： 証券アナリストのカバー数：	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
	具体的記述： 具体的記述：	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
		5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
	概要： 概要： 概要： 概要： 概要： 概要： 概要： 概要：	

Ⅲ. 調査研究の知見

対象企業における情報開示の現状を整理した結果、「日本の公開会社における企業情報開示の特徴」として、次の事項が指摘できる。

- 1) これまで寄せられてきている「透明性のない国 日本」との指摘は、必要な情報が開示されていないことによるのではなく、情報利用者の情報処理能力を凌駕する“開示過多”によって一般には惹き起こされている。
- 2) 制度開示に関しては、一般の情報利用者にとって、対象企業の経営成績・財政状態・キャッシュフローの状況を適確に捉えるうえで「財政状態および経営成績の分析」は不可欠な情報であるにもかかわらず、わが国ではそれがおぼろげな状態に放置されている。
- 3) 投資家をはじめとする意思決定者が必要とする対象企業の将来を見通すことに有用な情報としての「決算短信における業績予想」の開示は、適時開示における定着した実務となっているが、業績予想に関しては、その前提や予想の根拠とに関する説明が不足しているとともに、業績予想に伴うリスクの具体的な説明が不十分である。
- 4) 任意開示に関しては、インベスター・リレーションズ（以下 IR）活動その他の広報活動を通して、例えば、経営成績の分析に関して、売上総利益・営業利益・経常利益の期間増減要因分析資料が決算説明会などにおいて提供されることが定着しており、また書類名称は様々であるが「企業の社会責任（以下 CSR）」報告の提供も一般化している。
- 5) 一般の情報利用者が対象企業の経営の特質や実態を適確に捉えるうえで、ゴーイングコンサーンに求められる定期報告を基本としつつも、これまで見落とされてきた対象企業のビジネスサイクルに即した事業報告のあり方を検討すべき時期にきている。

<知見1> 「透明性のない国 日本」は本当か

この問いかけに対する答えは、YesとNoが相半ばすることになる。世界でもっとも多種・多様で、質的にも高いレベルの企業情報を開示している国、という点では答えはYesということになる。わが国において開示されている企業情報を鳥瞰図的に示せば、資料3のようになる。

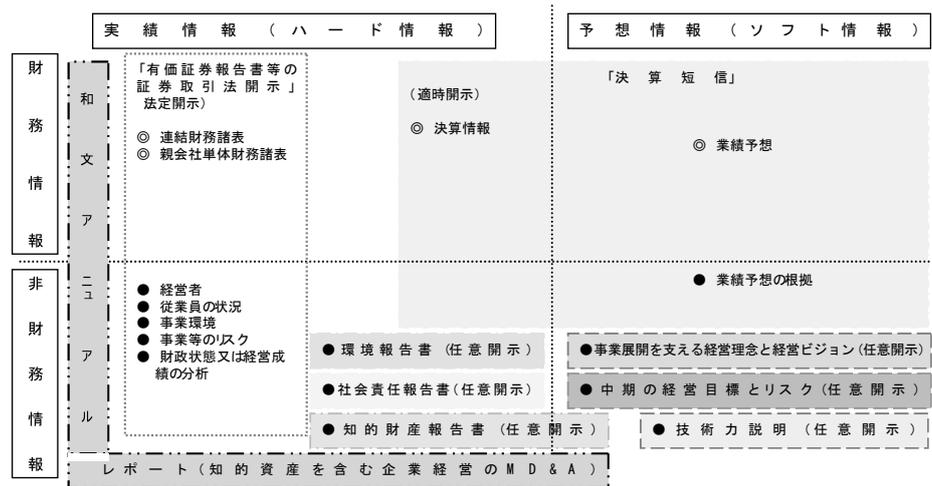
開示優良企業と定評ある対象企業についてみると、年度決算に関し開示される報告書の点数は、平均で7種に及んでいる。Form 10KとAnnual Reportの開示が基本のアメリカと比べると、明らかに開示過多の傾向となっていることは否定できない。多い企業では10種を超えるものを複数年度にわたりホームページで開示しており、明らかに投資家をはじめステークホルダーの平均的な情報処理能力を超えた状態におかれている。つまり、その開示状況は“情報ではなく雑音”に他ならず、その点で答えはNoといわざるをえない。

参考として掲げた資料4は、大手電機・通信機器メーカーのホームページに投資家向け情報として掲出されているものの一覧である。もちろん、既に開示

されてきた制度開示情報や適時開示情報を含め企業情報が従来は散在していたことに比べれば、ホームページにまとめられるようになったことは専門的な分析を行うステークホルダーにとっては飛躍的に便宜が向上したことになる。しかし、このような企業情報の利用に関する知識やスキルを十分に備えていない一般の情報利用者にとっては、どこから、どのように利用し始めたらいのか、また開示されている各種情報の相互関係がどのようになっているか、などについて基本的な手がかりが与えられない状況に置かれる限り、それは“情報ではなく雑音”にすぎないことになる。この膨大な情報を活かした企業情報のデータベースにするための工夫が必要である。

資料3

わが国の公開企業における情報開示の現状 法定開示・適時開示・任意開示



資料4

企業情報開示実態調査 データシート(HP)				
書類名称	作成日	掲載箇所	フォーマット	ページ/字数
トップメッセージ	2006.6	IR L1	文章	1041文字
中期経営計画		IR L1	文章+表	3993文字
中期経営計画説明会資料	2005.3.31	IR L2	Ppt	38ページ
業績・財務ハイライト	2006.3.31	IR L1		
詳細財務データ	2006.6	IR L2	表+グラフ	10分割
決算説明会資料06Q1	2006.7.31	IR L3	Ppt	24ページ
決算説明会資料05年度決算	2006.4.27	IR L3	Ppt	51ページ
決算説明会資料05Q3	2006.2.3	IR L3	Ppt	23ページ
決算説明会資料05中間	05.11.7	IR L3	Ppt	37ページ
決算説明会資料05Q1	05.8.2	IR L3	Ppt	18ページ
決算説明会資料04年度決算	05.5.23	IR L3	Ppt	28ページ
決算説明会資料04Q3	05.2.3	IR L3	Ppt	15ページ
決算説明会資料04中間	04.11.12	IR L3	Ppt	45ページ
決算説明会資料04Q1	04.8.5	IR L3	Ppt	14ページ
03年度決算第2次中計進捗状況	04.5.21	IR L3	Ppt	26ページ
減損会計の早期適用・03業績予想	04.3.26	IR L3	Ppt	9ページ
決算説明会資料03Q3	04.2.10	IR L3	Ppt	14ページ
決算説明会資料03中間	03.11.14	IR L3	Ppt	26ページ
決算説明会資料03Q1	03.8.20	IR L3	Ppt	12ページ
03年度決算第2次中計進捗状況	03.5.27	IR L3	Ppt	28ページ
決算短信06.Q1	06.7.31	IR L3	文章+表	10ページ
決算短信05年度決算	06.4.26	IR L4	文章+表	48ページ
決算短信05年度Q3	06.2.3	IR L4	文章+表	9ページ
決算短信05年度中間決算	05.11.4	IR L4	文章+表	45ページ
決算短信05年度Q1	05.8.2	IR L4	文章+表	10ページ
決算短信05年度決算一部訂正	05.12.22	IR L4	文章+表	1ページ
決算短信05年度決算一部訂正	05.6.29	IR L4	文章+表	1ページ
決算短信04年度決算	05.5.20	IR L4	文章+表	71ページ
決算短信04年度中間決算	04.11.11	IR L4	文章+表	48ページ
決算短信03年度決算一部訂正	04.6.18	IR L4	文章+表	1ページ
決算短信03年度決算	04.5.20	IR L4	文章+表	65ページ
決算短信03年度中間決算	03.11.14	IR L4	文章+表	42ページ
決算短信02年度決算一部訂正	03.6.20	IR L4	文章+表	1ページ
決算短信02年度決算	02.5.23	IR L4	文章+表	52ページ
決算短信02年度中間決算	02.11.16	IR L4	文章+表	37ページ
決算短信01年度決算	01.5.24	IR L4	文章+表	49ページ
決算短信01年度中間決算	01.11.29	IR L4	文章+表	26ページ
決算短信00年度決算	00.5.26	IR L4	文章+表	41ページ
06年3月期有価証券報告書	06.6.29	IR L3	文章+表	162ページ
05年9月期半期報告書	05.12.22	IR L3	文章+表	90ページ
05年3月期有価証券報告書	05.6.29	IR L3	文章+表	145ページ
04年9月期半期報告書	04.12.27	IR L3	文章+表	88ページ
04年3月期有価証券報告書	04.6.29	IR L3	文章+表	142ページ
03年9月期半期報告書	03.12.26	IR L3	文章+表	85ページ
03年3月期有価証券報告書	03.6.27	IR L3	文章+表	137ページ
02年9月期半期報告書	02.12.26	IR L3	文章+表	95ページ
02年3月期有価証券報告書	02.6.27	IR L3	文章+表	141ページ
01年9月期半期報告書	01.12.26	IR L3	文章+表	94ページ
06AR		IR L3	文章+表	64ページ
05AR		IR L3	文章+表	63ページ
04AR		IR L3	文章+表	64ページ
03AR		IR L3	文章+表	62ページ
02AR		IR L3	文章+表	60ページ
01AR		IR L3	文章+表	62ページ
00SemiAR		IR L3	文章+表	10ページ
00AR		IR L3	文章+表	60ページ
06年ファクトブック		IR L3	文章+表	42ページ
05年ファクトブック		IR L3	文章+表	42ページ
04年ファクトブック		IR L3	文章+表	42ページ
03年ファクトブック		IR L3	文章+表	39ページ
02年ファクトブック		IR L3	文章+表	40ページ
01年ファクトブック		IR L3	文章+表	40ページ
00年ファクトブック		IR L3	文章+表	39ページ
06年IRステーション夏(事業報告書)				20ページ
05年IRステーション(事業報告書訂正版)				2ページ
05年IRステーション冬(事業報告書)				16ページ
05年IRステーション夏(事業報告書)				16ページ
04年IRステーション冬(事業報告書)				17ページ
04年IRステーション夏(事業報告書)				20ページ
03年IRステーション冬(事業報告書)				16ページ
03年IRステーション夏(事業報告書)				20ページ
02年IRステーション冬(事業報告書)				16ページ
02年IRステーション夏(事業報告書)				16ページ
01年中間事業報告書				14ページ
01年決算事業報告書				10ページ
00年中間事業報告書				7ページ
00年決算事業報告書				10ページ
05年CSRレポート		CSR L2		39ページ
05年CSRレポート		CSR L2		43ページ
04年社会環境報告書		CSR L2		64ページ
03年社会環境報告書		CSR L2		76ページ
02年環境報告書		CSR L2		60ページ
01年環境報告書		CSR L2		
00年環境報告書		CSR L2		

直近5期、(売上高、売上原価、販売費および一般管理費、営業利益、当期純利益、総資産、株主資本、流動負債、運転資本、実質負債利子、原油輸入量、石油製品販売量、精製能力)
売上高、売上原価、販売費および一般管理費、営業利益
当期純利益(純損失)、総資産利益率、株主資本利益率、売上高利益率・インタレストカバレッジ、流動比率、固定比率、固定長期適合比率・回転率、手元流動性・負債比率、格付情報・設備投資、減価償却費、研究開発費・株主資本、株主資本比率、株主資本の構成・従業員一人当たりの売上高と当期純利益(純損失)・株価収益率(PER)、株価純資産倍率(PBR)・事業の種類別セグ

<知見2>おざなりな「財政状態と経営成績の分析」

企業の財政状態に関する情報は貸借対照表によって、その経営成績に関する情報は損益計算書によって、基本的には提供される。しかし、既に触れたように、これらの財務諸表によって提供されるものは、企業会計という特殊・専門的なスキルに通じていなければ、情報として利用することができないことは良く知られている。他方で、直接金融に依存する経済社会において、資本市場の取引を支える一般投資家として社会が想定するのは義務教育修了者とみるのが通例である。その一般投資家が財務諸表に記載されている内容を解釈し、財政状態や経営成績を汲み取って投資意思決定に役立てる情報に変換することは事実上不可能である。このジレンマを解決する手段としてアメリカの「証券取引委員会（以下 SEC）」が工夫してきたものが、「経営者による説明と分析（Management Discussion & Analysis, 以下 MD&A）」に他ならない。したがって、MD&Aは財務諸表に記載されている財政状態と経営成績を義務教育修了者に理解可能な表現によって伝えることから始められた。その後、企業活動の複雑化・高度化、さらには社会的な情報利用環境の変化を踏まえ、今日では次のような形で作成することを求めている。

《MD & Aの開示事項》

- 1) MD & Aの全体像と焦点
- 2) 分析評価のポイントとなる財務情報
- 3) 明らかになっている重要な経営トレンドと不確実性
- 4) 非財務指標を含むK P I
- 5) 流動性と資本的資源
- 6) 重大な影響を及ぼす会計上の見積もり

《MD & Aに要請される開示姿勢》

MD & Aの主たる目的を満たし、より情報提供力があって、かつ透明性の高いMD & Aを引き出せるようにするため、MD & Aの作成に当たっては経営トップの参加を求めた上で、次の要請を満たすことを求めている。

- 1) 投資家に対し、経営者の視点から会社を見ることが可能となるように、会社の財務諸表に記載していることについて記述的説明を提供する。
- 2) 財務的開示の全体を強化し、財務情報が分析・評価される文脈や意図を提供する。
- 3) 会社の利益とキャッシュフローについて、それらの質、およびそれらが変化する可能性に関する情報を提供することにより、投資家に対して、過去の実績が将来の業績を見通す手がかりとなる蓋然性が確認できるようにする。

SECの企業情報開示制度を移入し、それを原型とする有価証券報告書に代表されるわが国の企業情報開示制度は、21世紀に入るまではSECの動向を踏襲することを続けてきた経緯がある。有価証券報告書に記載される「財政状態と経営成績の分析」についても、上記のMD & Aを基本においており、その作成要領においては、その位置づけと作成方法が次のように記載されている。

「財政状態及び経営成績の分析」の記載要領

- ① 本項目の記載は、単なる客観的事実の羅列ではなく、米国における年次報告書の開示実例などの国際的な動向をも踏まえ、「代表者による」分析・検討内容の記載を行うことに意義があるものと考えられます。すなわち、投資家は、有価証券報告書の記載内容について適正な判断を行うために事業の状況や経理の状況等の客観的事項に加えて、経営者の視点による経営戦略、財務業績等について経営者自らの言葉による説明を求めているものと考えられます。代表者として、自社及びグループ会社の置かれている状況を踏まえ、これを分析・評価し、どう対処するか等についてどのように考えて経営にあたっているのかの説明を求められているものと考えられます。
- ② 本項の記載にあたっては、「具体的に、かつ、わかりやすく記載すること。」と規定されており、抽象的な表現、冗長的な説明等に陥らないよう留意する必要があります。
- ③ 記載すべき具体的な内容については、「記載上の注意」以上の個別・具体的な内容は示されていないものの、米国等における開示の実例や年次報告書での開示の実例等も参考にしつつ検討することも考えられます。
 例えば、米国における MD&A の開示項目における資本の流動性とは、企業がそのキャッシュ需要に見合う十分な額のキャッシュを生み出せる能力のことをいい、その流動性を実質的に増加・減少させると合理的に判断できる傾向、需要、契約、事象及び不確実性について、その既知の項目を明示するとともに、流動性を悪化させる場合には、これを解消するために採られた又は採る予定の施策について詳細に記載することとなっております。
- ④ 将来に関する事項を記載した場合には、判断した時点に記載することとなります。
- ⑤ なお、【業績等の概要】、【対処すべき課題】及び【事業等のリスク】等における記載内容との関連性については、その整合性及び記載の方法等について工夫を要するものと思われれます。

このような記載要領が設けられているにもかかわらず、対象企業の記載状況は、現段階では、客観的事実の羅列にとどまっているといえる。下掲の事例は、そのなかで例外的に、作成要領の趣旨に応えるものになっている。資料5は自動車製造業、資料6は小売業である。なお、対象企業のなかでSECに登録している企業は、有価証券報告書をSECに提出しているForm20-Fを日本語に翻訳したものを基本として作成しているところから、上記のSECの要件を満たすものとなっているところから、ここでは例示の対象外とした。

資料5

2-5 「経営成績および財政状態の分析」の記述	①有価証券報告書	F/Sの単なる記述的説明・経営者の視点によるMD&A	左記書類における知的資産経理のKPIの採用状況
	②アニュアルレポート	経営者の視点によるMD&A	KPI①将来期待フリーキャッシュフロー
	③決算説明会等の資料	F/Sの単なる記述的説明・経営者の視点によるMD&A	KPI②自動車顧客満足度調査(JDパワー)
			KPI③自動車商品性評価調査(JDパワー)
			KPI④グローバルブランドスコア(ビジネスウィーク)
			KPI⑤
			※5以上のときは下に列記
			5(秀)

資料6

2-5 「経営成績および財政状態の分析」の記述	①有価証券報告書	F/Sの単なる記述的説明・経営者の視点によるMD&A	左記書類における知的資産経営のKPIの採用状況
	②アニュアルレポート	F/Sの単なる記述的説明・経営者の視点によるMD&A	KPI① 店舗総数+新規出店店舗数+売場面積
	③決算説明会等の資料(決算短信)	F/Sの単なる記述的説明・経営者の視点によるMD&A	KPI② 客員上点数+客員上金額
			KPI③ ロット不良品発生件数減少率
			KPI④ 直接物流仕入比率
			KPI⑤ 荷物1個当り輸送単価
			時価ベース自己資本比率、債務償還比率、
			インタレスト・カバレッジ・レシオ
			6(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)

「財政状態および経営成績の分析」に、いま最も重要度がたかいものとして求められるところは、「代表者による」分析・検討内容の記載を行うことと考えられる。すなわち、投資家は、有価証券報告書の記載内容について適正な判断を行うために、事業の状況や経理の状況等の客観的事項に加えて、経営者の視点(management view)による経営戦略、財務業績等について、経営者自らの言葉による説明を求めているものと考えられます。代表者として、自社及びグループ会社の置かれている状況を踏まえ、これを分析・評価し、どう対処するか等についてどのように考えて経営にあたっているのかの説明が求められているに他ならない。

<知見3>定着した「業績予想」開示

既に触れたように、財務諸表情報が中核におかれる企業情報を利用するには、企業会計をはじめとする特殊専門の知識とスキルに通じていなければならない。それを備えていない一般投資家等にとっては、開示された企業情報を利用可能な投資情報に変換するため、情報仲介者の手助けが必要になる。しかし、わが国では1990年代に入るまで、情報仲介者としての証券アナリストが機能しない状況が長く続き、かつ年度決算日が3月末に集中し限られた数の証券ジャーナリストでは、投資意思決定情報のなかで最も重要性の高い決算情報を適時に投資家に伝えることが著しく困難な状態があった。それに対処する方策として、東京証券取引所が工夫した情報提供手段が適時開示情報としての「決算短信」に他ならなかった。そこには、発行体が自ら当該企業の1年先の売上高、経常利益および純利益を見通して記載する「業績予想」を掲げることとされ、この予測情報開示はわが国独自の適時情報の提供方法として定着しており、投資家等にとって欠かせない情報となっている。

この「業績予想」の開示に関して、批判がないわけではない。例えば、証券アナリストからは「予測は、本来アナリストの行うものであり、発行体がこれを行うと発行体の恣意性はいるおそれがある」と指摘され、また、発行体からは「予測を特定数値として提供することは、予測の本質に即したものとはいえず、投資家の誤解を招きかねない」とか、「特定数値として予測情報を提供することから、一定の許容限度を超えて実績値が予測数値から乖離したときに行わなければならない予測の修正は、企業のイメージ低下につながる」などと批判されてきた。これらを踏まえ、東京証券取引所は「決算短信」の見直しを行い、その本来の役割を明確にするところとなったが、「業績予想」について

は存続させることにしたばかりでなく、予想項目を既存のものに加え「営業利益」についても開示することを求めるところとなった。その概要は、次の通りである。

- 1) 業績予想開示の標準的な開示項目として、連結ベースの売上高、営業利益、経常利益、当期純利益、1株当たり当期純利益について予想すること。
 - 2) 予想対象となる標準的な予想期間については、業績や配当の分析において最も基礎となる期間である通期に加え、比較的長期の見通しとなる通期予想を補完する中間期予想が加えられること。
 - 3) 標準的な予想方法としては、予想レンジのなかで会社为中心値として予想する特定の数値として示す方法が採られること。ただし、事業環境の動向等による業績の変動幅が大きく、特定の数値による予想が困難な場合は予想レンジの開示で代替することも認められる。
- また、不確実な将来情報の適切な利用のための対応策として、次のことが求められています。

- ① 業績に大きな影響を与える可能性のある重要な経営上の施策やセグメント・事業分野別の動向の見通しを説明すること。
- ② 為替レート、原油価格等の変動により業績予想値が大きく変動する可能性がある会社については、当該前提条件及びその変動による業績への影響を記載すること。
- ③ 実績を業績予想から大きく乖離させるおそれのある要因の説明を含め、決算短信に適切な注意表示を記載すること。

2008年から実施されるこの新たな措置は、3,800余の公開会社がありながら、その全てをカバーするには情報仲介者である証券アナリストの数が圧倒的に不足し、カバーされる発行体が主として機関投資家の投資対象に限定される傾向があるなかで、個人投資家の育成を図ろうとするうえでは極めて適切なことといえる。

ただ、予測は一定の前提条件の上で行われるものであり、現実の展開が前提条件と異なってくることは少なくない。そこで、「業績予想」の提供にあたっては、その妥当性を説明する予測の根拠を明らかにするとともに、予測と実績にズレが生じる要因となるリスクについても、しっかりと投資家に伝えていかないと、かえって投資家を誤導することになりかねないことになる。しかし、現実には、業績予想の根拠等に関する適切な説明が付されているのが極めて稀な状況にある。資料7に示す小売業のデータはその稀有な例である。

資料7

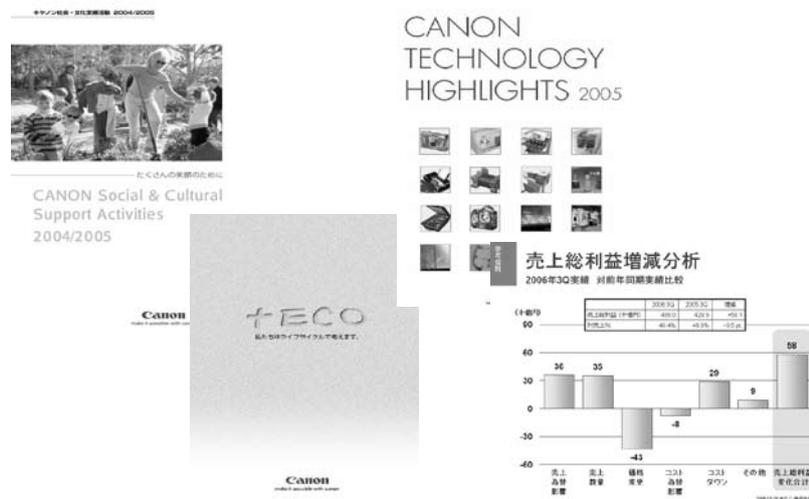
2-3 決算短信の記述	①業績予想 (あり)なし	「決算概要」にて詳細な1年先の計画数値を提示	
	②過去1年間の予想修正	売上高(あり)なし)経常利益(あり)なし)純利益(あり)なし)	
	③業績予想の根拠に関する説明	優れた根拠の具体的説明:KPIを明示し、その背景を簡潔に記している。	
			⑥(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)

