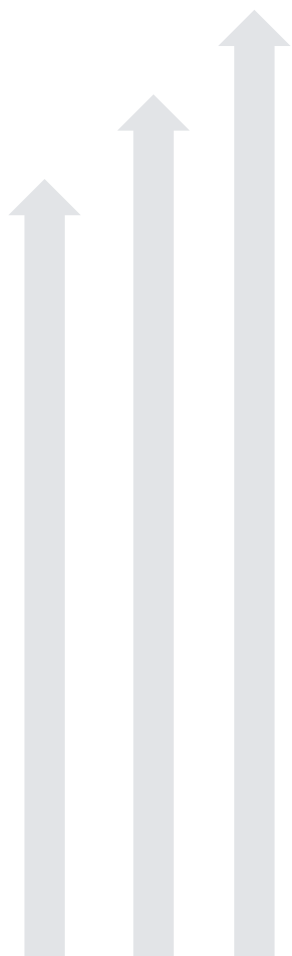


知的資産経営報告の視点と 開示実証分析調査

報告書

～「強み」の開示とステークホルダーとの対話～



- ・先駆的な企業評価者（アナリスト、投資家等）が知的資産経営報告を評価する「視点」を分析
- ・企業評価者向けアンケート結果により情報開示ニーズを定量把握
- ・企業評価者が推薦する、「優秀な開示事例」を掲載
- ・企業評価者および企業それぞれの今後の取り組みを提言

2007年3月
経済産業省
知的財産政策室

知的資産経営報告の視点と開示実証分析調査の概要

経済産業省
知的財産政策室

1 はじめに

近年、企業等の競争力の源泉は人材、技術、組織力、顧客とのネットワーク、ブランド等の目に見えない「知的資産」が大きな比重を占めており、同時にそれら「知的資産」を経営資源として活用する経営（「知的資産経営」）が注目されている¹。

また、企業価値を的確に評価する（される）ためには、会計上の資産だけではなく、「知的資産」も分析することが重要であり、知的資産情報の資本市場への開示等を通じて、企業の本質的価値と資本市場からの評価とのギャップを解消すること求められている。

上記を踏まえ、本調査ではアンケート調査やヒアリング調査を実施し、企業評価者²の分析手法と企業の情報開示の現状を把握した上で、有識者で構成された研究会にて分析・検討を行った。

2 調査報告書の概要

(1) 現状

本調査を通じて、相当数の企業評価者は、財務情報に重点を置いた短期的な企業価値の分析を主としており、企業の将来性を表している知的資産経営に対する分析等の中長期的な視点に立った企業分析を十分に行っていないことが明らかになった。

また、企業の開示状況を調査・分析したところ、I Rに積極的な一部の企業を除き、まだまだ知的資産情報の開示が充実していない企業が多いことや、企業評価者が有する情報処理能力を上回る情報を羅列的に開示しているという企業が多いという問題が生じていることが判明した。

加えて、知的資産経営に係るI R活動とその評価について、企業評価者と開示企業が知りたいことは以下のように整理することができよう。

¹ 企業等の競争力の源泉として知的資産の重要性を取り上げたものとしては、例えば、「2004年版通商白書」経済産業省や「知的資産の会計」2005 古賀智敏、「経済産業審議会新成長政策部会経営・知的資産小委員会 中間報告書」2005などがある。

² 本稿では、企業評価者とは、格付け機関のアナリスト、セルサイド・バイサイドアナリスト、機関投資家等のファンドマネージャー等を指す。

・ 企業評価者（アナリスト、投資家等）

企業の長期的な成長性を把握するために、何をどのように分析することが必要なのか

・ 開示企業

短期的な利益ではなく、自社固有の強みに基づいた中長期的な経営戦略とその実現可能性を評価してもらうにはどうすれば良いか

（2）企業の将来性を分析する際の企業評価者の視点

中長期的な視点に立って企業の成長性を分析している企業評価者は、知的資産経営等の定性情報の分析も行っており、その際の企業評価者の視点は以下の様にまとめることができる。

- 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

（3）企業評価者に求められる取り組み

企業の将来性を分析するには、財務諸表に現れる「過去の企業活動の結果情報」だけでなく、経営ビジョンや研究開発、人材、ガバナンス体制等の企業の将来を左右する知的資産情報や、知的資産に対する先行投資などの情報とそれを裏付ける指標を重視しながら企業評価を行うことが重要である。

また、企業評価者の人材育成は、財務分析だけではなく経営戦略や知財戦略、人材戦略、コーポレート・ガバナンスなどを評価するための専門知識やスキルを身につけるもの（OJT、OFF-JTとも）でなければならない。

（4）開示企業に求められる取り組み

企業評価者が短期的な評価に走る傾向があるのは、企業側も知的資産経営への意識が低く、中長期的な利益へつながらず定性情報をそれほど開示していないことにも一因がある。

また、企業評価者が企業分析に割く時間は限られているため、企業サイドは、アンケート調査等を通じて資本市場が欲している情報と自社が発信している情報とのギャップを分析し、企業評価者が必要とする情報を絞りこんだ上で、そ

れらに「目録」をつけるなどして分かりやすく簡潔に提供していき、読み手が「消化不良」を起こすことにならないような意識した工夫が求められる。

3 おわりに

財務情報の分析を中心に短期的な企業評価をおこなっている企業評価者は、将来の成長可能性を分析すべく、上記の視点を参考に各企業の固有の強みである知的資産とそれを活用した知的資産経営の分析に取り組むことがそれぞれの職責を全うする基本である。

また、情報の発信側である企業は、上述した企業評価者の視点に留意して知的資産経営に関する情報開示を行うことで、自社の知的資産経営の状況を企業評価者に対してより効果的・効率的に伝えることが可能となる。また、過小評価されている企業が敵対的買収の対象とされるリスクが高まっているが、企業が持つ実力を平時から正しく評価してもらおうという、本質的な買収防衛策としても知的資産経営の開示に取り組む意義は大きい。

本調査結果をもとに、より一層、知的資産経営の開示と知的資産経営に対する分析が行われることを期待する。

目次

第1章	調査の概要	1
	1-1 調査の背景・目的.....	1
	1-2 調査の内容.....	1
	1-3 調査のスケジュール.....	2
	1-4 報告書のリーディングガイド.....	3
第2章	知的資産経営の開示に関する現状	5
	2-1 知的資産、知的資産経営の定義.....	5
	2-2 企業にとって知的資産経営を開示する意義.....	6
	2-3 企業評価者にとって知的資産経営を評価する意義.....	8
	2-4 知的資産経営の開示ガイドラインにおける7つの視点.....	10
	2-5 企業のIRと知的資産経営報告書の開示状況.....	10
第3章	アナリストの現状	17
	3-1 アナリストの意義.....	17
	3-2 企業評価の現状.....	18
第4章	知的資産経営の分析評価に関するポイント	25
	4-1 総論的ポイント.....	25
	4-2 各論的ポイント.....	34
	4-3 優秀な開示の事例.....	40
第5章	求められる取り組み	54
	5-1 企業評価者に求められる取り組み.....	54
	5-2 情報開示企業に求められる取り組み.....	57
第6章	おわりに	64
	参考資料 アナリストの企業評価の流れ.....	65
	別添1 わが国における企業情報開示の現状と課題.....	68
	別添2 アンケート調査結果.....	117
	別添3 説明用資料.....	150

第1章 調査の概要

1-1 調査の背景・目的

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

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

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

1-2 調査の内容

（1）知的資産経営情報の開示状況についての調査

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

（2）企業評価者の視点についての調査

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

① 企業評価者へのアンケート調査

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

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

② 研究会・ヒアリング調査を通じた企業評価者の視点の整理

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

図表1-1 ヒアリング調査対象

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

1-3 調査のスケジュール

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

図表1-2 研究会スケジュール

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

1-4 報告書のリーディングガイド

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

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

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

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

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

図表1-3 本調査における「企業評価者」

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

第2章 知的資産経営の開示に関する現状

2-1 知的資産、知的資産経営の定義

我が国は少子高齢化を背景に、国内経済の規模追求は難しい状況に陥りつつある。またグローバル競争の激化により、我が国企業は競争力を一層強化し、利益を生み出していく必要に迫られている。

企業が持続的に利益を生み出していくためには、企業が自らの強みを維持・強化し、提供する商品やサービスの個性を伸ばして他社との差別化を継続することが重要である。我が国の企業の強みは、他社の追随を許さない企業のオンリーワンの技術や、新しいビジネスモデルにあるといわれている。

このような差別化の源泉として、人材、技術、組織力、顧客とのネットワーク、ブランド等の目に見えにくい、企業に固有の「知的資産」を活用した経営がますます重要になってきている。ここで「知的資産 (intellectual assets)」とは、それぞれの企業に固有の価値の源泉であって、他社が単純に模倣することが困難なものであるが、たとえば以下のような定義がある。

図表2-1 知的資産の定義の例

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

- ▶ 製造段階での「すりあわせ」に代表される製品の細部へのこだわり／技術・ノウハウ
- ▶ 顧客との意思疎通による問題解決型の商品／サービスの開発スピードの速さとそれを可能にする組織／システム（取引先の側からの次世代商品開発のリクエストを含む）
- ▶ レベルの高い要求のフィードバックを可能にするレベルの高い消費者の存在と消費者と企業の結びつき（質の高いネットワーク）
- ▶ 品質や中長期的な安定的存在感、中期的な取引関係などに基づく信頼に裏打ちされた商品／サービス／企業のブランド力
- ▶ レベルの高い従業員のモチベーションの維持／能力の発揮及びそれを可能にしてきた雇用・組織関連のシステム
- ▶ 技術者・技能者の裾野の広さに支えられた知的創造の能力

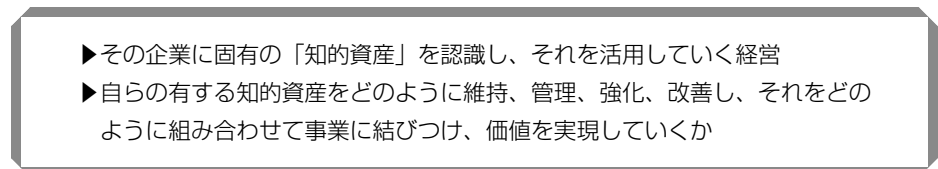
（出所）経済産業省「産業構造審議会新成長政策部会経営・知的資産小委員会 中間報告書」（2005年）

なお、上記の「知的資産」という概念は、特許やノウハウなどの「知的財産」と同義ではなく、それらの一部を含み、さらに組織力、人材、顧客とのネットワークなど企業の「強み」となる目に見えない資産を総称した幅の広い考え方であることに留意する必要がある。

さらに、このような企業に固有の知的資産を「認識」し、有効に組み合わせて意識的に「活用」していくことを通じて、持続的な利益を目指す経営を「知的資産経営」と呼ぶ。なお、知的資産自体が価値を生み出すのではなく、それを活用・管理する経営が、中長期的な価値を創造する。

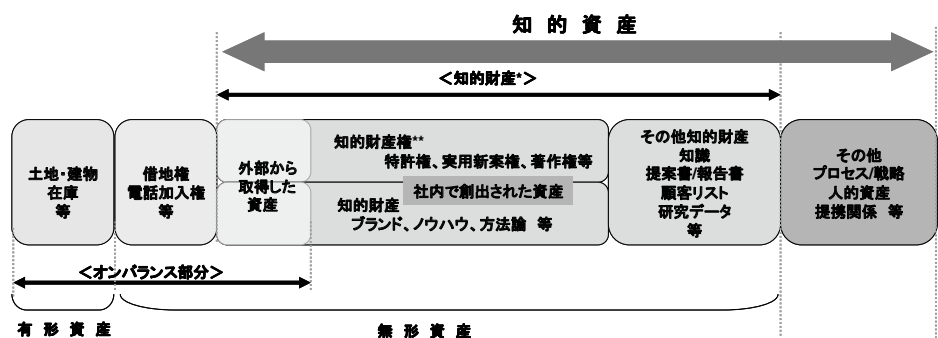
知的資産経営は、企業が有する潜在力を再認識して活用することであり、それが将来の企業価値を高め、ひいては我が国経済にとって望ましい効果をもたらすものといえる。

図表2-2 知的資産経営の定義の例



(出所) 経済産業省「産業構造審議会新成長政策部会経営・知的資産小委員会 中間報告書」(2005年)

図表2-3 知的資産等の整理イメージ図



(出所) 日経資産経営フォーラム2006におけるあすむ監査法人芝坂佳子氏によるプレゼンテーション資料(一部改変)

2-2 企業にとって知的資産経営を開示する意義

企業が持続的な利益を目指す知的資産経営を続けていくためには、その企業の取り組みをステークホルダー(取引先、顧客、株主・投資家、従業員、地域社会など)が認知して、評価することが必要である。

そのために企業は、財務諸表だけでは十分に表現することができない知的資産や知的資産を活用した経営手法について、ステークホルダーに対して開示していかなければならない。これが「知的資産経営に関する情報開示」であるが、この情報開示によって開示する側の企業は主として以下の5点のようなメリットを享受できると考えられる。

(1) 企業価値が増大する

ステークホルダーからの適切な評価を得ることができるので、企業が持つ実力を正しく評価してもらえる。たとえば株価が上昇して時価総額が増大する³。

近年増加しつつある企業買収への本質的な防衛手法は、適正な株価を実現することである。株価が過小評価されている企業は、買収対象になる可能性が高いが、知的資産経営に関する情報開示によって、市場における過小評価が解消されれば被買収リスクが低くなる。

(2) 経営資源が最適に配分される

情報開示のプロセスの中で、自社の知的資産を再認識することで、個々の企業の内部において価値創造につながる経営資源（人材、資金など）への最適な配分をもたらす。つまり、企業ごとに、固有の価値創造の方法に経営資源を集中投資することが可能となる。

(3) 資金調達が容易になる

将来価値に対する期待や企業の信頼を高めることにより、幅広い投資家や金融機関からの評価を得て、資金調達が有利になる。

また、特に情報開示の機会が少ない中小・ベンチャー企業にとっては、知的資産経営報告を通じて自らの潜在力・成長性を示すことができ、銀行やベンチャーファンドからの融資・投資審査資料として活用することもできる。

(4) 従業員のモチベーションが向上する

従業員が自社の強みや知的資産経営の内容を正確に認識することで、個人の仕事が自社の将来価値にどのように寄与するかが明確になるため、士気が向上する。

今後、団塊の世代の大量退職（2007年問題）など、労働市場における労働力不足が懸念される中、知的資産経営報告によって求職者に自社の強み・魅力をアピールし、優秀な人材の確保につなげることもできる。

(5) 知的資産への再投資が可能となる

企業価値の増大や資金調達が容易になることで、更なる知的資産経営の取り組みや強みとなる知的資産への投資が増大して、知的資産や価値創造のメカニズムのいっそうの強化、次なる情報開示につながる。経験を重ねることで知的資産経営報告の内容・方法も洗練されていき、ステークホルダーの理解・信頼感も高まっていく。いわば、知的資産経営と情報開示との好循環が生まれる。

³ なお、無形資産の開示と企業価値の増大との関係性に関して、知的財産情報を開示した企業が開示前後の期間において業種平均の株式投資収益率を上回るリターンをあげた、という結果を導いた実証研究もある（加賀谷哲之「日本における無形資産開示の経済効果」（2006年））

2-3 企業評価者にとって知的資産経営を評価する意義

株主、消費者など多様なステークホルダーの中でも、とりわけアナリストやファンドマネージャー等の企業評価者は、知的資産経営を評価することの意義が大きい。

これらの企業評価者が企業から情報開示された知的資産経営を評価することによる主なメリットは下記の3点が考えられる。

(1) 企業価値の分析精度が高まる

従来の財務情報に加え、定性情報である非財務情報を企業評価に盛り込むことは、高い分析能力が要求される。このため、アナリストやファンドマネージャーはこれまで以上にプロフェッショナルとしての資質が問われることになるが、従来あまり詳しく評価されてこなかった知的資産経営の評価、つまり企業が中長期的にどのように将来の価値を生み出すのかという分析を行うことで、企業の本質的な価値を掴み、その分析精度は向上する。加えて、企業評価における「独自性」を打ち出すことができるため、競合している企業評価者と差別化を図ることができる。

これにより、企業評価者の評価者（所属している証券会社や格付け機関、ファンドに資金を提供している投資家等）から高い評価を受け、信頼関係が強化される。たとえば証券アナリストは、所属している証券会社から高い評価を受けると同時に、機関投資家が投票する人気アナリストランキングでも上位に選ばれるなどの効果があると考えられる。

また、このような知的資産経営への評価を継続していけば、中長期的には資本市場への発言力・影響力が高まり、投資家に精度の高い情報を伝達しやすくなるため、評価対象企業の市場価値と本質価値との乖離も少なくなる。結果として、企業からの信頼も高まり、企業評価者への知的資産経営に関する情報の提供がさらに積極化するという相乗効果も期待できる。

(2) 企業のリスクを評価できる

これまで、企業の経営に大きな影響を及ぼす「リスク情報」に関しては、開示されている定性情報の中でもとくに見えにくい部分であった。企業は、自社の企業価値を損なうリスク情報をIRによって開示するインセンティブを持ちにくい。2004年4月以降、制度開示である有価証券報告書の中でリスク情報の掲載が求められるようになったものの⁴、その内容は抽象的な表現に留まっているなど、企業評価者にとってわかりやすいものとは言いがたい。

この点、企業の知的資産経営の開示内容を分析することで、必要な情報が漏れなく開示されているかどうかを確認することができる。企業が、どのような

⁴「企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令（平成15年3月31日 内閣府令第28号）」では、有価証券報告書において「事業等のリスク」等の開示の充実を求めている。

ことに取り組み、逆に取り組んでいないのかを明確化でき、それらを業界内で比較することによって、企業の将来の事業リスクが鮮明に見えてくる。例えばA社がある先端分野の技術開発に着手し始めたとして、同じ業界に属するB社が同分野の開発に立ち遅れていたなら、それはB社のリスクの1つと見ることができるかもしれない。リスクが将来的に顕在化する場合の業績を予測することが可能となれば、(1)と同様に、企業分析の精度が高まるだろう。

