

## 企業価値の数値化に向けた準備作業 - 知的資産経営序説

依頼されたテーマは「企業価値の数値化と向上戦略について」でしたが、企業価値の数値化というのはなかなか難問です。ここで、結論めいたことを申し上げるよりは、この研究会（「百貨店における企業価値向上戦略研究」）の成果として、企業価値の数値化に関して一つの方向性を出していただくことが大切だろうと思います。本日は、そこに繋がる予備的な話をさせていただくことにさせていただきます。

### 1. 知的資産経営の鍵：一般投資家に企業価値をどう伝えるのか

先に講演された杉田定大内閣参事官の「知的財産推進戦略」の内容と重なってくるポイントに、ブランドの問題があります。ブランドは、商標権とも違いますし、社章とも違います。それぞれの会社には名前があっても、ただちにブランドになりません。もちろん、各社が長く営業されておられますから、全国的に、あるいはそれぞれの地域において社名ないし店名を知らない方はないということは十分理解しています。しかし、業態を全く変えて新事業をやられようとするときに、使っておられる社名なり店名がそのままブランドになるのでしょうか。実は、そこを理解していただくことが、これから企業価値を向上させていく上での一番大きな鍵になると思っております。

このように、先に答えを申し上げてしまうことは、話をする上では実は外道なのですが、本日お話しさせていただく一番の大きなポイントは、会社やお店を支えているステークホルダー達が抱えている認知、パーセプション、そこから出てくる期待、これがブランドを創るということにあります。そのためにはどういう道具を使って、どういう働きかけをしなければいけないか、これが本日のテーマだにご理解ください。

まず、幾つか、おさらいをさせていただきます。本日はIR担当者も来ておられますが、日頃IR担当者が対応されるセルサイド・アナリストやファンド・マネジャーは、数字をモニターし、どうしてこうなったか、これからどんなペースで成長していく可能性があるのか、財務諸表数値の世界で企業価値や株式価値を評価しています。

述べるまでもなく、公開企業にとっては、株価が一番簡単に企業を評価する物差しになります。現在、この株価を左右しているのは機関投資家です。機関投資家とは、年金基金が一番大きく、生保と損保がそれに続きます。機関投資家の投資判断と行動を左右する投資判断材料を第1次的に提供しているのが証券会社に所属しているセルサイド・アナリストです。投資機会に関する情報の提供を受けたファンド・マネジャ

ーは、その内容について大手の運用組織ではインハウスに抱えているバイサイド・アナリストの評価と突合せ、妥当性を確認したうえで投資判断に繋がります。

会員の中には3月決算会社もおありですが、多くは2月決算ですから、ほぼ1カ月前に株主総会を終えられています。3月決算会社の今年の株主総会では、敵対的買収への買収防衛策を導入することが大きなテーマになりました。本国では最早やれなくなったグリーン・メーラーや焦土作戦といった、企業価値を破壊し自らの利益を貪る投資ファンドの行為に、いかに対処するのかが問われたのです。やりたい放題をやる投資ファンドではなくとも、ストリート・ネームで登録されるため実際の株主との直接の繋がりをつけにくい外国人株主の持株比率が上昇してきたことは、それ自体が大きなリスクになっています。いざ、買収防衛策の導入や発動といった重要案件を株主総会で決議するとなると、青い目の株主を多く抱えていると総会の成立自体が危ぶまれることになりかねません。その対応策として、多くの企業が異口同音に個人株主の養成を急ぐ姿勢をとりはじめています。ところが、IR担当者はよくおわかりのとおり、大半の個人投資家は、アナリストが持つ専門的な企業情報を読む知識とスキル、すなわち企業情報のリテラシーをほとんど備えていません。つまり、特殊専門的な情報である財務諸表が読めないのです。長年にわたり会計学の教員を務めてきた報告者ですら、実は、まだまだ読み切れないことがたくさんあります。こんなレベルの情報が個人投資家へ提供されても、どうにもなりません。利用者に理解できない限り、それは雑音にすぎず情報ではないわけです。どうしたら理解可能な形で、適時に、必要な情報を提供できるのかが、目下の一番大きな課題になっています。

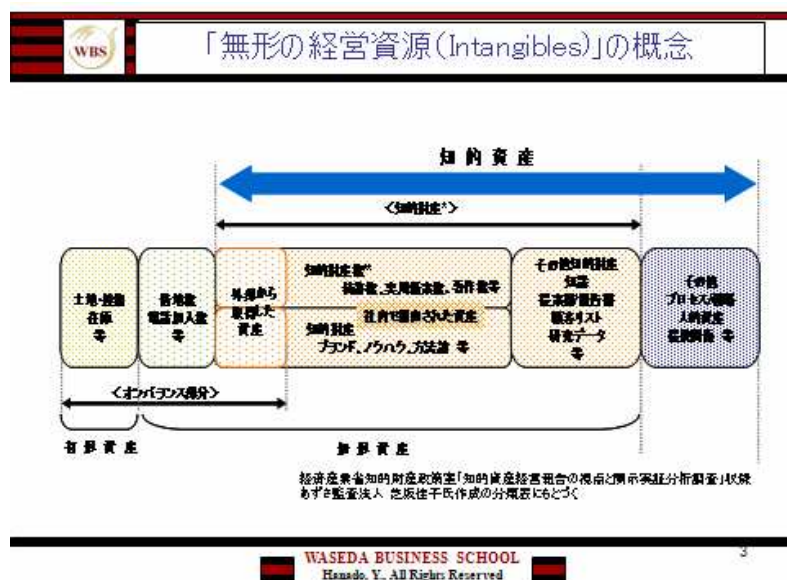
今朝(07年7月5日)の日経金融新聞を見ておりましたら、日本のIRをつかさどっている日本IR協議会の大阪大会の様子が報じられていました。投資にあたり、ヘッジファンドが企業の何に目を向けているのかが論じられていました。今までと違った側面が強調されていました。ポイントは、対象企業がどこに強みを持ち、どこを価値創造の一番の力にし、どういうプロセスをマネジメントして価値を創っているのかが問われるとき、目に見えないところに注目している、とのことでした。つまり、今までは表に出していない、また伝統的な財務諸表では十部に表現することができないものが鍵だ、ということなのです。実は、この点こそがこれから取り上げる知的資産経営の問題に他なりません。

## 2. 「無形の経営資源(Intangibles)」の考え方

「知的財産」と「知的資産」、この二つの用語は一般の人には全く区別できません。言葉は厄介なもので、似ていても違った表現をしておりますと、多くの場合、全く違ったもの、あるいは対立的なものとして理解されるおそれがあり、極論すると全く関係

ないようなものとされかねません。そこで次ページの図によって、これから話させて  
 いただくことに関する概念について、取り急ぎ整理をしておきます。

この図は、あずさ監査法人の芝坂さんがまとめられたものです。全体を、形の無い  
 経営資源という意味で、英語をそのまま使い“Intangibles”と表現し、それがどんなも  
 ので構成されていて、どこが知的財産に該当し、どこが知的資産なのかということ  
 を説明しております。



財務諸表上の無形資産を  
 下でくくり、その中から借地  
 権や電話加入権といった知  
 的なものとは余り関係のな  
 い部分を外したものが、言う  
 ところの知的財産と呼ばれ  
 ている部分です。悩ましいの  
 は、特許権や商標権のように、  
 権利の「権」がついたものが、  
 一般に、知的財産として捉え  
 られていることです。

ただ、財産と言う場合には、  
 後にまた触れますけれども、他者に譲渡する可能性を持っているものを指しています。  
 ところが、企業経営の中で価値を本当に生み出している部分は、実は一番右端の  
 ところに示すもので、ほとんどが従業員や経営者といった働く人に付帯しているもの  
 が多いのです。ある人がやめてしまったり、どこかに異動してしまったりしたとき  
 に、はじめて、今まで当たり前できていたことが上手くできなくなることがありま  
 す。その人がいることによって、その場の雰囲気や非常に安定した状態に維持され  
 ていることも経験されたことがおありでしょう。このように、人の頭の中に入ってい  
 る、あるいは人にくっついていては、他人に譲り渡すことはできませんが、組織にと  
 つてみれば、大変大きな将来の価値を生んでいく源泉になっているということをご理  
 解いただきたいと思えます。知的財産に、この右端の「その他、プロセス/戦略、人  
 的資産、提携関係等」を加えたものが知的資産と定義されています。

もちろん、両者は決して対立する概念ではありません。知的財産と知的資産のい  
 ずれの概念が使われるかは、事業の内容によって左右されることが多いと思えます。  
 製造業に代表されるような工業技術系のところに事業ポイントが置かれるところでは、  
 知的財産だけで済むことが多いでしょうが、サービス業では知的資産概念に広げて  
 おくことが必要になると考えます。

### 3. なぜ「知的財産報告」に加えて「知的資産経営報告」が必要なのか

ところで、この研究会のメンバーの方々には、先程のご紹介の中にもありましたけれども、新しい形の商標権、ひいてはブランドの確立というテーマに取り組まれてきていると伺っております。もちろん、直近の決算における総資産額の中で無形資産がどれぐらいのウェイトを占めているか、各社それぞれに把握されておられると存じます。それは思っていたよりも小さく、阪急さんが一番大きくて4.7%。大体平均すると2%台の前半ぐらいです。つまり、貸借対照表への新たな無形資産に計上やそれに繋がるブランド・エクイティの創設を目指されるのならば、その形成のプロセスに注目し、何に重点を置いて働きかけることが必要になるかを分析されることが大切ではないでしょうか。この点に関し、次の2点を指摘させていただきます。

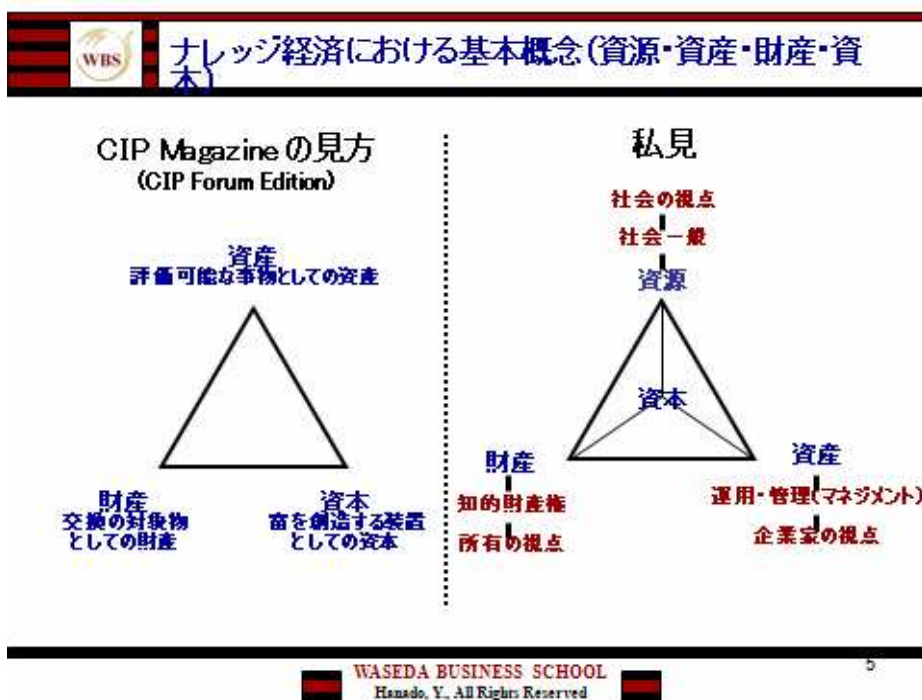
第一は、百貨店を含めて、商業におけるビジネスモデルの創り方の基本は、製造業がR&D Pushであるのに対しMARKET Pullタイプなのだ、ということです。つまり市場の動向に牽引されて自らのビジネスを創ってこられています。したがって、知的財産より知的資産の概念に着目して、つまり上で示した図の右端の事項に焦点を当てて、自社のビジネスモデル、すなわち価値創造プロセスを整理される必要があるのではないか、と考えます

第二は、時代認識として、Information Communication Technology(ICT)、つまりインターネット技術に支えられた知識化経済に、いま我々が転換しつつあることを自覚する必要性です。一般に、日本ではアメリカ流にITと呼ばれておりますが、あえてヨーロッパ流のICTと表現する理由は、コミュニケーションの持つ双方向性の意味を強調しておきたいからに他なりません。つまり、情報の発信だけではなく、受信者が手にした情報に速やかに反応するとともに、その反応を気軽に自らの情報として発信し他者を巻き込むような形のコミュニケーションが行われ始めています。その典型は、最近のブログやSNSの普及にみることができます。しかも、それが企業を取り巻く360度のステークホルダーとの間で行われ始めています。これが、耳慣れない言葉“協創”に繋がることとなります。それは複雑系が取り上げる創発(emergence)の考えを組織論に展開したものです。つまり、適切なコミュニケーションを行うことを通して関係者の能力を組み合わせる創造的な成果を生み出すことに他なりません。百貨店についてみれば、お客様、仕入先、さらには地域社会を含めたすべてのステークホルダーが百貨店を巻き込み相互に影響しあいながら協力関係を形成し、新しいビジネスを創っていく関係ということができます。

