

# 中小企業の知的資産の開示に関する考察

－ 私募債発行企業と知的資産経営報告書作成企業の比較分析を中心に－

中 森 孝 文

# 中小企業の知的資産の開示に関する考察

— 私募債発行企業と知的資産経営報告書作成企業の比較分析を中心に —

中 森 孝 文  
 (立 命 館 大 学)  
 (経 営 学 部 准 教 授)

## 目 次

1 はじめに	4 私募債発行企業の知的資産情報の開示
2 中小企業の資金調達状況と金融機関の知的資産の評価	5 知的資産経営報告書作成企業の知的資産情報の開示と工夫
3 中小企業の社債（私募債）発行にむけた環境整備	6 まとめ

## 1 はじめに

企業の競争力の源泉として知的資産を挙げることができる。知的資産とは熟練の技術や老巧な采配、強固な取引関係など目に見えない無形の強みのことであり、知的資産を活用することにより他社との差異化を図り、競争力を強化することができる。このため、企業の将来性を判断するには知的資産に関する評価が不可欠になる。

一方、中小企業の資金調達の円滑化が叫ばれ、

金融機関には財務情報だけでなく、企業の技術力・販売力や経営者の資質といった定性的な情報を含む経営実態を、十分に把握することが求められている<sup>1</sup>。そのためには、金融機関が融資意思決定において必要とする知的資産情報とは何か、もう1つは知的資産という定性情報を、どのようにすれば信憑性を伴って分かりやすく開示できるのかについて、中小企業が理解しておく必要がある。

前者については中小企業庁の委託調査 [1] や中小企業基盤整備機構の調査研究 [2] によ

<sup>1</sup> 金融検査マニュアル別冊（中小企業融資編）。

って明らかにされており、古賀・與三野によって詳細な分析がなされている [3]。ところが後者について、開示者である中小企業の視点から、知的資産の属性毎に開示の容易性あるいは困難性を明らかにし、信憑性を上げる工夫などを調査したものは見当たらない。

そこで、本論文では、中小企業の資金調達における非財務情報の開示状況について分析するとともに、知的資産を開示している中小企業の工夫について考察する。

ここでいう資金調達とは長期資金の調達のことを言い、長期資金とは1年以内に返済期日が到来しない長期借入金を指している。また、非財務情報とは、知的資産に関する情報を指すものとする。

長期資金は中小企業の成長には不可欠であり<sup>2</sup>、知的資産との関係性を見るのにも適している。短期資金よりも長期資金の方が、企業の将来性をより詳しく評価する必要があり、知的資産評価の必要性が高まるからである。

研究を進めるにあたり、中小企業を対象にして2つのアンケート調査を実施した。1つは私募債を発行した中小企業に対するアンケート、もう1つは知的資産経営報告書を作成し、第三者評価を受けた企業<sup>3</sup>に対するアンケートである。

私募債の利用企業は未利用企業に比較し、規

模が大きく収益性が高いことが多い<sup>4</sup>。それ故に中小企業の長期資金調達の特徴として一般化することは難しいという指摘が考えられる。しかしながら、長期資金の調達に成功している企業は相対的に財務情報が良好であるのはむしろ当然のことである。また、長期資金を銀行融資にて確保する方法があるものの、私募債の方が調達期間が長くなる傾向にある [4]。さらに、長期資金を融資で賄う場合の多くは担保付きであって、無担保の場合に比べて知的資産の評価ウェイトが低くなると考えられる<sup>5</sup>。その上、私募債は金融機関が満期償還まで保有し続けることが殆どであり、実質的には無担保の長期融資と異ならない。

また、調査先として共通の時期に長期資金を調達できた一定数の企業を把握せねばならず、そのような情報は日本証券業協会公社債便覧以外に見当たらなかった<sup>6</sup>。そこで、公社債便覧145号にある私募社債の発行銘柄情報<sup>7</sup>に掲載された中小企業に対しアンケートを実施した。

もう一つの調査である知的資産経営報告書作成企業に対するアンケートであるが、京都府の「知恵の経営認証事業」で認証された企業（以下「認証企業」と呼ぶ）に対し実施した。知的資産経営報告書（以下「報告書」と呼ぶ）は、知的資産の存在とその活用方針について開示し、従業員や取引先、金融機関といった当該企業の

2 例えば、関西経済白書2009年度版では中小企業の成長の要因として積極的な設備投資を上げている。積極的な設備投資には長期資金の円滑な調達が欠かせない。

3 2008年9月から京都府が実施する知的資産経営報告書（京都府では「知恵の経営報告書」と呼ぶ）の認証事業にて認証をうけた企業。

4 佐藤豊彦、胥鵬（2007）の実証分析では、総資産、固定資産比率（固定資産を総資産で割った値）、EBITDAを総資産で割った値、インタレスト・カバレッジ・レシオのそれぞれが、社債利用企業が社債未利用企業を上回っている。

5 私募債の場合も担保付きで金融機関が引受けられる場合があるが無担保での引受けが多い。公社債便覧144号に掲載されている私募社債発行銘柄69,200銘柄のうち、担保付きは151銘柄にすぎない。ただし、金融機関が支払保証をする際に、保証契約において担保の提供を求めることもある。

6 ただし、半期毎に「公社債便覧」にて「私募社債便覧」が公開されていたが、「私募社債便覧」は第144号をもって廃止された。公社債便覧（第145号2008年9月末現在）で公表されている私募社債の発行銘柄情報（2008年4月～7月発行銘柄）は、当該公表に協力した受託会社（銀行）から提供されたデータをまとめたものであり、公社債便覧146号以降では私募債情報は掲載されていないため、145号の私募社債発行銘柄情報は現時点で入手できる最後のまとめた私募債発行企業情報である。

7 <http://www.jsda.or.jp/html/oshirase/kousyashi/data/sibo-1.xls>（2009年10月16日アクセス）

利害関係人（ステイクホルダー）との間で、企業の競争力や将来性について、共通の理解を得るために作成されるものである。また、経営改善に役立つことから、マネジメントツールとして用いられることが多い。我が国では経済産業省を中心に報告書作成を推進する取組みがなされているが<sup>8</sup>、報告書の信憑性が課題となる。そこで、京都府では報告書の利点を活かしつつ、信憑性の確保を図るために、全国でも初めて認証事業を開始した。学識経験者、公認会計士や税理士、信用調査機関、産業支援機関などの協力を得て12名で評価委員会を構成し、報告書の内容について審査し一定の基準に達していれば知事が認証するというものである。評価委員会では、書面審査と共に経営者に対するヒアリング審査もあり、認証を受けるためには、知的資産の競争優位性、知的資産の活用の実態さらには知的資産の活用方針などについて、信憑性を伴った分かりやすい記載と、論理的なプレゼンテーションが求められる。このため、認証企業は、知的資産の開示の難易度や報告書の信憑性を高めるための工夫に関する調査先として適していると言える。

調査の結果、知的資産の説明において、私募債発行企業と認証企業ともに、技術・ノウハウなどの説明は難しいと感じていた。また、私募債発行企業は人材育成や事業承継、新規事業開拓の取組みに対する開示ウェイトが他の項目よりも低かった。一方、認証企業は信憑性の確保に向けて、知的資産の存在を表すだけでなく、知的資産が事業に与える影響や、知的資産と今

後の事業計画との関係性を説明する必要性を感じていた。

以下に詳細を述べていくが、本論文の構成は次のとおりである。第2章は中小企業の資金調達状況と金融機関の知的資産の評価、第3章は中小企業の社債（私募債）発行にむけた環境整備、第4章は私募債発行企業の知的資産情報の開示、第5章は知的資産経営報告書作成企業の知的資産情報の開示と工夫、第6章はまとめである。

## 2 中小企業の資金調達状況と金融機関の知的資産の評価

財務省の2008年度法人企業統計年報を用いて中小企業の資金調達状況を見ると、資本金が小さくなるほど、金融機関への依存度が高くなっている（図1）<sup>9</sup>。

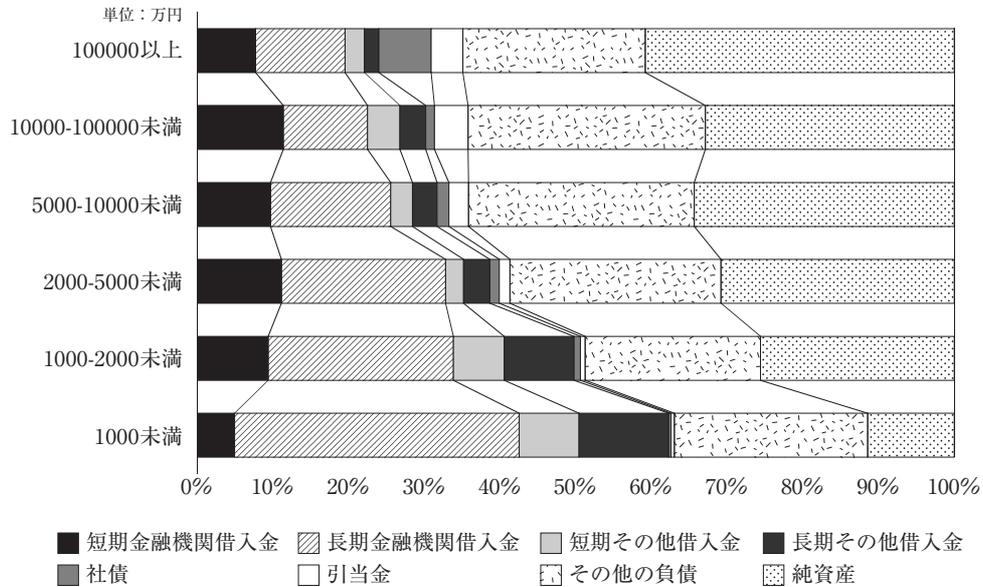
また、中小企業庁の2004年度の委託調査では、中小企業の財務のコアとなっている資金調達方法で最も多いのは「短期借入の借換えによる反復調達」であり、次いで「約定弁済付きの長期借入」「自己資金」の順となっている[5]。中小企業が本来希望しているコアの資金調達手段は、「自己資金」「約定弁済付きの長期借入」「短期借入の借換えによる反復調達」の順であり、安定した資金調達を望んでいるにも関わらず、借換えのための金策が忙しくて、長期的な経営戦略を考える余裕の無い企業が多く存在することが推測できる。