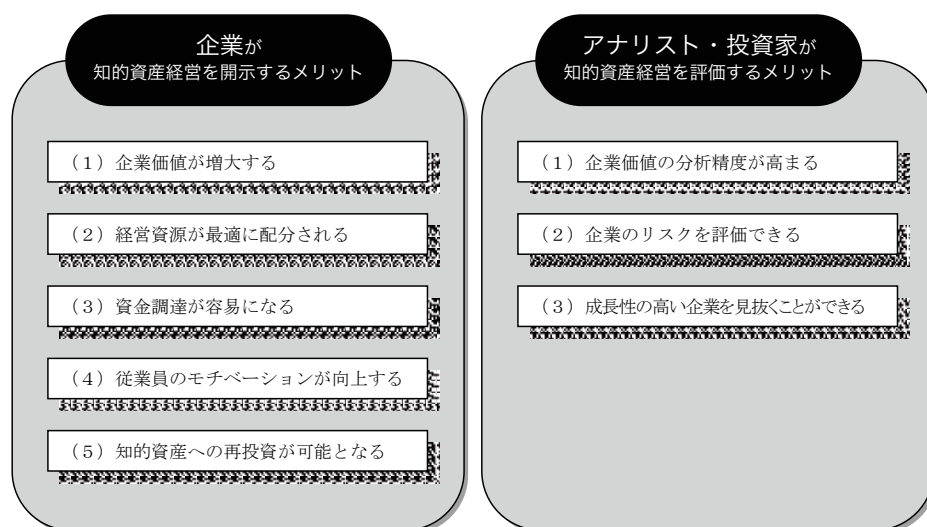
(3) 成長性の高い企業を見抜くことができる

知的資産経営に関する情報開示では短期的な利益等の情報ではなく、中長期的な企業価値を高めるための価値創造のプロセスが示される。例えば、中長期的な経営ビジョンに基づいて、現在取り組んでいる技術開発、人材育成の状況、顧客のネットワークの広がりなど、知的資産経営報告は企業の「成長性」に関する情報の提示が中心である。

企業評価者にとっては、知的資産経営の分析を通じて将来業績の予測に重要な影響を与える企業の先行投資に関する情報を掴むことができるため、企業の成長性を的確に見極めることができる。これにより、ファンドマネージャーやバイサイドアナリスト等は投資の意思決定を正確に行うことができるだろう。とりわけベンチャーファンドなど中小・ベンチャー企業への投資を行う投資家にとっては、IPOに向けた企業の「成長力」への評価が不可欠である。

知的資産経営報告の分析により、例えばアナリストは現時点では市場から割安に評価されている成長性の高い企業を発見し、機関投資家に推奨することが可能となる。ファンドマネージャーは、これらの企業に投資を行って運用上高いパフォーマンスを上げることができるだろう。

図表2-4 知的資産経営を開示・評価するメリット



2-4 知的資産経営の開示ガイドラインにおける7つの視点

2005年10月に経済産業省から公表された「知的資産経営の開示ガイドライン」では、将来の価値創造に向けた経営者の方針を分かりやすいストーリーで示し、信憑性を高めるためにストーリー中に裏付け指標（知的資産指標）を入れる方法を示している。

具体的には、自社の知的資産を分析する際の切り口として以下の7つの視点を提示している。当然ながら自社の経営のストーリーとの関係によってこれらの視点の意味づけやウェイトも変化してくる。

図表2-5 知的資産経営の開示ガイドラインにおける7つの視点

① 経営スタンス／リーダーシップ

経営スタンス・目標の共有、浸透の度合。

② 選択と集中

製品・サービス、技術、顧客・市場等の選択と集中の状況。選択と集中はビジネス類型により特徴が左右される為、ビジネス類型についての説明（ビジネスモデルの基本的な構造やB to B、B to Cの売上構成の数字を含む）がその前提として行われることが望ましい。

③ 対外交渉力／リレーションシップ

川上、川下など対外的な関係者「販売先、顧客、仕入先、資金調達」に対する交渉力、関係性の強さ。

④ 知識の創造／イノベーション／スピード

新しい価値創造の能力効率、事業経営のスピード。

⑤ チームワーク・組織知

組織（総合）力、個々の能力等の組織としての結合状況。

⑥ リスク管理／ガバナンス

リスクの認識・評価対応、管理、公表、ガバナンスの状況。

⑦ 社会との共生

地域・社会等への貢献等の状況。

（出所）経済産業省「産業構造審議会新成長政策部会経営・知的資産小委員会 中間報告書」（2005年）

2-5 企業のIRと知的資産経営報告書の開示状況

（1）企業によるIRの状況

IR（インベスター・リレーションズ）とは周知のとおり、企業が株主や投資家に対して必要な投資情報を提供する広報活動のことである。このような企

業のIR活動は、経済のグローバル化や金融ビッグバンなどを受けて、活発化してきている。特に、企業の資金調達がこれまでの金融機関からの借入に変わり、株式や債券発行などによって市場から調達する直接金融が盛んになり、また、外国人投資家や個人投資家など株主の多様化によって、企業は市場に向けて自社の経営をアピールする必要が生じたことがIRの活性化につながったといわれている。

また最近では、M&Aの増加を背景に、買収防衛策としてもIRが重視されつつある。過小評価による敵対的買収を防ぐため、日ごろからの適切なIRによって本当の企業価値と市場価値との乖離を少なくし、適正株価を形成・維持することが重要である。

企業からのIRが進むと、「何をもって優れたIRといえるのか」という客観的な評価が求められる。わが国では優れたIRを表彰するため、IRやディスクロージャーに関する「表彰」への取り組みが様々な機関によって行われている。主な表彰として、日本IR協議会「IR優良企業賞」や日本経済新聞社「日経アニュアルリポート・アワード」、日本証券アナリスト協会「リサーチ・アナリストによるディスクロージャー優良企業」などが挙げられる（下記図表2-6参照）。

このような表彰によって選ばれた表彰企業をみると、IRにおける様々な創意工夫や継続的な努力によって、企業価値の向上にIRが大きく貢献していることがわかる。

各種表彰では表彰に値する優れたIRの審査基準を明示しているため、企業がIR活動を行う際の目安として評価基準が活用されているとともに、自社のIRを表彰されることがIR部門の1つの目標となりつつある。また、最近では個人投資家の増加を受けて、同投資家向けの情報提供やIRサイトの充実度も審査基準として重視されるようになってきていることが特徴といえよう。

図表2-6 IRの表彰

表彰制度	内容・特徴
日本IR協議会「IR優良企業賞」	優れたIR活動を実施している企業を会員企業の中から選定し、発表する。審査委員会はアナリスト、投資家、報道機関などで構成されており、応募企業が申告する「調査票」の結果を踏まえて、「IR優良企業」を決定する。IRに熱心な「中・小型株企業」には、「IR優良企業奨励賞」が設けられている。
日本経済新聞社「日経アニュアルリポート・アワード」	アニュアルリポートの出来映えを評価するコンテストとして始まった。現在は、投信運用会社、証券会社などのファンドマネージャーやアナリストを審査員として、第一次審査、第二次審査の2段階で評価される。
日本証券アナリスト協会「証券アナリストによるディスクロージャー優良企業選定」	日本証券アナリスト協会ディスクロージャー研究会が、企業情報開示の向上を目的としてスタートさせたもの。業種別に専門部会を設け、開示ランキングを明示する。近年、新興市場銘柄、個人投資家向け情報提供における優良企業選定を開始。

(次ページへ続く)

(前ページより続く)

表彰制度	内容・特徴
東京証券取引所「上場会社ディスクロージャー表彰」	上場会社のディスクロージャーの充実を促進する観点から、企業内容等を適時、適切に、投資者に分かりやすい形で開示しているなど、ディスクロージャーに積極的に取り組んでいると認められる会社を表彰する。近年、「個人株主拡大表彰」、「ディスクロージャー新人賞」を創設した。
大和インベスター・リレーションズ「インターネットIR・ベスト企業賞」	優秀なインターネットIRサイト企業を顕彰し、IR関係者・投資家の拠る指標をめざすもの。また、最もコンテンツが向上したIRサイトを対象に、「インターネットIR・ベスト・エフォート企業賞」を選定する。

(出所) 各種資料より作成

なお、知的資産の1つである「知的財産」に関する情報開示は、経済産業省「知的財産情報開示指針」(2004年)によって、知的財産に関する情報を投資家などに任意に開示する際の指針が示された。この開示指針に基づいて企業からの知的財産報告書の公表が相次いでいる(下記図表2-7参照)。開示媒体としては、知的財産報告書単体としての開示のほか、アニュアルレポート等の他の開示媒体の中での開示を行っている企業も複数みられる。

これまで入手が困難とされていた特許や技術情報をはじめとする知的財産の情報開示、特に知的財産の定性情報を裏付ける数値情報(権利の出願・登録件数など)の開示によって、企業評価者も企業の将来価値を評価するための有力なツールとして活用し始めている。

本調査で対象としている「知的資産経営」に関する情報開示は、このような知的財産の情報開示の延長線上の取り組みといえる。

図表2-7 知的財産情報の開示状況

企業名	2004年 開示媒体	2005年 開示媒体	2006年 開示媒体
(財)電力中央研究所	—	—	知財報告書
JSR株式会社	アニュアル 知財報告書	アニュアル 知財報告書	アニュアル 知財報告書
日本電気株式会社	アニュアル	アニュアル	
NTN株式会社	アニュアル	アニュアル	アニュアル
株式会社NTTデータ	—	アニュアル	アニュアル
株式会社エヌ・ティ・ティ・ドコモ	アニュアル	アニュアル	アニュアル
旭化成株式会社	アニュアル 知財報告書	アニュアル 知財報告書	アニュアル 知財報告書
味の素株式会社	アニュアル 知財報告書	アニュアル 知財報告書	アニュアル 知財報告書

(次ページへ続く)

(前ページより続く)

企業名	2004年 開示媒体	2005年 開示媒体	2006年 開示媒体
アンジェスMG株式会社	—	知財報告書	知財報告書
石川島播磨重工業株式会社	—	アニュアル	アニュアル
井関農機株式会社	知財報告書	アニュアル 知財報告書	アニュアル 知財報告書
宇部興産株式会社	—	アニュアル	アニュアル
エーザイ株式会社	—	アニュアル	アニュアル
大阪ガス株式会社	アニュアル	アニュアル	アニュアル
オムロン株式会社	—	アニュアル	アニュアル
オリンパス株式会社	アニュアル 知財報告書	アニュアル 知財報告書	アニュアル 知財報告書
花王株式会社	—	アニュアル	アニュアル
カブドットコム証券株式会社	知財報告書	知財報告書	知財報告書
キッコーマン株式会社	—	知財報告書	知財報告書
キヤノン株式会社	アニュアル等	アニュアル等	アニュアル等
麒麟麦酒株式会社	—	—	知財報告書
コニカミノルタホールディングス 株式会社	アニュアル 知財報告書	アニュアル 知財報告書	アニュアル 知財報告書
シャープ株式会社	—	アニュアル	アニュアル
住友重機械工業株式会社	—	アニュアル	アニュアル
セイコーエプソン株式会社	アニュアル	アニュアル	アニュアル
積水化学工業株式会社	—	アニュアル	アニュアル
ソニー株式会社	アニュアル	—	アニュアル
太平洋セメント株式会社	—	知財報告書	知財報告書
株式会社大和証券グループ本社	—	—	アニュアル
武田薬品工業株式会社	アニュアル	アニュアル	アニュアル
中外製薬株式会社	アニュアル	アニュアル	アニュアル
帝人株式会社	—	アニュアル	アニュアル

(次ページへ続く)

(前ページより続く)

企 業 名	2004年 開示媒体	2005年 開示媒体	2006年 開示媒体
テルモ株式会社	—	—	アニュアル
東京エレクトロン株式会社	アニュアル 知財報告書	アニュアル 知財報告書	アニュアル 知財報告書
東京電力株式会社	—	アニュアル	アニュアル
株式会社東芝	アニュアル	知財報告書	知財報告書
東レ株式会社	—	知財報告書	知財報告書
トヨタ自動車株式会社	—	—	アニュアル
株式会社トランスジェニック	—	—	知財報告書
日東電工株式会社	—	アニュアル	—
株式会社ハルナ	知財報告書	—	—
東日本旅客鉄道株式会社	アニュアル	—	—
日立化成工業株式会社	アニュアル 知財報告書	アニュアル 知財報告書	知財報告書
株式会社日立製作所	知財報告書	知財報告書	知財報告書
富士通株式会社	アニュアル	アニュアル	アニュアル 知財報告書
株式会社ブリヂストン	知財報告書	知財報告書	知財報告書
松下電器産業株式会社	アニュアル	アニュアル	アニュアル
三井造船株式会社	知財報告書	知財報告書	知財報告書
三菱化学株式会社	—	アニュアル	—
三菱重工業株式会社	—	知財報告書	
三菱電機株式会社	アニュアル	アニュアル	アニュアル
三菱マテリアル株式会社	—	—	アニュアル
横河電機株式会社		アニュアル 知財報告書	アニュアル 知財報告書
国立大学法人三重大学			知財報告書

(2) 知的資産経営報告の開示状況

経済産業省「知的資産経営の開示ガイドライン」の公表以降、決算のタイミングに合わせて、企業からの知的資産経営の情報開示は、徐々にではあるが着実に進んでいる（図表2-8参照）。

こうした先行的な取り組みが進み、知的資産経営の情報開示が我が国で定着していくことにより、読み手の認識や分析能力が向上し、ステークホルダーとの対話の円滑化が期待される。

また、企業の自主的な取り組みのほか、様々な機関による研究会やセミナーなどの各種取り組みも積極化しており、「知的資産」や「知的資産経営」という概念がわが国に浸透し始めている。

図表2-8 知的資産経営報告の開示状況

企業名	2005年 開示媒体	2006年 開示媒体	2007年 開示媒体
株式会社データブレイス	—	2006年3月 知的資産経営報告	2007年3月 知的資産経営報告
株式会社オールアバウト	2005年10月 知的資産経営報告	2006年6月 知的資産経営報告	
日本政策投資銀行	2005年10月 社会環境・知的資産報告	2006年7月 ディスクロージャー誌	
ネオケミア株式会社	2005年12月 (平成17年3月版) 知的資産経営報告		2007年1月(平成18年3月版) 知的資産経営報告
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	
有限会社AirNavi環境計画	—	2006年8月 知的資産経営報告	
株式会社エマオス京都	—	2006年8月 知的資産経営報告	
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	
有限会社魁半導体	—	2006年8月 知的資産経営報告	
株式会社センテック	—	2006年8月 知的資産経営報告	
テルモ株式会社	—	2006年8月 アニュアルレポート	
有限会社平井活魚設備	—	2006年10月 知的資産経営報告	
日産自動車株式会社	—	2006年11月 アニュアルレポート	
株式会社堀場製作所	—	2006年7月 アニュアルレポート	
住友金属工業株式会社		2006年9月 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 (次ページへ続く)

(前ページより続く)

企業名	2005年 開示媒体	2006年 開示媒体	2007年 開示媒体
株式会社春うらかな書房			2007年3月 知的資産経営報告
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
株式会社キャスト			2007年3月 知的資産経営報告
昭和電機株式会社			2007年3月 知的資産経営報告

以上で説明したのはあくまでも「知的資産経営報告書」、あるいは「知的資産」に対する報告として明示されているものであることに留意が必要である。

知的資産経営の情報開示は開示媒体を本来限定せず、アニュアルレポートや説明会用の資料等、企業の強みや経営ストーリーに応じて最適な開示媒体を選択することが望ましく、実際にそれらの開示媒体を通じて以前から知的資産経営の情報開示を行っていると思なされる企業も複数みられる。

(3) 知的資産経営報告の開示における課題

先に述べたように、我が国企業によるIRでは法定開示や適時開示はもとより、知的財産報告書やCSR報告書、アニュアルレポート等の様々な任意開示媒体を中心として知的資産経営に関する情報を含めた一定量の情報開示が行われてきている。しかしながら、企業によっては発信している情報量が過多となり、また、開示媒体によって知的資産経営に関する情報が分散されているため、企業の知的資産経営に関するポイントを整理・統一した効率的な情報発信ができていない状況である。開示媒体が多い企業では、10種類を超える媒体を複数年度に渡ってホームページから発信しており、情報過多の傾向となっていることは否定できない。

これを利用する立場である企業評価者にとってみれば、分析材料の提供という意味において利便性が向上していることは事実ではあるが、1人のアナリスト・投資家の分析能力を超える質・量の情報が開示されてきているため、効果的な情報開示が行われているとは必ずしも言えない。また、専門的な分析能力を備えていない一般の個人投資家にとっては、どの情報を、どのように利用したらよいのか等について基本的な手がかりが与えられていない状況である。

企業側からの情報開示が進んでいるにもかかわらず、このように企業評価者に情報があまり活用されていないとすれば、企業側のIRのマーケティング（企業評価者に対するニーズ把握や開示情報の売り込み）に課題があることも考えられる。

企業評価者に支持される知的資産経営の開示を行うためには、企業側がどのような方法でどのような情報を開示したらよいのかを改めて確認・検証していく必要があるだろう。

第3章 アナリストの現状

3-1 アナリストの意義

(1) アナリストの役割

企業評価者としてのアナリストを定義すると、「証券投資の分野において、高度の専門知識と分析技術を応用し、各種情報の分析と投資価値の評価を行い、投資助言や投資管理サービスを提供するプロフェッショナル」となる⁵。

貯蓄主体と投資客体が出会う資本市場においては、投資客体である企業は自らの事業内容や投資機会の価値等について貯蓄主体よりも情報優位にあるという情報の非対称性が存在する。その一方で、貯蓄主体は、企業は自らのアイデアの価値に関する評価を高く見せる傾向にあることを知っている。また、開示情報が年々充実するなかでそれらをどのように読み解き、企業価値の妥当性を判断するのは難しくなっている。

こうしたなかで、企業が開示・提供する情報や実態を中立的な立場で分析・解明し、貯蓄主体に伝達していくのがアナリストである。アナリストは、資本市場における情報仲介者として、情報の非対称性を是正する機能を持ち、付加価値を創造する企業への円滑な資金供給に寄与し、経済社会の発展に貢献するという役割を担っている。

(2) アナリストの分類

アナリストは、企業価値を評価する際、分析対象企業の成長性、収益性、安全性など多角的な視点から分析を行っているが、企業とのかかわり方や投資対象に応じて、これらのうち、どの要素に力点を置くかも変わってくる。ここでは、分析視点の違いに応じてアナリストを分類すると以下ようになる。

① クレジットアナリスト

格付機関に所属し、企業の信用力に関する分析を行っているのがクレジットアナリストである。格付機関における格付は、企業が発行する長期債や短期債などの債券格付のほか、企業そのものの信用力を格付する発行体格付がある。

クレジットアナリストは、企業の元金支払能力の確実性についてランキングをつけ、負債投資家に対して情報提供を行う。したがって、企業の財務健全性や安全性といった点に着目した企業評価を行う。

評価結果は、格付機関によって異なるが、アルファベットなどを用いてわかりやすい形で表現される。

⁵ 証券アナリスト協会より

② セルサイドアナリスト

企業の負債（デット）に着目したクレジットアナリストに対して、企業の資本（エクイティ）に着目したのが株式アナリストである。株式アナリストのうち、証券会社の調査部門などに所属し、産業・企業調査を基に個別証券の分析・評価を行い、機関投資家等に対して投資情報を提供することを主たる役割とするのがセルサイドアナリストである。