そこで求められるステークホルダーとの適切なコミュニケーションにとっては、20世紀型財務情報を中心にした企業情報では限界があり、財務情報と非財務情報とを

連携させた知的資産経営報告へ展開していかざるを得なくなります。ここで言う知的資産経営(IAbM: Intellectual Assets based Management)とは、「その企業に固有の知的資産とその組合せによるバリューチェーンを管理・活用することにより中期的に持続的な利益を確保する経営」を指し、経済産業省のイニシアティブのもとで日本企業の再活性化を目指して展開されている運動に他なりません。Intangiblesに焦点を当てた新たな企業情報の提供システムについては、後述するように、ヨーロッパとアメリカにはそれぞれ独自の動きがあります。実は、先進国の中におけるそれぞれに展開してきた動きについては、関係者の間で共通の認識が生まれ始めており、グローバル・レベルに共通する企業情報提供の枠組みを作ろうとする活動が始められようとしています。

その内容に入る前に、知識化経済を説明する基本概念である「資産」「財産」「資本」について整理しておきましょう。スウェーデンの2つの大学が設立した知的財産の研究施設であるCenter for Intellectual Propertyが、この5月の終わりに、知的資本に関する国際会議を催しました。それにあたり、同センターが発行するジャーナルに、次の図の左側のような「資産」「財産」「資本」の関係図が掲載されました。併せて、これらに「資源」の概念を加えた報告者の見方を右側に示しておきました。

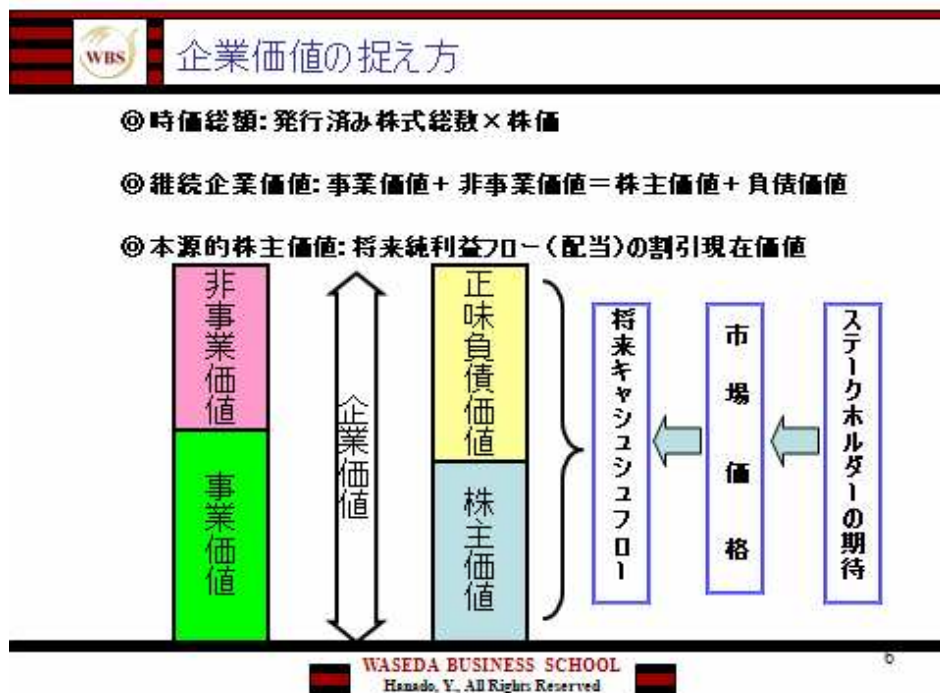


「財産」の概念は、先程も触れましたように、交換の「対象物として位置づけられ、所有の視点が鍵を握っています。これに対し、「資産」の概念は財産のそれより少し広く、基本的には運用とか管理、つまりマネジメントの意識が非常に強く出ており、企業

家の視点にたっています。さらに、財産や資産を含むより大きな概念が「資源」に他なりません。何が「資源」であるかを決めるのが、社会の視点です。これらの概念は、ある一つの対象についてどの角度から見るかの違いを反映したものです。いずれにしても、それらを蓄えながら将来の価値を生み出していく源泉として使っていくのが、この三角錐の頂点にある「資本」という概念だと理解していただければと思います。

#### 4. 企業価値の考え方～ステークホルダーの期待による市場価格形成

もう一点、本論に入る前にご理解いただきたいのが企業価値の捉え方です。一般的に申せば、公開会社にとって一番簡単な企業価値の捉え方は時価総額です。発行済株式総数に株価を乗じたものですが、時価は企業価値とは全く関係なく動くことがあります。



◎時価総額: 発行済み株式総数×株価

◎継続企業価値: 事業価値+ 非事業価値=株主価値+ 負債価値

◎本源的株主価値: 将来純利益フロー(配当)の割引現在価値

株式市場で株価は時々刻々動きます。しかし、株価は動いても、その変化ほど企業価値が動いているとは考えにくい事例を経験されていることがありでしょう。端的な例は、市場に入ってくる資金量の変化によって、企業価値

が変わらなくても株価は動きます。そこに時価総額の企業価値の尺度としての限界があります。

そこで、もう少し安定性のある企業価値の概念として設定されたものが、事業価値と非事業価値を加えた合計として求められる継続企業価値です。ここで事業価値というのは、その企業が目的とする事業活動のために使用している資産ないしは資本の合計として捉えられます。他方で、企業活動は貨幣経済社会でしか営めない結果、調達した資本をすべて事業目的の実物資産で運用することはできません。どうしても、ある段階では余った資金が生じ、これを運用しなければならなくなります。あるいは、取引先や従業員に対する信用供与の必要性も生じてきます。こうした中で、自分の事業を遂行するために手元におく正味の貨幣資産部分、これが非事業価値だと考えていただければいいと思います。会計的な見方では、これが資産側の企業価値の捉え方です。それと背中合わせに、貸借対照表の右側に負債と資本の概念が出てきて、株式会社であれば、株主価値と正味負債価値の合計に等しくなるわけです。

では、こういった企業価値はどうやって算出するのでしょうか。最近ではM&Aの絡みでDCF(Discounted Cash Flow)という概念がよく出てきますが、将来のキャッシュフローを一定の利率で割り引いた現在価値が企業価値算定の基本形になっています。

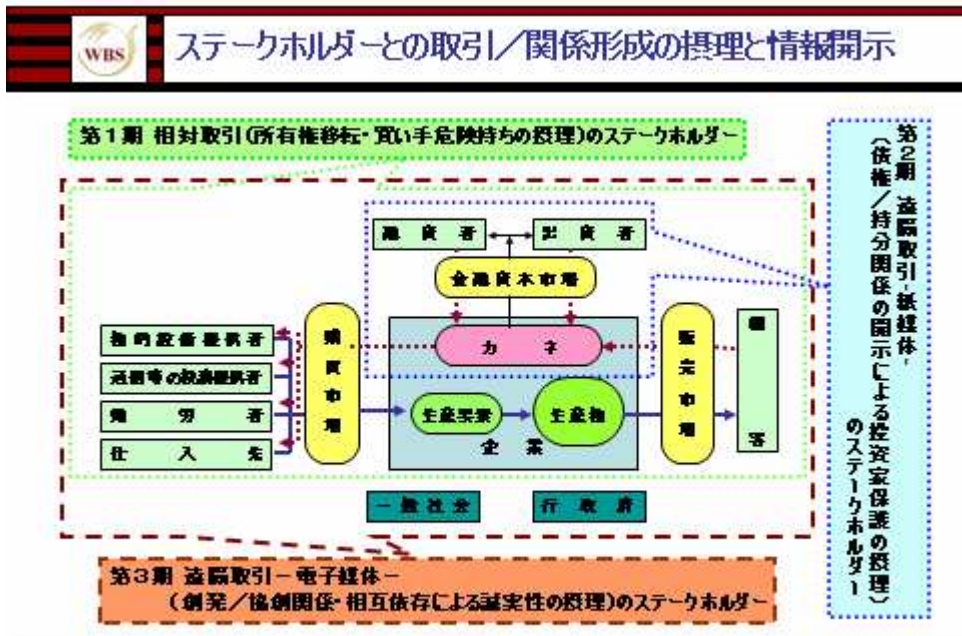
少し細かな話になりますが、財務論では、損益計算書に示された実績の営業利益を出発点にして、現在営む事業活動をそのまま継続することが合理的と予想できる見積期間(通常は3年間から5年間)にわたり生み出される営業利益を見通し、見積期間末における残存する事業資産価値を見積もり、その合計額を将来キャッシュフローとして、これを加重平均資本コスト(WACC: Weighted Average Capital Cost)で現在価値に割引くこととなります。最近では、単純に過去の延長線上で仕事することに合理性がないところから、リアル・オプションの手法を用いて将来のリスクに対して一定の対応をとり、補正したキャッシュフローを見通すことが行われ始めています。

しかし、本来ならば、将来の3年先、5年先の社会がどうなっているのかを検討し、市場価格の形成する基本要因である上図の一番右にあるステークホルダーの期待を分析し、これにもとづきマーケットの大きさをしっかり推計したうえで、そこで占めることが可能なマーケットシェアと所要コストを見通して、キャッシュフローを予想することが必要になります。しっかりした経営計画を立てている企業は、信頼度の高い予測計算にもとづき事業活動をマネジメントしています。財務論の世界では、特にアナリストを含めた企業外部の評価者はそれを行うだけの十分なデータがない結果、過去の延長線上で推計をしていると、お考えください。

### 5. ICT時代のステークホルダーとの関係

予備的作業として、もう一つ、企業とステークホルダーとの関係の変化を概観しておきましょう。図の中央のチョト大き目の四角でくくったものを企業と見てください。企業は、資金(カネ)を手に入れ、必要な生産要素を取得し、これを組み合わせて生産物を作ります。もちろん、形のないお客様の満足度というようなサービスの提供も生産物です。貨幣

経済社会ですから、物の流れと対流してお金の流れがあり、モノとカネの交換比率を価格として設定する場とし



て市場があります。それは、生産要素を手に入れるところの購買市場、生産物を引き渡す販売市場、さらに資金を調達・運用する金融資本市場に分かれます。これらの市場を介して、取引を通じた関係形成から生じるステークホルダーが存在します。金融資本市場の出資者と融資者、購買市場における物的設備提供者、通信等の役務提供者、勤労者、仕入先、および販売市場の顧客が、これに該当します。これとは別に、業界のモニタリングと指導を行う行政府、および企業の社会的存在が高まると同時にICTによるコミュニケーションが一般化するなかで重要な役割を果たすようになってきた一般社会も、ステークホルダーとして忘れてはなりません。

ところで、このようなステークホルダーとの関係は、時代と共にどのように変化してきたのでしょうか。基本的な取引形態は、買い手と売り手が取引する商品を挟んで直接接触し、商品の性能や品質について現物を手にとって確認し、商品に潜在する隠れた危険を買い手が探り出すことを試みる相対取引です。この相対取引は、所有権の存在を前提にするものであり、買い手が納得して商品を買った段階で、潜在する可能性のある危険は売り手から買い手に移ることになります。これがローマ時代から続く「買い手危険持ち」の取引摂理なのです。

この長い取引の伝統に変化をもたらしたのは、広大なアメリカにおいて郵便制度を使ったカタログ販売という遠隔取引への展開です。それは売買される商品の現物に触れることなく、カタログに記された情報にもとづいて取引するという新しい局面に進んだことに他なりません。この情報だけを頼りに取引する典型は株式投資にはじまる有価証券の売買です。競争原理にもとづく市場経済では避けることができない、売り手と買い手の間に生じる「情報の非対称性」の弊害をできる限り小さくするため、投資意思決定情報を発行体に強制開示させる投資家保護の摂理によって、証券取引の規律づけが図られるように期待されています。

これまでの長い間、ステークホルダーと企業との関係は、1対1の対応として行われてきました。企業の対応部署もこれに応じた縦割りの組織となっているのが一般的となっています。しかし、最近はステークホルダーとの関係についての様子に変化が見られます。例えば、社員持株会に入っていれば、当該会社の従業員であると同時に株主になります。さらに、皆さんがお店で買い物をされると、顧客にもなります。このように1人の人間が多面的な形で企業とかかわり合いをもつ「ダイヤモンド化現象」が普通になってきています。これに、ICTの時代が重なってきたことにより、ステークホルダーとの関係は複雑な様相を見せることになりました。

既に触れたように、インターネットを介してステークホルダーとの情報共有が十分に図れるようになりつつあります。その結果、企業とステークホルダーとの相互依存関係が深まり、ポジティブな面では、誠実性の摂理にもとづく創発/協創が生まれや