<知見4>任意開示における独自情報の提供

既に、資料3で鳥瞰したように、わが国の公開会社が任意開示として開示している企業情報は、地球規模で比較するとき、他に例をみないほど多岐にわたり、多様な開示を行っている。環境報告や社会責任報告、知的財産報告、経営方針説明会資料、決算補足説明資料、損益増減分析、ファクトブックなど多様な情報が、会社の各部署から別々に開示されている。資料8は、その一例として挙げたキャノンの社会貢献活動報告、環境報告、主要技術解説および売上総利益増減分析である。

資料8

任意開示にける独自情報の提供



任意開示の展開に関して、次の2点に触れておきたい。

- 1) 決算説明会を開催する企業の多くにおいて、その説明資料として利益の期間増減分析が活用されてきている。資料8に示した「売上総利益増減分析」を例にとれば、次のように読み取ることができる。2006年度第3四半期の売上総利益は前年度同期と比較すると580億円増加している。その要因としては、売上高は、売価の引き下げにより430億円減少したが、販売数量増加による350億円および円安効果による円換算売上増加360億円があり、両者の差額として280億円増加した。一方、コスト削減による利益の押し上げ分が290億円、コストに生じた為替差損が80億円およびその他要因による利益の押し上げ効果が90億円を合わせて、正味300億円の利益増加になった結果、前年度同期比で売上総利益は580億円増となった。このように、利益の期間増減分析は、当該会計年度に限って行われるものであるが、これに営業利益および経常利益の増減分析を加え、さらには過去数期にさかのぼって観察すると、当該企

業における「利益の創出要因（バリュードライバー）」がどこにあるかが見えてくることになる。

なんらかの形で利益の期間増減分析を行っている企業数は、対象企業が大規模公開企業と位置づけられるところが多いところから、相対的に大きくなっている。これと比較するとき、公開企業全体において有用な企業成果の説明方法として、この分析手法が必ずしも普及・定着したとはいえない。しかし、わが国のIR実践の中で積み上げられてきた有効な手法として、この分析手法から提供される情報を「財政状態および経営成績の分析」の情報に重ね合わせるならば、外部のステークホルダーが開示企業のバリュードライバーが何であるかを捉え、それを当該企業の財務成果に結びつけるときの重要な手がかりが与えられることになろう。

2) 任意開示されてきている多様な情報は、企業を取り巻く経営環境の変化に応じて逐次的に作成されてきたことが指摘できる。また、上掲のキャノンの例示に挙げられたものについてみても、いずれもが固有の専門的知識とスキルを用いなければ作成できないため、その作成所管部署は社内分散する傾向がある。その結果、ひとたび一つの報告書が作成され始めると、開示内容について社内での調整・統一がとりにくくなり、ときには報告書間で開示事項に齟齬を生じかねないおそれがあるばかりでなく、経営環境が変化に即応してその整理統合が難しくなり開示情報の肥大化を招く大きな要因となっている。この問題に対する当面の対策として、開示される情報の「総目次」に相当する概要説明を準備し、それと各種の個別情報とのリンクが張れるようにしておくことが望まれる。

<知見5>定期的財務報告とビジネスサイクル報告との連繋の欠如

ゴーイングコンサーンを対象とする制度開示では、1年間を大枠にして半年あるいは四半期のいずれであれ、財務報告を含め企業情報の開示は定期報告として行われてきた。そのため、この報告期間と企業が営む事業活動のビジネスサイクルの期間とは、一致しないことが一般的となっている。その結果、直近の損益計算書で報告される収益は、その期間に会計的に計上されたものではあるが、必ずしもその期間の生産活動を反映するとは限らないことになる。また、算定された当期の利益がどの時点の意思決定によってもたらされたものかも、現在の財務諸表では捉えることができない。このような視点から、定期的財務報告を当該企業が営む事業のビジネスサイクルと結びつけて、企業活動に関するステークホルダーの適確な認識を形成させようとする試みは、制度開示および任意開示には欠如している。その意識は、中期経営計画の説明資料の中にかろうじて汲み取ることができるにすぎない。

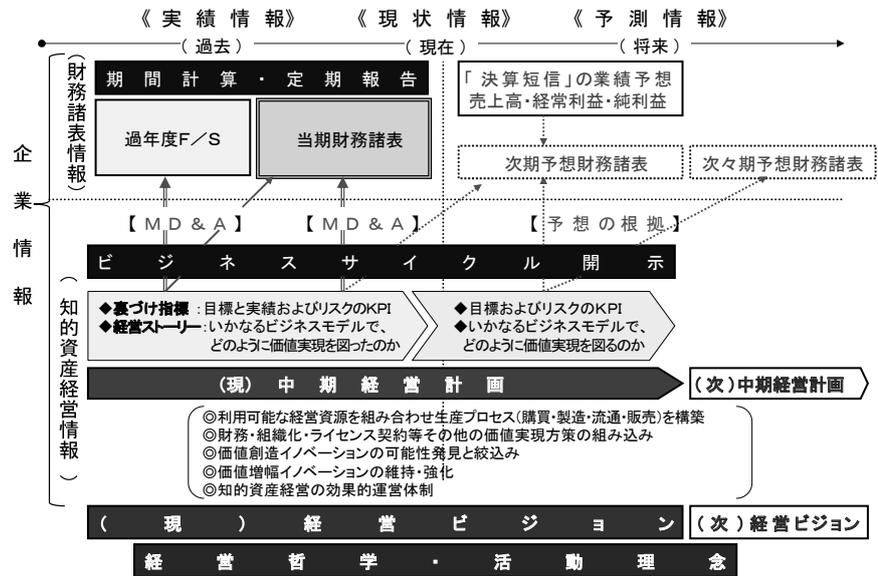
さらに、わが国では既に触れたように、公開会社に対し「決算短信」において原則として1年先の財務予想を定期的に提供することが求められている。投資家をはじめ企業との係り方を今後どうするか判断を行うステークホルダーにとって、「売上高」「営業利益」「経常利益」および「純利益」という項目に

限られたものであっても、意思決定には極めて有用な情報となっている。しかし、企業活動の成果と現状を財務実績として報告する財務諸表と、一般に中期経営計画にもとづき今後1年間に展開しようとしている事業に関する財務的予想との間を直接結びつけることは、専門的訓練を受けていない多くのステークホルダーにとって極めて難しいことといわざるを得ない。確かに、制度上は、財務的に報告された事業活動の実体を「財政状態および経営成績の分析」として、また業績予想に関し「予想の根拠」を示すことが求められてはいる。しかし、現状ではそれらが必ずしも十分に機能する内容になっていない実態について、既に指摘したとおりである。

そこで、一方において企業経営における過去・現在・将来の時間軸を、他方において財務情報と非財務情報の情報内容軸を示すなかで、開示される企業情報の相互関係を整理し、相互の関係を明らかにしておくことが必要と考えられる。そうすることによって、定期開示として行なわれる財務実績報告および決算短信等における財務予想情報と、ビジネスサイクル期間ないし中期経営計画期間を背景に行なわれるMD&Aおよび予想根拠としてのリスク情報を含む事業計画説明との間に存する関係ならびに補完関係が明らかにされ、ステークホルダーが企業に対する適切な認識と理解を持つことに大きく役立つことが期待できる。企業活動の現場から離れているステークホルダーにとって、企業活動がどのように展開されてきたのか、これからどのように進展する可能性があるのかを、現状よりもはるかに容易に、したがって一層適確に捉えることができるようになれば、ステークホルダー各々が企業の価値創造プロセスとそこから生まれる財務成果とを結びつけることが、現段階よりもはるかに容易になると考えられる。資料9は、この関係を示した概念図である。

資料9

定期的財務報告とビジネスサイクル報告との連繫



IV. 知的資産経営情報を含めて優れた開示をしている企業例

対象企業の中で、知的資産経営情報を含めて優れた開示をしている企業についてみると、次の共通点が認められる。

- 1) SECに登録している企業であるところから、制度開示においてSECで求められている水準の開示を行っている結果、わが国固有のものと認められる適時開示における業績予想関連の情報についても制度開示と同等の水準を保つことになり、当該企業の経営に有利に働く見通しのないものについては非開示とすることを含め、企業情報の開示レベルは高くなっている。(資料10および11)
- 2) SEC登録企業の属する産業分野では、同業他社比較で遜色のないようにすることが求められるため、当該分野のSECへの非登録企業も開示の水準が高くなっている。(資料12)
- 3) 事業をグローバルに展開し、資金を含めて必要な経営資源をグローバルに調達する必要に迫られている企業は、SECに登録するか否かにかかわらず、上記1)の水準のレベルの開示を行う傾向がある。(資料13)
- 4) 企業活動の実態を開示することへの制約が少ない、例えば強固な参入障壁が構築できている企業では、同業他社では開示できないような深いレベルの情報を提供することにより、ステークホルダーの間で相対的に優位な企業認知を得ている。(資料14)
- 5) 開示のコスト・パフォーマンスを真剣に検討している企業では、制度開示や適時開示において開示可能な情報をできる限り提供し、任意に開示する情報を極力少なくしながら、高い水準の開示を行っている。(資料15)

資料10 SEC登録会社としての開示内容に適時開示等わが国の開示慣行を加味した企業情報開示例 1

企業情報開示実態調査 基本シート	
企業名	キヤノン株式会社
連絡先	〒146-8501 東京都大田区下丸子3-30-2
選択理由(属性)	
資料送付の有無	
調査日	2006.11.22
ステップ1	
1-1 直近決算日時価総額	¥9,200,181,640,200
1-2 直近決算日純資産	¥2,604,682,000,000
1-3 PBR	3.5
1-4 直近決算日のβ	0.832
ステップ2	
2-1 「経営の基本方針」の記述	①記述箇所(書類名・ページ数/行数) 決算短信(p2-3)、HP
2-2 中期経営計画等の事業計画資料	記述箇所 ①有価証券報告書 <input checked="" type="checkbox"/> あり・なし ②アニュアルレポート <input checked="" type="checkbox"/> あり・なし ③決算説明会等資料 <input checked="" type="checkbox"/> あり・なし
2-3 決算短信の記述	①業績予想 <input checked="" type="checkbox"/> あり・なし ②過去1年間の予想修正 ③業績予想の根拠に関する説明
2-4 リスクの記述	①有価証券報告書(p20-) ②アニュアルレポート ③決算説明会等
2-5 「経営成績および財政状態の分析」の記述	①有価証券報告書 ②アニュアルレポート ③決算説明会等の資料
2-6 売上総利益ないし営業利益の増減分析	①有価証券報告書 ②アニュアルレポート ③決算説明会等の資料
2-7 ビジネスサイクル期間の記述	①主な事業の正常営業循環期間(全体) ②セグメント別正常営業循環期間 ③設備投資回収期間
2-8 知的財産の記述	①知的財産報告 ②価値創造の源泉となる知的財産 ③研究開発体制・組織の説明 ④研究開発ポートフォリオ ⑤知的財産権
2-9 組織力の記述	①勤労環境の整備・向上 ②教育訓練制度とその成果 ③従業員報奨制度 ④労災事故等
2-10 サプライヤー等との関係形成力	①サプライヤーとの協力関係 ②従業員獲得の優位性 ③エネルギー確保の優位性(環境保全) ④設備確保の優位性
2-11 顧客との関係形成力	①顧客との継続的關係 ②商品・製品ブランドの育成 ③広告宣伝活動 ④クレーム処理の態勢と状況
2-13 財務力の記述	①財務戦略 ②財務的優位性 ③余剰資金の使途 ④株主還元策

キヤノン HP掲載資料:
 投資家向け情報 (http://www.canon.co.jp/ir/index.html)

①経営者メッセージ、②決算短信(PDF)、③有価証券報告書、半期報告書(PDF)、④アニュアルレポート、⑤FORM 20-F(リンクのみ)、⑥各種グラフ(業績推移、売上高成長率推移、製品別売上高、製品別売上高(四半期別)、地域別売上高、地域別売上高(四半期別)、利益推移、貸借対照表(借方)、たな卸資産推移、設備投資推移、貸借対照表(貸方)、有利子負債推移、キャッシュ・フロー推移、時価総額推移、EPS及びROE、PBR及びPER、配当金について(過去10年)、⑦経営方針説明会資料(PDF)、⑧決算説明会資料(PDF)、⑨大株主の状況、⑩ファクトブック(PDF)、⑪サステナビリティ報告書(PDF)、⑫事業報告書(PDF)、⑬キヤノン社会・文化支援活動(PDF)、⑭コーポレート・ガバナンスに関する報告書

各項目の評価	
記述の概要 優れた経営戦略の具体的明示:「真のグローバルエクセレントカンパニー」という理念を元に、新規事業ドメインの早期立上げと収益性の向上を掲げている 優れた経営課題の具体的明示:上記目標を達成するために具体的に取り組まねばならぬことを明記している	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
「あり」のときは書類名:決算短信、決算説明会資料	グローバル優良企業 グループ構想フェーズⅢ 5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
売上高(あり・なし) 経常利益(あり・なし) 純利益(あり・なし) 優れた根拠の具体的説明:予測に関する説明自体は簡潔であるが、成長が見込まれるとされる事業ドメインは、当期から成長傾向にあり、当期の成長に関して具体的に数値が示されているため、来期の予測に説得力を与えている	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
一般的記述にとどまる・事業リスクが想定できる 一般的記述にとどまる・事業リスクが想定できる 一般的記述にとどまる・事業リスクが想定できる	6(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
F/Sの単なる記述的説明:経営者の視点によるMD&A F/Sの単なる記述的説明:経営者の視点によるMD&A F/Sの単なる記述的説明:経営者の視点によるMD&A	左記書類における知的財産経営のKPIの採用状況 KPI①製品開発におけるリードタイム(2/3へ短縮) KPI②高水準の研究開発費 KPI③有利子負債依存度、株主資本比率 KPI④在庫回転期間 KPI⑤売上高に占める新製品比率 KPI⑥製品のシェア KPI⑦フリーキャッシュフローと手元資金の推移(増加率) KPI⑧株主への利益還元率、EPS、時価総額の推移(増加率) KPI⑨特許件数 5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
分析項目数(7以上・6・5・4・3・2以下) 分析項目数(7以上・6・5・4・3・2以下) 分析項目数(7以上・6・5・4・3・2以下)	F/Sより算出できるが、その増減分析に関しては、詳細に明記していない 5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
特定できる(月)・特定できない 特定できる(月)・特定できない 特定できる(年)・特定できない	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
あり(独立報告書・アニュアルレポート等に記載)・なし 想定できる・想定できない あり(基礎研究の説明、開発研究の説明)・なし 研究開発の重点(分かる・分からない) 研究開発の展開方向(分かる・分からない) 知的財産権の取得状況(分かる・分からない) 知的財産権の処分状況(分かる・わからない)	有価証券報告書、決算短信、アニュアルレポート、ファクトブック、サステナビリティ報告書、テクノロジー・ハイライト 5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
具体的記述:セクハラ防止、女性管理職の積極採用、障害者の雇用、育児制度や定年後の再雇用などを行っている 具体的記述:階層別マネジメント研修、海外研修、また制度だけでなく、ITを有効活用するなどの情報インフラも整備 具体的記述:各種認定・表彰制度(President Award of the Year、マイスター制度など) 具体的記述:社員の健康保全、防災防止活動など積極的に行っている	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
具体的記述:資材調達基本方針を策定し、公正な取引を謳っている。また、サプライヤー評価者の研修なども行って 具体的記述:直接的な関係は不明だが、文化支援活動などを通じて、社会の信頼を得ることが人材を集める求心力となっていることが推測される。また技術に関しては大きな強みを持っており、それが技術者獲得の求心力になっていると 具体的記述:環境負荷の少ない製品の開発 具体的記述:不明	6(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
具体的記述:顧客のニーズに合致した製品クオリティと製品デザインを追求 具体的記述:高い技術力、事業の多角化、各事業における高いシェアなどから、ブランドの育成が有機的になされていることが分かる 具体的記述:1000億円以上の広告宣伝費を費用計上しているが、その具体的な活動に関しては明記されていない 具体的記述:リスクマネジメント委員会を設けている	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
具体的記述:売上高より、利益重視。キャッシュフロー重視である。また、株主資本を増やし、有利子負債依存率を減少させるという戦略がある 具体的記述:フリーキャッシュフローが1兆円越え。有利子負債が少なく株主資本が大きいことが優位性となっている 具体的記述:設備投資と株主還元 具体的記述:株主還元率30%に掲げている。また投資家を増やす目的で、単元株式数を1000株から100株にしている	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)

ステップ3		
3-1 経営者のコミットメント	①具体的目標の明示と責任 ②経営執行に対するチェック機構	
3-2 不祥事への対応	①過去1年間の不祥事 ②不祥事への具体的対応	
3-3 知的資産経営への取組状況の開示	①知的資産経営報告の有無 ②CSR報告書(サステナビリティ報告書)	
3-4 同社の知的資産経営に関し判明したこと	①経営ビジョンは捉えられた ②経営計画は捉えられた ③事業リスクは捉えられた ④ビジネスモデルはわかった ⑤競争優位性はわかった ⑥優位性を支える経営資源はわかった ⑦経営資源と財務成果が繋げられた ⑧時期以降の業績予想が容易になった	
3-5 知的資産経営の総合判断 (右の中から一つを選択し、必要な説明を加える)	①優れたレベルにある ②工夫が必要だが良いレベルにある ③改善が必要だが取組み姿勢は判る ④知的資産経営への理解が不十分 ⑤基礎から学び直す必要がある ⑥見解の表明を保留する	

	<p>具体的記述：中期計画のフェーズIII「健全な拡大」を実現するために5つの具体的目標を掲げている 取締役会の機能：合理的で効率的な意思決定と執行（25名、内社外取締役は0） 監査役会の機能：経営監査を行う（4名中2名が社外監査） その他諮問機関等：企業倫理推進室（社長直轄）、経営管理室（内部監査） 監査法人との関係：独立性を保つため、事前に報酬の金額を決定 証券アナリストのカバレッジ：不明</p>	<p>5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)</p>
	<p>具体的記述：不明 具体的記述：不明</p>	<p>5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)</p>
	<p>あり(独立報告書・アナニュアルレポート等に記載)・なし あり(独立報告書・アナニュアルレポート等に記載)・なし</p>	<p>5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外) 有価証券報告書、決算短信、アナニュアルレポート、ファクトブック、サステナビリティ報告書、テクノロジーハイライト</p>
	<p>概要：真のグローバルエクセレントカンパニーを目指す 概要：利益とキャッシュ重視、また新規事業ドメインの早期立上げに注力している 概要：業界リスクからキャンソンのリスクまで、自社にとってマイナスとなりうる情報も含め、考えつく限りのリスクが明記されている 概要：技術力を特許で守り収益を上げる。生産・製造技術の弛まぬ改善によりコストを削減する 概要：上述 概要：ステークホルダーとの共生と組織資本 概要：短信、有報の情報だけでも容易に繋げられる。 概要：裏づけのある情報により、業績が容易に予想できる 知的資産を認識し、それを効果的に開示している。惜しむらくは報告書の数が多すぎること、HPの構造が散文化的であることである。有報、短信だけでもかなりの情報が入手できるため、それ以外の報告書はアナニュアルレポートとサステナビリティ報告書に統一できないだろうか(内容もかぶっている)。また、HPを体系的にシンプルにできればハーフェクトではないだろうか。</p>	<p>5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)</p>

資料11 SEC登録会社としての開示内容に適時開示等わが国の開示慣行を加味した企業情報開示例 2

企業情報開示実態調査 基本シート	
企業名 7203	トヨタ自動車株式会社
連絡先	
選択理由(属性)	
資料送付の有無	
調査日	
ステップ1	(億円)
1-1 直近決算日時価総額	¥208,445
1-2 直近決算日純資産	¥111,500
1-3 PBR	1.97倍
1-4 直近決算日のβ	0.94
ステップ2	
2-1 「経営の基本方針」の記述	①記述箇所(書類名・ページ数/行数) 「有報」「アニュアルレポート」
2-2 中期経営計画等の事業計画資料	記述箇所 ①有価証券報告書 あり・なし ②アニュアルレポート あり・なし ③決算説明会等資料 あり・なし
2-3 決算短信の記述	①業績予想 あり・なし ②過去1年間の予想修正 ③業績予想の根拠に関する説明
2-4 リスクの記述	①有価証券報告書 ②アニュアルレポート ③決算説明会等
2-5 「経営成績および財政状態の分析」の記述	①有価証券報告書 ②アニュアルレポート ③決算説明会等の資料
2-6 売上総利益ないし営業利益の増減分析	①有価証券報告書 ②アニュアルレポート ③決算説明会等の資料
2-7 ビジネスサイクル期間の記述	①主な事業の正常営業循環期間(全体) ②セグメント別正常営業循環期間 ③設備投資回収期間
2-8 知的財産の記述	①知的財産報告 ②価値創造の源泉となる知的財産 ③研究開発体制・組織の説明 ④研究開発ポートフォリオ ⑤知的財産権
2-9 組織力の記述	①勤労環境の整備・向上 ②教育訓練制度とその成果 ③従業員報奨制度 ④労災事故等
2-10 サプライヤー等との関係形成力	①サプライヤーとの協力関係 ②従業員獲得の優位性 ③エネルギー確保の優位性(環境保全) ④設備確保の優位性
2-11 顧客との関係形成力	①顧客との継続的關係 ②商品・製品ブランドの育成 ③広告宣伝活動 ④クレーム処理の態勢と状況
2-13 財務力の記述	①財務戦略 ②財務的優位性 ③余剰資金の使途 ④株主還元策

<株主・投資家の皆様へ>
 決算短信・決算参考資料・補足資料・決算説明会プレゼンテーション資料・アニュアルレポート
 コーポレートガバナンス報告書・サステナビリティレポート・TOYOTAレポート

<p>【営業利益の増減分析】決算説明会資料 18783(06/3) - 16721(05/3) = 2062 プラス要因: 為替変動3000 + 営業面の努力2400 + 原価改善の努力1300 = 6700 マイナス要因: 諸経費の増加3073(研究開発費増496、減価償却費・設備関係費用増643、労務費増951、 業容拡大による経費増983) + 特殊要因1565(減価償却方法の変更463、金利スワップ評価損 458、融資関連損益過年度修正172、代行返上益の減少472) = 4638</p>
--

