

第2章

「新たな価値創造経済」と競争軸の進化

- 第1節 企業の競争軸 ~ 知的資産を活用した価値創造
- 第2節 地域の競争軸 ~ 地域経済分析から出発する地域再生
- 第3節 個人の競争軸 ~ スキルスタンダードを基準とする人的資本投資
- 第4節 第2章のまとめ

Trade White Paper

第2章

「新たな価値創造経済」と競争軸の進化

第1章で見た新たな経済環境の下において、我が国が強靱な経済構造を構築していくためには、経済全体として個性化を軸とした新たな競争軸に転換していく必要がある。本章では広義の「知的資産」の活用による価値創造が新たな競争のあり方として広がりつつあることを、企業、地域、個人の観点から制度改革の議論も踏まえて検証する。

第1節 企業の競争軸 ～知的資産を活用した価値創造

第1節 要旨

1. 競争力の源泉としての知的資産P60
- ▶ 日米両国においては、有形資産に対する無形資産の比重が近年大きくなっており、このことは従来の有形資産をベースにした企業経営のあり方が大きく変容していることを示唆している。
 - ▶ 世界的に企業間競争が激化する中で、企業は絶えず差異性のある財・サービスを提供することが必要となっていること、そのため、財・サービスの差異性を生み出す源泉としての知識が重要となっていること、の2点を主な理論的な背景として、企業経営の基盤が有形資産から知的資産へと変化してきていると理解することができる。
2. 知識経済論の視点P65
- ▶ 知的資産の役割については、いわゆる「知識経済」への移行という観点から、国際機関等においても分析や政策的な対応の検討が行われており、価値の源泉が有形資産から知的資産へと変化している中で、知的資産について適切に評価・開示していくことが必要であるという点で方向性は一致している。しかしながら、知的資産を具体的にどのように把握・定量化した上で財務諸表に記載していくかについては、大きく分けて、財務諸表に記載していくべきというアプローチと、財務諸表とは別に定性的に評価・開示していくべきというアプローチがある。
3. 知的資産と企業の価値創造力P68
- ▶ 知的資産と、利益、売上、または株価といった企業パフォーマンスとの間で具体的な相関関係が見られるかどうかについて、既存の実証研究を紹介しつつ検証する。ここでは、知的資産を、技術革新によって生み出される知的資産、組織形態によって生み出される知的資産、及び人的資源によって生み出される知的資産に分けて分析する。
 - ▶ 米国における実証研究からは、R&Dへの投資が、イノベーションを引き起こし、将来的に企業パフォーマンスを向上させる、すなわち企業価値を創造する機能を果たしている、R&Dを除いた知的資産（すなわち組織資本及び人的資本）も、企業の成長の源泉として重要な要素である、ただし、組織資本、人的資本及びIT投資は補完的な関係にあり、個別に「資産」として取り上げた以上の効果を企業パフォーマンスにもたらす、ことが分析されている。
 - ▶ 日本における実証研究では、R&D投資やその中間的な投資尺度としての特許件数と企業パフォーマンスとの関係で正の相関関係がある場合があるものの、米国の分析と比較すると直線的な相関関係は示されていない、非R&D知的資産は米国と同様、成長の源泉として重要な要素である、組織資本と企業パフォーマンスとの間に相関関係がある、ことが分析されている。
4. 企業の価値創造力と「企業の社会的責任（CSR）」P75
- ▶ CSRを果たすことと企業の価値を高めるための知的資産への投資が重複する、知的資産を、企業価値を高めるプロセスの構築としての側面からとらえた場合、同様なプロセスがCSRにもつなが

る、CSRの推進が競争力の源泉としての企業の個性の構築につながる、といった理由から、CSRの推進と企業の収益性は両立し得ると考えられる。

- ▶ 対象企業のCSRと財務的パフォーマンスを投資主体が自ら事前に評価した上で投資先の選別を行う社会的責任投資（SRI）は、米国及び英国を中心に大規模化している。背景としては、年金基金や生命保険等の機関投資家がSRIを組み込むようになったことによる。
- ▶ 年金基金を中心とする機関投資家がSRIに参入してきたことで、SRIの性格にも変化の兆しが見られ、SRIがカバーする範囲は人的資本や知識創造企業も含むようになり、知的資産の概念と接近しつつある。

5. 知的資産の評価・活用に向けた制度改革の国際的な動向P84

- ▶ 知的資産の企業のパフォーマンスに対する影響が拡大するとともに、企業の社会的責任でカバーされる要素と知的資産に含まれる要素とが重なりつつある中で、企業の価値創造力を全体として把握する観点から、知的資産に関する情報を評価・開示する制度や、さらにはこれを踏まえた新たな企業像を会社法の中で位置づけようとする動きが国際的に見られつつある。

6. 我が国における知的資産評価に向けた取り組みP94

- ▶ 我が国においては、知的資産の総合的な評価についての検討は、現在のところ行われていないが、知的財産の情報開示や価値評価手法の検討・整理、リスクマネジメント力の向上、環境配慮型経営の促進等の、総合的な知的資産評価を行う上で支えとなるような取り組みが見られる。

7. 暫定的な知的資産の評価手法P103

- ▶ 本来、知的資産の評価は個別企業レベルにおける把握・評価や開示を通じて進展が図られるべきであり、現時点において得られるデータのみによって評価することは不可能であるが、今後多様な指標を用いた評価手法の発達を促すという意味において、ここでは、我が国における知的資産のレベルを、入手可能な公開データを通じて、主要国・地域と比較しながら試行的に定量評価した。

8. 第1節のまとめP107

- ▶ 金融資産や有形固定資産は売買によって市場で流動化し、定量的に評価することが容易であるが、知的資産はこうしたことが困難または場合によっては不可能である。このため知的資産を評価するために必要な情報や評価能力の質が高くなり、知的資産の多い企業に対するファイナンスの形態としては、デットファイナンスよりエクイティファイナンスの方が適している。
- ▶ 将来においていかに知的資産の評価手法が進歩したとしても、知的資産の中には企業から切り離すことが不可能なものが残るため、知的資産の評価に当たっては、一定程度の定性的記述を残すことが避けられない。
- ▶ 知的資産を通じた価値創造が行われ、企業からの開示を通じてそれが共有された場合には、株主、顧客、従業員に限らず、サプライヤー、地域コミュニティが当該企業の価値創造力を評価することを通じて当該企業の価値創造そのものに参画し、そのことが企業の知的資産となり得る。
- ▶ ステークホルダーとの関係を知的資産として活かすことは、ステークホルダーとの関係形成がグローバルな競争環境の中で行われる、知的資産の評価や開示、その際の新たな企業像のあり方については、国際的な制度改革の議論の俎上に乗つつある、という点において、かつての「日本的経営」とは異なる。

第1章においては、経済のグローバル化を背景にマクロ経済動向の変化が観察されるが、これらの現象は企業行動の変化等ミクロ的な要素が少なくとも部分的には影響していることを見た。例えば、グローバル化やIT化の進展に伴う企業間競争の激化により、企業は価格決定力を失いがちな状況に陥っており、それがディスインフレ基調の1つの要因となっている。このような状況の中で、企業が価格決定力を回復し利益を上げるためには、自社の提供する製品・サービスの個性を伸ばして

他社と差別化を行うことが必要となる。他方こうした個性化を通じた競争軸へ移行するためには、企業は知的財産、人材、組織プロセス等多様な資産（以下、「知的資産」とする¹）を活用していくことが必要になる。本節では広義の「知的資産」の活用による価値創造が企業の新たな競争のあり方として広がりつつあり、それに対応した制度改革の議論が国際的に開始されつつあることを紹介する。

① 競争力の源泉としての知的資産

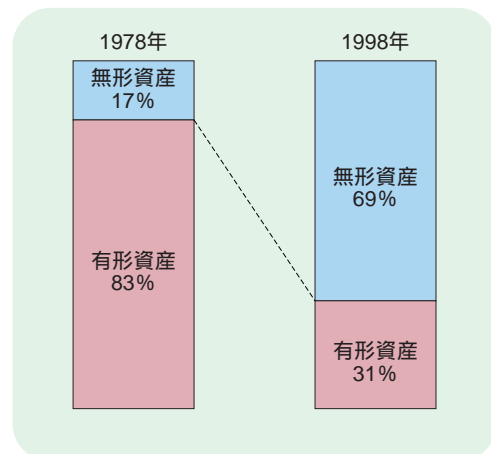
(1) 企業における知的資産の比重拡大

上記の知的資産の企業経営に占める位置づけを測る手法としては、企業の市場価値総額に占める機械や設備といった有形資産（tangible assets）以外の、企業が保有する特許やブランド、あるいは人材といった無形資産（intangible assets）の割合を見ることとする。有形資産と異なり、無形資産を直接測定することがデータの制約上困難であることから、便宜上次のような2つの方法で測定する。すなわち、第一は、株式時価総額と長期借入（社債）との合計額を市場価値総額として、市場価値総額から有形資産総額を差し引いて無形資産の価値を算出する方法であり²、第二は、個別企業の一定期間の投資総額を有形資産関連の投資総額と無形資産関連の投資総額とに分けて、無形資産関連の投資総額を無形資産の価値として算出する方法である。

ここではまず、上記の第一の手法によって、米国における無形資産の比重を測定する。Blair, et al. (2000)は、米国で株式を上場している企業を対象に、1978年末と1998年末とで市場価値総額の内訳を比較しており、以下のような分析結果が示されている（第2-1-1図）。すなわち、1978年末時点においては、有形資産総額の市場価値総額に占める比率は83%であるのに対し、1998年末時点においては、有形資産総額の占める比率は31%に低下している。市場価値総額から有形資産総額を差し引いた残りの部分は無形資産の価値をおおむね表していると見ること

ができるため、米国企業の保有する資産形態が有形資産中心から無形資産中心へと大きな変容を遂げたと評価することができる。また、有形資産に対する無形資産の占める比重の大きい企業の例として、マイクロソフト社の「年次報告2001」を見る。これによると、2001年6月末現在におけるマイクロソフト社の市場価値総額は約390億ドルである一方、マイクロソフト社が保有する有形資産総額の価値は23億ドルにとどまっていることがわかる。このことから、マイクロソフト社に対して市場が与えている評価の9割以上は、無形資産に対する価値であると考え

第2-1-1図 無形資産の割合の変化（米国の場合）



（備考）米国で株式を上場している金融機関以外の企業全体の市場価値総額（株式時価総額と長期借入（社債）との合計）から、機械や設備等の有形資産総額を差し引いた残りの部分を無形資産として計算している。

（出所）Blair, et al. (2000)。

1 以下において、「知的資本」や「無形資産」についても、特段の断りのない限り「知的資産」と同義とする。

2 この方法による場合には、経済状況により株式時価総額が上下するため、実態以上に無形資産の比重が拡大したり縮小したりする可能性があることに留意すべきである。

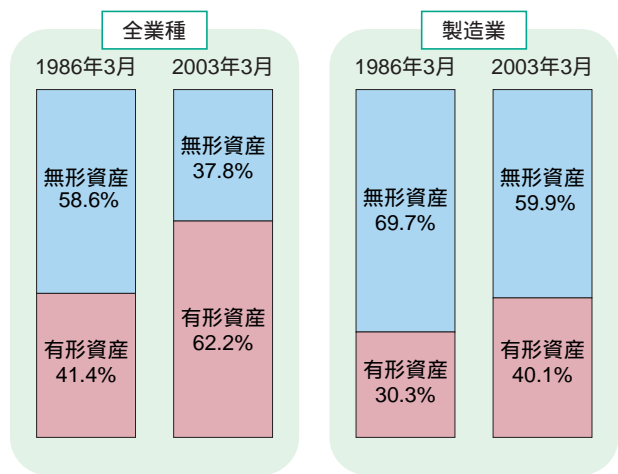
ることができる³。

以上のような有形資産に対する無形資産の比重については、我が国においても同様の手法によりその状況を示すことができる。ここでは、Blair, et al. (2000)と同様に、企業経営に占める有形資産の割合を、東京証券取引所で株式上場している企業⁴の市場価値総額の内訳で見た。これを1986年3月と2003年3月とで比較してみると、以下のような分析結果が得られた(第2-1-2図)。1986年3月時点においては、有形資産の市場価値総額に占める比率は41.4%であるのに対し、2003年3月時点においては、有形資産の市場価値総額に占める比率は62.2%となっている。このことは、株価が大きく下落した2003年3月時点においても、無形資産の価値が全体の4割近くを占めていることを示しており、米国のような増加傾向は見られなかったものの、企業経営に占める無形資産の比重が我が国においても高い状態にあることがわかる⁵。

一方、上記の第二の手法によって、個別企業の投資総額を有形資産関連の投資総額と無形資産関連の投資総額とに分けて、無形資産関連の投資総額を無形資産の価値として算出した分析手法として、長岡他(2003)がある。この分析では、4つの産業分野(医薬品、通信・ゲーム、電機、自動車)に属する8つの代表的な企業において、投資

総額に占める無形資産関連の投資総額(研究開発費と広告宣伝費)と有形資産関連の投資総額(設備投資)との割合が単独決算ベースで調査されている(第2-1-3表)。この調査結果にあるように、これらの企業において無形資産関連の投資総額は、投資総額の65.7~88.3%とほぼ投資総額の3分の2を上回っている状況となっていることから、我が国においても無形資産の価値が有形資産の価値よりも非常に重要になってきていることが個別企業の投資行動からもわかる。

第2-1-2図 無形資産の割合の変化(日本の場合)



(備考) 株式時価総額、社債、転換社債及び長期借入金から有形固定資産を差し引いた部分を無形資産として計算している。なお、全業種は日本企業169社、製造業は104社を対象にしている。
(資料) 日経NEEDSから経済産業省作成。

第2-1-3表 無形資産と有形資産への投資比率(2000年度)

業種	企業名	研究開発費 (%)	広告宣伝費 (%)	無形資産関連投資 (%)	設備投資(有形資産関連投資) (%)	投資総額 (十億円)
医薬品	武田薬品工業	70.1	16.1	86.2	13.8	113.3
	エーザイ	75.9	12.4	88.3	11.7	61.3
通信・ゲーム	日本電信電話	80.7	1.3	81.9	18.1	255.7
	スクウェア	74.3	11.8	86.2	13.8	19.6
電機	東芝	64.0	4.2	68.2	31.8	436.8
	富士通	67.3	4.8	72.1	27.9	488.6
自動車	トヨタ自動車	55.8	12.4	68.2	31.8	767.3
	マツダ	49.9	15.8	65.7	34.3	137.4
各社平均		67.3	9.9	77.1	22.9	285.0

(備考) 単独決算ベース、投資総額 = 研究開発費 + 広告宣伝費 + 設備投資。
(出所) 長岡、加賀谷(2003)から経済産業省作成。
(原出所) 日経NEEDS。

3 岩井(2003)。

4 対象企業は、日経NEEDSにおいて1985年度から2002年度までで、有形固定資産、株式時価総額、長期借入金及び社債・転換社債のデータがすべてそろっている日本企業169社である。

5 なお、製造業104社に絞って、1986年3月時点と2003年3月時点における有形資産の全体に占める価値を比較してみると、1986年3月時点で30.3%であったのが、2003年3月時点で40.1%となっており、全業種で見た場合に比して、より有形資産の割合は小さくなっている。

以上のようなことから、日米両国においては、有形資産に対する無形資産の比重が近年大きくなっており、このことは、従来の有形資産をベースにした企業経営のあり方が大きく変容してきていることを示唆している。

(2) 知的資産の比重拡大がもたらすビジネスモデルや産業構造の変化

上記のように企業経営の基盤が有形資産から知的資産へと変化する中で、従来機械や設備等に依拠していたビジネスモデルや産業構造にも変化が現れている。需要側のニーズが多様化する中で、差別化された製品やサービスをいかに迅速に生み出していくかが重要になっており、企業による投資も、建物や設備、機械に代表される物的資産から、アイデア、ノウハウ、技術、知的財産権及びブランド等の知的資産へとその対象が拡大してきている。そこで、以下においては、コンテンツビジネスにおけるアニメ制作とCD制作とについて、そのビジネスモデルや業界構造が、知的資産の役割拡大によってどのように変化してきたのかを概観する⁶。

アニメ制作業界における構造の変化

アニメーションに関しては、作品制作からTV放送、映画上映、さらにはキャラクターグッズの販売までの広範な関係者、つまりアニメの制作から流通・販売に至る過程で大規模な有形資産（放送設備、映画館、流通・販売機能等）を提供する多様な関係者の参画の下に事業展開が行われている。このためこれまで、アニメ制作業界においては、採算性を確保するために、制作会社だけでなく、TV局、映画会社、販売会社、広告会社等有形資産を提供する関係者がそれに見合った利益を獲得することができるよう、アニメ作品ごとに関係者間の合議制による制作委員会を設置して意思決定を行うことが一般的であった。しかし、この方法を採用した場合には、合議制という性格上全員が均等に利益を得られる原作以外は事業として立ち上がりにくいという問題に加え、そもそも有形資産を提供できない企業はアニメ制作ビジ

ネスに基本的に参入できないという問題点が存在していた。

しかしながら、大規模な有形資産を有しているわけではないが、アニメ制作に必要なノウハウを有し、制作に関する一切の権利関係を自社に一元化してワンストップサービスを提供することにより収益を確保する会社（ディーライツ社等）が出現したこと等⁷により、アニメ制作業界におけるビジネスモデルや業界構造は現在大きな変化を遂げてきている（第2-1-4図）。例えば、ディーライツ社のビジネスモデルを見てみると、ディーライツ社は、制作、TV枠の確保、広告及びライセンス付与までに係る一切の権利関係を自社が一元的に管理することとしている。このことにより、従来の制作委員会方式によって関係者間の合意取り付けを行っていた場合と比較して格段に合意取り付けが容易になっただけでなく、特定分野（例えば関係するキャラクター商品の販売）だけで利益を上げるようなタイプの作品でも取り上げることが可能となり、有形資産の保有の有無とは無関係にアニメ制作ビジネスに参入できるという構造変化が起きつつある状況となっている。

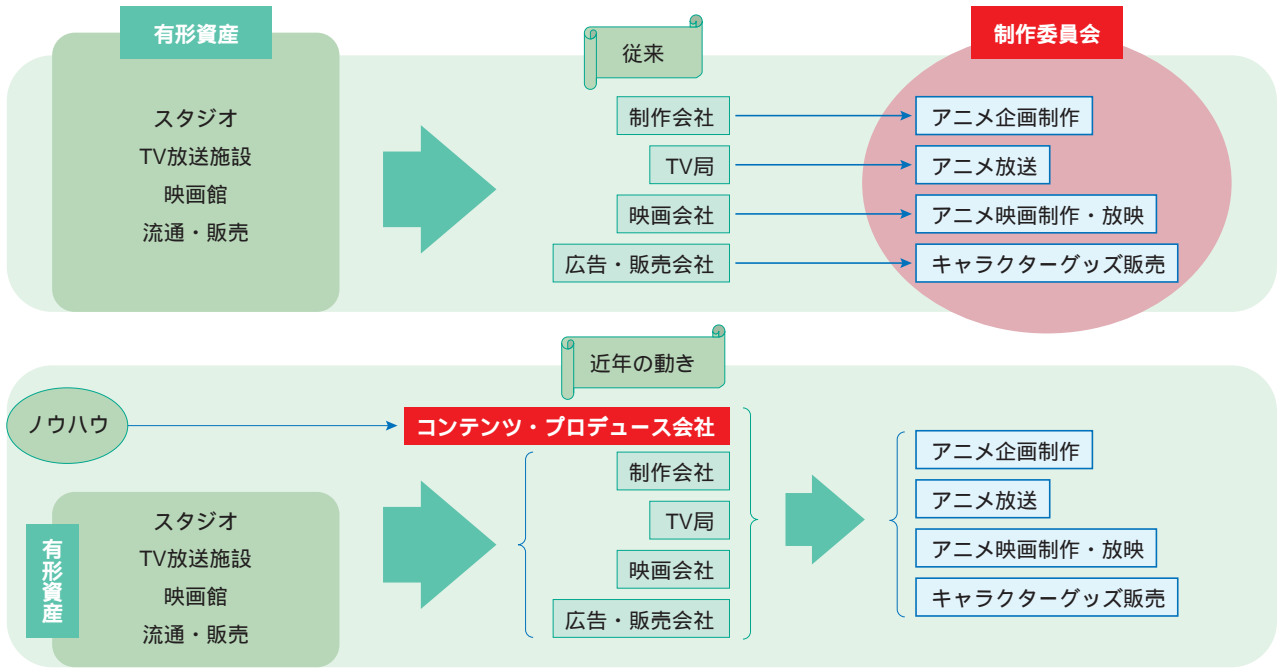
CD制作業界における構造の変化

このようなビジネスモデルや業界構造の大きな変化は、CD制作業界においても確認することができる。アナログレコードが業界の主要な商品であった時代においては、レコードの制作・販売は、スタジオ、プレス工場、流通・販売機能等の有形資産を保有していない限り不可能であった。しかしながら、アナログレコードからデジタルCDへと主要な商品の基軸が移行していく中で、CDの複製コストについての規模の経済性が大幅に低下したことで、ハウリングブルエンターテイメント社のように、スタジオやプレス工場等の有形資産は保有していないが、極めて狭い範囲の特定の音楽分野についての深いアイデアやノウハウを有することで（「インディーズ」と呼ばれる業態）、顧客ニーズにあったCDを制作することができるようになった（第2-1-5図）。このようなビジネス環境の変化

⁶ 以下については、経済産業省情報調査課ヒアリング結果による。

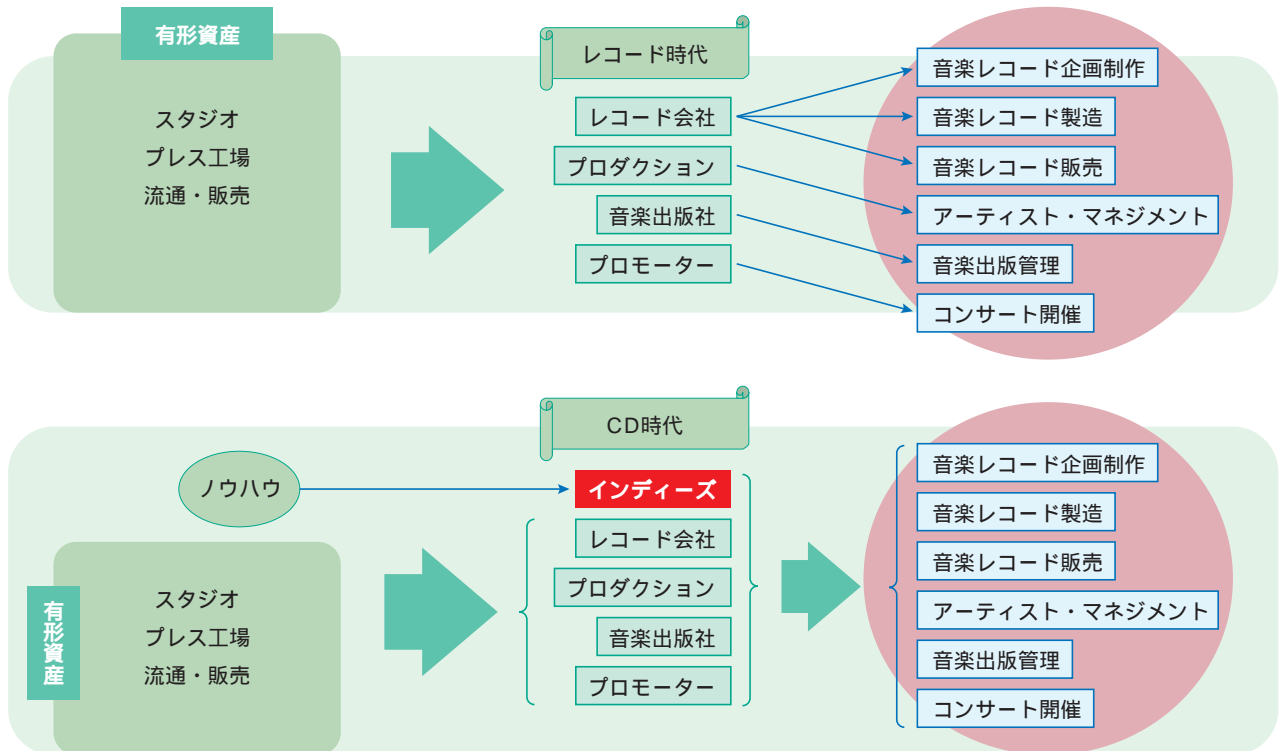
⁷ その他、既存の企業が、自ら保有していた有形資産の範囲を超えてビジネス展開を行うようになった結果、アニメ制作業界におけるビジネスモデルや業界構造が大きく変化してきた側面も大きい（例えば、ゲーム会社がキャラクターグッズの販売にも進出したケース等）。

第2-1-4図 アニメ制作業界におけるビジネス環境の変化



(出所) 経済産業省作成。

第2-1-5図 レコード時代からCD時代へのビジネス環境の変化



(出所) 経済産業省作成。

は、大量の機械や設備等を有する企業（「メジャー」と呼ばれる）のみならず、大量の機械設備を保有せず顧客の嗜好についての詳細知識というノウハウだけをもつインディーズのような企業がCD制作ビ

ジネスに参入できるという構造変化をもたらした。評価

このように、アニメ制作業界においても、CD制作業界においても、従来は有形資産を保有してい

るプレーヤーのみがビジネスに参入可能な産業構造であったが、近年では、アイデアやノウハウといった知的資産を活用することができればビジネスに参入することが可能な産業構造へと大きく変貌を遂げている。

(3) 知的資産の比重拡大と競争環境の変化

このように知的資産の比重が拡大していることは、競争環境の変化との関係でどのように理解することができるのだろうか。

市場において財・サービスが一般的に供給不足におかれていた状況の下では、消費者は当該財・サービスが必要か否か、そして必要な場合には当該財・サービスが存在するか否かが重要な問題であった。しかし、「豊かな社会」が到来し、世界経済がグローバル化していく中で、多様な財・サービスが我が国を含めた多くの先進国において大量に供給されるようになっており、消費者は大量に供給される財・サービスの中から自らに必要な財・サービスを選択することができるようになってきている。このことは、消費者は、当該財・サービスが自分にとってどのような「意味」を持っているかを基準に、当該財・サービスの選択の有無を判断することが求められるようになってきていることを意味している。このため、企業は、単に財・サービスをどの程度消費者に供給できるかという量的な側面のみならず、自社の提供する財・サービスが個々の消費者にどの程度の「意味」を提供することができるか、すなわち他社の提供する財・サービスとは違った「意味」を有する財・サービスをどの程度提供すること（差異性のある財・サービスの提供）ができるかという質的な側面にも十分配慮した上で、経営することが必要になっている。特に、先述したように、グローバル経済化の進展により企業間競争が激化した結果、商品としての財・サービスが消費者に提供できる「意味」が陳腐化するスピードは高まっていると考えられ、企業は絶えず消費者に差異性のある財・サービスを提供することが必要になっていると考えられる⁸。

このように差異性のある財・サービスを絶えず提供し続けるためには、絶えずイノベーションを発生させることが必要であり、そのため組織内の知識の創造や蓄積の仕組みを企業組織内にビルトインしておくことが非常に重要になっている。このような組織内での知識の創造・蓄積の仕組みを分析した野中・竹内（1996）は、次のような分析を行っている。すなわち、組織それ自体では知識を創り出すことができないことを前提にした上で、組織の各メンバーが創り出した知識を、組織全体で新しい製品やサービスあるいは業務プロセスの改善へと具現化していく「組織的知識創造」が日本型イノベーションの鍵であるとして、個人の持つ知識がどのように組織全体の知識へと変化していくのか、について分析している。具体的には、知識の種類として「暗黙知」と「形式知」⁹とに分けた上で、個人の持つ暗黙知が、組織内での他者との絶え間ない対話や議論を通じて、次第に誰にでもわかるような言語や数字という形式知へと変換していき、組織内部で当該知識が伝達・共有化されていくことによって、最終的には個人の知識が組織全体にとって大事な知識へと変換し、イノベーション（新しい商品・製造プロセス等）が発生すると分析している。

以上のように、世界的に企業間競争が激化する中で、企業は絶えず差異性のある財・サービスを提供することが必要になっていること、そのため、財・サービスの差異性を生み出す源泉としての知識が重要になっていること、の2つの点を主な理論的な背景として、企業経営の基盤が有形資産から知的資産へと変化してきていると理解することができる。

⁸ 内田（2003）。

⁹ マイケル・ポランニーの区別に従い、ここでは、「暗黙知」とは、特定状況に関する個人的な知識であり、形式化したり他人に伝えたりするのが困難な知識のことを、「形式知」とは、形式的・論理的言語によって伝達できる知識のことをいう（野中・竹内（1996））。

② 知識経済論の視点

知的資産の役割については、個別の企業経営面のみならず、いわゆる「知識経済」への移行という観点から、国際機関等においても分析や政策的な対応の検討が行われており、以下において、そのうちいくつかを紹介する。

(1) OECDレポート

1990年代におけるOECD加盟国の成長パフォーマンスの違い、特に米国及びその他数か国のこの10年間に成長を加速化した原因を解明し、長期的な成長のパフォーマンスを強化し得る要因及び政策を明らかにすることを目的として、1999年にOECDは「成長プロジェクト」を実施した。2年間のプロジェクトとして作業を経た後、2001年5月の閣僚理事会において、情報通信技術（ICT：Information and Communications Technology）の役割と、それによるニューエコノミー実現の可能性に対する理解を深めた上で、高い経済成長を実現・持続させるための具体的な政策を提言した最終報告書「ニューエコノミー：熱狂を超えて（“The New Economy: Beyond the Hype”）」がまとめられた。その中では、情報通信技術は成長にとって重要な要素ではあるが、情報通信製造産業自体を保有することが国にとっての成長の必要条件ではないこと、及び情報通信技術が効果的に利用されその効用が発揮されるためには、適切なスキルと能力を伴うことが必要であり、人的資本が経済成長を実現する上で重要な要素となっていること、このため、頭脳労働者への需要が増加していること（第2-1-6図）が指摘されている。

(2) ブルッキングス研究所レポート

ブルッキングス研究所は、1998年から2001年にかけて研究所内に知的資産の研究タスクフォースを発足させ、知的資産の評価方法や開示のあり方について詳細な検討を行った。この検討を踏まえ、知的資産を、所有・売却可能な資産（特許権、著作権、ブランド等）、支配可能であるが、分

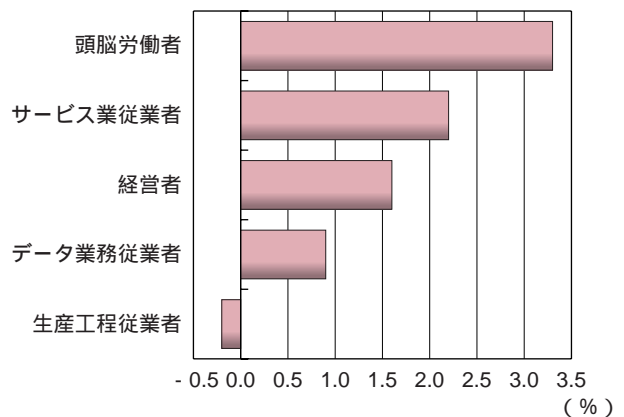
離・売却することができない資産（開発途上にある研究開発投資、企業秘密、評判等）、企業によって完全に支配できない資産（人的資産、コア・コンピタンス等）の3つに分類した上で、次のような結論を出している。