セルサイドアナリストは、主として企業の成長性や収益性をもとに株式価値（ファンダメンタルズバリュー）を評価し、現在の株価が割高であるか割安であるかを判断する。一般的には、TOPIXに対する超過リターンを評価し、株式レーティングという形で表現する。

③ バイサイドアナリスト・ファンドマネージャー

投資信託・投資顧問、信託銀行、生命保険・損害保険会社などの機関投資家として、投資商品を購入する側がバイサイドである。様々な投資目的に合った証券を組み合わせる総合的な資産運用に関わるのがファンドマネージャーで、ファンドマネージャーに投資情報の提供をするのがバイサイドアナリストである。分析の視点や考え方などは、セルサイドアナリストと大きくは変わらないが、様々な業種・企業でポートフォリオを組成することから、セルサイドアナリストのように特定の業種・業界を専門的に調査するのではなく、より広範な業種・企業をカバーしている。

3-2 企業評価の現状

(1) 評価の視点

～定量的なアプローチでの企業評価が主流～

アナリストは企業価値を評価するにあたり、当該企業の数字のみならず、所属する業界やマクロ的な政治経済の動向など様々な要素を踏まえることとなる（報告書参考資料P.65の「アナリストの企業評価の流れ」を参照）。

分析にあたっては、有価証券報告書等の法定開示資料、決算短信、決算説明会等での説明資料などの他、企業への取材を通じて、当該企業の業績予測を行うことが主流となっている。

こうした分析は、最終的には“目標株価”として数値化する必要があるため、分析に活用する媒体についても、数字に落とし込むことができるような部分が主に活用されている。企業の将来動向を見る上で必要とされる事項であっても、企業開示が定性的ものにとどまっており、数字に落とし込むことが難しいものについては、分析には十分に活用されていないのが実情である。

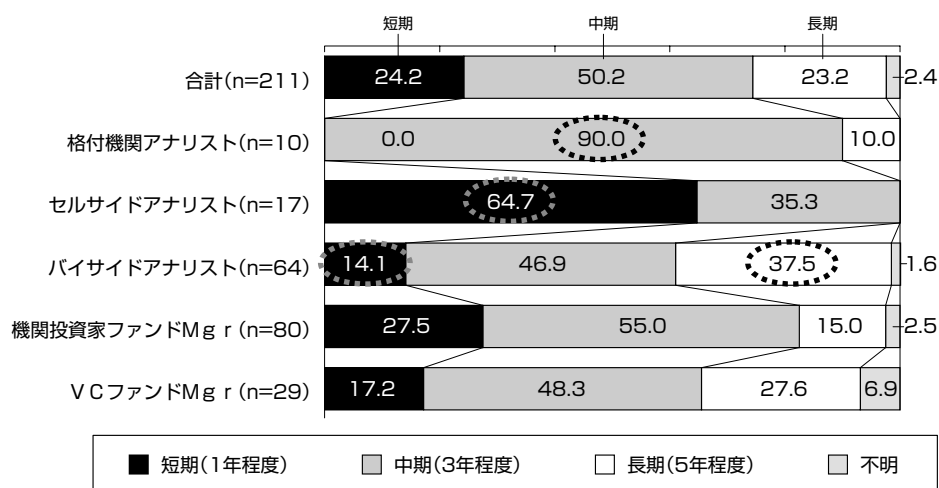
(2) 評価期間

～短期的視点での分析が多い～

アナリストは上記の分析プロセスを踏まえて将来の企業業績を予測し、そのうえで適正な企業価値を算出することになるが、その際、どの程度先を織り込んだ評価をおこなうかが問題となってくる。半年～1年先の短期の業績変化を考えているのか、あるいは、5年～10年程度の中長期的な視座に立って業績見通しを行っているのかによって、アナリストが提示するレーティングの意味は大きく異なってくるからである。

本調査で実施したアンケート結果によれば、企業評価のタイムスパンとして平均3年～5年程度という中期的な視点をあげる声が多く聞かれた（3年程度の中期が50.2%、5年程度の長期が23.2%）。これを評価者別に捉えると、特に「セルサイドアナリスト」について「短期」を選択した回答者が約3分の2（64.7%）に上り、さらに「長期」を選択した回答者はいないことから、セルサイドアナリストのスパンは短期的な傾向がある。逆に、「格付機関アナリスト」が「中期」（90.0%）を、「バイサイドアナリスト」が「長期」（37.5%）を選択した回答が多く、中長期的な視点を持つ企業評価者もみられる。

図表3-1 評価者別にみる企業価値評価のタイムスパン（単一回答）



(出所) 経済産業省「知的資産経営報告の視点に関するアンケート調査」（2006年）
 (注) 図表の点線の丸囲いは、回答者合計と比べて特に差が顕著な箇所を意味する。

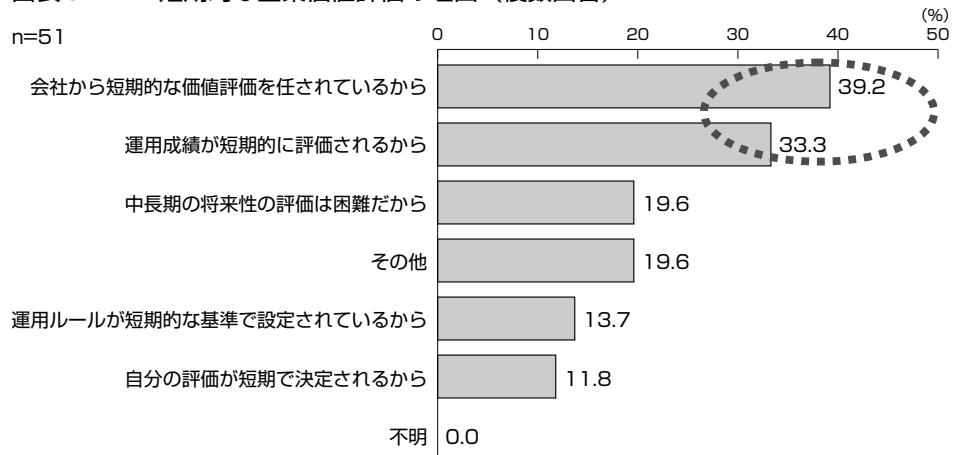
アンケート結果によれば、短期評価の理由は「(所属する) 会社から短期的な価値評価を任されている」(39.2%)、「運用成績が短期的に評価されている」(33.3%)など、所属する会社からの仕事の与え方や自らの運用評価が短期的な視点で行われること、また、「中長期の将来性の評価は困難」(19.6%)と技術的な問題があげられていた。

とりわけ、昨今では、企業の業績開示のタイミングとして四半期決算⁶が定

⁶ 東京証券取引所は2003年4月以降、適時開示規則により四半期開示を義務付けている。

着し、さらに開示すべき内容も増えてくるようになると、株価は四半期ごとの業績発表にあわせて大きく変動するようになる。こうした状況のもとではアナリストの企業評価はさらに短期的なものになりがちであると考えられる。

図表3-2 短期的な企業価値評価の理由（複数回答）



（出所）経済産業省「知的資産経営報告の視点に関するアンケート調査」（2006年）

（3）重視する媒体

～開示媒体として企業への取材や説明会を重視～

本アンケート調査では、企業評価にあたって重視する媒体として1位に回答が集中したのが「企業への取材」で全体の約3分の1（37.0%）を占めた。さらに2位、3位はそれぞれ「企業による説明会出席」「決算説明会用の資料」が2割を占めたことから、企業評価者は有価証券報告書や決算短信を理解することはもちろんのこと、同時に取材を通じて実際の事業を見ることや、財務情報を補足する資料などを用い、数字にはあらわれないような情報を重視していることがわかる。

図表3-3 企業評価を行う上で重視する方法・媒体（複数回答）

1位	%	2位	%	3位	%
企業への取材	37.0	企業による説明会出席	19.0	決算説明会用の資料	22.3
有価証券報告書等の法定開示資料	15.6	決算説明会用の資料	14.7	決算短信の説明資料	10.4
決算短信	13.3	決算短信の説明資料	10.9	企業による説明会出席	10.4
決算短信の説明資料	5.2	有価証券報告書等の法定開示資料	10.9	決算短信	9.5
企業による説明会出席	5.2	決算短信	10.4	有価証券報告書等の法定開示資料	9.5
事業報告書	4.7	企業への取材	9.0	ホームページの情報	6.2
決算説明会用の資料	4.7	事業報告書	5.7	事業報告書	4.7
アニュアルレポート	4.3	アニュアルレポート	3.3	企業への取材	4.7
その他	3.3	ファクトブック・インベスターズガイド	2.4	アニュアルレポート	4.3
新聞・業界新聞	1.9	会社施設の見学	2.4	会社施設の見学	4.3
4位	%	5位	%		
ホームページの情報	12.3	ホームページの情報	12.3		
決算説明会用の資料	11.4	新聞・業界新聞	8.1		
有価証券報告書等の法定開示資料	10.9	アニュアルレポート	6.6		
決算短信の説明資料	8.1	決算短信	6.6		
企業による説明会出席	8.1	有価証券報告書等の法定開示資料	5.7		
決算短信	6.6	会社施設の見学	5.7		
新聞・業界新聞	6.6	その他	5.7		
ファクトブック・インベスターズガイド	6.2	ファクトブック・インベスターズガイド	4.7		
企業への取材	4.7	決算短信の説明資料	4.7		
アニュアルレポート	3.3	企業への取材	4.7		

（出所）経済産業省「知的資産経営報告の視点に関するアンケート調査」（2006年）

（4）知的資産経営情報の活用状況

～開示企業と企業評価者との意識ギャップが大きく十分な活用が行われていない～

現状でアナリストは、知的資産経営情報を企業評価の中に十分取り込んでいない状況である。その理由としては、企業が開示する知的資産経営情報が、定量評価・短期評価というアナリストの企業分析の視点と必ずしも符合しないためであると考えられる。

① 企業価値への結びつき

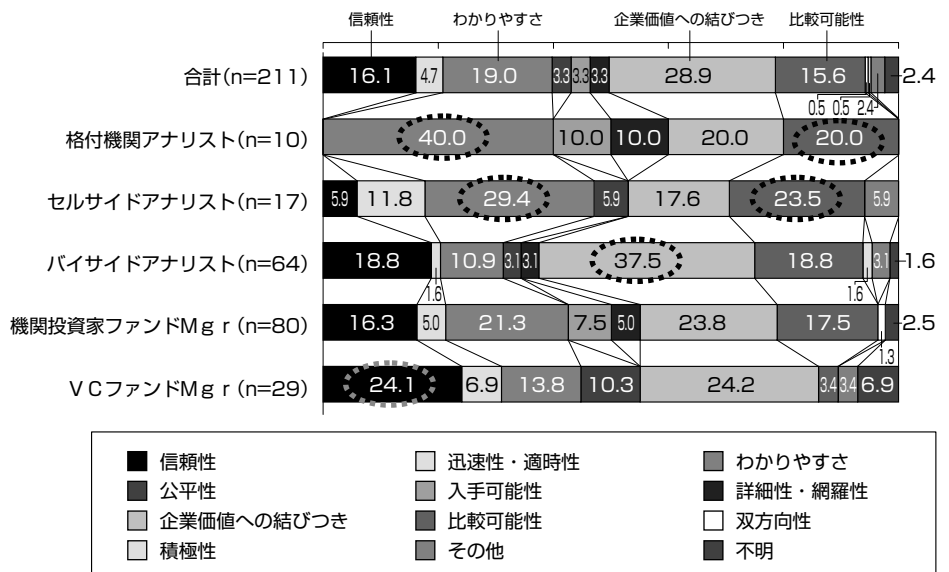
本調査におけるアンケートでは、アナリストが知的資産経営情報についてどのような特性を望むのかについて、「企業価値への結びつき」を挙げる回答が多かった。これは、知的資産経営に対する取り組みが、将来の企業業績にどのように結びつくのかということ、より具体的に示してもらいたいと考えているといえる。

例えば、人材を重視した社内教育の充実や、ブランド力の強化などが、将来の企業業績にどの程度寄与しているかは、必ずしも定量化できるものではないが、「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して欲しい」との意見もある。

(参考) 知的資産経営報告において企業評価者が重視するIR特性……

今回のアンケート調査で知的資産経営の情報開示にあたってどのような特性があれば望ましいのかを訊いたところ、「企業価値への結びつき」が最も多く全体の約3割(28.9%)と、他を引き離してトップに上がった。とくにその傾向は、「バイサイドアナリスト」で強い(37.5%)。また、「格付機関アナリスト」や「セルサイドアナリスト」では「わかりやすさ」や「比較可能性」が重視されていることがわかる。

図表3-4 評価者別にみる知的資産経営の情報開示における望ましいIR特性(単一回答)



(出所) 経済産業省「知的資産経営報告の視点に関するアンケート調査」(2006年)
 (注) 図表の点線の丸囲いは、回答者合計と比べて特に差が顕著な箇所を意味する。

② 比較可能性

また、知的資産情報は、企業側が工夫をこらして自由なスタイルで開示を行うことから、各社間での横並び比較が難しいという面もある。企業評価は、当該企業の絶対的な価値をみるだけでなく、同業他社と比べてどの程度投資価値があるのかという、相対的なポジションを見ることが必要であると考え、こうした、相対比較が難しい知的資産情報を「知的資産経営の開示ガイドライン」で示したストーリー化して知的資産“経営”情報とし比較可能性を訴求することが重要である。

アンケートでも「業界での横比較が可能になるよう、開示様式がある程度定型化されていることが望ましい」「同業種間での他社比較が可能になるようにして欲しい」という声が聞かれている。

③ わかりやすさ

知的資産経営情報は、専門的かつ抽象的であるため、企業価値評価に取り入れにくいと考えているアナリストが多い。アンケートでは「技術面など過度に専門的な記述にならないようにすべき」「抽象的になりがちで、評価がしづらいゆえ、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」との声が聞かれている。また、知的資産経営情報は、開示媒体が十分整理されておらず、各種媒体に跨って開示されているケースが多いため、企業評価にあたり活用しづらいという点もあげられる。

④ 信頼性

知的資産経営情報は、将来性に関するビジョンを論理的に説明することが求めているため、その内容について客観的な信頼性は必ずしも確保されていないといえる。企業は、自らの研究開発や人材育成などの取り組みについては、多くの場合、ポジティブに記述する傾向にあるため、それらがどこまで客観性のあるものであるかは過去の開示情報との関係、他の開示情報との関係などを参考に、アナリスト自身が判断しなければならない。

アンケート結果からは「会社予想と実際のズレが大きいところが多い」「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、かつ、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（が望ましい）」などの声が聞かれた。

もっとも、企業側の開示姿勢にばかり問題があるわけではない。

情報を開示する企業側は、より長期的な視点で企業価値を評価して欲しいと考えている。中長期的な企業成長のためには、設備や研究開発に巨額の資金を投じることが不可欠であるが、その場合、少なくとも短期的には利益が圧迫され、現在のアナリストの企業評価の時間軸では、株価を低下させることになり

かねないからである。

特に、知的資産への投資については、それが利益として結実するまでは、相当の期間を要する。アナリストの企業価値評価のタイムスパンとは必ずしも符合しない。企業側はコストを費やして、知的資産経営情報を開示しても、十分にアナリストに活用してもらえるのかどうかの懸念が残る⁷。

⁷ 知的資産に対する投資の重要性については、例えば『「目に見えない資本」への投資』（「公研」2007 NO.522）日本銀行副総裁 岩田 一政氏などがある。

第4章 知的資産経営の分析評価に関するポイント

4-1 総論的ポイント

(1) 望ましい評価の視点（望ましい開示のポイント）

第2、3章で記述したように、現状では知的資産経営情報が企業評価の際に十分に活用されているとは言いがたい。

こうした状況を打破するためには、開示企業側としては情報開示の内容・方法について工夫を凝らしていく必要がある。資本市場においては、企業にとって投資家は顧客である。顧客が使いやすく利便性に富む情報を提供していくのは必須とも言える。

一方、投資家の側としては、知的資産経営情報をより積極的に企業価値分析に盛り込み、分析精度を向上させる必要がある。

本調査における研究会での議論や、先進的なアナリストやファンドマネージャーなどの企業評価者に対するヒアリング調査を踏まえると、知的資産経営に対して意識が高く、長期的な視点を有する企業評価者が分析を行う際の、望ましい視点は下記のポイントに整理することが可能である。

企業側が以下の視点到留意した情報開示を行い、また、企業評価者が以下の視点到留意した企業分析を行うことで、企業側と企業評価者との対話が進み、資本市場において知的資産経営情報がより重視されるようになることが望ましい。

図表4-1 望ましい評価の視点

- 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

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

開示情報において、企業活動を根底において支える「経営方針」や「ビジョン」がキーワードなどで明確に示されており、また、それが知的資産経営の全体を貫くような視点となっていることが望ましい。

経営方針では、中長期で企業がどのような姿を目指しているのか、自社の知的資産をどのように他社と差別化していくのか、という経営トップのメッセージを明確にするとともに、将来の達成目標に対してコミットメントがあれば、その達成状況をレビューしているかどうかを確認する。例えば有価証券報告書での「財政状態および経営成績の分析」では、経営トップの視点によって過去～未来への経営戦略や財務業績等について、経営トップ自らの言葉で説明しているかをみる。

特に、知的資産経営に関する情報開示を含めた企業からのIRやディスクロージャーの量は近年充実しており、こうした状況下では企業評価者にとって処理・分析すべき情報量も多くなっているため、企業の経営方針やビジョンが読み手にとって「分かりやすく」示されているかどうかも重要となる。

開示側の企業としては、経営方針に関連する重要なポイントを、分かりやすく提示することが大切であり、特に知的資産経営報告書やアニュアルレポート等での情報発信については、十分な情報を発信することと同時に、情報量に応じてそれを体系的に示すことが必要である。

◆企業評価者の視点に関するコメント

- ▶アニュアルレポートなどの情報開示は、経営ビジョンやキーワードが、全体を貫く視点とならなければならない。(ファンドマネージャー)
- ▶企業がどのような基本技術をどのように活かして、他社と差別化していくかという戦略を強調して開示してもらえるとわかりやすい。他社と同じような開示手法では、あまり意味がない。(セルサイドアナリスト)
- ▶企業からの情報は様々な形で開示されている。この情報を利用する立場の企業評価者から見ると、例えば開示が進んでいるような企業にありがちなのが、1人の企業評価者が処理できる能力の限界を超える程の質・量の情報が開示されていることである。すなわち、開示情報としてあまり効果が出ていないと考えられる。(IR研究者)
- ▶知的資産経営に関する情報開示が進む中で、実際に使う側のアナリストあるいはファンドマネージャーは、しっかりと系統立てて活用しているかどうかという疑問が残る。かなりの部分で「消化不良」を起こしていると思われる。(セルサイドアナリスト)