各項目の評価	
<p>記述の概要 優れた経営戦略の具体的明示: グローバルな生産・供給体制の構築により、各地域の需要の バラツキによる業績への影響を緩和 優れた経営課題の具体的明示: 品質向上、コスト競争力の強化、人材育成</p>	3(並)
<p>あり あり あり(決算説明会資料)</p>	3(並)
<p>あり あり 優れた根拠の具体的説明: 営業利益増減要因分析も記載</p>	4(良)
<p>事業リスクが想定できる 事業リスクが想定できる 事業リスクが想定できる</p>	4(良)
<p>経営者の視点によるMD & A 経営者の視点によるMD & A 経営者の視点によるMD & A</p>	<p>左記書類における知的資産経営のKPIの採用状況 KPI① KPI② KPI③ KPI④ KPI⑤ ※5以上のときは下に列記</p>
<p>分析項目数(7以上) 分析項目数(7以上) 分析項目数(7以上)</p>	4(良)
<p>特定できない 特定できない 特定できない</p>	0(対象外)
<p>ある(アニュアルレポート、ただし非常に限定的な記述) 想定できる あり(開発研究の説明) 研究開発の重点(分かる) 研究開発の展開方向(分かる) 知的財産権の取得状況(分からない) 知的財産権の処分状況(わからない)</p>	3(並)
<p>具体的記述:トヨタ生産(カンバン)方式 具体的記述:トヨタ生産(カンバン)方式 具体的記述:ストックオプション 具体的記述:不明</p>	4(良)
<p>具体的記述:トヨタ生産(カンバン)方式 具体的記述:不明 具体的記述:CO2削減、ハイブリッドカー生産拡大 具体的記述:トヨタ・グリーン調達ガイドライン</p>	5(秀)
<p>具体的記述:品質優位性向上に向けてCustomer First活動展開 具体的記述: 具体的記述:TVCM、イベント協賛、レース、企業スポーツ 具体的記述:不明</p>	4(良)
<p>具体的記述:成長性、安全性、効率性のバランス重視 具体的記述:最上級の高い格付け(AAA) 具体的記述:研究開発と設備投資 具体的記述:連結配当性向を中長期的に30%</p>	4(良)

ステップ3		
3-1 経営者のコミットメント	①具体的目標の明示と責任 ②経営執行に対するチェック機構	
3-2 不祥事への対応	①過去1年間の不祥事 ②不祥事への具体的対応	
3-3 知的資産経営への取組状況の開示	①知的資産経営報告の有無 ②CSR報告書	
3-4 同社の知的資産経営に関し判明したこと	①経営ビジョンは捉えられた ②経営計画は捉えられた ③事業リスクは捉えられた ④ビジネスモデルはわかった ⑤競争優位性はわかった ⑥優位性を支える経営資源はわかった ⑦経営資源と財務成果が繋げられた ⑧時期以降の業績予想が容易になった	
3-5 知的資産経営の総合判断 (右の中から一つを選択し、必要な説明を加える)	①優れたレベルにある ②工夫が必要だが良いレベルにある ③改善が必要だが取組み姿勢は判る ④知的資産経営への理解が不十分 ⑤基礎から学び直す必要がある ⑥見解の表明を保留する	

	具体的記述:販売台数 取締役会の機能:会社法準拠 監査役会の機能:会社法準拠 その他諮問機関等:インターナショナル・アドバイザー・ボード 監査法人との関係:良好 証券アナリストのカバー数:不明	4(良)
	具体的記述:なし 具体的記述:なし	0(対象外)
	あり(アニュアルレポート) あり(独立報告書)	4(良)
	概要:クルマづくりを通じて人々の暮らしや社会に貢献する 概要:品質向上、コスト競争力の強化、人材育成 概要:為替、原油価格、原材料費 概要: 概要:トヨタ生産方式に代表される優れた品質・コスト管理 概要:生産現場のノウハウ、ブランド力 概要:ブランド力が高収益率の維持に寄与 概要:各種市況変化による業績への影響を見通すのは困難 ①カンバン方式に代表される優れた知的資産経営を展開	

資料12 業界内の優れた開示企業に遜色ないように独自に工夫した企業情報開示例

企業情報開示実態調査 基本シート	
企業名	日産自動車株式会社
連絡先	
選択理由(属性)	
資料送付の有無	
調査日	
ステップ1	(億円)
1-1 直近決算日時価総額	¥57,289
1-2 直近決算日純資産	¥33,738
1-3 PBR	1.86倍
1-4 直近決算日のβ	0.79
ステップ2	
2-1 「経営の基本方針」の記述	①記述箇所(書類名・ページ数/行数) 「アニュアルレポート」
2-2 中期経営計画等の事業計画資料	記述箇所 ①有価証券報告書 あり・なし ②アニュアルレポート あり・なし ③決算説明会等資料 あり・なし
2-3 決算短信の記述	①業績予想 あり・なし ②過去1年間の予想修正 ③業績予想の根拠に関する説明
2-4 リスクの記述	①有価証券報告書 ②アニュアルレポート ③決算説明会等
2-5 「経営成績および財政状態の分析」の記述	①有価証券報告書 ②アニュアルレポート ③決算説明会等の資料
2-6 売上総利益ないし営業利益の増減分析	①有価証券報告書 ②アニュアルレポート ③決算説明会等の資料
2-7 ビジネスサイクル期間の記述	①主な事業の正常営業循環期間(全体) ②セグメント別正常営業循環期間 ③設備投資回収期間
2-8 知的財産の記述	①知的財産報告 ②価値創造の源泉となる知的財産 ③研究開発体制・組織の説明 ④研究開発ポートフォリオ ⑤知的財産権
2-9 組織力の記述	①勤労環境の整備・向上 ②教育訓練制度とその成果 ③従業員報奨制度 ④労災事故等
2-10 サプライヤー等との関係形成力	①サプライヤーとの協力関係 ②従業員獲得の優位性 ③エネルギー確保の優位性(環境保全) ④設備確保の優位性
2-11 顧客との関係形成力	①顧客との継続的關係 ②商品・製品ブランドの育成 ③広告宣伝活動 ④クレーム処理の態勢と状況
2-13 財務力の記述	①財務戦略 ②財務的優位性 ③余剰資金の使途 ④株主還元策

<投資家の皆様へ・IRライブラリー>
 決算短信・決算報告書・有価証券報告書・営業報告書・決算参考資料・プレゼンテーション資料
 サステナビリティレポート・ニッサングリーンプログラム2005レポート

【営業利益の増減分析】決算説明会資料
 8718(06/3)－8611(05/3)＝106
 プラス要因：為替変動1178(ドル772、ユーロ63、その他343)＋連結範囲変更210＋価格改定・台数増・車種
 構成の変動204＋購買コスト削減1600＝3192
 マイナス要因：販売費増加(主に米国のインセンティブ)529＋原材料価格・エネルギー費増1000＋商品性
 向上・規制対応費690＋研究開発費増226＋製造・物流コスト増169＋サービス保証費増370＋
 一般管理・その他経費増102＝3086

	各項目の評価
記述の概要 優れた経営戦略の具体的明示： 企業価値創造経営(VBM)：株主総利益(TRS)、時価総額、 株価上昇率 優れた経営課題の具体的明示： 収益性、販売台数の増加、投下資本利益率の向上	5(秀)
あり あり あり(プレゼンテーション資料)	5(秀)
あり なし 優れた根拠の具体的説明： 世界的なインセンティブの上昇、車種・グレード構成の悪化	2(やや劣る)
一般的記述にとどまる 事業リスクが想定できる 一般的記述にとどまる	3(並)
F/Sの単なる記述的説明・経営者の視点によるMD&A 経営者の視点によるMD&A F/Sの単なる記述的説明・経営者の視点によるMD&A	左記書類における知的資産経営のKPIの採用状況 KPI①将来期待フリー・キャッシュフロー KPI②自動車顧客満足度調査(JDパワー) KPI③自動車商品性評価調査(JDパワー) KPI④グローバル・ブランド・スコア(ビジネスウィーク) KPI⑤ ※5以上のときは下に列記 5(秀)
分析項目数(7以上) 分析項目数(7以上) 分析項目数(7以上)	4(良)
特定できない 特定できない 特定できない	0(対象外)
あり(アニュアルレポート) 想定できる あり(開発研究の説明) 研究開発の重点(分かる) 研究開発の展開方向(分かる) 知的財産権の取得状況(分かる) 知的財産権の処分状況(わからない)	4(良)
具体的記述：各BUごとの明確な目標設定 具体的記述：900億円を投入した研究開発施設 具体的記述：ストックオプション 具体的記述：不明	4(良)
具体的記述：不明 具体的記述：不明 具体的記述：ニッサン・グリーンプログラムの策定 具体的記述：不明	3(並)
具体的記述：不明 具体的記述：高度な品質管理 具体的記述：TVCM、イベント協賛、企業スポーツ 具体的記述：不明	3(並)
具体的記述：設備投資計画の詳述 具体的記述：格付け推移(格上げ傾向) 具体的記述：研究開発と設備投資 具体的記述：株式時価総額を強く意識した経営	3(並)

ステップ3

<p>3-1 経営者のコミットメント</p>	<p>①具体的目標の明示と責任 ②経営執行に対するチェック機構</p>
<p>3-2 不祥事への対応</p>	<p>①過去1年間の不祥事 ②不祥事への具体的対応</p>
<p>3-3 知的資産経営への取組状況の開示</p>	<p>①知的資産経営報告の有無 ②CSR報告書</p>
<p>3-4 同社の知的資産経営に関し判明した</p>	<p>①経営ビジョンは捉えられた ②経営計画は捉えられた ③事業リスクは捉えられた ④ビジネスモデルはわかった ⑤競争優位性はわかった ⑥優位性を支える経営資源はわかった ⑦経営資源と財務成果が繋がられた ⑧時期以降の業績予想が容易になった</p>
<p>3-5 知的資産経営の総合判断 (右の中から一つを選択し、必要な説明を加える)</p>	<p>①優れたレベルにある ②工夫が必要だが良いレベルにある ③改善が必要だが取組み姿勢は判る ④知的資産経営への理解が不十分 ⑤基礎から学び直す必要がある ⑥見解の表明を保留する</p>

<p>具体的記述:トップレベルの売上高営業利益率、販売台数420万台、ROIC20%以上(2008年) 取締役会の機能:会社法準拠、取締役9名中社外1名 監査役会の機能:会社法準拠、監査役4名中社外3名 その他諮問機関等:なし 監査法人との関係:良好 証券アナリストのカバー数:不明</p>	<p>5(秀)</p>
<p>具体的記述:なし 具体的記述:なし</p>	<p>0(対象外)</p>
<p>あり(アニュアル・レポート) あり(独立報告書)</p>	<p>4(良)</p>
<p>概要:人々の生活を豊かに 概要:日産バリューアップ戦略として4項目を明示 概要:為替、原材料費、金利上昇、原油高騰 概要: 概要:経営陣のリーダーシップ 概要:メリハリのある経営目標と活性化した組織風土 概要:経営手法の変化が財務改善に結びついた典型例 概要:各種市況による影響を見通すことは困難</p>	
<p>①経営者の観点で語る部分が多く、日本企業としては出色</p>	

資料13 グローバルレベルでの事業展開し、グローバルに経営資源の調達を
 図るために高い水準にある企業情報開示例

企業情報開示実態調査 基本シート	
企業名	武田薬品工業株式会社
連絡先	
選択理由(属性)	
資料送付の有無	
調査日	
ステップ1	
1-1 直近決算日時価総額	@ ¥6,710
1-2 直近決算日純資産	@ ¥2,653(連結)
1-3 PBR	2.53 倍
1-4 直近決算日のβ	0.46
ステップ2	
2-1 「経営の基本方針」の記述	①記述箇所(書類名・ページ数/行数) Annual Report Pg. 6
2-2 中期経営計画等の事業計画資料	記述箇所 ①有価証券報告書 あり・なし ②アニュアルレポート あり・なし ③決算説明会等資料 あり・なし
2-3 決算短信の記述	①業績予想 あり・なし ②過去1年間の予想修正 ③業績予想の根拠に関する説明
2-4 リスクの記述	①有価証券報告書 ②アニュアルレポート ③決算説明会等
2-5 「経営成績および財政状態の分析」の記述	①有価証券報告書 ②アニュアルレポート ③決算説明会等の資料
2-6 売上総利益ないし営業利益の増減分析	①有価証券報告書 ②アニュアルレポート ③決算説明会等の資料
2-7 ビジネスサイクル期間の記述	①主な事業の正常営業循環期間(全体) ②セグメント別正常営業循環期間 ③設備投資回収期間
2-8 知的財産の記述	①知的財産報告 ②価値創造の源泉となる知的財産 ③研究開発体制・組織の説明 ④研究開発ポートフォリオ ⑤知的財産権
2-9 組織力の記述	①勤労環境の整備・向上 ②教育訓練制度とその成果 ③従業員報奨制度 ④労災事故等
2-10 サプライヤー等との関係形成力	①サプライヤーとの協力関係 ②従業員獲得の優位性 ③エネルギー確保の優位性(環境保全) ④設備確保の優位性
2-11 顧客との関係形成力	①顧客との継続的關係 ②商品・製品ブランドの育成 ③広告宣伝活動 ④クレーム処理の態勢と状況
2-13 財務力の記述	①財務戦略 ②財務的優位性 ③剰余金の使途 ④株主還元策

株主・投資家向け情報	
<ul style="list-style-type: none"> 決算データ(財務ハイライト、決算短信、データブック) プレゼンテーション資料(決算説明会、R&Dミーティング、その他説明会) 報告書等(アニュアルレポート、事業活動報告) 株主情報(株主総会、配当金、株式の状況、株式についてのご案内、株式事務手続きのご案内) その他(電子公告、IRカレンダー、株価情報) 	
各項目の評価	
<p>記述の概要</p> <p>優れた経営戦略の具体的明示: 本業の医薬品事業に集中投下するため、 事業の再構築に取り組む MPDRAP (M営業、P生産、D開発、 R研究、Aアライアンス、P知財)</p> <p>優れた経営課題の具体的明示: パイプラインの充実 国際戦略4製品の特許切れ後の自律的な 成長軌道の確保</p>	<p>「新薬創出力の回復」 「新薬創出力の回復」自立的な日米欧三極体制の構築」 「グローバルマネジメントの確立」 「人材パイプラインの充実」 「高い生産性・効率性の追求」 5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)</p>
「あり」のときは書類名:「06-10中期計画」	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
売上高(あり)ⓧ 経常利益(あり)ⓧ 純利益(あり)ⓧ 優れた根拠の具体的説明:主力製品を中心とした海外における伸長	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
一般的記述にとどまる・事業リスクが想定できる 一般的記述にとどまる・事業リスクが想定できる 一般的記述にとどまる・事業リスクが想定できる	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
F/Sの単なる記述的説明・経営者の視点によるMD&A F/Sの単なる記述的説明・経営者の視点によるMD&A F/Sの単なる記述的説明・経営者の視点によるMD&A	左記書類における知的資産経営のKPIの採用状況 KPI①自社製品を中心とした医療用医薬品の伸長 KPI②主力製品の伸長 KPI③知的財産権収益の減少 KPI④ KPI⑤ ※5以上のときは下に列記 5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
分析項目数(7以上・6・5・4・3・2以下) 分析項目数(7以上・6・5・4・3・2以下) 分析項目数(7以上・6・5・4・3・2以下)	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
特定できる(月)・特定できない 特定できる(月)・特定できない 特定できる(年)・特定できない	研究開発 10数年 5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
あり(独立報告書<アニュアルレポート等に記載>・なし 想定できる・想定できない あり<基礎研究の説明・開発研究の説明>・なし 研究開発の重点(分かる・分からない) 研究開発の展開方向(分かる・分からない) 知的財産権の取得状況(分かる・分からない) 知的財産権の処分状況(分かる・分からない)	消化器疾患領域 「カゴぶ」研究戦略による新薬創出ー研究資源の集中とリスク分散 5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
具体的記述:「活き活きと働ける企業風土」→ 「風土・意識調査」改善策を従業員にフィードバック 具体的記述:各種研修制度、グローバルなビジネス リーダーの養成プログラム、 具体的記述:職務発明者(及び補助者)に対象製品の 全世界売上高をベースに実績補償金を支給 実績補償制度 具体的記述:「安全は全てに優先する」労災度数率 の推移、メンタルヘルスケア、吹き付けアスベストの 除去、防災への取組み	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
具体的記述:サプライヤーに武田の「購買基本方針」 を理解してもらい、取引先のCSRを理解する。 具体的記述:「活き活きと働ける企業風土」→ 「風土・意識調査」改善策を従業員にフィードバック 具体的記述:省エネ取組み75件、Co2削減量2.1トン 具体的記述:優れた設備を継続して提供してもらえる 取引先とのパートナーシップ「購買基本方針」	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
具体的記述:ヘルスケアカンパニーお客様相談室設置 具体的記述:薬局・薬店等に対する売り場作り活動や 学術情報活動 具体的記述:積極的なマスコミ宣伝活動 具体的記述:ヘルスケアカンパニーお客様相談室設置	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
具体的記述:自己株式の取得 具体的記述:N/A 具体的記述:N/A 具体的記述:各年度の連結業績に応じた利益の配分 を基本方針。配当性向30%→45%(中期計画)	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)

ステップ3		
3-1 経営者のコミットメント	①具体的目標の明示と責任 ②経営執行に対するチェック機構	
3-2 不祥事への対応	①過去1年間の不祥事 ②不祥事への具体的対応	
3-3 知的資産経営への取組状況の開示	①知的資産経営報告の有無 ②CSR報告書	
3-4 同社の知的資産経営に関し判明したこと	①経営ビジョンは捉えられた ②経営計画は捉えられた ③事業リスクは捉えられた ④ビジネスモデルはわかった ⑤競争優位性はわかった ⑥優位性を支える経営資源はわかった ⑦経営資源と財務成果が繋がられた ⑧時期以降の業績予想が容易になった	
3-5 知的資産経営の総合判断 (右の中から一つを選択し、必要な説明を加える)	①優れたレベルにある ②工夫が必要だが良いレベルにある ③改善が必要だが取組み姿勢は判る ④知的資産経営への理解が不十分 ⑤基礎から学び直す必要がある ⑥見解の表明を保留する	

	<p>具体的記述:新薬創出の回復、自律的な日米欧三種体制の構築、グローバルマネジメントの確立、人材パイプラインの充実、MPDRAP 取締役会の機能:経営戦略及び経営上の重要案件 監査役会の機能:経営監視機能の客観性・中立性が確保 その他諮問機関等:N/A 監査法人との関係:N/A 証券アナリストのカバー数:13</p>	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
	<p>具体的記述:訴訟案件等 具体的記述:N/A</p>	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
	<p>あり(独立報告書<アニュアルレポート等に記載)<なし あり(独立報告書<アニュアルレポート等に記載)<なし</p>	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
	<p>概要:優れた医薬品の創出を通じて人々の健康と医療の未来に貢献する 概要:2015年度自社医療用医薬品2兆円を見通せる研究開発パイプラインの構築 概要:研究開発にかかるリスク 概要:研究開発型国際企業 概要:ライフサイクルマネジメント=製品寿命を延ばす取組み 概要:研究開発費=医療用医薬品売上の20%を自処 概要:主力製品への集中投入により、主力製品が順調に売上拡大に貢献した 概要:研究開発における「新薬創出力の回復」による</p>	
	○	

資料14 強固な参入障壁を持ち深いレベルの開示が可能となっている企業情報開示例

企業情報開示実態調査 基本シート		
企業名	株式会社セブン&アイ・ホールディングス	
連絡先	〒102-8452 東京都千代田区二番町8-8	
選択理由(属性)		
資料送付の有無		
調査日	2006.11.22	
ステップ1		
1-1 直近決算日時価総額		¥4,625,945,298,740
1-2 直近決算日純資産		¥1,603,684,000,000
1-3 PBR		2.9
1-4 直近決算日のβ		0.93
ステップ2		
2-1 「経営の基本方針」の記述	①記述箇所(書類名・ページ数/行数) 短信(p4-6)、HP	
2-2 中期経営計画等の事業計画資料	記述箇所 ①有価証券報告書 ありなし p16 ②アニュアルレポート ありなし ③決算説明会等資料 ありなし	
2-3 決算短信の記述	①業績予想 ありなし ②過去1年間の予想修正 ③業績予想の根拠に関する説明 (p10-11)	
2-4 リスクの記述	①有価証券報告書(p16-18) ②アニュアルレポート(p45-47) ③決算説明会等	
2-5 「経営成績および財政状態の分析」の記述	①有価証券報告書(p21-23) ②アニュアルレポート(p43-) ③決算説明会等の資料	
2-6 売上総利益ないし営業利益の増減分析	①有価証券報告書 ②アニュアルレポート ③決算説明会等の資料	
2-7 ビジネスサイクル期間の記述	①主な事業の正常営業循環期間(全体) ②セグメント別正常営業循環期間 ③設備投資回収期間	
2-8 知的財産の記述	①知的財産報告 ②価値創造の源泉となる知的財産 ③研究開発体制・組織の説明 ④研究開発ポートフォリオ ⑤知的財産権	
2-9 組織力の記述	①勤労環境の整備・向上 ②教育訓練制度とその成果 ③従業員報奨制度 ④労災事故等	
2-10 サプライヤー等との関係形成力	①サプライヤーとの協力関係 ②従業員獲得の優位性 ③エネルギー確保の優位性(環境保全) ④設備確保の優位性	
2-11 顧客との関係形成力	①顧客との継続的關係 ②商品・製品ブランドの育成 ③広告宣伝活動 ④クレーム処理の態勢と状況	
2-13 財務力の記述	①財務戦略 ②財務的優位性 ③余剰資金の使途 ④株主還元策	

セブンアンドアイ HP掲載資料：
 IR情報（<http://www.7andi.com/ir/index.html>）
 ①業績の概況、②決算短信(PDF)、③有価証券・半期報告書(PDF)、④事業・中間事業報告書(PDF)、⑤アニュアルレポート(PDF)、⑥コーポレートアウトライン(PDF)、⑦CSRレポート(PDF)、⑧IRカレンダー、⑨株式の状況、⑩株式情報、⑪1株当たりの配当金、⑫社債・格付情報、⑬適時開示情報