我が国では、資本金1000万円未満の企業が過半数を占めており、約9割の企業が資本金

<sup>8</sup> 知的資産経営の開示ガイドラインの策定（2005年10月）や中小企業のための知的資産経営マニュアルの作成（2007年3月）など。

<sup>9</sup> 資金の区分法は井本亨（2006）を参考にした。

図1 資本金別の資金調達状況



3000万円未満であり、我が国の中小企業の特徴は、借入金における金融機関への依存度が非常に高く、金融機関の融資姿勢に左右されやすい財務状況であると言える。

次に、金融機関の知的資産の評価についての先行研究をもとに、長期資金調達に影響する知的資産を概観する。

かねてより中小企業の資金調達が難しい理由として、「貸し手における規模の経済」「情報の非対称性」「担保の問題」「個人保証の問題」などが取り上げられ、特に情報の非対称性では、大企業に比べて中小企業の財務諸表の信頼性を高めることが重要だと指摘されてきた [6]。情報の非対称性の緩和にむけて、財務諸表の信頼性を高めることの重要性は現在も変わらない。

しかし、金融検査マニュアル別冊 [中小企業融資編]<sup>10</sup>でも指摘しているとおり、企業の成長性の評価は、非財務に関する情報がなければ困難である。このため、長期資金を調達するに

は、財務諸表の信頼性を高めると同時に、知的資産を適切に開示することが重要になる。ただし、知的資産は非常に幅広い概念であり、実際に金融機関がどのような知的資産を評価しているのかを理解しておく必要がある。

古賀、與三野 [3] によると、金融機関の融資判断時の非財務情報の活用比率は平均で28%であり、8割を超える金融機関が2割以上のウェイトで非財務情報を利用しているという。この数値は株式投資の意思決定を行う際の活用比率 (35%) を少し下回る程度であり、リレーションシップバンキングの機能強化が求められている昨今の経済環境を反映して相当に高いと指摘している。そして、「資金調達余力」や「関係会社」「親会社の支持体制」などはデフォルト損失の軽減を補強する項目、「経営管理能力」や「経営計画」「技術の優位性」などはデフォルト確率を評価する項目、「後継者の有無」や「コンプライアンス体制」などは中小企

10 金融庁「金融検査マニュアル別冊 [中小企業融資編]」[http://www.fsa.go.jp/manual/manualj/manual\\_yokin/bessatu/y1-01.pdf](http://www.fsa.go.jp/manual/manualj/manual_yokin/bessatu/y1-01.pdf)

業の将来存続の可能性を裏付けるデータとして考慮されるとしている（表1）。

また、融資条件である融資額の決定においては、デフォルト損失の軽減を補強する項目などが重視され、利子率の決定においてはデフォルト確率を評価する項目などが重視されている<sup>11</sup>。融資期間の決定では、デフォルト損失の軽減を補強する項目やデフォルト確率を評価する項目に加え、企業の将来存続の可能性を裏付ける項目の「法的リスクへの対応」や「コンプライアンス体制」さらには「研究開発への取組」や「教育の充実度」など幅広い項目が考慮されている。「法的リスクへの対応」や「コンプライアンス体制」は信用力に繋がる項目であり、信用の維持は老舗と言われる業歴の長い企業が最も重要視するものである<sup>12</sup>。また、「研究開発の取組」や「教育の充実度」などは企業の永続に向けた取組みそのものであり、まさに企業の継続性判断に直結する項目である。

このように、融資期間に関する項目は非常に幅広い項目であり、調査にあたっては、知的資産の属性に応じたシンプルな分類が必要だと考えた。そこで、事業の流れに沿って「経営理念や将来ビジョン」「人材育成や事業承継、新規事

業開拓への取組み」「技術やノウハウ、アイデア」「仕入先や顧客などの他社との良好な関係」「製品（商品）やサービスの特長やシェア」の5つの項目にて考察することにした。

通常、事業活動は、経営理念に則ってマネジメントが行われた結果、高度な技術やスキル、ネットワークが構築され、それらにより付加価値のある製品やサービスが提供されるというように流れていくものであり、5つの項目に分類して、知的資産と事業との関係を眺めやすくした。

さらに、事業の流れに沿って分類しているために、開示困難な箇所が判明すれば、その後の開示促進策の検討にも役立つ。事業の流れのどの部分の説明力を上げる必要があるのかが分かれば、後述する支援者の要請などにも有益な情報となるからである。

### 3 中小企業の社債（私募債）発行にむけた環境整備

社債には、大きく分けて2つの種類がある。一つは、不特定多数の投資家を対象にした公募債であり、もう一つは、少数特定の投資家に応募を呼びかけて発行する私募債である。公募債

表1 融資意思決定に有効性の高い非財務項目

デフォルト損失の軽減	デフォルト確率の評価	将来存続の可能性
資金調達余力 経営者の個人資産 関係会社 親会社の支持体制	経営管理能力 経営計画 技術の優位性	後継者の有無 他行との取引状況 主力金融機関の有無 コンプライアンス体制 法的リスクへの対応

11 古賀、與三野（2009）の基礎データとなっている中小企業基盤整備機構「中小企業のための知的資産活用・調査研究事業－知的資産ファイナンス調査・研究編」（2008）。

12 帝国データバンク「百年続く企業の条件」（2009）。

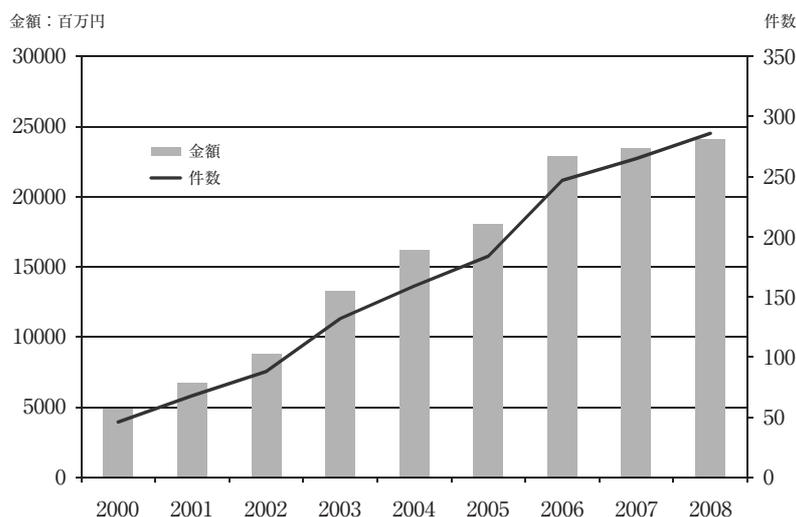
は中小企業であっても発行は可能であるが、調達コストや市場の受入れ体制などの面で、現実的には資金調達手段としては不向きである[7]。

一方の私募債は、適格機関投資家以外への転売のおそれが少ないプロ私募債と、取得者から多数の者に譲渡されるおそれが少ない少人数私募債に分かれる。少人数私募債は、償還期間は無制限で担保不要、利率も無条件であるために、中小企業にとって有利な資金調達手段と言えるが、債務不履行（デフォルト）に対する保証がないことや、実態は縁故者からの借入金と変わらないことなどから普及していない。このため、現在、私募債といえばプロ私募債を指し、金融機関が総額を引受けているものが殆どである。本文でも特に指定しない限り、私募債とは金融機関が総額を引受けているプロ私募債のことを言うものとする。

中小企業の私募債発行にむけて、適債基準などが緩和されてきたが、2000年に特定社債保証制度が創設された<sup>13</sup>。本制度により、無担保化に拍車がかかったと言われている[8]。図2は、制度の創設から2008年度までの京都信用保証協会における特定社債保証制度の利用状況であるが、債務保証残高は少しずつ伸びている<sup>14</sup>。