すくなっています。それは所有権の存在を前提とする取引とは趣を異にする関係の形成といえます。他方ネガティブな面では、企業のステークホルダーが瞬く間に拡散してしまう状況が生じてきています。例えば、売り場の対応がお客様の癪に障ったとき、往々にしてクレーム案件になります。クレームがお店に寄せられている間は良いのですが、その対応を誤ると、あっという間にブログにネガティブ情報が書かれる時代です。ネガティブなものであればあるほど、多くの人達がこの情報を共有する時代になっています。

## 6. 開示情報の信頼性の保証

情報には、信頼できるものもあるし、虚偽のものもあります。開示される情報に対して、信頼性をどのように保証するかに関し、いろいろな工夫をしてきました。

財務諸表情報については、その信頼性を揺るがす事案が重なっていますが、公認会計士による財務諸表監査がその信頼性を保証してきました。しかし、財務諸表監査制度だけではまだ心配だということで、J-SOXなるものが2008年から動き出します。経営者が自社の内部統制について報告し、その報告について公認会計士ないしは監査法人が監査をすることになります。

IRの世界では、財務諸表のように制度的に開示が求められていない情報を任意に提供します。この任意情報については、当該会社をアナリストがカバーしている場合には、彼らはその妥当性を検証し、情報の信頼性を事実上保証していると捉えることができます。

今では優れたIR企業として表彰を受けていますけれども、10年前には“うそつき”と呼ばれていた会社があります。当時はよくあったことのように、営業マンを鼓舞するための目標予算をそのままアナリストに示していたのです。ご存知のように、目標予算の達成は容易ではないわけです。普通、アナリストに出すのは必達予算です。両者を区別しないままでしたから、計画を出しても、実績が出てくるころには業績下方修正を毎期繰り返すことになっていたわけです。その結果、“うそつき”と言われてしまっていた時期がありました。このことに見られるように、開示された情報についてはアナリスト達が検証しています。アナリスト・コンセンサスというのはその具体的なあらわれです。

インターネットを情報基盤にする知識化経済においては、多様なステークホルダーが企業活動に関係を持つようになり、価値の多元化現象が生じています。これに伴い、企業が発信する情報の信頼性の尺度として、レピュテーション概念が注目され始めています。ポジティブにせよ、ネガティブにせよ、企業の現実とステークホルダーが企業に抱く期待とのギャップがレピュテーションに他なりません。このギャップが大き

いことは、等身大の姿とは異なったイメージをステークホルダーが抱いていることとなります。なにかのきっかけでこのイメージが崩れると、これがサプライズを起こし企業のイメージを大きく壊すことになるわけです。最近、欧米の経営者がパーティーなどで顔を合わせたときに挨拶代わりに、「あなたの会社のレピュテーション・リスクって何だい」という会話がかかわれることが少なくありません。

このように、時代とともに情報の提供先や提供内容が変わるにつれ、提供される情報の信頼性を保証する仕組みも変化しているということをご理解ください。

## 7. ディスクロージャーのあり方

ご存知とは思いますが、ディスクロージャー(Disclosure)という概念は、日本のカルチャーにはありませんでした。ディスクロージャーという概念は、戦後経済改革の一環として、占領軍総司令部が解体する財閥に代わる経済的な仕組みを作るために、アメリカで1929年の大恐慌からの経済再興策として制定された連邦証券法を1948年に日本に持ち込んだことに伴い、導入されたものです。

こういう経緯も影響して、ディスクロージャー、すなわち情報開示については、日本では新聞社も情報公開と取り違えています。行政府に代表されるような公的機関にある情報は、基本的にすべて社会のものであり、公開されることが原則とされます。しかし、プライバシーに関する情報あるいは警察・軍事・外交の分野のように行政目的を達成するうえで機密が求められるものについては、情報公開法という法律を定めて一定期間の情報の秘匿を保証しているわけです。しかし、一定時間を経過した段階でこの情報はすべて公文書館などで公開される形になっています。

他方、企業の世界は競争経済社会なのです。情報に対するスタンスの基本は秘匿なのです。IR担当者がよく間違えられているのは、開示こそが基本と錯覚されていることです。確かに、公開会社(Public Company)に完全な情報の秘匿は許されません。ご存知のように、金融商品取引法のような開示法によって公正な証券投資に欠かせない企業情報の提供を保障するため、法律が介入して情報の非対称性を緩和する開示が強制されるのは、実は競争経済社会においては企業情報の秘匿こそが原則とされているかに他なりません。この関係を誤解すると、求められると何でも出してしまうという悪癖を生むこととなります。そこが日本のIRの一番問題です。情報ぐらい価値のあるものはありません。自社の戦略を実現するために開示しなければならなくなるタイミングまで、決して出してはいけません。

これとの関係では、IR関係者の間で、しばしば「IRはトップ・マターだ」と言われます。確かにそのとおりなのですが、何でもかんでもトップが出ればよい、というでもありません。例えば、決算説明会に必ずトップが出なければならないということ

ではないと思います。決算について最終的責任を負うのは勿論トップですが、トップだけの責任ではありません。その限りにおいて、通常ならば決算担当役員に任せればよいと思います。組織を代表するトップについては、切り札として最後まで残しておくべきと考えます。トップでなければ絶対に認められない情報提供の場というのは、IRの世界ではトップのコミットメントが試される経営計画を説明するとき位ではないのでしょうか。

この考え方は、会社を訪ねてくるアナリストやファンド・マネジャーへの日頃の対応にも通じます。皆様の会社でも、自社を担当しているアナリストをランク付けされているはずで、少なくとも自社のことについて十分勉強しないで、「どうなっています？教えてください」というアプローチをしてくるアナリストに対しては、IR担当者の訓練の場に使えばいいのです。そういうメリハリをつけたやり方を日頃から積み重ねておくことが、情報開示への感度を磨くことに繋がるのではないのでしょうか。

基本的には競争経済社会ですから、情報は囲い込んでおくことが原則なのです。タイミングを見て、ちょっと覗かせてあげるものだからこそ、ディス・クローズなのです。決してエクスポーズ、さらけ出すことではないのです。

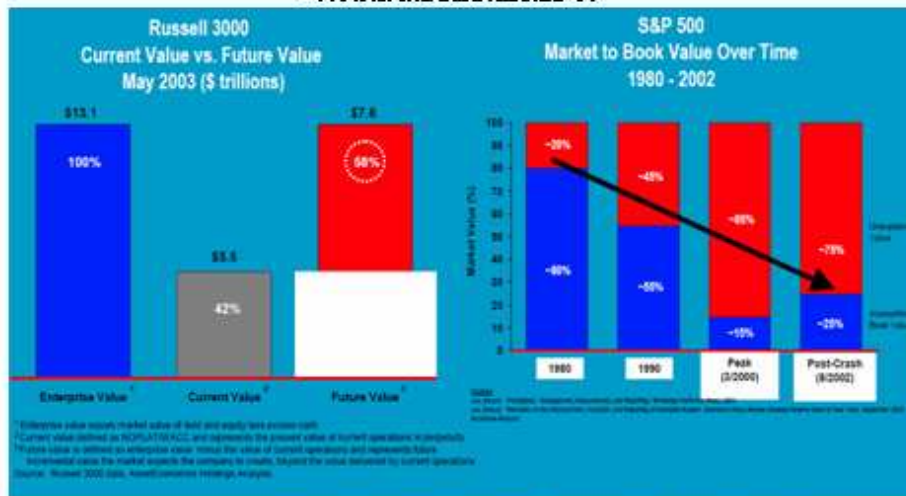
## 8. 財務(会計)情報では表現されない企業価値

われわれが暮らす貨幣経済社会では、企業の営む生産活動は次のような貨幣資本の循環過程となっています。まず、出資や融資を受けて資金を手当てします。それを対価に、得意とする分野で生産活動を行うために必要な各種の生産要素を手に入れます。

これらを組み合わせて、社会が必要とする生産物を財やサービスの形で産出します。最後に、これを顧客に販売することを通して、投下した資金を回収するわけです。単純化すれば、企業は、「おカネ」「モノ」「おカネ」の循環プロセスを繰り返しているわけです。この貨幣資本の循環プロセスを体系的かつ統一的に捉える仕組みが複式簿記に基づき作成される財務諸表に他なりません。長年にわたり、財務諸表こそが企業価値を適確に捉える手段であると、われわれは考えてきました。しかし、どうも最近はその妥当性が揺らぐという認識が広がっています。

次頁のスライドに示されている二つのグラフは、この認識を裏付けるものになっています。まず、右側のグラフは、株主にとっての企業価値であり、手短に入手できる企業価値の客観的測定値でもある「株式時価総額」に関して、財務諸表上の株主価値を表す「純資産」によってどの程度まで説明できているかについて、アメリカでの経年変化を表しています。80年、90年、2000年さらに2002年について、日本における日経平均225に相当するアメリカのS&P500において、「株式時価総額(Market Value)」を100%としたときの「純資産(Book Value)」の説明力の割合を示しています。

## ITバブル崩壊後も基調に変化はない



2005NIRI Annual ConferenceにおけるSession「Looking Beyond the Numbers」におけるPaul Hettlingのスピーチスライド

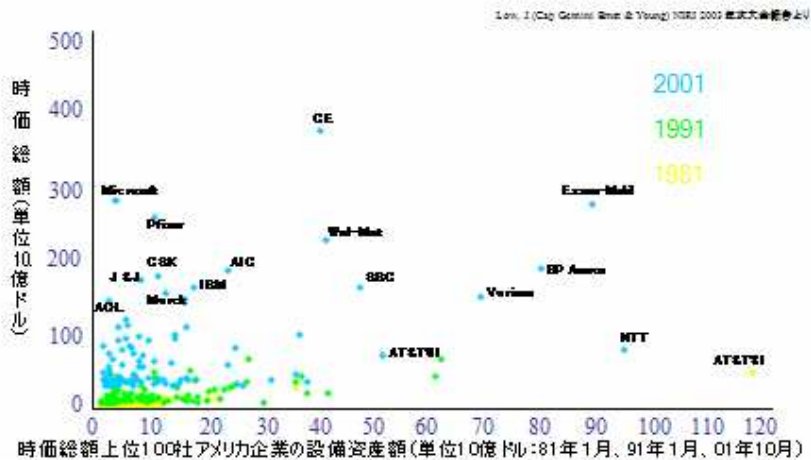
濃いブルー(棒グラフの下)で示されている部分が純資産で説明できています。80年代では時価総額の8割は会計的に説明できており、残る2割だけが市場でプレミアムと呼ばれる部分で、内容的にはブ

ックボックスになっていましたが、そのことは株価のボラティリティーに大きく影響するものではなかったと考えられます。

ところが、80年代の終わりの「ベルリンの壁の崩壊」に象徴される冷戦構造が終焉し、軍事機密スキルであったインターネットが民間に解放されました。その結果、情報化社会への展開は一気に進み、知識化経済のビジネスモデルが産業の主軸になり始めた90年代では、会計的説明力は半減してしまいました。そして、ITバブルの2000年ではその説明力は実に15%に低下してしまいました。時価総額の僅か6分の1たらずしか説明できない状況になりました。つまり、時価総額の大半は会計的に説明されていないわけですが、この部分にこそマーケットバリューを形成する企業価値創造要因が隠れているのではないかと想定されるところです。そうだとすると、この部分を適確に説明する情報が投資家をはじめとするステークホルダーに提供されていないと、さまざまなかんがえが飛び交う揣摩憶測の世界となります。当然のこととして、その結果は株価のボラティリティーが高くなり、資本コストの上昇に繋がります。

この指摘に対して、それはITバブルの状況で生じた特殊な現象ではないのかという反論が寄せられました。そこで、念のためITバブルが終わった2002年のポストクラッシュの段階で改めて確認してみたら、なお会計的説明力は4分の1までしか回復できていないことが明らかになりました。知識化経済にあっては伝統的な会計手法によって計算される「純資産」の時価総額説明力には、明らかに構造的な限界があることが一般的な理解とされ、それを補完する情報提供の必要性が強く認識されるようになったところ。この補完的情報の提供を担ってきたのがIR活動に他なりません。

## 会計上の「資産」ベースの株価説明能力は年々小さくなっている



左の図は、伝統的会計の時価総額説明能力が低下してきている状況を別の形で説明したものです。

時々のアメリカ産業界をリードしている企業と見ることができる時価総額上位100社が対象になっています。グラフの縦軸が時価総額で、横軸は上位100社の

設備投資額です。設備投資額に注目した理由は、20世紀の第3四半世紀までのアメリカ経済を支えた工業化経済の担い手である製造業は設備投資の固まりであり、生産性の高い設備の大きさが企業価値をほぼ決めていたことに求められます。そこで、対象の100社について、黄色の点で示した81年、緑色で示した91年、空色で示した01年の3時点における変化に注目していただき、変化の意味を汲み取っていただきたいわけです。