各項目の評価	
記述の概要 優れた経営戦略の具体的明示:変化への対応と基本の徹底とグループの全体最適。株主、顧客、地域社会という優先順位 優れた経営課題の具体的明示:	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
「あり」のときは書類名:コーポレートアウトライン	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
売上高(ありなし)経常利益(ありなし)純利益(ありなし) 優れた根拠の具体的説明:グループの持ち株会社以降に伴うシナジー効果(特に共同商品開発や、共同調達・物流など)、海外戦略(北米:コンビニ、中国:スーパーストア)、子会社化され、資産・売上が合算されるミレニアムとヨークベニマルによる	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
一般的記述にとどまる・事業リスクが想定できる 一般的記述にとどまる・事業リスクが想定できる 一般的記述にとどまる・事業リスクが想定できる	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
F/Sの単なる記述の説明・経営者の視点によるMD&A F/Sの単なる記述の説明・経営者の視点によるMD&A F/Sの単なる記述の説明・経営者の視点によるMD&A	左記書類における知的資産経営のKPIの採用状況 KPI①店舗数の純増とそう店舗数 KPI②伸び率の高い商品の売上高 KPI③ATM設置台数と一日あたり利用数 KPI④ KPI⑤ ※5以上のときは下に列記 5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
分析項目数(7以上・6・5・4・3・2以下) 分析項目数(7以上・6・5・4・3・2以下) 分析項目数(7以上・6・5・4・3・2以下)	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
特定できる(月)・特定できない 特定できる(月)・特定できない 特定できる(年)・特定できない	明示されていないが、小売業という業態のため、資材の調達から販売、回収までのビジネスサイクルは短いものと思われる。 5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
あり)独立報告書・アニュアルレポート等に記載)なし 想定できる・想定できない あり)基礎研究の説明・開発研究の説明)なし 研究開発の重点(分かる・分からない) 研究開発の展開方向(分かる・分からない) 知的財産権の取得状況(分かる・分からない) 知的財産権の処分状況(分かる・分からない)	コーポレートアウトラインという冊子に自社の強み、組織体制、商品開発体制などが詳しく説明されている。 完全子会社化したミレニアムとヨークベニマルの部分に関しては詳しい金額等はないが、明確に示している。 5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
具体的記述:育児制度、障害者や高齢者の雇用などを積極的に行っている。また役職への女性社員登用を積極的に行っている。 具体的記述:長期雇用のなかで、従業員の能力開発を行うという姿勢。パートタイマーも研修が受けられる仕組み 具体的記述:多くの記述はないが、例としてパートタイマーの能力給や正社員への昇格などが紹介されている 具体的記述:労災防止の取り組み、メンタルヘルスクア相談窓口などの設置	CSR報告書による 5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
具体的記述:供給先との資本提携や、商品の共同開発 具体的記述:不明 具体的記述:エネルギー効率の高い省エネ設備の導入 具体的記述:ドミナント戦略を取ること、出展地の絞込みをしている	主に、コーポレートアウトライン、CSR報告書による 5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
具体的記述:顧客の最大関心事として、商品の安全性に注力している。また、店内の防犯対策、アスベスト廃止や受動喫煙の防止などに力を入れている。 具体的記述:製造小売の形態で、衣料品などの自社ブランドを育成している 具体的記述:ドミナント戦略で店舗の密集化をはかることで、広告効率を上げている。 具体的記述:不明	CSR報告書による 5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
具体的記述:中期計画の3本柱として「事業再編推進のための財務戦略の構築」があるが、具体的な内容は示されていない 具体的記述:社債償還期間やインタレストカバレッジレシオ、株主資本比率などの指標を明治するkとおで、財務的な優位性を示している。 具体的記述:配当と事業への投資 具体的記述:配当性向35%を維持すると記載。C/Sでは自社株買いを多く行っているが、株主還元としての記述は一切無し。	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)

ステップ3		
3-1 経営者のコミットメント	①具体的目標の明示と責任 ②経営執行に対するチェック機構	
3-2 不祥事への対応	①過去1年間の不祥事 ②不祥事への具体的対応	
3-3 知的資産経営への取組状況の開示	①知的資産経営報告の有無 ②CSR報告書	
3-4 同社の知的資産経営に関し判明したこと	①経営ビジョンは捉えられた ②経営計画は捉えられた ③事業リスクは捉えられた ④ビジネスモデルはわかった ⑤競争優位性はわかった ⑥優位性を支える経営資源はわかった ⑦経営資源と財務成果が繋がられた ⑧時期以降の業績予想が容易になった	
3-5 知的資産経営の総合判断 (右の中から一つを選択し、必要な説明を加える)	①優れたレベルにある ②工夫が必要だが良いレベルにある ③改善が必要だが取組み姿勢は判る ④知的資産経営への理解が不十分 ⑤基礎から学び直す必要がある ⑥見解の表明を保留する	

<p>具体的記述:グループシナジーの追及とコーポレートガバナンス強化により企業価値を向上させる。具体的にはROE10%取締役会の機能:迅速な意思決定と業務執行を推進する。取締役は11名(うち社外取締役2名)監査役会の機能:カバランス上の合理性を監督。監査役は5名(うち社外監査役3名)その他諮問機関等:リスクマネジメント委員会、独立した監査室、CSR推進室、執行委員会など監査法人との関係:良好と推定(中央青山)証券アナリストのカバー数:不明</p>	<p>5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)</p>
<p>具体的記述:不明 具体的記述:不明</p>	<p>5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)</p>
<p>あり(独立報告書・アニュアルレポート等に記載)・なし あり(独立報告書・アニュアルレポート等に記載)・なし</p>	<p>5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)</p>
<p>概要:あらゆるスークホルダーから信頼される企業であること 概要:今までグループの利点を利点を活かさなかった物流、情報、調達などで効率化を図る(グループシナジー)、グローバル展開、魅力ある商品開発など 概要:小売業にありがちなリスクは網羅されている 概要:出展方法は、ドミナント戦略。事業ポートフォリオは、拡大多様化 概要:上述ビジネスモデルを参照 概要:組織構造、経営者(リーダーシップ)、顧客との関係性、強い財務体質 概要:容易に繋がられた 概要:百貨店事業(ミレニアムの買収)の成功によって、ある程度代わるが、その戦略の一貫性は評価できる</p>	<p>5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)</p>

資料15 開示のコスト・パフォーマンスを重視し制度開示と適時開示において開示可能な情報をできる限り提供する企業情報開示例

企業情報開示実態調査 基本シート		
企業名	株式会社しまむら	
連絡先		
選択理由(属性)	推薦	
資料送付の有無	なし	
調査日		
ステップ1		
1-1 直近決算日時価(1株)		¥3,432.89
1-2 直近決算日純資産(1株)		¥13,260
1-3 PBR	3.86 倍	
1-4 直近決算日のβ		0.87
ステップ2		
2-1 「経営の基本方針」の記述	①記述箇所(書類名・ページ数/行数) 「短信」「有報」	
2-2 中期経営計画等の事業計画資料	記述箇所 ①有価証券報告書 ありなし ②アニュアルレポート ありなし ③決算説明会等資料 ありなし ④その他(決算短信)	
2-3 決算短信の記述	①業績予想 ありなし ②過去1年間の予想修正 ③業績予想の根拠に関する説明	
2-4 リスクの記述	①有価証券報告書 ②アニュアルレポート ③決算説明会等(決算短信)	
2-5 「経営成績および財政状態の分析」の記述	①有価証券報告書 ②アニュアルレポート ③決算説明会等の資料(決算短信)	
2-6 売上総利益ないし営業利益の増減分析	①有価証券報告書 ②アニュアルレポート ③決算説明会等の資料	
2-7 ビジネスサイクル期間の記述	①主な事業の正常営業循環期間(全体) ②セグメント別正常営業循環期間 ③設備投資回収期間	
2-8 知的財産の記述	①知的財産報告 ②価値創造の源泉となる知的財産 ③研究開発体制・組織の説明 ④研究開発ポートフォリオ ⑤知的財産権	
2-9 組織力の記述	①勤労環境の整備・向上 ②教育訓練制度とその成果 ③従業員報奨制度 ④労災事故等	
2-10 サプライヤー等との関係形成力	①サプライヤーとの協力関係 ②従業員獲得の優位性 ③エネルギー確保の優位性(環境保全) ④設備確保の優位性	
2-11 顧客との関係形成力	①顧客との継続的關係 ②商品・製品ブランドの育成 ③広告宣伝活動 ④クレーム処理の態勢と状況	
2-13 財務力の記述	①財務戦略 ②財務的優位性 ③余剰資金の使途 ④株主還元策	

【株式会社しまむら ホームページ開示資料】

- 1) 会社案内（経営理念・会社概要・沿革・事業活動）
- 2) 財務情報（有価証券報告等の制度開示資料・決算短信等の任意開示資料・任意開示としての決算概要）
- 3) 月次ベース売上速報

各項目の評価	
記述の概要 優れた経営戦略の具体的な明示：不必要な露出を行わないよう細心の注意を払いつつ、強い参入障壁があることを前提に、経営の全体像と関連データを提供。 優れた経営課題の具体的な明示：次年度の以降の経営課題を具体的に明示。	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
「あり」のときは書類名：	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
「決算概要」にて詳細な1年先の計画数値を提示 売上高(あり)経常利益(あり)純利益(あり) 優れた根拠の具体的な説明：KPIを明示し、その背景を簡潔に記している。	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
一般的記述にとどまる・事業リスクが想定できる 一般的記述にとどまる・事業リスクが想定できる 一般的記述にとどまる・事業リスクが想定できる	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
F/Sの単なる記述的説明・経営者の視点によるMD&A F/Sの単なる記述的説明・経営者の視点によるMD&A F/Sの単なる記述的説明・経営者の視点によるMD&A	左記書類における知的資産経営のKPIの採用状況 KPI① 店舗総数+新規出店店舗数+売場面積 KPI② 客買上点数+客買上金額 KPI③ ロット不良品発生件数減少率 KPI④ 直接物流仕入比率 KPI⑤ 荷物1個当り輸送単価 時価ベース自己資本比率、債務償還比率、 インタレスト・カバレッジ・レシオ 5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
分析項目数(7以上・6・5・4・3・2以下) 分析項目数(7以上・6・5・4・3・2以下) 分析項目数(7以上・6・5・4・3・2以下)	決算概要から加工可能だが開示していない
特定できる(月)・特定できない 特定できる(月)・特定できない 特定できる(年)・特定できない	①～③明示されていないが文脈から推定できる
あり(独立報告書・アニュアルレポート等に記載)なし 想定できる・想定できない あり(基礎研究の説明・開発研究の説明)なし 研究開発の重点(分かる・分からない) 研究開発の展開方向(分かる・分からない) 知的財産権の取得状況(分かる・分からない) 知的財産権の処分状況(分かる・分からない)	海外ファッションの動向・システム整備・出店候補地上に同じ
具体的記述：V社員制度 具体的記述：徹底したジョブ・ローテーションによるOJT 具体的記述：正社員並のパート社員処遇 具体的記述：不明	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
具体的記述：直接仕入システム、セントラルパイニング、配送センター 具体的記述：V社員制度、パート出身店長、全員参加型の社員懇親会 具体的記述：不明 具体的記述：出店候補地条件の明確化と絞込み	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
具体的記述：未出店地からのグループによる購買ツアー 具体的記述：ストア・ブランド化 具体的記述：地域特性に応じたチラシ 具体的記述：提案制度に支えられたマニュアルブック	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)
具体的記述：キャッシュフロー計画によるフリー・キャッシュフローの明示 具体的記述：債務償還比率、時価ベース自己資本比率 具体的記述：設備の拡張および改良、従業員への還元 具体的記述：増収増益基調の維持、配当	5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)

ステップ3		
3-1 経営者のコミットメント	① 具体的目標の明示と責任 ② 経営執行に対するチェック機構	
3-2 不祥事への対応	① 過去1年間の不祥事 ② 不祥事への具体的対応	
3-3 知的資産経営への取組状況の開示	① 知的資産経営報告の有無 ② CSR報告書	
3-4 同社の知的資産経営に関し判明したこと	① 経営ビジョンは捉えられた ② 経営計画は捉えられた ③ 事業リスクは捉えられた ④ ビジネスモデルはわかった ⑤ 競争優位性はわかった ⑥ 優位性を支える経営資源はわかった ⑦ 経営資源と財務成果が繋げられた ⑧ 時期以降の業績予想が容易になった	
3-5 知的資産経営の総合判断 (右の中から一つを選択し、必要な説明を加える)	① 優れたレベルにある ② 工夫が必要だが良いレベルにある ③ 改善が必要だが取組み姿勢は判る ④ 知的資産経営への理解が不十分 ⑤ 基礎から学び直す必要がある ⑥ 見解の表明を保留する	

	<p>具体的記述: 主要KPIの計画値明示とその達成 取締役会の機能: 会社法準拠 監査役会の機能: 会社法準拠 その他諮問機関等: なし 監査法人との関係: 安定的 証券アナリストのカバー数: 2桁のカバーがあるが明示せず</p>	<p>5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)</p>
	<p>具体的記述: 不明 具体的記述: 不明</p>	<p>5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)</p>
	<p>あり(独立報告書・アニュアルレポート等に記載)・なし あり(独立報告書・アニュアルレポート等に記載)・なし</p>	<p>5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)</p>
	<p>概要: 本業を通し経営理念を実現し社会に貢献する 概要: 部門店舗が飽和すると関連部門に展開し、海外展開の可能性を探る 概要: 他社との比較で相対的には捉えやすい 概要: 主婦労働力を活用する簡潔な経営サポート態勢の構築と経営環境に順応できる運用 概要: 間接制度の崩壊をカバーする業態構築 概要: 別表の通り 概要: ビジネスサイクルを特定できれば可能 概要: 部門出店が飽和するまでの予想が可能</p>	<p>5(秀)4(良)3(並)2(やや劣る)1(劣る)0(対象外)</p>
	<p>高い参入障壁があることを踏まえ経営の透明性を限られた開示資料において高めている</p>	

V. 知的資産経営報告を含む改善された企業情報開示試案

以上の優れた企業情報開示例に共通して認められるポイントは、次のように要約できよう。①独立した報告書として作成してはいないが、知的資産経営に関する情報を既存の開示体系のなかに織り込むことにより、当該企業の価値創造の源泉とプロセスに関する説明を行っている。②それを通して、ステークホルダーが当該企業において財務成果がもたらされた背景を適確に理解することを可能にしている。③これらによって、将来に向けての企業活動の推移を合理的に予測できるようにし、ステークホルダーとの間で生産要素および生産物の両面にわたる経営資源の調達・供給関係が円滑に行われるようにすることで、企業活動の競争優位性を高めてきている。

この点を踏まえ、わが国における企業情報開示をさらに改善し、充実したものにするために、「改善された企業情報開示」の骨子を次のように示すことで、本調査研究の結論に代えたい。

基準1：「多元的情報化」

経営資源を活用し取り組まれる企業活動の情報化は、財務諸表情報と知的資産経営情報とによって2元的に構成されて有用な意思決定情報となる。

基準2：「企業価値創造の源泉分析」

企業は、事業活動および付帯活動のあらゆる局面で価値を創造する可能性を潜在させている。自社の「バリュー・ドライバー（競合企業と比べ相対優位の価値創造を持続させる仕組み）」が、ステークホルダーとの関係において、どこにあるのかを明らかにすることが意思決定には有用である。

基準3：「ビジネスサイクル期間の情報提供」

継続的な企業活動について、財務諸表情報は1年間ないしそれを細分して定期的に情報を提供する。これに対し、知的資産経営情報においては、経営責任が問われるビジネスサイクル期間ないし経営計画期間が情報提供の基本的な時間軸となる。

基準4：「財務成果との連関」

貨幣経済社会においては、企業は生産活動における投下・運用する資本を販売や役務提供を通して回収しなければならない。投下・運用過程にある経営資源である知的資産については、企業価値の創造にどのように貢献し、どの段階で回収することが見通されるのかを明らかにし、財務情報との連関を示す工夫が求められる。

基準5：「利用者の処理能力に応じた情報提供」

知的資産経営情報は、利用者の理解力、利用可能時間など利用者の情報処理能力を勘案し、高度・複雑化した企業活動の全体像を統合的に表現する情報を提供したうえで、必要に応じて個別の詳細な内訳情報を提供する。

以上

別添2 アンケート調査結果

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。アンケート調査の方法は、「WEBアンケート」を採用し、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社を発送対象とした。結果、211人の企業評価者からの回答を得た。

結果概要

（1）企業評価の方法

～評価スパンは「中期」の評価が多いものの、所属機関の都合や運用成績の短期評価によって「短期」となることもある～

回答者の職種は「ファンドマネージャー」（37.9%）「バイサイドアナリスト」（30.3%）など、機関投資家からの回答が比較的多い。企業評価にあたってとくに重視している企業評価のタイムスパンは、「中期（3年程度）」（50.2%）である。「短期（1年程度）」の回答者（24.2%）の理由は、「会社から短期的な価値評価を任されているから」（39.2%）、「運用成績が短期的に評価されるから」（33.3%）である。企業評価にあたって重視する媒体は、1位に回答が集中したのが「企業への取材」（37.0%）で、非財務情報だけでなく企業との対話を重視していることが窺える。

（2）知的資産経営に関する情報開示ニーズ

～知的資産経営と「企業価値との結びつき」、経営スタンスや選択と集中などの「事業面のポイント」を示すことが求められる～

知的資産経営の情報開示にあたって望ましいIR特性は、「企業価値への結びつき」（28.9%）、「わかりやすさ」（19.0%）、「信頼性」（16.1%）、「比較可能性」（15.6%）などである。

知的資産経営の開示ガイドラインに示された7つの視点に関して重視しているのは「経営スタンス／リーダーシップ」（88.2%）「選択と集中」（87.2%）「リスク管理／ガバナンス」（79.6%）「知識の創造／イノベーション／スピード」（76.3%）「対外交渉力・リレーションシップ」（72.0%）であり、経営スタンスや選択と集中などの企業の「事業面」の視点が上位に挙がった。

（次ページへ続く）

(前ページより続く)

～知的資産経営評価にあたって最も大きな課題は「企業間の比較難・バラツキ」だが、ノウハウ・時間的余裕の不足など評価者自身の課題・問題もある～

知的資産経営を評価する際の課題・問題は、「企業によって開示姿勢や内容にバラツキがあるため企業間の横比較が困難である」(80.6%)、「情報の信頼性が客観的に確保されていない」(48.8%)、「知的資産経営に関する情報を投資判断に織り込むためのノウハウが不足している」(42.2%)である。比較可能性や信頼性などの企業側の課題・問題のほか、ノウハウ不足という「評価者自身の課題・問題」を認識していることが明らかになった。

長期的な視点を持った投資家やアナリストが増えるために必要なことは「経営トップによる長期的視野にたった経営戦略の説明機会を増やす」(50.7%)、「知的資産経営に関する情報開示を通じ企業の長期的成長可能性を提示する」(41.7%)、「アナリストの成績をできるだけ長期的な結果で評価するようにする」(30.8%)との回答にみるとおり、評価者はまず企業側の情報開示の努力を求めているものの、評価者自身も改善していくべき点が少なからずあるということがわかる。

アンケート調査 集計表

上段：件数 下段：%	全体	Q1回答者の職種							
		格付け機 関のアナ リスト	アナリス ト（セル サイド）	アナリス ト（バイ サイド）	機関投資 家フアン ドMgr	VCファ ントMgr	その他	不明	
合計	211 100.0	10 4.7	17 8.1	64 30.3	80 37.9	29 13.7	11 5.2	0 0.0	
評 価 ス パ ン 別	短期（1年程度）	51 100.0	0 0.0	11 21.6	9 17.6	22 43.1	5 9.8	4 7.8	0 0.0
	中期（3年程度）	106 100.0	9 8.5	6 5.7	30 28.3	44 41.5	14 13.2	3 2.8	0 0.0
	長期（5年程度）	49 100.0	1 2.0	0 0.0	24 49.0	12 24.5	8 16.3	4 8.2	0 0.0
評 価 者 別	格付機関アナリスト	10 100.0	10 100.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0
	セルサイドアナリスト	17 100.0	0 0.0	17 100.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0
	バイサイドアナリスト	64 100.0	0 0.0	0 0.0	64 100.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0
	機関投資家ファンドMgr	80 100.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	80 100.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0
	VCファンドMgr	29 100.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	29 100.0	0 0.0	0 0.0

上段：件数 下段：%	全体	Q2企業評価者としての経験年数				
		5年未満	5～10年 未満	10年以上	不明	
合計	211 100.0	62 29.4	61 28.9	82 38.9	6 2.8	
評 価 ス パ ン 別	短期（1年程度）	51 100.0	14 27.5	14 27.5	21 41.2	2 3.9
	中期（3年程度）	106 100.0	29 27.4	34 32.1	43 40.6	0 0.0
	長期（5年程度）	49 100.0	17 34.7	12 24.5	16 32.7	4 8.2
評 価 者 別	格付機関アナリスト	10 100.0	3 30.0	6 60.0	1 10.0	0 0.0
	セルサイドアナリスト	17 100.0	5 29.4	5 29.4	7 41.2	0 0.0
	バイサイドアナリスト	64 100.0	21 32.8	18 28.1	23 35.9	2 3.1
	機関投資家ファンドMgr	80 100.0	17 21.3	21 26.3	41 51.3	1 1.3
	VCファンドMgr	29 100.0	12 41.4	10 34.5	7 24.1	0 0.0

上段：件数 下段：%	全体	Q3評価業種の担当MA												
		建設	食品	繊維	パルプ・紙	化学	石油・ゴム	薬業	鉄鋼	非鉄・金属製品	機械	電気機器	輸送用機器	精密機器
合計	211 100.0	12 5.7	16 7.6	14 6.6	10 4.7	18 8.5	14 6.6	10 4.7	16 7.6	12 5.7	18 8.5	24 11.4	11 5.2	17 8.1
評価スパン別														
短期（1年程度）	51 100.0	1 2.0	5 9.8	4 7.8	1 2.0	3 5.9	2 3.9	0 0.0	3 5.9	1 2.0	3 5.9	5 9.8	1 2.0	3 5.9
中期（3年程度）	106 100.0	9 8.5	10 9.4	8 7.5	7 6.6	12 11.3	9 8.5	7 6.6	9 8.5	6 5.7	9 10.4	11 13.2	14 6.6	7 8.5
長期（5年程度）	49 100.0	2 4.1	1 2.0	2 4.1	2 4.1	3 6.1	3 6.1	3 6.1	3 6.1	4 8.2	5 10.2	4 8.2	5 10.2	5 10.2
評価者別														
格付機関アナリスト	10 100.0	1 10.0	1 10.0	0 0.0	0 0.0	2 20.0	1 10.0	0 0.0	1 10.0	0 0.0	2 20.0	3 30.0	1 10.0	1 10.0
セキイドアナリスト	17 100.0	2 11.8	1 5.9	2 11.8	2 11.8	3 17.6	1 5.9	2 11.8	2 11.8	2 11.8	0 0.0	4 23.5	1 5.9	1 5.9
ペイ侍アナリスト	64 100.0	3 4.7	5 7.8	6 9.4	6 9.4	8 12.5	7 10.9	6 9.4	8 12.5	8 12.5	8 12.5	11 17.2	6 9.4	8 12.5
機関投資家ファンドMgr	80 100.0	6 7.5	5 6.3	3 3.8	1 1.3	4 5.0	4 5.0	2 2.5	2 2.5	4 5.0	2 2.5	5 6.3	4 5.0	3 3.8
VCファンドMgr	29 100.0	0 0.0	4 13.8	3 10.3	1 3.4	1 3.4	1 3.4	0 0.0	0 0.0	0 0.0	3 10.3	2 6.9	0 0.0	3 10.3