このように、中小企業の私募債発行に関する環境整備が進められてきたが、現状は十分に活用されるまでには至っていない。京都信用保証協会の保証承諾状況をみても、2009年9月末の、保証債務残高の特定社債の全保証制度に占める構成比は、わずか2.5%にすぎない<sup>15</sup>。ただし、金利相当分をイニシャルコストとして事前に支払うことによって、後々のランニングコストを下げるなどの工夫をしている企業も存在するし、総額引受けによって金融機関との安定し

図2 特定社債保証制度の引受状況(京都信用保証協会の保証債務残高)



13 信用保証協会と金融機関と発行会社が連帯保証（現在の信用保証協会の保証は80%、残りを金融機関が保証）する信用保証協会共同保証付私募債の発行が可能になった。当初、純資産額5億円以上という適債基準が設定されていたが、2002年に純資産額3億円以上に緩和され、2009年には、純資産額5千万円以上3億円未満でも一定の要件を満たしていれば保証されるように大幅に要件が緩和された。

14 京都信用保証協会「保証月報（平成21年9月）」をもとに作成。

15 京都信用保証協会へのヒアリング時（2009年10月16日）の資料や「保証月報（平成21年9月）」による。

た取引関係が築けることを、私募債発行のメリットとして捉える企業が少なくない。

一方、金融機関へのヒアリングでは<sup>16</sup>、社債引受を融資業務の一貫としてとらえる機関が多かった。また、私募債の引受は、経理処理上は有価証券への投資であり、中小企業への預貸率には含まれないという違いはあるが、企業の与信枠の管理は融資と社債を合わせて管理しており、私募債引受けと長期融資とは実質的には同じだという機関が殆どであった。

## 4 私募債発行企業の知的資産情報の開示

### 4-1 アンケート回答企業の属性

日本証券業協会公社債便覧145号<sup>17</sup>にある私募社債の発行銘柄情報に掲載された企業1,862社のうち、中小企業1,505社すべてにアンケートを実施した<sup>18</sup>。有効回答数は338社であり<sup>19</sup>、回収率は22.5%であった。

回答企業の業種別構成比は、卸売業・小売業が36.1%と最も多く、次いで製造業32.2%、建設業11.8%、サービス業8.0%の順になっている<sup>20</sup>。全国の事業所比率<sup>21</sup>に比べ、回答企業は卸売業・小売業、製造業の比率が高くなっている。

資本金別構成比では、回答企業の47%は1,000万円以上3,000万円であり、次いで5,000万円以上1億円未満が24.0%、3,000万円以上

5,000万円未満が21.9%であり1億円を超える企業は5.6%にすぎない。ただし、全国の事業所の資本金構成比では、資本金1,000万円未満の企業が5割を超えており、全国に比較し回答企業の資本金は大きくなっている。

### 4-2 私募債に対する認識と発行状況

回答企業に、私募債のメリットとデメリットを聞いた<sup>22</sup>。メリットでは「銀行との長い取引関係が築ける」が50.4%と最も多く、次いで「PR効果やステイタスが高まる」34.0%、「借入期間が長い」27.2%、「融資とは別枠」25.7%となっている。デメリットでは「手数料や金利が高い」が49.2%と最も多くなっている。

金融機関へのヒアリングでも、「長期的な取引関係が構築できる」ことが私募債のメリットであるとする機関が多く、私募債は長期の関係構築に有効であると言える。

私募債発行の額面金額を聞いたところ、1億円以上の発行が最も多く58.0%、次いで5,000万円～1億円未満が32.5%となっており、9割以上の企業が5,000万円以上の私募債を発行している。また、私募債の償還までの期間では、「3年越え5年以内」が最も多く、次いで「5年越え7年以内」、「3年以内」の順になっている（図3）。

私募債発行目的の達成状況では、「概ね達成できた」「達成できた」を合わせると88.9%と

16 リソな銀行、商工組合中央金庫、京都銀行、広島銀行、北洋銀行、北國銀行、北海道銀行、京都信用金庫、札幌信用金庫、大阪市信用保証協会、京都信用保証協会に対し、中小企業金融や私募債の引受けや保証状況について2009年6月から2010年7月にかけてヒアリングした。

17 2008年4月～7月の発行銘柄として、日本証券業協会ホームページにて公開 <http://www.jsda.or.jp/html/oshirase/kousyashi/binran.html>

18 中小企業基本法第2条の規定に従って中小企業を抽出した。（アンケート調査期間は2010年1月17日～2月2日）。アンケートの発送および回収業務は株式会社帝国データバンクに委託した。また、回答企業の基本情報（資本金や本社所在地、産業分類）については、2010年1月7日時点の、帝国データバンクのデータベース（COSMOS2 企業収録数125万件）に収録されているデータを用いている。

19 一部の項目に無回答の企業もあり、合計値が338社にならない場合には、合計値（n）をグラフに示している。

20 主要事業について、事業所・企業統計の産業大分類に従って区分した。サービス業には（他に分類されないもの）が含まれる。

21 総務省統計局「平成18年度事業所・企業統計調査結果の概要」ホームページ、<http://www.stat.go.jp/data/jigyoku/2006/kakuhou/gaiyou/02.htm>

22 複数選択可

なり、殆どが目的を達成できている。

これらのことから私募債は、金融機関との良好な関係維持を図りつつ中小企業の資金需要目的を達成するために、有効な資金調達手段であると言える。

### 4-3 知的資産の開示

#### 4-3-1 知的資産開示のウェイトと難易度

私募債を引受けてもらうのに際し、自社の何

を評価されたと思うか尋ねたところ、「財務内容」が最も多くなっている<sup>23</sup> (図4)。

一方、「人材育成の取組」「後継者の有無」「新規事業の将来性」「CSRへの取組」については、評価されたと考えている企業はごく少数にすぎなかった。

人材育成やCSR、新規事業への取組みは、企業の継続にむけた取組みそのものであるが、短期にあるいは直接的に利益に繋がるものではないために、評価を受けにくいと考えているのであろう。さらには、そのような取組みそのものを実施していないことも考えられる。しかし、先行研究から明らかなように金融機関は融資期間の決定において企業の継続性に関する非財務情報を評価しており、継続に向けた取組みを計画・実践すること、そして、金融機関が評価しやすいように情報提供することが重要である。

次に、知的資産をどの程度重点的に説明したのか (以下「開示ウェイト」と呼ぶ)、また、知

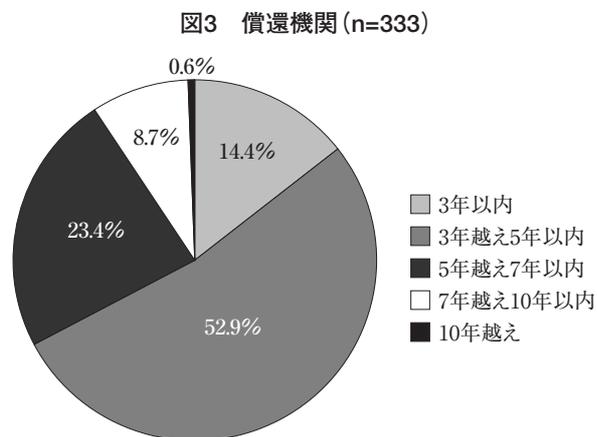
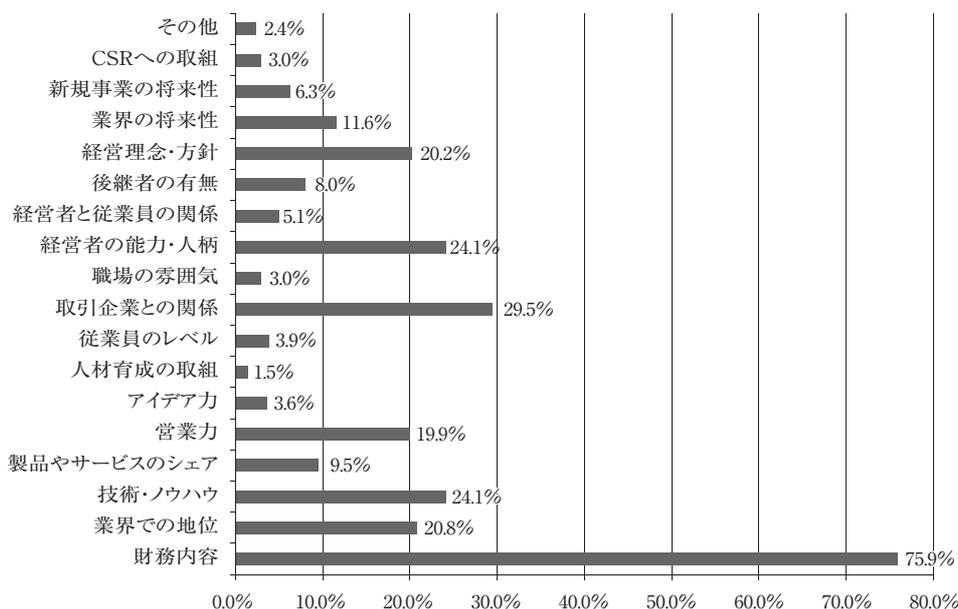


