

## 持続的な企業価値の向上に不可欠な無形資産投資

板津 直孝

### ■ 要 約 ■

1. 近年、日本の労働生産性向上のために、何が不可欠であるのかが議論されている中で、ICT（情報通信技術）投資との補完関係が深い無形資産投資への注目が高まっている。
2. 無形資産投資を通じた生産性向上は、国際的にも注目されている。例えば米国では、1990年代後半からのICT革命の加速とともに、民間企業の無形資産投資の伸びが、有形資産投資の伸びを大幅に上回ってきており、依然として有形資産投資のウェイトが高い日本とは異なった動きをしている。また、EU諸国においても米国と同様の投資変化が確認されている。
3. ICT投資といった場合、PC等のハードウェアや通信設備等の有形資産投資とソフトウェア等の無形資産投資が含まれるが、生産性の上昇に伴う持続的な企業価値の向上のためには、従来の有形資産や情報化資産への投資中心の見方から、組織変革・人的資本を含む無形資産に積極的に投資する考え方に転換していく必要がある。
4. 一方で、日本においては、無形資産投資に伴う資金調達は自己資金での調達が圧倒的に多く、有形資産投資と比べて資金制約の影響は大きいという調査結果がある。財務諸表等の定量情報に基づき個々の投資の採算性が計りやすい有形資産とは異なり、目に見えない無形資産には、企業の将来業績への寄与を定量化する際の難しさがある。投資家や金融機関にとって有用な無形資産投資の情報開示が、必要とされているといえよう。

## I. 無形資産投資に対する国際的な注目と日本の課題

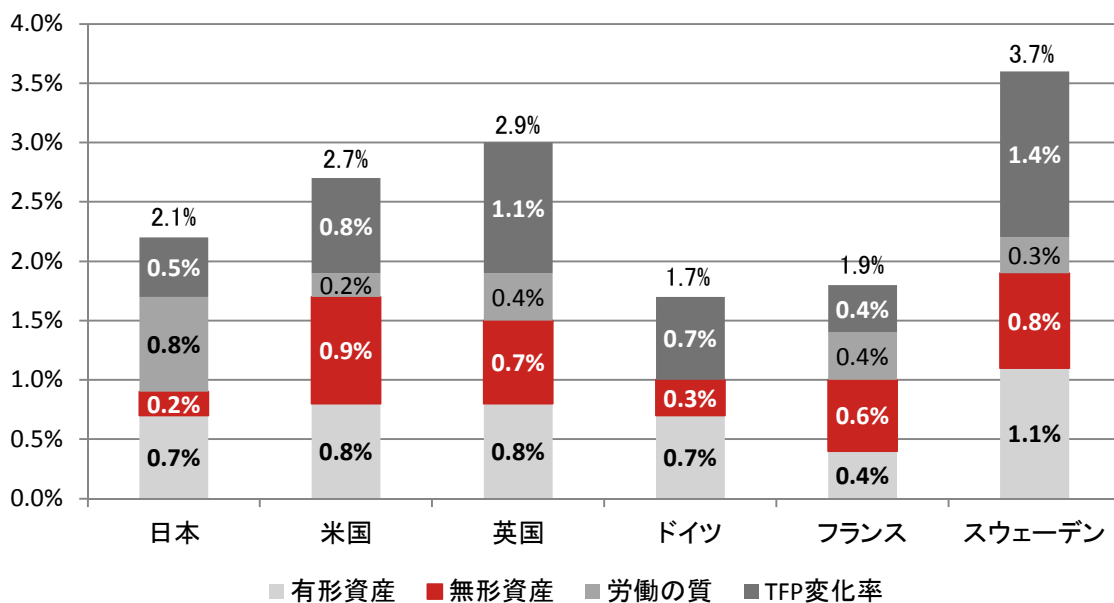
### 1. 無形資産投資の生産性上昇寄与度と日本

国際的に、無形資産投資への注目が高まっている。無形資産はその名の通り目に見えない資産であるため、経済成長などに与える影響について十分把握されてこなかったが、近年、先進国の生産性の伸びが低下し、経済の長期停滞論が指摘される中、ICT（情報通信技術）分野におけるイノベーションとの関係が深い無形資産投資の効果への期待が集まっ

ているといえよう。

実際に、90年代以降、多くの先進国の生産性向上を牽引してきたのは無形資産と見られる。OECDが2013年10月10日に公表した「知識資本、成長、イノベーションへの投資支援 (Supporting Investment in Knowledge Capital, Growth and Innovation)」をみると、多くの欧米諸国において、無形資産への投資の伸びが、機械や建物等の有形資産への投資の伸びを上回っており、EUと米国では、企業における無形資産への投資が労働生産性の伸び全体の19.9%から33.7% (図表1: 0.9%÷2.7%)程度に寄与している。

図表1 労働生産性変化率の要因分解 (1995年-2007年)



(注) TFP (Total Factor Productivity) : 生産性を示す指標の一つで、全要素生産性を指す。資本や労働の量的変化では説明できない技術革新などの寄与度を示す。

(出所) Carol Corrado & Jonathan Haskel & Cecilia Jona-Lasinio & Massimiliano Iommi, (2012). "Intangible Capital and Growth in Advanced Economies: Measurement Methods and Comparative Results"に基づく、宮川努・比佐章一「産業別無形資産投資と日本の経済成長」財務省財務総合政策研究所『フィナンシャル・レビュー』(2013年1月)より野村資本市場研究所作成