上段：件数 下段：%	全体	その他												
		その他製造	商業	金融・保険	不動産	陸運・海運・空運	倉庫・運送	情報・通信	電力・ガス	サービス	特に決まっていない	その他	不明	
合計	211 100.0	12 5.7	25 11.8	26 12.3	21 10.0	12 5.7	13 6.2	27 12.8	14 6.6	27 12.8	94 44.5	10 4.7	5 2.4	
評価スパン別														
短期（1年程度）	51 100.0	4 7.8	4 7.8	6 11.8	3 5.9	1 2.0	1 2.0	5 9.8	2 3.9	6 11.8	31 60.8	1 2.0	0 0.0	
中期（3年程度）	106 100.0	6 5.7	15 14.2	13 12.3	13 12.3	8 7.5	7 6.6	13 12.3	6 5.7	14 13.2	47 44.3	3 2.8	0 0.0	
長期（5年程度）	49 100.0	2 4.1	6 12.2	7 14.3	5 10.2	3 6.1	5 10.2	9 18.4	6 12.2	7 14.3	15 30.6	6 12.2	1 2.0	
評価者別														
格付機関アナリスト	10 100.0	1 10.0	2 20.0	0 0.0	0 0.0	1 10.0	0 0.0	3 30.0	1 10.0	1 10.0	1 10.0	0 0.0	0 0.0	
セキイドアナリスト	17 100.0	0 0.0	0 0.0	4 23.5	1 5.9	0 0.0	0 0.0	1 5.9	0 0.0	2 11.8	4 23.5	0 0.0	0 0.0	
ペイ侍アナリスト	64 100.0	4 6.3	12 18.8	11 17.2	5 7.8	5 7.8	5 7.8	7 10.9	7 7.8	8 12.5	8 12.5	8 7.8	1 1.6	
機関投資家ファンドMgr	80 100.0	3 3.8	8 10.0	7 8.8	10 12.5	6 7.5	7 8.8	6 7.5	6 7.5	7 8.8	7 7.5	6 3.8	1 1.3	
VCファンドMgr	29 100.0	0 0.0	2 6.9	2 6.9	2 13.8	0 0.0	1 3.4	1 31.0	1 3.4	1 24.1	7 48.3	1 3.4	2 6.9	

上段：件数 下段：%		全体	Q4評価担当企業数			
			30社未満	30～100社未満	100社以上	不明
合計		211 100.0	53 25.1	81 38.4	53 25.1	24 11.4
評価 ス パ ン 別	短期（1年程度）	51 100.0	11 21.6	24 47.1	10 19.6	6 11.8
	中期（3年程度）	106 100.0	26 24.5	39 36.8	32 30.2	9 8.5
	長期（5年程度）	49 100.0	16 32.7	18 36.7	10 20.4	5 10.2
評 価 者 別	格付機関アナリスト	10 100.0	6 60.0	3 30.0	1 10.0	0 0.0
	セルサイトアナリスト	17 100.0	4 23.5	11 64.7	2 11.8	0 0.0
	ハイサイトアナリスト	64 100.0	9 14.1	38 59.4	15 23.4	2 3.1
	機関投資家ファンドMgr	80 100.0	11 13.8	22 27.5	32 40.0	15 18.8
	VCファンドMgr	29 100.0	20 69.0	6 20.7	0 0.0	3 10.3

上段：件数 下段：%		全体	Q5評価のタイムスパン			
			短期（1年程度）	中期（3年程度）	長期（5年程度）	不明
合計		211 100.0	51 24.2	106 50.2	49 23.2	5 2.4
評 価 ス パ ン 別	短期（1年程度）	51 100.0	51 100.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0
	中期（3年程度）	106 100.0	0 0.0	106 100.0	0 0.0	0 0.0
	長期（5年程度）	49 100.0	0 0.0	0 0.0	49 100.0	0 0.0
評 価 者 別	格付機関アナリスト	10 100.0	0 0.0	9 90.0	1 10.0	0 0.0
	セルサイトアナリスト	17 100.0	11 64.7	6 35.3	0 0.0	0 0.0
	ハイサイトアナリスト	64 100.0	9 14.1	30 46.9	24 37.5	1 1.6
	機関投資家ファンドMgr	80 100.0	22 27.5	44 55.0	12 15.0	2 2.5
	VCファンドMgr	29 100.0	5 17.2	14 48.3	8 27.6	2 6.9

上段：件数 下段：%	全体	Q6短期評価の理由MA							
		会社から短期的な価値評価を任されているか	自分の評価が短期で決定されるから	運用成績が短期的に評価されるから	運用ルールが短期的な基準で設定されている	中長期の将来性の評価は困難だから	その他	不明	
合計	51 100.0	20 39.2	6 11.8	17 33.3	7 13.7	10 19.6	10 19.6	0 0.0	
評価 ス パ ン 別	短期（1年程度）	51 100.0	20 39.2	6 11.8	17 33.3	7 13.7	10 19.6	10 19.6	0 0.0
	中期（3年程度）	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0
	長期（5年程度）	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0
		0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0
評 価 者 別	格付機関アナリスト	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0
	セルサイトアナリスト	11 100.0	9 81.8	1 9.1	2 18.2	2 18.2	0 0.0	1 9.1	0 0.0
	バイサイトアナリスト	9 100.0	5 55.6	0 0.0	4 44.4	0 0.0	3 33.3	1 11.1	0 0.0
	機関投資家ファンドMgr	22 100.0	3 13.6	3 13.6	11 50.0	5 22.7	4 18.2	5 22.7	0 0.0
	VCファンドMgr	5 100.0	2 40.0	1 20.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	3 60.0	0 0.0
		5 100.0	2 40.0	1 20.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	3 60.0	0 0.0

上段：件数 下段：%	全体	97重視する方法・媒体-1位										
		知的資産 経営報告 書	アニュアル レポート	事業報告 書	ファクト ブック・ インベス ターズガ イド	決算短信	決算短信 の説明資 料	有価証券 報告書等 の法定開 示資料	株主通 信・株主 だより	会社案内	知的財産 報告書	CSR報 告書・環 境報告書
合計	211 100.0	0 0.0	9 4.3	10 4.7	0 0.0	28 13.3	11 5.2	33 15.6	0 0.0	1 0.5	0 0.0	0 0.0
評 価 ス パ ン 別	短期（1年程度）	51 100.0	0 0.0	3 5.9	4 7.8	0 0.0	14 27.5	4 7.8	3 5.9	0 0.0	1 2.0	0 0.0
	中期（3年程度）	106 100.0	0 0.0	3 2.8	3 2.8	0 0.0	11 10.4	5 4.7	23 21.7	0 0.0	0 0.0	0 0.0
	長期（5年程度）	49 100.0	0 0.0	3 6.1	3 6.1	0 0.0	3 6.1	2 4.1	7 14.3	0 0.0	0 0.0	0 0.0
	格付機関アナリスト	10 100.0	0 0.0	1 10.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	1 10.0	5 50.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0
評 価 者 別	セレクトアナリスト	17 100.0	0 0.0	2 11.8	0 0.0	0 0.0	4 23.5	3 17.6	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0
	パイヤートアナリスト	64 100.0	0 0.0	1 1.6	0 0.0	0 0.0	8 12.5	3 4.7	10 15.6	0 0.0	0 0.0	0 0.0
	機関投資家ファンドMgr	80 100.0	0 0.0	4 5.0	2 2.5	0 0.0	12 15.0	4 5.0	12 15.0	0 0.0	1 1.3	0 0.0
	VCファンドMgr	29 100.0	0 0.0	0 0.0	8 27.6	0 0.0	8 0.0	0 0.0	4 13.8	0 0.0	0 0.0	0 0.0
	格付機関アナリスト	10 100.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0

上段：件数 下段：%	全体	97重視する方法・媒体-1位										
		企業によ る説明会 出席	決算説明 会用の資 料	ホーム ページの 情報	会社施設 の見学	企業への 取材	テレビ番 組	PR用ビ デオ・D VD	新聞（一 般紙）・ 業界新聞 （専門 誌）	各種経済 雑誌	その他	不明
合計	211 100.0	11 5.2	10 4.7	2 0.9	1 0.5	78 37.0	0 0.0	0 0.0	4 1.9	0 0.0	7 3.3	6 2.8
評 価 ス パ ン 別	短期（1年程度）	51 100.0	2 3.9	6 11.8	0 0.0	0 0.0	10 19.6	0 0.0	0 2.0	1 0.0	0 3.9	1 2.0
	中期（3年程度）	106 100.0	6 5.7	3 2.8	2 1.9	1 0.9	44 41.5	0 0.0	0 2.8	3 0.0	0 1.9	0 0.0
	長期（5年程度）	49 100.0	3 6.1	1 2.0	0 0.0	0 0.0	24 49.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 6.1	0 0.0
	格付機関アナリスト	10 100.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	3 30.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0
評 価 者 別	セレクトアナリスト	17 100.0	2 11.8	1 5.9	0 0.0	0 0.0	5 29.4	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0
	パイヤートアナリスト	64 100.0	1 1.6	4 6.3	0 0.0	0 0.0	33 51.6	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 3.1	2 3.1
	機関投資家ファンドMgr	80 100.0	5 6.3	3 3.8	2 2.5	1 1.3	27 33.8	0 0.0	0 3.8	3 0.0	0 2.5	2 2.5
	VCファンドMgr	29 100.0	3 10.3	2 6.9	0 0.0	0 0.0	9 31.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	1 3.4	2 6.9
	格付機関アナリスト	10 100.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0

上段：件数 下段：%	全体	Q7重視する方法・媒体-2位										
		知的資産 経営報告 書	アニュアル レポート	事業報告 書	ファクト ブック・ インベス ターズガ イド	決算短信	決算短信 の説明資 料	有価証券 報告書等 の法定開 示資料	株主通 信・株主 だより	会社案内	知的財産 報告書	C S R報 告書・環 境報告書
合計	211 100.0	0 0.0	7 3.3	12 5.7	5 2.4	22 10.4	23 10.9	23 10.9	1 0.5	2 0.9	0 0.0	0 0.0
評 価 ス パ ン 別	短期（1年程度）	51 100.0	0 0.0	2 3.9	3 5.9	4 7.8	4 7.8	8 15.7	6 11.8	0 0.0	0 0.0	0 0.0
	中期（3年程度）	106 100.0	0 0.0	2 1.9	3 2.8	0 0.0	16 15.1	9 8.5	9 8.5	1 0.9	2 1.9	0 0.0
	長期（5年程度）	49 100.0	0 0.0	3 6.1	6 12.2	1 2.0	2 4.1	6 12.2	8 16.3	0 0.0	0 0.0	0 0.0
	格付機関アナリスト	10 100.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	3 30.0	1 10.0	1 10.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0
評 価 者 別	セレクトアナリスト	17 100.0	0 0.0	1 5.9	1 5.9	2 11.8	2 11.8	2 11.8	1 5.9	0 0.0	0 0.0	0 0.0
	バリエーションアナリスト	64 100.0	0 0.0	2 3.1	1 1.6	2 3.1	7 10.9	9 14.1	10 15.6	0 0.0	0 0.0	0 0.0
	機関投資家ファンドMgr	80 100.0	0 0.0	3 3.8	4 5.0	1 1.3	8 10.0	9 11.3	7 8.8	0 0.0	1 1.3	0 0.0
	VCファンドMgr	29 100.0	0 0.0	1 3.4	5 17.2	0 0.0	2 6.9	2 6.9	2 6.9	0 0.0	1 3.4	0 0.0
	格付機関アナリスト	10 100.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	3 30.0	1 10.0	1 10.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0

上段：件数 下段：%	全体	Q7重視する方法・媒体-2位										
		企業によ る説明会 出席	決算説明 会用の資 料	ホーム ページの 情報	会社施設 の見学	企業への 取材	テレビ番 組	P R用ビ デオ・D V D	新聞（一 般紙）・ 業界新聞 （専門 誌）	各種経済 雑誌	その他	不明
合計	211 100.0	40 19.0	31 14.7	4 1.9	5 2.4	19 9.0	0 0.0	0 0.0	5 2.4	2 0.9	3 1.4	7 3.3
評 価 ス パ ン 別	短期（1年程度）	51 100.0	4 7.8	7 13.7	1 2.0	1 2.0	6 11.8	0 0.0	0 3.9	2 2.0	1 2.0	1 2.0
	中期（3年程度）	106 100.0	25 23.6	18 17.0	3 2.8	2 1.9	11 10.4	0 0.0	0 1.9	2 0.9	1 1.9	0 0.0
	長期（5年程度）	49 100.0	11 22.4	6 12.2	0 0.0	2 4.1	2 4.1	0 0.0	0 2.0	1 0.0	0 0.0	1 2.0
	格付機関アナリスト	10 100.0	1 10.0	2 20.0	0 0.0	0 0.0	2 20.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0
評 価 者 別	セレクトアナリスト	17 100.0	1 5.9	4 23.5	0 0.0	0 0.0	3 17.6	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0
	バリエーションアナリスト	64 100.0	16 25.0	8 12.5	0 0.0	2 3.1	4 6.3	0 0.0	0 0.0	0 1.6	1 0.0	2 3.1
	機関投資家ファンドMgr	80 100.0	17 21.3	15 18.8	2 2.5	1 1.3	6 7.5	0 0.0	0 1.3	1 1.3	2 2.5	2 2.5
	VCファンドMgr	29 100.0	3 10.3	1 3.4	2 6.9	2 6.9	4 13.8	0 0.0	0 0.0	1 3.4	0 0.0	2 6.9
	格付機関アナリスト	10 100.0	1 10.0	2 20.0	0 0.0	0 0.0	2 20.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0

上段：件数 下段：%	全体	Q7重視する方法・媒体-3位										
		知的資産 経営報告 書	アニュアル レポート	事業報告 書	ファクト ブック・ インベ スターズガ イド	決算短信	決算短信 の説明資 料	有価証券 報告書等 の法定開 示資料	株主通 信・株主	会社案内	知的財産 報告書	CSR報 告書・環 境報告書
合計	211 100.0	1 0.5	9 4.3	10 4.7	3 1.4	20 9.5	22 10.4	20 9.5	1 0.5	3 1.4	0 0.0	0 0.0
評 価 ス パ ン 別	短期（1年程度）	51 100.0	1 2.0	3 5.9	3 5.9	1 2.0	6 11.8	5 9.8	4 7.8	0 0.0	2 3.9	0 0.0
	中期（3年程度）	106 100.0	0 0.0	4 3.8	5 4.7	2 1.9	5 4.7	14 13.2	12 11.3	0 0.0	1 0.9	0 0.0
	長期（5年程度）	49 100.0	0 0.0	2 4.1	2 4.1	0 0.0	9 18.4	3 6.1	4 8.2	1 2.0	0 0.0	0 0.0
評 価 者 別	格付機関アナリスト	10 100.0	0 0.0	2 20.0	0 0.0	1 10.0	0 0.0	0 0.0	2 20.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0
	セクターアナリスト	17 100.0	0 0.0	1 5.9	0 0.0	1 5.9	2 11.8	3 17.6	5 29.4	0 0.0	1 5.9	0 0.0
	パイクイットアナリスト	64 100.0	0 0.0	1 1.6	2 3.1	1 1.6	4 6.3	7 10.9	7 10.9	0 0.0	0 0.0	0 0.0
	機関投資家ファンドMgr	80 100.0	0 0.0	4 5.0	4 5.0	0 0.0	10 12.5	12 15.0	6 7.5	0 0.0	1 1.3	0 0.0
	VCファンドMgr	29 100.0	1 3.4	1 3.4	3 10.3	0 0.0	3 10.3	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0

上段：件数 下段：%	全体	Q7重視する方法・媒体-3位										
		企業によ る説明会 出席	決算説明 会用の資 料	ホーム ページの 情報	会社施設 の見学	企業への 取材	テレビ番 組	PR用ビ デオ・D VD	新聞（一 般紙）・ 業界新聞 （専門 誌）	各種経済 雑誌	その他	不明
合計	211 100.0	22 10.4	47 22.3	13 6.2	9 4.3	10 4.7	0 0.0	0 0.0	5 2.4	4 1.9	4 1.9	8 3.8
評 価 ス パ ン 別	短期（1年程度）	51 100.0	7 13.7	4 7.8	2 3.9	0 0.0	6 11.8	0 0.0	0 0.0	3 5.9	3 5.9	1 2.0
	中期（3年程度）	106 100.0	13 12.3	29 27.4	8 7.5	6 5.7	3 2.8	0 0.0	0 0.0	1 0.9	0 2.8	0 0.0
	長期（5年程度）	49 100.0	2 4.1	14 28.6	3 6.1	3 6.1	1 2.0	0 0.0	0 0.0	1 2.0	1 2.0	2 4.1
評 価 者 別	格付機関アナリスト	10 100.0	1 10.0	2 20.0	1 10.0	0 0.0	1 10.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0
	セクターアナリスト	17 100.0	0 0.0	2 11.8	0 0.0	0 0.0	1 5.9	0 0.0	0 0.0	1 5.9	0 0.0	0 0.0
	パイクイットアナリスト	64 100.0	6 9.4	23 35.9	2 3.1	5 7.8	2 3.1	0 0.0	0 0.0	2 3.1	0 0.0	0 3.1
	機関投資家ファンドMgr	80 100.0	11 13.8	13 16.3	6 7.5	1 1.3	4 5.0	0 0.0	0 0.0	2 2.5	1 1.3	2 2.5
	VCファンドMgr	29 100.0	4 13.8	7 24.1	3 10.3	3 10.3	1 3.4	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 3.4	2 6.9

上段：件数 下段：%	全体	Q7重視する方法・媒体-4位										
		知的資産 経営報告 書	アナユア ルレポート	事業報告 書	ファクト ブック・ インベ スターズ ガイド	決算短信	決算短信 の説明資 料	有価証券 報告書等 の法定開 示資料	株主通 信・株主 だより	会社案内	知的財産 報告書	C S R 報 告書・環 境報告書
合計	211 100.0	0 0.0	7 3.3	5 2.4	13 6.2	14 6.6	17 8.1	23 10.9	1 0.5	6 2.8	1 0.5	0 0.0
評価 ス パ ン 別	短期（1年程度）	51 100.0	0 0.0	2 3.9	1 2.0	1 2.0	3 5.9	2 3.9	6 11.8	0 0.0	2 3.9	0 0.0
	中期（3年程度）	106 100.0	0 0.0	5 4.7	3 2.8	8 7.5	10 9.4	11 10.4	10 9.4	0 0.0	4 3.8	0 0.0
	長期（5年程度）	49 100.0	0 0.0	0 0.0	1 2.0	4 8.2	1 2.0	4 8.2	7 14.3	1 2.0	0 0.0	1 2.0
評価 者 別	格付機関アナリスト	10 100.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	1 10.0	1 10.0	1 10.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0
	セブイトアナリスト	17 100.0	0 0.0	1 5.9	0 0.0	1 5.9	2 11.8	1 5.9	1 5.9	0 0.0	1 5.9	0 0.0
	ハイイットアナリスト	64 100.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	6 9.4	4 6.3	3 4.7	11 17.2	1 1.6	1 1.6	0 0.0
	機関投資家ファンドMgr	80 100.0	0 0.0	3 3.8	1 1.3	4 5.0	7 8.8	10 12.5	8 10.0	0 0.0	4 5.0	0 0.0
	VCファンドMgr	29 100.0	0 0.0	2 6.9	3 10.3	1 3.4	1 0.0	1 3.4	1 3.4	0 0.0	0 0.0	1 3.4

上段：件数 下段：%	全体	Q7重視する方法・媒体-4位										
		企業によ る説明会 出席	決算説明 会用の資 料	ホーム ページの 情報	会社施設 の見学	企業への 取材	テレビ番 組	PR用ビ デオ・D VD	新聞（一 般紙）・ 業界新聞 （専門 誌）	各種経済 雑誌	その他	不明
合計	211 100.0	17 8.1	24 11.4	26 12.3	6 2.8	10 4.7	0 0.0	0 0.0	14 6.6	4 1.9	1 0.5	22 10.4
評価 ス パ ン 別	短期（1年程度）	51 100.0	4 7.8	8 15.7	5 9.8	1 2.0	0 0.0	0 0.0	3 5.9	3 5.9	1 2.0	9 17.6
	中期（3年程度）	106 100.0	7 6.6	12 11.3	14 13.2	2 1.9	8 7.5	0 0.0	7 6.6	1 0.9	0 0.0	4 3.8
	長期（5年程度）	49 100.0	6 12.2	4 8.2	7 14.3	3 6.1	2 4.1	0 0.0	4 8.2	0 0.0	0 0.0	4 8.2
評価 者 別	格付機関アナリスト	10 100.0	3 30.0	1 10.0	2 20.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	1 10.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0
	セブイトアナリスト	17 100.0	3 17.6	2 11.8	1 5.9	0 0.0	0 0.0	0 0.0	2 11.8	1 5.9	0 0.0	1 5.9
	ハイイットアナリスト	64 100.0	5 7.8	9 14.1	9 14.1	1 1.6	4 6.3	0 0.0	6 9.4	0 0.0	0 0.0	4 6.3
	機関投資家ファンドMgr	80 100.0	3 3.8	11 13.8	10 12.5	4 5.0	2 2.5	0 0.0	3 3.8	2 2.5	0 0.0	8 10.0
	VCファンドMgr	29 100.0	3 10.3	1 3.4	2 6.9	1 3.4	4 13.8	0 0.0	1 3.4	0 0.0	0 0.0	8 27.6