図4 発行企業が考える被評価事項



23 複数選択可

的資産の説明に際し、どの程度難しいと感じているのか（以下「開示難易度」と呼ぶ）を見る。

先に述べた5項目の開示ウェイトを明らかにするために、「重点的に説明」「やや詳しく説明」「普通」「あまり説明せず」「説明せず」の5段階の質問をした<sup>24</sup>。そして、それぞれの項目の平均値を算出し、その高低で開示ウェイトを表すと<sup>25</sup>、「経営理念や将来ビジョン」のウェイトが最も高かった（表2）。反対に「人材育成や事業承継、新規事業開拓への取組み」や「技術やノウハウ、アイデア」のウェイトが低かつ

た<sup>26</sup>。

金融機関に財務内容が評価されたと考える企業が多いのは先に述べたとおりだが、これらの企業は、非財務内容の説明にどの程度注力しているのだろうか。

表3は、開示ウェイトのデータを用いて、私募債の引受金融機関に財務内容が評価されたと考えている企業（以下「財務評価企業」と呼ぶ）と、そうでない企業（以下「非財務評価企業」と呼ぶ）の、開示ウェイトの差を見たものである<sup>27</sup>。5つの項目の全てにおいて、非財務評価

表2 開示ウェイトの平均値比較 (n=334)

	商品・サービスの 特長・シェア	技術・ノウハウ、 アイデア	仕入先・顧客など 他社との良好な 関係	人材育成・事業 継承、新規事業 開拓	経営理念・将来 ビジョン
標本平均	3.153	3.036	3.105	2.958	3.260
標本分散	1.225	1.322	1.154	1.016	1.264

表3 財務内容の評価と知的資産の開示ウェイト (n=332)

	商品やサービスの 特長やシェア		技術・ノウハウ、 アイデア		仕入先や顧客などの 他社との良好な関係		人材育成や事業継承、 新規事業開拓の取組み		経営理念や 将来ビジョン	
	財務評価	非財務評価	財務評価	非財務評価	財務評価	非財務評価	財務評価	非財務評価	財務評価	非財務評価
標本の個数	252	80	252	80	252	80	252	80	252	80
標本平均	3.000	3.663	2.865	3.600	2.996	3.475	2.889	3.200	3.171	3.575
標本分散	1.167	1.049	1.196	1.290	1.163	0.924	1.051	0.810	1.292	1.019
平均偏差の平方和	294.000	83.888	301.413	103.200	292.996	73.950	264.889	64.800	325.663	81.550
指定母分散	1.145		1.226		1.112		0.999		1.234	
差の標準誤差	0.137		0.142		0.135		0.128		0.143	
t	4.824		5.172		3.539		2.425		2.837	
** t値 (95%) 1.960	***		***		***		**		***	
*** t値 (99%) 2.576										

24 リカートスケールを用いて「1.重点的に説明した」「2.やや詳しく説明」「3.普通（他情報と同程度）」「4.あまり説明していない」「5.説明せず」の5段階の質問をした（以下、5段階の質問は全てリカートスケールを用いている）。

25 重点的に説明した（5点）、やや詳しく説明（4点）、普通（他情報と同程度）（3点）、あまり説明していない（2点）、説明せず（1点）として計算し、平均値を算出。

26 平均値を用いて差の検定（対応のあるt検定：両側）を実施、「経営理念や将来ビジョン」は「製品サービスの特長・シェア」では有意水準5%、他は有意水準1%で有意な差が見られ、「人材育成や事業承継、新規事業開拓への取組み」「技術・ノウハウ、アイデア」を除き有意水準1%で有意な差が見られた。

27 平均値が大きいほど、重要視している割合が高い。

企業の方が開示ウェイトが高かった<sup>28</sup>。そして、「技術・ノウハウ、アイデア」の項目に関する差が最も大きかった。技術力に関しては金融検査マニュアルにおいて丁寧な評価をするように言及しているものであり、非財務評価企業の開示ウェイトも高くなっている。一方、「人材育成や事業承継、新規事業開拓への取組み」は、他の項目に比べ最も開示ウェイトが低かった<sup>29</sup>。

次に、5項目の開示の難易度を確認した。「非常に難しい」「難しい」「どちらとも言えない」「どちらかと言えば簡単」「非常に簡単」の5段階の質問を行い、各項目の平均値を難易度として比較したところ<sup>30</sup>、「人材育成や事業承継、新規事業開拓への取組み」や「技術やノウハウ、アイデア」の難易度が高かった（表4）<sup>31</sup>。これらは専門性や秘密性が高いことに加え、それが企業の将来性にどのような影響を及ぼすのかについて不確実なものが多い。さらに、人材育成や新規事業開拓に向けた取組みは、実際に実施

していなければ書けない項目であることも、難易度を上げている原因の一つとして考えられる。

このように、開示難易度の高い項目は開示ウェイトが低くなる傾向にある。そこで、私募債発行のための資料作成における部外者の支援状況を見ると<sup>32</sup>、約半数の52.5%の企業が金融機関の支援を受けており、その他では税理士13.1%、公認会計士3.6%の支援を受けていた。一方、41.4%の企業は誰にも支援を受けていなかった。また、開示ウェイトのデータを用いて分析したところ、支援を受ける方が知的資産の開示ウェイトが高くなっていた<sup>33</sup>。

これらのことから、知的資産の開示には支援者の存在が重要であると言える。

#### 4-3-2 知的資産の開示と資金調達期間の関係

次に、融資（償還）期間と知的資産の関係性を分析する。

表4 開示の難易度の平均値比較 (n=333)

	商品・サービスの 特長・シェア	技術・ノウハウ、 アイデア	仕入先・顧客など 他社との良好な 関係	人材育成・事業 継承、新規事業 開拓	経営理念・将来 ビジョン
標本平均	2.456	2.835	2.303	2.883	2.691
標本分散	0.795	0.847	0.650	0.710	0.898

28 平均値の差の検定（有意差検定：対応のないt検定）でも全て有意な差が見られた。

29 項目間の有意差検定（対応のあるt検定）でも有意な差が認められた（「仕入先・顧客など他社との良好な関係」との間のみ有意水準5%、他は有意水準1%）。

30 非常に難しい（5点）、難しい（4点）、どちらとも言えない（3点）、どちらかと言えば簡単（2点）、非常に簡単（1点）として計算し、平均値を算出。平均値が大きいほど難易度が高い

31 平均値を用いて差の検定（対応のあるt検定：両側）を実施した。「人材育成や事業承継、新規事業開拓への取組み」は「技術やノウハウ、アイデア」を除き全ての項目に対し有意水準1%で有意な差を示し、「技術やノウハウ、アイデア」は「経営理念や将来ビジョン」に対しては有意水準5%で、他の2項目については有意水準1%で有意な差を示した。「仕入先・顧客など他社との良好な関係」は全ての項目に対して有意水準1%で有意な差を示した。

32 複数選択可

33 有意差検定（対応のないt検定）を実施。「人材育成や事業承継、新規事業開拓の取組み」が有意水準5%、その他の項目は有意水準1%で有意な差が見られた。

私募債発行企業が望ましいと考える長期金融期間（以下「望ましい期間」と呼ぶ）と、実際に調達した資金の償還期間（以下「実際の期間」と呼ぶ）の平均値を比較したところ、実際の期間の方が短くなっていた（表5）<sup>34</sup>。

私募債を引受けた金融機関は、メインバンクが63.9%と最も多かった<sup>35</sup>。それでは、引受金融機関の違いは、実際の期間と望ましい期間との差にどのような影響を与えているのであろうか。引受金融機関を5段階の「距離感」でとらえ、望ましい期間よりも実際の期間の方が短いグループ（希望通りの調達ができていないグループ）と短くないグループに分け、引受金融機関との関係をみたところ、希望通りの調達ができていないグループの方が、引受金融機関との距離感が大きくなる傾向にあった<sup>36</sup>。

次に、引受機関がメインバンクのグループと、

そうでないグループに分けて、知的資産の開示ウェイトを比較したところ「製品（商品）やサービスの特長やシェア」を除き、他の4つの項目において、メインバンクのグループの方が、開示ウェイトが低かった<sup>37</sup>。

以上のことから、メインバンク以外の金融機関からの資金調達においては、望ましい期間よりも短い期間での調達となる傾向にあると言える。メインバンクでないために、知的資産の説明に注力しているものの、希望通りの資金調達ができないことが多くなっている。メインバンク以外からの資金調達の場面では、将来性に関する評価を高めるといふ企業側の努力と、金融機関の見極め力の向上といった両方の側面が重要であると言える。

次に、私募債の発行企業に対し、「中小企業者等に対する金融の円滑化を図るための臨時措

表5 望ましい期間と実際の期間の平均値の差 (n=327)

	実際の期間	望ましい期間	差
標本平均	2.284	2.465	-0.180
標本分散	0.699	0.891	1.047
不偏分散	0.701	0.894	1.050
差の標準誤差	0.057		
t			-3.184
t値(99%)			2.576

34 「望ましい期間」と「実際の期間」を5段階のリカートスケールを用いて質問した。望ましい期間は「3年以内」「5年」「7年」「10年」「10年越え」の、実際の期間は「3年以内」「3年越え5年以内」「5年越え7年以内」「7年越え10年以内」「10年越え」の5段階のリカートスケールを用いた。平均値の比較をするために、順に1点から5点の点数を付けた。比較にあたり、それぞれ望ましい期間の5年は実際の期間の3年越え5年以内、7年は5年越え7年以内、10年は7年越え10年以内に対応させた。このため実際に発行した私募債の償還期間よりも「実際の期間」の平均値は長くなっている。有意差検定（対応のあるt検定）を実施。有意水準1%で有意な差が見られた。