(出所) 研究会・ヒアリングでのコメントより

② 財務情報と非財務情報の関係性が明確か

アナリストや投資家の価値分析では、まずは開示されている財務情報を、標準化されている価値評価手法により分析し、その際に、経営環境や対象企業の定性的な非財務情報を入れ込むことで、最終的なレーティングを付す。つまり、定性的な非財務情報が、どのようなプロセスを経て中長期的な業績等の財務数値となって顕在化していくかを、論理的に予測している。

たとえ現在のキャッシュフローや財務リスク等の財務数値が良くなくとも、それを前提として、研究開発投資や人材投資を行って強みとなる知的資産を強化し、中長期の財務数値の改善に結びつけるシナリオを描き・実践しているかどうかを見極める。

企業はこうした点を踏まえて、財務情報とそれを説明する経営方針などの定性的な非財務情報を整合的に説明し、企業評価者がこれらの情報を関係付けて整理・分析するための手がかりを与える必要がある。

◆企業評価者の視点に関するコメント

- ▶アナリストは開示されている財務情報を独自に加工して、それで投資家に提示している。計数分析や付加価値分析、生産性分析などの価値評価手法を用いて、その中に対象会社の定性情報を入れ込んで、企業価値を説明するという方法である。(セルサイドアナリスト)
- ▶財務数値が悪い会社でも、現場の意識が高いとか、すぐれた技術力を有しているという企業もあるが、そういう場合にはその企業をどう評価するかが問題である。まず、財務数値が悪いという事実はしっかり受け止める。たとえば、平均以下の格付けであれば、それをどのように改善に結び付けていくべきかというストーリーが描けるかどうかである。現場の意識が高く、よい技術を持っているという非財務情報が、将来、どのようなプロセスで、財務数値の改善に結びつくのかというのを予想していく。(ファンドマネージャー)

(出所) 研究会・ヒアリングでのコメントより

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

企業評価者は、企業価値評価に当たって有価証券報告書や決算短信などの制度的開示による財務情報以上に、決算説明会、経営トップ・IR担当者への取材・ミーティング、現場への訪問(工場・売り場見学など)を通じた定性的な非財務情報の入手に努めている。実際に、企業評価者を対象としたアンケート調査では、重視する媒体として「企業への取材」や「企業による説明会出席」などの項目が制度開示情報よりも重視されていることが明らかになった。

意識の高い企業評価者はこうした直接対話を積極的に行い、他社との「違い」や「現場」を直感的に把握することで、企業独自の知的資産経営への認識を深め、中長期的な企業価値を分析している。

なお、このような直接対話の際にアナリスト・投資家が着目する点は様々である。財務情報の裏づけとなる背景要因を特定・確認することもあれば、経営トップの質、社風・企業の雰囲気、工場の稼働ラインの変化等の非財務情報を独自の視点で評価することもあるが、いずれにせよこのような多様な対話の視点に応じて企業が誠実に説明できるかをみている。また、評価対象の企業との直接対話だけでなく、競合他社や調達先、顧客企業等に対する周辺取材も重要視している。これにより、当該企業がどのような価値創造のバリューチェーン

を築いているのかを明らかにすることができる。

知的資産経営に関する情報開示では、こうした企業評価者による取材、工場見学などの対話を継続的に行うことで、自社の知的資産経営に対する認識を深めてもらう必要があるだろう。

◆企業評価者の視点に関するコメント

- ▶アナリストによる価値評価の分析は、実は定性的な方法が多い。具体的には企業が発信している様々な資料を読んだり、専門の技術誌を読んだりするが、結果的に自分自身の目で見て確認できる「工場見学」を活用する。工場見学は、特にアナリストや投資家に向けて企業側が積極的に見せてくれる時にこそ見られる。そこで経験を重ねるうちに、企業ごとの工場の「違い」を理解してきて、その企業の優劣がある程度身についてくる。例えば、自動車の場合は、新車の発表会や東京モーターショーなどで新技術をどのように解釈すべきか、ということを勉強している。(セルサイドアナリスト)
- ▶例えば工場長や技術部長などの「顔つき」をみる。ある企業では経営が改善すると、従業員の顔つきや目の輝きが違ってくることが直感できる。このような直感的な点は、非常に重要である。(セルサイドアナリスト)
- ▶工場見学といっても誰にでも勝手にできるわけではなく、特に一般の個人投資家向けの工場見学では、既定の箇所を見学できる程度で、「心臓部分」はなかなかみることができない。この点を企業側が工夫して説明していく余地は十分にある。(IR研究者)
- ▶財務情報ではない「強み」を開示していくときに、「アカウンタビリティ」を確保して投資家からの信頼を得ていくというプロセスが求められる。たとえば「コーポレート・ガバナンス」については、どうしても社外取締役の存在などの形式的な議論になりがちだが、それより株主に対してリターンを返すためにどのような内部統制を行っているのかという視点で経営者が「説明」し、それが実行されているか「検証」することが重要である。(ファンドマネージャー)

(出所) 研究会・ヒアリングでのコメントより

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

長期的な視点を持った企業評価者は、企業の研究開発や人材等の知的資産への先行投資、選択と集中を始めとするビジネスモデルの変革など、中長期的に企業価値を高める取り組みも評価している。

この際、企業の業種や製品・サービスの特性によって異なるビジネスサイクルの期間に十分留意して評価を行うことが重要である。なぜなら、先行投資が利益等の企業価値に反映されるまでには、ビジネスサイクルの期間に応じた時間差（タイムラグ）が存在するからである。さらに、先行投資を行った直後はキャッシュフローの水準が下がるため、短期的な財務情報だけを見てみると価値を見誤る可能性もある。たとえば医薬品業界では、研究開発投資の成果が実

現するまで比較的長期の投資が求められるため、本業界を担当する企業評価者は長期的な視点での価値評価が求められている。

企業評価者はこのようなビジネスサイクルに沿って先行投資を評価するが、さらに過去の先行投資が成果を挙げているか、業績不振であれば撤退等の手立てを講じているかを評価する。また、これらの先行投資が企業の経営方針やビジョンと整合的かどうかを確認する必要がある。

企業側としては、過去から現在の先行投資が、経営方針やビジョンと整合的であり、かつ、どのように将来価値に結びついていくのかという点を明確に説明することが重要であろう。実際に、企業評価者へのアンケート調査では、知的資産経営に関する情報開示において重視される開示特性として、「企業価値への結びつき」が10項目中トップであり、企業評価者からのニーズも強い。また、企業評価者が先行投資を評価できるように「ビジネスサイクルの期間」や「経営計画期間」に関する情報の提供を行うことが重要である。

◆企業評価者の視点に関するコメント

- ▶ 企業価値の評価では1つの指標でも非常に違いが出る。例えばPERという当期利益をベースにした指標をとると、投資は減価償却費や研究開発費という費用項目になるので評価されない。しかし、例えば自動車業界では、設備投資や研究開発投資をして将来の付加価値を生んでいくビジネスモデルであり、「投資」が価値を生む上で非常に重要である。短期的な業績が高いのはもちろん良いのだが、長期的な視点に立った投資を行っているかどうか（例えば長期の研究開発費データを参照する等）を同時に見定めなければならない。（セルサイドアナリスト）
- ▶ 企業おける先行投資コストが数年後に価値となって顕在化し、さらなる先行投資につながるというループになっている。例えば過去10年間における主要な先行投資コストを分析すればよい。主要会社の先行投資コストを分析すれば、それがうまくいったケース、うまくいかなかったケースが歴然と分かる（セルサイドアナリスト）。
- ▶ 格付け機関では、まず債権の返済原資となるキャッシュフローを重視する。ただし、設備投資や研究開発など長期的な先行投資を行っている企業はキャッシュフローが少なくなるため、その投資の効果も含めて総合的に判断して格付けを評価する。（格付け機関アナリスト）
- ▶ ビジネスモデルを変えるためには企業によって様々な「滞留期間」があり、数年後にテイクオフするというイメージである。企業が知的資産を活用して、それがテイクオフして顕在化するまでのリードタイムと、一般の企業評価者が実際に評価する時間軸にはギャップがある。（ファンドマネージャー）
- ▶ 例えば「医薬品」業界の場合、10数年前の研究開発投資の成果が今挙がってくる可能性がある。中期計画の中でも明示できないくらい長く、その長期投資を企業評価者は評価しなければならない。逆に企業側は、長期の研究開発投資に対する投資効率を示す必要があるだろう。（IR研究者）

（出所）研究会・ヒアリングでのコメントより

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

特定の業界を担当する企業評価者の場合、企業の絶対価値の分析はもとより、市場における企業の相対価値の分析を重視する。すなわち、市場においてどのような「強み」があり、差別化された固有の知的資産とは何か、といった点を重視するため、知的資産経営に関する企業間比較を行う。

ただし、単純な財務数値や共通指標の比較に陥るのではなく、企業のバリューチェーンやストーリーを踏まえた定性的な強みの比較を行うことが重要である。

知的資産は企業に固有のもの、差別化された価値の源泉を意味しているが、企業が知的資産経営を開示する場合は、知的資産単体を共通指標によって比較することは困難であるため、固有の強み（知的資産）を利活用した差別的経営戦略を打ち立てることで他社との「違い」を際立たせ、企業評価者に対して競合他社にはない自社の強みを分かりやすく開示できるかが問われる。

◆企業評価者の視点に関するコメント

- ▶ 技術やノウハウに関する情報は開示したくないという気持ちもわかるが、自社の技術のどこが優れていて、他社がなぜ追いつけないのかということが、企業評価者が常に問題意識としてある。例えば「特許を取っているから他社は踏み込めない」というようなストーリーを示してくれると一番わかりやすい。(セルサイドアナリスト)
- ▶ 同じ業界の企業でもその経営方針や製品・サービスにかなり違いがあり、その「違い」を確認することは重要である。従来型の財務情報を使用して企業間比較を行う場合には、企業評価者は単純に数字の横比較を行うように分析しているので、知的資産経営を分析することに慣れていないことも考えられる。企業は「違いを際立たせる」ということに重点を置いて開示する必要がある。(IR研究者)

(出所) 研究会・ヒアリングでのコメントより

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

企業評価者は、他社との比較分析だけでなく、時系列での評価対象企業の知的資産経営の分析を行う。

たとえば過去数年間分のアニュアルレポートを分析し、経営者のメッセージや経営方針の変化、コミットメントの達成状況を詳細に確認している。

こうした時系列分析によって、企業評価者は評価対象企業の中長期に渡る価値創造のストーリーを分析しているのである。

情報を開示する企業側は、企業評価者が知的資産への投資とその成果を時系列で把握できるよう、まずは知的資産経営に関する情報開示を「継続的に」行うことが肝要である。その上で、自社の知的資産経営にどのような変化があったのか、企業評価者が分かるように説明していく必要がある。

◆企業評価者の視点に関するコメント

- ▶ 経営は、成果が出るまでに3～5年程度かかるため、トップが発するメッセージや経営目標については、その経営計画のタイムスケジュールに合わせて評価する必要がある。（ファンドマネージャー）
- ▶ アニュアルレポートなどは毎年同じような情報が重複している部分もあるので、「去年と比較してどのような変化があったのか」という点を強調してほしい。（セルサイドアナリスト）
- ▶ 知的資産経営の情報開示は、2年目以降の開示情報の質の確保が課題である。情報開示をシリーズ化して、長期的にみてストーリーが描けているとアナリストは評価しやすくなる。（セルサイドアナリスト）
- ▶ アナリストで、ある程度深く分析している者にとっては、価値の源泉に関してすでに十分に理解しているかもしれない。つまり、ベテランのアナリストにとってみれば既知のことである。しかしながら、この取り組みを継続して積み重ねることがさらに深い分析につながっていくだろう。（IR研究者）

（出所）研究会・ヒアリングでのコメントより

⑦「利益の源泉」が確認できるか

企業評価者が価値分析を行う際の主な関心は、「なぜ利益が出ているのか」という利益の源泉（バリュードライバー）に関する情報である。具体的には、どのようなセグメントや製品・サービスにおいてどのように利益が上がっているのかを、例えば決算説明会の説明資料として提示される利益の増減要因分析等を過去数期に遡って観察することで利益の源泉を掴み、過去から現在、現在から未来への価値創造のストーリーを理解する。

また、これが企業評価者にとって定性的な非財務情報（強み）と財務情報（利益）とを結びつけるための手がかりとなる。

実際にアンケート調査でも、知的資産経営に関する情報開示における望ましいIR特性としてトップに挙げたのが「企業価値への結びつき」である。企業評価者は現在あるいは将来の利益に、定性的な知的資産がどのような影響を及ぼすのかをみる。

当然ながら、企業の利益は経済政策や資源価格などの短期的なマクロ経済動向によっても左右されるが、企業としては知的資産経営報告において可能な限り利益の源泉を明らかにする継続的な努力が求められる。

◆企業評価者の視点に関するコメント

- ▶ アナリストが知的資産経営報告書で知りたいのは「なぜ儲かっているのか、そしてなぜ将来儲かるか」ということ。そのストーリーを知りたいため、知的資産経営報告書のような情報開示媒体を読むのである。また、客観性・信憑性を担保するために、利益の源泉（知的資産）に関する詳細な説明や図解、

データなどの情報開示も重要である。(セルサイドアナリスト)

- ▶セグメント別、主要品目別に期間損益データを整理することは、会社の実態を把握する上で非常に重要である。我が国のIRの成果として挙げて良いのは、このような期間損益のブレイクダウン情報がしっかりと開示されていることである。ただし、本当に知りたい将来性についての情報を提供するためには、ブレイクダウン情報がどのように価値創造につながるのかという非財務情報と整合性を持った説明が求められる。(IR研究者)

(出所) 研究会・ヒアリングでのコメントより

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

先駆的な企業評価者は知的資産経営に関する情報の「読み手」として、知的資産や価値創造のストーリーが、(形式的な書きぶりや表現に陥らず) いかに分かりやすく、かつ、簡潔に情報が開示されているか、といった点を評価する。

企業評価者が1社あたりの企業価値を分析する時間も限られているため、単に網羅的な情報が開示されているのではなく、必要な情報に焦点を当ててシンプルにまとめられ、かつ、企業に固有の知的資産に関して分かりやすい形で開示されているものが望ましい。

また、図表やグラフ、読みやすいページレイアウト、文字のフォント・色等、開示媒体での視覚的な創意工夫・オリジナリティも、読みやすさに直結することに留意が必要である。

企業はこうした点を踏まえて、アナリストや投資家などの様々な「読み手」を意識して、自社の知的資産をわかりやすく、簡潔に示すよう努める必要がある。

◆企業評価者の視点に関するコメント

- ▶アナリストレポートのように、「読み手」を意識して、わかりやすく書いてほしい。定性的な知的資産経営の情報は、表現等の技巧ではなく、知的資産の生成にいたる歴史をわかりやすく説明すると企業評価者にとってなじみやすくなる。(セルサイドアナリスト)
- ▶アニュアルレポートのように知的資産経営を開示する媒体は、読み手であるステークホルダーにとって、わかりやすく、読んでいて興味を誘引するものでなければならない。そのためには字の大きさから図表の活用など、細部までこだわる必要がある。たとえばある鉄道会社のアニュアルレポートでは、駅の再開発の経緯について物語風におもしろく読ませる内容であった。(ファンドマネージャー)
- ▶企業評価者が求める「わかりやすさ」とは情報がシンプルにまとまっていることで、特に大企業では往々にして社内の様々な意見をとりいれて開示情報が冗長・膨大になってしまう傾向がある。(IR担当者)
- ▶アニュアルレポートに知的資産経営報告を盛り込んでいくと、分量がどんどん肥大化するおそれがある。その際の工夫として、データや定量指標などの

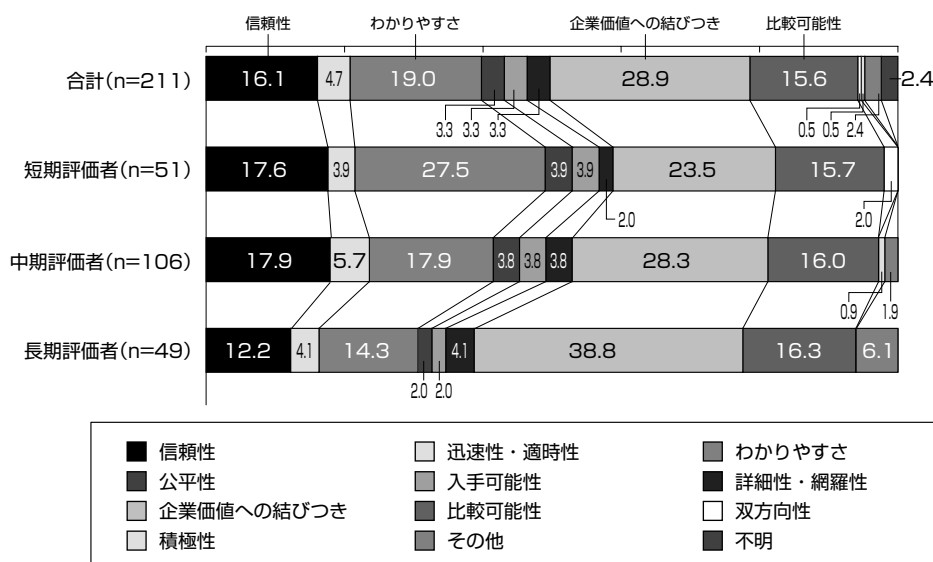
ファクトを「別冊」にするなどの創意工夫も考えられる。知的資産経営報告で全体を鳥瞰し、詳細については、他の報告書（CSR報告書、財務情報等）にリンケージさせる形で説明すると、企業評価者にとっても大変助かる。（IR研究者）

（出所）研究会・ヒアリングでのコメントより

（参考）中長期の視点を持つ企業評価者が重視するIR特性……………

中長期の視点を持った企業評価者は、どのようなIR活動を望んでいるのだろうか。下記の図表は、今回のアンケート調査結果から、評価のспан別（短期、中期、長期）にIR特性ニーズをみたものである。これをみると、中長期的な視点を持つ評価者ほど、「企業価値への結びつき」や「比較可能性」を重視している。企業が中長期の視点を持つ企業評価者にアピールするためには、知的資産経営が将来どのように企業価値へ結びつき（企業価値への結びつき）、他社とどのように差別化されるか（比較可能性）、という点に答える必要がある。

図表4-2 評価span別にみる知的資産経営の情報開示における望ましいIR特性（単一回答）



（出所）経済産業省「知的資産経営報告の視点に関するアンケート調査」（2006年）

4-2 各論的ポイント

(1) 自社における知的資産の分析について

2005年10月に経済産業省から公表された「知的資産経営の開示ガイドライン」では、では、自社の知的資産を分析する際の切り口として以下の7つの視点を提示している。

図表4-3 知的資産経営の開示ガイドラインにおける7つの視点

① 経営スタンス／リーダーシップ

経営スタンス・目標の共有、浸透の度合。

② 選択と集中

製品・サービス、技術、顧客・市場等の選択と集中の状況。選択と集中はビジネス類型により特徴が左右される為、ビジネス類型についての説明（ビジネスモデルの基本的な構造やB to B、B to C の売上構成の数字を含む）がその前提として行われることが望ましい。

