

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もいわれている。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

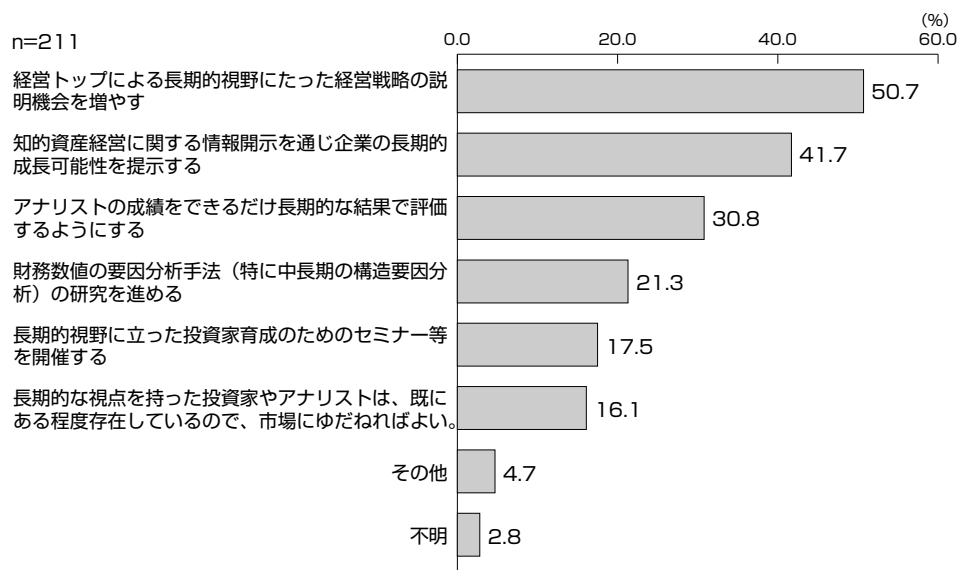
パフォーマンス」などを企業評価者に対する評価軸として加えるなどして、企業評価者が中長期の企業評価を重視するように促さなければならない。

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た個人投資家向けの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) IR情報の「総目次」……………

下記は、IRサイトで既存のIR資料の所在を整理したものである。財務情報・非財務情報等の情報が、どのような媒体で開示されているかが一目で分かるようになっており、該当箇所をクリックすると詳細内容が表示されるので、利便性が高い。知的資産経営報告でもこのようなIR資料の「総目次的」な開示方法を検討していくことが有効である。

図表5-2 IR情報の総目次を示している事例

		アナニュアルレポート	ファクトファイル	有価証券報告書	営業報告書	決算資料						業績発表 決算予想会見				会社概要	提携ハンドブック	環境報告書	工場案内資料	コーポレートコミュニケーション プロアクティブیتی	サステナビリティレポート		
						1 決算報告書(連結)	2 決算短信(連結)	3 決算短信(単独)	4 決算参考資料(連結)	5 決算参考資料(単独)	6 プレゼンテーション資料	1 ストリーチ原稿(英語)	2 プレゼンテーション資料	3 動画配信(COOL)	4 動画配信(YouTube)								
2006	年度																					●	
	Q3																						
	中間					●	●	●	●	●	●	●	●	●	●								
	Q1					●	●	●	●	●	●	●	●	●	●								
2005	年度	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
	Q3					●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
	中間			●		●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
	Q1					●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
2004	年度	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
	Q3					●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
	中間			●		●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
	Q1					●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
2003	年度	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
	中間			●		●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
2002	年度	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
	中間			●		●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
2001	年度	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
	中間			●		●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
2000	年度	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
	中間			●		●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
1999	年度	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
	中間					●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
1998	年度	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
	中間					●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
1997	年度	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
	中間					●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
1996	年度					●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
	中間																						

*最新のものを掲載しております。

(出所) 日産自動車「IR資料一覧」より
<http://www.nissan-global.com/JP/IR/LIBRARY/YEARS/index.html>

(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。

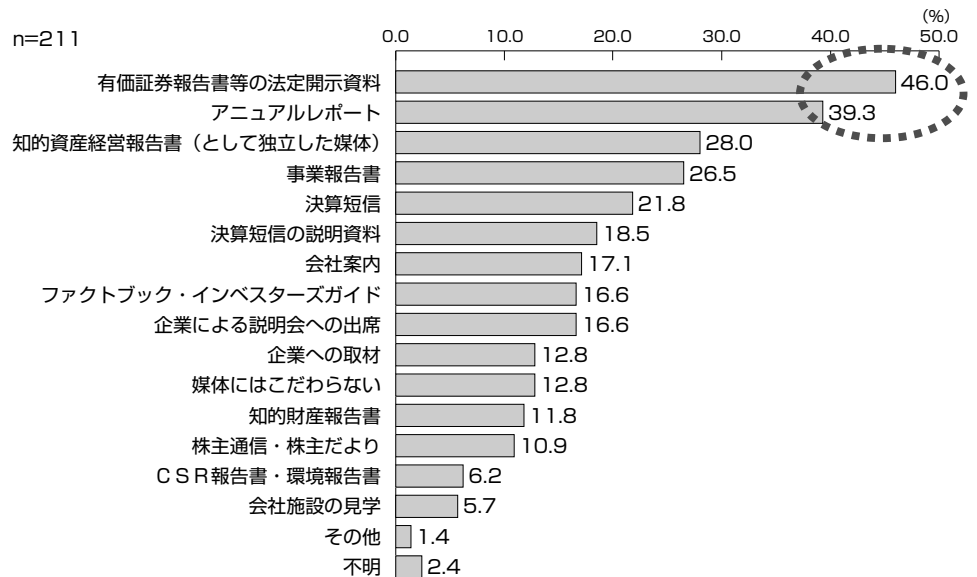
このような多様な開示媒体のミックスは、自社の知的資産経営を、より多くの企業評価者に、より効果的に伝えることに繋がるといえよう。

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。

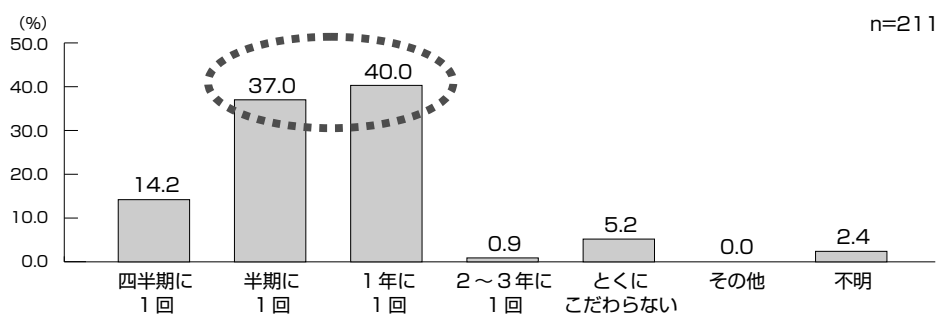
図表5-4 知的資産経営報告で望ましい開示媒体（複数回答）



（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。