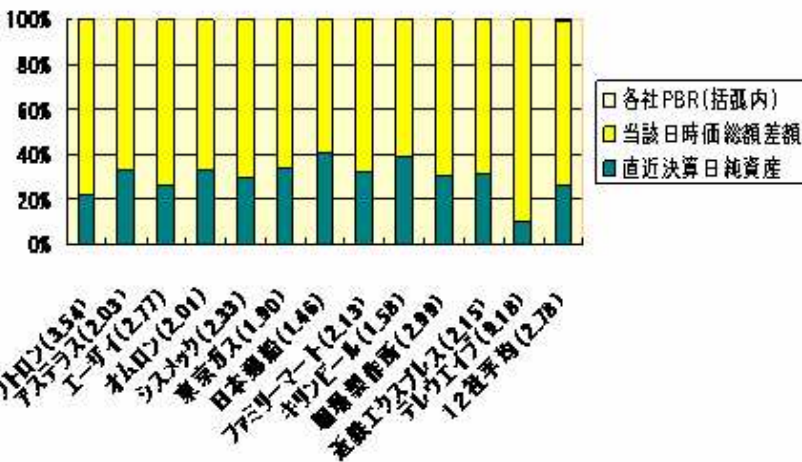
ちょっと見にくくて恐縮ですが、81年では、AT&Tを除き100社がほとんど左下のところへ集中しております。つまり、対象企業の大半が製造業で占められており、設備投資額が時価総額を説明する主要因子であることが見て取れます。10年経った91年では、基本構造は81年とあまり変わってはいませんが、通信ネットワーク企業やグローバル展開する企業に見られた新たな設備投資を積極的に展開するところが出てきたことが伺えます。ところが2000年になると、2極に分解する大きな構造変化が生じていることが見て取れます。グラフの右上にプロットされているのが大規模な設備投資を行いつつ時価総額を上昇させているグループです。オイルメジャーのExxon-MobilとBP Amocoおよび通信ネットワークのNTT、AT&T、Verizon、SBCが該当します。これと対極のグループが大きな設備投資をしないけれども、きわめて時価総額が高い企業です。その典型がMicrosoft、AOL、IBMが該当するIT企業のグループです。製薬会社のJohnson & Johnson、Pfizer、Merck、GlaxoSmithKlineもこれに該当しますし、AIGもこのグループに入ります。GEとWal-Martの両者はそれらの中間に位置する形になっています。これが情報化社会における知識化経済の大きな特徴となっています。

日本の状況はどうなっているのでしょうか。2006年の日本インベスター・リレーションズ協議会のIR優良企業賞をとった会社について、S & P 500と同じ手法で分析をし



開示優良企業の不透明度:純資産と時価総額の乖離

JIRA第11回「IR優良企業賞」2006受賞企業の直近年度決算時



てみたものが左の図になります。業種によって、かなりばらつきがありますが、どちらかといえば重厚長大型企業に入る日本郵船やキリンビールでも純資産の説明力は4割にとどまっております。平均するとやはり25%程度しか会計的には説明ができてい

ない状況になっています。

9. 純資産と時価総額の乖離～パーセプション・ギャップの構造

それでは、時価総額と純資産との差はどんなものによって構成されているのでしょうか。財務会計の説明力の限界の分析と対応策を模索したアメリカの「財務会計基準審議会」の特別報告にもとづき、整理したものが下掲の説明図です。



パーセプション・ギャップの構造: FASBの分析と方向

1	会計上の簿価	\$ xxx	
2	認識された資産・負債の潜在的価値と会計上の測定値との差額に対する市場の評価を加減	\$ xxx	
3	資産・負債の定義に該当するが財務諸表に計上されなかった事項の潜在的価値に対する市場の評価を加減(例:自己開発の特許等)	\$ xxx	認識と測定の新たな基準化を提言
4	資産・負債の定義に該当しない無形の/レビュードライバー/レビューインベアラーに対する市場の評価を加減(例:従業員の士気)	\$ xxx	新たな情報化を提案
5	企業の将来計画(事業機会および事業リスク)の実現可能性に関する市場の期待の評価分を加減	\$ xxx	新パラダイムを提案
6	“楽観相場”“悲観相場”を含むその他の市場要因と市場心理	\$ xxx	居座るモンスター
7	株式時価総額	\$ xxx	

一番上に「会計上の簿価」として貸借対照表の純資産が示され、一番下に「時価総額」が置かれており、その間に2番目から6番目までの5つの事項が構成要素として掲げられています。下の6番目の項目に「居座るモ

Upton, Jr., Wayne B. "Business and Financial Reporting: Challenges from the New Economy", April 2001, p.90

ンスター」というニックネームが付けられています。アメリカはこういう名前つけるのがうまく、言い得て妙な表現です。論理的な説明には邪魔者以外のなにものでもないが、いつも市場に居座って株価の説明にとって混乱要因となっているものです。日本では、一般に「マーケット・センチメント」と呼ばれている、市場心理に他なりません。マーケット・センチメントは、金融資本市場に滞留する資金の問題なのですが、景気動向、金利水準、外国為替の変動に応じて株式市場を出入りする貨幣量とつながっているもので、発行体の企業価値とは直接関係しないボラティリティーの要因に他なりません。残念ながら、この問題を的確に補正する方策は確立されていません。この部分はどうしてもならないが2番目から5番目までは何とか論理的に説明できるだろうとして、次のように分析しています。

これら四つの項目をさらに二つに分けて、2番目と3番目については伝統的な会計手法によって表現できる世界と見ています。かつての取得原価主義会計から時価ベース会計への移行に伴い、資産および負債は公正価値(Fair Value)で評価することが基本になりつつありますが、会計的にはすべての資産と負債が評価時点の市場価格で測定されているわけではありません。これに対し、資本市場では投資家は投資判断時点の時価で評価することを基本にしているところから、2の項目の差額が生じることになります。百貨店を例にとれば、貸借対照表では店舗立地の不動産は簿価で評価されていますが、投資家は不動産を時価で評価し資産の含み益相当を株価に反映させていることが挙げられます。

3点目の項目は、その本質は資産ないし負債の定義に該当するが、会計基準が整備されていないため、現段階では貸借対照表に計上されないものです。例えば、高品質な広告宣伝活動や高水準の接客活動を通して作り上げてきている自家創設の暖簾やノウハウなどについては、これらに貸借対照能力を与える会計基準が整備されていないためオフバランス処理されています。しかし、投資家はこれらの無形資産が生み出す将来のキャッシュフローを見積もりその現在価値を求め、これにもとづき投資価値を評価するのが一般的です。これによる差額部分は、いずれ会計基準が整備されることになればオンバランスされることになります。

これらに対し、4番目と5番目は、客観的な評価額がつかみにくいところから、オンバランスすることはなかなか難しいと思います。例えば、4番目の項目に該当する従業員のモラルの高低について、これを数値化しようとしてもなかなかできません。しかし、職場の雰囲気明るく、元気良く楽しく働ける環境にあり、従業員が働き甲斐を感じているならば、これが高い成果に繋がることは皆様も経験されていると思います。また、策定された中期経営計画について、資本市場関係者は発行体のIR活動を通して関係情報の提供を受け、あるいは経営者へのインタビューを通して知りえた

ところから、期待される将来キャッシュフローを見通して株価評価へ織り込みます。これが5番目の項目に他なりません。

要するに、現在は会計的に表現されていないためオフバランスになっている、項目2～5について、何らかの形でその内容を説明する情報を出さない限り、投資家を含めたステークホルダーは発行体のことを適確に評価できないことになり、株価のボラティリティーを高め、資本コストを上昇させてしまうこととなります。

## 10. PRISMの基本的枠組

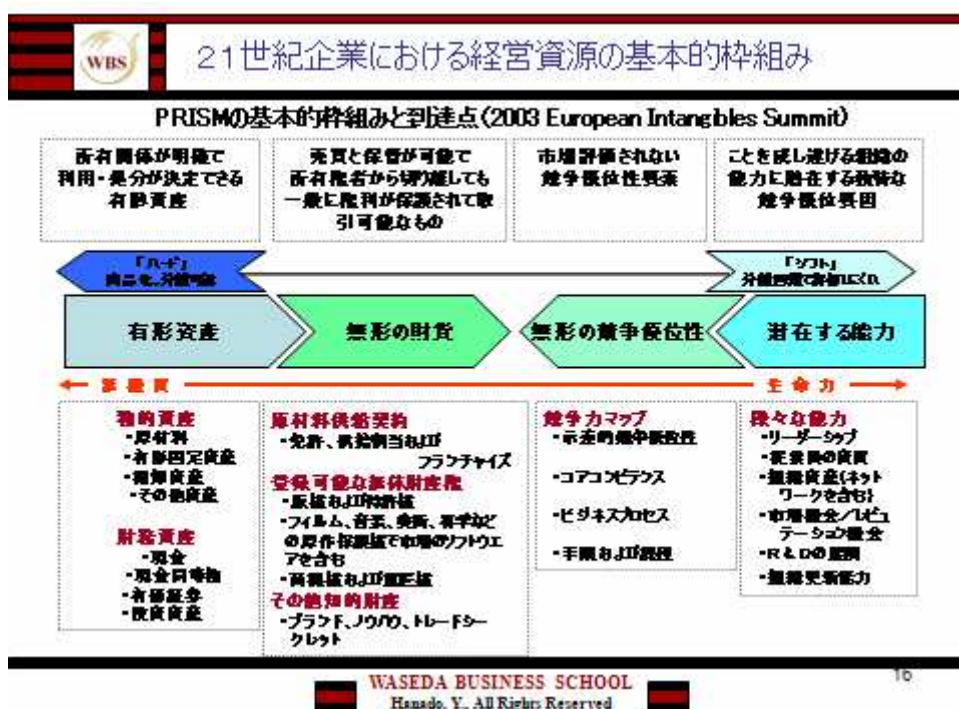
財務会計だけでは投資家をはじめとするステークホルダーの意思決定を支える適確な情報が提供できないことは、21世紀の声を聞いた段階で、先進国の間では広く認識されはじめていました。この問題に対処するために、企業価値創造の源泉となる経営資源を体系的に整理した概念枠組みを作成し、これを企業とステークホルダーとが共有することが必要となります。その体系的な試みの一つが2003年にヨーロッパ・インタンジブルス・サミットで公表されたPRISMの「経営資源のフレームワーク」に他なりません。

このPRISMとは、Policy Making, Reporting & Measuring, Intangibles, Skills Development, Managementの頭文字を組み合わせた造語であり、そのロゴ・マークが示すようIntangibles型経済における新しい市場志向型社会の形成に深くかかわると考えられる「政策立案」「報告と測定」「無形の見えざる経営資源」「技能開発」「マネジメント」の諸要因を分光するプリズムの概念に掛けているものです。このプロジェクトは、ヨーロッパ委員会企業局長(European Commission Directorate-General for Enterprise)の主導により、2000年1月にIntangible型経済に関する「上級専門家グループ(HLGE; High-Level Expert Group)」が設置され、行動計画が開始されたものです。

ロンドン市立大学ビジネススクールの名誉フェローであり、ブルッキングス研究所のR&D政策タスクフォースの責任者を務めていたEustace, C.を代表に迎え、欧米の大学の研究者、コンサルタント、資金運用担当者、会計基準設定機関関係者10名から構成されていたHLGEは、2000年10月に、第1報告書「Intangible型経済の影響と政策課題：Intangible型経済に関するヨーロッパ上級専門家グループの報告」を公表しております。この第1報告を踏まえて、21世紀経済におけるIntangiblesのマネジメントと測定に関わる諸問題を一層深く理解することを目指し、EU圏の8つのビジネススクールが共同して取り組んだヨーロッパ主導の学際的な調査研究の成果が「EU情報社会技術プログラム PRISM 報告2003: 研究調査の知見と政策提言」です。R&D、ノウハウ、ソフトウェア、ブランド、特許権等、著作権および組織設計といったIntangiblesへの投資が競争優位性と経済価値創造の源泉に他ならないとみて、これらの経済資源を効果的に集約し、体系化したフレームワークが次ページの「21世紀企業における経営資源の

基本的枠組み」に他なりません。

結論的に述べれば、この説明図の左側、すなわち「有形資産」と「無形の財貨」は伝統的な財務会計の世界でオンバランス項目として、これを表現するための概念(用語)と記述する文法が会計基準として整備されてきています。これに対し、右側の「無形の競争優位性」と「潜在する能力」は、会計的に表現されていないのみならず、社会はもとより企業内でも表現し、コミュニケーションするルールが整備されていないものです。この右側の二つの項目こそ、企業の競争優位性、コアコンピテンスを支え、企業価値を創造する源泉としてその重要性に関心が高まっているものです。さらに、この枠組みに照らし、自社の強みがどこにあるのか、自分達にとって必要なものが何であるかが確認されたなら、これまでに企業に蓄積してきた経営資源でも、将来の生産活動に生きてこないものは切り捨てる必要があることを示唆しているわけです。