③ 対外交渉力／リレーションシップ

川上、川下など対外的な関係者「販売先、顧客、仕入先、資金調達」に対する交渉力、関係性の強さ。

④ 知識の創造／イノベーション／スピード

新しい価値創造の能力効率、事業経営のスピード。

⑤ チームワーク・組織知

組織（総合）力、個々の能力等の組織としての結合状況。

⑥ リスク管理／ガバナンス

リスクの認識・評価対応、管理、公表、ガバナンスの状況。

⑦ 社会との共生

地域・社会等への貢献等の状況。

（出所）経済産業省「産業構造審議会新成長政策部会経営・知的資産小委員会 中間報告書」（2005年）

知的資産経営の開示ガイドラインに示された7つの視点について、本調査のアンケートにて、それぞれ重視しているかどうかを聞いたところ、すべての項目で「重視している」が「重視していない」を上回る結果となり、評価者は概ねガイドラインの視点に沿いながら知的資産経営を評価している（もしくは今後評価を行う）ことが明らかになった。

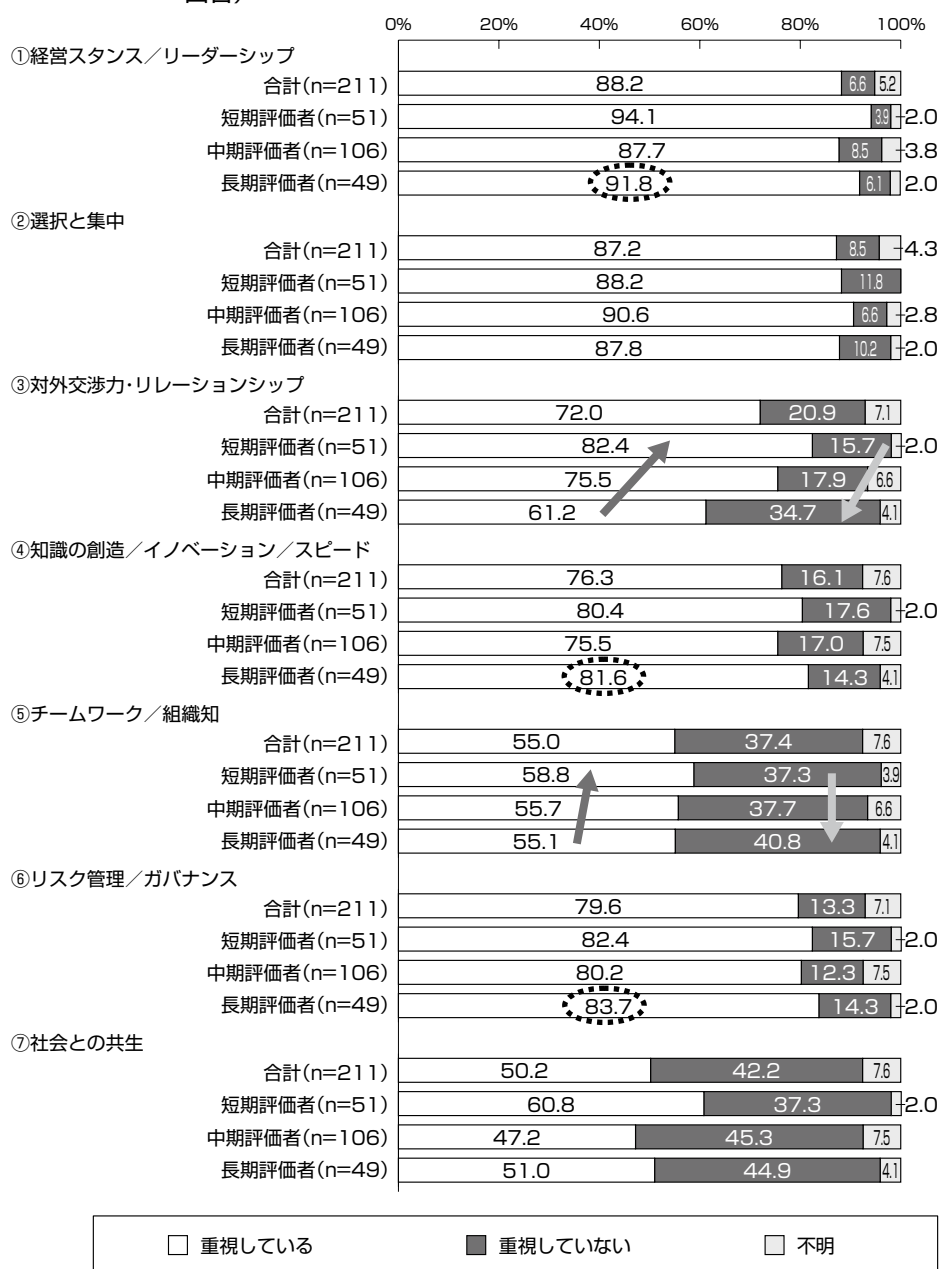
ただし、7つの視点の中でもとくに重視されているものと、それほど重視されていないもの間には差異が認められた。

たとえば全体の7割以上が「重視している」と回答した視点は、順に「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%）の5つで、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。

逆に「重視している」回答者が5割前後で分かれた視点は、「チームワーク／組織知」(55.0%)「社会との共生」(50.2%)であった。

企業評価者の評価スパン別にみると、長期的な視点を持つ企業評価者がとくに重要視しているのは、「経営スタンス／リーダーシップ」「知識の創造／イノベーション／スピード」「リスク管理／ガバナンス」である。

図表4-4 評価スパン別にみる知的資産経営の情報開示における重視する視点(単一回答)



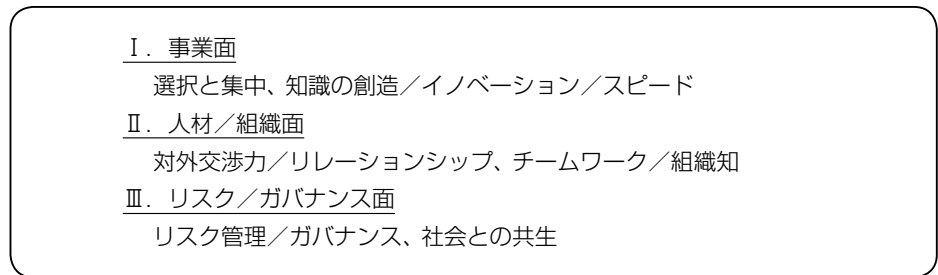
□ 重視している ■ 重視していない □ 不明

(出所) 経済産業省「知的資産経営報告の視点に関するアンケート調査」(2006年)

(注) 図表の矢印は、属性が変化するにつれて、回答の占める割合が増えることを意味する。また、図表の点線の丸囲いは、回答者合計と比べて特に差が顕著な箇所を意味する。

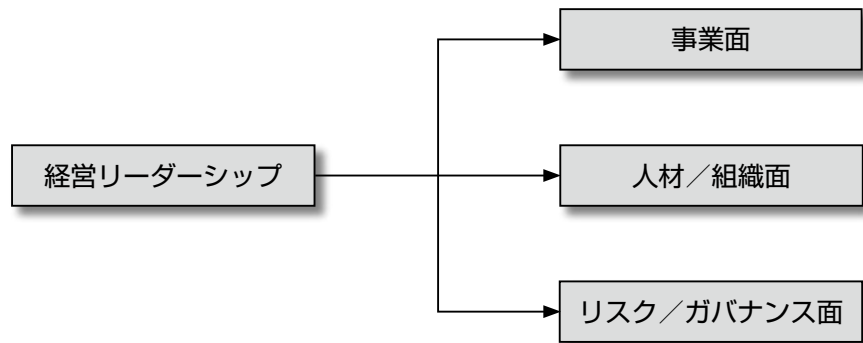
この視点は、本調査での議論、企業評価者に対するヒアリング調査結果を踏まえると、分析評価の視点としても有効であると考えられる。更に、この7つに視点は以下の3つに再分類できる。

図表4-5 7つの視点の再分類



重要なことは、I.～III.の視点はいずれも、経営理念・目標をきちんと社内に浸透させ、適切な舵を取る“経営スタンス／リーダーシップ”の要素が不可欠ということである。

図表4-6 視点のイメージ図



(2) 各論

知的資産経営に関連する事項として、これまで例えば以下のような点が議論され、官民を挙げて取り組みが展開されてきている。知的資産経営の分析評価を行う際には、先述した7つの視点または3つの再分類（事業面、人材・組織面、リスク・ガバナンス面）に関連して議論され構築されてきている哲学や分析評価手法も参考になると考えられる。

① 研究開発・知的財産戦略について（＝事業面）

企業において注力されているイノベーションの方向性は個々の企業毎に異なることから、イノベーションの分析を行う際には、当該企業における研究開発等の取り組みについて重点的に分析することになる。

一般的に、新たな市場を創出する原動力としては、大きく分けて、技術の高度化、サービス内容の高度化などに代表される商品（その製造方法や調達方法を含む）の高度化と、海外展開やEコマースなどこれまで着目されていなかった市場への着目（新たな販売や提供方法を含む）への着目の2つが考えられる。もちろんこれらが連動して行われることも多い。

製造業分野においては、我が国の上場企業が置かれている国際的な競争環境を前提にして、技術の高度化によって他社との差別化を図っていこうとする企業が多数ある。その際、知的資産の中でも形式知化され、かつ法的保護を受けた知的財産は重要な原動力になるものであり、企業において知的財産の創造・保護・活用のサイクルを中心とした研究開発・知的財産戦略が的確に遂行されることが必要である。

◆企業評価者の視点に関するコメント

- ▶企業がどのような基本技術をどのように活かして、他社と差別化していくかという戦略を強調して開示してもらえるとわかりやすい。他社と一緒にことをやっても、あまり意味がない。(セルサイドアナリスト)
- ▶技術やノウハウに関する情報を出したくないという気持ちもわかるのだが、具体的に自社の技術のどこが優れている、他社がなぜ追いつけないのかということが、企業評価者が常に問題意識としてある。例えば「特許を取っているから他社は踏み込めない」というようなストーリーを示してくれると一番わかりやすい。(セルサイドアナリスト)
- ▶例えば、日本の「ものづくり」について弱体化するという考えがあるが、やはり「擦り合わせ技術」とか「匠の技術」という強みが日本にはある。最近では大手メーカーも日本で何十年ぶりかで工場を建設するなどの、国内帰りの動きも始まった。「知的資産」というと、すぐにブランドや特許などがテーマになりがちだが、製造業ではむしろこのような「強み=知的資産」をディスプレイスクローズするとよい。(ファンドマネージャー)

(出所) 研究会・ヒアリングでのコメントより

② 人材・組織面について

知的資産経営の重要性の高まりとともに、人材の質やその活かし方が極めて重要になってきている。例えて言えば、人件費すなわち費用としてみる見方から、知見を蓄積した資産としてみる見方へ、更には経営そのものをコントロールする資本としてみる見方へ転換してきている。

人材・組織に関する近年の我が国上場企業における取り組みは、成果主義の導入に代表されるように、ミッション設定と業績評価の手法を通じて社員のインセンティブを高めていくことを目指している。またその際には、適切な研修等を通じて人材育成を図っていくことが重要とされている。

知的資産経営との関係では、このような全体的なインセンティブ向上と人材

育成に加えて、差別化や強みの蓄積などの経営方針の各要素に沿った人材・組織体制の構築が重要である。

具体的には、例えば研究開発に強みを発揮する企業においては、研究分野に応じた研究人材の確保や研究者ならではのインセンティブの付与、営業に強みを発揮する企業においては、現場の体制に応じた正社員と非正社員の制度といった点が、分析評価の対象となる。

◆企業評価者の視点に関するコメント

- ▶一般的な人材育成や組織の良さを説明すると膨大な情報量になってしまうので、具体的な時宜に適ったテーマを定めて開示すると、非常にわかりやすい。例えば、内部統制の本格化に伴って経営部門の人材育成をどのようにするか、といったような説明があるとよい。(IR研究者)
- ▶グローバル展開しているある企業では、外国人にも製造現場の作業を理解させるために、経営方針や専門用語、ビジュアルマニュアル等をわかりやすく研修しているという。また、工場の研修センターを設立した際に、投資家向けの見学会が開催されたが、非常に役に立った。(セルサイドアナリスト)
- ▶企業の経営方針を経営者が説明し、さらにそれを従業員にまで周知・普及していることが重要である。ある企業では、社員の行動基準を示したカードを社内に配布して、現場に周知・普及しているという。(IR研究者)
- ▶経営層だけでなく、中堅クラス以下の社員も、同じビジョンを共有し、発信していることが重要である。(バイサイドアナリスト)

(出所) 研究会・ヒアリングでのコメントより

③ ガバナンス・リスクマネジメントについて

企業評価者、とりわけ株主や投資家にとってコーポレート・ガバナンスへの評価は、株主に対する説明責任をいかに果たしているか、といった点に主眼がおかれている。企業が採用しているガバナンス体制（委員会等設置もしくは監査役制度なのか等）がどのような理由で企業価値の向上に結びつくのか、といった点を具体的に、分かりやすく開示できているかどうかを見極めている。また、経営トップによるコミットメント（公約）が果たされているかどうか企業自身が確認・検証することも、企業評価者からの信頼を得るためのポイントである。

また、2006年5月に施行された新会社法は、企業に内部統制システム（コンプライアンスやリスク管理等）の構築を求めている。今後は、情報開示の信頼性を支えるこうした企業内の体制のあり方が重視され、企業の経営トップがこれを評価・報告することが必要となる。

マクロ・ミクロの視点から検討しなければ、自社を取り巻くリスクは的確に把握できない。また、業種業態等により企業ごとにリスクは異なるため、それぞれのリスクが経営に対する影響を対策とともに開示することが重要である。

その結果、経営に対する透明性が高まるだけでなく、再発防止策に対する理

解が得られれば、ステークホルダーの信頼が確保できると考えられる⁸。

ブランド力、人材力、知的財産など知的資産に基づいた企業の将来性が資本市場で評価されている場合、不祥事などの信用失墜行為は、株価の急激な下落をもたらす可能性が高いため、特に留意してコンプライアンス・リスク管理に取り組む必要がある。

◆企業評価者の視点に関するコメント

- ▶ 財務情報でない「強み」を開示していくときに、「アカウントビリティ」を確保して投資家からの信頼を得ていくというプロセスが求められる。例えば「コーポレート・ガバナンス」については、どうしても社外取締役の存在などの形式的な議論になりがちだが、それより株主に対してリターンを返すためにどのような経営を行っているのかという視点で経営者が「説明」し、それが実行されているか「検証」することが重要である。
- ▶ 買収防衛策も同様に株主の立場に配慮した防止策の導入もしくは活動を説明することで、株主と企業経営者との信頼関係が築かれていき、これを数年にわたり続けていくことによって、「この経営者は以前にコミットしたように株主のために経営を行ってきたのだ」と信用することができる。(ファンドマネージャー)
- ▶ コンプライアンスやCSRに取り組んでいると「建前」としてレポートに書いているケースもある。経営が本当の意味で法令遵守に取り組んでおり、しかもそれを社員全員に周知徹底し、また同時にそれをチェックする体制があるかどうか重要である。(ファンドマネージャー)
- ▶ 社会との共生やCSR等については、今や「できて当たり前」という時代である。これらを怠ると、企業不祥事のリスクが高まり、長期的には株主価値を損ねかねない。(バイサイドアナリスト)

(出所) 研究会・ヒアリングでのコメントより

⁸ 内部統制とリスク管理に関する開示の枠組みの詳細については、「コーポレートガバナンス及びリスク管理・内部統制に関する開示・評価の枠組みについて－構築及び開示のための指針－」(2005年 企業行動の開示・評価に関する研究会)を参照していただきたい。

4-3 優秀な開示の事例

前節までは、中長期的な企業評価を行っているアナリストやファンドマネージャーがどのような視点で知的資産経営報告を評価しているか、という点を整理した。本節では、この視点に沿った形で、優秀な開示を行っている企業の事例を分析することとする。知的資産経営に関する情報開示に取り組もうとしている企業は、自社の規模・業態や経営環境を踏まえつつ、これらの先進事例の開示を参考にすると効果的であろう。

図表4-7 優秀な開示事例目次

(1) テルモ株式会社（精密機器）	42
(2) 帝人株式会社（繊維製品）	42
(3) トヨタ自動車（輸送用機器）	44
(4) 三菱商事株式会社（総合商社）	45
(5) 堀場製作所（電気機器）	46
(6) 株式会社ベネッセコーポレーション（サービス業）	47
(7) オムロン株式会社（電気機器）	48
(8) 花王株式会社（化学）	49
(9) 第一三共株式会社（医薬品）	50
(10) キリンビール株式会社（食料品）	51
(11) 株式会社商船三井（海運業）	52
(12) オリックス株式会社（その他金融業）	53

（参考）知的資産経営に関する開示状況

企業評価者は、企業からの知的資産経営に関する開示状況についてどのように捉えているのだろうか。今回のアンケート調査では、企業評価者が「重視している」と回答した視点について、企業からの開示状況を5段階にポイント化して集計した。ポイントが高ければ開示状況が良く、低ければ開示状況が悪いといえる。

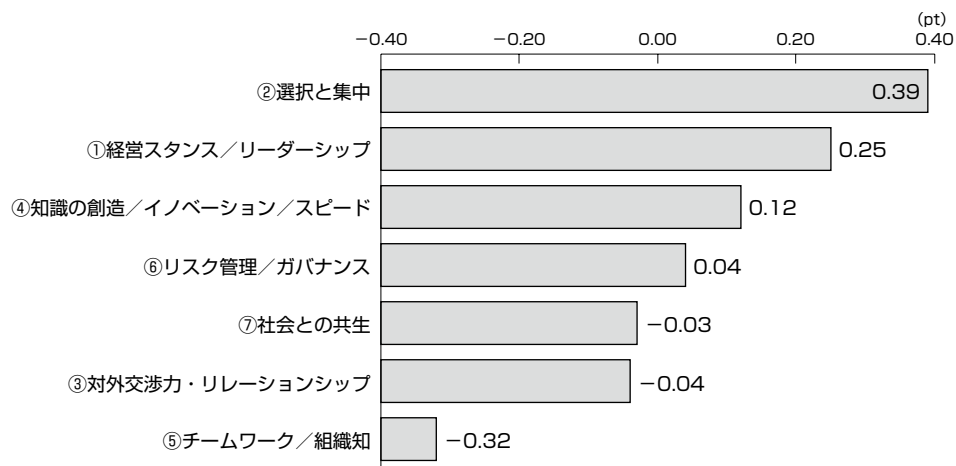
ポイントがプラスになった相対的に優秀な開示の視点は、順に「選択と集中」(0.39pt)「経営スタンス／リーダーシップ」(0.25pt)「知識の創造／イノベーション／スピード」(0.12pt)「リスク管理／ガバナンス」(0.04pt)で、先に述べた「重視する視点」と同様に事業面に関する項目が上位に挙げられた。すなわち、評価者が重視する視点は企業の情報開示も優れている、という状況が概ね確認できた。