35 「1.メインバンク」「2.準メインバンク」「3.やや取引がある銀行」「4.ほとんど取引のない銀行」「5.初めての銀行」の5段階の質問をした。メインバンクとは、借入れ、預金、手形取引などの取引高1位の主力銀行とした。

36 「メインバンク」から「初めての銀行」にかけて1点から5点の点数を付けた。数値が小さいほど関係の深い銀行、数値が大きくなるほど関係が浅く距離感のある銀行となる。平均値を用いて差の検定（対応のないt検定）を実施。

37 有意差検定（対応のないt検定）を実施。「人材育成・事業承継、新規事業開拓への取組み」や「技術・ノウハウ、アイデア」は有意水準5%、「仕入先や顧客などの他社との良好な関係」「経営理念や将来ビジョン」は有意水準10%で有意な差が見られた。

置に関する法律」に基づいて、負債の元本返済猶予を望むか否かを聞いたところ<sup>38</sup>。「全く望まない」が50.7%と最も多かった。「やや望む」「大いに望む」の両方を合わせても13%にすぎなかった。

しかし、返済猶予について「大いに望む」「やや望む」とする企業（以下「返済猶予を望む企業」と呼ぶ）と、「全く望まない」「あまり望まない」とする企業（以下「返済猶予を望まない企業」と呼ぶ）の間にいくつかの指標で差が見られた。

まず、私募債発行目的の達成度を聞いたところ<sup>39</sup>、返済猶予を望む企業は望まない企業よりも達成度が低くなっていた（表6）<sup>40</sup>。そして、返済猶予を望む企業は、希望通りの期間の資金調達ができている割合が高くなっていた<sup>41</sup>。

表6 返済猶予希望の有無と私募債発行目的達成度 (n=283)

	猶予望む	猶予望まない
標本の個数	44	239
標本平均	3.545	4.326
標本分散	1.556	0.549
標本標準偏差	1.247	0.741
指定母分散	0.703	
差の標準誤差	0.138	
t	-5.679	
t値(99%)	2.576	

38 猶予を望むかどうかについて「大いに望む」「やや望む」「どちらとも言えない」「あまり望まない」「全く望まない」の5段階の質問をした。

39 目的達成度を「達成できず」「半分ほど達成できず」「やや達成できず」「概ね達成できた」「達成できた」の5段階の質問をした。猶予の希望で「どちらとも言えない」を除き、「大いに望む」「やや望む」を猶予を望むグループ、「あまり望まない」「全く望まない」を猶予を望まないグループとして、目的達成度の平均値を比較した。数値が高い方が達成度が高い。

40 有意差検定（対応の無いt検定）を実施。有意水準1%で有意な差が見られた。

41 望ましい期間と実際の期間の平均値の差について有意差検定（対応の無いt検定）を実施。有意水準10%で有意な差が見られた。

42 有意差検定（対応の無いt検定）を実施。「人材育成や事業承継、新規事業開拓の取組み」のみ有意水準5%、他は有意水準1%で有意な差が見られた。

43 有意差検定（対応の無いt検定）の結果、「技術・ノウハウ、アイデア」は「製品・サービスの特長やシェア」「経営理念や将来ビジョン」と有意な差（それぞれ有意水準1%、5%）が見られ、「人材育成や事業承継、新規事業開拓の取組み」は「製品・サービスの特長やシェア」「仕入先や顧客など他社との良好な関係」「経営理念や将来ビジョン」との間に有意な差（それぞれ有意水準5%、10%、1%）が見られた。

そして、開示ウェイトとの関係を見ると、知的資産の全項目について返済猶予を望む企業の方が開示ウェイトが高かった<sup>42</sup>。

このように返済猶予を望む企業は、望まない企業に比較し、知的資産の説明に注力しているものの、希望する期間の資金調達ができない割合が高くなっている。そして、ここでも、非財務内容の項目間に開示ウェイトの差がみられ、「技術・ノウハウ、アイデア」と「人材育成や事業承継、新規事業開拓への取組み」の開示ウェイトが他の項目よりも低くなっていた<sup>43</sup>。

以上、私募債の発行企業に対するアンケートを通じて、中小企業の長期資金調達における知的資産の開示状況を考察した。

「技術やノウハウ、アイデア」は金融検査マニュアルでも評価を促している項目であり、「人材育成や事業承継、新規事業開拓への取組み」は、企業の継続に向けた取組みそのものであるが、いずれも開示難易度が高くなるとともに開示ウェイトが低くなっていた。

このため次章では、知的資産経営報告書作成企業に対するアンケートを通じて、技術・ノウハウや、人材育成、新規事業開拓などの知的資産の開示に関する効果的な手法を検討する。

## 5 知的資産経営報告書作成企業の知的資産情報の開示と工夫

### 5-1 回答企業の知的資産経営報告書の作成目的

京都府「知恵の経営認証事業」<sup>44</sup>にて認証された企業（2008年9月～2010年3月に認証を受けた企業）25社すべてに対してアンケートを実施した<sup>45</sup>。有効回答数は24社、回収率は96%であった。

報告書の作成目的で最も多かったのが「従業員との意思疎通」、次いで「会社のPR」、「経営判断」であった。「リストラ（事業整理）」を目的に作成した企業は無かった（図5）<sup>46</sup>。

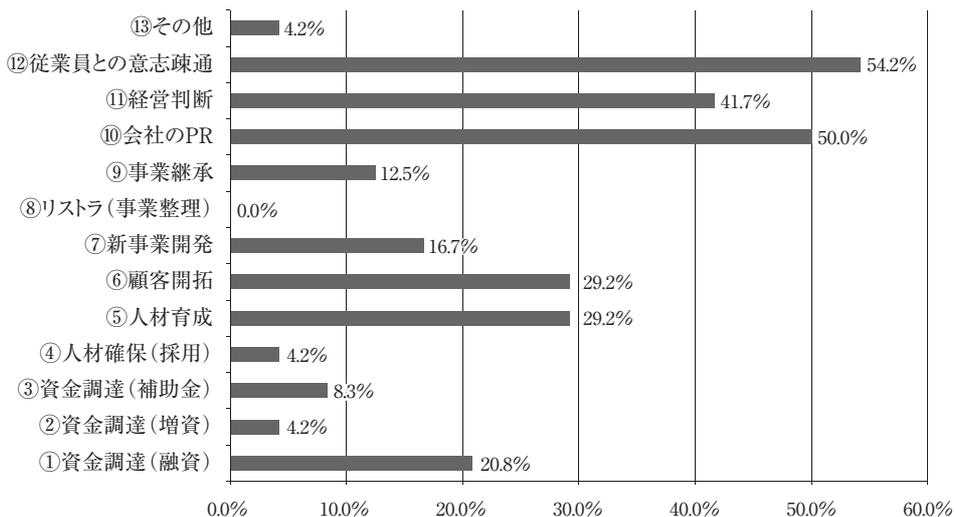
次に、報告書の作成によって目的がどの程度達成できたかを聞いたところ<sup>47</sup>、「達成できた」「概ね達成できた」を合わせて75%であった。また、知的資産経営報告書の作成が、目的達成に対して効果的かとの質問では<sup>48</sup>、「非常に効果的」「どちらかと言えば効果的」を合わせて95.8%であり、効果がないとの意見は無かった。

## 5-2 知的資産の説明の開示ウェイトと難易度

知的資産経営報告書への記載項目は<sup>49</sup>、「経営理念・方針」が最も多く、次いで「製品・サービス」、「人材育成」と「経営のこだわり」、「技術力」「従業員のスキル」の順になっている（図6）。

経営理念や方針を掲げ、こだわりの経営が人材育成を通じて、従業員のスキルや会社全体の技術力や営業力の向上につながり、特徴のある製品・サービスを生み出しているという事業の流れを意識して開示していることがうかがえる。また、業界の将来性や新規事業の将来性を分析し、自社の成長性などに触れている企業、定性情報を定量化するためにKPI（Key Performance Indicator）<sup>50</sup>を用いている企業

図5 知的資産経営報告書の作成目的



44 京都府では知的資産経営報告書を「知恵の経営報告書」と呼んでいる。

45 アンケート調査期間は2010年6月3日～2010年7月3日。発送および回収業務は発明協会京都支部にご協力いただいた。

46 複数回答可

47 5段階（1.達成できず、2.半分ほど達成できず、3.やや達成できず、4.概ね達成できた、5.達成できた）のリカートスケールを用いた（本アンケートでも、5段階の質問はリカートスケールを用いている）。比較全体の平均値は3.62であった。

48 5段階（1.全く効果なし、2.どちらかと言えば効果なし、3.どちらとも言えない、4.どちらかと言えば効果的、5.非常に効果的）の質問をした。

49 複数回答可

50 ここで言うKPIは定性情報を示すために用いる指標（数値）のことであり、業績に関する数値に限定しない。財務諸表のように掲載項目や計算式が定まっていないために、報告書の作成者が選択・加工して示すもの。（例えば「取引先との良好な関係」を示すために、取引先との取引年数や金額、共同開発商品数や共有特許数などを用いる）。