これをドラスティックに展開したのがGEのジャック・ウェルチでしょう。エジソンが創業して以来どんどん肥大化させてきた事業を、業界で1位か2位になる可能性がないものは全部切り捨てました。これが本当のリストラクチャリ

ングです。実は、これほどドラスティックな展開は意識していませんが、同じような意識からヨーロッパ企業の復権を図り、21世紀の第1四半世紀のうちにアメリカに追いつき、追い越そうと目論んだプロジェクトがPRISMに他なりません。その鍵は、従業員の資質、士気、経営者のリーダーシップとしての統率能力、あるいは組織資産、研究開発の展開能力や、環境の変化に合わせて組織を自ら生まれ変わらせていく能力といった「潜在する能力」が握っているという認識なのです。

## 11. 「しまむら」でみる「無形の資産」の事例

それでは、「潜在する能力」はどうやって発見したらよいのでしょうか、言い換えれば自社にとって利用可能な経営資源を確認し、それを活かすビジネスモデルをどのように構築したらよいのでしょうか。確かに、簡単な作業ではありません。

ここでは、最先端の経営学の知識やスキルに頼ることなく、それぞれの時点で、置かれた経営環境のもとで、自社にとって利用可能な資源を確認し、長期的展望のもとにそれらをうまく組み合わせ、地道に実績を積み上げ成功に結び付けてきた企業として、「ファッションしまむら」の例を紹介いたします。

しまむらの藤原会長とのインタビューを通じて、Intangibles について「知的資本」と「知的資産」の二つを併用させる必要があることを教えられました。すなわち、自社の経営資源のなかに競争優位性を見出し、それらを組み合わせて企業価値を創造するビジネスモデルにまとめ、他者の参入への障壁を構築して持続的に財務的成果をあげていく経営のプロセスを的確に

表現するためには、同社の経営資源について、一つにはその形態の側面、いま一つはその機能態様ないし源泉／帰属の側面という2面から取り組む必要があるということです。



横軸に示す経営資源の形態の側面に関しては、図表では直接には表現されていませんが、述べるまでもなくその全体を表す概念は「資産」に他なりません。この資産を、「有形資産 (Tangible Assets)」と「知的資産 (Intellectual Assets)」とに分類しております。この知的資産の概念については、ここでは Intangibles の概念と互換するものとしています。その上で、知的資産を「無形資産 (Intangible Assets)」と「ケイパビリティ (Capabilities)」とに再分類しているわけです。両者は、「将来の事業活動へ貢献し、バリューチェーンを構成していく経済的効益であり、ストックとしてのその存在を経験的に確認できるもの」という見えざる資産の属性を備えている点では共通しますが、次の2点で違いが認められま

す。

1) 「その存在を経験的に確認」する方法において相違があります。すなわち、無形資産については、無体財産権に典型が認められるように、その存在が当事者以外の第三者によっても確認できる客観性を備えています。これに対し、ケイパビリティについては、その存在が当事者においては認められていても、必ずしも第三者によって確認されるとは限りません。

2) 両者の価値創造活動における機能の仕方に相違があります。無形資産は、どちらかと言えば静態的概念であり、価値創造の潜在力を備えていてもそれ自体では直接的に価値創造に繋がっていきません。他方、ケイパビリティは、動態的概念であり、資産に潜在する価値創造能力を引き出し、価値実現に繋げていく能力に他なりません。

縦軸に示す「資本」については、ここでは経営資源の価値創造活動への機能態様、ないし当該資源がもたらされてきた源泉関係とそのステークホルダーへの帰属関係に着目して、「財務資本(Financial Capital)」「物的資本(Physical Capital)」「組織資本(Organizational Capital)」および「人的資本(Human Capital)」に分けています。そのうちの組織資本と人的資本が「知的資本」に該当します。それぞれの概要は次のように説明できます。

財務資本：貨幣経済社会で他者と取引を行うのに欠かせない金銭的資源であり、最適規模の手許現金、資金調達手法、余資運用手法、資金調達源泉、資金調達・運用における有利条件、環境変化に適応する財務戦略の展開力などから構成されます。

物的資本：価値創造に必要な物的キャパシティーであり、立地場所、使用する工場や施設、ITを含めた物理的技術、必要な経営資源へのアクセス容易性、およびこれら物的キャパシティーに関し組織に潜在する可能性の開発力などから構成されます。

組織資本：個々別々に展開され勝ちの価値創造活動を規律し秩序立てるもので、組織の価値観とカルチャー、管理・運営の諸規程やマニュアル、ステークホルダーとの優位な関係、事業の方向付けと計画立案力などから構成されます。

人的資本：財務資本、物的資本、組織資本をつなぎ合わせ、環境変化へ適応しながら持続的に価値創造を実践することにコミットする人材資源であり、経営執行者の経営力、従業員の勤労意欲、組織の人間関係、環境変化への適応力の育成プログラム、人材の能力開発プログラムなどから構成されます。

しまむらは、いまでこそ国内で1,000店舗を数える規模になっていますが、創業期はもとより発展段階においても自分達に大規模小売店のような力がないことを百も承知しておりました。その限られた経営資源の活用にあたり、独自の工夫を重ねここまで大きくしてきたわけです。若干の具体例を挙げれば、一つには、世の中に眠っている質の高いマンパワーを引き出したことが挙げられます。家庭の主婦のライフステージに合わせたパートタイマー勤務のシステムを工夫し、その能力を引き出したことです。いまひとつ挙げると

すれば、直接配送システムです。重量当たりの輸送コストがクロネコヤマトよりも低い輸送システム、配送システムを整備しています。だからこそ、中国でまとめて作らせた商品を、各店の需要見通しに応じて割り当て配送します。しかし、出店先の地域特性に合わず売りにくいと判断すると、インハウスで整備している販売情報システムのデータに照らし、売れ行きの良いお店へ短時間のうちに移送するわけです。ファッション・ビジネスのポイントは、売れ残りをどれだけ小さくでき、処分のためのたたき売りをいかに避けることができるかにあるのか、と聞いております。こういうシステムをきちっと創っているところに、しまむらの成功の秘密、知的資産と知的資本があるのではないかと考えております。


## 12. 知的資産経営の視覚化に関する世界の動向

企業経営において、知的資産や知的資本として認識しようとする目に見えない経営資源を、見えないままにしておくとうどういうことになるのでしょうか。目に見えない部分を見えないままにしておけば、適切な意思決定ができず、無駄な投資をすることになります。あげくには、無駄な投資がどんどん重なって、結果として健全なところに資金が回らなくなり、成長がとまるだけでなく、ひどい場合には経営の逆転現象である負の成長に陥ってしまうことになりかねません。

次に、これを回避していくために、どんな動きが世界的に試みられているかということをお話いたします。

最初の例はイギリスの取り組

みです。イギリスの「会計基準審議会(ASB)」報告基準Operating and Financial Review(OFR)を紹介します。イギリスでは、取締役は、経営執行者の経営執行状況について、図に示している事項について報告書を作成し、株主に報告する義務が課せられています。その内容は、ご覧のように、財務報告で示される財務成果が生み出される背景とプロセスを記述するために非財務的な要素によって構成されています。事業領域や関連す


ASB報告基準
Operating and Financial Review

**【OFRとは】**財務諸表が作成される会計年度において当該企業の事業に関する展開・成果・状態を生み出した主要な傾向と要因について、さらに当該企業の将来における事業の展開・成果・状態に影響するであろう事項について、年次報告書において提供される記述的説明である。

**【報告原則】**

- ◎ 取締役会の視点による作成
- ◎ 株主その他ステークホルダーの関心の反映
- ◎ 長期の事業目的の達成に向けた将来志向
- ◎ 全般的開示を強化する補足と追加
- ◎ 総合性と理解可能性
- ◎ 期間比較性
- ◎ 良いことばかりでなく悪いことを含む情報のバランスと中立性

**【開示内容】**

- ◎ 事業トピックや関連する市場等の事業環境
- ◎ 事業の性質・目標・戦略
- ◎ 当期および将来の事業の展開と成果
- ◎ 利用可能な資源とその管理
- ◎ 主なリスクと不確実性
- ◎ 株主以外のステークホルダーとの関係
- ◎ 財政状態
- ◎ キャッシュフロー
- ◎ 流動性

**【KPIの参考例】**

- 1) 総資本利益率 2) 経済利益 3) マーケットシェア 4) ユーザー当たり平均売上高 5) 顧客数
- 6) 単位面積あたり売上高 7) 新規製品売上高比率 8) 顧客あたり販売数量 9) 開発中の製品
- 10) 単位製品あたり原価 11) 顧客維持率 12) 環境汚染 13) 二酸化炭素排出量 14) 廃棄物処理
- 15) 従業員モラル 16) 従業員の健康と安全性 17) サプライチェーンにおける社会的リスクのモニタリング
- 18) 騒音侵害 19) 利用可能資源量 20) マーケット・リスク 21) 事業継続性のマネジメント
- 22) 所要経済的資本 23) 営業利益のキャッシュ回転率

る市場などの事業環境、事業の性質、目標、戦略、投機及び将来の事業の展開と成果の見通しなどです。そのために利用可能な資源、それをどのようにマネジメントしてきたのか、それにかかわるリスクはどれだけあるかということを書かせようとしています。

OFRがすぐれているところは、当該企業の価値創造の主要なバリュー・ドライバーを主要業績指標(KPI)として示させ、株主が経営執行者の経営執行の良否を判断するための物差しを提供しているところです。このKPIは例示ですが、その役立ちは株主のみならず投資家一般にも認められるところから、このOFRの会社法での適用は時の財務大臣ブラウンのスタンドプレーで適用は将来に繰り延べられていますが、ロンドンの株式市場では、この情報を発行体が自発的に開示することが始められています。

次に、国際会計基準審議会(IASB)「経営者による財務諸表の説明(MC: Management Commentary)」を取り上げます。IASBは、次ページに要約したような、アメリカのMD&AとイギリスのOFRのいずれの概念にも与しないようにしつつ、それらが果たすところと同等の機能を担う新しい概念であるMCを開発する基礎的な研究調査作業を終えて、世界中から、その妥当性に関するパブリックコメントを昨年うちに集めています。

**IASB 討議資料『経営者による財務諸表の説明』**

(Management Commentary: MC)

**【MCの作成と報告に関する原則と質的特性】**

- 1) MCは財務諸表の情報を補足し、補完しなければならない。
- 2) MCは経営者の視点を通して会計実体に関する分析を提供しなければならない。
- 3) MCは将来を方向づけなければならない。
- 4) MCは理解可能であり、目的適合的であり、経営と一体性があり、良否のバランスがあり、経時的に比較可能でなければならない。

**【MCの内容】**

- 1) MCは、事業の種類と事業の外部環境に関する明確な説明を読者に提供しなければならない。
- 2) MCは、会計実体が目指す目標とそれを達成するために採る戦略に関する明確な説明を読者に提供しなければならない。
- 3) MCは、長期にわたる会計実体の価値に影響すると経営者が信じている重要な資源、リスクおよびステークホルダーとの関係性、ならびに重要な資源、リスクおよびステークホルダーとの関係性がどのように経営されているかに関する明確な説明を読者に提供しなければならない。
- 4) MCは、達成された財務的ならびに非財務的な業績、その業績が将来の成果を予測可能にする程度、および将来の展望に対する経営者の評価に関する明確な説明を読者に提供しなければならない。
- 5) MCは、表明された目標に向けて業績を評価し、管理するために経営者が用いる重要な測定値と指標に関する明確な説明を読者に提供しなければならない。

アメリカにおける最近の注目すべき取り組みとして、「改善された事業報告(EBR: Enhanced Business Reporting)」の動きがあります。アメリカの企業情報開示制度は、世界的に見て、実績情報をもっとも信頼できる形で、しかも一般の人に理解できるように

にして提供してきた歴史があります。冒頭に申し上げたように、財務諸表を読めるのは特殊な専門家に限られます。述べるまでもなく、アメリカは直接金融ベースのファイナンスの国です。その直接金融は、今なお約半分が個人投資家、いわゆるパパ・ママ投資家によって支えられています。この普通の人達がきちんと理解できないものは

投資情報となりません。そこで、アメリカでは「経営者による説明と分析(MD&A: Management Discussion & Analysis)」という財務諸表に記載していることを、グラフや表をまじえた文章記述によって説明する慣行を積み上げており、企業業績を財務と非財務の両面から説明するすぐれた仕組みが整っています。

しかし、投資意思決定情報としては、実績情報だけでは片手落ちです。投資は、本来、投資対象がこれからどうなるかを判断することに他なりません。つまり、業績予想、フォーワード・ルッキングの情報を提供しなければなりません。この点に関して

WBS AICPA EBR (Enhanced Business Reporting)プロジェクト

開示内容と保証の基本要素と情報の質的特性

企業の会計責任	財務・ビジネス情報に求められる質的特性
システムの信頼性	<b>有用性</b> ・適時性 ・価値予測可能性 ・期待の確認可能性 <b>比較可能性</b> ・業界比較性 ・期間比較性
財務・非財務測定	<b>信頼性</b> ・測定可能性 ・完全性 <b>理解可能性</b> ・明瞭性 ・首尾一貫性 ・非専門語性
情報伝達方法	<b>中立性</b> ・不偏性
理解可能な開示	