ただし、研究会、ヒアリング調査では、本アンケート結果で重視していないという項目も重視しているという声が聞かれたことから、企業評価者が「重視していない」と回答した項目は、企業が情報開示を行っていないために、重視

しようにも重視できないという可能性もあることに留意する必要がある。

逆にポイントがマイナスになったのは、「社会との共生」(-0.03pt)「対外交渉力・リレーションシップ」(-0.04pt)「チームワーク／組織知」(-0.32pt)の3つである。この中で、とりわけ「対外交渉力・リレーションシップ」は、評価者から比較的重視されている(7割以上が重視している)にもかかわらず、企業からの情報開示が優れていない視点である。企業が評価者の期待に応えていくためには、この視点の情報開示を充実させることが有効だと考えられる。

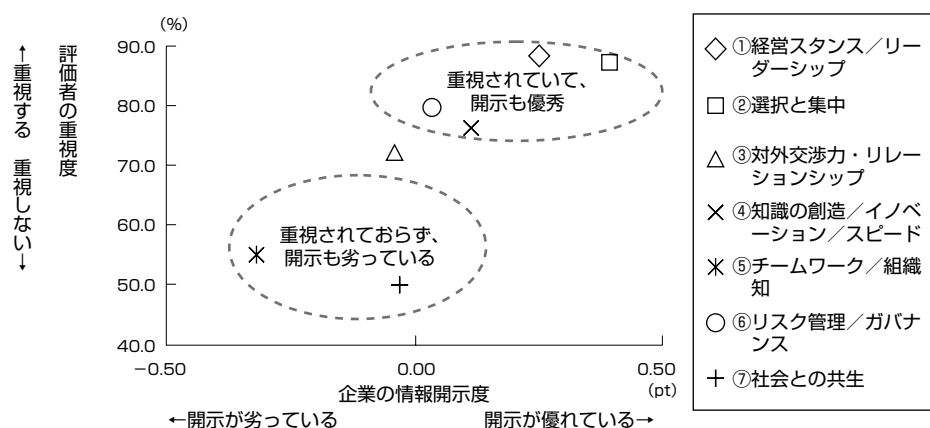
図表4-8 重視する視点の開示状況(単一回答)



(出所) 経済産業省「知的資産経営報告の視点に関するアンケート調査」(2006年)

(注) 開示状況の集計では、「とても劣っている」を-2ポイント、「劣っている」を-1ポイント、「どちらともいえない」を0ポイント、「優れている」を1ポイント、「とても優れている」を2ポイントとして、7つの視点ごとに加重平均を算出して、ポイント化した。0ポイントを基準(どちらともいえない)として、ポイントが高ければ開示状況が良く、低ければ開示状況が悪いといえる。

図表4-9 評価者の重視度と企業の開示状況のギャップ



(出所) 経済産業省「知的資産経営報告の視点に関するアンケート調査」(2006年)

(1) テルモ株式会社（精密機器）

～コンパクトに情報を整理～

アニュアルレポートの4ページ分を知的資産の報告に割り、非常にコンパクトに内容がまとめられており、読みやすい。セグメント情報も分かりやすく、専門的な技術内容も読めば流れがみえてくるようになっている。アナリストレポートに似ており、読み手を意識して、エッセンスを抽出している。

～時系列を踏まえたストーリーを重視～

自社の強みを時系列、因果関係を踏まえ記載している。読者となる多忙なアナリストが理解し易いよう、網羅的にすべてを書き尽くすのではなく、「昔のこんな技術の土台があるから現在のこんな技術やビジネスが成立している」といった具合に、技術や事業展開について順を追って説明している。

アニュアルレポートの知的資産経営報告



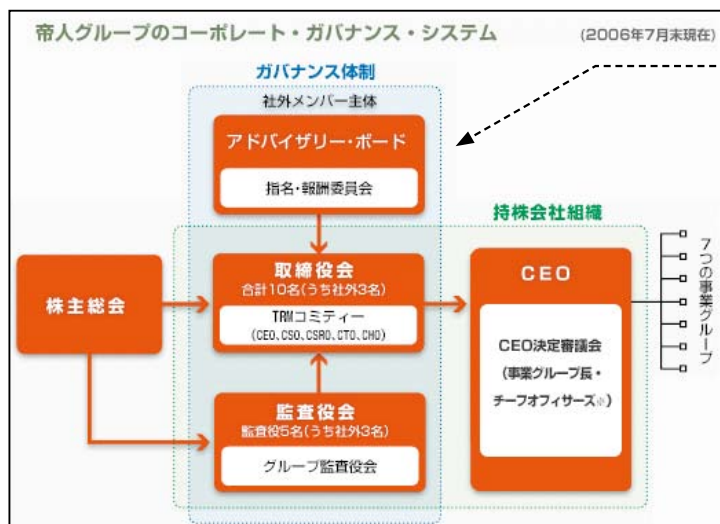
(出所) テルモ株式会社「アニュアルレポート2006 特集：テルモの知的資産」
http://www.terumo.co.jp/ir/financial/annual/2006_j/07_j.pdf

(2) 帝人株式会社（繊維製品）

～コーポレート・ガバナンスの実効性を強調～

帝人のコーポレート・ガバナンスは、その方針を明示し、実効性にも留意されたものとなっている。たとえばアドバイザー・ボード（国内外の有識者による経営全般への助言・提言を行う諮問機関）の設置、取締役の削減など、先駆的な経営革新を推進してきている。

コーポレート・ガバナンスの体制



ポイント：株主価値の増大を図るために、コーポレート・ガバナンスを強化。常に最適な仕組みを構築している。

(出所) 帝人株式会社ホームページより

http://www.teijin.co.jp/japanese/about/about04_01.html

～投資家との双方向のコミュニケーション～

株主通信にアンケートを付けるなどして、投資家に対するマーケティングを実践。その結果をさらに株主通信にて報告して、双方向のコミュニケーションを図っている。

株主通信でのアンケート報告

「株主アンケート」の結果ご報告

株主の皆様との双方向のコミュニケーションを図るために、第140期中間事業報告書(株主通信)で第3回目のアンケートを実施させていただきましたところ、2,300名の株主の方から貴重なご意見・ご感想を頂きました。皆様のご協力に感謝するとともに、厚くお礼申し上げます。

頂いたアンケートを分類いたしますと、地域別では関東35%、関西が30%、その他が35%と、前回、前々回のアンケート結果と比べてほぼ同じ傾向で、年齢別で見ても、前回、前々回同様50才以上の方が80%以上を占めました。男女別では、女性の方の比率が前回よりも少し上昇し、30%に近づきました。

ポイント：アンケート結果を株主にフィードバックしている。

(出所) 帝人株式会社「株主通信(第140期事業報告書)」

http://www.teijin.co.jp/japanese/ir/doc/report/fr_140annual.pdf

～セグメント情報の充実～

投資家ニーズに即して、セグメント情報、業績見通し情報を継続的に開示している。同社の場合は、比較的早い時期からセグメント情報を開示している。原料価格の高騰の影響など、経営環境の変化についても随時言及している。

～トヨタウェイによりグローバルに人材戦略を展開～

2001年、経営上の信念や価値観を形式知化した「トヨタウェイ2001」を策定し、グローバルトヨタ内に展開している。たとえば、ビジュアルマニュアル（動画教材）を作成し、世界中の従業員に熟練の技能を伝承させる。グローバル化の中では、このような暗黙知を明文化する取り組みが求められる。

ポイント：トヨタウェイの共有による人材戦略を策定。

トヨタウェイの共有
2001年4月、経営上の信念、価値観を明文化した「トヨタウェイ2001」を策定。これは、グローバル化の進展と国際への展開を踏まえ、ムスビに込められた、これまで日本人コーポレート・カルチャーを根拠に構築してきた「暗黙知」を明文化したものです。「人間性尊重」「知識と改善」を柱に、「チャレンジ」「改善」「設備投資」「スペースワーク」「チームワーク」の5つのテーマで定めておき、2001～06年9月（連結従業員数 約29万5,000人）に展開しています。

従業員とのコミュニケーション
コミュニケーションをあらゆる活動の基盤と捉え、労使協議会や懇話会等、顔・会い・場数を多く設けています。従業員には「企業倫理相談窓口」、「はーとほふと」の相談窓口（職に関する相談窓口・家族の相談窓口）、「セーフティ」に関するコミュニケーションの積極的な推進を図っています。職場で解決できない問題に対し、迅速かつ適正に対処。また、今年こそは業績目標を達成し、労働条件の満足度等のモニタリングを行っています。2005年10月には、管理職対象に177ヵ所防止のための勉強会を実施。ビデオを視聴し、啓発活動にも取り組んでいます。2006年10月には、全従業員を対象とした「セーフティ」総員総動員として、派遣社員等も含めた、トヨタ全従業員を対象としたコミュニケーション推進活動を実施しています。

従業員と経営者のコミュニケーション
2003年度から経営者視察のコミュニケーション活性化を目的とした「経営者視察」を実施。ビデオを視聴し、啓発活動にも取り組んでいます。2006年度には46名、100人の従業員が参加しました。また、実践的のホームページ「トヨタムカホ」では、各社が行っている社会貢献活動に関する情報を掲載しています。経営者視察参加者数（2006年度）

(出所) トヨタ自動車株式会社「Sustainability Report 2006」
http://www.toyota.co.jp/jp/environmental_rep/06/download/

(4) 三菱商事株式会社（総合商社）

～独自の指標を活用して事業分野の選択と集中を図る～

事業が多岐にわたる商社のような業種における知的資産経営の開示では、如何に選択と集中に取り組んでいるかを開示する必要がある。三菱商事株式会社では、収益力や将来性を測る独自の指標（MCVA=Mitsubishi Corporation Value Added）を定義し、それをもとに各事業部に成長・拡張・再構築のミッションを与え、ミッションの達成状況を厳しくモニターしている。結果、収益力の向上に大きく寄与している。

独自の指標の活用

2-3. MC2000 - MC2003 経営システムの改革(1)
収益力や将来性を測る、全社共通のものさしを作り、経営陣が全ての事業を共通のものさしで分類、事業を推進するか撤退するかを決定する体制を確立。

事業ごとに評価と編成 → 約150 ビジネスユニット → 成長ユニット / 拡張ユニット / 再構築ユニット / EXIT(撤退)

※MCVA (Mitsubishi Corporation Value Added) = 連結営業収益 - リスク控除コスト

ポイント：独自の指標により、事業部を分類

ポイント：独自の指標による「撤退基準」を明確化

(出所) 三菱商事株式会社「個人投資家向け会社説明会資料」(2006年3月)
<http://www.mitsubishicorp.com/jp/pdf/mctv/company/060319/20060319.pdf>

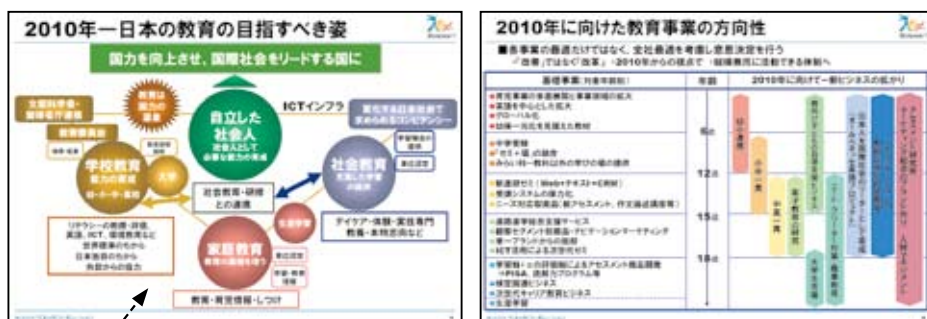
(6) 株式会社ベネッセコーポレーション（サービス業）

～中長期的なビジョンとコーポレート・ガバナンスの提示～

決算説明会で「2010年に向けて」と題して、中長期的な取り組みを示した。自社の調査研究などのデータにより「2010年の日本の教育の目指すべき姿」を描き、それに基づいた新しい事業展開を示した。

コーポレート・ガバナンスについては、アニュアルレポートにおいて社外監査役、社外取締役から見た企業経営に関するコメントを掲載している。

中長期の教育のビジョンと事業の方向性を提示



(出所) 株式会社ベネッセコーポレーション「2006年3月期決算説明会資料」
http://www.benesse.co.jp/IR/japanese/library/pdf04/fy2006_3_3.pdf

社外監査役、社外取締役のコメント



ポイント：「日本の教育の目指すべき姿」を描き、それに基づいた新しい事業展開を提示

ポイント：アニュアルレポートでは社外監査役、社外取締役のコメントを掲載

(出所) 株式会社ベネッセコーポレーション「Annual Report 2006」（2006年7月）
<http://www.benesse.co.jp/IR/japanese/library/pdf02/ar2006.pdf>

(8) 花王株式会社（化学）

～研究開発への取り組みを分かりやすく開示～

研究開発に関するディスクロズでは、どのような比較優位を築こうとしているのか、詳細で分かりやすい説明がなされている。この内容を理解すれば、中長期的な視野で評価することが可能である。

研究開発に関するディスクロズ



ポイント：研究開発について、どのような理念で、どのような分野の開発を行っているのかを分かりやすく開示。中長期的な評価が可能

(出所) 花王株式会社「R&Dサイト」
<http://www.kao.co.jp/corp/rd/index.html>

(9) 第一三共株式会社 (医薬品)

～経営統合の効果や進捗状況を開示して株主とのコミュニケーションを図る～
 経営統合にあたり、経営トップによるIR活動と株主とのコミュニケーションが奏功した。第一三共株式会社の発足後も、適宜、営業部門の協力体制や研究・開発パイプラインの一元化などの経営統合の進捗状況について分かりやすく説明している。

経営統合の効果を説明



(出所) 第一三共株式会社「2006年3月期中間決算説明会資料」(2005年11月)
http://www.daiichisankyo.co.jp/4less/cgi-bin/cs4view_obj.php/d_ir_publication/366/051108-001j-irsub.pdf

経営統合の進捗状況について説明



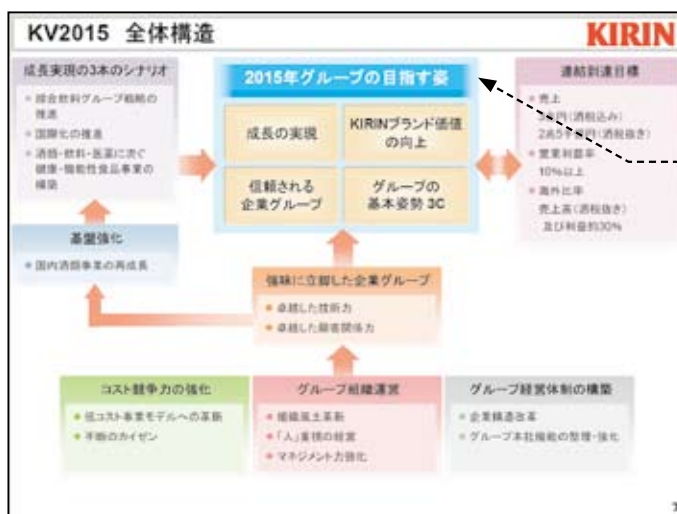
(出所) 第一三共株式会社「2006年3月期決算説明会資料」(2006年5月)
http://www.daiichisankyo.co.jp/4less/cgi-bin/cs4view_obj.php/d_ir_publication/360/060515-001j-irsub-v1.pdf

(10) キリンビール株式会社（食料品）

～長期の経営を提示。グループ会社間のシナジー効果を発揮～

2015年に向けた長期の経営構想「キリン・グループ・ビジョン2015」を策定した。純粋持株会社制を導入し、国内酒類事業、飲料事業、医薬事業などの各事業会社を並列に配し、成長戦略の推進に適した組織構造を構築。グループシナジーの拡大を実現させる。

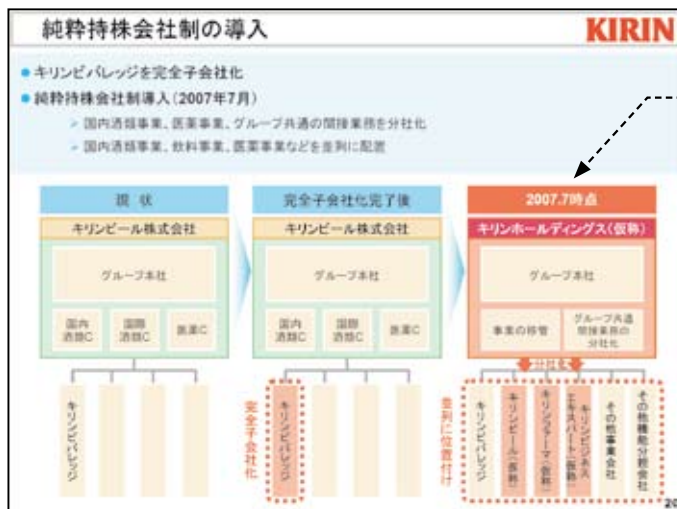
長期の経営構想



ポイント：2015年に向けたビジョン・目指す姿を提示

(出所) キリンビール株式会社「キリン・グループ・ビジョン2015」(2006年5月)
<http://www.kirin.co.jp/company/news/00/KV2015pj.pdf>

純粋持株会社制の導入



ポイント：純粋持株会社制の導入によりグループシナジーを拡大

(出所) キリンビール株式会社「キリン・グループ・ビジョン2015」(2006年5月)
<http://www.kirin.co.jp/company/news/00/KV2015pj.pdf>

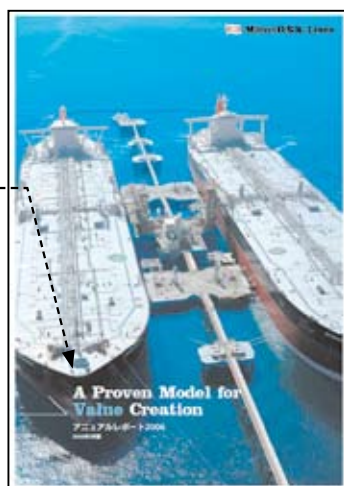
(11) 株式会社商船三井（海運業）

～キーワードを明確化～

アニュアルレポートの表紙にキーワード「A Proven Model for Value Creation」を明記、その意味について本体で十分に説明している。「商船三井 at a glance」として、セグメント別の業績を示しており、投資家にとって活用しやすい。