に関する情報は比較的容易に入手できるため、企業は資本市場に対して定量的な情報の開示をすることが可能である。しかしながら、とに関する情報については入手が困難であるため、企業が資本市場に対して定量的な情報の開示をすることは困難である。しかし、とに関する情報を資本市場に対して全く開示しないことは、市場における資源配分の効率性を著しく阻害することになることから、これらに関する情報について少しでも資本市場に定量的な開示を行うことが必要であると指摘している。

(3) EU有識者レポート

欧州においても、2000年1月に、欧州委員会（The European Commission）において、知的資産に関する有識者による検討プロジェクト（PRISMプロジェクト）が開始され、2003年9月には、報告書¹⁰（“The PRISM Report 2003”）が発表された。この報告書では、経済における知的資産の重要性が高まる中で、企業像もそれに合わせて変化してき

第2-1-6図 知的集約型従業員に対する重要性の増加



（備考）業務区分ごとの従業員の伸び、1992～1999年の平均割合変化。（出所）OECD(2001)。

10 以下、ここでは、単に報告書とする。

ており、さらに、資本市場や公共政策といった幅広い分野にも知的資産の重要性の拡大が長期的には影響を与えること等を示しており、具体策は必ずしも多くはないものの、幅広い政策領域をカバーした包括的な提言となっている。以下では、上記報告書の概要を紹介する。

新しい企業像

まず、この報告書では、近年、経済的な価値や富の主要な源泉が、もはや財を生産することではなく、知的資産を創造し、獲得し及び利用することにある、というknowledge-based economy (「知識基盤経済」)へと移行してきていると指摘している。この背景としては、グローバル化とIT化とが進展したことにより、イノベーションがその規模や複雑さの点で一企業のレベルを超えたため、資源を以前のように独占的に所有することができなくなり、何らかの形で他社とネットワークを形成して資源を活用していくことが主要な企業戦略と考えられるようになったこと、消費者の基本的なニーズが根本的に満たされているという状況の中で、「コモディティ」化してしまった有形資産から、知的資産へと企業の価値創造(バリューチェーン)

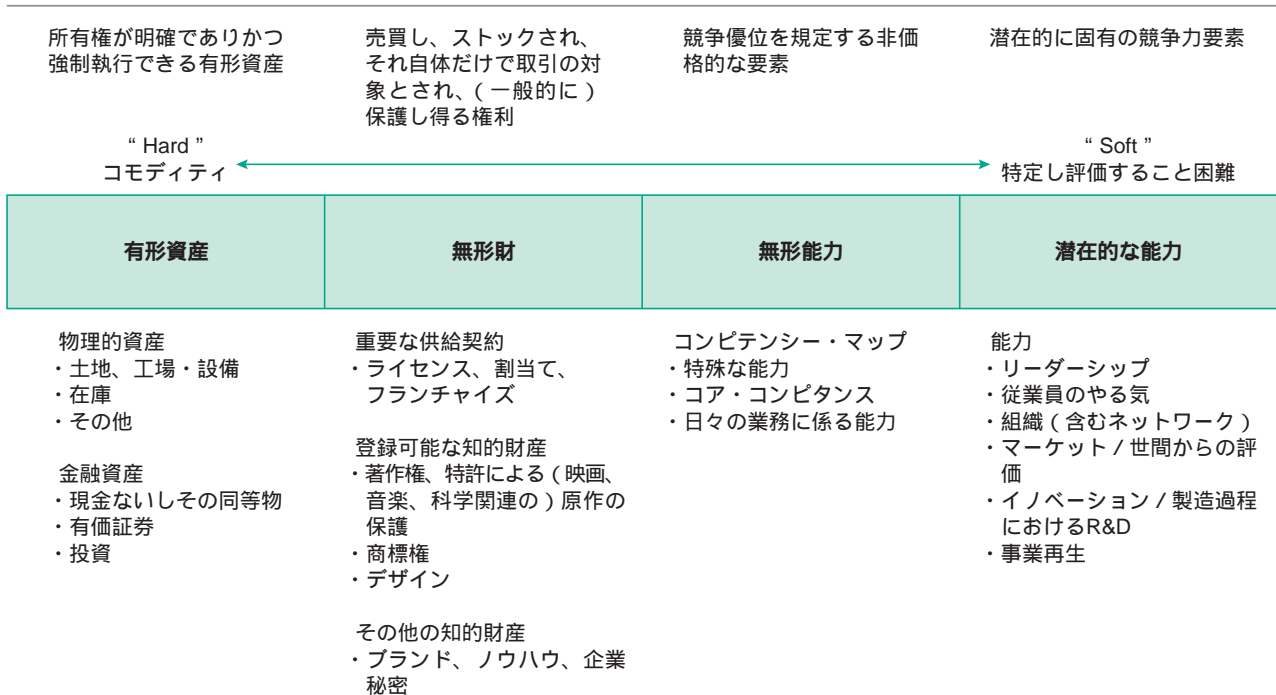
の基軸が変化してきたこと、さらには、技術的な進歩により、コカコーラ社やIBM社に代表されるように、規模の経済性と消費者の多様なニーズとの両方を満たすことが可能になったことを挙げている。その上で、報告書は、このような経済環境の変化の中で、現代のオープンでかつ激的な競争を勝ち抜こうとする場合には、その企業固有の、少なくとも他の企業が複製することが困難な能力や資産を持つことが必要不可欠な状況になっていると指摘している(第2-1-7図)。

新たな評価の仕組み

以上のように、根本的に経済を動かす要因が変わってきている以上、国や企業における資産の評価の仕組みもまた、従来とは異なったものにする必要があると報告書は指摘している。

これをマクロ経済的に見ると、例えば、国民経済計算(SNA)は知的資産を反映していないため、今日の経済の実態を適切に評価していないとして、SNAが経済の実情を適切に評価するためには、次のような抜本的な改革が必要であると報告書は指摘している。経済の生産活動における価値創造の源泉を把握し評価すること、R&Dのようなイノ

第2-1-7図 21世紀型企業の資源の基盤



(出所) European Commission (2003)

ベーションを促進する創造的な活動については、現在の取扱いと異なり、将来的には富を創造する投資活動として認識されるべきであること、教育訓練やスキル開発のような、知識の生産や知的資産の形成に関わる活動も、将来的には富を創造する投資活動として認識すべきことである。

その上で、報告書は、以上のことは、マクロレベルのみならず、企業レベルにもあてはまる問題であり、知的資産、イノベーション関連投資等は、マクロレベルの場合と同様に企業レベルにおいても適切に評価されていない状況であると指摘している。

また、こうした問題に加えて、企業会計と情報開示という観点から見てみると、以下のような問題点を現状の会計システムは抱えている、と報告書は指摘している。すなわち、既存の会計システムは、企業の取引上の資金の出入りを把握する上では十分な機能を果たしているが、知的資産のように、取引を介さずに、イノベーション、生産及び資源配分の際にも重要な役割を果たしているものについては、上記のような会計システムのモデルでは適切に把握することが困難になってきているとしている。このことから、同報告書は、企業のパフォーマンスを測るためには、現状の会計システムで開示されている財務情報を把握するだけでは不十分であり、近年、このような状況を踏まえて、知的資産に関する多様な評価方法や開示手

段が提案されているが、それらが包括的なフレームワークを提案するには至っていない状況であると指摘している。

企業社会のプレーヤーへの影響

以上のような企業の情報開示と会計制度の見直しは、企業社会の各プレーヤー（企業経営者、金融機関、格付け会社、アナリスト等）にも影響を与えることになると報告書は指摘している。

まず、企業の経営者は企業のパフォーマンスに関する適切な情報を必要としており、会社内部で知的資産を適切にマネジメントすることが必要になっており、あわせて、投資家等に対して適切な情報を提供することも必要になっている、としている。また、金融機関やベンチャーファンドは、現状では投融資先の保有する知的資産の評価に関心が薄いようにも見えるが、知的資産評価という呼び方をされていないだけで、現状においても独自の手法で投融資先の知的資産についての評価が試みられている、としている。さらに、報告書は、格付け会社についても、国や企業の負債に係るデフォルトリスクを評価する上で、金融機関と同様に非財務的な情報、すなわち知的資産を効果的に活用していると指摘している。

その上で、報告書は、以上のような現状分析を受けて、次のような提案を行っている。

- (1) 国レベル及び企業レベルでの知的資産に関する統計情報の制度整備を行うこと
SNAを改訂し、技術や知識の把握と評価を行うこと。
EU内における企業の情報開示の範囲を大幅に拡充し、資本市場への透明性を高めること。そのため、EU、国、産業及び企業レベルでそれぞれ情報開示の拡充に向けた取り組みが行われること。
企業はこうした情報開示の拡充の仕組みに従って、情報開示を行うこと。
- (2) サービス業におけるR&D投資の評価手法を確立すること
- (3) 知的財産戦略を引き続き促進すること
- (4) 中小企業金融政策において知的資産を考慮に入れること

(4) 評価

以上のように、価値の源泉が有形資産から知的資産へと変化している中で、知的資産について適切に評価・開示していくことが必要であるという

点では、上記報告書の方向は共通している。

しかしながら、知的資産を具体的にどのように評価・開示していくかについては、大きく分けて2つの考え方がある。

第一は、知的資産を個別の資産として把握・定量化した上で財務諸表に記載していくべきというアプローチ（以下、このアプローチを、単に「資産化アプローチ」とする）であり、第二は、知的資産は個別の「資産」や「投入」として存在するものではなく、存在したとしても定量化が困難で

あるとして、定性的なアプローチによって財務諸表とは別に評価・開示していくべき、というアプローチ（以下、このアプローチを、単に「定性評価アプローチ」とする）である。これらは必ずしも二律背反する関係にあるものではないが、これらを軸として議論が行われている状況である。

③ 知的資産と企業の価値創造力

(1) 知的資産の分類

次に、知的資産と、利益、売上、または株価といった企業パフォーマンスとの間で具体的な相関関係が見られるかどうかについて、具体的に分析する。まず、以下においては、日米の企業をサンプルとした相関関係について、既存の実証研究を紹介しつつ検証する。

その際、知的資産と企業パフォーマンスとの相関関係をより具体的に見るため、ここでは、Lev (2001) の方式に則り、知的資産を、技術革新（イノベーション）によって生み出される知的資産（以下、単に「イノベーション資本」とする）、組織形態によって生み出される知的資産（以下、単に「組織資本」とする）及び 人的資源によって生み出される知的資産（以下、単に「人的資本」とする）に分けた上で分析していくことにする（第2-1-8図）。

なお、イノベーション資本の具体例としては、研究開発（以下、単にR&Dとする）投資と、その結果生み出された成果物が法的に保護された形態

である特許権、営業秘密、著作権等が挙げられる。また、組織資本の具体例としては、ブランド（企業が自社の製品等を競争相手の製品等と識別化または差別化するために用いるネーム、マーク、シンボル、パッケージ・デザイン等の標章を媒介として事業活動により確立されたもの¹¹）、プロセス（組織構造等）、ネットワーク（資金調達、顧客開拓等）等が挙げられる。最後に、人的資本の具体例としては、経営陣（マネジメントスキル、能力、意欲等）や従業員（オペレーションスキル、能力、意欲等）が挙げられる。

(2) 知的資産と企業パフォーマンスに関する実証研究

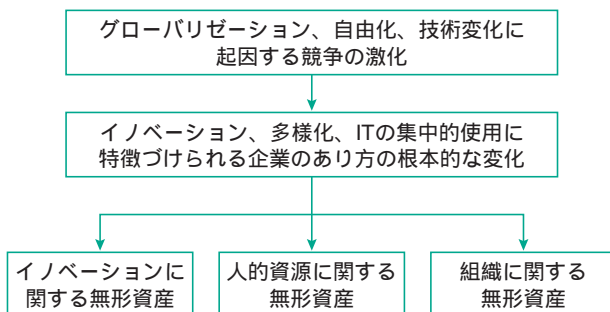
米国における実証研究

(イノベーション資本と企業パフォーマンスとの関係についての実証研究)

企業はイノベーションを起こすために、多額のR&Dを行っているが、このようなR&Dが企業の成長にどの程度貢献しているのだろうか。以下においては、Lev (2001)¹²に掲載されている米国企業についての実証研究を紹介する。

ここでは、R&D投資と企業パフォーマンスとの関係性につき、株式公開している83の化学会社をサンプルにとって、1980年から1999年の期間においてR&D投資の収益性に関する分析が行われている。この分析結果によると、化学部門におけるR&Dへの投資が1ドル増加すれば、現在及び将来の営業利益は平均して2ドル増加することがわかった。これを年間の投資収益率に換算すると、化

第2-1-8図 無形資産の分類



(出所) Lev (2001)。

11 従来、ブランドは、消費者が市場で商品と区別できるように付けるマーク（標識、標章）自体を意味していた（ブランド価値評価研究会報告書（2002）では、ブランドを、「企業が自社の製品等を競争相手の製品等と識別化または差別化するためのネーム、ロゴ、マーク、シンボル、パッケージ・デザインなどの標章」と定義している）が、そのようなマークが消費者から認知されて、特定のイメージが形成されると、そのマーク自体が価値を持つようになり、現在では、より広く、商品・サービス、さらには企業そのもののイメージの総体を意味するようになっている。

12 なお、適宜、Lev (2001) の訳本であるLev (2002) を参照した。

学産業におけるR&Dの投資収益率は税引前で27%、税引後でも17%弱となっていることから、R&Dを通じて化学会社の平均的な資本コスト（通常8～10%）を上回る高い収益率が達成されていることがわかる。一方、同調査により、有形資産への投資については8%弱の収益率で、資本コスト並の平均的な収益率しか獲得できておらず、有形資産への投資は、資本コストと同等レベルの収益率にとどまっていることがわかる。

また、以上のような、R&D投資と企業パフォーマンスとの関係を調査する実証分析を補足するものとして、特許件数をR&Dの中間的な成果の測定尺度として活用し、特許件数と企業パフォーマンスとの関係を分析した実証研究も行われている。この調査によると、会社がR&Dに投資した金額が多ければ多いほど、生み出された特許件数とイノベーションの数は多くなること及び特許件数やイノベーションの数が多ければ多いほど、企業の市場価値は平均して高くなることの2点が明らかになっている。

以上の結果は、R&Dへの投資が、イノベーションを引き起こし将来的に企業パフォーマンスを向上させる重要な知的資産、すなわち、イノベーション資本として、企業価値を創造する機能を果たすものであることを示す結果となっている。

（組織資本及び人的資本と企業パフォーマンスとの関係）

R&Dについては、その関連データが上場企業については開示されるようになってきているため、R&D投資と企業パフォーマンスとの相関性に関する実証分析は上記の分析を含めて比較的幅広く行われている。しかしながら、組織資本や人的資本（ここでは、両者を包括した概念として、「非R&D知的資産」とする）については、データ上の制約があるため、企業パフォーマンスとの相関性についての実証分析がより少ないが、以下のように何らかの工夫をすることで、間接的な方法で非R&D

知的資産と企業パフォーマンスとの相関性についての分析が行われている。

まず、Lev（2001）は、研究開発費や有形資産の動向と株価の動向とを長期的に観察することから始めている。当該分析によると、非金融企業のGDPに占める研究開発費の割合は、1980～1989年に平均2.3%であったのが、1990～1997年には平均2.9%と緩やかにしか上昇していないこと、企業のGDPに占める有形固定資産額の割合は、1980～1989年に平均14.1%であったのが、1990～1997年には平均12.6%へと緩やかに減少していること、しかしながら、主要な米国企業の株価が反映されているS&P500指数は、1980年末には135.76であったのが、2001年1月1日には1320.28、2002年1月1日においても1148.08と、10倍前後に上昇していることが観察されている。このことは、R&Dへの投資や有形資産の動向以外でも企業パフォーマンス（この場合は株価）に影響を与える要素があることを示唆している。

次に、Lev（2003）は、ソロー残差の考え方を踏まえて、企業レベルのデータを用いて、労働、資本、R&D¹³を企業売上の説明変数とした上で、各要素で説明できない部分を非R&D知的資産として推計することにより、より厳密な分析を行っている。具体的な推計方法¹⁴としては、第一段階で、資本、労働及びR&Dにより理論上の売上額を推計した上で、現実の売上額と推計された売上額との残差を非R&D知的資産（さらに、すべての企業に共通な非R&D知的資産と各企業固有の非R&D知的資産とに区別される）の寄与分とし、第二段階で、上記の非R&D知的資産の推計の有効性を検証するため、非R&D知的資産と非R&D知的資産の代表的な代理指標（IT支出、マーケットシェア及び販管費）との相関関係を見ている。

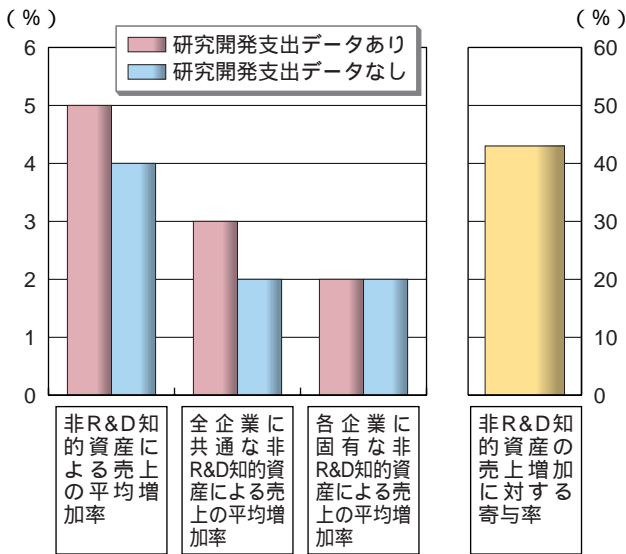
この分析は、IT支出に関するデータが得られるという観点から、米国Information Week 500の1991年から1997年に掲載された約250社を対象に行われている。まず、第一段階の推計結果¹⁵として（第2-1-9

13 Lev（2001）において、前述したように、企業の知的資産を、R&D、組織上の資本及び人的資本とに大別しているが、R&Dについては従来より企業経営との関連で研究が行われているため、本分析では、労働及び資本と並んでR&Dを、非R&D知的資産以外と区別して、企業売上に対する独立した説明変数として使用している。

14 詳細は付注2-1-1を参照。

15 Lev（2003）。詳細は付注2-1-1を参照。

第2-1-9図 米国における企業売上で非R&D知的資産の関係



(備考) 1. 「非R&D知的資産による売上の平均増加率」は全企業に共通及び各企業に固有な非R&D知的資産による売上の平均増加率の合計。
 2. 分析企業は、Information Week 500の1991～1997年に掲載された約250社。
 3. 売上増加に対する寄与率は研究開発支出データの入手の有無を問わず算出している。
 (資料) Lev (2003) から経済産業省作成。

図) 非R&D知的資産のうち、すべての企業に共通な非R&D知的資産は、研究開発支出データが存在する企業群の売上を平均で3%、研究開発支出データがない企業群の売上を平均で2%、各々増加させている。また、各企業に固有の非R&D知的資産は、前者、後者の企業群ともに売上を平均2%増加させており、非R&D知的資産が企業パフォーマンスに影響を及ぼす重要な要素であることを定量的に示している。次に非R&D知的資産の金銭換算を行うため、非R&D知的資産を含む場合と非R&D知的資産を含まない場合の売上高を推計し、その差額を非R&D知的資産の売上高への寄与分とする計算を行っている。その推計結果によると、非R&D知的資産の規模は平均売上の3%に相当す

るとされる一方で、売上増加分への寄与度は43%であるとし、この推計結果からも、非R&D知的資産が企業の成長の源泉として重要な要素であることを示している。

次に、第二段階の推計結果¹⁶として、第一段階で推計した非R&D知的資産と非R&D知的資産との既知の代理指標であるIT支出、企業のマーケットシェア及び販管費との相関関係を見ているが、その相関関係は統計的優位性も高く、第一段階における非R&D知的資産の推計の有効性が指摘できるとしている。

(人的資本と企業パフォーマンスとの関係)

以上では、R&D以外で企業パフォーマンスに影響を与える知的資産が存在していることがわかったが、先述したように企業組織それ自体が知識を最初から生み出すわけではなく、新しい知識はいつも個人から生まれるという意味で人的資本の役割は決定的に重要である¹⁷。そこで、以下においては、特に人的資本に限った上で企業パフォーマンスとどのような関係にあるのかについて概観する¹⁸。

ここで、企業の人的資本評価の具体的な取り組みを見てみると、多くの企業では財務報告書において人的資本の重要性を表明しており、例えば、英国政府の報告書(“Accounting for People Report”)によると、英国の各企業は、次のような評価指標を用いて人的資本を評価していると紹介している。すなわち、従業員のプロフィール、離職率、定着率、欠員率、従業員のパフォーマンス・生産性及び従業員の経営参加、が人的資本を評価する指標として大企業を中心に最も頻繁に活用されており、さらに、教育訓練(量、コスト、効率性)、リーダーシップ・職業開発、収入・従業員1人当たり利益及び報酬政策が¹⁹の追加的な指標として

16 Lev (2003)。

17 野中・竹内(1996)。

18 なお、人的資本の役割の拡大を、岩井(2003)は、資本主義形態の変容という観点から、次のように説明している。すなわち、産業革命以降1970年代まで先進国で機能していた「産業資本主義」(産業活動を通して利潤を生み出す資本主義)と、1970年代以降先進国では機能しなくなった「産業資本主義」の代わりに登場した「ポスト産業資本主義」(意識的に差異性を創り出すことにより利潤を生み出すことができる資本主義)とを比較した上で、以下のように両者の相違点を説明している。「産業資本主義」の時代においては、農村の産業予備軍から安い賃金で労働者を大量に雇用することが可能である一方、機械や設備といった有形資産の価値は高い状況であったため、企業は機械制工場を持っているだけで利潤を確保することができた。しかし、「ポスト産業資本主義」の時代においては、機械や設備の価値が急速に低下する中で、企業は、新製品の開発や新技術の導入等によって、意識的に商品の差異性を創り出さなければ利潤を生み出すことができない状況となっている。そのため、結論として、「ポスト産業資本主義」の時代においては、商品の差異性を生み出す源泉としての、経営者の企画力や従業員のノウハウといった人的資本の果たす役割が飛躍的に拡大しつつあると指摘している。

活用されていると紹介している。このように多くの企業においては上記のような指標が人的資本の評価指標として活用されつつあるものの、これらを直接用いて人的資本の企業パフォーマンスに対する寄与度を定量的に評価するのは困難なのが実情である。

最近の米国の研究であるAbowd, et al. (2003)は、各州の失業保険のデータに蓄積された賃金データと米国統計局 (the Census Bureau) のプロジェクト (LEHD Program: the Longitudinal Employer-Household Dynamics Program) で新たに開発されたデータとを活用して、6つの州の約34万事業所について分析を行った。具体的には、この賃金データと個人プロフィールデータとを結び付け、個別事業所の従業員の「個人資質 (the personal effect)」と「経験 (the experience component)」とをまず算定した上で、これらと、それを総合した「人的資本指数」を説明変数として、上記の個別事業所の労働生産性の変化との相関関係を分析している (第2-1-10図)。それによると、「人的資本指数」でサンプル労働者全体の上位50%以上に属する人の割合の変化幅と労働生産性の変化との相関関係では、当該割合が1標準偏差上昇すると、労働生産性が約31%上昇するとされる。また、「人的資本指数」を「個人資質」と「経験」とに分けた上で、上記と同様にサンプル労働者の上位50%以上に属する人の割合が1標準偏差上昇すると、それぞれ労働生産性が約29%、約23%上昇するとされる。この分析は「学歴」等従来から容易に入手可能な統計とは別に、より具体的な人的資本の評価を行った上で、労働生産性との相関関係の分析を行った、という意味において貴重な分析である。

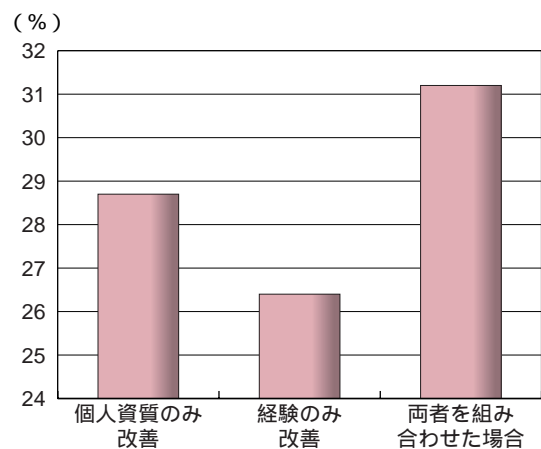
以上の分析は、人的資本や組織資本を有形固定資産と同様の「投入」としてとらえて、その企業パフォーマンスに対する寄与度を見たという意味において、本節2.で紹介した「資産化アプローチ」の流れに属する手法である¹⁹。しかし、そもそも第1章第3節で企業レベルの生産性分析を紹介した際にも述べたように、例えば組織資本と人的

資本、IT投資は補完的な関係にあり、個別に「資産」として取り上げた以上の効果を企業パフォーマンスにもたらすこととなるため、個別「資産」としてとらえるアプローチだけでは限界がある。このため、知的資産と企業パフォーマンスとの関係についての研究においても、例えばCummins (2003)は、「知的資産」を「投入」ととらえず、企業が多様な資産を効果的に活用して価値創造につなげる1つの「働き」としてとらえる考え方を採っており、上記の「定性評価アプローチ」に属するものと考えることができる。

我が国における実証研究
(イノベーション資本と企業パフォーマンスとの関係)

知的資産と企業パフォーマンスとの相関関係については、データ制約等の関係で米国と同様ではないものの、我が国においても、いくつかの実証分析が行われている。R&D投資と企業パフォーマンスとの相関関係については、1998年から2002年までの特許登録件数とROEとの関係を見た分析が行われている。例えば、IT事業 (ここでは、総合電機を対象としている) 及び医薬品事業について見てみると、IT事業の収益性は、研究開発費の多寡や特許登録件数の多寡との相関性は低いものの、特許を取る効率性 (特許登録件数 / 研究開発費) との

第2-1-10図 人的資本の向上と生産性の上昇との関係



(資料) Abowd, et al. (2003) から経済産業省作成。

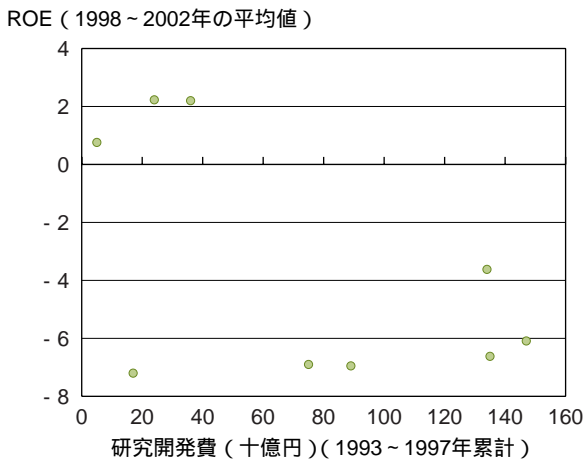
19 当然、そうしたアプローチで分析を行うことが、すなわち財務諸表に資産として計上すべきことを主張していることにはつながらない。

相関性は高いことが観察される（第2-1-11図、第2-1-12図、第2-1-13図）。一方で、医薬品事業の収益性は、各企業間の特許を取る効率性の差は極めて小さいものの、研究開発費の多寡との高い相関性が観察される（第2-1-14図、第2-1-15図、第2-1-16図）。このことは、我が国においても、R&D投資やその中間的な投資尺度としての特許件数と企業パフォーマンスとの関係で正の相関性がある場合があるものの、前述した米国の分析²⁰と比較するとR&D投資と企業パフォーマンスとの直線的な相関関係は示されていないという結果となっている。

（組織資本及び人的資本と企業パフォーマンスとの関係）

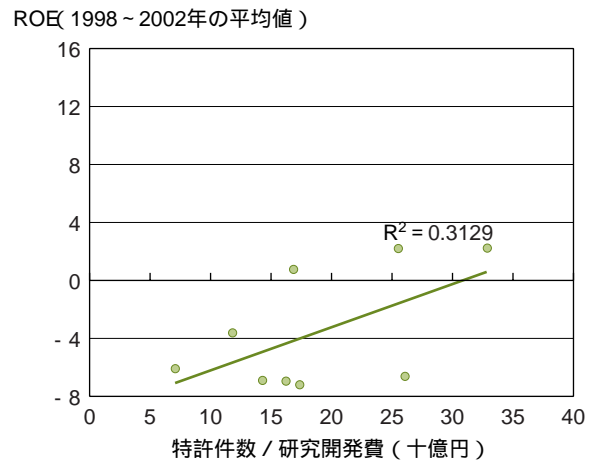
次に、組織資本及び人的資本（ここでは、両者を包括した概念として「非R&D知的資産」とする）と企業パフォーマンスとの関係について、先述したLev（2003）の分析方法を参考にしつつ、日本企業の場合について推計した分析結果は以下のとおりとなっている²¹。ここでは「日経NEEDS企業データベース」から推計期間である1989～2002年度において推計に必要なデータが取得できた、製造業402社、非製造業562社、製造業のうち機械

第2-1-11図 研究開発費とROEとの関係（IT分野）



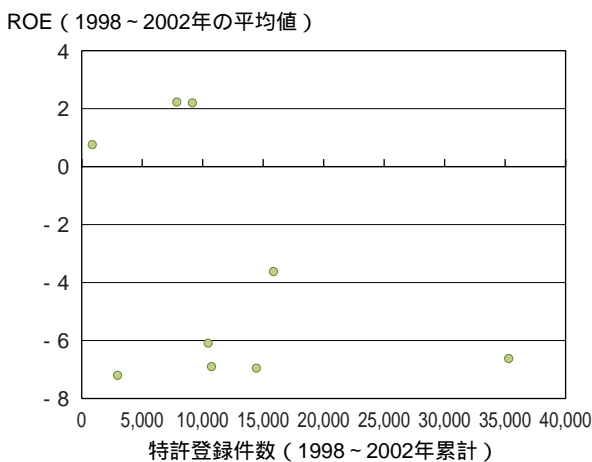
（出所）日経NEEDSから経済産業省作成。

第2-1-13図 特許件数/研究開発費とROEとの関係（IT分野）



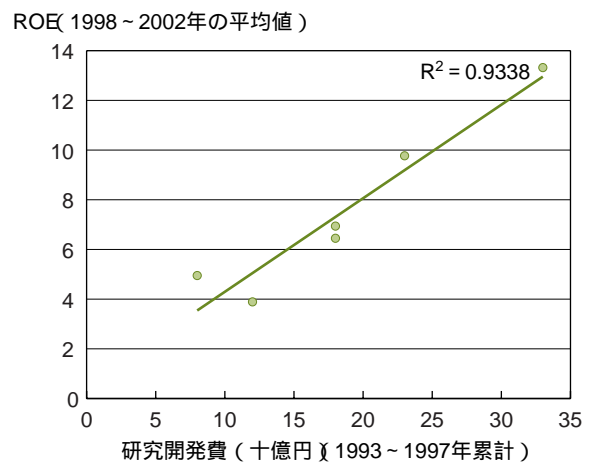
（出所）日経NEEDSから経済産業省作成。

第2-1-12図 特許登録件数とROEとの関係（IT分野）



（出所）日経NEEDSから経済産業省作成。

第2-1-14図 研究開発費とROEとの関係（医薬品分野）



（出所）日経NEEDSから経済産業省作成。

²⁰ 68ページの米国における実証研究を参照のこと。

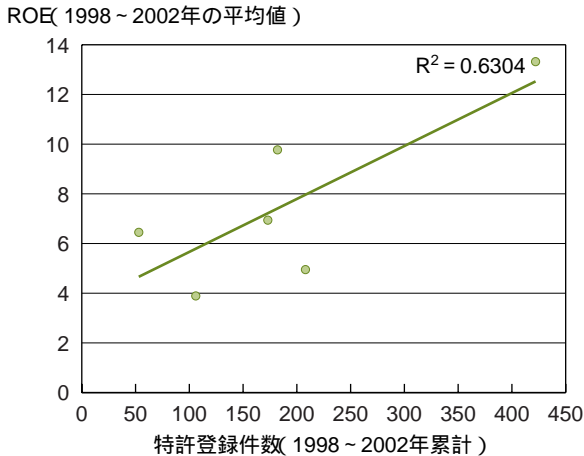
²¹ Lev（2003）の推計手法を参考にし、日本において推計した結果。詳細は付注2-1-1を参照。