WASEDA BUSINESS SCHOOL  
Hanzō, Y. All Rights Reserved

は、訴訟社会のアメリカは遅れています。日本は、先進国の中で唯一、発行体側が責任を持って業績予想を出しております。先進国の中でそれを行っているのは日本しかありません。SECが民事証券訴訟法を特別に定め、業績予想の背景と前提を明らかにしてある限り、実績が予想とズレたとしても、これを証券

訴訟の対象にはできないというセーフハーバー・ルールを定めたにもかかわらず、アメリカでは業績予想の開示は定着しません。

こういう流れの中で、EBRによってこの状況を改善しようとする動きがアメリカ公認会計士協会(AICPA)によって担われてきています。改善ポイントの一つは、「予測財務諸表ではない将来志向情報」と呼ぶ予測情報の提供を提案していること

です。つまり、MD&Aで説明されていない非財務情報について、実績のみならず、投資家の予測を導くような情報を含めて提供することを提案しています。非財務KPIと将来志向情報をコンテンツの2本柱になっています。

WBS AICPA EBRプロジェクト 基本要素の概要 1

<b>企業の会計責任</b> 企業改革法 §404 内閣総理大臣の監査 環境、健康および安全(EHS)の報告 e.g. Global Reporting Initiative 社会責任報告 e.g. AccountAbility 3000 リスク報告 e.g. COSO Enterprise Risk Management コーポレートガバナンス報告 e.g. ISS Corporate Governance Quotient	<b>システムの信頼性</b> <b>データの Assurance</b> ・ 財務諸表の監査 - エクスプレッション・ギャップの解消 ・ SSAE 10 / ISAE 100 - XBRL データタグ - XBRL の 網注用語 <b>システム / 手続上の Assurance</b> ・ 企業改革法 §404 要件の検証 ・ SSAE 10 / ISAE 100 - e.g. SysTrust ・ プロセス準拠 - 主要実務監査(OPD) - 将来志向情報 ・ 統合型データ(過渡的基準が見出せる場合) / プロセス準拠 - EHS - 社会責任 - 企業リスクマネジメント(ERM) - コーポレートガバナンス <b>運作的 Assurance</b> ・ システムと一体的にソフトウェア業者を使った運作的監査プロセス
--	--

WASEDA BUSINESS SCHOOL  
Hanzō, Y. All Rights Reserved

いま一つのEBRのポイントは、情報伝達方法としてXBRL(eXtensible Business Reporting Language)の全面採用、すなわち財務諸表の本文だけではなく、注記やMD&AについてもXBRLベースで提供することを提案しています。

公開会社の皆様方は、2008年4月以降の会計年度からEDINETに登録する財務諸表の本文をXBRLで提出することが義務付けられることはご存じだろうと思います。

その結果、財務諸表を利用して企業分析する投資家の利用環境は劇的に変わることになります。発行体が開示される財務諸表などの情報については、今日では、所定の手続きを経て発表と同時にホームページに載せられます。

それらは、HTMLで作成された上で改竄されるのを嫌いPDF化されて開示されています。その結果、財務データを利用者が表計算ソフトで分析しようとする、必要なデータを再入力しなければなりません。再入力の手間と利用可能な情報化の遅れといったことに加え、

財務・非財務測定	情報伝達方法	理解可能な開示
<ul style="list-style-type: none"> <li>- US GAAP/SEC 財務諸表</li> <li>- 非財務 KPI               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 顧客満足度</li> <li>- 顧客維持率</li> <li>- マーケットシェア</li> <li>- 不良品率</li> <li>- 従業員教育訓練</li> <li>- 従業員満足度</li> <li>- 所有権許</li> <li>- 研究開発投資</li> <li>- 新製品パイプライン</li> <li>- 取引当りコスト</li> <li>- 業界ベンチマーク</li> <li>- 顧客当り、商標当り、トンマイル当りなどの売上...</li> </ul> </li> <li>- 予想財務諸表ではない将来志向情報</li> <li>- Value Measurement Reporting Collaborative (VMRC)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- XBRL</li> <li>- 利用者別にカスタマイズされたCPAが用途別に適用する報告               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 資本市場</li> <li>- 調査市場</li> <li>- 取締役会</li> <li>- 経営者</li> <li>- 規制当局</li> <li>- 従業員</li> <li>- 顧客</li> <li>- 仕入先</li> <li>- NGOs</li> </ul> </li> <li>- 準リアルタイム</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- SECが異議する 簡潔明瞭な表現</li> <li>- VMRC</li> </ul>

WASEDA BUSINESS SCHOOL  
Hanado, Y. All Rights Reserved

誤入力のリスクが極めて高いという問題があります。この開示される企業情報がXBRLによって作成され、提供されるようになると、これらの問題は解消します。XML言語を事業報告用に特化させたXBRLでは、タグというデータの識別票が付けられることにより、XBRLのアプリケーションソフトを備えた利用者が必要とする情報を表計算ソフトに指定しておけば、XBRL情報を蓄積しているEDINETなどのサーバーにアクセスすれば瞬間的に指定した情報が表計算ソフトにスロットインしてきます。瞬時に情報が入手でき、誤入力はありません。誤入力が一番困るのは、利用する側もそうですが、発行体に他なりません。こうしてみると、XBRLで情報を出すところと出さないところでは、情報効果に大きな差がついてくることに留意していただく必要があります。

加えて、2008年7月から東証の決算短信のいわゆる1枚目と財務諸表についてXBRLで提供できるようになります。その結果、今後は、過去における業績予想の修正履歴が即時に入手できるようになります。予想修正が発行体の責任に帰するものなのか否かが問われるでしょうし、いやおうなく精度の高い予測を行うことが求められる時代になるということは覚悟しておいていただかなければいけません。

### 13. 21世紀の企業情報(非財務情報)開示の展開

企業情報のXBRL化の動きは、既に触れたように非財務情報の領域へと続いていくこととなります。

EBRを推進しているリーダーであるEccles, R.が、06年12月6日にSECのチェアマンのCox, C.と彼の上級スタッフと財務報告の改善に関して意見交換する機会を持ちました。そこで、Ecclesは、「21世紀の企業情報の開示はEBRをベースにしてやるべきだ」と直訴したようです。Coxの回答は、「EBRの主張は基本的には正しい。しかし、今すぐSECの制度を全面的に変えることはできない。まずは、財務諸表のXBRL化を進め、そのうえで非財務情報に関するKPIについてXBRL化した情報の提供を制度化する」というようなものであったようです。SECは、07年7月末に、財務諸表本文のみならず注記とMD&Aも含めてXBRLタクソノミ原案を固めてしまうことになっています。Coxは、

彼の上級スタッフとEBRとの間に新たな協議体をつくりお互いが意見交換しながら、今後のSECの企業情報開示の仕組みをどう変えていくかということを検討して行くことになっています。

それを踏まえてEBRが作り

出してきたXBRLに適合する企業情報提供の基本的枠組みがEBRフレームワーク・バージョン・2.0に他なりません。Intangiblesを含めた統合的な企業情報開示を志向するところは前述のPRISMとも基本的に共通しているところがあります。

このフレームワークは、ご覧のように、次の四つのカテゴリーから構成されています。経営情勢(Business Landscape)、戦略(Stratgy)、資源とプロセス(Resources & Processes)、そして実績(Performance)です。企業活動を統合して、透視図のように表現するには適切なフレームワークになっていると考えられます。

有価証券報告書やアニュアルレポートを見ると、会員会社は経営情勢については、既にそれなりの情報提供をされてきておられます。ただ、これに続く戦略策定の前提

Business Landscape	Strategy	Resources & Processes	Performance
Business Landscape Summary	Corporate Strategy Summary	Resource & Process Summary	Performance Summary
Economic	Vision & Mission	Resource Form	GAAP-Based
Industry Analysis	Strengths	- Monetary Capital	GAAP-Derived
Technological Trends	Weaknesses	- Physical Capital	Industry-Based
Political	Opportunities	- Relationship (Social) Capital	Company-Specific
Legal	Threats	- Organizational (Structural) Capital	Capital Market-Based
Environmental	Goals & Objectives	- Human Capital	
Social	Corporate Strategy	Key Processes	
	Business Unit Strategy	- Develop Vision & Strategy	
	Business Portfolio	- Manage Internal Resources	
		- Manage Products & Services	
		- Manage External Relationships	
		- Manage Governance and Risk	

www.XBRL.org Transforming Business Reporting

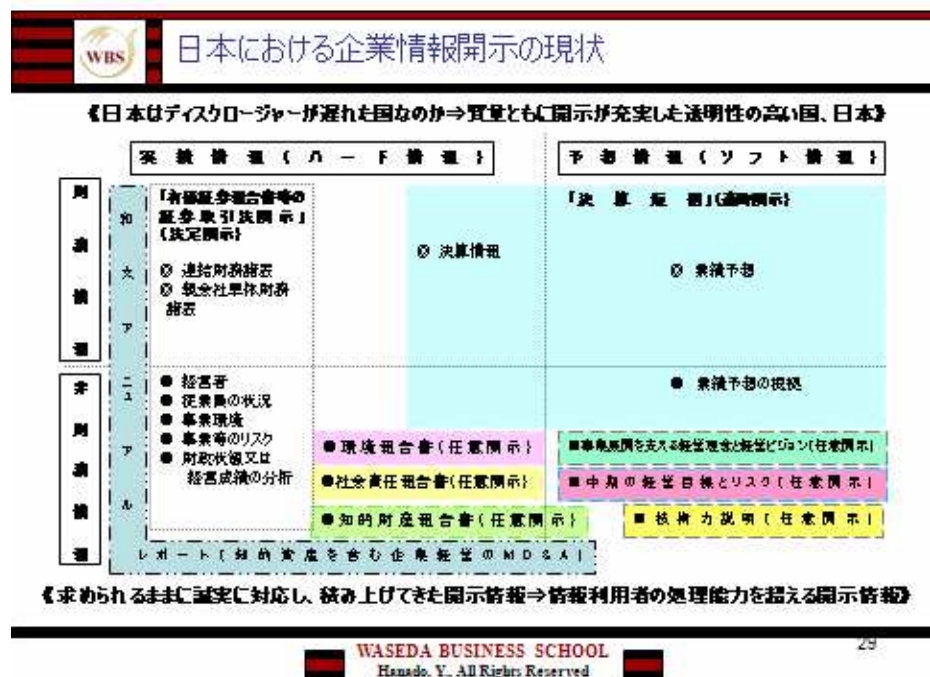
条件として、この経営情勢が書かれるという意識を明確にもたれたうえで簡潔明瞭に記載するように、一工夫が求められるように思っております。戦略のところでは、会員会社それぞれの百貨店としての社会的存在意義を確認し、経営情勢に照らしてビジョンを明確にされる必要があります。全社的あるいは店舗ごとの戦略立案にあたっては、SWAT分析をしっかりと行うことが必須でしょう。ここまでが適確に行われていれば、目的と目標は論理的に導き出されることになるはずで、それに利用可能な資源を勘案すれば具体的な企業戦略が立案され、ビジネスモデルが確認できることとなります。その上で、ビジネスユニット毎の戦略が検討され、ビジネス・プロセスの課題と改善策へと進むのではないのでしょうか。このようにして取り組む事業活動について、その業績評価に関し、企業側が自ら評価のポイントを宣言することにEBRフレームワークの特徴があります。評価ポイントは3層に分かれています。第1層は全社に共通するもので、GAAPというのは財務報告を支える会計基準に従った業績指標とこれと非財務データと複合したGAAP派生指標から構成されます。第2層が業界別指標で、小売業のなかでも百貨店についての独自の業績指標を準備することになります。第3層が、個別企業の特徴を示すために百貨店業界のなかにおける会員会社それぞれの個性を明らかにする業績指標ということになります。

#### 14. 知的資産経営報告による価値形成

このように世界が動いていることにあわせて、日本における情報開示の現状と課題について、簡単に触れておきたいと思えます。

右の整理図が日本の企業情報開示の現状です。一言で言うと、日本の企業は情報を作りすぎ、開示しすぎ

ています。競争社会で事業を展開する企業にとって、情報は出せばいいというものではないのです。一度、ご自分の会社のホームページに掲出されている情報を最初から



最後まで見てみてください。読み通すのにどれほどの時間がかかるのか体験してみてください。

投資意思決定にあたって、日頃の基礎情報の収集整理は別として、せいぜい10分ぐらいで必要な情報が採れなければなりません。丁寧に作りこまれた情報が過去に遡って利用できることは、研究者にとっては大変ありがたいのです。しかし、意思決定者にとってみれば雑音でしかないようなものがたくさんあり、必要な情報に手早く行き着けず、結局は見なくなってしまいます。