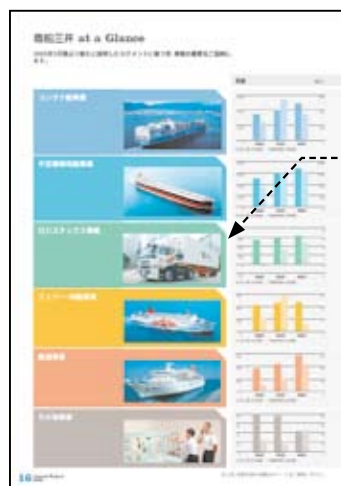
コーポレート・ガバナンスでは役員報酬を、リスク情報でも形式的にならず多岐に渡って内容を開示しているのが特徴である。

キーワードを表紙で提示



ポイント：表紙でキーワードを提示して印象付ける

分かりやすいセグメント情報



ポイント：セグメント別の業績・事業概要を一目で分かるように説明

(出所) 株式会社商船三井「アニュアルレポート2006年版」(2006年8月)
<http://www.mol.co.jp/ir-j/zaimu/pdf/ar-j2006.pdf>

多岐に渡るリスク情報



ポイント：多岐に渡って将来のリスク情報を提示

役員報酬を明示



ポイント：コーポレート・ガバナンスでは役員報酬を明示

(出所) 株式会社商船三井「アニュアルレポート2006年版」(2006年8月)
<http://www.mol.co.jp/ir-j/zaimu/pdf/ar-j2006.pdf>

(12) オリックス株式会社（その他金融業）

～セグメント情報が充実～

年次報告書が丁寧に作られており、読み手の理解を助ける。ケーススタディでは、事業部門ごとの背景や現状、戦略、クロス展開が示されており、業界を教科書的に理解できる。収益や成長に関する財務データの説明を明記しているほか、リスク情報についても詳しい。

ケーススタディ（セグメント情報）



● ポイント：詳細なセグメント情報

（出所）オリックス株式会社「年次報告書2005」
http://www.orix.co.jp/grp/ir_j/ir_pdf/2005ARJ.pdf

第5章 求められる取り組み

これまでにみたように、アナリストやファンドマネージャーなどの企業評価者は、一般に短期的な財務情報に重点を置いた企業価値の分析を主としているため、企業の知的資産経営に対する評価や中長期的な視点に立った企業分析を十分に行っているとは言えない。

一方で情報を開示する企業サイドは、IRに比較的積極的な企業は、知的資産経営に関する情報開示を含めた非財務情報の開示に取り組んでおり、アニュアルレポートなどの各種媒体を通じて開示が充実しつつあるが、その反面、情報開示の量が肥大化してしまうなど、読み手にとって使いづらい情報となってしまう側面もある。

すなわち、現状では開示企業も企業評価者も知的資産経営報告に関してはそれぞれ「未成熟」の段階に留まっている。我が国において知的資産経営の実践とその情報開示、及び知的資産経営に対する適切な評価が根付いていくためには、開示企業と企業評価者のそれぞれが前向きに取り組み、より高度な評価、より質の高い情報開示が実現できるよう、共に知的資産経営の「対話」を続けていくことが不可欠といえよう。

本章では、調査のまとめとして知的資産経営による企業価値の向上に向けて、企業評価者と開示企業の今後の取り組みの方向性について論点を整理する。

5-1 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

企業価値を正しく評価するためには、財務諸表に現れる過去の情報だけでなく、経営ビジョンや研究開発、人材育成、ガバナンス体制など、将来のキャッシュフローにつながるような知的資産経営情報を評価することが重要である。

知的資産経営報告の中心は定性的な非財務情報であり、さらに差別化の源泉については企業の個性が現れるため、それを評価することは通常の財務分析と比較して容易ではなく、評価側の能力が問われる。しかし、財務情報に偏った企業評価だけでは企業の本質的な価値を正しく評価することはできず、また、財務情報に基づくデータの計算だけではアナリストやファンドマネージャーはプロフェッショナルとしての独自性を打ち出しにくい。

そこで、個々の企業評価者は、財務情報だけでなく知的資産経営報告やアニュアルレポート、CSR報告書等で開示されている非財務情報を読み込むとともに、企業とのミーティングや工場見学の手機、説明会への参加などの企業との対話の質を高め、そのようにして得た定性情報を独自の視点で企業分析に盛り込むことによって、企業の価値を適正に評価するための分析精度を高めていくことが重要である。

なお、非財務情報、知的資産経営情報の分析にあたっては、第4章を参考にしていきたい。

(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

経営ビジョンに基づいた研究開発、人材育成、ガバナンス体制など知的資産経営に関する開示情報は、比較的長い期間で実現していく「将来に関する情報」であるケースが多い。一方、四半期・半期・年度を単位とした短期の財務情報は「過去情報」であり、それは企業価値を構成する一部に過ぎない。本質的な企業価値を正確に評価するためには、中長期で実現する知的資産経営に関する将来情報、すなわち将来の業績予想やリスクに関する見通し、先行投資などの情報やそれを裏付ける指標を重視しながら企業評価を行う必要がある。

なお、企業が知的資産への先行投資を行えば、その成果がすぐに売上や利益として結実するわけではなく、そのプロセスの中では時間的な“ずれ”、つまりタイムラグが存在することに留意する必要がある。特に先行投資を行った直後はキャッシュフローの水準が下がることもあり、短期的な財務情報だけで評価を行うと、企業の価値を見誤る可能性もある。

逆に、短期的な利益を追い求めるあまり、知的資産への投資を怠ると、中長期的な競争力を失ってしまう恐れがある点にも留意が必要である。

また、一口に「中長期」の評価といっても、その期間の長さは企業の「ビジネスサイクル」によって異なることにも留意が必要である。例えば比較的長い開発スパンを要する医薬品のような業界では5~10年を中期と位置づけているかもしれないし、あるいは多角的な事業を展開している総合商社では複数のビジネスサイクルを有しているため1企業の中でも中長期の定義は様々な場合がある。このビジネスサイクルによって、知的資産の投資の効果を享受できるまでのタイムラグの時間も変化するだろう。よって、まずは企業が有するビジネスサイクルを特定し、そのサイクルに基づいた中長期の将来価値や先行投資の評価を行っていくことが求められる。

なお、従来の知的資産への先行投資が長期的な利益に結実した例などを踏まえながら、「知的資産経営ファンド」などの組成といった取り組みも考えられる。

(3) 企業評価者が所属する企業では、中長期的な企業評価 を重視した人事評価や人材育成を行う

アナリストやファンドマネージャーなどの企業評価者が所属している企業（証券会社や機関投資家など）は、短期（年度単位など）での運用パフォーマンスの評価など、企業評価者に対して比較的短期的な人事評価を行うために、評価される側のアナリストやファンドマネージャーは自己の評価を考慮して中長期的な企業評価を行うインセンティブを持ちにくいといわれている。とりわけ四半期ベースでの情報開示が開始されたことを受けて、証券会社や機関投資家が企業評価者に求めるアナリストレポートや投資パフォーマンスの評価スパンが短期化しつつある。

企業評価者に対する短期的な評価は必要であるが、それと同時に、今後は中長期に主眼を置いた人事評価が必要となるだろう。たとえば、「知的資産などの中長期の企業評価を行ったアナリストレポート」や「中長期の投資運用のパ

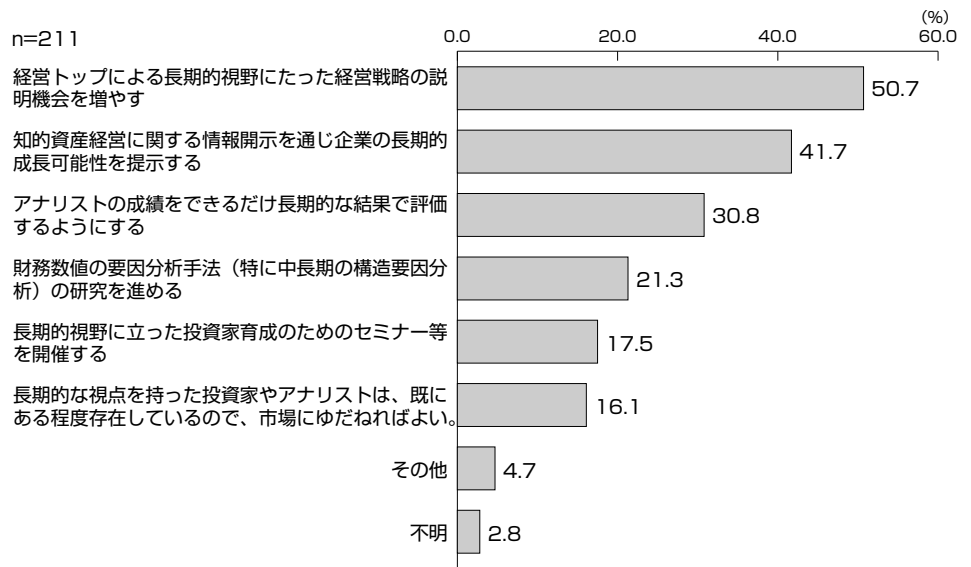
パフォーマンス」などを企業評価者に対する評価軸として加えるなどして、企業評価者が中長期の企業評価を重視するように促さなければならない。

また、企業評価者の知識・スキルを向上させるためには、証券会社や機関投資家による人材育成の支援が不可欠である。その人材育成は、短期的な財務情報だけでなく、経営戦略や知的財産、人材戦略、コーポレート・ガバナンスを評価するための専門知識・スキル身につけることを意識したもの（OJT、Off-JTとも）でなければならない。

**(参考) 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、
何が必要か**.....

アンケート調査によると、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」で約5割（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」で約4割（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」で約3割（30.8%）、「財務数値の要因分析手法の研究を進める」で約2割（21.3%）となった。この結果から、企業評価者が取り組むべきこととして、企業評価者への長期的な結果での評価や、企業価値の分析手法の高度化などが挙げられよう。また、当然ながら企業評価者だけの問題ではなく、企業が取り組むべきこととして、長期的視野に立った説明や長期的な成長可能性の提示なども不可欠である。そこで次節では、企業側が取り組むべきことについて整理する。

図表5-1 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



(出所) 経済産業省「知的資産経営報告の視点に関するアンケート調査」(2006年)

5-2 情報開示企業に求められる取り組み

(1) 知的資産経営の開示に関する意識を高める

これまでにみてきたように、企業評価者が短期的な評価を行う傾向があるのは、我が国の企業サイドも知的資産経営への意識が低く、中長期的な定性情報がそれほど開示されていないということにも一因がある。

したがって、企業自身も知的資産経営の開示の意義やメリットを正しく認識することが重要である。知的資産経営の開示に取り組むことで企業価値が向上し、資金調達も容易になり、知的資産への更なる投資が可能となる。また、近年増加するM&Aを背景に過小評価されている企業が敵対的買収の対象とされるリスクが高まっており、買収防衛策としても知的資産経営の開示に取り組む意義は大きい。加えて、株式市場において増加しつつある個人投資家へのIR、少子高齢化や2007年問題に起因する人材の確保難などの新しい経営課題に対して、知的資産経営の開示が効果的に機能することも考えられることから、その重要性はますます高まっているといえよう。

(2) 知的資産経営に関する情報を、わかりやすく簡潔に開示する

我が国でIRに積極的に取り組んでいるといわれている企業では、有価証券報告書などの財務情報を中心とした制度的開示はもとより、アニュアルレポートやサステナビリティレポートをはじめとする自主開示の情報量も膨大となっており、「企業評価者が有する情報処理能力を上回る開示情報を提供している」という声もある。

IR情報の読み手となるアナリストやファンドマネージャーが利用できる時間は限られている。また、彼らは数十社もの企業を担当する場合もあり、複数の企業を同時に評価しなければならない。こうした点を踏まえると、企業サイドは、企業評価者が必要とする情報を絞りこんだ上で、それらを分かりやすく簡潔に提供していき、効率的に企業評価者の関心を惹きつける必要があると考えられる。

経営ビジョンや人材、コーポレート・ガバナンスなどの知的資産経営に関する情報は、アニュアルレポートやサステナビリティレポート等を通じてすでに開示されている項目が少なくない。知的資産経営に関する情報開示を過度に網羅的・膨大にすると他の開示媒体とも内容が重複することになるため、企業評価者にとっては評価の負担が増してしまう。読み手が「消化不良」を起こすような自己満足の情報開示では、かえって本質的な価値を見誤らせることに繋がりがかねない。このため膨大な定性情報を、読み手を意識した形に工夫して開示することが求められる。

このような「わかりやすく」「簡潔な」開示のために、知的資産経営報告をIR情報の「総目次的な」位置づけとすることも合理的である。すなわち、知的資産経営報告では、自社の強み・価値創造の仕組みを数ページで分かりやす

く概説し、詳細の情報は知的財産報告書やCSR報告書などの個別のIR情報を参照してもらう形式である。これにより、企業が追加的に膨大な量の知的資産経営報告を行うコストを節約することができる上、情報の取捨選択に不慣れな個人投資家向けのIRへの対策としても有効と考えられる。さらに、知的資産経営に関する情報の「目録」を作成するのも一案である。それを読めば「どのような知的資産経営に関する情報がどのような媒体を通じて開示されているか」が分かるような対応関係を提供することにより、読み手にとっての利便性が高まると同時に、企業は情報の重複の無駄を回避することができる。

(参考) 知的資産経営情報と既存のIR資料との対応関係……………

下記の表は、A社が自社のIR資料と知的資産経営の開示ガイドラインとの対応関係を調査したものである。ガイドライン上の項目は、各種IR資料にて既に開示されているため、開示には工夫が必要であることが判明した。また、このようなインデックスを提示することで、分かりやすい開示が可能である。

図表5-3 A社のIR資料と知的資産経営の開示ガイドラインとの対応

知的資産経営の開示ガイドライン	IR資料	会社案内	アニュアルレポート	社会・環境報告書	決算短信	ファクトブック	決算説明会用資料	知的資産経営報告
(全般) 基本的な経営哲学		○	○	○				
事業の性格の概要		○	○	○				
A. 過去における経営方針		○	○	○	○			
B. (Aに基づく) 投資 (実績数値を含む)			○		○	○	○	
C. (A、Bに基づき) その企業に蓄積された固有の知的資産やそれをベースとした強み、価値創造のやり方 (裏付けとなる知的資産経営指標を含む)				○				○
D. (Cの価値創造の結果としての)利益などの業績(数値を含む)			○		○	○	○	
E. 企業に定着し、今後も有効である知的資産とそれをベースとした今後の価値創造のやり方 (裏付けとなる知的資産指標を含む)				○				○
F. 将来の不確実性/リスクの認識と、それへの対応、及びそれらを含む今後の経営方針					○	○	○	○
G. (Fの経営方針に沿って) 必要な知的資産の維持・発展のために行う新規/追加の投資 (数値を含む)				○		○	○	
H. (これらをベースに) 予想される将来利益等 (数値目標を含む)					○	○	○	

(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する

知的資産経営に関して効果的なIRを行っていくためには、企業評価者がどのような情報を求めているのかという「ニーズ」を収集し、それに即した形で開示を行っていくことが不可欠となる。いくら知的資産経営の取り組みが優れていても、企業評価者のニーズを無視した独りよがりな情報開示になっていれば、市場から適正な評価を得ることはできない。なお、経済産業省の「知的資産経営の開示ガイドライン」に掲げられた開示内容はあくまで例示であり、これに沿っていれば十分というものではない。知的資産は企業の差別化の源泉であるため、情報開示において力点を置くべき部分が企業の規模や業態、外部環

境等によって異なるはずであり、そのような特色を打ち出すためにも企業評価者の声に耳を澄ます必要がある。

具体的には、「企業評価者がどのような知的資産経営に関する情報をもとめているのか」、「企業評価者が求めているにもかかわらず自社の開示が不十分な情報があるか」といった点について、マーケティング活動を通じて整理・分析し、必要とされている情報を企業評価者に説明していくことが大事である。

たとえば、IRに先進的な企業の中には、株主を対象としたアンケート調査を通じて投資家が欲している情報と自社が発信している情報とのギャップを分析し、それをIR活動へフィードバックしているケースもある。こうした取り組みを知的資産経営に関する情報開示にも活用することができよう。IRマーケティングにおいて大切なのは、アナリストやファンドマネージャーとの「対話」を続ける中で、彼らの要望を聞きだし、その声をもとに不十分な点の改善に努め、信頼関係を築いていくことである。

(4) 多様な媒体を活用して知的資産経営報告を行う

知的資産経営報告は、「知的資産経営報告書」や「アニュアルレポートの一部」として冊子の媒体で開示することにこだわらず、様々な媒体を活用して情報発信していくと、企業評価者により良く伝えることができる。

たとえばアナリストやファンドマネージャーとのミーティング、セミナー・説明会など「フェイストゥフェイス」の対話の機会に知的資産経営報告を行うことで、企業評価者に自社の強みを更に印象づけることができるだろう。このような対話の機会では、自社の知的資産経営に関して企業評価者から多様な意見を取り入れることができるという、マーケティング面でのメリットも享受できる。

また、最近のIRの傾向の1つとしては、IRサイトなどの「ホームページ」を有効活用した情報発信が重要視されつつある。このようなホームページの活用により、企業は広範囲の企業評価者や投資家に対してリアルタイムで情報を伝達することが可能となるため、効率がよい。現状のIRサイトではニュースリリースや財務情報、各種自主開示の配信などが中心であるが、知的資産経営に関する情報を盛り込むことで、多くの企業評価者に情報を伝達させることができるだろう。なお、ホームページの長所の1つとして、「動画」を配信できることから、これを活用して定性的な情報を開示することも、企業評価者の理解を促す上で効果的である⁹。

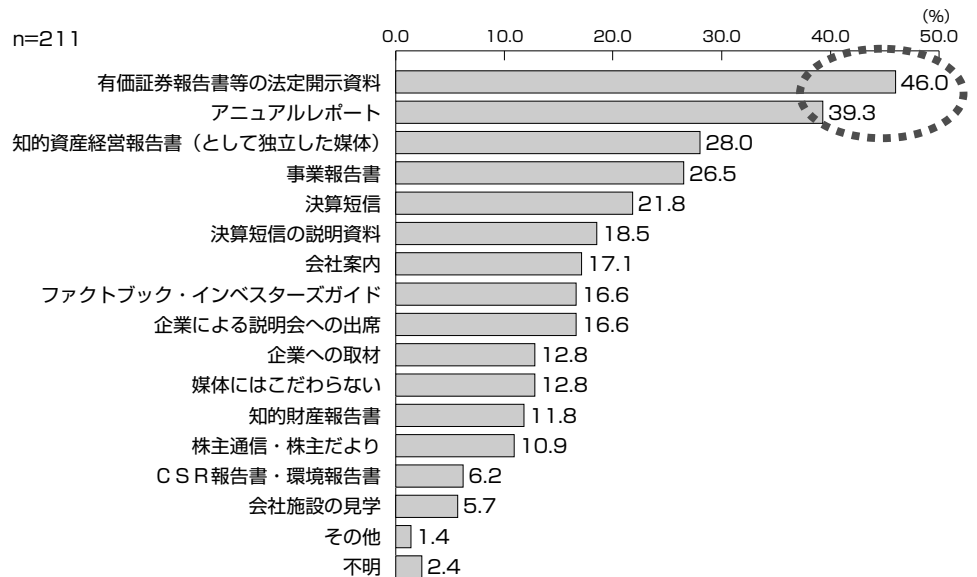
このような多様な開示媒体のミックスは、自社の知的資産経営を、より多くの企業評価者に、より効果的に伝えることに繋がるといえよう。