組立製造業²²173社、非製造業のうち小売・サービス業等²³263社、の4グループを推計対象としている。

推定の結果としては(第2-1-17図)非R&D知的資産のうち、すべての企業に共通な非R&D知的資

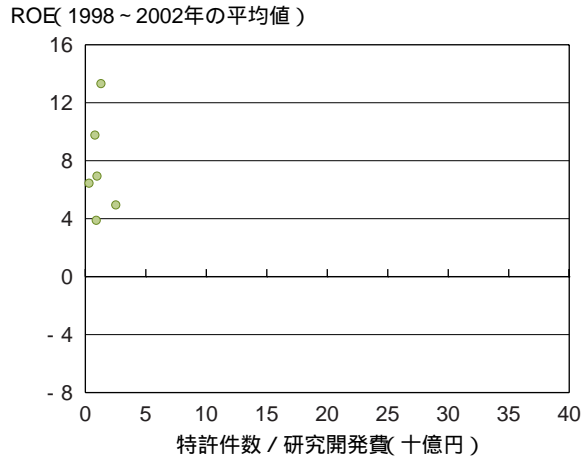
産による売上の平均増加率は、製造業では0.3%、非製造業では1.8%、機械組立製造業では0.7%、小売・サービス業等では2.8%となり、また、各企業固有の非R&D知的資産による売上の平均増加率は、製造業では0.5%、非製造業では-0.8%²⁴、機械組

第2-1-15図 特許登録件数とROEとの関係 (医薬品分野)



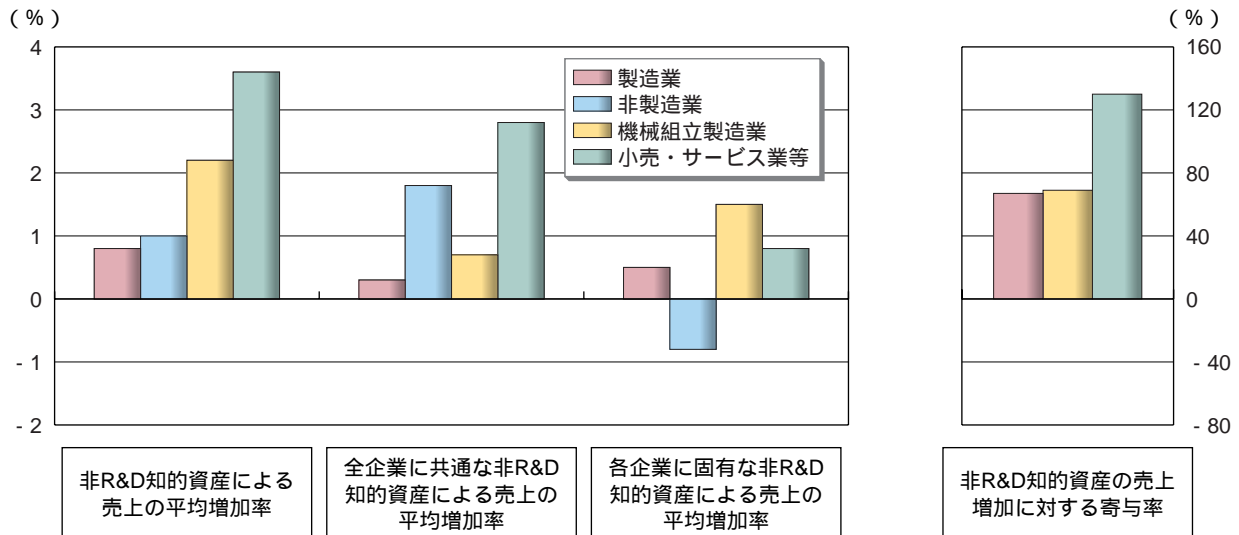
(出所) 日経NEEDSから経済産業省作成。

第2-1-16図 特許件数/研究開発費とROEとの関係 (医薬品分野)



(資料) 日経NEEDSから経済産業省作成。

第2-1-17図 日本における企業売上と非R&D知的資産の関係



(備考) 1. 「非R&D知的資産による売上の平均増加率」は全企業に共通及び各企業に固有な非R&D知的資産による売上の平均増加率の合計。
 2. 組織資本はLev (2003) の推計手法を参考に、日本において独自に推計した結果。
 3. 分析企業は推計に必要なデータが取得できた上場企業964社とし、製造業は402社、非製造業は562社。
 4. 製造業のうち、機械組立製造業として173社、非製造業のうち、小売・サービス業等として263社を対象として、同様の推計手法を使い推計を行った。
 5. 非製造業の売上は減少しているため、売上増加に対する寄与率は算出していない。
 (資料) Lev (2003) から経済産業省作成。

22 東京証券取引所業種分類における、機械、精密機器、電気機器及び輸送用機器の4業種を指す。
 23 東京証券取引所業種分類における、小売業、サービス業、陸運業、海運業、空運業、倉庫・輸送関連業、情報・通信業及び電気・ガス業の8業種を指す。
 24 非製造業は、他の3分類と異なって、この期間、売上高がマイナスであったことも影響している可能性がある。

立製造業では1.5%、小売・サービス業等では0.8%と推計された。日本において製造業・非製造業といった大分類での推計結果では、各企業固有の非R&D知的資産の非製造業の企業パフォーマンスに対する影響を除いて、プラスの影響を与えている。また、機械組立製造業と小売・サービス業等では、上記のように企業パフォーマンスに対して影響を及ぼす重要な要素であることが示されている。

次に非R&D知的資産の規模を金銭換算すると、非R&D知的資産の推計値は、平均売上高のそれぞれ、製造業、非製造業ではともに0.4%、機械組立製造業では0.9%、小売・サービス業等では2.8%、に相当する一方で、非R&D知的資産の売上増加に対する寄与率は、製造業では67%、機械組立製造業では69%、小売・サービス業等では130%である²⁵ことから、日本においても成長の源泉として非R&D知的資産が重要な要素であることが示されている。

（コーポレート・ガバナンスと企業パフォーマンスとの関係）

組織資本の側面の1つとして、企業統治（コーポレート・ガバナンス）の質が挙げられる。コーポレート・ガバナンスと企業パフォーマンスとの関係について、その相関性を分析した日本コーポレート・ガバナンス研究所²⁶（JCGR）の分析結果を、以下で紹介する。

同研究所では、2003年12月に第2回となる2003年度「コーポレート・ガバナンスに関する調査」報告書（以下では、単に報告書とする）を発表している²⁷。同報告書では東証一部上場企業に対し、コーポレート・ガバナンスに関するアンケート調査を行い、回答企業（201社）のコーポレート・ガバナンスの状態について指標化（JCGIndex）を行

っている²⁸。

JCGIndexの算出に当たっては、まず「JCGRコーポレート・ガバナンス原則²⁹」をベースとして、第2-1-18図の要素等を完備した理想的なガバナンス体制のモデルを設定した上で、各社がモデルの各項目をどの程度満たしているかを指数化している。指数項目は、業績目標と経営者の責任体制、取締役会の構成と機能、最高経営者の経営執行体制、株主とのコミュニケーションと透明性、の4つのカテゴリーから構成されており、4つのカテゴリーの合計得点が100となるように配点される仕組みとなっている³⁰。

報告書では、JCGIndexが平均より1標準偏差以上上方に乖離している企業を高JCGIndex企業、逆に下方に乖離している企業を低JCGIndex企業として抽出し、これらの2つの指標と資本効率性の指標であるROA、ROEの実績及び株式投資収益率との相関性を比較している。その結果、2002年度調査と同様に、いずれの指標についても高JCGIndex企業が低JCGIndex企業を上回った（第2-1-19図）。こうした結果から同報告書では、JCGIndexとROA、ROE及び株式投資収益率といった企業パフォーマンスは、因果関係とまではいえないものの明確な相

第2-1-18表 JCGIndexにおける理想的ガバナンス体制のモデルの要素

・株主の観点からのガバナンス
・明確な企業目標
・最高経営責任者の責任体制
・独立取締役を中心とする取締役会の存在とその経営監督機能
・リスクマネジメントをはじめとする最高経営責任者の経営執行体制
・株主に対するアカウンタピリティ
・IR活動を通じた株主への適切な情報提供
・ディスクロージャーによる他のステークホルダーに対する透明性の確保

（出所）日本コーポレート・ガバナンス研究所（2003）

25 非製造業は売上が減少していたため、ここでは寄与率は算出していない。

26 日本コーポレート・ガバナンス研究所は、東京大学の若杉敬明教授を中心に「グローバル化の時代にふさわしいコーポレート・ガバナンスのあり方」について共通の理解を深めることを目的として、2003年4月1日に発足したNPO（非営利組織）である。

27 第1回調査の主体は日本コーポレート・ガバナンス・インデックス研究会であり、同研究会は、2002年度には独立した組織であったが、2003年4月に改組され、日本コーポレート・ガバナンス研究所の一活動単位となっている。

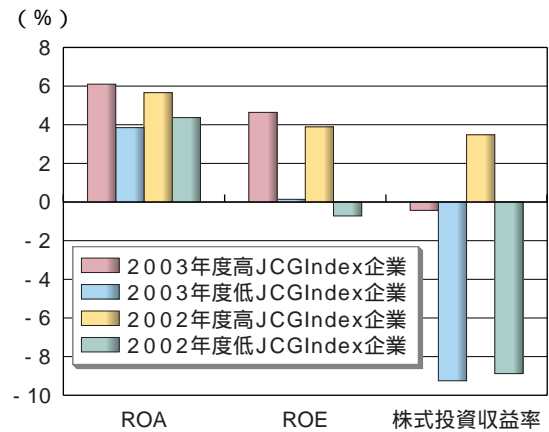
28 第1回調査では159社が回答しており、うち72社は第2回調査にも続けて回答している。

29 同研究所が2003年4月に発表した独自のコーポレート・ガバナンス原則で、企業の業績目標と経営者の責任体制、取締役会の構成と経営監督機能、最高経営責任者（CEO）の経営執行体制及びアカウンタピリティと透明性の確保から構成されている。

30 2003年度のJCGIndexの平均は37.8である。

関関係が見られると結論づけており、我が国企業において組織資本と企業パフォーマンスとの間に相関関係があることを示す結果となっている。

第2-1-19図 JCGIndexと企業パフォーマンスとの関係



(備考) 各数値は過去5年の平均値。ROA、ROEは連結の数値。
 (資料) 日本コーポレート・ガバナンス・インデックス研究会(2002)、
 日本コーポレート・ガバナンス研究所(2003)から経済産業省作成。

4 企業の価値創造力と「企業の社会的責任 (CSR)」

これまで、知的資産が企業の収益や価値創造力の向上にとって重要性を増しつつあることを述べてきた。他方、企業がその社会的な責任を果たすための活動については、こうした企業の価値創造力や収益を向上させるための活動とは切り離された概念としてとらえることがこれまでのところ一般的であった。しかし近年、企業が社会的責任を果たすための活動を行うこと、すなわちCSR (Corporate Social Responsibility: 企業の社会的責任) を推進することは、企業が社会に存在していくための単なる社会的な義務としてだけでなく、企業の長期的価値創造力を高めるものとしての認識が広まりつつある。SRI (Socially Responsible Investment: 社会的責任投資) の規模が拡大していることもこうした社会的な認識の変化と軌を一にするものである。以下では、企業の価値創造力とCSRが密接に関連するものであることについて議論することとする。

(1) 企業の価値創造力とCSRはなぜ両立し得るか

CSRについては、国や地域、宗教、慣習によって具体的な関心事が異なるため、明確に共有化された定義はないが、一般的には、「企業が法律遵守にとどまらず、市民、地域及び社会等の企業を取り巻くステークホルダーに利するような形で、自ら、経済、環境、社会問題においてバランスの取れたアプローチを行うことにより事業を成功させること」等ととらられている³¹。具体的には、経済的収益の追求と両立しつつ、法令遵守、企業理念とコーポレート・ガバナンス、説明責任と情報開示、顧客への誠実さ、人材への育成や支援、公正な競争条件の確保、人権尊重、環境への配慮、地域社会への貢献等を達成することが、CSRを果たすものであるととらえられている。最近では、スウェットショップ問題³²をきっかけに、カバーする活動範囲も、当該企業の内部のみならず、人権・労働環境、地球環境等の観

31 CSRにおける重要な概念は、トリプル・ボトム・ラインと呼ばれるものである。これは、収益をやみくもに犠牲にしてまで社会や環境に貢献するのではなく、経済・社会・環境の3側面のバランスをうまくとりつつ事業活動を遂行していくという考え方である。CSRは、単純に社会や環境にとって善いことをすればよいだけということではなく、企業の経済性も含めての企業の事業活動のあり方そのものに関係することなのである。European Commission (2001) も、このトリプル・ボトム・ラインの概念に沿っており、CSRを「企業が社会及び環境に関する配慮を企業活動及びステークホルダーとの相互作用の中に自発的に取り入れようとする概念」と定義している。なお、本白書では、以上のような一般的な解釈のようにトレード・オフの関係にある経済・社会・環境の3側面のバランスをとることとはとらえず、むしろ、それらが補完的に両立し得るものであると考える。

32 スウェットショップ (Sweat shop) とは、低賃金で劣悪な労働条件の工場や商店のことである。米国のスポーツ用品会社ナイキは、1990年代半ば開発途上国のある契約工場の労働環境について、NGOから低賃金や言葉の暴力等に対する厳しい批判を浴びた。また、生産縮小に伴う工場撤退に際して、インドネシアの契約工場ドーソン・インドネシアの契約打ち切りを決定したが、この決定に対して現地従業員や地域住民が強烈に抗議し、NGOによる抗議運動へと発展して訴訟にまで至った。ナイキ社はこの後、積極的なCSR改革に取り組んでいる (伊吹 (2003))。

点から資材の調達取引先を選定するといったように、サプライチェーンにまで広がってきている。

上記に述べたように、CSRは、かつては企業の社会的義務に付随するコストであるとの認識も多かったが、近年では、CSRの推進は、企業の収益性と両立し得るとの認識が広まりつつある。例えば、第2-1-20図によると、CSRを果たすことは単なる広報活動の一環ではなく、企業経営においては優先順位が高いもので、企業の収益性にとって必要不可欠なものであるととらえている経営者が多い。CSRが企業の収益性にとって必要不可欠であると考えている経営者は、我が国においては79%、世界においては68%に達する。

このように、企業の収益性とCSRの推進が両立し得る理由としては、以下の3つが考えられる。

第一の理由は、CSRを果たすことと本節3. で議論したような企業の価値を高めるための知的資産への投資が重複するからである。例えば、知的資産への投資としての企業内の人的資本への投資や顧客との良好なネットワークの構築は、CSRの観点からは従業員や顧客に対する企業の社会的な責任としてとらえられる。

第二の理由は、知的資産を、企業価値を高めるプロセスの構築としての側面からとらえた場合、同じプロセスがCSRにも寄与するからである。例えば、良好なコーポレート・ガバナンスは、上記で

議論したように、企業の良好な収益につながるのみならず、CSRの一側面である良好な環境マネジメントやコンプライアンスにもつながるものである。第2-1-21図は、欧州で機関投資家やアナリストを対象に、社会及び環境面でのリスクマネジメントが企業価値に影響を及ぼすかどうかを質問した結果を表しているが、長期的な企業価値にプラスの影響を及ぼすとの回答は78%に上っている。

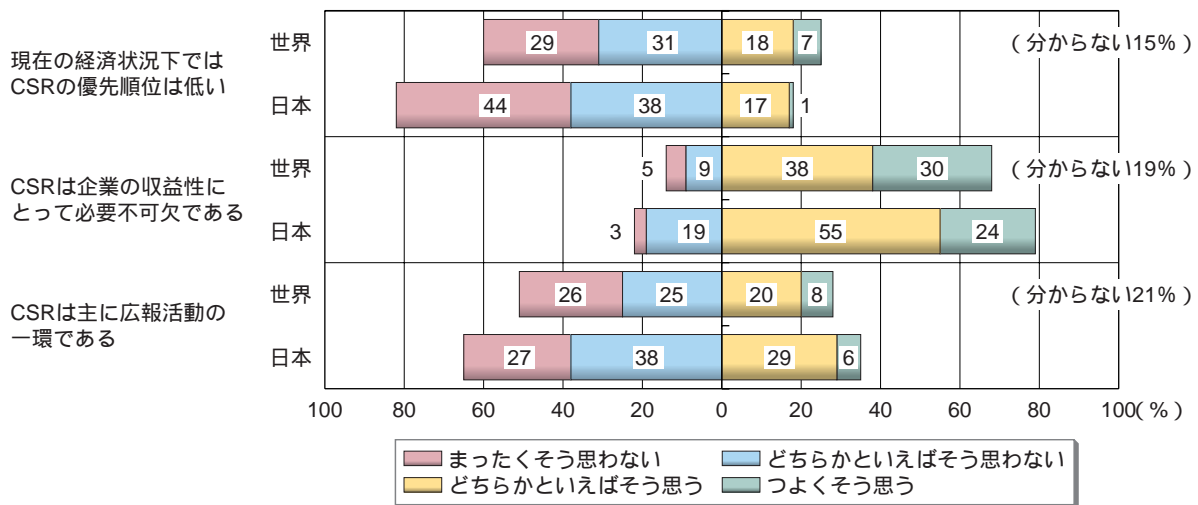
第三の理由は、CSRの推進が競争力の源泉としての企業の個性の構築につながるからである。競争環境の変化に伴い企業の個性化が求められる中で、企業が独自性を活かしながらCSRに取り組むことは、顧客、株主、従業員等のステークホルダーと価値を共有することを通じて、ステークホルダーから継続的に支持を取り付けることにつながるのである。例えば、第2-1-22図及び第2-1-23図を見ると、CSRを果たしている企業は内外ともに消費者からの支持が高く、CSRの推進が、企業としての魅力や提供する製品・サービスとしての魅力を高めていることがわかる。また、第2-1-24図のように、個人投資家の間でも投資の際にはCSRを考慮に入れるべきであるという見方が多い。

(2) CSRと企業パフォーマンスの関係³³

欧米における実証研究

ここでは、CSRの推進と企業パフォーマンスとの

第2-1-20図 経営者によるCSRの重要性の認識（日本・世界）



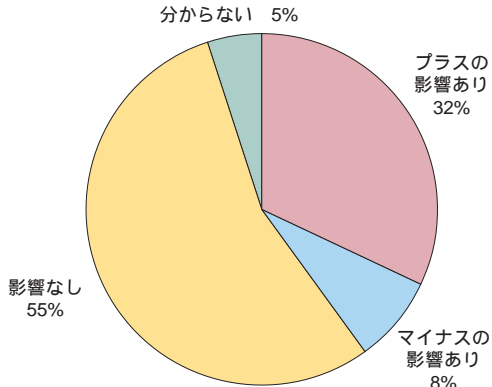
(資料) 社団法人経済同友会『第15回企業白書「市場の進化」と社会的責任経営 - 企業の信頼構築と持続的な価値創造に向けて - 』、PricewaterhouseCoopers「CEO Survey, 5th Annual Global CEO Survey, Uncertain Times, Abundant Opportunities」から作成。

33 全体として、日本総合研究所(2004)を参照した。

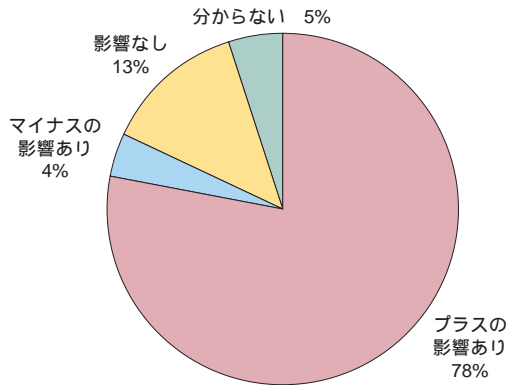
第2-1-21図 CSRに対する機関投資家及びアナリストの認識（欧州）

あなたの経験に基づくと、社会・環境面でのリスクマネジメントはどのように影響を及ぼしますか。

短期的な企業価値に対して

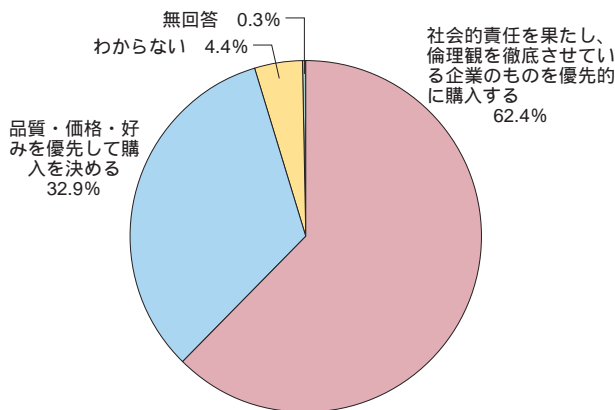


長期的な企業価値に対して



(備考) 欧州9か国388人のファンドマネージャー及びアナリストを対象としたアンケート調査。
(出所) CSR Europe 「Investing in Responsible Business」。

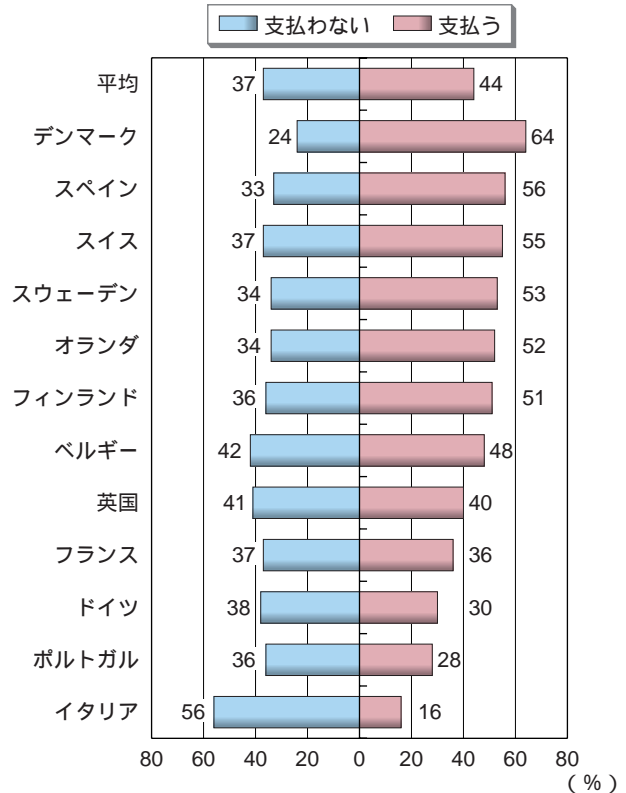
第2-1-22図 消費者によるCSRの重要性への認識（日本）



(資料) 経済広報センター「生活者の“企業観”に関するアンケート結果報告書」から作成。

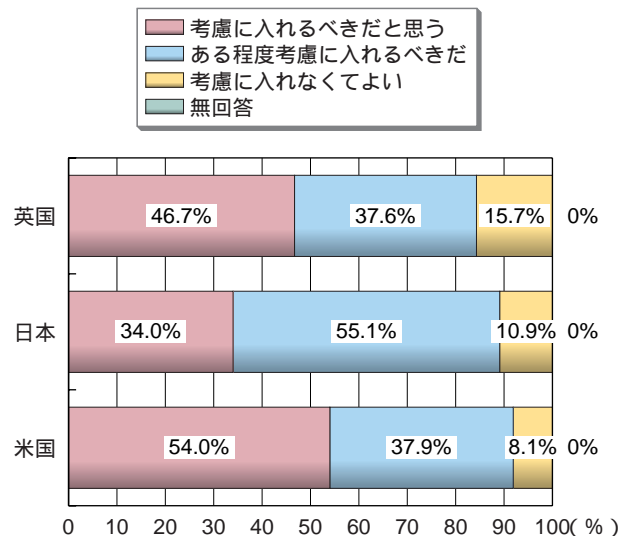
第2-1-23図 消費者によるCSRへの重要性への認識（欧州）

環境・社会面で責任を果たしている製品であれば、より高い価格であっても支払うか。



(出所) 社団法人経済同友会『第15回企業白書「市場の進化」と社会的責任経営 - 企業の信頼構築と持続的な価値創造に向けて - 』
(原出所) CSR Europe 「The First Ever European Survey of Consumer's Attitudes towards Corporate Social Responsibility」。

第2-1-24図 個人投資家の証券投資の際の企業の社会的責任に対する配慮（日・米・英）



(備考) 個人投資家に対する質問紙調査。調査会社に登録するパネルのうち「投資に興味を持つ者」として登録している者からランダムサンプリング。実施期間は、2002年12月12日～2003年1月31日。
(資料) 環境省「社会的責任投資に関する日米英3か国比較調査報告書 - 我が国における社会的責任投資の発展に向けて - 」から作成。

関係についてのこれまでの実証研究について取り上げる。欧米においては、CSRの推進と企業パフォーマンスの関係についての分析が多数行われてきており、それらを取りまとめたサーベイ調査も行われている。

例えば、Webley and More (2003) は、米国企業の1969～1994年の社会的（倫理的）パフォーマンスと財務パフォーマンスの関係に関する調査研究の文献調査を実施した結果、米国の62の調査結果のうち、「企業の社会的パフォーマンスと財務パフォーマンスにはポジティブな関係がある」との結果は33件であったと報告している。

また、Paine (2003) は、近年の企業業績と社会性パフォーマンスとの関係に関する95の研究について、うち55件の研究では正の相関があったと報告している。

我が国における実証研究

我が国においても、2003年に産業研究所の委託調査で日本総合研究所がCSRの経済性について行った分析があり、以下で、その概要を説明する。

この研究では、我が国企業のCSRに関する取り組みについて、入手可能で、かつある程度比較可能な客観的時系列データとして、朝日新聞文化財団「企業の社会貢献度調査」委員会による「企業の社会貢献度」、日本経済新聞社による「環境経営度」、日本経済新聞社及び日経リサーチによる「プリズム（多角的企業評価システム）」を用いて、CSRの経済性についての分析を行っている。

（「社会指標」と企業パフォーマンス）

「企業の社会貢献度調査」は、2003年度調査においては、消費者に身近な業種を中心に売上高の大きい順に調査対象企業418社を選定して調査票を郵送し、190社から回答を得ている。同調査はこれらの企業について、回答を基に「フェアな職場」、「男女平等」、「障害者雇用」、「国際化」、「消費者志向」、「社会との共生」、「環境保護」、「企業倫理」、

「情報開示」の9指標をはじめとする指標について比較調査を行った上で、総合得点化及びランキングづけを行っている。

日本総合研究所の研究では、対象企業を上記のうち東京証券取引所1部上場企業に限定した上で、上記9指標³⁴を「社会指標」として営業利益率、ROE等の各種財務データとの比較を行っている。

まず、対象企業を、2003年度「社会指標」総合順位の上位30社（総合順位上位グループ）、下位30社（総合順位下位グループ）、上下位30社を除いた残りの企業（総合順位中位グループ）にグルーピングし、それぞれのグループの各財務指標の平均値を算出し、その特性の把握を行っている（社会貢献度水準による分析）。

次に、対象企業を、1996～2002年の7年間に於いて「社会指標」総合順位が上昇している企業上位30社（総合順位改善度上位グループ）、下降傾向にある企業下位30社（総合順位改善度下位グループ）、いずれにも含まれない企業（総合順位改善度中位グループ）に分類し、それぞれのグループの改善度と各財務指標の平均値の関係を分析している（社会貢献度の改善度による分析）。

分析結果によると、社会貢献度水準による分析、社会貢献度の改善度による分析ともに、営業利益率との関係で見ると、上位グループ、中位グループ、下位グループとの明確な相関が表れたが、ROEとの関係で見ると、3グループの結果が重なり相関が見られなかった（第2-1-25図、第2-1-26図、第2-1-27図、第2-1-28図）。

（「環境指標」と企業パフォーマンス）

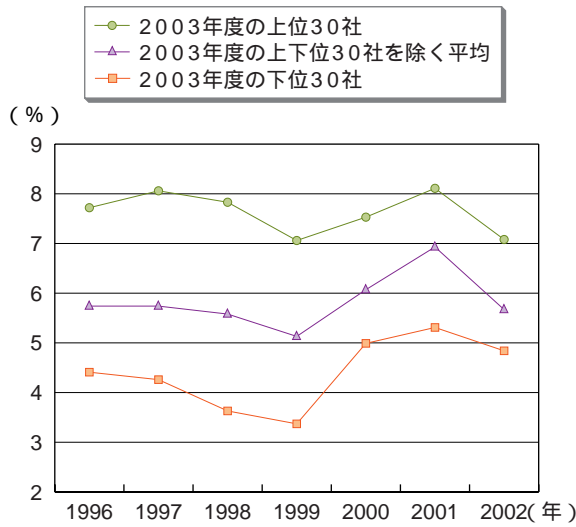
2002年度の「環境経営度」調査の製造業（電力・ガス、建設業含む）を例にとれば³⁵、全上場企業、店頭公開企業、非上場有力企業のうち、2,047社を対象に調査票を郵送し、703社から回答を得ている。これらの企業について、「ビジョン」、「運営体制」、「温暖化対策」、「資源循環」、「生産・物流対策」、「汚染リスク」、「環境教育」の7指標³⁶につ