上段：件数 下段：%	全体	Q7重視する方法・媒体-5位										
		知的資産 経営報告書	アナリ スレポート	事業報告 書	ファクト ブック・ インベ スターズガ イド	決算短信	決算短信 の説明資 料	有価証券 報告書等 の法定開 示資料	株主通 信・株主	会社案内	知的財産 報告書	CSR報 告書・環 境報告書
合計	211 100.0	1 0.5	14 6.6	6 2.8	10 4.7	14 6.6	10 4.7	12 5.7	4 1.9	9 4.3	0 0.0	0 0.0
評価 スバ ン別	短期（1年程度）	51 100.0	0 0.0	2 3.9	2 3.9	1 2.0	3 5.9	3 5.9	3 3.9	2 5.9	3 0.0	0 0.0
	中期（3年程度）	106 100.0	0 0.0	8 7.5	4 3.8	7 6.6	8 7.5	7 6.6	7 6.6	1 0.9	4 3.8	0 0.0
	長期（5年程度）	49 100.0	1 2.0	4 8.2	0 0.0	2 4.1	3 6.1	0 0.0	2 4.1	1 2.0	2 0.0	0 0.0
	評価者 別	格付機関アナリスト	10 100.0	0 0.0	1 10.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	1 10.0	1 10.0	0 0.0	0 0.0
	アナリスト	17 100.0	0 0.0	1 5.9	0 0.0	3 17.6	1 5.9	0 0.0	2 11.8	2 11.8	0 0.0	0 0.0
	アナリスト	64 100.0	0 0.0	4 6.3	1 1.6	2 3.1	6 9.4	4 6.3	4 6.3	0 0.0	2 3.1	0 0.0
	機関投資家ファンドMgr	80 100.0	1 1.3	5 6.3	3 3.8	4 5.0	6 7.5	4 5.0	5 6.3	0 0.0	1 1.3	0 0.0
	VCファンドMgr	29 100.0	0 0.0	3 10.3	2 6.9	0 0.0	1 3.4	0 0.0	0 0.0	1 3.4	3 10.3	0 0.0

上段：件数 下段：%	全体	Q7重視する方法・媒体-5位										
		企業によ る説明会 出席	決算説明 会の資 料	ホーム ページの 情報	会社施設 の見学	企業への 取材	テレビ番 組	PR用ビ デオ・D VD	新聞（一 般紙）・ 業界新聞 （専門 誌）	各種経済 雑誌	その他	不明
合計	211 100.0	4 1.9	8 3.8	26 12.3	12 5.7	10 4.7	2 0.9	0 0.0	17 8.1	8 3.8	12 5.7	32 15.2
評価 スバ ン別	短期（1年程度）	51 100.0	0 0.0	3 5.9	4 7.8	1 2.0	1 2.0	0 0.0	5 9.8	0 0.0	6 11.8	12 23.5
	中期（3年程度）	106 100.0	1 0.9	3 2.8	15 14.2	6 5.7	7 6.6	2 1.9	8 7.5	5 4.7	4 3.8	9 8.5
	長期（5年程度）	49 100.0	3 6.1	2 4.1	7 14.3	5 10.2	2 4.1	0 0.0	4 8.2	3 6.1	2 4.1	6 12.2
	評価者 別	格付機関アナリスト	10 100.0	0 0.0	1 10.0	2 20.0	1 10.0	0 0.0	0 0.0	2 20.0	1 10.0	0 0.0
	アナリスト	17 100.0	0 0.0	3 17.6	2 11.8	0 0.0	0 0.0	0 0.0	1 5.9	0 0.0	1 5.9	1 5.9
	アナリスト	64 100.0	3 4.7	3 4.7	13 20.3	3 4.7	5 7.8	0 0.0	4 6.3	2 3.1	2 3.1	6 9.4
	機関投資家ファンドMgr	80 100.0	1 1.3	1 1.3	7 8.8	5 6.3	3 3.8	1 1.3	9 11.3	3 3.8	7 8.8	14 17.5
	VCファンドMgr	29 100.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	3 10.3	2 6.9	1 3.4	0 0.0	2 6.9	1 3.4	9 31.0

上段：件数 下段：%	全体	Q8知的資産経営の情報開示への要望											
		信頼性	迅速性・ 適時性	わかりや すさ	公平性 (特定の 個人に集 中しない 等)	入手可能 性	詳細性・ 網羅性	企業価値 への結び つき	比較可能 性	双方向性	積極性	その他	不明
合計	211 100.0	34 16.1	10 4.7	40 19.0	7 3.3	7 3.3	7 3.3	61 28.9	33 15.6	1 0.5	1 0.5	5 2.4	5 2.4
評価 スパン 別													
短期（1年程度）	51 100.0	9 17.6	2 3.9	14 27.5	2 3.9	2 3.9	1 2.0	12 23.5	8 15.7	1 2.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0
中期（3年程度）	106 100.0	19 17.9	6 5.7	19 17.9	4 3.8	4 3.8	4 3.8	30 28.3	17 16.0	0 0.0	1 0.9	2 1.9	0 0.0
長期（5年程度）	49 100.0	6 12.2	2 4.1	7 14.3	1 2.0	1 2.0	2 4.1	19 38.8	8 16.3	0 0.0	0 0.0	3 6.1	0 0.0
評価者 別													
格付機関アナリスト	10 100.0	0 0.0	0 0.0	4 40.0	0 0.0	1 10.0	1 10.0	2 20.0	2 20.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0
セキセイアナリスト	17 100.0	1 5.9	2 11.8	5 29.4	1 5.9	0 0.0	0 0.0	3 17.6	4 23.5	0 0.0	0 0.0	1 5.9	0 0.0
バイセイアナリスト	64 100.0	12 18.8	1 1.6	7 10.9	2 3.1	0 0.0	2 3.1	24 37.5	12 18.8	0 0.0	1 1.6	2 3.1	1 1.6
機関投資家ファンドMgr	80 100.0	13 16.3	4 5.0	17 21.3	0 0.0	6 7.5	4 5.0	19 23.8	14 17.5	1 1.3	0 0.0	0 0.0	2 2.5
VCファンドMgr	29 100.0	7 24.1	2 6.9	4 13.8	3 10.3	0 0.0	0 0.0	9 31.0	1 3.4	0 0.0	0 0.0	1 3.4	2 6.9

Q9 知的資産経営の情報開示への具体的要望

1) 信頼性

知的資産経営の情報開示への要望	評価スパン	職種
第三者による評価によって情報の信頼性が客観的に確保されている	長期	バ ^レ イト ^ト アナリスト
信頼性の点では、いかにして評価者の主観を排除するか。またひとつ粉飾決算の余地が生まれたという不安が拭えない。	長期	バ ^レ イト ^ト アナリスト
評価者の基準が明確でぶれがないこと	長期	バ ^レ イト ^ト アナリスト
会社予想と実際のズレが大きいところが多い	中期	ファンド ^ト Mgr
客観性の有無が重要なので、特許件数や研究者数等の数値や、第三者による評価等が提示されていることが望ましい	中期	ファンド ^ト Mgr
同じ業界内などでの評価の基準が明確で、第三者による情報の信頼性が客観的に確保されていること。	中期	バ ^レ イト ^ト アナリスト
記入例の通り。情報の信頼性が客観的に確保されること。	中期	VCファンド ^ト Mgr
第三者による評価によって情報の信頼性が客観的に確保されていること且つその第三者評価機関の権威や評価実績が明示されていること	短期	バ ^レ イト ^ト アナリスト

3) わかりやすさ

知的資産経営の情報開示への要望	評価スパン	職種
専門的な用語をわかりやすく表現した情報	長期	ファンド ^ト Mgr
類似する技術との差異が専門的知識のレベルが高くなくてもわかるような特性	長期	格付機関
数字を使って説明し、時系列の比較が可能である事	中期	ファンド ^ト Mgr
専門知識を持っていなくても容易に理解できるような表現であること、または解説があること。	中期	ファンド ^ト Mgr
知的資産を定量的に評価した金額での表示など	中期	ファンド ^ト Mgr
内部の人や専門家だけでなく、外部の一般人が理解できる内容であること	中期	ファンド ^ト Mgr
高度な専門家でなくとも理解可能であること	中期	格付機関
第三者には価値が把握しにくい知的資産を、経営にどのように活用しているかが、明快かつ正確に示されていることが重要。	中期	VCファンド ^ト Mgr
一般的に抽象的になりがちで、評価しづらいゆえ、外部からでも評価できるような分かりやすい開示が必要。	短期	その他
過度に専門的な表現でないこと（技術面など）	短期	セルサイト ^ト アナリスト
個人投資家の観点からみて理解出来ること。	短期	セルサイト ^ト アナリスト

4) 公平性

知的資産経営の情報開示への要望	評価スパン	職種
開示する媒体や開示方法などを明確なルールとして規定する。	短期	セルサイト ^ト アナリスト

5) 入手可能性

知的資産経営の情報開示への要望	評価 スパン	職種
個人、機関投資家を問わず公平かつ容易に情報を取得できることが必要である。	中期	ファンドMgr
容易に入手可能なことが情報開示の基本であり、比較評価などを可能ならしめる	中期	ファンドMgr
時系列で同質、同量の情報を定期的に入手できること	短期	ファンドMgr

6) 詳細性・網羅性

知的資産経営の情報開示への要望	評価 スパン	職種
投資判断するのに十分な情報が網羅されていること	長期	バ`イット`アナリスト
企業の採っている戦略がどのように企業経営に影響を及ぼすのかの具体的説明	長期	バ`イット`アナリスト
具体的な数値・期間などが入手できること	中期	格付機関
企業としての方向性とそれを実現するための経営体制や経営資源の構成についての具体的施策	中期	ファンドMgr
会社のポリシー、社内研修体制、経営幹部の質	短期	ファンドMgr

7) 企業価値への結びつき

知的資産経営の情報開示への要望	評価 スパン	職種
知的資産を活用することによりどの程度のスパンでどの程度の企業価値創造に結びつくか（知的資産毎に時系列、最大～最小の価値見込み額、算定根拠、活用方法）が示されていないと情報開示されていても企業評価に活用出来ないから。	長期	ファンドMgr
知的財産の価値を客観的に把握できること それが企業価値に適性に結びつくと考える	長期	ファンドMgr
長期的な観点で、企業収益に如何に貢献するかが明示されていること	長期	バ`イット`アナリスト
企業価値の観点からは、単に投資家へ開示する情報という意味しか持たないのなら知的資産の情報開示は無用で、その資産を利用して利益を挙げてキャッシュ・利益を生み出してあげれば、投資家にとってはそれで十分である。むしろ、知的財産の資産評価の真価は、社内に眠っている知的財産を活用するための基準になりうる点にある。知的財産の価値を数値で正確に評価し、研究開発活動でどこに経営資源を集中すればいいかを測る基準として利用でき、経営に役立てることができるところに大きな意義があると思う。	長期	バ`イット`アナリスト
パテントや技術など比較的企業業績へのインパクトがわかりやすいものであれば、どのように収益及び採算性、コスト低減に寄与するのか、または寄与する可能性があるのかについての詳しい説明が必要だと考えます。一方で、人材、組織力、顧客とのネットワークといった説明が難解な知的財産については各社で差がつきにくい上にミスリードの可能性があるため記載の必要性は低いと考えます。	長期	バ`イット`アナリスト
知的資産により、今後どの程度の収益を生み出すかを明示すること	長期	VCファンドMgr

知的資産経営の情報開示への要望	評価 スパン	職種
開示内容が企業経営に対してどの程度寄与するか。株価を左右することも十分考えられるため。	中期	ファンドMgr
定量的なデータに基づく開示内容	中期	ファンドMgr
基本的には、企業の将来の収益に対してどのような影響が有るのかを推察したい。	中期	ファンドMgr
投資家としては、投資が収益に結びつくことが重要であり、知的資産が如何に企業価値を向上させるかは重要。	中期	ファンドMgr
それが具体的にどの程度の価値を持つ（あるいはその可能性がある）のかの分析・説明。	中期	ファンドMgr
定量化が困難なものとも考えるが、定性面での評価をある程度、企業価値に反映できるような情報があれば好ましいと考えます。	中期	ファンドMgr
社会貢献度合いや企業価値の向上にいかに関わりつるか	中期	ファンドMgr
企業価値を評価して投資判断を下していることから、その情報によって、企業価値がどのように影響されているのかがわかることが望ましい。	中期	ファンドMgr
その知的資産は、業績に直接、間接的にどう反映されるのかということ	中期	バリエーションアナリスト
企業の競争力の源泉となっている知的資産の現状を具体的に示し、今後の企業価値向上に向けた知的資産の活用方針も具体的に提示されることが望ましい。	中期	バリエーションアナリスト
今年度でなくても、どのくらいの期間で、どのようなレベルで企業価値の向上に関わりつるか、そしてその資産が他社に追随されないようにどのような手をうつのか（それとも追随はされるが、そう容易なものではないのか、など）等について開示があること。	中期	バリエーションアナリスト
企業価値（企業の将来的に創出するキャッシュフローの現在価値）に対して、有効な知的資産を列挙すると同時に、それが、企業価値にどのような影響を与えるのかを記述していただきたいと思えます。且つそうした知的資産の育成に企業がどのように取り組んでいるのかも表現していただければ投資家としての評価はやりやすくなります。	中期	バリエーションアナリスト
専門性の高い固有技術などの評価は困難な場合もあるため、企業価値に関わりつくる指標などがあれば情報を定量的に評価しやすくなるため	中期	セルサイトアナリスト
知的資産がどの程度企業価値を高めるものかを表現すること	中期	格付機関
評価基準が明確であるとともに、客観的かつある程度定量的な形で公表がなされ、具体的にどのように企業価値に関わりつけられるか、という点を企業戦略の中に位置づけられていること。	中期	格付機関
企業の知的資産が、例えば売上上に、どのようにまたはどれくらい貢献をするのか？ということ、定性的、定量的に説明をしてもらえるとありがたい。つまり、「無駄な」研究、開発をしていないのかどうか？ということ客観的に評価できる。	中期	VCファンドMgr
具体的な数値等で、企業価値のどの部分を反映しているかなどがわかること。	短期	ファンドMgr
導き出された具体的な経営施策の実効性が、具体的にイメージできること。	短期	ファンドMgr
知的資産の活用によって、企業業績ひいては企業価値の向上にどれだけ資するか、定量的な判断の難しさがある。短期的に企業価値に影響の大きい業績の観点では、別の要素の変動影響が大きい。また、担当者によっても伝達内容のばらつきが大きい問題点がある。ただし、活用・取組み事例の紹介やPR活動が、企業ブランドの醸成、イメージ向上につながっているケースはある。また、中長期的には、知的資産の蓄積の有無が、企業の底力として発揮される側面もある。現時点では、企業の理解促進の点から、補充的に利用に留めているのが実状。	短期	バリエーションアナリスト
知的資産の内容が抽象的で、その経済的価値を評価するのが難しいから。	短期	その他
定量的な評価が可能なこと	短期	セルサイトアナリスト
知的資産がお題目に止まらず、企業価値につながる収益性等の客観データにいかに関わりついているかを最も重視している。	短期	セルサイトアナリスト
事業価値向上、具体的には業績にどの様にリンクし影響度はどの程度あるかを具体的に示すこと	短期	VCファンドMgr

8) 比較可能性

知的資産経営の情報開示への要望	評価 スパン	職種
業績、規模のレベルが似通った企業の、または異業種セクター間の定性面での比較がしやすくなる。	長期	ファンドMgr
効果の蓋然性を理解するために比較可能性が重要であると考えから	長期	ファンドMgr
少なくとも同業他社比較が出来るレベルでの開示基準が存在すること	長期	バ`イット`アナリスト
アナリストとしてはその価値を、類似の資産価値から比較して合理的に推定する必要があるが、そのための情報が必要。	長期	バ`イット`アナリスト
時系列比較や同業他社比較など	中期	ファンドMgr
業界等での横比較が可能となるよう、統一された基準で作成されたデータが入手できること	中期	ファンドMgr
知的資産により将来的に期待される収益額が比較検討できる資料が情報開示されれば理想的。当然、ある程度は鉛筆をなめる数字となるが、それは企業収益の予測見通しと同様であり、経営環境の変化に応じて上・下方修正されればよい。	中期	ファンドMgr
他社の特性に対して強み、弱みがわかりやすく客観的な判断が出来るもの	中期	ファンドMgr
知的資産については、同業他社や業界平均、海外企業などと比較しての相違点、特徴などが数字で捉えられることが望ましい。	中期	ファンドMgr
ほとんどの企業が一定のルールに従った情報開示を行うことによって、(同業他社間の)比較可能性が確保されていること	中期	バ`イット`アナリスト
情報内容として有益であると考えるが、統一された基準を用いて、各企業間での比較が可能であること	中期	バ`イット`アナリスト
知的資産の相対的(同業他社と比べて、また、その会社のほかの資産と比べて)な価値を知りたい。	中期	バ`イット`アナリスト
情報開示の様式がある程度定型化されており、比較可能性が確保されていること	中期	バ`イット`アナリスト
情報開示自体に信頼性、適時性、公平性等々を兼ね備わっていないと比較・評価のしようが無い。	中期	セルサイト`アナリスト
情報の開示内容、形式などが統一されており、他社との比較が可能であること。	中期	格付機関
定量的に判断できる形での開示	短期	ファンドMgr
第三者による評価等で複数社が同条件で比較可能な資料の提供	短期	ファンドMgr
財務会計でさえ会計基準の変更以外に、時代の風潮を反映した会計士の心情の変化により左右される状況である。このことを考慮すると、より基準があいまいになり易いと思われる「知的資産経営の開示」が有効に機能するには、開示基準、切り口等の面で比較可能性が確保されている必要があると考える	短期	ファンドMgr
企業の変化、および同業他社との比較など	短期	バ`イット`アナリスト
同じ業種の会社ごとに知的資産比較が出来れば評価しやすい。	短期	セルサイト`アナリスト
各社の開示項目がある程度一律であることが望ましい。	短期	セルサイト`アナリスト

9) 双方向性

知的資産経営の情報開示への要望	評価 スパン	職種
情報が多ければ多いほど良いので、当該会社の理解を深める情報と思えば、積極的に情報を開示していただければありがたいです。例えば、技術が優れているのであれば、なぜと具体例を教えてくださいいただければ助かります。	中期	バ`イット`アナリスト

①経営スタンス/リーダーシップ

上段：件数 下段：%	全体	Q10：①重要性			
		重視して いる	重視して いない	不明	
合計	211 100.0	186 88.2	14 6.6	11 5.2	
評価 ス パ ン 別	短期（1年程度）	51 100.0	48 94.1	2 3.9	1 2.0
	中期（3年程度）	106 100.0	93 87.7	9 8.5	4 3.8
	長期（5年程度）	49 100.0	45 91.8	3 6.1	1 2.0
評 価 者 別	格付機関アナリスト	10 100.0	9 90.0	1 10.0	0 0.0
	セルサイトアナリスト	17 100.0	15 88.2	1 5.9	1 5.9
	バイサイトアナリスト	64 100.0	59 92.2	3 4.7	2 3.1
	機関投資家ファンドMgr	80 100.0	67 83.8	7 8.8	6 7.5
	VCファンドMgr	29 100.0	25 86.2	2 6.9	2 6.9

上段：件数 下段：%	全体	Q10：企業の情報開示状況 ①経営スタンス/リーダーシップ						平均	
		とても 劣っている	劣ってい る	どちらと もいえな い	優れてい る	とても優 れている	不明		
合計	186 100.0	10 5.4	38 20.4	60 32.3	51 27.4	27 14.5	0 0.0	0.25	
評 価 ス パ ン 別	短期（1年程度）	48 100.0	0 0.0	11 22.9	10 20.8	17 35.4	10 20.8	0 0.0	0.54
	中期（3年程度）	93 100.0	6 6.5	19 20.4	34 36.6	22 23.7	12 12.9	0 0.0	0.16
	長期（5年程度）	45 100.0	4 8.9	8 17.8	16 35.6	12 26.7	5 11.1	0 0.0	0.13
評 価 者 別	格付機関アナリスト	9 100.0	0 0.0	1 11.1	3 33.3	5 55.6	0 0.0	0 0.0	0.44
	セルサイトアナリスト	15 100.0	1 6.7	3 20.0	2 13.3	4 26.7	5 33.3	0 0.0	0.60
	バイサイトアナリスト	59 100.0	4 6.8	16 27.1	17 28.8	13 22.0	9 15.3	0 0.0	0.12
	機関投資家ファンドMgr	67 100.0	3 4.5	12 17.9	26 38.8	20 29.9	6 9.0	0 0.0	0.21
	VCファンドMgr	25 100.0	1 4.0	5 20.0	7 28.0	6 24.0	6 24.0	0 0.0	0.44

②選択と集中

上段：件数 下段：%	全体	Q10：②重要性			
		重視して いる	重視して いない	不明	
合計	211 100.0	184 87.2	18 8.5	9 4.3	
評価 ス パ ン 別	短期（1年程度）	51 100.0	45 88.2	6 11.8	0 0.0
	中期（3年程度）	106 100.0	96 90.6	7 6.6	3 2.8
	長期（5年程度）	49 100.0	43 87.8	5 10.2	1 2.0
評 価 者 別	格付機関アナリスト	10 100.0	9 90.0	1 10.0	0 0.0
	セルサイトアナリスト	17 100.0	16 94.1	1 5.9	0 0.0
	バイサイトアナリスト	64 100.0	58 90.6	5 7.8	1 1.6
	機関投資家ファンドMgr	80 100.0	72 90.0	3 3.8	5 6.3
	VCファンドMgr	29 100.0	22 75.9	4 13.8	3 10.3

上段：件数 下段：%	全体	Q10：企業の情報開示状況 ②選択と集中						平均	
		とても 劣っている	劣って いる	どちら ともい えない	優れて いる	とても 優れて いる	不明		
合計	184 100.0	7 3.8	20 10.9	66 35.9	74 40.2	16 8.7	1 0.5	0.39	
評 価 ス パ ン 別	短期（1年程度）	45 100.0	1 2.2	7 15.6	13 28.9	21 46.7	3 6.7	0 0.0	0.40
	中期（3年程度）	96 100.0	3 3.1	9 9.4	40 41.7	36 37.5	7 7.3	1 1.0	0.37
	長期（5年程度）	43 100.0	3 7.0	4 9.3	13 30.2	17 39.5	6 14.0	0 0.0	0.44
評 価 者 別	格付機関アナリスト	9 100.0	0 0.0	1 11.1	3 33.3	4 44.4	1 11.1	0 0.0	0.56
	セルサイトアナリスト	16 100.0	0 0.0	3 18.8	5 31.3	6 37.5	2 12.5	0 0.0	0.44
	バイサイトアナリスト	58 100.0	4 6.9	4 6.9	21 36.2	25 43.1	4 6.9	0 0.0	0.36
	機関投資家ファンドMgr	72 100.0	2 2.8	8 11.1	25 34.7	31 43.1	5 6.9	1 1.4	0.41
	VCファンドMgr	22 100.0	0 0.0	3 13.6	12 54.5	4 18.2	3 13.6	0 0.0	0.32

③対外交渉力・リレーションシップ

上段：件数 下段：%	全体	Q10：③重要性			
		重視して いる	重視して いない	不明	
合計	211 100.0	152 72.0	44 20.9	15 7.1	
評価 ス パ ン 別	短期（1年程度）	51 100.0	42 82.4	8 15.7	1 2.0
	中期（3年程度）	106 100.0	80 75.5	19 17.9	7 6.6
	長期（5年程度）	49 100.0	30 61.2	17 34.7	2 4.1
評 価 者 別	格付機関アナリスト	10 100.0	9 90.0	1 10.0	0 0.0
	セルサイトアナリスト	17 100.0	13 76.5	3 17.6	1 5.9
	バイサイトアナリスト	64 100.0	51 79.7	9 14.1	4 6.3
	機関投資家ファンドMgr	80 100.0	56 70.0	17 21.3	7 8.8
	VCファンドMgr	29 100.0	17 58.6	9 31.0	3 10.3