⁹ ホームページ上で「WEB工場見学」や「動画によるトップメッセージ」などの配信を行っている企業もある。

(参考) 知的資産経営報告の望ましい開示媒体・開示頻度 ……………

本アンケート調査の回答では、知的資産経営情報の開示媒体として望ましいものとして、まず「有価証券報告書等の法定開示資料」が最も多く、全体の5割弱（46.0%）を占めた。次いで、「アニュアルレポート」も比較的多く、約4割（39.3%）を占める。そのほかの媒体でも、2割前後の回答が寄せられており、「知的資産経営報告書」「事業報告書」「決算短信」「決算短信の説明資料」「ファクトブック・インベスターズガイド」「企業による説明会への出席」など、様々な開示媒体が挙げられている。

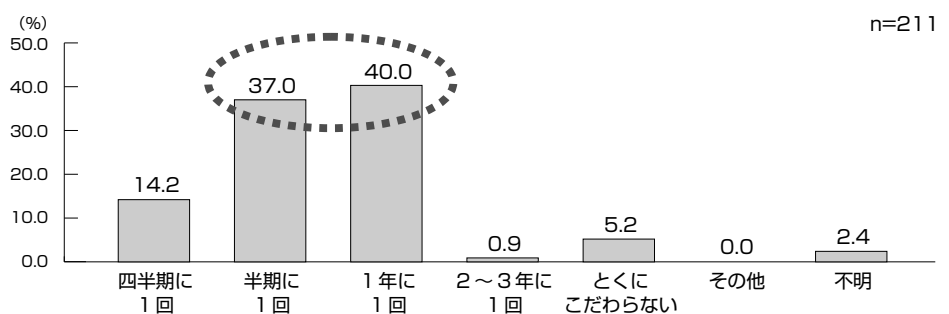
図表5-4 知的資産経営報告で望ましい開示媒体（複数回答）



（出所）経済産業省「知的資産経営報告の視点に関するアンケート調査」（2006年）

また、知的資産経営情報の望ましい開示頻度は、「1年に1回」（40.3%）もしくは「半期に1回」（37.0%）で回答が分かれた。さらに、「四半期に1回」とした回答も1割強（14.2%）みられている。逆に「2～3年に1回」とした回答は0.9%に留まったことから、情報開示の継続性が重視されていることがわかる。

図表5-5 望ましい開示頻度（単一回答）



（出所）経済産業省「知的資産経営報告の視点に関するアンケート調査」（2006年）

(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

知的資産経営の情報開示は、単に報告書を作成・公開すればよいというものではない。知的資産経営報告を行った後は、企業評価者にその内容を活用・評価してもらえるよう、広報や広告、マーケティング活動を通じて、企業評価者に対して積極的かつ継続的に働きかけ、知的資産経営報告の認知度・理解度を高める必要がある。

企業が質の高い情報開示を行ったとしても、それが投資家・アナリストに認知され、活用されなければ宝の持ち腐れともいえる。ゆえに、企業には知的資産経営報告を作成するだけでなく、企業評価者の認知度をより一層高める取り組みが重要である。

例えば、投資家やアナリストが集まるイベント・セミナー等の機会を最大限に活用して知的資産経営報告を企業評価者に配布する、自社の強みや経営環境を簡潔に分かりやすくまとめた小冊子を定期的に株主等に配布する（個人投資家向けの株主通信のイメージ）、等の取り組みが考えられる。企業は企業評価者に向けて知的資産経営報告を積極的に「売り込む」努力が求められる。

第6章 おわりに

財務情報の分析を中心に短期的な企業評価をおこなっている企業評価者は、将来の成長可能性を分析すべく、上記の視点を参考に是非とも各企業の固有の強みである知的資産とそれを活用した知的資産経営の分析に取り組んで頂きたい。

また、情報の発信側である企業は、上述した企業評価者の視点に留意して知的資産経営に関する情報開示を行うことで、自社の知的資産経営の状況を企業評価者に対してより効果的・効率的に伝えることが可能となる。また、株価が過小評価されている場合には敵対的買収の対象とされるリスクが高まるが、企業が持つ実力を平時から正しく評価してもらおうという、本質的な意味での買収防衛策としても知的資産経営の開示に取り組む意義は大きい。

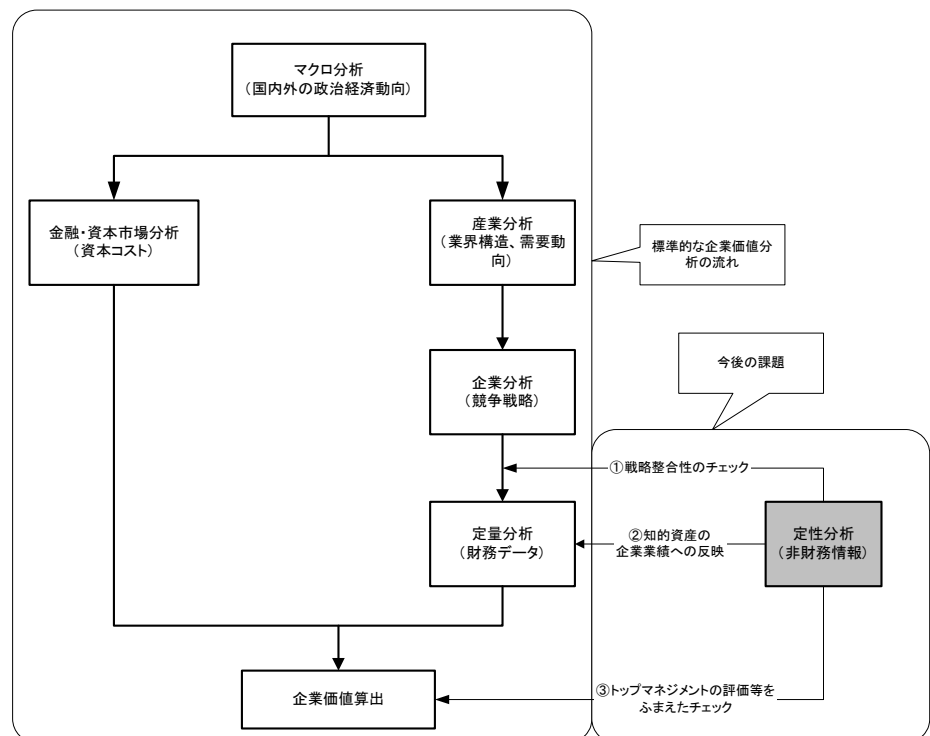
本調査結果を参考に、企業評価者は知的資産経営報告を評価・分析する視点を磨き、一方で企業は知的資産経営報告の開示に創意工夫を凝らし、両者が切磋琢磨しながら企業と市場との対話の活性化につなげて頂きたい。また、より一層、知的資産経営の開示と知的資産経営に対する分析が行われることを期待する。

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）

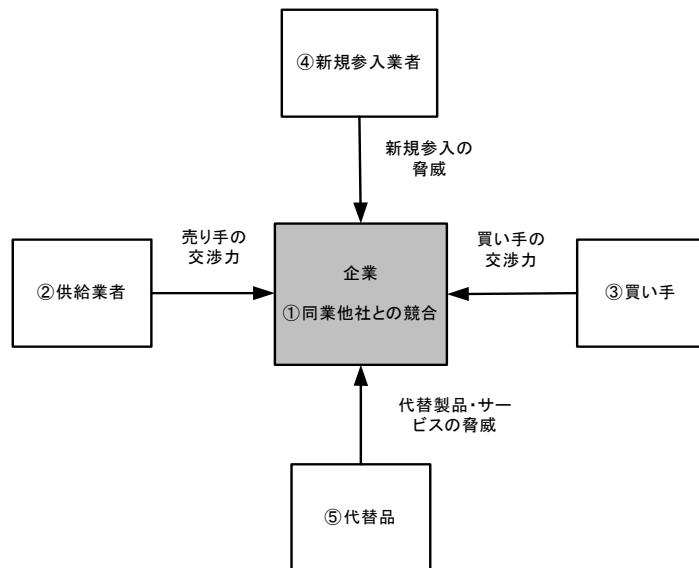
産業分析は、当該企業が属する業界のマーケット動向調査および、業界構造（競争環境や取引慣行など）の分析などが含まれる。

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

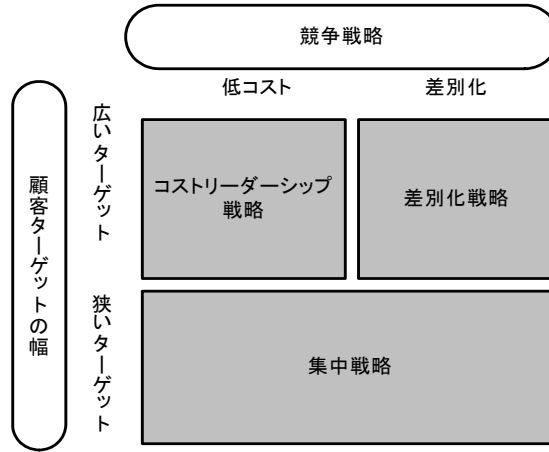
産業分析で把握した業界の市場動向および業界構造をふまえ、当該企業はどのような形で競争優位を築いていくのかというのが企業分析である。

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	オリオンパス
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	アイム株式会社	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	アパレル株式会社	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	アノソ株式会社	65	ソーニ株式会社	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	イーザイ株式会社	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	オックス株式会社	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	ヤマハ株式会社		
35	JFEスチール株式会社	81	株式会社ドウシャ	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	キリン株式会社	83	東陶機器株式会社	129	ヤマト運輸株式会社		
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	キンピール株式会社	86	株式会社ジェイテック	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VALCO		

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)
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)
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)
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。

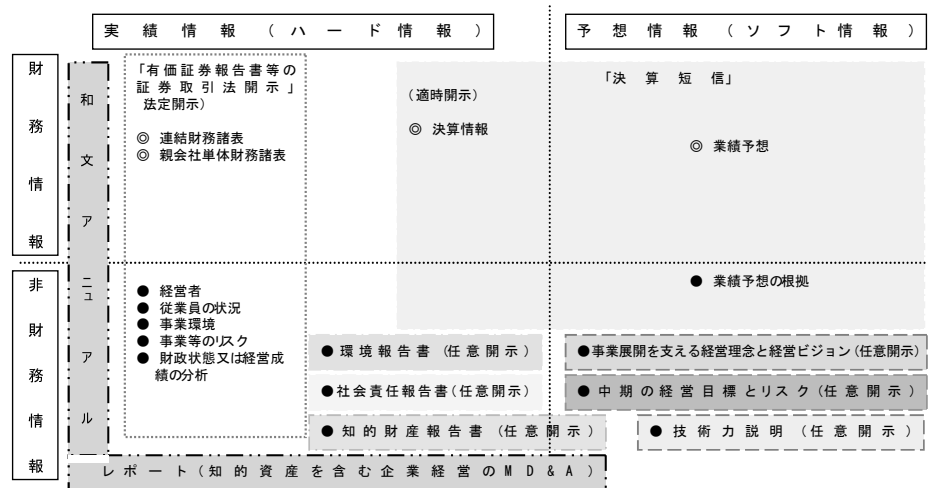
開示優良企業と定評ある対象企業についてみると、年度決算に関し開示される報告書の点数は、平均で7種に及んでいる。Form 10KとAnnual Reportの開示が基本のアメリカと比べると、明らかに開示過多の傾向となっていることは否定できない。多い企業では10種を超えるものを複数年度にわたりホームページで開示しており、明らかに投資家をはじめステークホルダーの平均的な情報処理能力を超えた状態におかれている。つまり、その開示状況は“情報ではなく雑音”に他ならず、その点で答えはNoといわざるをえない。

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
06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営の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

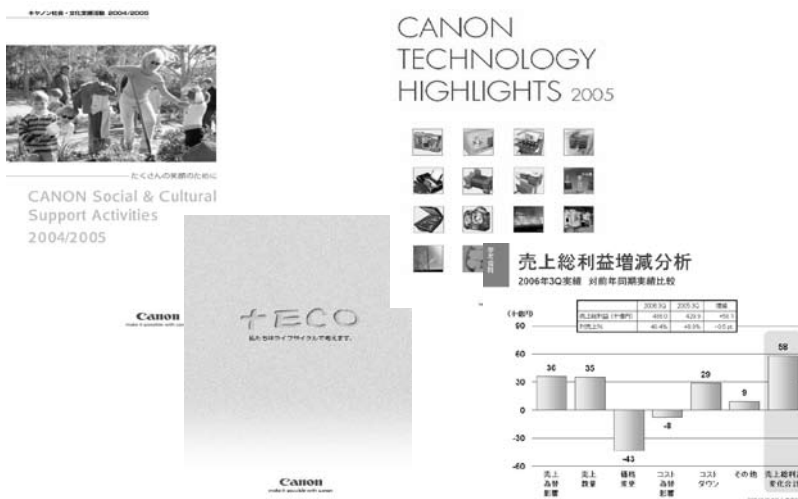
2-3 決算短信の記述	①業績予想 (あり)なし	「決算概要」にて詳細な1年先の計画数値を提示	
	②過去1年間の予想修正	売上高(あり)なし)経常利益(あり)なし)純利益(あり)なし)	
	③業績予想の根拠に関する説明	優れた根拠の具体的説明・KPIを明示し、その背景を簡潔に記している。	
			6) ④(良)3) ⑤)2) (やや劣る)1) (劣る)0) (対象外)

<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。

なんらかの形での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。

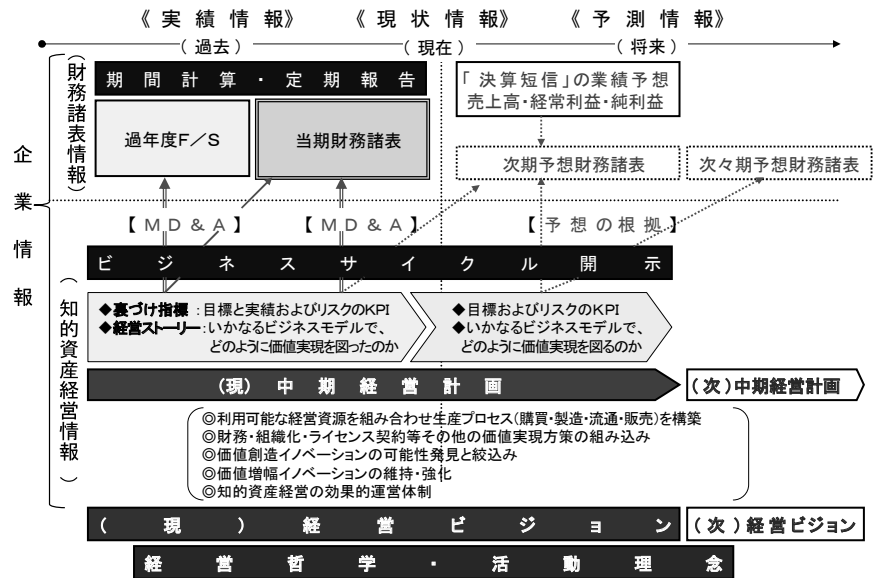
さらに、わが国では既に触れたように、公開会社に対し「決算短信」において原則として1年先の財務予想を定期的に提供することが求められている。投資家をはじめ企業との係り方を今後どうするか判断を行うステークホルダーにとって、「売上高」「営業利益」「経常利益」および「純利益」という項目に

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 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(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資産経営の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

【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

各項目の評価	
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	3(並)
あり あり あり(決算説明会資料)	3(並)
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	4(良)
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	4(良)
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	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
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)	3(並)
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	4(良)
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	5(秀)
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	4(良)
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%	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:国際・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

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	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: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(年月)・特定できない 特定できる(年月)・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・わからない)	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%を目標 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>
<p></p>	<p></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 <u>ありなし</u> ②アニュアルレポート <u>ありなし</u> ③決算説明会等資料 <u>ありなし</u> ④その他(決算短信)	
2-3 決算短信の記述	①業績予想 <u>ありなし</u> 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(カ月)・特定できない 特定できる(カ月)・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M g r	V Cフア ンドM g r	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 9.8	5 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	11 10.4	14 13.2	7 6.6
	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 8.2	4 10.2	5 8.2	5 10.2	3 6.1
	別	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
評価者別	セキセイアナリスト	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
	パートナーアナリスト	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
	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	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
	別	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	2 20.0	4 40.0	0 0.0

上段：件数 下段：%	全体	Q3評価業種の担当MA												
		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
	別	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	1 10.0	0 0.0
評価者別	セキセイアナリスト	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	
	パートナーアナリスト	64 100.0	4 6.3	12 18.8	11 17.2	5 7.8	5 7.8	7 10.9	5 7.8	7 12.5	8 12.5	8 7.8	5 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 8.8	7 8.8	6 7.5	3 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	1 48.3	2 3.4	
	別	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	

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
	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
評 価 者 別	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

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	0 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	3 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	2 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	2 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	2 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	2 1.9	1 0.9	2 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	1 2.0	0 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	1 1.6	0 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	1 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 タースガ 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	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	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 3.8	4 0.0	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	2 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
セクターアナリスト	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
バイイングアナリスト	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こと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 イト 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 イト 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 イト 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 イト 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る指標などがあれば情報を定量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？ということを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、補完的に利用に留めているのが実状。	短期	バ イト 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り、（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 バ 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 バ 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いない	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	0 0.0
	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	2 2.5
	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	2 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	市場にゆだねればよい	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(バンチャーファンド) 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% n=152 2 24.3% 3 42.1% 4 23.0% 優 5 4.6%	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% n=161 2 19.9% 3 35.4% 4 30.4% 優 5 7.5%	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% n=116 2 35.3% 3 34.5% 4 15.5% 優 5 4.3%	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% n=168 2 24.4% 3 35.1% 4 24.4% 優 5 8.9%	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% n=106 2 21.7% 3 45.3% 4 20.8% 優 5 5.7%	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。

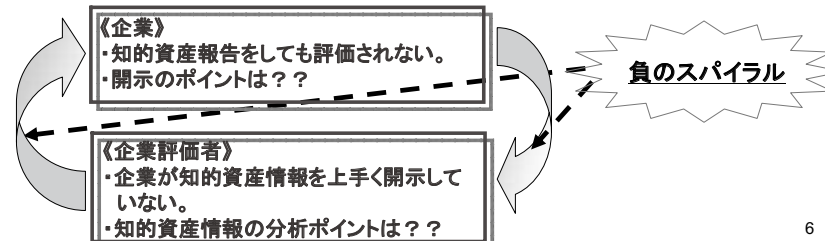
3

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