34 1991年度第1回調査から2001年度第11回調査まで「企業の社会貢献度調査」にあった「ファミリー重視」の指標は削除している。

35 非製造業の調査に関しては実施年度が限られていることから、ある程度の期間の時系列データを必要とする場合、製造業に限定せざるを得ない。

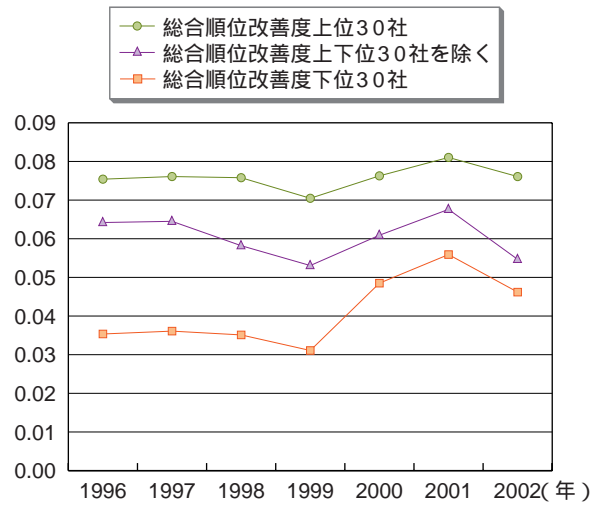
36 評価指標は年度によって異なる。

第2-1-25図 「社会指標」と営業利益率
(社会貢献度水準による分析)



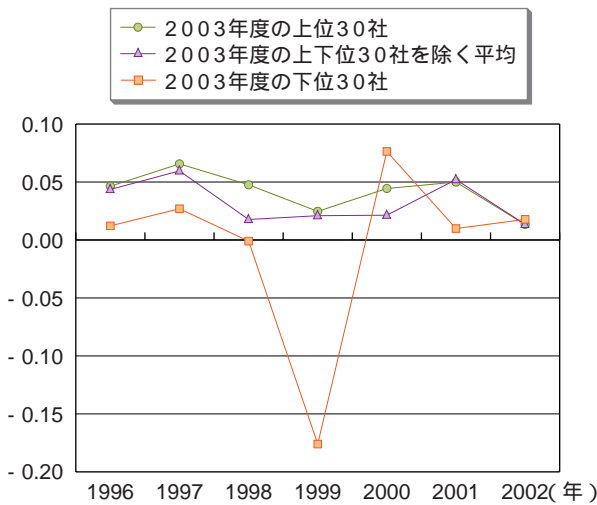
(出所) 日本総合研究所「企業の社会的責任 (CSR) 活動に関する調査研究報告書」。

第2-1-27図 「社会指標」と営業利益率
(社会貢献度の改善度による分析)



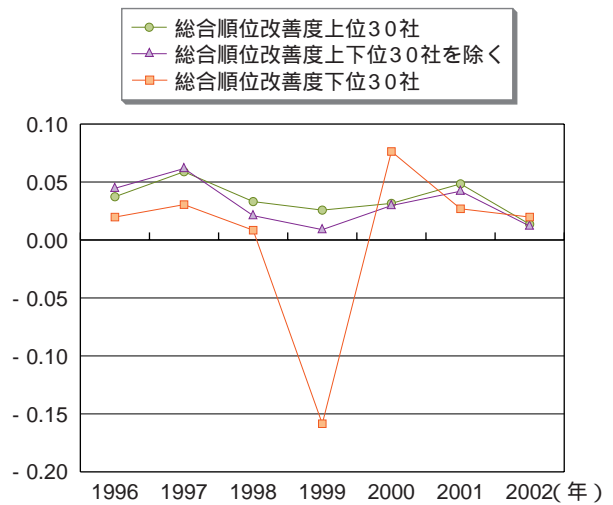
(出所) 日本総合研究所「企業の社会的責任 (CSR) 活動に関する調査研究報告書」。

第2-1-26図 「社会指標」とROE
(社会貢献度水準による分析)



(出所) 日本総合研究所「企業の社会的責任 (CSR) 活動に関する調査研究報告書」。

第2-1-28図 「社会指標」とROE
(社会貢献度の改善度による分析)



(出所) 日本総合研究所「企業の社会的責任 (CSR) 活動に関する調査研究報告書」。

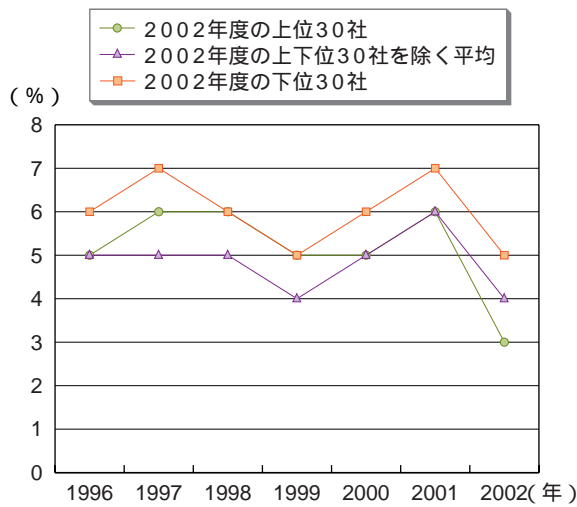
いて調査を行った上で、総合得点化及びランキングづけを行っている。日本総合研究所の研究は、この「環境経営度」の総合得点、総合順位をそのまま「環境指標」として用いている。

「環境指標」と企業パフォーマンスの関係については、「社会指標」と同様の手法で分析を行っているが、営業利益率、ROEいずれの財務指標についても有意な相関が得られていない(第2-1-29図、第2-

1-30図、第2-1-31図、第2-1-32図)。

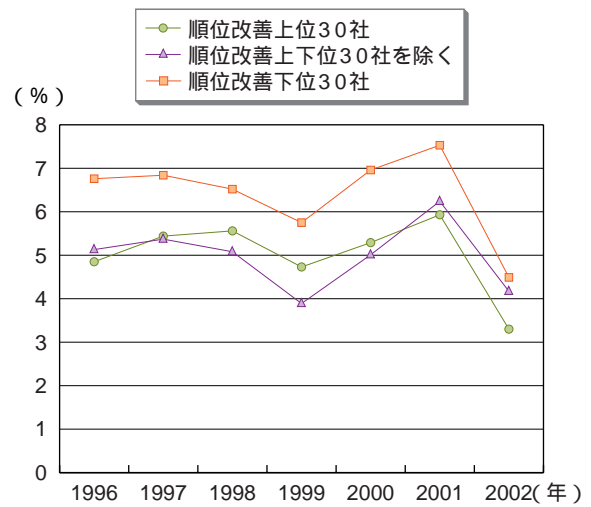
以上のように、少なくともこの実証研究の結果を見る限り、我が国においては、CSRと企業の財務指標との関係については、プラスの関係が見いだされる場合とそうでない場合が混在している現状である。

第2-1-29図 「環境指標」と営業利益率
(環境経営度水準による分析)



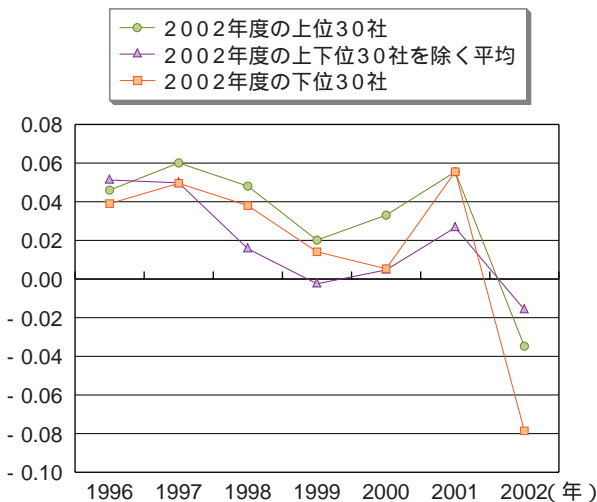
(出所) 日本総合研究所「企業の社会的責任 (CSR) 活動に関する調査研究報告書」。

第2-1-31図 「環境指標」と営業利益率
(環境経営度の改善度による分析)



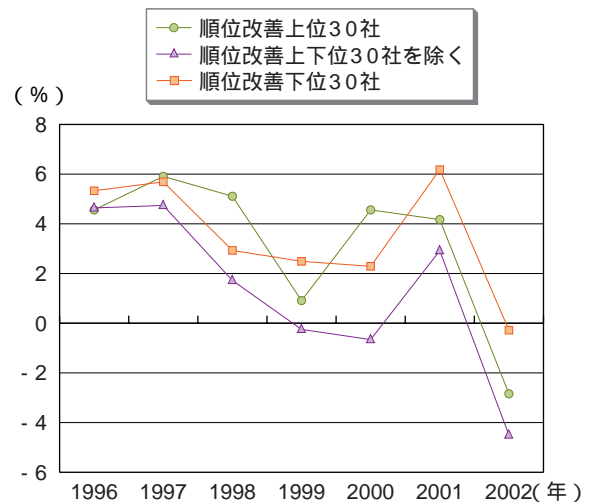
(出所) 日本総合研究所「企業の社会的責任 (CSR) 活動に関する調査研究報告書」。

第2-1-30図 「環境指標」とROE
(環境経営度水準による分析)



(出所) 日本総合研究所「企業の社会的責任 (CSR) 活動に関する調査研究報告書」。

第2-1-32図 「環境指標」とROE
(環境経営度の改善度による分析)



(出所) 日本総合研究所「企業の社会的責任 (CSR) 活動に関する調査研究報告書」。

(3) CSRの市場評価としての「社会的責任投資 (SRI)」

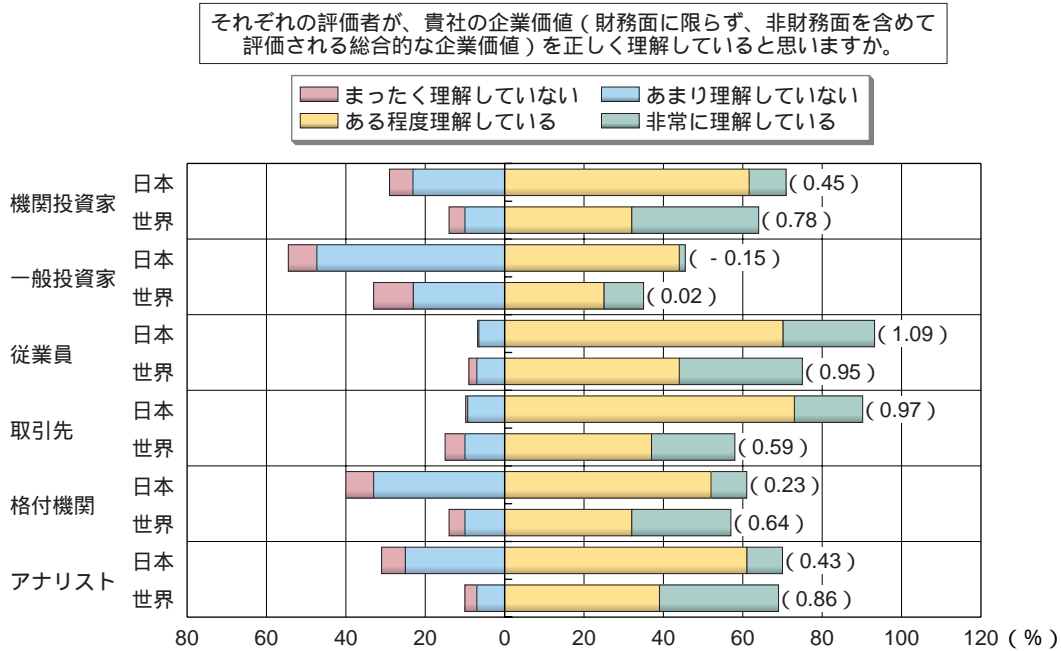
上記の分析は、CSRと企業パフォーマンスとの関係を事後的に分析したものであるが、対象企業のCSRと財務的パフォーマンスを投資主体が自ら事前に評価した上で投資先の選別を行うのが、社会的

責任投資 (SRI) である³⁷。

第2-1-33図を見ると、我が国の経営者の間には海外に比べて、財務面に限らず非財務面も含めた総合的な企業価値に対する理解を資本市場から得られていないという認識があるが、下記で述べる英米のSRI市場における企業の総合的な価値評価への

37 SRIは一般的には、企業を財務指標等の経済的な側面から評価するだけではなく環境や社会的責任への対応を考慮して総合的に投資先を選定する「ソーシャル・スクリーン」、企業の環境や社会的責任への対応に関して、株主との対話を求めたり、議決権の行使や株主提案を行ったりする「株主アクティビズム (Shareholder Activism / Shareholder Engagement)」、マイノリティや低所得者居住地域の発展を支援するために低利の融資プログラムの提供や投資を行う等の「ソーシャル・インベストメント/ファイナンス」の3つに分類され、このように、投資を通じて社会や環境に貢献する動きであるととらえられることも多い。しかし、本白書では、SRIを本文中で述べるような新しい動きとしてとらえている。

第2-1-33図 評価者による企業価値に対する理解度についての経営者の認識（日本・世界）



（備考）（ ）内の数字は、「非常に理解している」×2点+「ある程度理解している」×1点+「あまり理解していない」×-1点+「まったく理解していない」×-2点を、回答数で除して算出。数値が大きいほど、「理解している」と考えている程度が大きい。

（資料）社団法人経済同友会『第15回企業白書「市場の進化」と社会的責任経営-企業の信頼構築と持続的な価値創造に向けて-』、PricewaterhouseCoopers「CEO Survey, 5th Annual Global CEO Survey, Uncertain Times, Abundant Opportunities」から作成。

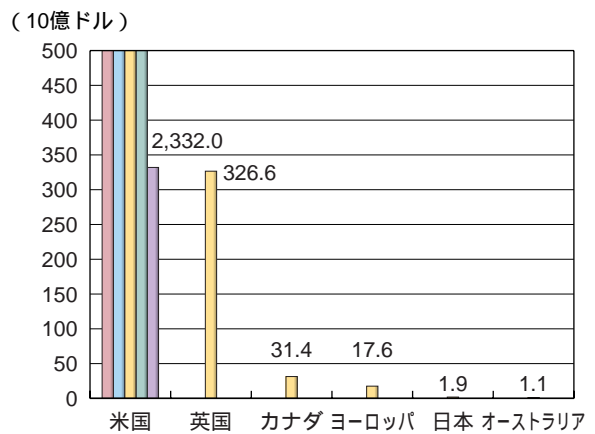
動きについては、今後我が国企業の資本調達に当たっても影響があり得ることから、その動向を注視する必要がある。

ここでは、CSR、ひいては企業価値全般に対する市場評価の新たな軸としてのSRIを、規模及び投資方針の両面における変化の観点から説明する。

SRIの規模拡大³⁸

第2-1-34図は、2001年における世界のSRI残高推計を示したものであるが、世界におけるSRIは米国及び英国を中心に大規模化していることがわかる。SRI資産残高の規模をわかりやすく見るために、世界銀行の統計を基に英米の株式市場規模とSRI資産残高を比較してみると、米国では株式市場規模15兆1,040億ドルに対して米国のSRI資産残高2兆3,320億ドルは約15.4%に当たり、英国では株式市場規模の約1兆7,714億ポンド（2兆5,770億ドル）に対するSRI資産残高約2,245億ポンドは全体の約12.7%に当たる。ただし、英米のSRIとして分類されていても、投資先はグローバルな範囲となるこ

第2-1-34図 世界のSRI資産残高推計（2001年）



（備考）ヨーロッパは英国を除く。
（資料）Russell Sparkes『Socially Responsible Investment』から作成。

とには、注意が必要ではある。

米国や英国のSRI資産残高が他国に比して群を抜くのは、1990年代後半に急拡大した結果であるが、まず、このような米国及び英国の1990年代後半以降におけるSRIの拡大とその背景について述べることにする。

38 ここでは全体として、谷本編（2003）第3章を参照した。

（米国の動向）

米国では1995年頃からSRI資産が急速に伸びている（第2-1-35図）。この背景には、喫煙と健康問題に対する社会的な関心の高まりからタバコ関連企業を投資対象から排除する運用が高い支持を受けたこと、既存のSRI型の運用が好成績を上げていたこと等に加えて、確定拠出型年金401kプランの選択メニューにSRI型の金融商品が広く取り入れられるようになったことが挙げられる。SRI型の金融商品が組み込まれている401kプランの比率は、1996年には16%にすぎなかったが、1999年には35%に拡大したという調査もある³⁹。こうした比率拡大の契機としては、SRI投資信託が収益性以外の要素を考慮することは機関投資家としての受託者責任に反するのではないかと懸念されたこと⁴⁰に対して、米国労働省が1998年に、「ERISA法（従業員退職所得保障法）403条及び404条に定める受託者基準について、SRIファンドが提供するような、特定の

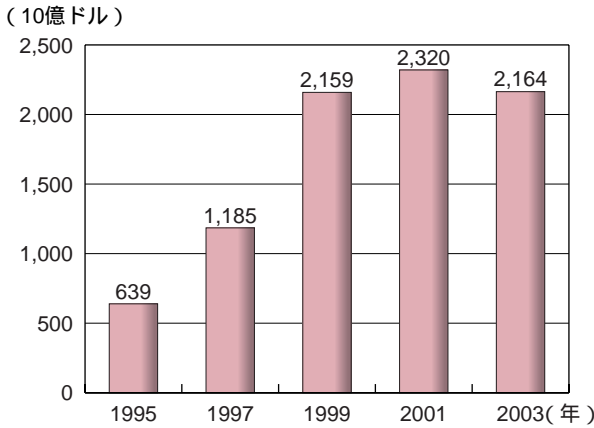
投資機会を受託者が評価した結果の付随的利益を考慮することを妨げるものではない」という見解を出し⁴¹、収益性以外の事項を考慮することを認めたことがある。この政府による見解の明確化が年金基金によるSRI運用の更なる拡大につながったのである。

（英国の動向）

英国のSRIに関するデータを見てみると、SRIの規模は2001年末の資産総額で約2,245億ポンド（約3,266億ドル）に上り、これは米国に次ぐ世界第2位の数字となっている（前掲第2-1-34図）。さらに、成長率について見てみると、1997年におけるSRI資産総額は約227億ポンド（約330億ドル）であるから、2001年までの4年間で実に10倍に膨れ上がったこととなる（第2-1-36図）。

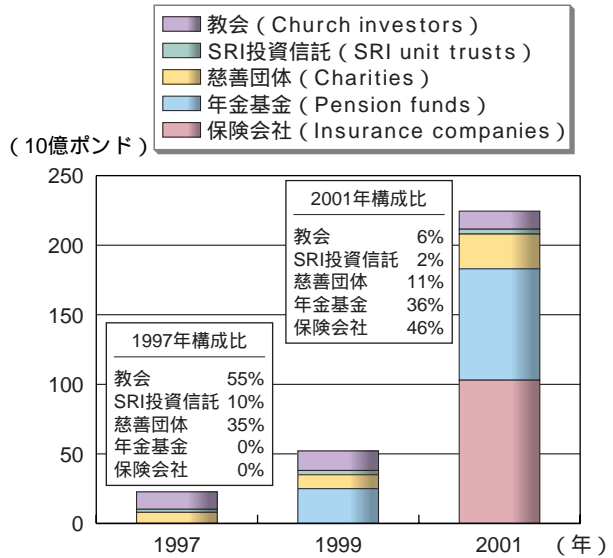
英国におけるSRIの以上のような急拡大の背景には、2000年の年金法改正⁴²がある。改正の内容は、職

第2-1-35図 米国のSRI資産残高推移



（資料）Social Investment Forum 「2001 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States」、Social Investment Forum 「2003 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States」から作成。

第2-1-36図 英国におけるSRI資産残高の成長



（備考）Unit trustsはInsuranceから切り離されたネットの値。
（資料）Russell Sparkes 『Socially Responsible Investment』から作成。

39 Social Investment Forum (1999)。

40 受託者責任とは、他人の信頼を得て一定の任務を遂行する者（fiduciary）の義務のことである。受託者は、受託者に信任を与えた者や受益者の利益を最優先しなければならないという忠実義務や、任務の遂行に際して相当の注意を払わなければならないという注意義務（Prudent man rule：ブルーデント・マン・ルール）等を負う。機関投資家のSRI型の年金運用において、受託者責任に反するという意見は、主として忠実義務に違反している、すなわち、年金資産運用は年金給付を支払うという財務的目的だけを達成するために行われるべきであるという原則の基に規定されており、SRIという社会的目的はそれに矛盾するというものである。米国労働省による見解は、こうした従来からのSRIに対する発想を超えて、本白書で述べるような企業価値と社会面及び環境面での取り組みの両立の追求としてのSRIという発想につながるものである。

41 助言意見98-04A。米国労働省Webサイト（<http://www.dol.gov/ebsa/programs/ori/advisory98/98-04a.htm>）参照。

42 Sparks (2003)によれば、2000年の改正に先立って1998年に、当時の年金担当大臣がUKSIF年次総会において行った講演「Building a Better World: The Future of Socially Responsible Pensions」の中で年金法改正を示唆したことが、英国におけるSRI拡大のきっかけとなったとされる。

業年金受託者が投資の姿勢やリスク、収益等を開示する投資方針（SIP：Statement of Investment Principles）において、投資銘柄の選択、保有、売却において社会面・環境面に対する考慮を行っているか、行っているとしたらどの程度か、投資に付随する権利（議決権を含む）行使について規定する方針があるか、あればどのようなものか、という2点を開示することを要求するものである。

この年金法改正は、年金基金がSRIを組み込むことを義務づけるものではないが、SRIに関する方針を開示することを求めることによって、年金基金のSRI組み込みを促進することになったことが注目される。これによって英国では、従来は個人投資家がSRIの主体であったのに対して、年金基金や生命保険等の機関投資家が一気にSRIを導入した結果、1997年には皆無であった年金基金及び生命保険のSRIが、2001年には構成比でそれぞれ36%、46%に急上昇している（前掲第2-1-36図）。

SRIの質の変容

上記のように、英米においてSRIの規模が急拡大し、年金基金を中心とする機関投資家がSRIに参入してきたことで、SRIの性格にも変化の兆しが見られる⁴³。

第一に、SRIが、企業の社会面及び環境面の配慮と投資収益達成のバランスを目指すようになってきたことがある。米国の投資家を、純粋に社会及び環境

目的か、純粋に投資収益目的かを基軸に見ると、第2-1-37表のようになる。「ダブル・ボトム・ライン」ファンド⁴⁴等と比べて、SRIは投資収益の最大化の比重が高いという位置づけである。

第二に、SRIを組成するに当たって評価する項目が広がり、本節3. で議論してきた知的資産と類似の要素を評価しつつあることがある。例えばSRIによっては、社会にとって有益な知識を生み出す先端産業（知識産業）にあるかどうかを投資先選択の基準とするファンドもある⁴⁵。また、これまで主流であった環境面の評価がほぼすべてのファンドに広まりつつあり、その評価の方法も各SRI間で類似化してきていることから、SRI自身が個性化、差別化するために、企業の人的資本投資についての評価を重視する動きも指摘されている。SRIのカバーする範囲は、人的資本や知識創造企業も含むようになり、知的資産の概念と接近しつつある。

こうしたSRIの評価項目の拡大や機関投資家の参入によって、SRIのパフォーマンスは時として市場平均を上回るものとなっている。我が国の公募型SRIファンドは、2004年3月末現在で11本存在するが、このうちの2本は、TOPIXを上回る成長を続けている（第2-1-38図）。

こうした動向は、今後はSRIの観点からも、企業に対する幅広い評価尺度についての情報開示を求める動きが生じ得ることを意味する。これまでも

第2-1-37表 米国における投資目的による投資家の分布

投資目的	純粋に社会及び環境目的 ← → 純粋に投資収益目的			
	完全な社会及び環境目的 - 財務収益は期待せず	投資収益に優先する 高い社会及び環境目的	社会及び環境も加味しつつ 投資収益最大化	完全な投資収益目的 - 社会及び環境目的は 期待せず
市場規模の推計	2,250億ドル	100億ドル	2兆3,100億ドル	17兆6,000億ドル
投資家	個人の寄付 1,300億ドル	地域開発金融機関 76億ドル	SRIファンド 2兆100億ドル	その他投資資産
	財団及び寄贈者のアドバイスによる基金 300億ドル	その他「ダブル・ボトム・ライン」ファンド 20億ドル	株主アクティビズム（スクリーニングのないファンド） 3,000億ドル	
	政府補助金 650億ドル	財団 - 計画に沿った投資 2億ドル		

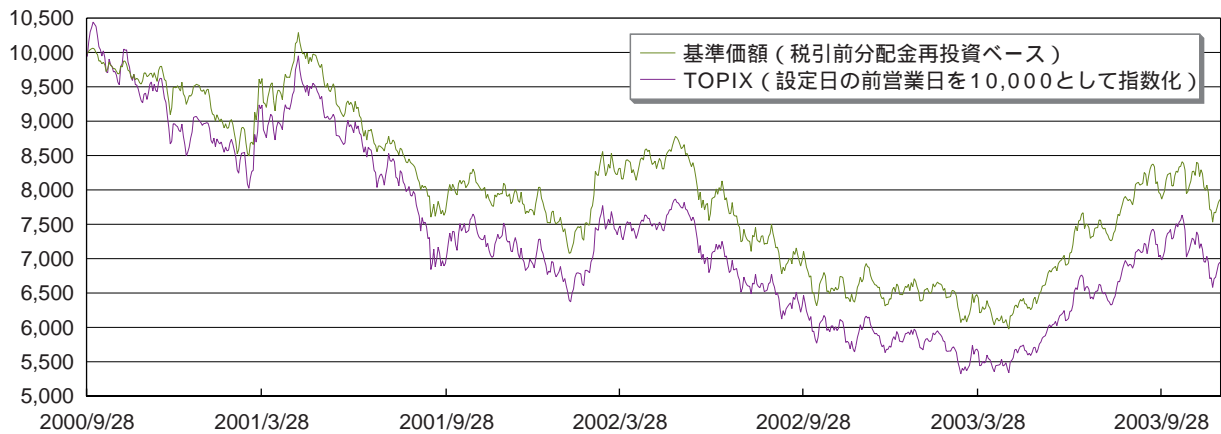
（出所）Jed Emerson 「The Blended Value Map: Tracking the Intersects and Opportunities of Economic, Social and Environmental Value Creation」。

43 以下の記述は、経済産業省が2004年2月に行った英国の大手SRIファンドのマネージャー数人との面談で得られた話を参考にしている。

44 投資を通じて社会や環境に貢献することを目的とするファンドのこと。

45 Framlington社のHealth Fund等。

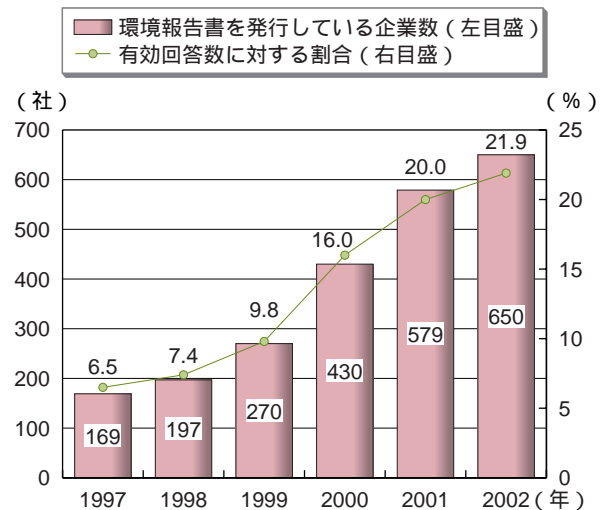
第2-1-38図 「あすのはね」基準価額の推移



(備考) 基準価額 (税引前分配金再投資ベース) は信託報酬控除後であり、税引前分配金を再投資したものとして計算している。
 (資料) 朝日ライフアセットマネジメント資料。

SRIに対応する等の観点から環境報告書を作成する企業が増えている (第2-1-39図) が、今後はより広い範囲の要素を包含した開示の動きが生ずる可能性がある。

第2-1-39図 我が国企業の環境報告書発行の状況



(出所) 足立英一郎「経営革新入門 投資家に対するIR活動とは」『週刊東洋経済』2003年11月8日号。
 (原出所) 環境省「環境にやさしい企業行動調査」各年版。

5 知的資産の評価・活用に向けた制度改革の国際的な動向

上記のように、知的資産の企業のパフォーマンスに対する影響が拡大するとともに、「企業の社会的責任」でカバーされる要素と知的資産に含まれる要素が重なりつつある中で、企業の価値創造力を全体として把握する観点から、知的資産に関する情報を評価・開示する制度や、さらにはこれを踏まえた新たな企業像を会社法の中で位置づけようという動きが国際的に見られつつある。以下において、これらを紹介する。

(1) 「知的資本報告書」の作成と開示

企業経営における知的資産の比重拡大を受けて、欧州各国を中心に、知的資産評価に向けた試みが既に始まっており、特に、北欧諸国⁴⁶においては、政府が中心となって知的資産評価に向けての環境整備を積極的に進めてきているところである。そこで、以下においては、その中でも最も先進的な取り組みを行っているデンマークにおける知的資産評価の取り組みについて詳細に見ていくことにする。

46 フィンランドにおいては、デンマークのような具体的な定量評価手法まで示しているわけではないが、政府 (Ministry of Labor) が “Final Report and Proposals of the Knowledge Society Team From Information Society to Knowledge-based Society” というレポートを発表している。詳しくは、以下のWebサイトを参照のこと (<http://www.mol.fi/english/reports/index.html>)。

「知的資本報告書に関するガイドライン」について

デンマーク政府 (Danish Ministry of Science, Technology and Innovation) は、各企業が自社の有する知的資産を定性的かつ定量的に評価するために、世界に先駆けて、財務諸表とは別に「知的資本報告書」の開示についての法制化(「デンマーク財務諸表法 (“The Danish Financial Statement Act”)」)を行っている。本法では、「知的資本報告書」の開示が義務づけられているわけではないが、企業の「知的資本報告書」の作成・開示を積極的に促すために、本法に基づいて、「知的資本報告書に関するガイドライン⁴⁷ (“Intellectual Capital Statement - The New Guideline”)」が2003年2月に発表されている。

このような法制化が行われた背景としては、「見ざる資産」である知的資産が企業の競争力の源泉となっている中で、企業が「知的資本報告書」を作成することが、以下のような意義を有していると考えられたからである。すなわち、企業の経営者は「知的資本報告書」を作成することで、知的資産を言語化し、知的資産を体系的に認識・評価して、最終的に知的資産を活用した競争戦略を構築することができると思われる(「マネジメント・ツール」としての「知的資本報告書」)。特に、デンマーク経済は中堅・中小企業を主体とする経済であり、このようなマネジメント・ツールとしての「知的資本報告書」は、企業経営者が他社との間で自社の強みや弱みを比較検討する上で有用であり、一種の中堅・中小企業の「底上げ効果」が期待されている。また、「知的資本報告書」の作成作業を通じて企業の経営者間で様々な議論が起こることも期待されており、その面でも中堅・中小企業の「底上げ効果」が期待されている。また、企業の経営者は、「知的資本報告書」を、従業員、顧客、あるいは投資家・金融機関等のステークホルダーに対して活用することで、企業の経営者は自社がステークホルダーに対してどの程度の価値を提供できるかを伝えることができると考えられる(「伝達手段」としての「知的資本報告書」)。特に、一般的に財務基盤の弱い中堅・中小企業が金融機関や投資家から資金を調達するに当たって、「知