上段：件数 下段：%	全体	Q10：企業の情報開示状況 ③対外交渉力・リレーションシップ							
		とても 劣っている	劣って いる	どちら とも いえない	優れて いる	とても 優 れている	不明	平均	
合計	152 100.0	9 5.9	37 24.3	64 42.1	35 23.0	7 4.6	0 0.0	-0.04	
評 価 ス パ ン 別	短期（1年程度）	42 100.0	2 4.8	7 16.7	16 38.1	17 40.5	0 0.0	0 0.0	0.14
	中期（3年程度）	80 100.0	6 7.5	23 28.8	35 43.8	14 17.5	2 2.5	0 0.0	-0.21
	長期（5年程度）	30 100.0	1 3.3	7 23.3	13 43.3	4 13.3	5 16.7	0 0.0	0.17
評 価 者 別	格付機関アナリスト	9 100.0	1 11.1	4 44.4	3 33.3	1 11.1	0 0.0	0 0.0	-0.56
	セルサイトアナリスト	13 100.0	1 7.7	3 23.1	3 23.1	5 38.5	1 7.7	0 0.0	0.15
	バイサイトアナリスト	51 100.0	2 3.9	10 19.6	25 49.0	12 23.5	2 3.9	0 0.0	0.04
	機関投資家ファンドMgr	56 100.0	4 7.1	14 25.0	25 44.6	12 21.4	1 1.8	0 0.0	-0.14
VCファンドMgr	17 100.0	0 0.0	6 35.3	5 29.4	4 23.5	2 11.8	0 0.0	0.12	

④知識の創造/イノベーション/スピード

上段：件数 下段：%	全体	Q10：④重要性			
		重視して いる	重視して いない	不明	
合計	211 100.0	161 76.3	34 16.1	16 7.6	
評価 ス パ ン 別	短期（1年程度）	51 100.0	41 80.4	9 17.6	1 2.0
	中期（3年程度）	106 100.0	80 75.5	18 17.0	8 7.5
	長期（5年程度）	49 100.0	40 81.6	7 14.3	2 4.1
評 価 者 別	格付機関アナリスト	10 100.0	10 100.0	0 0.0	0 0.0
	セルサイトアナリスト	17 100.0	12 70.6	4 23.5	1 5.9
	バイイトアナリスト	64 100.0	49 76.6	10 15.6	5 7.8
	機関投資家ファンドMgr	80 100.0	60 75.0	13 16.3	7 8.8
	VCファンドMgr	29 100.0	21 72.4	5 17.2	3 10.3

上段：件数 下段：%	全体	Q10：企業の情報開示状況 ④知識の創造/イノベーション/スピード						平均	
		とても 劣っている	劣ってい る	どちらと もいえな い	優れてい る	とても優 れている	不明		
合計	161 100.0	11 6.8	32 19.9	57 35.4	49 30.4	12 7.5	0 0.0	0.12	
評 価 ス パ ン 別	短期（1年程度）	41 100.0	2 4.9	3 7.3	16 39.0	18 43.9	2 4.9	0 0.0	0.37
	中期（3年程度）	80 100.0	6 7.5	22 27.5	25 31.3	20 25.0	7 8.8	0 0.0	0.00
	長期（5年程度）	40 100.0	3 7.5	7 17.5	16 40.0	11 27.5	3 7.5	0 0.0	0.10
評 価 者 別	格付機関アナリスト	10 100.0	1 10.0	2 20.0	3 30.0	3 30.0	1 10.0	0 0.0	0.10
	セルサイトアナリスト	12 100.0	2 16.7	2 16.7	0 0.0	6 50.0	2 16.7	0 0.0	0.33
	バイイトアナリスト	49 100.0	2 4.1	14 28.6	18 36.7	11 22.4	4 8.2	0 0.0	0.02
	機関投資家ファンドMgr	60 100.0	3 5.0	10 16.7	27 45.0	19 31.7	1 1.7	0 0.0	0.08
	VCファンドMgr	21 100.0	2 9.5	3 14.3	7 33.3	6 28.6	3 14.3	0 0.0	0.24

⑤チームワーク/組織知

上段：件数 下段：%	全体	Q10：⑤重要性			
		重視して いる	重視して いない	不明	
合計	211 100.0	116 55.0	79 37.4	16 7.6	
評価 ス パ ン 別	短期（1年程度）	51 100.0	30 58.8	19 37.3	2 3.9
	中期（3年程度）	106 100.0	59 55.7	40 37.7	7 6.6
	長期（5年程度）	49 100.0	27 55.1	20 40.8	2 4.1
評価 者 別	格付機関アナリスト	10 100.0	5 50.0	5 50.0	0 0.0
	セルサイトアナリスト	17 100.0	11 64.7	5 29.4	1 5.9
	バイサイトアナリスト	64 100.0	39 60.9	19 29.7	6 9.4
	機関投資家ファンドMgr	80 100.0	38 47.5	36 45.0	6 7.5
	VCファンドMgr	29 100.0	18 62.1	8 27.6	3 10.3

上段：件数 下段：%	全体	Q10：企業の情報開示状況 ⑤チームワーク/組織知						平均	
		とても 劣っている	劣ってい る	どちらと もいえな い	優れてい る	とても優 れている	不明		
合計	116 100.0	12 10.3	41 35.3	40 34.5	18 15.5	5 4.3	0 0.0	-0.32	
評価 ス パ ン 別	短期（1年程度）	30 100.0	1 3.3	13 43.3	8 26.7	7 23.3	1 3.3	0 0.0	-0.20
	中期（3年程度）	59 100.0	7 11.9	23 39.0	21 35.6	7 11.9	1 1.7	0 0.0	-0.47
	長期（5年程度）	27 100.0	4 14.8	5 18.5	11 40.7	4 14.8	3 11.1	0 0.0	-0.11
評価 者 別	格付機関アナリスト	5 100.0	2 40.0	2 40.0	1 20.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	-1.20
	セルサイトアナリスト	11 100.0	1 9.1	3 27.3	3 27.3	3 27.3	1 9.1	0 0.0	0.00
	バイサイトアナリスト	39 100.0	2 5.1	15 38.5	15 38.5	6 15.4	1 2.6	0 0.0	-0.28
	機関投資家ファンドMgr	38 100.0	5 13.2	14 36.8	13 34.2	6 15.8	0 0.0	0 0.0	-0.47
	VCファンドMgr	18 100.0	1 5.6	7 38.9	6 33.3	2 11.1	2 11.1	0 0.0	-0.17

⑥リスク管理/ガバナンス

上段：件数 下段：%	全体	Q10：⑥重要性			
		重視して いる	重視して いない	不明	
合計	211 100.0	168 79.6	28 13.3	15 7.1	
評価 ス パ ン 別	短期（1年程度）	51 100.0	42 82.4	8 15.7	1 2.0
	中期（3年程度）	106 100.0	85 80.2	13 12.3	8 7.5
	長期（5年程度）	49 100.0	41 83.7	7 14.3	1 2.0
評価 者 別	格付機関アナリスト	10 100.0	9 90.0	1 10.0	0 0.0
	セルサイトアナリスト	17 100.0	14 82.4	2 11.8	1 5.9
	バイサイトアナリスト	64 100.0	52 81.3	7 10.9	5 7.8
	機関投資家ファンドMgr	80 100.0	62 77.5	12 15.0	6 7.5
	VCファンドMgr	29 100.0	21 72.4	5 17.2	3 10.3

上段：件数 下段：%	全体	Q10：企業の情報開示状況 ⑥リスク管理/ガバナンス						平均	
		とても 劣っている	劣ってい る	どちらと もいえな い	優れてい る	とても優 れている	不明		
合計	168 100.0	12 7.1	41 24.4	59 35.1	41 24.4	15 8.9	0 0.0	0.04	
評価 ス パ ン 別	短期（1年程度）	42 100.0	1 2.4	9 21.4	17 40.5	13 31.0	2 4.8	0 0.0	0.14
	中期（3年程度）	85 100.0	8 9.4	23 27.1	29 34.1	17 20.0	8 9.4	0 0.0	-0.07
	長期（5年程度）	41 100.0	3 7.3	9 22.0	13 31.7	11 26.8	5 12.2	0 0.0	0.15
評価 者 別	格付機関アナリスト	9 100.0	1 11.1	2 22.2	4 44.4	1 11.1	1 11.1	0 0.0	-0.11
	セルサイトアナリスト	14 100.0	2 14.3	3 21.4	5 35.7	3 21.4	1 7.1	0 0.0	-0.14
	バイサイトアナリスト	52 100.0	3 5.8	17 32.7	18 34.6	10 19.2	4 7.7	0 0.0	-0.10
	機関投資家ファンドMgr	62 100.0	3 4.8	14 22.6	22 35.5	20 32.3	3 4.8	0 0.0	0.10
	VCファンドMgr	21 100.0	2 9.5	4 19.0	7 33.3	4 19.0	4 19.0	0 0.0	0.19

⑦社会との共生

上段：件数 下段：%	全体	Q10：⑦重要性			
		重視して いる	重視して いない	不明	
合計	211 100.0	106 50.2	89 42.2	16 7.6	
評価 ス パ ン 別	短期（1年程度）	51 100.0	31 60.8	19 37.3	1 2.0
	中期（3年程度）	106 100.0	50 47.2	48 45.3	8 7.5
	長期（5年程度）	49 100.0	25 51.0	22 44.9	2 4.1
評価 者 別	格付機関アナリスト	10 100.0	5 50.0	5 50.0	0 0.0
	セルサイトアナリスト	17 100.0	11 64.7	5 29.4	1 5.9
	バイサイトアナリスト	64 100.0	33 51.6	26 40.6	5 7.8
	機関投資家ファンドMgr	80 100.0	36 45.0	37 46.3	7 8.8
	VCファンドMgr	29 100.0	14 48.3	12 41.4	3 10.3

上段：件数 下段：%	全体	Q10：企業の情報開示状況 ⑦社会との共生						平均	
		とても 劣っている	劣ってい る	どちらと もいえな い	優れてい る	とても優 れている	不明		
合計	106 100.0	7 6.6	23 21.7	48 45.3	22 20.8	6 5.7	0 0.0	-0.03	
評価 ス パ ン 別	短期（1年程度）	31 100.0	3 9.7	5 16.1	14 45.2	8 25.8	1 3.2	0 0.0	-0.03
	中期（3年程度）	50 100.0	3 6.0	13 26.0	22 44.0	10 20.0	2 4.0	0 0.0	-0.10
	長期（5年程度）	25 100.0	1 4.0	5 20.0	12 48.0	4 16.0	3 12.0	0 0.0	0.12
評価 者 別	格付機関アナリスト	5 100.0	0 0.0	1 20.0	4 80.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	-0.20
	セルサイトアナリスト	11 100.0	1 9.1	2 18.2	3 27.3	4 36.4	1 9.1	0 0.0	0.18
	バイサイトアナリスト	33 100.0	2 6.1	9 27.3	18 54.5	3 9.1	1 3.0	0 0.0	-0.24
	機関投資家ファンドMgr	36 100.0	2 5.6	7 19.4	16 44.4	10 27.8	1 2.8	0 0.0	0.03
	VCファンドMgr	14 100.0	1 7.1	3 21.4	6 42.9	2 14.3	2 14.3	0 0.0	0.07

上段：件数 下段：%	全体	Q11望ましい媒体MA									
		知的資産 経営報告 書（とし て独立し た媒体）	アニュー アルポー ト	事業報告 書	ファクト ブック・ インベ スターズ ガイド	決算短 信	決算短 信の 説明資 料	有価証券 報告書等 の法定開 示資料	株主通 信・株主 だより	会社案内	
合計	211 100.0	59 28.0	83 39.3	56 26.5	35 16.6	46 21.8	39 18.5	97 46.0	23 10.9	36 17.1	
評価 ス バ ン 別	短期（1年程度）	51 100.0	13 25.5	21 41.2	16 31.4	10 19.6	9 17.6	8 15.7	17 33.3	6 11.8	9 17.6
	中期（3年程度）	106 100.0	31 29.2	46 43.4	31 29.2	17 16.0	29 27.4	24 22.6	56 52.8	14 13.2	22 20.8
	長期（5年程度）	49 100.0	15 30.6	16 32.7	9 18.4	8 16.3	8 16.3	7 14.3	24 49.0	3 6.1	5 10.2
評価 者 別	格付機関アナリスト	10 100.0	1 10.0	7 70.0	2 20.0	3 30.0	1 10.0	3 30.0	7 70.0	0 0.0	0 0.0
	セレクトアナリスト	17 100.0	6 35.3	8 47.1	5 29.4	4 23.5	4 23.5	3 17.6	6 35.3	2 11.8	3 17.6
	ハイライトアナリスト	64 100.0	18 28.1	26 40.6	10 15.6	13 20.3	14 21.9	6 9.4	29 45.3	5 7.8	10 15.6
	機関投資家ファンドMgr	80 100.0	16 20.0	33 41.3	24 30.0	12 15.0	22 27.5	20 25.0	37 46.3	9 11.3	14 17.5
	VCファンドMgr	29 100.0	12 41.4	4 13.8	10 34.5	0 0.0	1 3.4	3 10.3	11 37.9	2 6.9	3 10.3

上段：件数 下段：%	全体	Q11望ましい媒体MA								
		知的財産 報告書	C S R 報 告書・環 境報告書	企業によ る説明会 への出席	会社施設 の見学	企業への 取材	媒体には こだわら ない	その他	不明	
合計	211 100.0	25 11.8	13 6.2	35 16.6	12 5.7	27 12.8	27 12.8	3 1.4	5 2.4	
評価 ス バ ン 別	短期（1年程度）	51 100.0	6 11.8	3 5.9	8 15.7	4 7.8	7 13.7	6 11.8	1 2.0	0 0.0
	中期（3年程度）	106 100.0	10 9.4	8 7.5	19 17.9	3 2.8	13 12.3	14 13.2	2 1.9	0 0.0
	長期（5年程度）	49 100.0	9 18.4	2 4.1	8 16.3	5 10.2	7 14.3	7 14.3	0 0.0	0 0.0
評価 者 別	格付機関アナリスト	10 100.0	0 0.0	0 0.0	1 10.0	0 0.0	1 10.0	1 10.0	0 0.0	0 0.0
	セレクトアナリスト	17 100.0	3 17.6	2 11.8	1 5.9	1 5.9	2 11.8	2 11.8	0 0.0	0 0.0
	ハイライトアナリスト	64 100.0	5 7.8	3 4.7	9 14.1	5 7.8	9 14.1	13 20.3	1 1.6	1 1.6
	機関投資家ファンドMgr	80 100.0	10 12.5	7 8.8	17 21.3	3 3.8	11 13.8	6 7.5	1 1.3	2 2.5
	VCファンドMgr	29 100.0	5 17.2	0 0.0	2 6.9	2 6.9	2 6.9	3 10.3	1 3.4	2 6.9

上段：件数 下段：%	全体	Q12望ましい頻度						その他	不明
		四半期に1回	半期に1回	1年に1回	2～3年に1回	とくにこだわらない			
合計	211 100.0	30 14.2	78 37.0	85 40.3	2 0.9	11 5.2	0 0.0	5 2.4	
評価スパン別	短期（1年程度）	51 100.0	9 17.6	18 35.3	19 37.3	2 3.9	3 5.9	0 0.0	0 0.0
	中期（3年程度）	106 100.0	10 9.4	45 42.5	46 43.4	0 0.0	5 4.7	0 0.0	0 0.0
	長期（5年程度）	49 100.0	11 22.4	15 30.6	20 40.8	0 0.0	3 6.1	0 0.0	0 0.0
評価者別	格付機関アナリスト	10 100.0	1 10.0	1 10.0	8 80.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0
	セルサイトアナリスト	17 100.0	6 35.3	6 35.3	4 23.5	1 5.9	0 0.0	0 0.0	0 0.0
	パートナーアナリスト	64 100.0	6 9.4	23 35.9	27 42.2	0 0.0	7 10.9	0 0.0	1 1.6
	機関投資家ファンドMgr	80 100.0	8 10.0	34 42.5	31 38.8	1 1.3	4 5.0	0 0.0	2 2.5
	VCファンドMgr	29 100.0	5 17.2	9 31.0	13 44.8	0 0.0	0 0.0	0 0.0	2 6.9

上段：件数 下段：%	全体	Q13評価の課題MA									
		情報を評価する時間的余裕がない	企業によって異なるため企業間の横比較が困難である	財務情報があれば評価する必要性が低い	開示情報がニーズに合っていない	情報の信頼性が客観的に確保されていない	情報を投資判断に織り込むためのノウハウが不足している	自分以外の評価者が評価しておらず必要性を感じない	とくに課題は無い	その他	不明
合計	211 100.0	46 21.8	170 80.6	12 5.7	53 25.1	103 48.8	90 42.7	4 1.9	1 0.5	5 2.4	5 2.4
評価スパン別	短期（1年程度）	51 100.0	15 29.4	40 78.4	3 5.9	10 19.6	23 45.1	21 41.2	1 2.0	1 3.9	2 0.0
	中期（3年程度）	106 100.0	21 19.8	90 84.9	7 6.6	29 27.4	53 50.0	44 41.5	1 0.9	0 0.0	1 0.9
	長期（5年程度）	49 100.0	10 20.4	40 81.6	2 4.1	14 28.6	27 55.1	25 51.0	2 4.1	0 0.0	2 4.1
評価者別	格付機関アナリスト	10 100.0	0 0.0	10 100.0	0 0.0	2 20.0	5 50.0	4 40.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0
	セルサイトアナリスト	17 100.0	2 11.8	15 88.2	1 5.9	7 41.2	7 41.2	7 41.2	0 0.0	0 0.0	0 0.0
	パートナーアナリスト	64 100.0	17 26.6	54 84.4	2 3.1	22 34.4	30 46.9	26 40.6	2 3.1	0 0.0	1 1.6
	機関投資家ファンドMgr	80 100.0	16 20.0	66 82.5	6 7.5	12 15.0	36 45.0	34 42.5	1 1.3	1 1.3	1 1.3
	VCファンドMgr	29 100.0	7 24.1	19 65.5	2 6.9	7 24.1	18 62.1	12 41.4	0 0.0	0 0.0	1 3.4

上段：件数 下段：%	全体	Q14長期評価に必要なことMA								
		経営トップによる長期的視野の経営戦略を説明する機会を増やす	情報開示を通じ企業の長期的成長可能性を提示する	財務数値の要因分析手法（中長期の分析）の研究を進める	アナリストの成績をできるだけ長期的な結果で評価するようにする	長期的視野に立った投資家育成のためのセミナー等を開催する	市場にゆたねればよい	その他	不明	
合計	211 100.0	107 50.7	88 41.7	45 21.3	65 30.8	37 17.5	34 16.1	10 4.7	6 2.8	
評価 ス パ ン 別	短期（1年程度）	51 100.0	25 49.0	22 43.1	11 21.6	21 41.2	11 21.6	5 9.8	2 3.9	0 0.0
	中期（3年程度）	106 100.0	55 51.9	46 43.4	20 18.9	27 25.5	17 16.0	22 20.8	6 5.7	1 0.9
	長期（5年程度）	49 100.0	27 55.1	20 40.8	14 28.6	17 34.7	9 18.4	7 14.3	2 4.1	0 0.0
評 価 者 別	格付機関アナリスト	10 100.0	5 50.0	5 50.0	2 20.0	2 20.0	4 40.0	2 20.0	0 0.0	0 0.0
	セルサイトアナリスト	17 100.0	8 47.1	7 41.2	6 35.3	6 35.3	1 5.9	3 17.6	0 0.0	0 0.0
	ハイサイトアナリスト	64 100.0	35 54.7	22 34.4	13 20.3	26 40.6	10 15.6	15 23.4	3 4.7	2 3.1
	機関投資家ファンドMgr	80 100.0	40 50.0	34 42.5	17 21.3	19 23.8	14 17.5	10 12.5	6 7.5	2 2.5
	VCファンドMgr	29 100.0	13 44.8	16 55.2	3 10.3	7 24.1	6 20.7	2 6.9	0 0.0	2 6.9

調査票 (WEBアンケート)

知的資産経営報告の視点に関するアンケート

Q1：あなたの職種は何ですか(1つ選択)。兼任されている方は、主な職種をお答え下さい。n=211

1) 格付け機関のアナリスト 4.7%	2) アナリスト(セルサイド) 8.1%
3) アナリスト(バイサイド) 30.3%	4) ファンドマネージャー(機関投資家) 37.9%
5) ファンドマネージャー(ベンチャーファンド) 13.7%	6) その他 ()5.2%

Q2：あなたの「企業評価者としての経験年数」は何年ですか(半角数値でご記入ください)。n=211

(8.9)年

Q3：あなたは企業評価にあたって、どのような業種の企業を担当していますか(いくつでも選択可)。n=211

1) 建設 5.7%	2) 食品 7.6%	3) 繊維 6.6%
4) パルプ・紙 4.7%	5) 化学 8.5%	6) 石油・ゴム 6.6%
7) 窯業 4.7%	8) 鉄鋼 7.6%	9) 非鉄・金属製品 5.7%
10) 機械 8.5%	11) 電気機器 11.4%	12) 輸送用機器 5.2%
13) 精密機器 8.1%	14) その他製造 5.7%	15) 商業 11.8%
16) 金融・保険 12.3%	17) 不動産 10.0%	18) 陸運・海運・空運 5.7%
19) 倉庫・運輸関連 6.2%	20) 情報・通信 12.8%	21) 電力・ガス 6.6%
22) サービス 12.8%	23) 特に決まっていない 44.5%	24) その他 ()4.7%

Q4：あなたは企業評価の中で、何社ぐらいの企業を担当していますか(半角数値でご記入ください)。n=211

(82.2)社

Q5：あなたが企業評価を行う場合、主にどのくらいのタイムスパンで企業価値を評価していますか(1つ選択)。様々なタイムスパンで企業価値を評価している場合は、とくに重視している期間をお答え下さい。n=211

1) 短期(1年程度)24.2%	→Q6へご回答のあと、Q7へ
2) 中期(3年程度)50.2%	→Q7へ
3) 長期(5年程度)23.2%	→Q7へ

次の設問は Q5 の 1 を選択した方のみお答えください

Q6：Q5 で「1)短期(1年程度)」を選択された方にお伺いします。あなたはなぜ短期的な企業価値の評価を行うのですか(いくつでも選択可)。n=51

1) 会社から短期的な価値評価を任されているから	39.2%
2) 自分の評価が短期で決定されるから	11.8%
3) 運用成績が短期的に評価されるから	33.3%
4) 運用ルールが短期的な基準で設定されているから	13.7%
5) 中長期の将来性の評価は困難だから	19.6%
6) その他 ()	19.6%