がそれぞれ約3割存在した。一方、財務内容を記載している企業は少なかった。

次に、報告書に記載した項目の開示ウェイト<sup>51</sup>を見ると、「経営理念」「技術・ノウハウ、アイデア」、「製品・サービスの特長やシェア」「経営戦略や事業計画」が高くなっており、次いで「新規事業開拓にむけた取組み」「企業や事業の将来性」「仕入先や顧客などの他社との良好な関係」が比較的高くなっている。

また、開示の難易度<sup>52</sup>が最も高い項目は「KPI（知的資産の数値化）」であり、次いで「経営戦略や事業計画」「知的資産と他の知的資産の関係性」「新規事業開拓に向けた取組み」「製品やサービスの特長」「技術やノウハウ・アイデア」

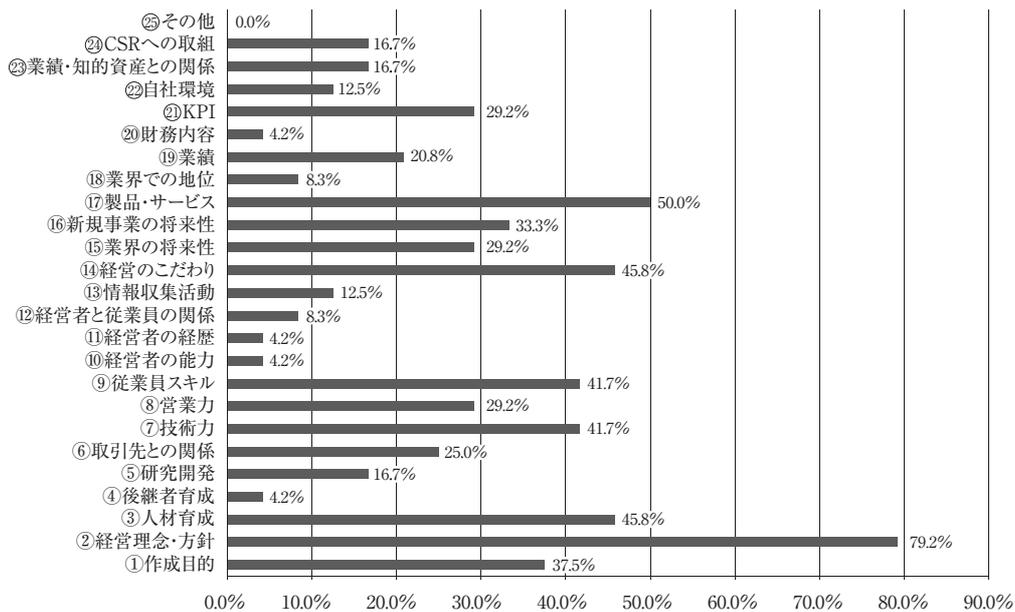
の順になっている。

これらのデータを用いて、開示ウェイトと、説明の難易度の関係性を考察した。図7は開示ウェイトと難易度を一つのレーダーチャートで示したもののだが、開示ウェイトと難易度が同じような動きを示しているものが存在する。

そこで、各項目間での関係性について相関分析を行った。表7は開示ウェイトの相関係数を見たものである<sup>53</sup>。

「技術・ノウハウ、アイデア」の開示ウェイトの高い企業は「製品・サービスの特長やシェア」や「企業や事業の将来性」についても重点的に記載し、「新規事業開拓にむけた取組み」の開示ウェイトの高い企業は、「企業や事業の

図6 報告書に記載した項目



51 5段階（1.全く説明せず、2.あまり説明せず、3.普通（他情報と同程度）、4.やや詳しく説明、5.重点的に説明）の質問をして平均値を算出。回答の中に無回答の項目があれば、回答企業のみ平均値を算出した。「企業や事業の将来性」は23社の平均値。また、リカートスケールの中間値を示す回答があったため、中間値を用いて計算した（「営業力」「仕入先や顧客などの他社との良好な関係」（4と5の中間値を4.5として計算）、「経営戦略や事業計画」（2と3の中間値を2.5として計算）の各項目に1社ずつあった）。

52 5段階（1.非常に簡単、2.どちらかと言えば簡単、3.普通（他情報と同程度）、4.やや難しい、5.非常に難しい）のリカートスケールを用いて調査し平均値を算出。当該質問欄の数項目については無回答のものがあ、その場合には回答企業のみ平均値を算出した。「営業力」「財務内容」「知的資産（知恵）と他の知的資産との関係性」「CSR（企業の社会的責任）に関する取組み」は23社の平均値「新規事業開拓にむけた取組み」は22社の平均値。

53 本調査における回答数は24（一部未記入の項目については当該企業を除く21社での数値を用いる）であり、標本数20での1%有意水準の限界値0.561を用いて有意性を判断。

将来性」を重点的に記載していると言える。一方、「財務内容」は「外部環境や業界の将来性」の開示ウェイトとの間で相関関係が見られた。外部環境や業界の将来性を説明するにあたり、財務内容への影響を説明しているものと考えられる。

次に、難易度における項目間の相関関係を見た（表8）。「技術・ノウハウ」と「製品・サー

ビスの特長」、「新規事業開拓に向けた取組み」と「企業の将来性」との間に相関が見られる。専門性や不確実性が高まれば、開示の難易度が高くなる傾向にあると言える。

さらに、「知的資産と他の知的資産との関係性」や「CSR（企業の社会的責任）」の間にも強い相関が見られ、知的資産が直接的に製品や事業に結びつかず、何らかの強みとなって間

図7 開示ウェイトと難易度

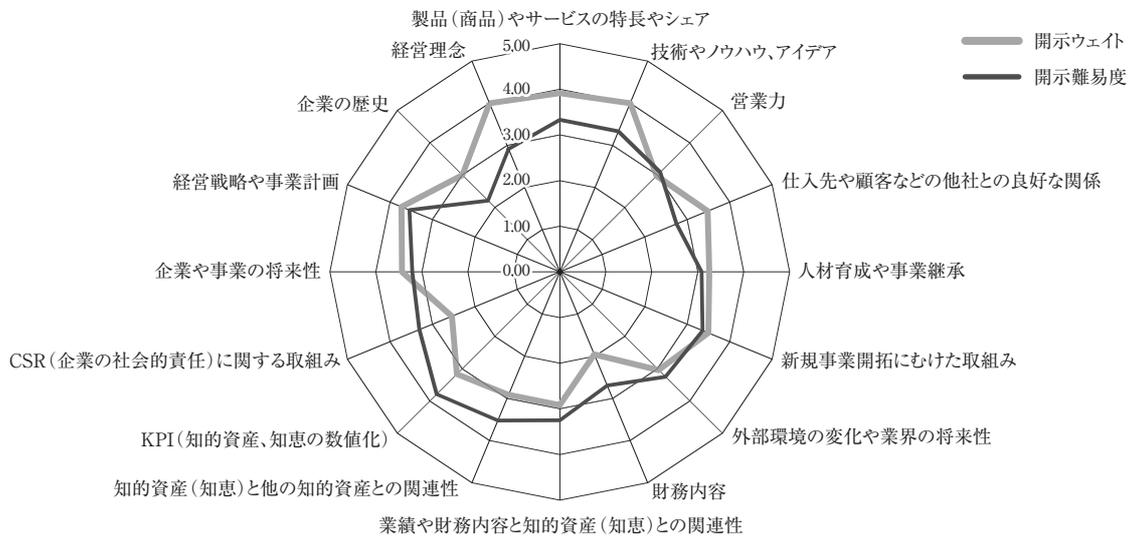


表7 開示ウェイトに関する相関係数

技術・ノウハウ、アイデア	製品・サービスの特長	技術・ノウハウ、アイデア	企業や事業の将来性	新規事業開拓	企業や事業の将来性	外部環境、業界の将来性	財務内容
0.676		0.575 注		0.627 注		0.621	

注は当該項目未回答企業を除く21社の結果

表8 開示難易度に関する相関係数

技術・ノウハウ、アイデア	製品・サービスの特長	外部環境、業界の将来性	仕入先や顧客との良好な関係	仕入先や顧客との良好な関係	企業の歴史	企業や事業の将来性	経営戦略や事業計画
0.815		0.707		0.733		0.587	
営業力	仕入先や顧客との良好な関係	新規事業開拓	技術・ノウハウ、アイデア	新規事業開拓	企業や事業の将来性	知的資産と他の知的資産との関係	CSR(企業の社会的責任)
0.855 注		0.761 注		0.709 注		0.818 注	

注は当該項目未回答企業を除く21社の結果

接的に企業価値に結びつくような項目に関しては、難易度が高まる傾向にある。

次に、開示ウェイトと難易度の相関関係を見たところ、「業績や財務内容と知的資産との関係性」と「KPI（知的資産）の数値化」との間に負の相関関係が見られた（表9）。知的資産の強さや重要性、競争優位性を示すために、業績や財務情報と結びつけて説明できている企業は、KPIを示すことに難しさを感じていない。このため、財務情報に結びつけて説明するのが難しい長期的な取組みなどを説明するときに、KPIを示すことができるようにすることが課題であると言える。