的資本報告書」を自己の強みをアピールする手段として活用することにより、中堅・中小企業への資金供給の円滑化の効果が期待されている。

以上のような背景に基づいて、ガイドラインは、各企業が具体的に「知的資本報告書」を作成する上でのマニュアルとして活用できるよう、「知的資本報告書」作成の方法論を以下のように提示している。

（「知的資本報告書」の構成要素）

ガイドラインにおいては、知的資産⁴⁸は、従業員、顧客、プロセス及び技術の4つで構成されており、「知的資本報告書」はこの4つの知的資産を可視化するためのものであると位置づけられている。その上で、ガイドラインは、知的資産を可視化していくために、「知的資本報告書」を次の4つのステップから構成されることが効果的であるとして、モデル化を行っている(第2-1-40図)。

第一のステップ (Knowledge narrative (以下、「知的資産経営の理念」とする)) は、企業が自社の製品やサービスを通じてどのような価値(ここでは、「使用価値 (use value)」と呼ぶ)をどの程度ユーザーに提供し、かつ、それぞれの使用価値を高めるためにどの種類の知的資産が必要であるのかについて示すものである。その際には、「なぜならば (because)」や「それが故に (therefore)」等の用語を活用しながら、首尾一貫したストーリーとして自社の経営を体系的に説明することによって知的資産を明らかにすることを推奨している。

第二のステップ (Management challenge (以下、「経営課題」とする)) は、こうした企業価値創造力を強化していく上で、社内における既存の知的資産の強化や、外部からの新しい知的資産の獲得をどの程度行うべきかを示すものである。

第三のステップ (Initiatives (以下、「具体的行動計画」とする)) は、知的資産を強化し、獲得するための具体的行動を示すものである。

第四のステップ (Indicators (以下、「指標」とする)) は、「具体的行動計画」を着手したかどうかや、「経営課題」が達成できたかどうかの成果を客観的にチェックできるような指標を示すものである。

47 以下では、単にガイドラインとする。

48 なお、ガイドラインにおいては、knowledge resourcesと標記されている部分も、読者の便宜を考えて、ここでは「知的資産」として訳語を統一してある。

その上で、ガイドラインは、以上のような要素が相互に関係し合うように、各要素の相互関係を分析しながら記述していく作業を行うことで、最終的には、第2-1-40図のように、4つの要素が首尾一貫した関係にある「知的資本報告書」を作成することができるとしている。

（「知的資本報告書」の作成の手順）

もっとも、第2-1-40図のモデルのように、4つのステップが首尾一貫した関係にある「知的資本報告書」は直ちに作成できるものではなく、特に、「知的資産経営の理念」の部分は企業の知的資産が何であるのかという本質的な問いの部分を含んでいるので、実際の作業の段階で上記のステップの

順番どおりに「知的資本報告書」の作成を行うことは必ずしも適切でないと、ガイドラインはしている。そのため、実際の作成作業の手順としては、「知的資産経営の理念」という最も認識困難なステップから開始するのではなく、企業の具体的な活動である「具体的行動計画」の分析から着手し、それを概念整理していくことで、「経営課題」、さらには「知的資産経営の理念」へと昇華させていくプロセスをガイドラインは提示している。そこで、以下では、ガイドラインの作成作業の順番に従いながら、各ステップにおける分析の概要を紹介する。

まず、企業が行っている「具体的行動計画」の例としては、以下のようなものが挙げられる。

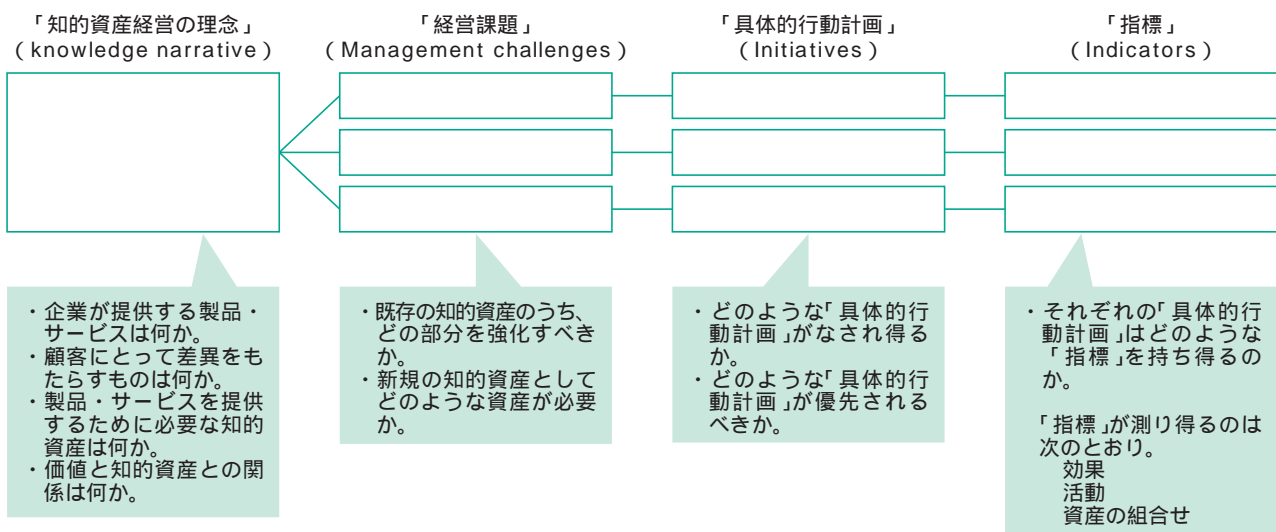
「具体的行動計画」の例

- ・ IT教育の設定
 - ・ 採用目的での教育機関とのコンタクトの設定
 - ・ 電子図書館の設立プロジェクトグループの設定
 - ・ 品質保証体制の導入
- 等

このように多岐にわたる個別具体的な「具体的行動計画」を整理していき、最終的には「知的資産経営の理念」へと首尾一貫したストーリーとしてつなげていくためにも、企業は、次の3つの質問に対して答えていく形で「具体的行動計画」を整理していくことが必要であるとガイドラインは

指摘している。すなわち、現在ある「具体的行動計画」の内容及びその目的は何か、「具体的行動計画」はどのような効果があるのか及び現在の知的資産のレベルを今後高めていくために必要な「具体的行動計画」は何か、という3つの質問に対する解答を作成していく中で、企業は現在

第2-1-40図 デンマーク「知的資本報告書」モデル



（出所） Ministry of Science Technology and Innovation（2003）から経済産業省作成。

行っている自社の「具体的行動計画」の概念を整理していくことができるとしている。

次に、上記のような形で整理した「具体的行動計画」がお互いにどのように相互作用しているのか、あるいは個々の「具体的行動計画」が十分に機能するには何が必要であるのか、という観点から整理して、個々の具体的な計画がどのように相互作用していくのを見る「経営課題」の分析を行っていくことになる。例えば、従業員にコンピュータの操作技術を研修する「具体的行動計画」と、顧客とのコミュニケーションの仕方を学ぶ「具体的行動計画」とは別個の「具体的行動計画」ではあるが、これらの「具体的行動計画」は、より広い共通の概念、例えば、「従業員の能力開発」等の概念で集約化することができる。このように、個々の「具体的行動計画」を単独でとらえるのではなく、複数の「具体的行動計画」の共通の特徴

を抽出することにより、多くの「具体的行動計画」をいくつかの概念に集約して、わかりやすい枠組みに組み込むことができるようになる。このような一連の分析作業（「経営課題」）を行うことにより、個々の「具体的行動計画」の相互作用の関係が明らかになり、また、全体の一部として「具体的行動計画」を考えること（「具体的行動計画」間のプライオリティづけ）を企業に強いる効果が期待できるようになるとしている。

このように「具体的行動計画」を「経営課題」に整理していく中で、最終的に、企業は、知的資産をいかに活用して「使用価値」を創出していくのか、というストーリー構築の作業である「知的資産経営の理念」について分析していくことになるとしている。まず、「知的資産経営の理念」の実際の例として、以下のような例を紹介する。

Odense Customs and Tax Region社の「知的資産経営の理念」の例

Odense Customs and Tax Region社（以下、単にOCTR社とする）は、顧客の企業に、信頼に値する体系的な税金の評価システムを提供する。当社の目標は、税金の評価システムの提供を通じて、企業間の不公平な競争を避けるべく、実務レベルにおいてあらゆる企業が平等に取り扱われるようになることである。このような目標を達成するため、OCTR社は、やる気とスキルのある従業員へのアクセス、十分に開発された税金の問題に関するデータベース及び非常に有意義な企業文化を持つことが必要である。このことにより、従業員間で経験が共有され、適切な能力を新たに獲得することができるようになると思う。

この例から明らかなように、「知的資産経営の理念」のステップにおいては、企業が戦略的な目標を達成するために自社の知的資産をどのように用いるかというストーリーを明らかにしていく作業

が行われる。ちなみに、上記の事例を一般化した「知的資産経営の理念」は、以下のようにモデル化することができるとしている。

「知的資産経営の理念」のモデル

企業は、ある製品またはサービスをユーザーに提供する。ユーザーは、ある製品またはサービスにより様々なことが可能になるので、ある製品またはサービスの提供を通じてユーザーはより良い状態を経験することになる。上記を可能とするため、企業は、知的資産経営を行うポイントとして、自ら選択した一連の知的資産にアクセスすることが必要である。なぜなら、このことが、企業において知識が蓄積されることを可能にするからである。

最後に、「知的資本報告書」には「指標」を付すことが必要であるとしている。「指標」を「知的資本報

告書」に付すことの機能として、ガイドラインは次の3つの点を挙げている。すなわち、指標化するこ

とは、「経営課題」と「具体的行動計画」とを具体的に定義づけることを可能にし、「経営課題」と「具体的行動計画」とが開始・実行されたか否か、さらには開始・実行された場合にどのような効果があったのかを査定することを可能にする上、後述

する「知的資本報告書」を開示する際に非常に重要なツールとなり得る、という機能を有していると指摘している。具体的な「指標」の選択は、各社の創意工夫に委ねられているが、具体的な「指標」を作れるように、以下のような例示を行っている。

「指標」の例

- ・ IT労働者の数
 - ・ 大学及びビジネススクールとの業務提携契約の数
 - ・ 企業のホームページの訪問者数
 - ・ 特許の数
 - ・ 従業員 1 人当たりの研修日数
- 等

（「知的資本報告書」の開示について）

上記のような内容で作成される報告書は、前述したように、自社の知的資産を言語化することで企業の経営者が自社の強みや将来の可能性に関する理解を深めるマネジメント・ツールのみならず、その結果の全部ないしは一部を公表することで、投資家、顧客、従業員等のステークホルダーへの伝達手段にもなり得る。そこで、以下においては、「知的資本報告書」の開示状況について概説する。

デンマークでは、前述したように、企業の情報開示についての法律として「デンマーク財務諸表法（The Danish Financial Statement Act）」があり、そこにおいては、企業または公的機関に「知的資本報告書」

の作成を義務づけてはいない。しかし、同法においては、企業の知的資産が将来の収益において特に重要な位置を占める場合には、民間大企業は年次報告書においてこれを記載するべきことを定めている。したがって、同法によれば、各企業は原則として開示を義務づけられていないものの、下記にて説明する「知的資本報告書開示のガイドライン」該当部分を参照しながら、適宜必要に応じて作成することになる。「知的資本報告書」を本ガイドラインに基づいて開示している企業は、2002年度までに13社存在している。

上記の4つの構成要素を含む対外向け「知的資本報告書」のモデルとしては、次のようなものが示されている。

対外向け「知的資本報告書」のモデル

年次報告（約1ページ）

経営陣から、企業の目標や知的資産に関する課題及び結果を全体的に説明する。この中では、一般的に、「知的資本報告書」作成の背景にある企業の状況や目的、「知的資本報告書」作成を通じて得られた主要な結果及び知的資産経営に向けた新たな目標について、の3つの点について含む。

企業のプロフィール（約1ページ）

一般の読者を想定して、企業の歴史、企業の製品またはサービス、企業の業績等を記載する。

「知的資産経営の理念」（1～2ページ）

企業の製品またはサービス及びユーザー、「使用価値」、知的資産及び「経営課題」、の4つの要素の概要を記載する。

「知的資本報告書」のモデル（1ページ）

「知的資産経営の理念」から「指標」までのモデルの総合的な概要を記載する。

「具体的行動計画」及び「指標」を含む「経営課題」（6～10ページ）

「経営課題」の詳細、前年度からの「具体的行動計画」の紹介、今年度の「具体的行動計画」の簡単な紹介（各「具体的行動計画」の理由、適切な数値の提示、「指標」ごとのコメント等）及び結論（今期の達成した目標及び来期の目標等）を記載する。

会計方針（1ページ）

対外向け「知的資本報告書」の信憑性を強化するため、データの出所、測定・調査方法、数値の定義等を記載する。

Coloplast社の対外向け「知的資本報告書」

次に、実際に「知的資本報告書」を対外向けに開示している例として、デンマークの医療器具メーカーのColoplast（コロプラスト）社の「知的資本報告書」を紹介することとする。

コロプラスト社は、年次報告書の中で、自社にとっての主要なステークホルダー（利害関係者）を顧客、従業員、社会及び株主とした上で、ステークホルダーごとに価値創造のための経営戦略を説明した「ステークホルダー報告書（Stakeholder report）」を公表している。この「ステークホルダー報告書」は、「知的資本報告書（Intellectual Capital Statement）」という名称にはなっておらず、また、

上記ガイドラインのモデルと完全に合致するものではないが、財務諸表には表れないコロプラスト社の価値源泉をステークホルダーとの関係ごとに記述したものであり、デンマークにおける「知的資本報告書」の取り組みの中でこれを対外的に開示している代表例として各方面からの注目を集めている。

この「ステークホルダー報告書」では、まず「現在から将来へ」という標題でステークホルダーの重要性を説明しており、ガイドライン上の「知的資産経営の理念」に相当するものとして、以下のような記載がなされている。

「現在から将来へ」のポイント

良い財務成績を生み出すためには、顧客と従業員をともに満足させることが重要である。業務プロセスの改善と新技術の開発は、環境への負荷を減らし、資源の効率的な利用につながり、社会の利益とコロプラスト社のパフォーマンスとの両者に資するものである。現在、企業は、社会全体から、企業を取り巻く環境と対話し調和することがより一層求められている状況であり、そのため主要なステークホルダー（顧客、従業員、社会及び株主）のために短期的かつ中長期的なバランスのとれた価値創造を達成することが求められている。

その上で、「ステークホルダー報告書」は、各ステークホルダーに対する価値創造のためのポイント

ト（enablers）とそれに基づいて行われた取り組みの結果を、以下のように説明している。

各ステークホルダーへの取り組み

顧客

（価値創造のためのポイント）

顧客のニーズと市場の理解、主要なプロセスと技術とをマスターすること、イノベーション

(結果)

製品に関する業績、サービスに関する業績

従業員

(価値創造のためのポイント)

最良の労働条件、従業員との対話、個性の尊重、従業員の能力開発、知識の共有

(結果)

人材を惹きつけ、かつ、維持すること、コア・コンピタンス

社会

(価値創造のためのポイント)

社会的責任、経済的な貢献、環境経営、パートナーシップ

(結果)

持続的な成長、知識の共有

株主

(価値創造のためのポイント)

事業目標、迅速さ、新製品及びサービス、投資家との対話

(結果)

マーケットシェアの獲得、利益の改善、投資家からの信頼の確保

コロプラスト社はこうした取り組みの結果について、1998年以来一貫した非財務的指標に基づいて評価した結果を開示してきている。第2-1-41図は、一連の「指標」を経年変化できるように示している。

なお、これらの指標は、対外的な情報開示を目的に作成されたものではなく、もともと経営陣が経営の状況を四半期ごとに簡易に把握してグラフ化し、当面の経営課題とその優先順位を決めるためのものとして定期的にデータを収集し作成していたものである(第2-1-42図)。同社ではこうした指標をステークホルダーごとにチェックすることで、会社の業績が目に見えて悪化する前に手だてを講ずる「早期警戒」の仕組みとして重視している。

こうしたコロプラスト社の考え方は、1999年にデンマークの企業、監査法人等が取りまとめた「ステークホルダー報告書」作成のための指針「コペンハーゲン・チャーター」の考え方を反映している。「コペンハーゲン・チャーター」では、「ステークホルダー報告書」の意義について、報告書作成を通じてステークホルダーと対話を行う活動は、単に企業の戦略構築や情報開示の質の向上に資するだけでなく、ステークホルダーとの対話を通じた将来のリスクに

対する早期警戒プロセスとして有効であるととらえている。第2-1-43図を見るように、「ステークホルダー報告書」にある指標を用いることで、伝統的な財務会計において示される指標が悪化する前に、企業は対処を講ずることが可能であり、リスクの顕在化を防ぐことができるのである。

また、1998年以来一貫性のある指標を使って情報開示手法としても活用してきたことにより、コロプラスト社の開示手法は各方面の関心を集め、会計監査法人であるPricewaterhouseCoopers (PwC) は、コロプラスト社のレポートが投資家からどのように評価を受けるのかについての分析を行っている。この分析では、大手投資銀行のアナリストに、コロプラスト社の2001年及び2002年のレポートを、非財務的指標を含まない報告と含む報告の2つのバージョンを作成して別々のアナリストに見せ、それによってどのような評価の違いが生じるのかについて調査を行った。それによると、非財務的指標のない報告で評価した場合には、コロプラスト社の株式投資リスクは「平均的な同業者よりリスク大(“above average sector risk”)」レベルであり、80%のアナリストが同社の株式は売却推

第2-1-41表 コロプラスト社の「ステークホルダー報告書」の結果

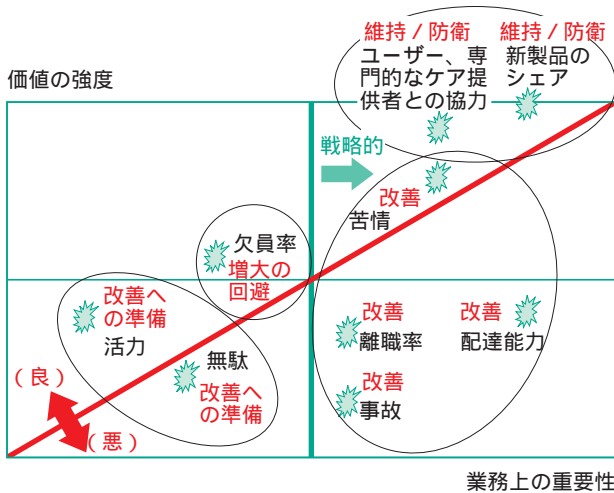
ステークホルダー / 指標		単位	98/99年	99/00年	00/01年	01/02年	02/03年	目標 02/03年
顧客								
ヘルスケアの専門家及びユーザーとの協力		指数	46	47	74	100	116	>115
顧客満足度調査		数	1	4	19	16	20	20
AIMを通じたプロジェクト開発		数	40	52	46	72	55	>50
R&Dコスト		%	3.7	3.6	3.4	3.1	3.0	3.0
苦情		指数	114	116	94	100	104	<100
顧客満足		%	92.0	99.2	97.8	97.6	97.1	>98.0
配達実績		%	97.8	98.1	97.9	95.8	96.6	>98.5
従業員								
従業員満足度調査	デンマーク	数	0	2	1	1	2	2
	デンマーク外		4	8	6	8	9	9
ジョブ・ローテーション	デンマーク	%	13	16	16	16	13	>15
	デンマーク外		-	-	-	5	11	>5
従業員満足(デンマーク)		ポイント	-	3.60	3.71	3.83	3.87	>3.83
社員の離職率	固定給(デンマーク)	%	7.8	9.9	9.0	6.8	6.6	<10
	時間給(デンマーク)		16.1	16.7	15.7	16.3	14.0	<15
	デンマーク外		-	-	-	20.9	24.5	<20
欠員率	固定給(デンマーク)	%	-	-	2.1	2.0	1.6	<2.0
	時間給(デンマーク)		5.8	5.8	6.3	6.0	5.6	<5.0
	デンマーク外		-	-	-	2.7	2.5	<2.7
余剰求職者	固定給(デンマーク)	数	820	616	677	1,441	1,679	>1,441
	時間給(デンマーク)		2,800	2,426	2,335	2,909	2,395	>2,909
	デンマーク外		-	-	-	2,585	4,688	>2,585
経営陣の内部調達率	デンマーク	%	72	72	64	67	65	>50
	デンマーク外		61	53	54	51	52	>40
社会								
工程上発生する無駄(ポリマー)		指数	116	118	110	100	96	<100
電力消費		指数	91	98	109	100	93	<100
水		指数	109	118	114	100	94	<100
揮発性有機化合物		指数	99	106	112	100	83	<100
産業事故、頻度	数		47	51	46	59	54	0
	百万時間当たり		16	18	15	17	14	0
新しい仕事の創出		数	476	26	432	1,312	518	-
経済的な貢献(デンマーク)		mDKK	392	552	708	928	1,052	-
株主								
特許申請		数	26	15	23	28	35	>25
特許権		数	167	170	180	217	244	-
利益に占める新製品のシェア		%	12.7	15.6	23.9	29.5	30.5	>20
従業員1人当たり利益		tDKK	874	959	1,021	1,157	982	>1,157
従業員1人当たり営業利益		tDKK	140	143	165	189	161	>189
経済的利益(従業員1人当たりのEP)		tDKK	44	26	50	56	45	>56
総株主利益率(TSR)	TSR1年	%	22.5	1.0	57.9	-2.7	1.1	-
	TSR5年		24.9	20.1	22.3	17.3	14.0	-

(出所) Coloplast (2004)

奨と評価した。一方、「知的資本報告書」に盛り込まれている非財務的指標を含んだ情報でコロプラ

スト社の企業価値を評価すると、平均値は下がったものの、将来的な収益に関するアナリストの評

第2-1-42図 ステークホルダー間の利害調整 (コロプラスト社の場合)



(出所) コロプラスト社資料。

価値が集約化された上、株式投資のリスクも「同業者よりはリスク小 (“no more risky than its peers”）」という評価として購入推奨とされた(第2-1-44図)。このように、財務データ以外にも、自社の知的資産を積極的に開示することにより、包括的な企業価値の評価を資本市場において受けることで、資金調達の容易化につながり得る場合があることがわかる。

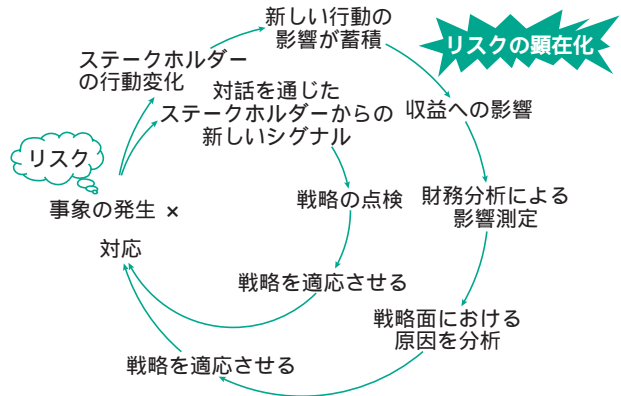
またコロプラスト社幹部によると、この「知的資本報告書」の開示は、リクルートの面で大きな効果を生んでおり、勧誘活動を行っていないにもかかわらず、デンマーク内外から就職希望が急増しているとされる。

(2) 新しい企業像の追求 ~ 英国の会社法改革

会社法改革の経緯と概要

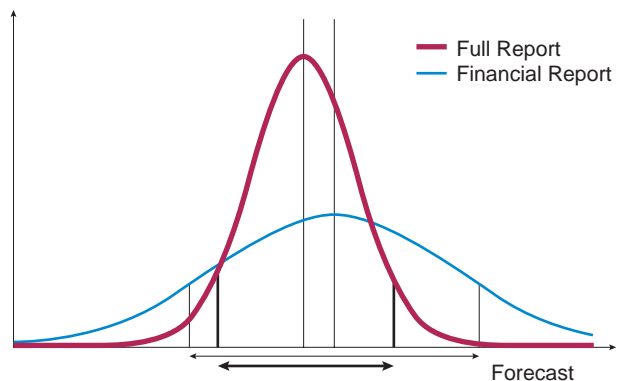
英国政府は、1998年以来会社法の抜本改革に取り組んでいるが、改革の柱の1つとして検討されているのが、新たな株主価値概念(「より進化した株主価値 (Enlightened Shareholder Value)」概念と呼ばれる)の導入である⁴⁹。すなわち、取締役に対して、短期的のみならず長期的な視野を持つこと、従業員・取引先・顧客等多様なステークホルダーとの関係、環境配慮といったより幅広い要素を視野に入れることを求めるものであり、短期的かつ狭い範囲の利益追求のみを行う企業像から、より

第2-1-43図 「ステークホルダー報告書」の早期警戒プロセス



(出所) Ernst & Young, KPMG, PricewaterhouseCoopers, House of Mandag Morgen 「コペンハーゲン・チャーター」。

第2-1-44図 投資家の収益力評価の分布の違い



(出所) PricewaterhouseCoopersレポート「The Value of Reporting: A Story」。

長期的な価値創造にコミットする新たな企業像への転換を図ることが明確に意識されている。

検討中の会社法改正においては、取締役の義務を上記のような考え方を反映して明確化することが予定されているとともに、こうした長期的な価値創造を企業が達成しているかどうかを評価するための仕組みとして、従来の財務関連報告書に加えて、「企業活動財務報告書 (Operating and Financial Review)」を企業が作成・開示することが検討されている。「企業活動財務報告書」は、これまでも個別企業の自主的な取り組みとして出されてきたが、今回の会社法改革においてこれを会社法の中に正式に位置づけようというものである。「企業活動財務報告書」は、企業の長期的な価値創

49 英国貿易産業省 (2002)。

造を記述するという意味で上記に紹介したデンマークの「知的資本報告書」と近い考え方であるとともに、企業の社会的責任に関する事項も明確に盛り込んだより包括的なものとなっている。法制化の最終的な内容・時期は未定であるが⁵⁰、これまで公表された文書に基づいて、現在検討中の内容を紹介する（第2-1-45表）⁵¹。

「企業活動財務報告書」の意義と概要
 （「企業活動財務報告書」の意義）

企業が、数量化できる情報（例：財務諸表）過去の実績（例：過去一年間の財務実績）のみならず、より定性的かつ将来にわたる情報を示すこと、将来の計画、ビジネスチャンス、リスク、戦略を示すことの重要性が強調されている。その背景として、企業にとって従業員のスキル・知識、他の企業との関係の構築、評判等の無形資産の役割が増大していることが指摘されている。また、報告

書の一義的な受益者は株主であるが、報告書が企業の多様な側面を示すことで、幅広いステークホルダーに対して意義があるものとされる。

（「企業活動財務報告書」に記載する事項）

企業が、「会社法改革の経緯と概要」に示したような長期的な目的を達成する上で関連する幅広い事項について、企業内の事象か否かにかかわらず記載されるべきとされている。具体的には記載事項を、必ず記載すべき事項及び当該項目が当該企業にとって重要（material）であれば記載すべき事項とに分けている。第二のグループに属する事項のうち実際に何を記載するかは、取締役の判断に委ねられることとなる。なお、企業の利益を大きく損なう機密情報は対象から除外される。

政府は重要性の判断に関する事項を含めて報告書の作成についてのガイダンスを示すとともに、「基準委員会」（Standards Board：現在の会計基準委員会（Accounting Standard Board）を発展的に改組し、狭義の会計に限らない報告書の作成基準等を作成する組織として検討されているもの。仮称。）が詳細なルールを定める。ただし報告書作成に当たって個別企業の自主性や創意工夫を活かす観点から、政府が「モデル報告書」のようなものを作成したり、「基準委員会」があまりに詳細な基準を定めることはすべきでないとされる。

（「企業活動財務報告書」の作成が義務づけられる企業）

公開会社か否か、売上高、総資産規模、従業員数の4つの基準によって、報告書の作成開示が義務づけられる企業が規定される。現在示されている検討中の基準を適用した場合、1,000社前後が義務づけの対象になるとされる。報告書は、連結ベースで作成すべきこととされている。

（「企業活動財務報告書」の監査）

「企業活動財務報告書」の監査は、財務諸表の監査と異なり、その詳細な内容の適切性よりもブ

第2-1-45表 「企業活動財務報告書」
 の記載事項（検討中の内容）

報告書に必ず記載すべき事項
企業の事業内容、目的、戦略、パフォーマンスを決定する主たる要因 事業の成否を判断する基準、成功の源泉
過去1年間の事業のレビュー 市場の変化、新商品・新サービス、市場における自社のポジションの変化
事業のダイナミクス～将来のパフォーマンスに大きな影響を与える事象、トレンド不確実性等 市場変化、顧客・仕入れ先依存度、技術変化、財務リスク、安全、環境コスト等のリスクやチャンス 有形資産、知的資産、ブランド、研究開発等を維持・拡大するためのプロジェクト
当該企業にとって「重要」であれば記載すべき事項
コーポレート・ガバナンス 社内をコントロールし、株主、取締役、その他経営陣の間の有効な連携を図るための仕組み
事業の成否を左右する主要な関係（従業員、顧客、仕入れ先） 雇用に関する方針、従業員参加に関する方針、国際的な労働協約の遵守等
環境、コミュニティ、社会、倫理、評判に関わる事項に関する方針とパフォーマンス
株主との関係（出資の受入れ、配当）

（資料）英国貿易産業省「"Modernising Company Law" White Paper 2002」から経済産業省作成。

50 2004年5月19日現在、「企業活動財務報告書」に関する一般からの意見公募（Consultation）が同年8月までの間で行われている状況であり、2005年1月には実施に移される予定。詳細は以下のWebサイトを参照のこと（<http://www.dti.gov.uk/cld/financialreview.htm>）。

51 英国貿易産業省（2001）、英国貿易産業省（2002）、英国貿易産業省（2003）。

ロセスの適切性に重点をおいて監査されるべきであるとされる。

上記の英国における取り組みは、企業の長期的な価値創造力を企業の社会的責任の側面を含めて総合的に評価し、開示を通じて市場を含めた多様なステークホルダーの評価に晒そうという試みである。その中で「新しい企業像のあり方」を構築することが明確に意識されているとともに、将来的にはEUワイドの会社法にも影響を与え得ることから、今後の動向が注目される。

(3)「のれん」の評価の厳密化 ~FASBにおける財務報告改革

米国においては、2001年6月に示された米国財務会計基準審議会（FASB：Financial Accounting Standards Board）承認の基準書（SFAS：Statement of Financial Accounting Standards）第141及び142号によって「のれん（goodwill）」の取扱いが改訂され、財務報告面でのディスクロージャーの強化が行われた。具体的には、SFAS第141号で、企業買収時には被買収企業を時価で評価するパーチェス法の適用が強制となったため、買収時に認識される購入のれんが常に発生するようになり、購入のれんのオンバランス化は常態化した。また、オンバランス化した購入のれんを一定期間で定期的に償却していた従来の会計処理からSFAS第142号においては、価値毀損が生じた場合に損失を計上する減損会計の適用が強制されるようになった⁵²。これは、のれんは償却するものではなく、のれんの価値は一定水準以上に保たれるものであり、何らかの事情により価値が著しく下落した場合に限り減損処理するという基準に変更したことを意味している。