アメリカでは、基本的にはSECに提出する年度決算のForm10-Kとアニュアルレポートを開示するのにとどまっています。最近では、これにCSR報告を別につくる会社がちらほら出始めた程度です。

日本では、法定開示、適時開示さらに任意開示にわたり、2桁に及ぶ種類の情報を作成し、開示している企業が少なくありません。日本は、開示情報の種類と量では、情報開示が突出した国になっています。しかし、利用者から見れば読みきれず、処理できない情報開示過多の状況という、きわめて大きな無駄を重ねているといわざるを得ません。

この点で参考にしていただきたい会社は、先ほども取り上げたファッションセンターしまむらです。しまむらは、日本の企業の中で、法定開示および適時開示する情報の他には、任意情報として決算を補足する事業の実績情報を提供するにとどめていません。実は、有価証券報告書に投資価値の判断に必要なKPIはほぼ入っています。そういう意味では、模範的な会社だといえます。

次に、本年から見直された決算短信に触れておきましょう。下の比較表から明らかのように、決算短信においても無駄なものが省かれ合理化されましたが、一方ではより洗練された形で情報を出さなければいけなくなりました。

WBS 決算短信の見直しに伴う開示項目の整理			
現行の決算短信制度 〔決算短信〕「決算短信(連結)」	見直し後全社開示が必須となる項目	見直し後重要情報等に巧み省略可能な項目	見直し後決算短信から分離する項目
<b>1 数値</b> 〔連結業績主要指標: 連結業績千円〕  <b>企業業績の概況</b>  <b>定性的情報</b> 経営の基本方針、目標とする経営目標、対応すべき課題、利益配分の基本方針、経営成績・財政状態、事業等リスク、コーポレートガバナンスに関する基本的考え方や重要単位引き下しの考え方、親会社等に關する事項  <b>連結財務諸表</b>  <b>連結財務諸表作成の基本となる事項</b>  <b>連結財務諸表注記事項</b>	<b>1-2 数値</b> 〔連結業績主要指標: 配当千円、連結業績千円、個別業績主要指標〕  <b>定性的情報</b> 利益配分の基本方針、経営成績・財政状態  <b>連結財務諸表</b>  <b>連結財務諸表注記事項</b> セグメント、持分権投資損益、ESG・PL・CFの注記、重要単位引き下しの注記、1株当たり利益、経済企業の前接	<b>個別業績千円</b> ※重要単位の親会社上場会社が明瞭  <b>企業業績の概況</b> ※重要単位の親会社上場会社が明瞭  <b>定性的情報</b> 経営の基本方針、目標とする経営目標、中長期的な経営戦略、対応すべき課題、事業等リスク ※重要単位の親会社上場会社が明瞭  <b>連結財務諸表作成の基本となる重要事項</b> ※重要単位の親会社上場会社が明瞭  <b>連結財務諸表注記事項</b> 投資元金計、重要単位の親会社上場会社が明瞭 セグメント、持分権投資損益、ESG・PL・CFの注記、重要単位の親会社上場会社が明瞭 1株当たり利益、経済企業の前接 ※重要単位の親会社上場会社が明瞭  <b>重要単位の親会社上場会社が明瞭</b> ※原則省略可  <b>連結財務諸表注記事項</b> 投資元金計等 ※原則省略可	<b>定性的情報</b> コーポレートガバナンスに関する基本的考え方や重要単位引き下しの考え方、親会社等に關する事項 ※決算短信とは別の情報として提供
<b>1 数値</b> 〔個別業績主要指標: 個別業績千円、配当千円〕  <b>個別財務諸表</b>  <b>重要単位の親会社上場会社が明瞭</b>	<b>個別財務諸表</b>  <b>個別財務諸表注記事項</b> 経済企業の前接	<b>個別業績千円</b> ※重要単位の親会社上場会社が明瞭  <b>重要単位の親会社上場会社が明瞭</b> ※原則省略可  <b>個別財務諸表注記事項</b> 投資元金計等 ※原則省略可	

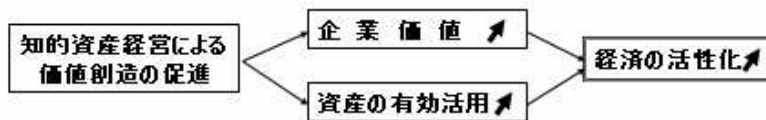
その中で、業績予想の開示に営業利益が追加されることになったわけです。業績予想に関しては、そのポイントは、業績予想の前提や根拠をきちんと説明しておくことです。これがないから、会社側は責任を持って出した予想と実績とに差異が生じたときに、免責されないのです。予想なのですから所詮ずれるのはしょうがないのです。差異が生じたときに、なぜそういう予測をしたかという根拠が書いていないからアナリストからいじめられるのです。

WBS 知的資産経営による価値創造の必要性

知的資産経営とは：

「企業が自ら保有する固有の知的資産(及びその組合せによるバリューチェーン)を認識し、それを管理・活用して中期的に持続的な利益を確保する経営」

「知的資産自体が価値を生むのではなく、それを活用した経営が価値を生む」



経済産業省知的財産政策室長 住田幸之 著「知的資産経営報告の展開」05. 8. 29

以上のことを踏まえて、我々が何を考えているかということ、答えは知的資産経営報告を行ってくださいということなのです。

知的資産経営の定義と目的は左の図にまとめてあります。既に説明をしたように、これまでの企業情報では捉

えることができないIntangiblesを表現することを通して、企業の価値創造プロセスをマネジメントし、持続的に利益を生む経営を進めようということであり、この提言は経済産業省が行ったものですから、企業価値を上昇させ、社会的に資産の有効活用

WBS 経済産業省「知的資産経営報告」のコンセプト [http://www.meti.go.jp/policy/intellectual\\_assets/index.htm](http://www.meti.go.jp/policy/intellectual_assets/index.htm)

企業価値を高めるストーリー A~G.

- A. 過去において選択と集中を行って経営方針を立て、
  - B. 投資をした結果として、
  - C. その企業に固有の知的資産をそれに基づいた強みが蓄積され、
  - D. 利益などの業績が生まれ、
  - E. 知的資産の集まりが永続性を持ち得るバリューチェーンとして企業の中に定着し、
  - F. 将来の不確実性/リスクを具体的に認識して、それに対処しつつ知的資産やバリューチェーンを活かす経営方針を立て、
  - G. 経営方針に沿って必要な知的資産の獲得・発展のために、投資を行い、又は有効な資産の買収期間が切れていないことにより、
- 将来収益(企業価値の向上)が期待できる。

ストーリーが机上の空論でないことを示す裏付け(例)

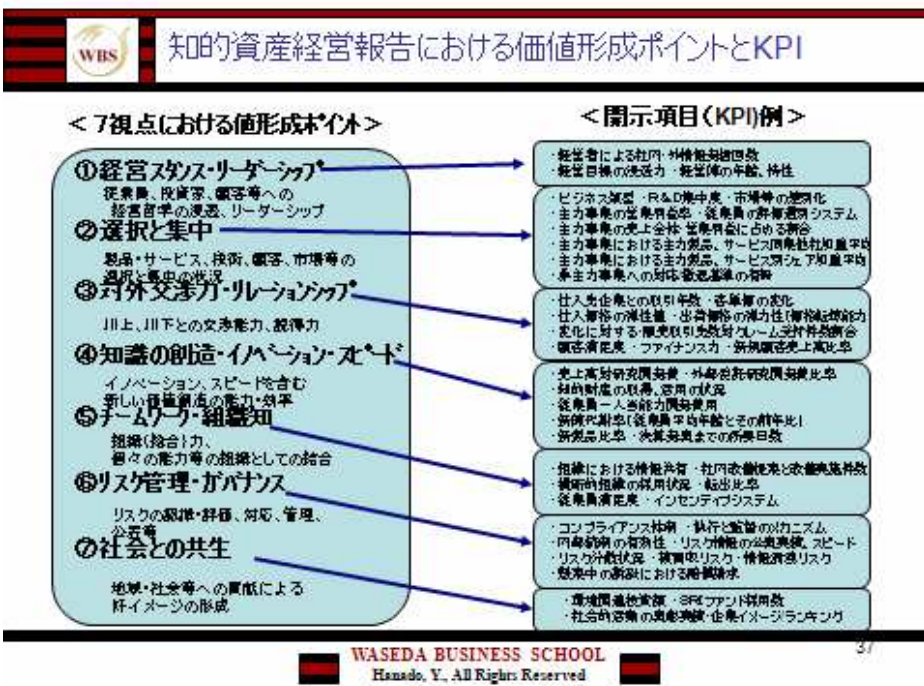
- | (定性的なもの)            | (定量的なもの)         |
|---------------------|------------------|
| A 過去のビジョン           | B 投資等の実績         |
| C 強みや不足点の認識         | D 利益等これまでの業績     |
| E バリューチェーンの認識とその持続性 | F リスク認識と経営方針     |
| G 投資等の方針            | G 投資計画及び知的資産関連指標 |

各企業の企業価値創造のストーリー(定性的)+裏付け指標等によって企業価値を説明する

を図り、結果的に経済の活性化を目指すことになっているわけです。

具体的な知的資産経営報告の内容は、下の説明図に掲げられている「企業価値を高めるストーリー」と「ストーリーを裏付ける経

営指標」から構成されています。前者はA～Gの7つのポイントに整理されていますが、まず過去にどういう計画を立て、いかなる取り組みをして現在に至ったのかを説明する。その間、計画がその通りに進められたのか否かを示し、計画したとおりにならなかったなら、その原因はどこにあり、今後はどうするのかについての経営者の見解を明らかにして欲しいという願いがこめられています。つまり、過去から現在、現在から将来にわたって、経営者の視点に立ち一つのストーリーとして説明をしてください、ということになります。この報告ならば普通の人も読めるでしょう。そして、このス



トーリーが机上の空論でないことを示すため、左の図に例示されたようなKPIを準備して報告に含めてください、ということをお願いしております。

現段階では、知的資産経営報告の作成会社数は、下の集計表に示したように未だ僅かです。

しかし、06年のテルモのアンニュアルレポートで取り上げたところが与えたインパクトから、これから採用する会社は増えていくと思います。ここでは堀場製作所のアンニュアルレポートを紹介していきましょう。

堀場製作所は、ページ数にして6ページを割いて、知的資産経営報告を行っています。

既に20社を超える企業が知的資産経営報告を開示

- 経済産業省は2005年に「知的資産経営報告ガイドライン」を公表しその作成が始まる。
- 知的資産経営報告を開示状況は次のとおり。

開示媒体	(2005)	(2006)	2006年度開示企業名
独立型報告書	2	10	データレイズ、オールアワツ、ネオケミヤ、ニモックセキュリティー、AirNavi 電通情報、エマオス証券、プロテックリスター、旭宇津物、セテック、平井活産投資
アンニュアルレポート	0	3	テルモ、堀場製作所、日産自動車
その他の報告書	1	2	住友金属工業(新宮製鋼所)、日本政策投資銀行(ディスクロージャー部)
合計	3	15	

※ 京響西陣くみ人形、春うららかな書房、パルーフランニング、キャスト、昭和電機の計は2007年に中小企業知的資産経営報告ガイドラインに準拠した独立型報告書を作成している。

メーカーと百貨店とは業態が全く違いますけれども、ぜひご一読いただくと参考になると思います。先代の操業オーナーから引き継いだこの企業を、「おもしろおかしくやらなきゃ企業というのは駄目なんだ」という先代からの価値観を承継しつつ、堀場製

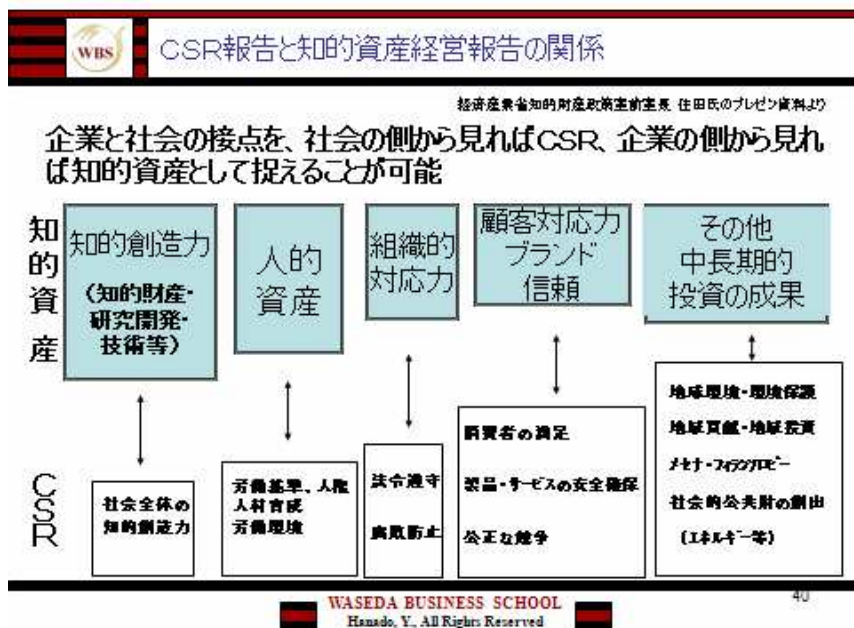
作所の現社長がどうやって自分なりに経営し、企業価値に結実させていこうとしているのか、その過程を丁寧に説明されています。