このように、知的資産経営報告書の作成にお

表9 開示ウェイトと難易度の相関係数

重点度	難易度
業績や財務内容と知的資産との関連性	KPI(知的資産、知恵の数値化)
-0.568	

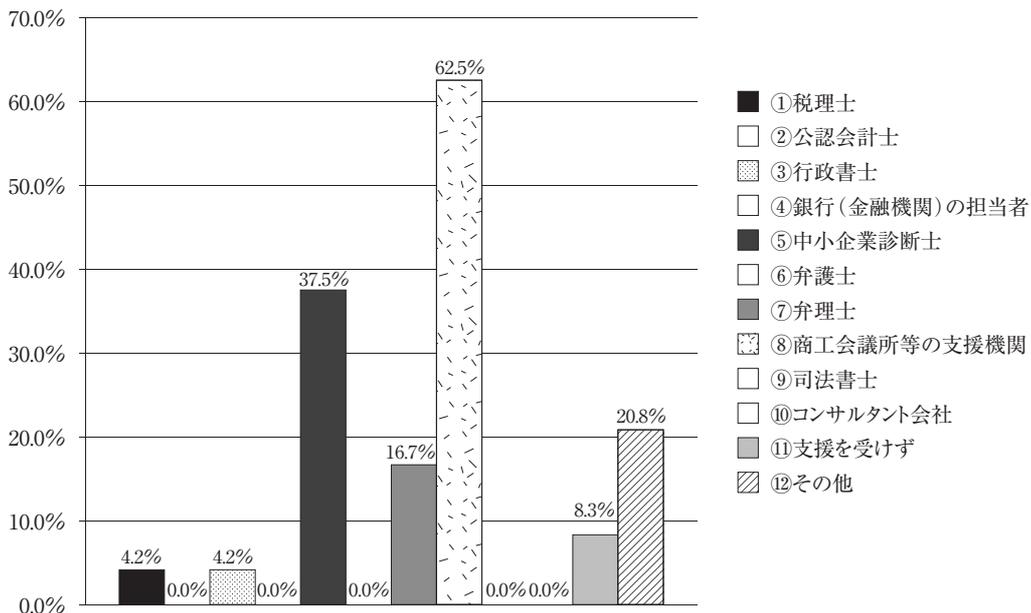
ける知的資産の説明の難易度を見たところ、「技術・ノウハウ、アイデア」のように知的資産の内容そのものの説明が難しいものと、「経営戦略や事業計画」「新規事業開拓にむけた取組み」のような知的資産の活用に関するもの、「KPI」や「知的資産と他の知的資産の関係性」といった知的資産の他項目への影響に関するものについては説明が難しくなる傾向にあることが分かった。

### 5-3 報告書作成の支援者

知的資産経営報告書の作成が難しいかどうか尋ねたところ、「非常に難しい」「やや難しい」を加えると79.1%となり、「非常に簡単」と答えた企業は無かった<sup>54</sup>。

作成支援者の有無では<sup>55</sup>、商工会議所等の支援機関による支援を受けた企業が最も多かった（図8）。

図8 報告書作成支援者



54 (1.非常に簡単、2.どちらかと言えば簡単、3.どちらとも言えない、4.やや難しい、5.非常に難しい) の5段階の質問をした。

55 複数選択可

また、支援者による関与の割合を聞いたところ<sup>56</sup>、「40-60%未満」が36.4%と最も多く、次いで「20-40%未満」が31.8%、「60-80%未満」が27.3%となっている。一方、「80%-100%」は無かった。これらのことから報告書作成には支援者の存在が重要であることが分かる。

#### 5-4 報告書の信憑性・信頼性への影響項目

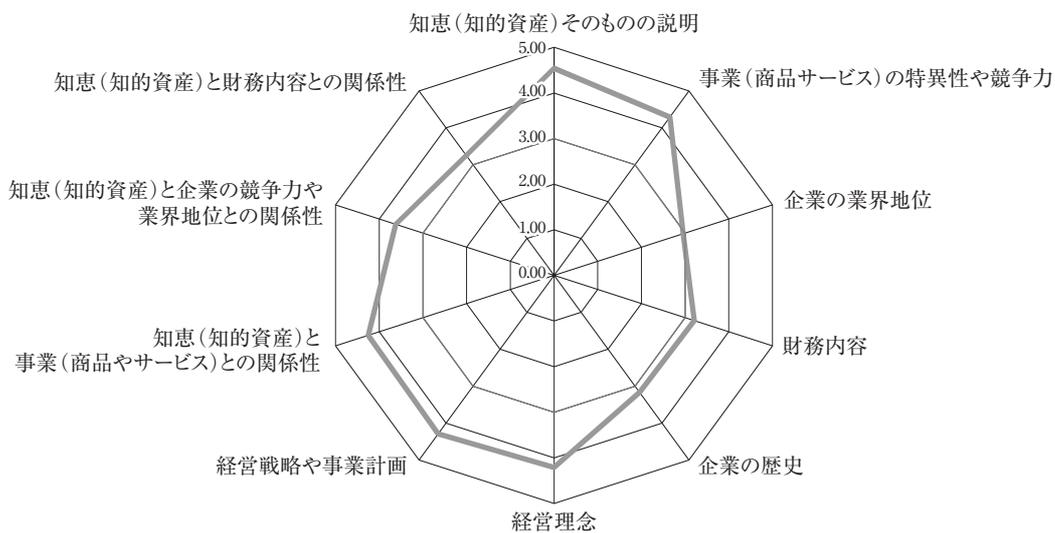
報告書の信憑性・信頼性に影響すると考える事項に関する質問では<sup>57</sup>、「知的資産そのものの説明」「事業（商品やサービス）の特異性や競争力」「経営戦略や事業計画」「知的資産と事業（商品やサービス）との関係性」が高くなっている（図9）。知的資産そのものの説明にとどまらず、知的資産が事業の特異性や競争力にどのように影響しているのか、さらには、知的資産を将来にむけてどのように活用するのかという情報が、報告書の信憑性や信頼性の向上に役

立つと考えていることが分かる。すなわち、知的資産の保有（ストック）だけでなく知的資産の活用（フロー<sup>58</sup>）を示すことを重要視している。

これは、知的資産と、金銭や有形資産などとの性格の違いに由来しているものと考えられる。すなわち、財務諸表で表される資産は、ある特定の時点での絶対的な価値を示すことが可能である。ところが知的資産は所有者や所有者の考え方によって価値が変化するものが多い。このため、知的資産の存在だけでなく、活用方法と活用方針を明らかにすることで、知的資産に関する理解が深まり信憑性や信頼性が高まるのであって、認証企業の意識調査にもそのことが表れている。

一方、「財務内容」に関する項目は低くなっている。財務内容を掲載するだけでは、財務諸表を作成するのと何ら変らない。しかしながら

図9 信憑性・信頼性への影響項目



56 5段階（1. 0-20%未満、2. 20-40%未満、3. 40-60%未満、4. 60-80%未満、5. 80-100%）の質問をした。

57 5段階（1. 影響なし、2. あまり影響なし、3. どちらとも言えない、4. やや影響あり、5. 強い影響あり）の質問をした。

58 ここでのフローとは、「フロー資源」（材料や外注サービスなど）を指すのではなく、知的資産と他の知的資産との繋がりや、知的資産が付加価値に繋がる流れそのものを指している。

財務情報は、経営全体の成果を計る重要な指標である。大切なのは、財務内容のみの掲載ではなく、知的資産と財務内容との関係性や連動性を明確にすることである。実は、認証企業もそのことには気付いていることがデータからうかがえる。信憑性や信頼性に影響を与えると考える項目間で相関分析をした結果、「財務内容」と「知的資産と財務内容の関係性」に相関関係が見られた（表10）<sup>59</sup>。財務内容の掲載が重要だと認識している企業は、知的資産と財務内容の関係性を示すことで信憑性が高まると考えているのである。

これらのことから、知的資産開示の信憑性を高めるには、単に知的資産の存在だけでなく、事業内容や財務内容との関係性および知的資産の活用方法や活用方針を示すことが必要だとと言える。ただし、KPIを示すことが非常に難しいために、知的資産と財務内容との関係性をうまく表せないことが多い。特に財務情報に直結しにくい長期的な取組みについては、KPIの選択