一方、のれん以外の無形資産については、以下の要件を満たす場合は、SFAS第141号に基づいて、のれんとは別の無形資産として認識しなければならないこととなった。すなわち、無形資産が契約または法的権利から発生している場合、無形資産が契約または法的権利から発生していない場合でも、それが分離できる場合、すなわち、被買収企業から分離または分割、売却、移転、ライセンスの付与、賃貸、または交換可能である場合、あるいは、当該基準書の目的上、個別に売却、移転、ライセンスの付与、賃貸、または交換することができない無形資産を、関連する契約、資産または負債と組み合わせ、売却、移転、ライセンスの付与、賃貸、または交換することができる場合には、のれんとは別の無形資産として認識しなければならないこととなっている。

の契約・法的権利性、あるいは・の分離可能性の要件を満たす場合に、のれんとは別の資産として認識することが必要な無形資産の具体例として、SFAS第141号付録Aは、以下の5つを挙げている。すなわち、販売に関連する無形資産（商標、商品名、登録済みのインターネットのドメイン名等）、顧客に関連する無形資産（顧客名簿、顧客契約等）、芸術に関連する無形資産（著作権によって保護されている出版物、絵画、映画等）、契約に基づく無形資産（ライセンス、雇用契約等）、技術に基づく無形資産（特許権を得た技術、ソフトウェア、データベース等）が例として挙げられている。

上記の方針は、合併等の企業結合で取得したのれんに限って適用されるものではあるが、のれんそのものが人的資本、組織資本等多様な知的資産を反映したものであるため、上記のようなのれんの評価手法の発展は、知的資産に関する「資産化アプローチ」による評価方法の一つとしても注目される⁵³。

6 我が国における知的資産評価に向けた取り組み

我が国においても、R&Dのようなイノベーション資本、ブランドやプロセスのような組織資本、

従業員や経営者の能力のような人的資本の重要性についての認識が浸透している。純粋持株会社の

52 具体的には、のれんの帳簿価額がその暗示する「公正価値（fair value）」を超える場合に減損することとなっている。なお、ここで、「公正価値」とは、資産（または負債）を自発的な当事者間、すなわち強制または清算による売却以外の取引によって売買することのできる金額をいう。

53 これと前後する形で、従来の財務報告は情報利用者のニーズに適切に応えていないという危機感から、そうしたニーズに応える上で、これまでの財務報告を抜本的に見直すことが必要であるという認識の下、FASB等において知的資産評価に向けた検討が行われてきている状況である。例えば、2001年4月に知的資産の会計上の処理の問題を扱ったレポート（FASB（2001）“Financial Accounting Series Special Report”等）を参照のこと。

解禁、合併手続きの簡素化、株式交換・株式移転制度の創設等は、企業が多様な組織形態を選択することを通じてその組織資本を高める上での環境整備としてもとらえることができる。

また、我が国においては、上記にデンマーク、英国等について紹介したような知的資産の総合的な評価についての検討は現在のところ行われていないが、下記に紹介するようにこうした総合的な知的資産評価を行う上で支えとなるような取り組みが見られる。

(1) 知的財産情報開示と知的財産価値評価

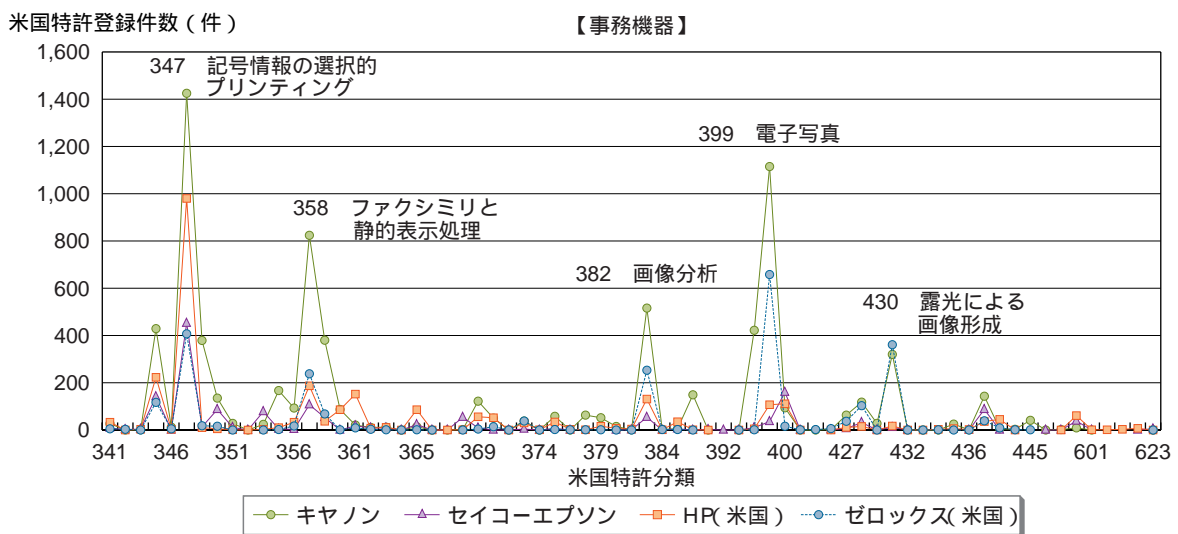
産業競争力強化の観点から、知的財産の創造・保護・活用を強力に促進することによって、高付加価値経済への転換を図り、経済及び文化の持続的発展を目指す、いわゆる「知的財産立国」を実現することが喫緊の課題になっていることから、政府でも、2002年以降、「知的財産立国」の実現を目指し、「知的財産戦略大綱」⁵⁴及び「知的財産の創造、保護及び活用に関する推進計画」⁵⁵（以下、単に「知的財産推進計画」とする）が取りまとめられ、これらに基づき、各種の制度改革が並行的、かつ、急速に進められている。

この中で、経済産業省は、企業の知的財産戦略の促進を図る観点から、先述した「定性評価アプローチ」を基本に、事業、研究開発、知的財産の3つの戦略が一体となった「知財経営」を推進しつつ、そのパフォーマンスを「知的財産報告書」により開示させ、または、公開データにより評価する取り組みを行うとともに、知的財産の流通・流動化を図る観点から、先述した「資産化アプローチ」を基本に、各種の知的財産権ごとの価値評価手法の検討・整理を行っているところである。

「知財経営」の確立と「知的財産情報開示指針」（事業、研究開発、知的財産戦略の三位一体）

知的財産の創造・保護だけでなく、その活用をも飛躍的に促進するためには、企業による知的財産を積極的に活用する経営戦略（いわゆる「知財経営」）の実践が重要である。例えば、米国における特許取得状況を見ると、国際的に競争力のあるといわれている企業の多くが、中核事業に関し、競合他社に比べ圧倒的な特許を取得していることが明らかになっている（第2-1-46図及び第2-1-47図）。なお、先述の分析のように、IT事業と医薬品事業とでは、R&D投資や特許件数と企業パフォーマンス

第2-1-46図 米国特許分類別特許登録件数（1998～2002年合計）

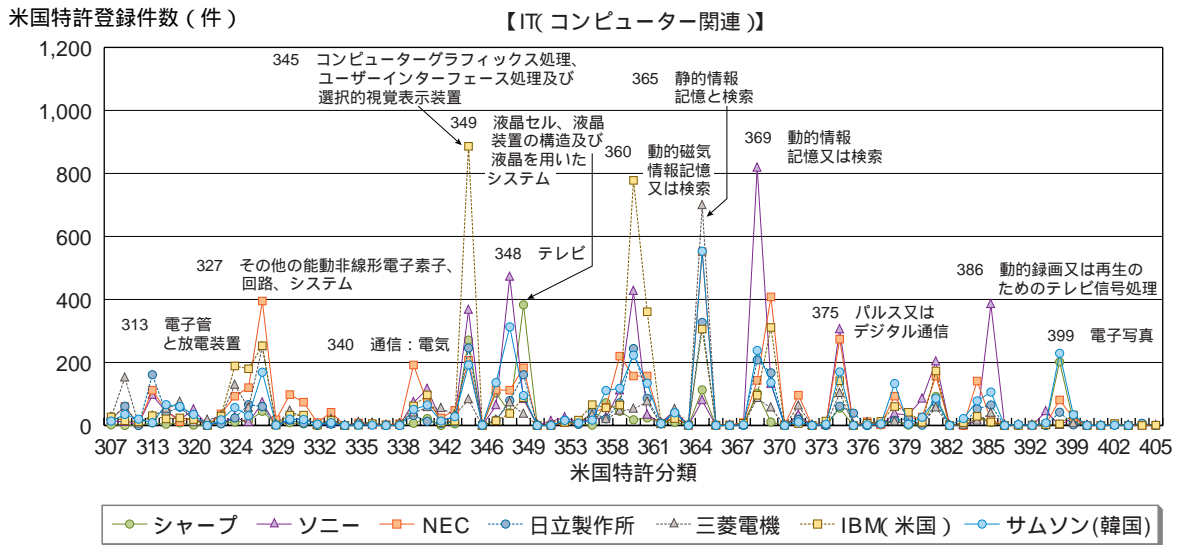


(出所) ASPEN LAW & BUSINESS, Patent Intelligence and technology Reportから経済産業省作成。

54 知的財産戦略会議（2002年7月3日）

55 知的財産戦略本部（2003年7月8日）

第2-1-47図 米国特許分類別特許登録件数（1998～2002年合計）



(出所) ASPEN LAW & BUSINESS, Patent Intelligence and Technology Reportから経済産業省作成。

との関係に大きな相違があるが、経済産業省の分析によれば、素材系事業はおおむね医薬品事業と、機械系事業はおおむねIT事業と、同様の傾向が観察されている。

また、我が国企業の経営トップに対するヒアリング調査によって、優良企業（製造業）の多くにおいて、経営トップが、知的財産戦略を事業戦略、研究開発戦略と三位一体のものとして経営戦略の中核に位置づけていることが明らかになっている。

このような「知財経営」の確立を推進するため、経済産業省は2003年3月に、優良企業に見られる共通パターンを集約した「知的財産の取得・管理指針」を公表した。これは、単なる知的財産管理を超えて、企業の経営トップが、事業戦略や研究開発戦略の策定と遂行とにおいて、知的財産の観点を重視することを促進するものである。また、いわゆる「技術経営」とは、実質的には、同じ方向性を持つものであるが、知的財産の戦略的視点を強調している点で、相違がある。

（「知的財産情報開示指針」に基づく「知的財産報告書」の作成）

このような「知財経営」を実践する企業は、今後、事業の「選択と集中」が進む中で、研究開発や知的財産についても同様に「選択と集中」が不可欠とな

ることから、今後、その数は増加していくものと予想される。しかしながら、企業においては、自らの「知財経営」をどのように資本市場に対してアピールすべきかが不明である一方、資本市場においても、どのように、企業の「知財経営」に関する情報開示を求め、分析すべきかが不明である。このため、特に、特許及び研究開発に関して、企業と市場の対話が可能になるよう、経済産業省が「知的財産情報開示指針～特許・技術情報の任意開示による企業と市場の相互理解に向けて～」を、2004年1月27日に策定・公表した(第2-1-48図、第2-1-49図、第2-1-50表)。

本指針の策定に先立って、2003年10月に経済産業省が行なった機関投資家向けアンケートによると、投資家が知的財産に関して求めている情報は、技術の詳細や営業秘密に関する情報ではなく、企業の「知財経営」の全体の態様、すなわち、特許や技術がいかに企業の戦略や組織と結び付いているかを示す情報である、という結果が得られた。そこで、本指針の策定に当たっては、企業側の制約条件として、営業秘密の開示を求められた時には開示を断ることも重要であると記載をした上で、インベスター・リレーションズにおいて行なわれるべき任意開示の目安として、その効果的な市場への発信方法を取りまとめている⁵⁶。なお、当該指針は、経済産業省が産業政策的、かつ、知的財産政策的な視点に立つ

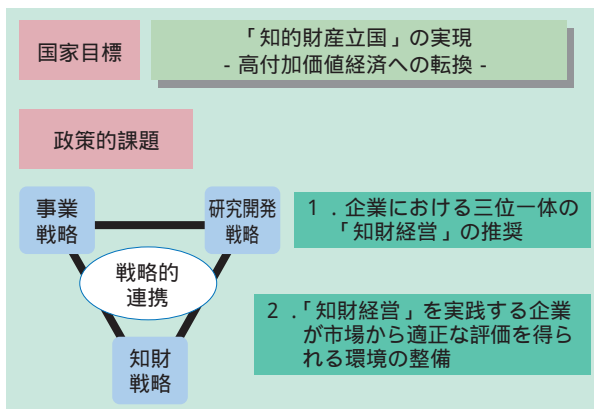
56 なお、当該指針は、知的財産（知的財産基本法第2条）のうち、特に、製造業における特許や研究開発等に関連する情報を開示することを想定している。

て、「知財経営」の促進とこれを実践する企業に対する適正な評価を期待して、1つの目安として策定するものであり、開示を強制し、またはその内容を規制するものではない。

上記のような趣旨から、「知的財産情報開示指針」では、「中核技術と事業モデル（項目 ）」や「研究開発セグメントと事業戦略の方向性（項目 ）」のように、知的財産と事業全体との関係を示すような項目を含めている。また、「研究開発・知的財産組織図、研究開発協力・提携（項目 ）」のよう

に、知的財産に関する関係法制や組織の編成についても記載している。さらに、特許や技術は、動産や不動産等の財産と異なり、客観的な外部市場がなく絶対的な価値評価が難しいため、本指針に基づく開示に当たっては、資産的な価値評価をした上でオンバランスすることは想定せず、あくまでも定性的な開示を中心にすると思われる。他方で、開示の説得力を増すために、開示された情報には、その前提条件や数量的裏付けを伴うことが必要であるとしている。こうした指針に基づき、研究

第2-1-48図 「知的財産情報開示指針」策定の背景



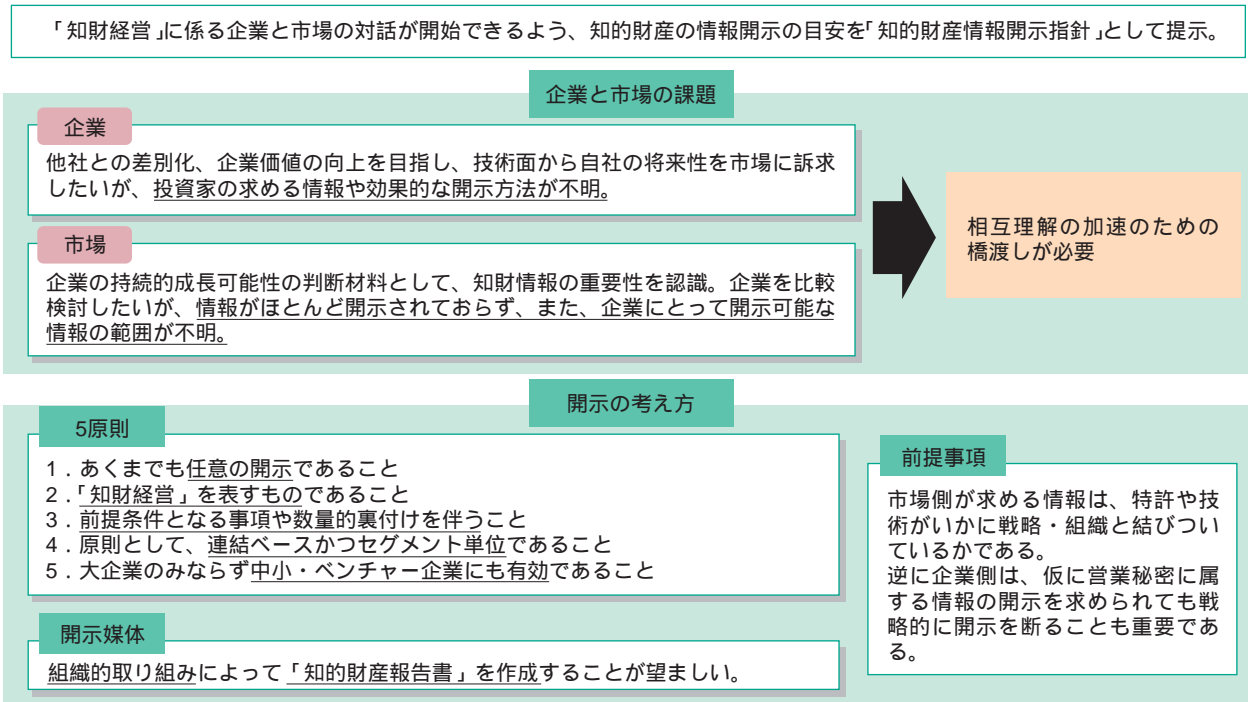
(出所) 経済産業省作成資料から抜粋。

第2-1-50表 「知的財産情報開示指針」における開示10項目

- 中核技術と事業モデル
- 研究開発セグメントと事業戦略の方向性
- 研究開発セグメントと知的財産の概略
- 技術の市場性、市場優位性の分析
- 研究開発・知的財産組織図、研究開発協力・提携
- 知的財産の取得・管理、営業秘密管理、技術流出防止に関する方針（指針の実施を含む）
- ライセンス関連活動の事業への貢献
- 特許群の事業への貢献
- 知的財産ポートフォリオに対する方針
- リスク対応情報

(出所) 経済産業省作成資料から抜粋。

第2-1-49図 知的財産に関する情報開示



(資料) 経済産業省作成。

会に参加した13社⁵⁷等による知的財産報告書の作成と開示が本年5月以降に期待されている。

この指針は、その対象を特許・技術情報に限定しているが、研究開発戦略や特許戦略を通じて企業の経営全体を俯瞰するものとなっていること、

具体的な報告書の作成に当たっては各企業が創意工夫を行うこととされていること、昨今、機関投資家を中心に、企業の研究開発や特許に対する関心が高まっていること等から、今後我が国においても本指針に基づく知的財産報告書の作成を通じて、今後我が国における知的資本の評価と開示に関する検討を進める上での第一歩となることが期待される。

（「知的財産戦略指標」の検討）

「知的財産情報開示指針」を検討した産業構造審議会では、知的財産報告書が無くても、研究開発・特許に関する活動度合いの企業間比較を可能とするため、公開データを用いたマイクロベースの「知的財産戦略指標」に関する検討を進めているところである。この検討においては、各業種の技術的特性等も踏まえつつ、ROEやROAと相関関係のある研究開発・特許関連指標を抽出する作業を行っており、研究開発費累計、研究開発効率⁵⁸、特許取得生産性⁵⁹、特許収益性⁶⁰、出願件数シェア⁶¹及び特許集中度⁶²等が、指標の候補として検討されている。

さらに、上記に併せて、各国の「知的財産力」を比較可能とするため、公開データを用いたマクロベースの「知的財産戦略指標」の検討も行っている（第2-1-51図）。

これらについては、一層検討を進め、2004年度末までに、指標を完成させる予定である。

知的財産価値評価手法の確立に向けた取り組み

知的財産の活用において、知的財産権の売買、資金調達、M&A等の局面では、知的財産の価値評価が必要不可欠となるが、その評価方法が確立していないために、優秀な知的財産を持ちながら、知的財産による資金調達等ができない企業があると指摘されていることから、産業構造審議会において、知的財産の価値評価に関する検討が進められている。産業構造審議会では、著作権は外部市場が一応存在するため、比較的価値評価は難しくないが、特許権や商標権は外部市場が存在せず、そのため、そもそも価値評価に難しさがあること、

特に、特許権の価値評価については、キャッシュフローを生んでいるものとそうでないものとを峻別する必要があること等が指摘されており、これらを踏まえ、知的財産権の種類（特許権、商標権、著作権等）想定される目的及び評価を行う主体等に応じた知的財産価値評価手法の留意事項の検討及び整理が行われている⁶³。検討においては、解決すべき課題が多い状況ではあるが、2004年度末までには産業構造審議会において知的財産価値評価手法の検討を終える予定となっている。

なお、上記の検討に先立って、経済産業省では、「ブランド価値評価研究会」を設けて、ブランドの定量的かつ客観的な価値評価に関する検討を行い、平成14年6月24日に「ブランド価値評価研究会報告書」が取りまとめられている（第2-1-52図）。

57 東京エレクトロン、旭化成、日本電気（NEC）、富士通、日立化成、東陶機器（TOTO）、オリンパス、ブリヂストン、武田薬品、三菱電機、アルプス電気、味の素及びキャノンの13社。

58 営業利益累計 / 研究開発費累計値。

59 $(\text{特許出願件数累計} / \text{研究開発費累計}) \times \text{推定累計登録率}$ 。

60 $\text{超過研究開発費控除前営業利益} / \text{総有効特許件数}$ 。

61 $\text{当該企業の国際特許分類別出願件数累計} / \text{国際特許分類別の全出願件数累計}$ 。

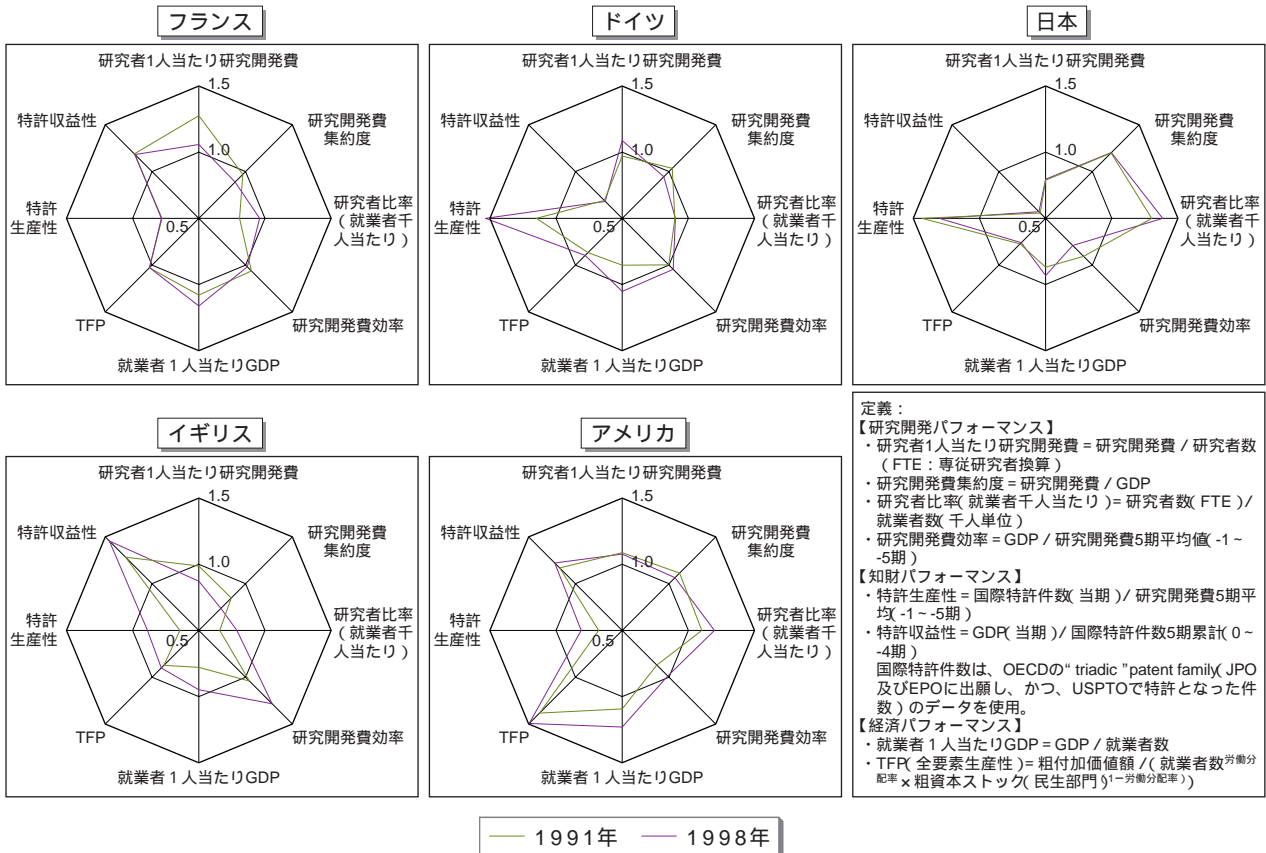
62 $(\text{当該企業の国際特許分類別出願件数累計} / \text{国際特許分類別の全出願件数累計}) \times 100$ 。

63 知的財産権の種類（特許権、商標権、著作権等）想定される目的（売却処分、事業買収、実施権等付与、融資等）評価を行う主体（知的財産の出し手、受け手）によって、求められる評価の精度（段階）や態様は異なり、適用すべき価値評価手法も区別されるべきである、と産業構造審議会は指摘している。なお、定量評価はあくまで一定の条件下で算出した数値に過ぎないという限界があるため、最終的に企業への投資判断等に知的財産価値評価手法を用いる際には、定量評価の目的を明確にし、定性情報（権利保有者の主体や権利の内容・状態等）と併せた総合的な判断を行うことが不可欠であると指摘されている。

第2-1-51図 マクロベースの「知的財産戦略指標」

主要国比較全体図（レーダーチャート）

各国比較及び国ごとの年次比較を行えるよう、指標ごとに1991年及び1998年の5か国平均値を1として、指標化（相対化）

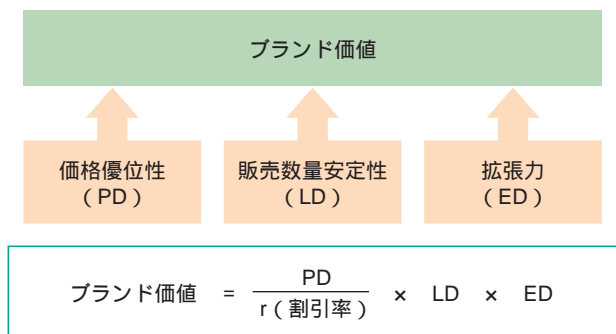


(出所) 経済産業省作成資料より抜粋。

(2) リスクマネジメント力の向上 ~ 「リスク新時代の内部統制 ~ リスクマネジメントと一体となって機能する内部統制の指針~」・「事業リスクマネジメント - テキスト -」

グローバル化やIT化の進展による事業の国際化、事業展開のスピードアップ等に加えて、CSRに対する社会的関心が高まっていることが、企業を取り巻くリスクをより多様なものとし、企業経営におけるリスク対応の重要性を増している。フォーチュン1,000社のうち10%程度の企業が1か月で25%以上の株価下落に見舞われた経験を持つが、その要因は実に様々である(第2-1-53図)。また、企業を取り巻くリスクが顕在化し企業に損害が生じた場合に企業価値に与える影響も大きいものとなっており、何らかの損害に見舞われた100社の株価とS&P 500の推移を

第2-1-52図 ブランド価値評価モデルの考え方



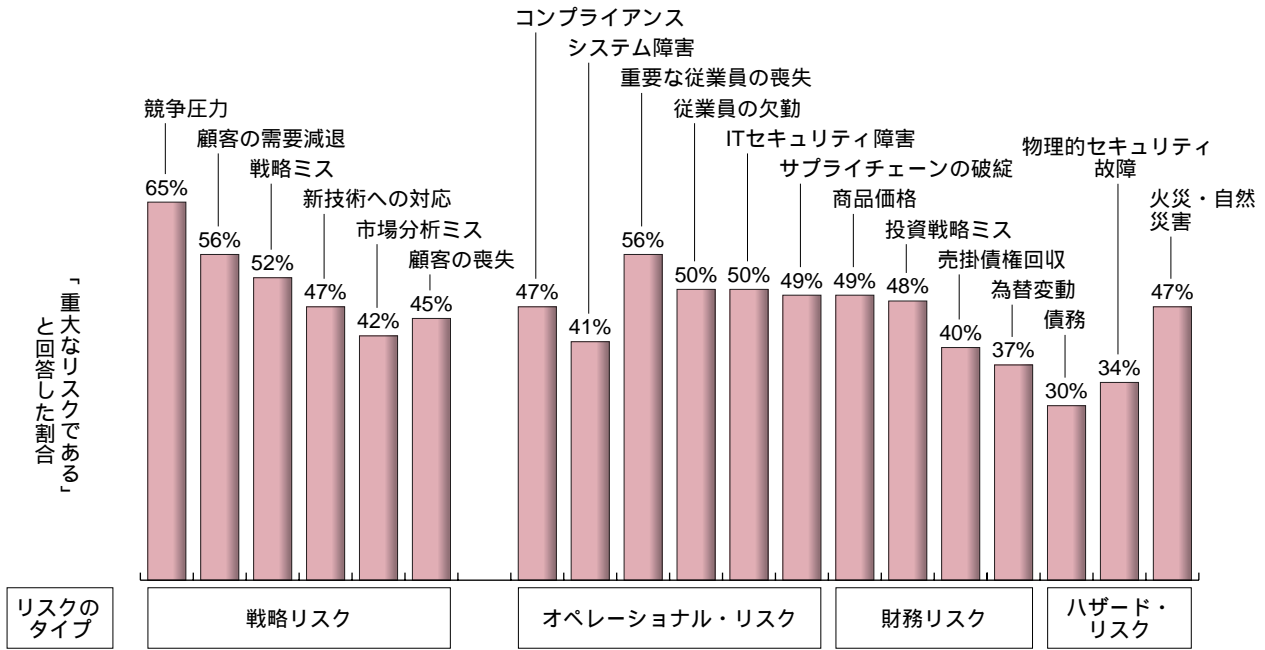
(出所) 経済産業省(2002)。

比較してみると、企業が一度何らかのリスクが顕在化して株価の下落に直面すると、その回復が容易ではないことがわかる(第2-1-54図)。

このような中で、事業リスクマネジメント(ERM: Enterprise Risk Management)という考え方⁶⁴が広ま

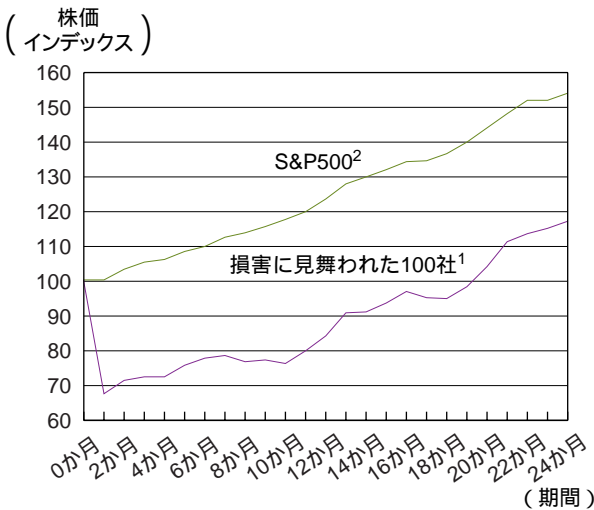
64 事業リスクマネジメントという新しいアプローチでは、リスクマネジメントを事業価値創造のための包括的・総合的な活動ととらえ、事業リスクを合理的かつ最適な方法で管理してリターンを最大化することで、事業価値を高めることを目的とする。

第2-1-53図 様々なビジネスリスク



(備考) 2001年にヨーロッパにおける売上高が5～50億ドル又は従業員数が50～500人の企業600社に対して行ったインタビュー結果。企業が「重大なリスクである」と回答した割合。
(出所) マーサー・マネジメント・コンサルティング資料。

第2-1-54図 S&P500社と損害に見舞われた100社の株価推移比較



(備考) 1. 損害に見舞われた100社それぞれの株価下落時からの、株価の推移を平均したもの。
2. 損害に見舞われた100社それぞれの株価下落時からの、同期間におけるS&P500インデックスの推移を平均したもの。
3. 調査時から2年以内に株価下落に見舞われた企業の株価については、全てのデータが得られないため、データの得られない月は、1.及び2.ともに計算から外した。
(出所) マーサー・マネジメント・コンサルティング資料。

りつつある。従来は、例えば保険や外国為替のリスク管理のように、多くの企業がリスクマネジメントを狭い領域ごとに専門化した活動として取り扱ってきた⁶⁵。しかし、最近では上記のようにリス

クが顕在化した場合の損害が増大してきていることから、企業の直面するリスクをトップマネジメントが分野横断的に包括的にとらえる必要があると認識されている。

事業リスクマネジメントは、これまで述べてきた知的資産、企業の価値創造力を強化する活動と密接に関連する。「コペンハーゲン・チャーター」やコロプラスト社の例で述べたように(前掲第2-1-42図、第2-1-43図)、リスクが顕在化して株価が下落する前にステークホルダーとの関係で予兆を発見しようという早期警戒プロセスは、知的資産を使って企業価値を把握するプロセスの1つの構成要素となっている。

リスクが顕在化する前にその予兆を発見するプロセスを構築するためには、大別して2つの方向からの取り組みが必要となる。すなわち、リスクマネジメントのための内部統制の整備と、個別領域で各部門が直面しているリスクの評価を適切に行うことのできる人材の養成である。

経済産業省ではこれまでに、リスクマネジメントのための内部統制の整備の観点から「リスク新時代の内部統制 ～リスクマネジメントと一体と

65 パートン他(2003)p.6.