Q7：あなたが企業評価を行う場合、どのような方法・媒体を重視していますか。以下の選択肢の中から重視している順に5つ選んで、順位ごとのブルダウンにより選択してください。なお、重視している項目が5つに満たない場合、残りは選択しないで結構です。n=211

	第1位	第2位	第3位	第4位	第5位
1)知的資産経営報告書	0.0%	0.0%	0.5%	0.0%	0.5%
2)アニュアルレポート	4.3%	3.3%	4.3%	3.3%	6.6%
3)事業報告書	4.7%	5.7%	4.7%	2.4%	2.8%
4)ファクトブック・インベスターズガイド	0.0%	2.4%	1.4%	6.2%	4.7%
5)決算短信	13.3%	10.4%	9.5%	6.6%	6.6%
6)決算短信の説明資料	5.2%	10.9%	10.4%	8.1%	4.7%
7)有価証券報告書等の法定開示資料	15.6%	10.9%	9.5%	10.9%	5.7%
8)株主通信・株主だより	0.0%	0.5%	0.5%	0.5%	1.9%
9)会社案内	0.5%	0.9%	1.4%	2.8%	4.3%
10)知的財産報告書	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	0.0%
11)CSR報告書・環境報告書	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
12)企業による説明会出席	5.2%	19.0%	10.4%	8.1%	1.9%
13)決算説明会用の資料	4.7%	14.7%	22.3%	11.4%	3.8%
14)ホームページの情報	0.9%	1.9%	6.2%	12.3%	12.3%
15)会社施設の見学	0.5%	2.4%	4.3%	2.8%	5.7%
16)企業への取材	37.0%	9.0%	4.7%	4.7%	4.7%
17)テレビ番組	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%
18)PR用ビデオ・DVD	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
19)新聞(一般紙)・業界新聞(専門誌)	1.9%	2.4%	2.4%	6.6%	8.1%
20)各種経済雑誌	0.0%	0.9%	1.9%	1.9%	3.8%
21)その他()	3.3%	1.4%	1.9%	0.5%	5.7%

これ以降は、企業による知的資産経営に関する情報開示(※)についてお伺いします。
 ※)ここでいう「知的資産経営に関する情報開示」とは、ステークホルダーへ知的資産(人材、技術、組織力、顧客とのネットワーク、ブランド等)の状況、それを活用した価値創造の方法を伝え、認識を共有することを意味します。簡略化して言えば、非財務情報・経営方針などの情報開示のことです。

Q8：知的資産経営の情報開示について、あなたは主にどのような特性があれば望ましいと思いますか(1つ選択)。n=211

1) 信頼性 16.1%	2) 迅速性・適時性 4.7%	3) わかりやすさ 19.0%
4) 公平性(特定の個人に情報が集中しない等) 3.3%	5) 入手可能性 3.3%	
6) 詳細性・網羅性 3.3%	7) 企業価値への結びつき 28.9%	8) 比較可能性 15.6%
9) 双方向性 0.5%	10) 積極性 0.5%	11) その他 () 2.4%

Q9：Q8で選択した特性について、具体的な例があれば挙げてください(自由回答)。

記入例：(前問で信頼性を選択した場合)「第三者による評価によって情報の信頼性が客観的に確保されていること」など

Q10：経済産業省「知的資産経営の開示ガイドライン」では、知的資産経営において重視される視点を例示しています。これらの各視点について、あなたは知的資産経営の評価を行う上で(あるいは今後評価を行っていく上で)重視していますか(1つ選択)。また、重視している視点について、現状で企業による情報開示が十分だと思いますか(5段階評価)。なお、情報開示状況の5段階評価にあたっては、定性的な記載を裏付けるための定量情報(指標)も併せて開示されているケースを「優秀」と考えてください。n=211

	評価者としての視点		(「重視している」場合) 企業による情報開示状況 (5段階評価)	定性的な記載を 裏付けるための 定量情報(指標)の例
	重視している	重視していない		
1. 経営スタンス/リーダーシップ	88.2%	6.6%	劣 1 5.4% n=186 2 20.4% 3 32.3% 4 27.4% 優 5 14.5%	経営理念等の社内浸透度、経営者による社外にむけた情報発信(対外広報活動)、次世代リーダーの育成方法(子会社社長平均年齢等)等
2. 選択と集中	87.2%	8.5%	劣 1 3.8% n=184 2 10.9% 3 35.9% 4 40.2% 優 5 8.7%	主力事業の優位性(売上比、利益比、利益率)、主力製品・サービスを提供する同業他社数加重平均、不採算部門の見直し実績、R&D集中度、市場の差別化、従業員の評価システム等

	評価者としての視点		(<「重視している」場合> 企業による情報開示状況 (5段階評価))	定性的な記載を 裏付けるための 定量情報(指標)の例
	重視している	重視していない		
3. 対外交渉力・リレーションシップ	72.0%	20.9%	劣 1 5.9% 2 24.3% 3 42.1% 4 23.0% 優 5 4.6% n=152	主力事業における主力製品・サービス別シェア加重平均、顧客満足度、客単価の変化、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)、原価の変化に対する出荷価格の弾性値(価格転嫁能力)、原材料市況変化に対する仕入原価の弾性値(交渉力)、資金調達(有利子負債の金利等)等
4. 知識の創造/イノベーション/スピード	76.3%	16.1%	劣 1 6.8% 2 19.9% 3 35.4% 4 30.4% 優 5 7.5% n=161	売上高対研究開発費(または能力開発費)、外部委託研究開発費比率、知的財産の保有件数、賞味期限(経済的に意味のある期間)、新陳代謝率(従業員平均年齢とその前年比)、新製品比率等
5. チームワーク/組織知	55.0%	37.4%	劣 1 10.3% 2 35.3% 3 34.5% 4 15.5% 優 5 4.3% n=116	社内改善提案制度・改善実施件数、部門横断的なプロジェクトの数、従業員満足度、インセンティブシステム(年俸制等)、転出比率(従業員数に占める離職数の割合)等
6. リスク管理/ガバナンス	79.6%	13.3%	劣 1 7.1% 2 24.4% 3 35.1% 4 24.4% 優 5 8.9% n=168	コンプライアンス体制、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、リスク分散状況、被買収リスク、訴訟係争中の案件における賠償請求、営業秘密の漏洩リスク(営業秘密の数とそれを扱うコア従業員比率)等
7. 社会との共生	50.2%	42.2%	劣 1 6.6% 2 21.7% 3 45.3% 4 20.8% 優 5 5.7% n=106	環境関連支出投資額、SRI(社会的責任投資)ファンド採用数、企業イメージ調査・ランキング等

注)企業による情報開示状況(5段階評価)は、以下のような目安で選択してください。

1:とても劣っている 2:劣っている 3:どちらともいえない 4:優れている 5:とても優れている

Q11：知的資産経営情報の開示は、本来、どのような媒体を通じて行うのが望ましいと思いますか(いくつかでも選択可)。n=211

1) 知的資産経営報告書(として独立した媒体) 28.0%	2) アニュアルレポート 39.3%
3) 事業報告書 26.5%	4) ファクトブック・インベスターズガイド 16.6%
5) 決算短信 21.8%	6) 決算短信の説明資料 18.5%
7) 有価証券報告書等の法定開示資料 46.0%	8) 株主通信・株主だより 10.9%
9) 会社案内 17.1%	10) 知的財産報告書 11.8%
11) CSR報告書・環境報告書 6.2%	12) 企業による説明会への出席 16.6%
13) 会社施設の見学 5.7%	14) 企業への取材 12.8%
15) 媒体にはこだわらない 12.8%	16) その他 ()1.4%

Q12：知的資産経営に関する情報開示は、どの程度の頻度で行われるのが望ましいと思いますか(1つ選択)。n=211

1) 四半期に1回 14.2%	2) 半期に1回 37.0%
3) 1年に1回 40.3%	4) 2~3年に1回 0.9%
5) とくにこだわらない 5.2%	6) その他 ()0.0%

Q13：知的資産経営を評価する際には、どのような課題・問題があると思いますか(いくつかでも選択可)。n=211

1) 知的資産に関する情報を評価する時間的余裕がない 21.8%
2) 企業によって開示姿勢や内容にバラツキがあるため企業間の横比較が困難である 80.6%
3) 投資判断を行うに当たっては財務情報だけで十分であり、評価する必要性が低い。 5.7%
4) 企業側が開示する情報の内容や指標が評価側のニーズに合っていない 25.1%
5) 情報の信頼性が客観的に確保されていない 48.8%
6) 知的資産経営に関する情報を投資判断に織り込むためのノウハウが不足している 42.7%
7) 自分以外の企業評価者(アナリスト、機関投資家等)が知的資産経営の評価を行っていないため、必要性を感じない 1.9%
8) とくに課題・問題はない 0.5%
9) その他 ()2.4%

Q14：長期的な視点を持った投資家やアナリストが増えるためには、何が必要でしょうか。(いくつでも選択可)。n=211

- 1) 経営トップによる長期的視野にたった経営戦略の説明機会を増やす 50.7%
- 2) 知的資産経営に関する情報開示を通じ企業の長期的成長可能性を提示する 41.7%
- 3) 財務数値の要因分析手法(特に中長期の構造要因分析)の研究を進める 21.3%
- 4) アナリストの成績をできるだけ長期的な結果で評価するようにする 30.8%
- 5) 長期的視野に立った投資家育成のためのセミナー等を開催する 17.5%
- 6) 長期的な視点を持った投資家やアナリストは、既にある程度存在しているので、市場にゆだねればよい。 16.1%
- 7) その他 () 4.7%

Q15：知的資産経営に関する情報をより良く開示している企業がありましたら企業名を教えてください(自由回答)。

Q16：Q15でご回答いただいた知的資産経営に関する情報の開示媒体を教えてください(1つ選択)。

- 1) 知的資産経営報告書(として独立した媒体)
- 2) アニュアルレポート
- 3) 事業報告書
- 4) ファクトブック、インベスターズガイド
- 5) 決算短信
- 6) 決算短信の説明資料
- 7) 有価証券報告書等の法定開示資料
- 8) 株主通信・株主だより
- 9) 会社案内
- 10) 知的財産報告書
- 11) CSR報告書、環境報告書
- 12) 企業による説明会への出席
- 13) 会社施設の見学
- 14) 企業への取材
- 15) その他 ()

Q17：Q15でご回答いただいた知的資産経営に関する情報の開示に関してとくに優れている点は何ですか(自由回答)。

本アンケート調査にご回答いただいた方に、調査結果の概要をメールにてご案内させていただくことを想定しています。お差し支えない範囲で、ご連絡先を教えてくださいと幸いです。

Q18：貴方の勤務先の企業名は何ですか(自由回答)。

Q19：貴方の所属部署・役職は何ですか(自由回答)。

Q20：貴方の氏名は何ですか(自由回答)。

Q21：電話番号を教えてください(自由回答、半角英数字でご回答願います)。

記入例：03-1234-5678

Q22：FAX番号を教えてください(自由回答、半角英数字でご回答願います)。

記入例：03-1234-5678

Q23：E-mail アドレスを教えてください(自由回答、半角英数字でお願いします)。

記入例：abcd@efg.co.jp

設問は以上です。ご協力ありがとうございました。

お問い合わせ先

(調査委託先) みずほ情報総研株式会社 社会経済コンサルティング部
〒101-8443 東京都千代田区神田錦町 2-3 TEL:03-5281-5276
担当：野口、宇都、鈴木

別添3 説明用資料

知的資産経営報告の視点と 開示実証分析調査

経済産業省知的財産政策室

知的資産経営開示ガイドラインの概要

1. 検討の経緯

2005年 2月 産業構造審議会新成長政策部会経営・知的資産小委員会で検討を開始
2005年 8月 経営・知的資産小委員会「中間報告」公表 <http://www.meti.go.jp/press/20050812002/20050812002.html>
2005年10月 「知的資産経営の開示ガイドライン」公表 <http://www.meti.go.jp/press/20051014003/20051014003.html>

2. ガイドラインのポイント

- ① 経営者の方針をわかりやすいストーリーで示すことを促し、そのあらすじを示した
- ② 信憑性を高めるため、ストーリー中に裏付け指標を入れるやり方を提示した
- ③ 裏付けとして使われる指標の目安として35種類の指標を例示した
- ④ 評価側の誤解による混乱を避けるため、評価側にも指針を示した

4. 知的資産経営報告の要素

- ① 事業の性格と経営の方向性
- ② 将来見通しを含む業績
- ③ 過去及び将来の業績の基盤となる知的資産とその組み合わせによる価値創造のやり方
- ④ 将来の不確実性の認識とそれへの対処の方法
- ⑤ 上記を裏付けるKPIとしての知的資産指標
参考として他の指標も添付できる。

3. 基本的な原則

- ① 経営者の目から見た経営の全体像をストーリーとして示す。
- ② 企業の価値に影響を与える将来的な価値創造に焦点を当てる。
- ③ 将来の価値創造の前提として、今後の不確実性(リスク・チャンス)を中立的に評価し、それへの対応につき説明する。
- ④ 株主のみではなく自らが重要と認識するステークホルダー(従業員、取引先、債権者、地域社会等)にとって理解しやすいものとする。
- ⑤ 財務情報を補足し、かつ、それとの矛盾はないものとする。
- ⑥ 信憑性を高めるため、ストーリーのポイントとなる部分に関し、裏付けとなる重要な指標(KPI)などを示す。また、内部管理の状況についても説明することが望ましい。
時系列的な比較可能性を持つものとする。(例えばKPIは過去2年分についても示す。)
- ⑦ 事業活動の実態に合わせ、原則として連結ベースで説明する。

中小企業における知的資産経営の普及に向けた取組み

これまでの取組み

中小企業は、優れた技能など、多くの知的資産を有しているが、大企業と同じように知的資産経営を実践・開示することは困難。

中小企業における知的資産経営のやり方、支援策を検討するため、「中小企業知的資産経営研究会」を設置。

2006年3月24日中小企業知的資産経営研究会「中間報告書」を公表

- ・中小企業における知的資産経営の考え方
- ・知的資産経営の取組み手順
- ・支援策の必要性

など

現在の取組み内容

- 中小企業向けマニュアルの作成
- 知的資産経営実践の事例収集
- ソフトウェアの作成
- 普及啓発活動

知的資産経営報告書の開示状況

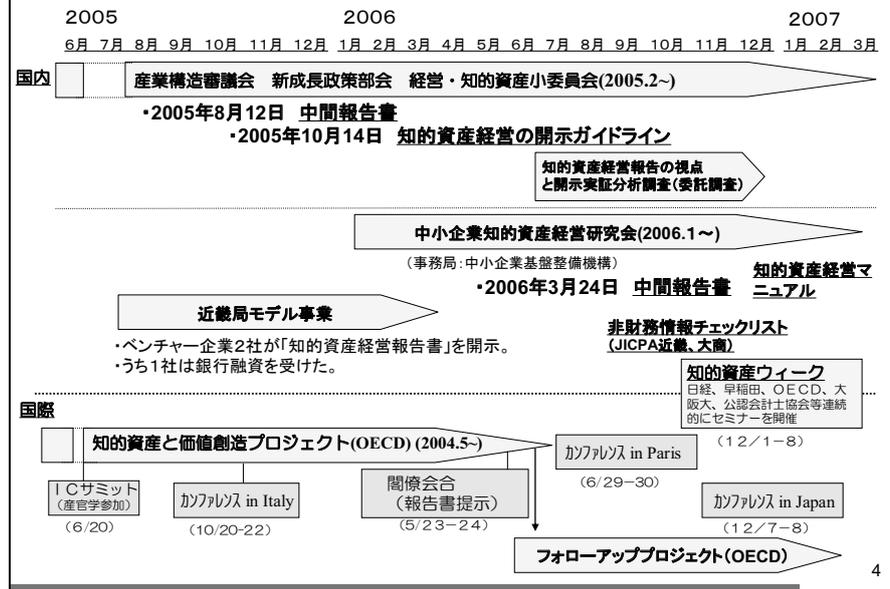
● 2005年に策定した知的資産経営の開示ガイドラインを踏まえ、これまでに約20社が作成・公表。

株式会社データプレイス	2006年3月 知的資産経営報告書	テルモ株式会社	2006年8月 アニュアルレポート
株式会社オールアバウト	2006年6月 知的資産経営報告書	有限会社平井活魚設備	2006年10月 知的資産経営報告書
日本政策投資銀行	2006年7月 ディスクロージャー誌	日産自動車株式会社	2006年11月 アニュアルレポート
ネオケミア株式会社	2007年1月 知的資産経営報告書	株式会社堀場製作所	2006年7月 アニュアルレポート
株式会社ニーモニックセキュリティ	2006年3月 知的資産経営報告書	住友金属工業株式会社	2006年9月 経営報告書
有限会社AirNavi環境計画	2006年8月 知的資産経営報告書	京都 西陣 たくみ人形	2007年3月 知的資産経営報告書
株式会社エマオス京都	2006年8月 知的資産経営報告書	株式会社春うらかな書房	2007年3月 知的資産経営報告書
株式会社プロテインクリスタル	2006年5月 知的資産経営報告書	株式会社バリュープランニング	2007年3月 知的資産経営報告書
有限会社魁半導体	2006年8月 知的資産経営報告書	株式会社キャスト	2007年3月 知的資産経営報告書
株式会社センテック	2006年8月 知的資産経営報告書	昭和電機株式会社	2007年3月 知的資産経営報告書

※経済産業省HPから御覧いただけますhttp://www.meti.go.jp/policy/intellectual_assets/index.htm
※アニュアルレポート中に記載している企業もある。

3

知的資産経営の主な取り組み

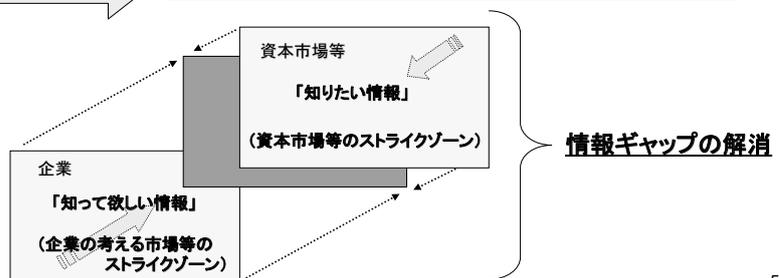


知的資産経営報告の視点に係る調査概要・目的

調査概要

研究会を設置し、そこでの議論とともにアンケート・ヒアリング調査を行い、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開示状況をより良く伝えることができるのか調査。

- 企業評価者 → 知的資産経営への理解を深め、定性的な非財務情報の分析や長期的視点に基づいた企業価値評価の精度を高める。
- 企業 → 知的資産経営とその開示に取り組むモチベーションを高める。



企業評価の現状と課題

■ 企業の価値創造ドライバーの変遷

	価値創造ドライバー	有効な価値評価手法
1950年代	生産財、商製品	財務報告の分析
2000年代	知的資産	知的資産報告の分析であるべき

■ 現状の企業評価のアプローチ = 定量的(財務分析)・短期的の傾向



6

知的資産経営情報を分析評価するポイント

■ 知的資産経営の評価(=開示)のポイント

- ① 経営方針やビジョンが明確に提示され、一貫性があるか
- ② 財務情報と非財務情報の関係性が明確か
- ③ 取材・インタビューや現場訪問、説明会等の知的資産経営の「直接対話」に誠実か
- ④ 企業価値を向上させる知的資産の「先行投資」を行っているか
- ⑤ 同業他社と比較して差別化された強みを提示しているか
- ⑥ 経年変化の分析を通じて中長期的なストーリーが描けるか
- ⑦ 「利益の源泉」が確認できるか
- ⑧ 読み手を意識して分かりやすく簡潔に開示されているか

企業評価者 → 知的資産情報分析が容易になることで、長期的視点に基づいた企業評価が可能。

企業 → 上記のポイントに基づいて情報開示を行うことで、知的資産経営の情報をより効果的・効率的に資本市場に開示可能。

7

情報の非対称性の解消のために・・・

■ 企業評価者に求められる取り組み

- (1) 財務情報に偏らず非財務情報を評価することで知的資産経営に対する分析精度を高める。
- (2) 短期の財務情報だけでなく、知的資産への先行投資もみながら中長期の評価を行う(企業評価者が所属する企業人事評価も中長期の視点を重視する)。

■ 企業に求められる取り組み

- (1) 全社的に(情報開示のみでなく、経営そのものとしての)知的資産経営に関する意識を高める。
- (2) 前述の開示のポイント8項目などを十分に意識した取り組みを行う。
- (3) IRマーケティングを通じて企業評価者のニーズを把握し、対話を進める(最近増えている個人投資家に対しては、企業広報と一体で取り組む)。
- (4) 説明会等の開催時やWEBの効果的利用など、多様な機会・媒体を通じて知的資産経営報告を活用していく。
- (5) 開示後も企業評価者に対して積極的・継続的に働きかける

8

知的資産経営報告の視点と開示実証分析調査研究会
委員名簿

<委員（敬称略・五十音順）>

北川 哲雄 青山学院大学大学院 国際マネジメント研究科 教授

蔵元 康雄 フィデリティ・ジャパン・ホールディングス株式会社
取締役副会長

佐藤 淑子 日本インベスター・リレーションズ協議会 首席研究員

（委員長）花堂 靖仁 早稲田大学ビジネススクール 経営専門職大学院（MBA担当）
早稲田大学大学院アジア太平洋研究科 教授

松島 憲之 日興シティグループ証券株式会社
株式調査部 マネジングディレクター

山本 高稔 UBS証券会社 副会長

山本 卓 企業年金連合会 年金運用部
株式グループリーダー チーフ・ファンドマネージャー

<事務局>

由良 英雄 経済産業省 経済産業政策局 知的財産政策室長

宮田 繁仁 経済産業省 経済産業政策局 知的財産政策室 課長補佐

俣野 敏道 経済産業省 経済産業政策局 知的財産政策室

鈴木 道範 みずほ情報総研株式会社 シニアコンサルタント

宇都 隆一 みずほ情報総研株式会社 チーフコンサルタント

野口 博貴 みずほ情報総研株式会社 コンサルタント

知的資産経営報告の視点と開示実証分析調査 報告書

2007年3月発行

企画・監修 : 経済産業省 知的財産政策室

〒100-8901 東京都千代田区霞が関1-3-1

TEL : 03-3501-3752 FAX : 03-3501-3580

調査・編集 : みずほ情報総研株式会社 社会経済コンサルティング部

〒101-8443 東京都千代田区神田錦町2-3

TEL : 03-5281-5276 FAX : 03-5281-5443