これらは、いずれもが経済産業省のホームページから全部ダウンロードで見られるようになっていますから、お暇なときにご覧になっていただければと思います。

知的資産経営報告とCSR報告との関係に言及しておきたいとおもいます。ポイントは、下図に示すように、知的資産経営報告とCSR報告とは表裏の相互補完関係にあるということにあります。知的資産経営報告を作成すれば、それでCSR報告も兼ねることができ、その逆にCSRを既に作成していれば、少し工夫すれば知的資産経営報告にもなるわけです。要するに、Global Reporting Initiative(GRI)のトリプル・ボトムラインの条件に形式的にこだわると、二つの報告書を共に作らなければならないという結論になりがちです。しかし、上で指摘した情報過多の弊害に目を向ければ、弾力的に対応することこそ大切なのではないかと考えます。

確かに利益追求に走ってきた長い企業の歴史が地球環境の破壊を生み出してきたことに照らせば、外部者の価値観に立つ視点から企業をチェックすることは不可欠です。しかし、それは報告書の名称のいかんによらず開示が行われて、外部規律が働くよう

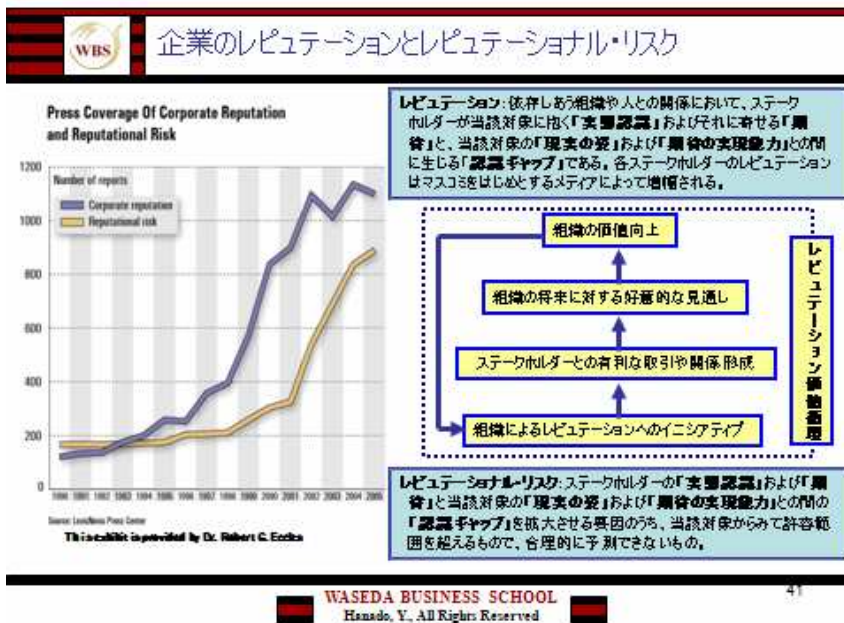
にすれば済むことです。むしろ、外部者の価値観によって他律的に企業の行動を統制するよりも、重要なことはCSRについて企業の自覚しているところを、企業が主体的に整理し広く企業のステークホルダーに報告することにあると思われます。そうすると、企業がそれぞれの社气的存在意義をどのよう



に自覚するかが問われることになります。つまり、それぞれが得意とする事業領域において企業価値を持続的に創造していくことが存在意義として確認されることになる筈です。ただ、日本では1,000社以上の会社が既にGRIにもとづきCSR報告を作成していますから、多勢に無勢であることは否めません。1,000社を敵に回して、CSRセクションの人はいないよ、とも聞こえる話をするわけですから、ドン・キホーテみたいな勝ち目がない話ですけれども、私はこれを懲りることなく言い回っている次第です。

## 15. レピュテーションのマネジメント

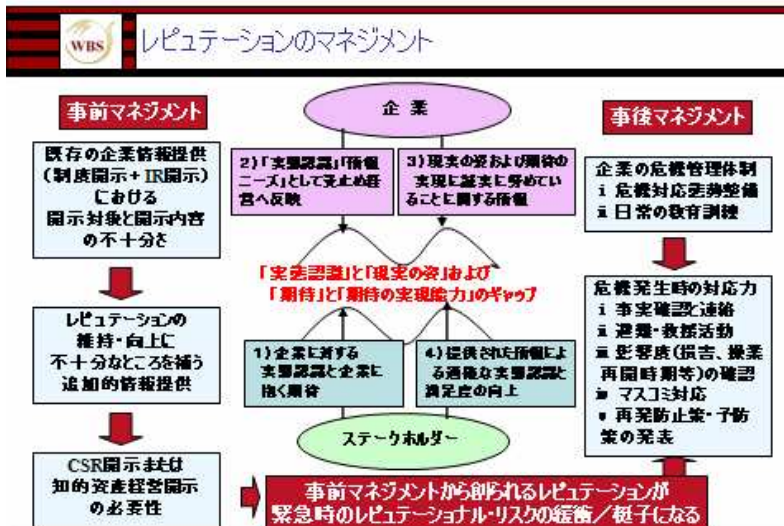
知的資産経営報告を作成する必要性の一つとして、レピュテーション・マネジメントの視点があることを指摘しておきます。この点は、日本では未だあまり認識されておらず、現在は不祥事が起きたときにレピュテーションに目を向けているにとどまっています。他方、欧米の経営者にとっては最大の関心事になっており、平時における企業情報の提供のあり方がレピュテーション・マネジメントの鍵を握っているとの理解が深まってきております。日本でも、今後の大きな課題になることは間違いないと思われます。



ところで、ブランドとレピュテーションの違いはどこにあるのでしょうか。プラス面だけを見れば、レピュテーションとブランドはほとんど同じです。しかし、レピュテーションにはネガティブな面があり、実は、このネガティブな部分をきちっとマネジメントすることが、結果的にブランドの形成につながるはずなのです。

そういう意味で、レピュテーションを左右するリスクがどこにあるか、これをきちんと理解していただくことが重要なポイントとなります。

レピュテーションは、ステークホルダーの企業に寄せる期待と企業の現実の間に生じるパーセプション・ギャップから形成されると考えられています。IR担当者に近



寄せて説明すれば、会員各社の企業価値に照らし、株価がオーバーシュートしているか、あるいはアンダーシュートになっているかという関係とを考えていただいてもいいと思います。つまり、企業価値以上に株価が上がっていたら、必ずどこかで下がり

ます。また、上回っているからいいやと放っておけば、下がる時は底割れとまではいかないとしても企業価値を大きく下回ってしまうことが多いはずで、では、どのように対処すればよいのでしょうか。期待と現実のギャップが大きくなるように情報を提供すること、これが唯一の対処策といえましょう。具体的には、日頃から企業価値の創造プロセスについてステークホルダーの理解を深めるように努め、そのなかでどのようなリスクが、いかなる大きさで存在し、それが現実かしたときに企業価値の創造にどのような影響を及ぼすのかを明らかにしておくことが必要になります。

**16. これからの企業情報 ~ 中期経営計画が支えるストーリー**

以上において話させていただいてきたことのまとめとして、これからの企業情報開示のあり方を展望しておきましょう。下の図は、左側が伝統的な企業情報の特徴を箇条書きにしてあり、情報化社会におけるこれからの企業情報開示のあり方について、その特徴を右側のようにまとめてあります。

伝統的な企業情報 vs これからの企業情報

**【財務諸表中心の伝統的企業情報】**

※以下では伝統的企業価値に新たに追加される特徴を挙げる

**逆行指標...**

- ◆ 期間計算・定期報告
- ◆ 企業実体単位の帰属計算
- ◆ 取引の貨幣測定・財務情報限定
- ◆ 歴史的報告
- ◆ 原価主義会計
- ◆ 規定された定型書類
- ◆ 過去志向
- ◆ 一律適用基準(GAAP)
- ◆ 非財務測定値の無視
- ◆ 過去の意思決定の報告

**先行指標...**

- ◆ ビジネスサイクル・オンデマンド
- ◆ 企業とステークホルダーとの関係性
- ◆ 利用可能な経営資源の定性情報
- ◆ 現在/将来
- ◆ 時価ベース
- ◆ 包括総合情報・利用者別報告
- ◆ 将来志向
- ◆ ミッション・ビジョン・価値観の個別表現
- ◆ 重要な成功要因(KPD)との紐づけ
- ◆ 最先端の意思決定基準への対応

この転換を受けて、想定されるこれからの情報提供の仕組みについては、次ページの「財務情報と非財務情報の知的資産経営情報への統合」にまとめてあります。左から右に時間が過去から将来に動いると見ていただき、ほぼ真ん中が現在だと捉えてください。他方、上段が財務情報、

下段が非財務情報を表しています。会員各社が取り組まれた経営の成果は、最終的には財務諸表にまとめられます。この財務諸表に貨幣数値で表現されているものがどのような経営プロセスを経て創出されてきた企業価値なのかを説明しているのが非財務情報の役割となるわけです。

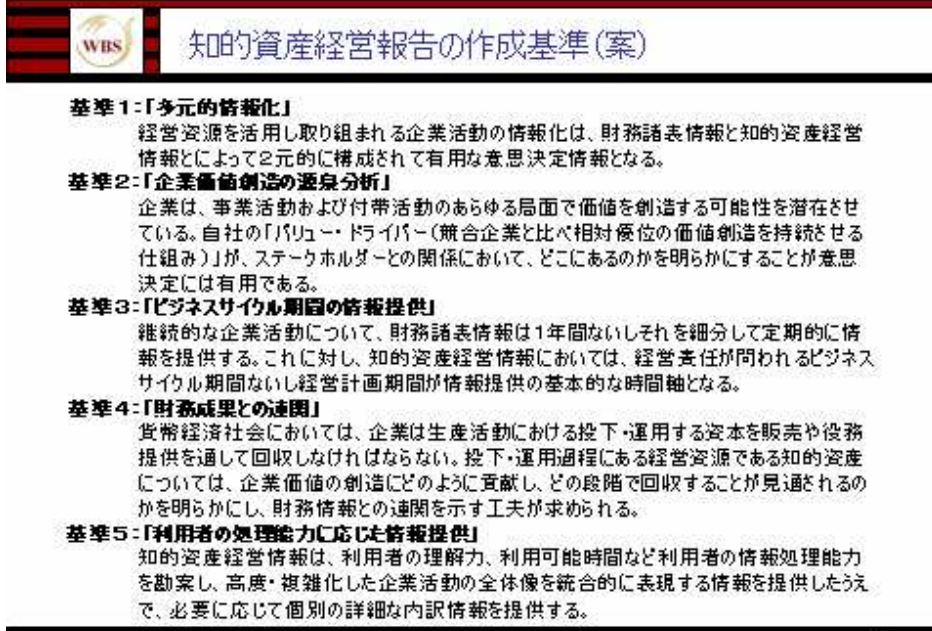
それは、一つ一つの価値創造ストーリーを集約し、経営者がコミットメントする形でまとめられ、中期経営計画として一般に示されます。ここで大切なことは、経営側が説明する時間軸は、四半期、半期さらには年度というような定期報告のタイム・ス

パンではなく、中期経営計画の計画期間になるという点です。アナリストやファンド・マネジャーたちは、定期報告の時間軸で、年度から半期へ、さらに四半期へとタイム・スパンをどんどん短くして経営の良否を評価する性癖を一般にもっています。これが経営者のストレスの源泉です。おそらく、「3カ月でうちの経営力がわかるわけないだろう」これが経営者の本音でしょう。



四半期開示が制度化される今だからこそ、短期業績志向への警鐘を鳴らすチャンスなのです。お店によって戦略はいろいろでしょうが、1年なのか、半年なのか、あるいは2年か3年なのかはいずれにせよ、うちのビジネスサイクルはこうなのだ、

そのタイム・スパンで評価してほしいということを明確に言うべきです。それを明確にすることは、経営トップがそれに対して責任を負うことを言明することになります。



つまり、経営のコミットメントが明確にされるわけです。責任が明確にされるなかで計画の進行が示されるならば、それが業績予想の出発点になります。これが繰り返されれば、実績は常に次の予測の基礎になって

いく形で実績情報と予測情報がリンクされることになり、ステークホルダーが企業の価値創造を見通し、実績を評価することが適確に行えるようになるはずです。

最後の表は、以上のことに留意して企業情報を作成し、開示する要件をとして、私見をまとめたものです。参考にしていただければ幸いです。

予定した時間をかなり大幅に超えましたけれども、ご清聴を感謝します。

以上