なって機能する内部統制の指針~」、リスク評価人材育成の観点から「事業リスクマネジメント - テキスト -」を公表しているので、以下ではその紹介を行うこととする。

「リスク新時代の内部統制 ~ リスクマネジメントと一体となって機能する内部統制の指針~」■

経済産業省は、産業界、学会、会計プロフェッション、法曹界等を代表する委員が集まる「リスク管理・内部統制に関する研究会」を設けて、COSOレポート⁶⁶を参考としつつ検討を行うことによって、内部統制に関する指針「リスク新時代の内部統制 ~ リスクマネジメントと一体となって機能する内部統制の指針~」を平成15年6月に策定した。

本指針は、リスクマネジメントを「企業の価値を維持・増大していくために、企業が経営を行っていく上で、事業に関連する内外の様々なリスクを適切に管理する活動」、内部統制を「企業がその業務を適正かつ効率的に遂行するために、社内に構築され、運用される体制及びプロセス」とそれぞれ定義した上で、この異なる背景を持つ2つの概念は、企業を取り巻く様々なリスクに対応し企業価値を維持・向上する観点からは、その目的を多くの部分で共有するとしている。そして、この2つの概念を相互補完的に構築するための枠組みを示している。

まず、企業価値を高めるための手段としてのリスクマネジメントのプロセスを示している。具体的には、リスクを戦略リスク（「事業機会に関連するリスク」）とオペレーション・リスク（「事業活動の遂行に関連するリスク」）の2つに分類して定義した上で、リスクの発見及び特定、リスクの定量的算定、リスクの定性的評価、リスク対策の選択、残留リスクの評価、リスクへの対応方針及び対策のモニタリングと是正、リスクマネジメントの有効性評価と是正、というプロ

セスによるリスク管理を提示している。

次に、オペレーション・リスクへの対応のための内部統制の構築・運用に係る枠組みを示している。内部統制の構成は、企業全体で共有され企業構成員が業務執行する際のよりどころとなる「内部統制の基盤」と、その上で個別に運用される「内部統制における機能」に大きく区分できる。「内部統制の基盤」としては、「健全な内部統制環境」及び「円滑な情報伝達」が、「内部統制における機能」としては、現場における適切なリスクコントロールやリスクのモニタリングの機能が各々あるとし、さらに、これらの機能を経営管理プロセス及び事業活動に組み込むための指針を示している。

最後に、内部統制の構築・運用を具体化するため、企業構成員としての経営者、管理者、担当者それぞれの階層の役割のみならず、取締役会、監査役及び監査委員会、監査法人等会社機関の役割についても述べている。

本指針は、直接的には、企業のリスクマネジメントのプロセス及びその体制の整備を述べているが、企業価値を高める機会を最大化するプロセスと企業価値を把握しながらそれが毀損するリスクを最小化するプロセスとは重なりが多いことから、この指針は知的資産を評価しつつ企業価値を高めるための指針としても参照することができる。

「事業リスクマネジメント - テキスト -」■

上記の指針では、リスクマネジメントと内部統制に関する枠組みが示されたが、これに加えて、企業の現場において担当者が実際に事業リスクマネジメントを行うための具体的な手法を普及することが必要である。このため、経済産業省では、「事業リスク評価・管理人材育成プログラム」の一環⁶⁷として、個々のリスクに直面する現場において、事業リスクマネジメントを理解し、使いこなすために必要な知識、技術を学習するための教材を作

66 トレッドウェイ委員会組織委員会（Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission: 通称COSO）は、米国の公認会計士協会、内部監査役協会、財務執行役協会等5団体で作る財務虚偽報告の検査組織である。COSOが1992年に発表した「内部統制のための包括的フレームワーク（Internal Control - Integrated Framework）」（通称COSOレポート）は、BISガイドライン、米国や我が国の監査基準等でも参照され、現在、リスクマネジメントのための内部統制のあり方に関するデファクトスタンダードと見なされている。

67 本プログラムでは他に、事業リスクマネジメントに係るスキルスタンダードの策定（英国政府調達管理局の「Management of Risk: Guidance of Practioners」を参考としている）やリスクマネジメントに関するシンポジウムの開催も行っている。

成し、平成16年3月に「事業リスクマネジメント - テキスト - 」を公表している⁶⁸。

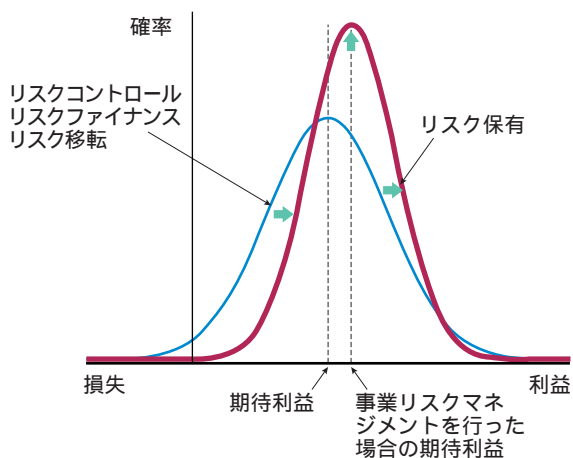
本テキストでは、リスクを、損失だけでなくアップサイドもダウンサイドもある将来の結果の不確実性、あるいは変動を指すものとして定義している。さらに、リスクを可能な限り定量化して評価・把握した上で、リスクの保有も含め適切にリスクコントロールを行い、経営の安定性と効率性を高め、企業価値を向上させることを事業リスクマネジメントの目的としている（第2-1-55図）。

テキストでは事業リスクマネジメントの主要なプロセスとして、リスクを将来の不確実性としてとらえ、それを適切に発見、特定、分析、評価するための具体的手法である「リスクの評価・把握」、把握したリスクに対して適切な処理手段を講じたり、最適な意思決定を行ったりすることでリターンを最大化するための具体的手法である「リスクへの対応」、

リスクに関する情報を適切に記録、保管、表現、伝達して社内外の関係者の理解と信頼を得るための具体的手法である「リスク情報の伝達」の3つを挙げており、ケーススタディを用いながら、各手法の理論と実践を紹介している。例えば、本テキストでは別途コラムで紹介するような、デュボンにおけるリスクマネジメントの手法開発が取り上げられている。

また、本テキストのポイントは、業種・業態共通に通用する経営技術について、基礎から包括的に習得できる標準的な構成となっており、実際の企業の

第2-1-55図 事業リスクマネジメントの効果



(出所) 経済産業省「事業リスクマネジメント - テキスト - 」

現場で企業特的なリスクに対応した人材を育成する段階においては、本テキストがカスタマイズされることが想定されている。

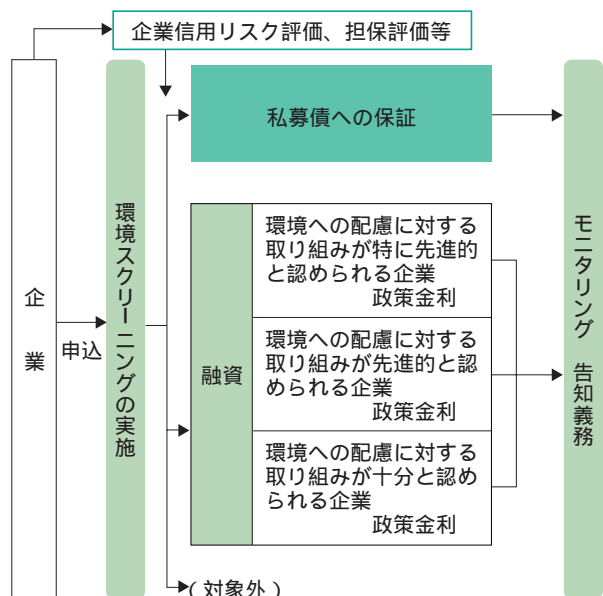
(3) 日本政策投資銀行新制度「環境配慮型経営促進事業」

既に議論したようにCSRに含まれる諸要素と知的資産を活用した企業の価値創造は密接な関係を有しており、その評価は知的資産に関する評価手法の確立と深い関連がある。ここでは、我が国における取り組みの一つとして、日本政策投資銀行が、2004年4月から開始した新制度「環境配慮型経営促進事業」における環境評価を紹介する。

本制度は、環境配慮型経営の促進のために、企業の環境対策に係る資金調達全般を支援するという点で、例えば個別の公害防止設備を対象とする従来の投融資制度とは異なる。このため、当該企業の現時点での具体的なパフォーマンスと長期的に環境パフォーマンスを向上させる内部体制を総合的に評価するものとなっている。さらに、環境経営度に応じて企業を多段階に評価していることも特徴である。

具体的な流れは第2-1-56図にまとめてある。まず、企業から融資の申込みがあると、業種ごとに設定

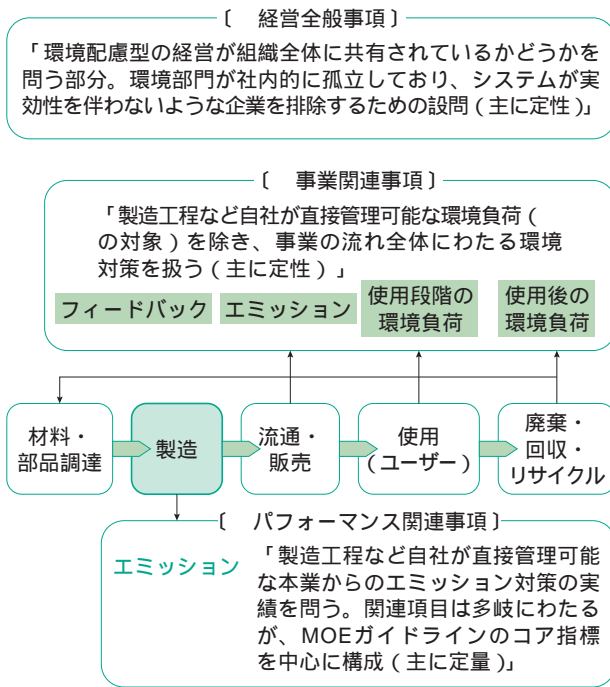
第2-1-56図 「環境配慮型経営促進事業」の全体図



(備考) 政策金利は、 が最も高く、 が最も低い。
(出所) 日本政策投資銀行資料。

68 経済産業省Webサイト (<http://www.meti.go.jp/report/whitepaper/index.html>) からダウンロードが可能である。

第2-1-57図 スクリーニングシートの考え方



（出所）日本政策投資銀行資料。

された独自の環境スクリーニング項目によって、企業を評価する。スクリーニング項目は、大きく分けて、経営全般事項、事業関連事項、パフォーマンス関連事項に分かれる（第2-1-57図）。第2-1-58表は製造業に対する評価項目の例であるが、経営全般事項では、環境経営に限らずコーポレート・ガバナンス、従業員、情報開示等CSR全般に関わる事項も評価されることとなる。この環境スクリーニングによる評価により、企業の点数づけを行い適用金利区分を決定、これに財務面での評価を加

7 暫定的な知的資産の評価手法

各企業において知的資産の活用に向けた取り組みが進展していく中で、我が国においても、企業の知的資産の活用に向けた評価手法の検討が課題となっており、その萌芽が既に見られる。本来知的資産の評価は個別企業レベルにおける把握・評価や開示を通じて進展が図られるべきであるが、現時点において得られるデータのみでは評価する

第2-1-58表 評価項目の概要
- 製造業用の例（2004年4月現在） -

評価項目	
経営全般事項	A コーポレート・ガバナンス
	B コンプライアンス
	C リスクマネジメント
	D パートナーシップ
	E 従業員
	F 情報開示
事業関連事項	G 設備投資
	H 製品・サービス開発
	I サプライチェーンにおける環境配慮
	J 使用済み製品リサイクル
パフォーマンス関連事項	K 地球温暖化対策
	L 資源有効利用対策
	M 水資源対策
	N 化学物質管理
	O その他の環境負荷対策

（出所）日本政策投資銀行資料。

えて最終的に融資判断を決定するのである。融資後も、企業に対してのモニタリング、告知義務を通じて、環境経営を促す仕組みとなっている。

本節4（3）で論じたように、企業の社会的責任に対する資本市場での評価はSRIの拡大を通じて普及しつつあるが、こうした評価制度の運用が我が国における資本市場を通じたCSR評価や、企業価値創造力評価全般の普及に資することが期待される。

ことは不可能である。しかしながら、今後多様な指標を用いた評価手法の発達を促すという意味において、以下では、我が国企業における知的資産のレベルを、入手可能な公開データを通じて、主要国・地域と比較しながら試行的に定量評価することとする⁶⁹。

69 なお、暫定的な知的資産の評価手法の一例として、「知の潜在力調査」が2003年10月に取りまとめられた。具体的には、日本経済新聞社と横浜国立大学の岡田依里教授とが共同で、有価証券報告書等で公表しているデータのみを活用して、「技術革新力」、「（仕入れ先や顧客との）取引の効率性」、「従業員の生産性」、「設備の活用力」、「将来収益期待」及び「市場の視点」といった6つの指標を基に、国内主要製造業を対象にした「知の潜在力指数（知価指数）」を算出した。また、「知の潜在力指数」の算出方法を援用し、能力やノウハウ等の「見えない価値」を加味した企業価値の試算を行って、株式時価総額と比較している（2003年10月15日日本経済新聞記事参照）。

(1) 国全体としての知的資産の暫定的評価

国全体の知的資産のレベルについて、公表データ等を活用して、マクロ的に知的資産を定量的に評価している調査結果 (Corrado, et al. (2003)) が存在する (第2-1-59表)。それによると、知的資産を、コンピュータ情報 (ソフトウェア、データベース)、科学的かつ創造的権利 (科学技術関連 R&D、鉱業開発、著作権及びライセンスコスト、その他製造・開発・デザイン・調査関連支出)、経済的な能力 (ブランド、会社特有の人的資本、組織構造) から構成されるものとし、それぞれに代理指標を立てて、加算を行っている。それを基に、米国における知的資産額を時系列 (1988 ~

1990年、1993 ~ 1995年、1998 ~ 2000年) で算出している。その結果、米国においては対GDP比で知的資産の割合が高まっており、直近の1998 ~ 2000年では約14%を占めるものとされる。この調査方式を参考にし、我が国においても知的資産額を暫定的に算出して、その対GDP比を計算してみると、米国に比してデータの入手困難性から数項目で欠損があったにもかかわらず、1998 ~ 2000年には約8%となっており、我が国において知的資産の経済に占める割合が拡大していることがわかる。

(2) 企業レベルにおける知的資産の暫定的評価⁷⁰

ここでは、知的資産とは従来のバランスシート

第2-1-59表 無形資産の資産別暫定評価 (日米比較)

百万円	日本		10億ドル	米国			
	1998 ~ 2000年	1993 ~ 1995年		1998 ~ 2000年	1993 ~ 1995年	1988 ~ 1990年	
Computerized Information	¥10,042,877	¥5,982,913		\$145	\$65	\$40	
コンピューター・ソフトウェア	¥10,042,877	¥5,982,913	Computer software	\$151	\$68	\$41	
			Computerized databases	\$3			
Scientific and Creative Property	¥20,371,229	¥20,192,427		\$385	\$250	\$200	
科学技術関連R&D	製造業 R&D)	¥8,455,995	¥8,036,036	Costs of new products and new production processes, usually leading to a patent or licence	\$185	\$121	\$101
	情報サービス業 R&D)	¥89,867	—				
鉱業資源開発				Petroleum and natural exploration cost	\$1	\$1	\$1
	鉱業 R&D)	¥2,120	¥2,587	Other Geophysical and geological exploration R&D in mining industries	\$2	\$2	\$2
商標・ライセンスコスト (情報センター産業のR&D)	映画ビデオ制作業 (R&D)	¥196	—	Development costs in the motion picture industry	\$25	\$13	\$9
	出版印刷関連業 (R&D)	¥45,239	—	Development costs in the radio and television, the sound recording, and book publishing industries	\$50	\$26	\$18
その他製造、設計コスト	金融・保険業 (給与)	¥11,645,893	¥12,078,410	New product development costs in the financial services industries	\$45	\$39	\$29
	一級建築士 (給与)	¥131,918	¥75,394	New architectural and engineering designs	\$68	\$42	\$36
				R&D in social sciences and humanities	\$8	\$4	\$4
Economic Competencies	¥9,469,845	¥7,688,906		\$685	\$445	\$335	
ブランド資本	広告宣伝費	¥4,595,477	¥4,095,331	Purchases of Advertising services	\$235	\$151	\$124
				Outlays on market research	\$19	\$12	\$10
会社特有の人的資本	教育訓練費	¥775,733	¥678,590	Direct firm expenses (in-hours trainers, outside trainers, tuition reimbursement, and outside training funds)	\$23	\$17	\$13
				Wage and salary costs of employee time in formal and informal training	\$100	\$72	\$55
				Purchased "organizational" or "structural" capital	\$81	\$42	\$28
組織構造変革関連	全産業の部長の給与額	¥4,098,635	¥2,914,986	Employment and wages in executive occupations	\$225	\$150	\$105
合計	¥39,883,950	¥33,864,247		\$1,220	\$760	\$570	
GDP	¥513,023,967	¥492,384,867					
対GDP比	7.8%	6.9%		13.2%	10.8%	10.6%	

(資料) 各種資料から経済産業省作成。

70 ここでの評価手法は池島政弘亜細亜大学学長を座長とする「知的資産に係る勉強会」によって作成されたものであり、対象業種は製造業を念頭に置いている。詳細な分析手法は付注2-1-2を参照。

上に記載されている「負債・資本」以外の無形の資本であり、「ステークホルダー（債権者・株主、顧客、従業員）から提供されたもの（負債・資本、顧客からの信頼、人的資源）をうまく活用して成果に結び付ける能力」と定義し、以下のとおり暫定的な評価を進める。

知的資産の構成要素

以下では、公開されている財務諸表データの入手可能性を踏まえて、知的資産は、「ビジネス構造改革力」、「ビジネス効率性」、「技術力」、「マーケティング力」、「組織力」の5つから構成されているものと考えて試算を進める（第2-1-60図）。

（「ビジネス構造改革力」）

企業は長期的に価値創造を行うために現行のビジネスモデルを変化していく能力（「ビジネス構造改革力」）が求められている。具体的に本分析では、資本を売上に結び付ける能力と、売上を利益に結び付ける能力とがこの側面を表しているものと考え、総資本利益⁷¹率を基に、総資本回転率と売上高営業利益率とに分解し（営業利益 / 総資本 = 売上高 / 総資本 × 営業利益 / 売上高）、各々の指標の変化（直近期 - 2期前）を「ビジネス構造改革力」の構成要素としている。

（「ビジネス効率性」）

企業は現状のビジネスモデルを適切に実行する能力（「ビジネス効率性」）が求められている。具体的に本分析では、最新期の棚卸資産回転率（売上高 / 棚卸資産）と有形固定資産回転率（売上高 / 有形固定資産）とを構成要素としている。

（「技術力」）

製造業が競争優位性を確立・強化していく上で、技術力が重要な要素になってくることは様々な研究でも言及されている。本分析では直近3期分の累積研究開発費を調べて、他社との技術の差別化の程度を把握する。さらに3～5期前の累積研究開発費に対する直近の3期分の売上高を見ること

第2-1-60表 知的資産の構成要素

1. 「ビジネス構造改革力」
総資本回転率の変化（直近期～2期前） 売上高営業利益率の変化（直近期～2期前）
2. 「ビジネス効率性」
棚卸資産回転率（売上高 / 棚卸資産） 有形固定資産回転率（売上高 / 有形固定資産）
3. 「技術力」
直近3期分累積研究開発費 直近3期分売上高 / 3～5期前累積研究開発費
4. 「マーケティング力」
信用力（買入債務 / 売上債権） 売上シェア（売上高 / US-SICコード2桁企業の売上高合計）
5. 「組織力」
従業員生産性（売上高 / 従業員数） 従業員数の変化（従業員数 < 直近期 + 1期前 > / 従業員数 < 1期前 + 2期前 >）

（出所）「知的資産に係る勉強会」資料。

により、どの程度研究開発が効率的になされているかを把握し、両者をもって、「技術力」の構成要素としている。

（「マーケティング力」）

企業は顧客や取引先との関係で信頼を得ることで事業展開を有利にすることができる。このようなブランド類似の信用力（「マーケティング力」）が求められる。具体的には本分析では、信用力と売上シェアを構成要素としており、前者は（買入債務 / 売上債権）によって示され、後者の売上シェアは（売上高 / US - SICコード2桁企業の売上高合計）によって示されている。

（「組織力」）

企業は1人1人の能力の総和を超えた組織としての力（「組織力」）が大きいことが求められている。具体的には本分析では、従業員1人当たりの売上高（従業員生産性）、従業員数の増加数（従業員数（直近期 + 1期前） / 従業員数（1期前 + 2期前））を構成要素としている。

企業の知的資産の暫定評価と地域別の特徴⁷²

5つの知的資産の構成要素を基にして、分析対象企業の知的資産の特性を把握することができる。

71 今回の分析では利益には営業利益を用いている。

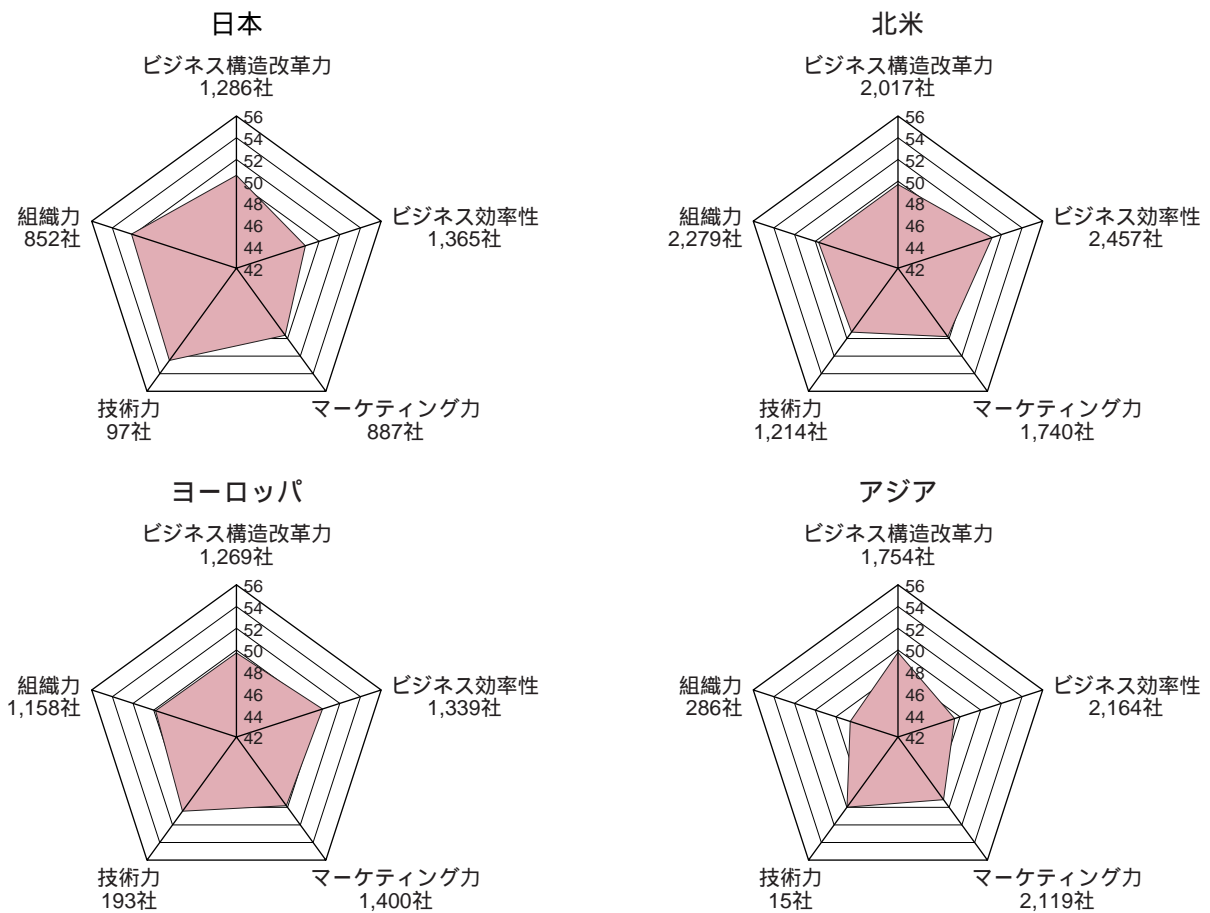
72 本分析では、世界各国の上場企業財務データベースであるBureau van Dijk社のOSIRISを使用し、データ取得可能な範囲で算出している。対象企業、対象業種等、詳細なデータについては付注2-1-2を参照。

つまり各々の構成要素の大小によって、本分析での知的資産の構成要素である、「ビジネス構造改革力」、「ビジネス効率性」、「技術力」、「マーケティング力」及び「組織力」のどの分野が強く、また、どの分野が弱いかを定量的に評価することができる。ここでは分析対象企業を「OSIRISデータベース」中の世界各国の製造業7,897社⁷³（21か国）とし、日本、北米⁷⁴、ヨーロッパ⁷⁵、アジア⁷⁶の国・地域に分類し、地域別の特徴について概観する。

知的資産の構成要素を地域別で見ると（第2-

1-61図）日本は、「ビジネス構造改革力」、「技術力」、「組織力」でトップに、また、「ビジネス効率性」では北米が、「マーケティング力」ではヨーロッパが各々トップとなっているが、一方でアジアに関しては総じて低水準にとどまっていると指摘できる。また、業種を機械組立製造業⁷⁷に限定してみても、その傾向は大きくは変わらず、日本が、「ビジネス構造改革力」、「技術力」、「組織力」に加えて「マーケティング力」でもトップとなり、北米が「ビジネス効率性」でトップとなっている（第2-1-62図）。

第2-1-61図 地域別の知的資産の特徴



（備考）1．各数値は全世界の製造業からデータ取得可能な企業の平均を50として偏差値化したもの。
 2．国・地域間の業種の偏りは考慮されていない。
 3．図表中の各要素に併記してある社数は当該国・地域における算出に使用した対象企業数。
 （資料）「知的資産に係る勉強会」資料から経済産業省作成。

73 実際に国・地域及び業種で算出に使用した企業数は図中に示している。

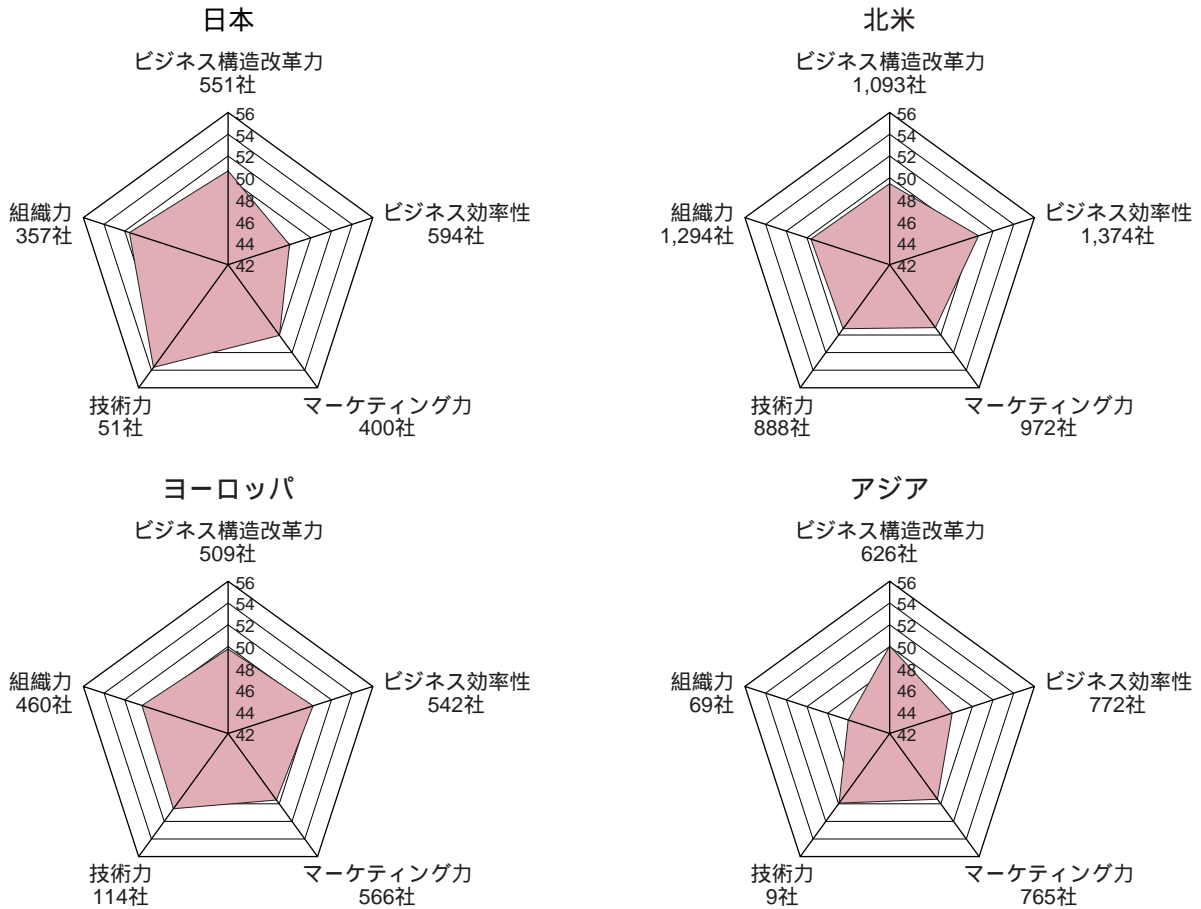
74 米国、カナダ。

75 英国、ドイツ、フランス、イタリア、スウェーデン、ノルウェー、フィンランド、デンマーク及びオランダ。

76 中国、韓国、台湾、香港、シンガポール、タイ、インドネシア、マレーシア及びフィリピン。

77 分析に使用したデータベースOSIRISにおいて、一般機械・電気機械・輸送用機械・精密機械に分類される4業種を指す。

第2-1-62図 地域別の知的資産の特徴（機械組立製造業）



(備考) 1. 機械組立製造業とは、分析に使用したデータベースOSIRISにおいて、一般機械・電気機械・輸送用機械・精密機械に分類される4業種を指す。
 2. 各数値は上記4業種からデータ取得可能な企業の平均を50として偏差値化したもの。
 3. 国・地域間における4業種の偏りは考慮されていない。
 4. 図表中の各要素に併記してある社数は当該国・地域における算出に使用した対象企業数。
 (資料) 「知的資産に係る勉強会」資料から経済産業省作成。