が難しく、今後の検討課題である。

### 5-5 報告書作成の効果

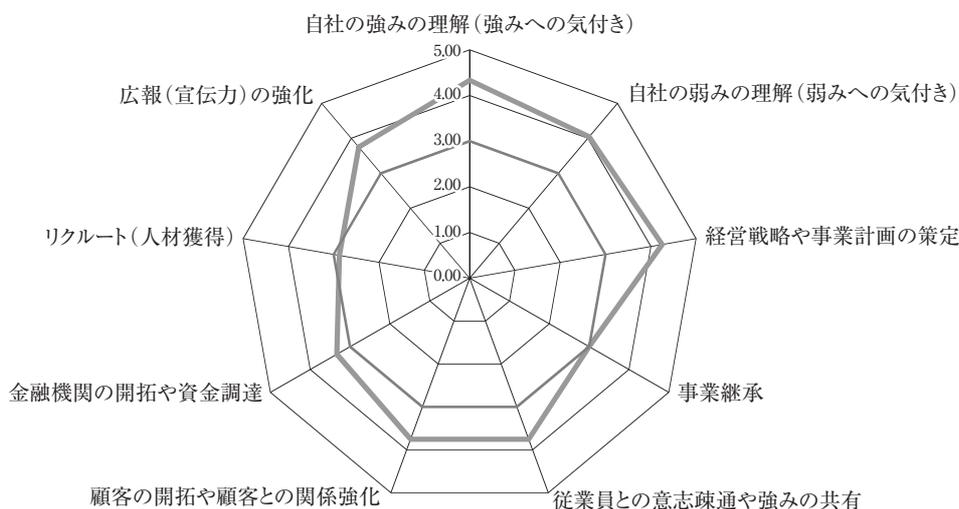
最後に、報告書の作成効果を見ると<sup>60</sup>、「自社の強みの理解（強みへの気付き）」「経営戦略や事業計画の策定」「自社の弱みの理解（弱みへの気付き）」の項目が高く、次いで「顧客開拓や顧客との関係強化」「従業員との意思疎通や強みの共有」「広報（宣伝力）の強化」が高くなっている（図10）。

長期資金調達の場合には、企業の継続に向けた取組みである「人材育成や事業承継、新規事業開拓にむけた取組み」に関する説明が難しいと感じており、また、十分に説明できていなかった。報告書の作成を通じて、自社の強みに気

表10 信憑性・信頼性への影響項目間の相関係数

財務内容	知恵（知的資産）と財務内容との関係性
0.670	

図10 報告書の作成効果



59 本調査における回答数は24であり、標本数20での1%有意水準の限界値0.561を用いて有意性を判断。

60 5段階（1.効果なし、2.あまり効果なし、3.どちらとも言えない、4.やや効果あり、5.非常に効果あり）の質問をした。

付き、活用方策を社員と共に考え実践することは、遠回りのように見えて、企業の将来存続の可能性を高める近道であるように思える。そのことが結局は、長期資金の調達にプラスの効果をもたらすものと考えられる。

## 6 まとめ

本研究では、中小企業サイドからの知的資産に関する開示ウェイトや開示の難易度の差の存在を明らかにした。

私募債発行の場面では、中小企業の単独での情報開示の方が、開示ウェイトが低かった。そして、人材育成や事業承継、新規事業開拓といった企業の継続に向けた取組みに関しては、説明の難易度が高く開示ウェイトが低くなっていた。また、情報開示において金融機関以外の支援を殆ど受けていなかった。

一方、報告書を作成した企業は、知的資産そのものの説明だけでなく、経営戦略や事業計画、新規事業開拓にむけた取組みなど、企業の将来性を判断することができる項目の開示ウェイトが高かった。また、知的資産に関する説明に加え、知的資産と事業との関係や、知的資産の活用に関する情報により、報告書の信憑性や信頼性を高めようとしていた。ただし、定性情報である知的資産を、適当なKPIを用いて比較可能な情報にすることは難易度が高くなっており、商工会議所などから作成支援を受けている企業が多くなっていた。

調査の結果から、リレーションシップバンキングの充実にもつれて、企業の技術力や営業力を評価する丁寧な審査が必要になってきているに

も関わらず、資金調達の場面では中小企業そのものが非財務情報よりも財務情報重視の傾向にあり、加えて、企業の将来性に関する事項の情報開示が不十分であると言える。

このため、知的資産情報の重要性を中小企業が理解するとともに、知的資産の情報開示に向けた取組みを、社会全体に定着させていく必要がある。それには、知的資産の開示に向けた作業そのものが、資金調達だけでなく、競争力に繋がる資源のマネジメントコントロールに有益であるという特長を、十分に活かすことが重要である。

筆者は、京都府や産業支援機関とともに知的資産経営報告書の普及に努めてきた<sup>61</sup>。具体的には、報告書の認証制度の立ち上げや、報告書作成をサポートする支援員の養成事業に協力してきた。

その結果、経営改善や新規事業開拓の手段として報告書を活用する企業が増えてきた。資金調達の場面では、金融機関の与信枠の拡大や新規の金融機関との取引が始まったという声も聞かれる。さらに、京都府内の産業支援機関が通常の中小企業支援業務に報告書の作成支援を導入するなど、支援体制の充実にもつれた動きが活発である。

しかし、このような取組を実施している自治体は、現時点では京都府を除いて存在しない。また中小企業庁も中小企業応援センター事業などを通じて知的資産経営の推進策を講じているものの、全国的に見れば、知的資産の知名度は高くない。知的資産と知的財産（権）を混同し、知的資産経営報告書を特許権に関する報告書と

61 筆者は報告書の認証事業の制度設計から関与し、現在では認証事業の審査委員長や支援員養成研修の講師として協力している。

間違われることも多い。

今後は、報告書の作成によって効果的なマネジメントコントロールが可能になり、経営改善や資金確保に繋がるということを周知していく必要がある。

そのためには、信憑性の高い良質な報告書を増加させることが重要であり、開示法や評価法に加えて報告書を用いたマネジメントコントロールなどの実践的な研究が必要になる。

中小企業が自社の無形の強み（知的資産）に気付き、強みを活かした経営が正しく評価され、その結果、地域の経済が発展していくという社会システムの実現のために、知的資産についての研究が盛んになることを期待している。

## 謝辞

本論文を執筆するにあたり、古賀智敏先生（同志社大学商学部特別客員教授、神戸大学名誉教授）に御指導を賜りました。

また、アンケート調査では338社もの私募債発行企業と24社の京都府知恵の経営認証企業にご回答をいただき、ヒアリング調査には11機関の金融機関にご協力をいただきました。

アンケートの配布回収は、株式会社帝国データバンクの松本誠一様、岩下美貴様、筑摩宗彦様、発明協会近畿支部の伊地知憲二様、田中富美子様にご協力をいただきました。

なお本調査は、科学研究費補助金（挑戦的萌芽研究）の御支援をいただいています。

ここに心から御礼申し上げます。

## 【引用・参考文献】

1. みずほ総合研究所. 平成15年度中小企業の円滑な資金調達の課題に関する調査報告書（中小企業庁委託調査）. みずほ総合研究所, 2004.
2. 独立行政法人中小企業基盤整備機構. 知的資産経営実践の指針-知的資産経営フィナンズ調査・研究編. 独立行政法人中小企業基盤整備機構, 2008.
3. 古賀智敏、與三野禎倫. 知的資産ファイナンスにおける非財務情報の有効活用と今後の展望. 中央経済社、企業会計、Vol.61 No.1, 2009.
4. 佐藤豊彦、胥鵬. 「非上場企業における私募債と銀行借入の選択」, 社債市場の育成と発展. 法政大学比較経済研究所, 2007.
5. みずほ総合研究所. 平成16年度中小企業の資金調達における課題調査報告書（中小企業庁委託調査）. みずほ総合研究所, 2005.
6. 上原啓一. 中小企業における資金調達の課題－掛債権担保及び動産担保の活用に向けて－. 参議院事務局企画調整室「経済のプリズム」第39号, 2007.
7. 土屋慎一. 中小企業における資金調達の動向. 国立国会図書館調査及び立法考査局, ISSUE BRIEF NUMBER427, 2003.
8. みずほ銀行証券・信託業務部. 私募債の実務（改訂版）. 金融財政事情研究会, 2007.
9. 財団法人 関西社会経済研究所. 2009年度版関西経済白書 関西新時代への可能性 グリーン・グロースのトップランナーとして. 清文社, 2009.
10. 井本 亨. 現代中小企業の資金調達の動向. 立命館経営学第45巻第3号, 2006.
11. 独立行政法人中小企業基盤整備機構. 中小企業のための知的資産経営実践の指針. 中小企業基盤整備機構, 2008.
12. 古賀智敏. 知的資産の会計. 東洋経済新報社, 2005.
13. 林 幸治. 中小企業における財務構造の自立化に関する研究－特に社債を中心にして－. 明治大学, 2007.
14. 中森孝文. 「無形の強み」の活かし方－中小企業と地域産業の知的資産マネジメント－. 経済産業調査会, 2009.
15. 内田恭彦, ヨーラン・ルース. 日本企業の知的資本マネジメント. 中央経済社, 2008.
16. 谷武幸. エssenシャル管理会計. 中央経済社, 2009.

16. 谷武幸. エッセンシャル管理会計. 中央経済社, 2009.
17. 帝国データバンク. 百年続く企業の条件 老舗は変化を恐れない. 朝日新聞出版, 2009.
18. 向後千春、富永敦子. 統計学がわかる. 技術評論社, 2007.
19. 向後千春、富永敦子. 統計学がわかる [回帰分析・因子分析編]. 技術評論社, 2009.
20. 牧厚志、和合肇、西山茂、人見光太郎、吉川肇子、吉田栄介、濱岡豊. 経済・経営のための統計学. 有斐閣, 2005.
21. 山根節. 経営の大局をつかむ会計. 光文社, 2005.