8 第1節のまとめ

ここまで見てきた知的資産を活用した価値創造について、いくつかの図を使いながら議論をまとめておきたい。

まず、企業の中で知的資産の位置づけが高まっている中で、前掲第2-1-7図を基に作成した第2-1-63図にあるように、知的資産は金融資産や有形固定資産とは様々な面で異なる特性を有しているということである。金融資産や有形固定資産は売買によって市場で流動化し、定量的に評価することが容易であるが、知的資産はこうしたことが困難、または場合によっては不可能である。他方、競争軸として見た場合、価格競争ではない個性を活かした非価格面での競争に移行しようとするれば、知的資産の役割は極めて重要である。また、知的資産は定量的な評価が相対的に困難となる分だけ、

知的資産を評価しようとした場合に必要となる情報やこれを評価する評価能力の質は高くなり、知的資産の多い企業に対するファイナンスの形態としてはデットファイナンスよりもエクイティファイナンスの方が適していることになる。また、現状においても、ベンチャーファンド、M&A及び事業再生の分野では、投資額を決定するに当たり、知的資産的な要素についての評価が当然行われており、こうした市場が成長することが我が国において知的資産の評価を適切に行うことができるようになるための基礎となり得る。実際、ベンチャーファンド、M&A及び事業再生の取り組み状況については、第2-1-64図、第2-1-65図、第2-1-66図のようになっており、こうした取り組みを通じて知的資産評価に向けて着実に基礎が蓄積されつつある

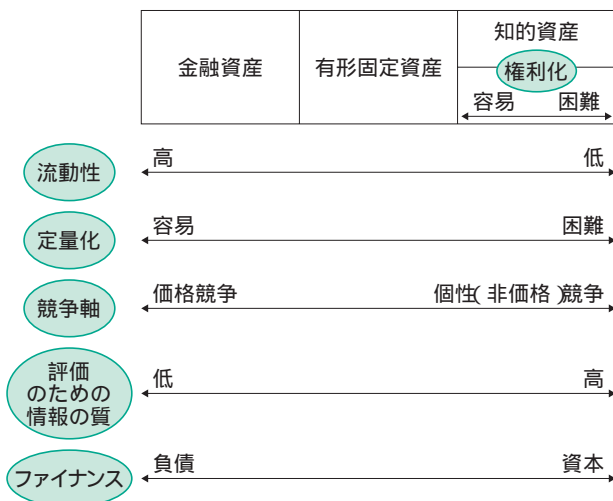
状況である。

次に知的資産についてもできる限り定量的な指標を含めた評価や開示が進められるべきではあるものの、将来においていかに評価手法が進歩したとしても、知的資産の中には有形固定資産のように企業から切り離すことが不可能なものが残る。これが知的資産評価についての「資産化アプローチ」と「定性評価アプローチ」の差である。したがって、第2-1-67図にあるように、本来知的資産は、有形資産と同列に並べられるものと、これらを統合して企業価値をもたらす企業固有のプロセスを総称したものであ

ることに留意する必要がある。したがって、知的資産の評価に当たっては、デンマークや英国で議論されているように、一定程度の定性的記述を残すことが避けられないと考えられる。

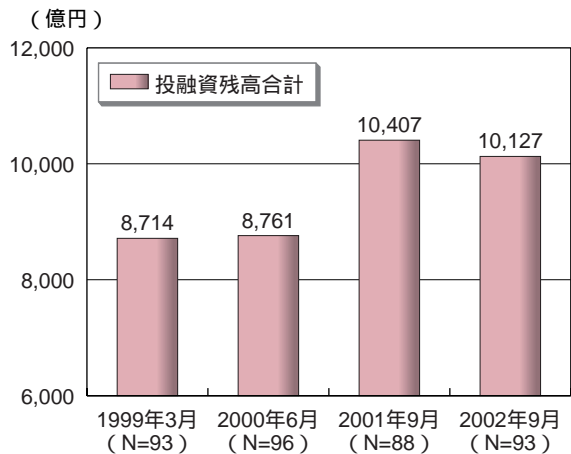
さらに、知的資産を活用しながら個性化を進め、価格競争に限られない競争に移行することは、株主や顧客、更には地域コミュニティとの関係に変化をもたらす、ということである。それを図示したのが第2-1-68図及び第2-1-69図である。「所有と経営の分離」や「株式保有の大衆化」が進んでいる場合として単純化すれば、企業が価格価値しか

第2-1-63図 知的資産の特性



(資料) 経済産業省作成。

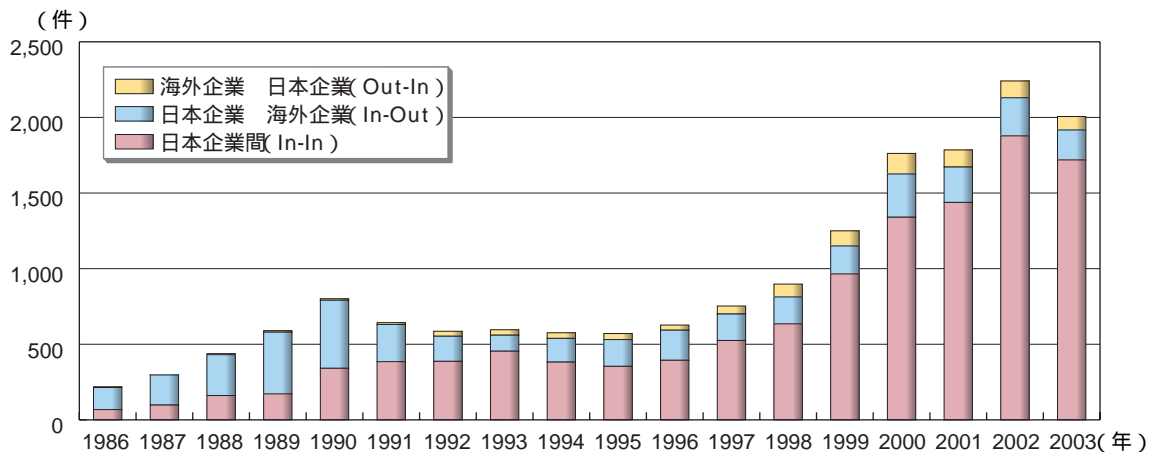
第2-1-64図 ベンチャーキャピタルの
投融資残高の推移



(備考) 国内に拠点を置くとともに、主として国内のベンチャー企業に投資を行うベンチャーキャピタルという基準の基にリストアップした国内ベンチャーキャピタル177社を対象にアンケート調査を行い、回答を得られた110社からのデータを基に算出。

(資料) ベンチャーエンタープライズセンター(2003)から経済産業省作成。

第2-1-65図 日本企業に関するM&A件数の推移



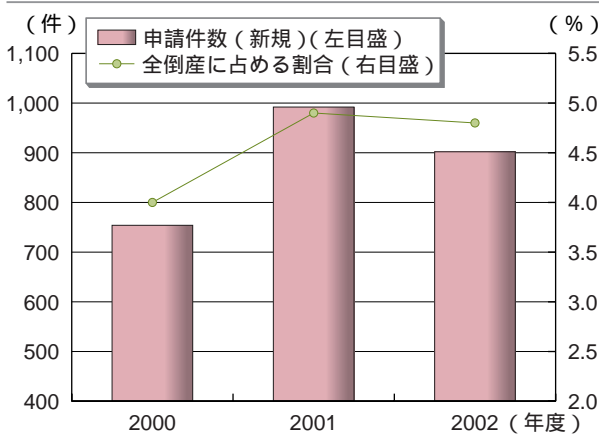
(備考) 金融機関によるM&Aは含まず。
(資料) 野村証券金融研究所(2004)から経済産業省作成。

もたらさない場合の株主、顧客及び従業員との関係は、各々配当、価格、賃金を通じた関係にとどまり流動的である。しかし、上記のような意味での知的資産を通じた価値創造が行われ、企業からの適切な開示を通じてそれが共有された場合には、株主、顧客及び従業員に限らずサプライヤー、地域コミュニティが当該企業の価値創造力を評価することを通じて当該企業の価値創造そのものに参画し、そのことが企業の知的資産となり得るということである。本節で紹介したデンマークのコロプラスト社がステークホルダーごとに指標を管理しながらコミュニケーションを行っているのは、その表れに他ならない。

このようにステークホルダーとの関係を知的資

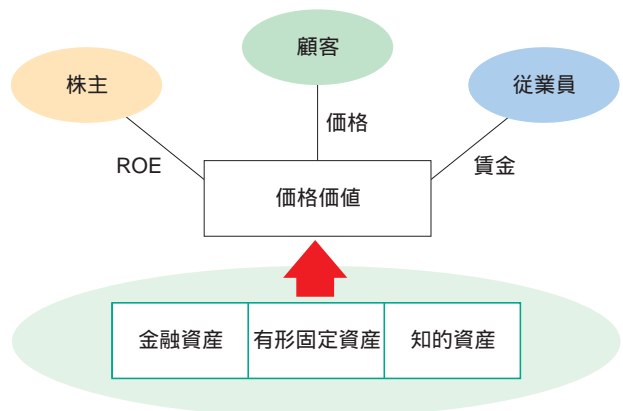
産として活かすことは、株式の長期保有や長期雇用等かつて「日本的経営」として議論されたことと共通する点が多い。しかし、ここでの議論は、次の2点においてかつての「日本的経営」とは異なることを指摘しておきたい。第一は、ここでいうステークホルダーとの関係形成は、グローバルな競争環境の中で行われるということである。経済のグローバル化の中では、株主、従業員及び顧客等あらゆる面でその対象は日本市場に限られなくなる。そのようなグローバルな環境の下で、かつ競争の中でこのような関係をどのように形成するかということである。第二に、それと裏腹な関係として、デンマークや英国の事例で紹介したように、こうした知的資産の評価や開示、その際の

第2-1-66図 民事再生法申請件数の推移



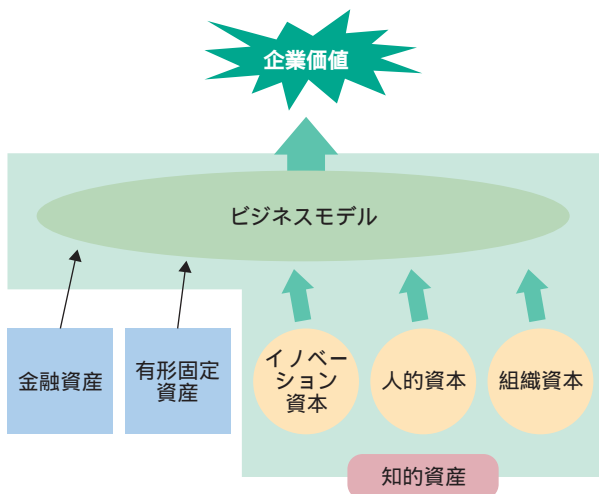
(資料) 帝国データバンク (2003) から経済産業省作成。

第2-1-68図 ステークホルダーが価値創造に参画しない場合



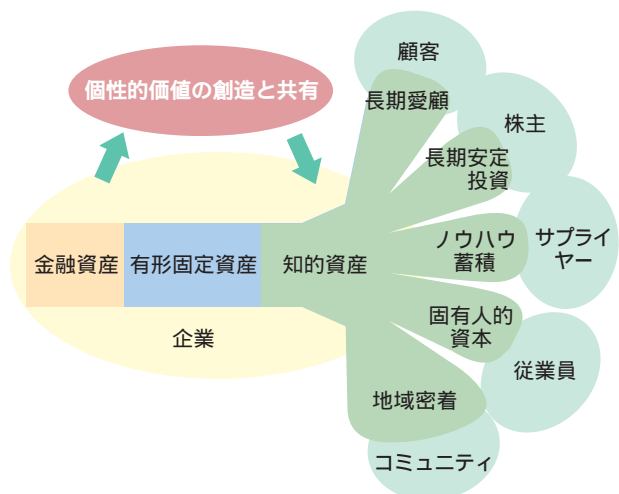
(資料) 経済産業省作成。

第2-1-67図 知的資産・ビジネスモデル・企業価値との関係



(資料) 経済産業省作成。

第2-1-69図 ステークホルダーが価値創造に参画する場合



(資料) 経済産業省作成。

新たな企業像のあり方については、国際的な制度改革の議論の俎上に乗리つつあるということである。また、EU有識者委員会の報告書にもあったように、この問題は企業制度論にとどまらず、資本市場のあり方や国民経済統計のあり方など幅広い射程を持ち得るものである。後に述べるように、こうした評価や開示のあり方は、「画一的な制度化」ではなく「民間慣行の進化」が優先されるべきであるものの、こうした国際的な制度化の議論には我が国として積極的に参画すべきことは疑いない。つまり、「知的資産を活用した価値創造」を個別の経営レベルで行うだけではなく、今後国際的に行

われると見込まれる、会社法、企業像や情報開示制度等をめぐる制度論に、我が国として積極的に参画していくことが必要であり、そのための国内的議論を始める必要があるということである。

また、こうした議論が、ミクロレベルの競争環境の進化を通じて、第1章で述べたようなグローバル化の下で生じているマクロ的な課題、つまり、生産性の着実な上昇、雇用創出、さらに企業情報の適切な開示を通じた資産価格の安定化にもつながり得るものであることを認識する必要がある。

コラム

知識社会への移行に係る議論の系譜

本章で述べた「新たな価値創造経済」の背景の1つとして、知識経済・知識社会への移行がある。このような知識経済・知識社会の到来に関する議論の歴史は古く、1960～1970年代頃にさかのぼることができる。本白書も、これらの議論の成果に負うところが多いので、以下概観する。

ダニエル・ベル(1972)『脱工業社会の到来』は、工業等の製造業をベースとする「工業社会」が、輸送、金融、教育等の情報に基づいた「知的技術」を活用する産業をベースとしサービス経済が中心となる「脱工業社会」へと移行しつつあることを主張した。その際、特に技術的知識の優位性が強調され、技術的知識によって規定される企業や国家のヒエラルキー的な仕組み(メリトクラシー)が維持・強化される、と主張した。さらに、企業の社会的責任を含む社会的価値が社会計画等を通じて実現されるべきことについても強調している。

アルビン・トフラー(1980)『第三の波』は、情報化の重要性に着目し、情報化の進展によってこれまでの産業社会の仕組みが変革され、企業や国家におけるヒエラルキー的な仕組みが解体することを予想した。また、これまでの規格品の大量消費という形態が変質し、需要が個別化することを予測して、最終的に生産者が自らの需要に応じて生産するという、生産者と消費者との同一性(プロシューマー)の復活が起きると予測した。

P.F. ドラッカー(1983)『ポスト産業資本主義』では、インプット(生産要素)としての知識に注目して分析を行っている。具体的には、現在においては、もはや知識こそが、個人の、そして経済活動の中心的な資源となっており、伝統的な生産要素である土地等の天然資源、労働、資本がなくなったわけではないが、それらは二義的な生産要素にすぎず、これらの生産要素は「知識」さえあれば簡単に入手可能である、ということを主張した。

堺屋太一(1985)『知価革命』は、1980年代を境にして、社会において重視される価値の形態が変化することに着目して、「工業社会」から「知価社会」へと大きく変化しつつあると主張した。具体的には、「社会の仕組みや社会主観に適合することによって社会的に認められる創造的な知恵の値打ち」を「知価」と定義した上で、1980年代には、「知価」の創造が経済の成長と企業利益の主要な源泉となり、「知価」の値打ちが支配的になる社会(「知価社会」)へと経済・社会が大きく移行し始めていること、このような「知価社会」は、単純にモノ離れあるいはサービス化が進展した社会と考えるべきではなく、モノかサービスかにかかわりなく、デザイン性やブランド・イメージ、高度な技術、あるいは特定の機能の創出といったことが、物財やサービス価格の中で大きな比重を占めるようになる社会と考えるべきこと、を主張している。

本文で記述したように、野中・竹内(1996)『知識創造企業』は、企業を知識創造の「場」としてとらえた上で、企業の組織内で個人の持つ知識がどのように組織全体の知識へと変化していくのかという、具体的な知識創造のプロセスを明らかにすることを試みた。

なお、通商産業省(1971)『通商産業政策ビジョン2(70年代)―70年代の通商産業政策[産業構造審議会中間答申(昭和46年5月)]―』では、1970年代においては、知的活動の集約度が高い産業(知識集約産業)が中核であって、これを支える基盤的産業やその他の産業においても、可及的に知識集約度を高めるような産業構造の姿が指向されるべきとするとともに、価値と欲求の多元化が進んでいることや、経済活動に登場する諸勢力についてもまた多元化現象が見られること、具体的には、消費者や地域住民等の新しい集団(本白書でいう「ステークホルダー」の概念に近い)が経済活動に参加しつつある、と主張した。

コラム

知的資本評価の活用例 ～ 日立製作所の経営改革

日立製作所（以下、単に日立とする）は、2000～2002年度の中期経営計画で最終年度の連結ベースの売上高が9兆4,000億円、最終利益が2,400億円という目標を掲げたが、結果は売上高が8兆1,917億円、最終利益が278億円にとどまった⁷⁸。このような事態を受けて、日立は自社の有する知的資本の価値を把握・評価することを通じて経営改革に着手している。具体的には、日立は、「IC（Intellectual Capital）レーティング」⁷⁹の手法を使って企業改革を支援するアクセル社⁸⁰に依頼をし、知的資本に関する具体的な指標として上記「ICレーティング」の手法を活用して、自社の知的資本がどの程度存在するのかを定量的に分析している⁸¹。

具体的には、上記「ICレーティング」において、知的資本を、「ビジネスモデル」、「知的財産」、「プロセス」、「経営陣」、「従業員」、「ネットワーク」、「ブランド」及び「顧客」の8つの構成要素に分類した上で（第2-1-70図）、各構成要素に関する計200問前後の質問項目からなるインタビューを、社内外のステークホルダー（経営陣、従業員、顧客、取引先等）に対して行なうことになっている。その上で、そこから得られた定性的・定量的データを独自のシステムにより階層化、構造化して分析し、「効率性」、「革新力」及び「リスク」の側面から格付けを行う仕組みとなっている。

日立は2002年12月から約1年半の間に10以上の事業部門において「ICレーティング」を実施した。この間にアクセル社がインタビューを行なった対象者は500名を超え、その半数以上が顧客やサプライヤーといった外部の関係者を対象に行われた。これにより、まず「顧客が本当に求めているものは何か」、「顧客やサプライヤーは日立のどこに魅力を感じているのか」、「伸ばすべき強みはどこで、克服すべき弱みは何か」、といったことが事業部門ごとに浮き彫りになっていった。その上で、これらの評価に基づき、日立は、抜本的な戦略の見直し、新規事業の立ち上げ、あるいは不採算事業の集約等の経営改革の実現に向けた取り組みを実行している。

例えば、日立のある部門での経営改革に向けた具体的な取り組みについては、以下のような内容となっている。すなわち、「ICレーティング」において「スピーディな組織対応」に関する日立内部の評価では68ポイントとかなり好成績だったが、顧客からの評価はわずか36ポイントであった。日立内部では十分にスピーディな対応ができているという認識だったため、中期経営計画では特別な改善策は盛り込んでいなかったが、これは顧客の評価を高めるためには欠かすことのできない重要な要因であることが数字として明らかになった。そのため、この部門では、「スピーディな組織対応」という項目を追加し、顧客の要求スピードに応えるために対応窓口の一本化や顧客ニーズを先取りしておくための顧客との定期的な会合の設定等の新たな行動計画を策定するとともに、その進捗を測る指標を設定・管理するようにしている。

日立が上記のような手法を活用した企業分析を受けているのは、日立グループが多様な業種の集合体であるため、各事業部の有する知的資本を個別・客観的に明らかにすることで、各事業部の強みや弱みが明らかになり、事業部間での連携や管理部門たるコーポレート（本社機能）と各事業部との役割分担が容易になること、また、従業員のやる気やブランド等の目に見えない知的資本をできる限り可視化することで、会社や自分たちの抱える問題点についての「気づき」を従業員1人1人に誘発すること

78 2003年10月2日（木）日経産業新聞報道。

79 スウェーデンの保険会社であるスカンディア社が、知的資本に着目して企業変革を成功させたノウハウを基に開発した知的資産の測定・評価システムのことを指している。

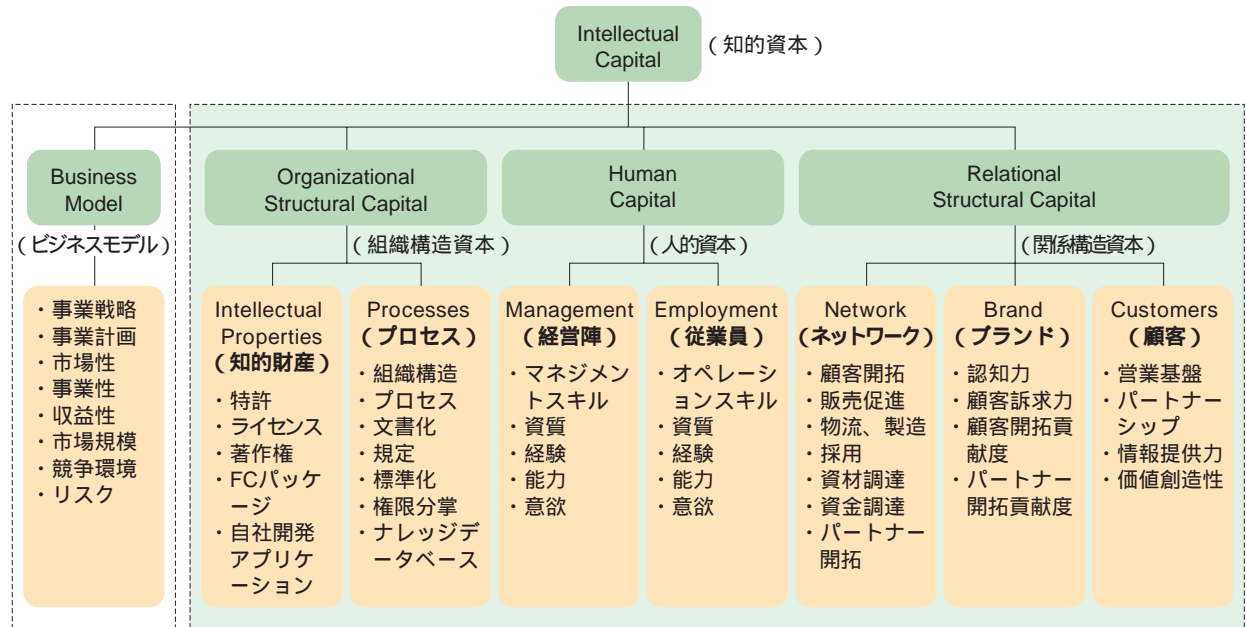
80 アクセル社は現在、日立から出資を受ける関係となっている。

81 以下の記述については、アクセル社及び日立製作所への経済産業省情報調査課によるヒアリング結果に基づいている。

が可能になること、という効果があるのではないかと期待しているからである。

知的資本評価の具体的な手法については、現在では「ICレーティング」の他にも多様な手法が存在しているが⁸²、知的資本評価の手法を活用することで経営改革を行おうとしている試みとして、以上の日立の取り組みの今後の動向が注目される。

第2-1-70図 「知的資本」の構成要素（「アクセル社」の場合）



（出所）アクセル社パンフレットから経済産業省作成。

コラム

column

CSRへの取り組みケーススタディ ~ キヤノンにおける環境経営

事務用機器、カメラ、光学機器を主な事業領域とするキヤノンは、その経済的パフォーマンスのみならず、CSRに優れた企業として有名である。主なSRI型世界株式指数である「FTSE 4 Good Index」⁸²、「Ethibel Sustainability Index」⁸³、「Dow Jones Sustainability Index」⁸⁴のすべてにも組み入れられているが、これは、日本企業ではキヤノンの他には5社しかない（2003年末現在）。キヤノンは特に環境経営に対する評価が高く、日本経済新聞社の第7回「環境経営度調査」のランキングでも製造業部門で1位、朝日新聞社の第13回「企業の社会貢献度調査」では、環境保護の分野で1位（同率）となると同時に「環境保護」賞も受賞している。一方、財務指標を見ると、2002年には不況下にもかかわらず、3期連続の増収増益を達成するとともに、過去最高の売上と利益を記録しており（第2-1-71図）、財務的パフォーマンスと環境パフォーマンスの両立を果たしている。

キヤノンは、1988年以来「共生」を企業理念として掲げてきたが、その優れた環境経営の根底には、「資源生産性の最大化」という企業競争力と環境配慮を同時に達成しようとする発想にある。これは、

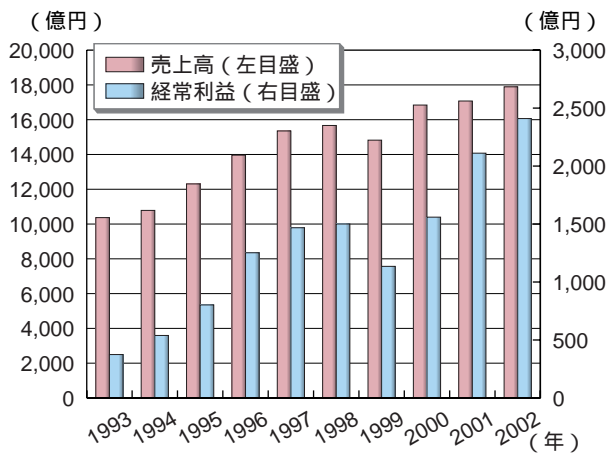
82 アクセル社の手法はスカンディア社の知的資本の評価手法を活用しているが、知的資本の評価手法としては、それ以外にも多様に存在している。例えば、オランダの知的資本評価手法の例として、<http://www.intellectualcapital.nl/>は網羅的に評価手法等を紹介している。

あらゆる資源の消費を最小限にし、再利用・再生利用しながら製品やサービスの質を高めることを意味する。環境配慮が、コストなのではなく、むしろコスト削減に近いという考え方である。

具体的には、「2010年ビジョン」の中で、ライフサイクルCO₂排出量に対する売上高の比率を2010年までに2000年比で2倍以上にすることを目標（この指標を「ファクター2」と命名）としている。ライフサイクルCO₂排出量とは、製品の環境負荷を、資材調達、研究・開発、生産、使用・消費、廃棄・リサイクル、物流といった一連の流れの中でとらえた上、CO₂に換算したものであり、企業内部から発生する環境負荷のみならず事業活動から生じ得る環境負荷を一体としてとらえるものである。なお、第2-1-72図は、デジタル複合機を例にとって、環境技術開発の効果をライフサイクル分析で表したものである。

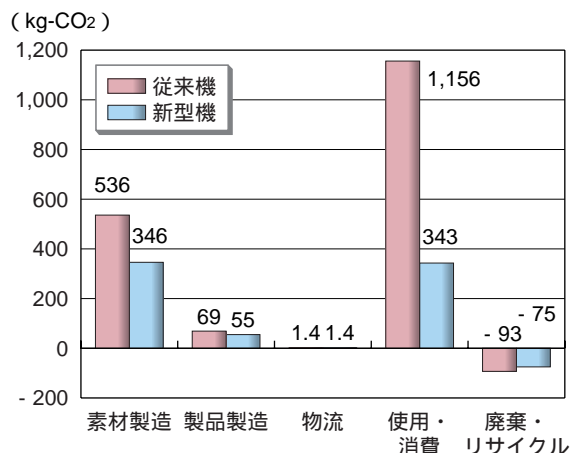
さらに、2001年より連結業績評価制度の中に、環境業績評価を導入し、財務的パフォーマンスのみならず環境パフォーマンスも一体として業績を評価する手法も試み始めたところでもある。キヤノンは連結業績評価のうち、50%を財務的評価、50%を機能評価（新製品開発、市場シェア、知的財産開発、環境配慮等）に分けているが、環境評価はこのうち全体の約10%を占める。今後も、環境経営評価手法の精緻化とともに、環境評価の割合を上げていく方針とのことである。

第2-1-71図 キヤノンにおける経常利益及び売上高の推移



(出所) キヤノン「CANON Sustainability Report 2003」
キヤノン株式会社Webサイト (<http://canon.jp/>)

第2-1-72図 ライフサイクルからみたキヤノン製品の改善例 (デジタル複合機)



(出所) キヤノン「CANON Sustainability Report 2003」

コラム

column

事業リスクマネジメントと企業価値 ～デュポンのケース

米国のデュポンは、2002年度で240億600万ドルの売上高があり、その約半分を海外で稼いでいる。事業範囲は、エレクトロニクス、輸送、住宅・建築、通信、農業、栄養食品、安全・防護、アパレル、繊維分野等多岐にわたる。発足当初は火薬会社としてスタートしたことが企業文化としてのリスクマネジメントの理念を浸透させたものとされる。

デュポンは、1995年に「収益の可能性を増大し、収益の変動を平滑化する戦略的手段」であるとの位置づけによりERMを導入した。

さらにデュボンでは、既存のリスクマネジメントの手法が、経営を多角化している同社において全社横断的に様々な目的に応じて適用できないがため、個別のリスク指標ごとの企業経営上の優先順位づけ

ができなかったという反省から、リスクマネジメント、ビジネス戦略、オペレーションの統合の必要性を認識し、アーニング・アット・リスク (EaR) という手法を企業の「共通言語」として採用した。EaRは、(一定の信頼区間の範囲で) 市場要因の変化によって引き起こされる潜在的な最大収益損失額を表すものである。EaRによって、例えば金利、通貨、商品価値等のリスクファクターごとに、企業がリスクにさらされている原因(リスクエクスポージャー)を数量化することが可能となる。さらに、リスクファクターの中の例えば通貨ごとのEaRやビジネスユニットラインごとのEaRというように分解が可能なので、企業内のリスクマネジメントに関するコミュニケーションを高めることができるのがEaRの利点とされる。