同報告書は、有形資産投資からより多くの無形資産投資へ移行している背景として、多くの製品が知識集約的になっており、例えば自動車セクターでは、自動車の新しい機能の90%は重要なソフトウェア・コンポーネントを有しているの見積もられ、無形資産であるソフトウェアが新車開発において重要な役割を果たすようになってきていると報告している。また、ICTが、個別企業レベルできわめて有益な無形資産を作り出す場合があり、例としてアマゾン・ドット・コム社のようなインターネット書籍販売事業では、無形資産のひとつである企業のブランドや信用が決定的な重要性を形成すると指摘している。

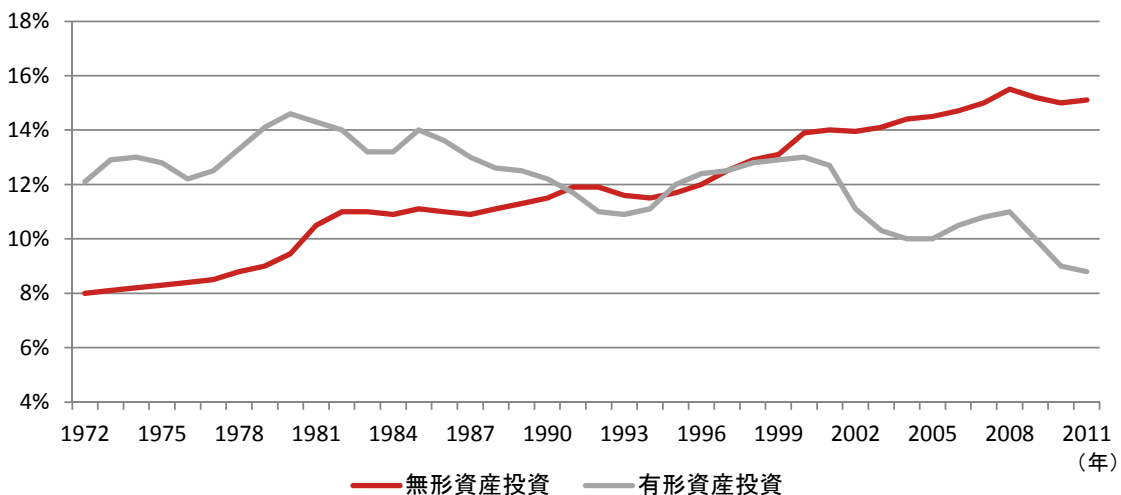
これに対して、日本では無形資産投資による労働生産性への寄与が0.2%と米国の4分の1に満たず、また全要素生産性への伸びへの無形資産の寄与が9.5%（図表1：0.2%÷2.1%）に過ぎない。逆に言えば日本の無形資産投資には伸び代があることを意味しており、日本企業が無形資産の蓄積を他の先進諸国並みに引き上げることは、労働生産性の成長に大きく資する可能性があるといえる。

## 2. 有形資産投資のウェイトが依然として高い日本

欧米諸国とは対照的に、これまでの日本の労働生産性上昇は、有形資産投資と高学歴化による質の高い労働へのシフトに牽引されてきたといえる。実際、日米の民間投資の推移を比較すると、米国では、2000年頃を境に無形資産投資が有形資産投資を上回ってきているのに対して、日本では一貫して有形資産投資のウェイトが高いという違いがある（図表2、図表3）。

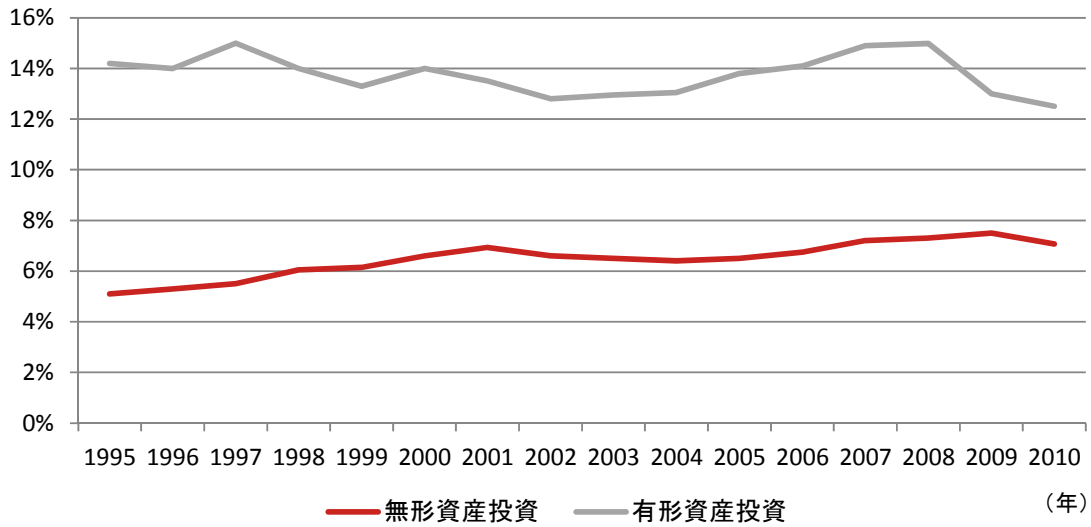
有形資産から無形資産へという、米国における民間投資の変容の背景には、ICT革命の加速があげられる。日本のICT投資額との比較で言えば、米国のICT投資の拡大傾向は極めて顕著である（図表4）。逆に言えば、日本が今後、生産性向上を図るには、有形資産投資と無形資産投資の配分を大きく変えていくこと、あるいはICT投資額を増やしていくことが鍵になると考えられよう。

図表2 米国：無形・有形資産の民間投資の名目GDP比推移



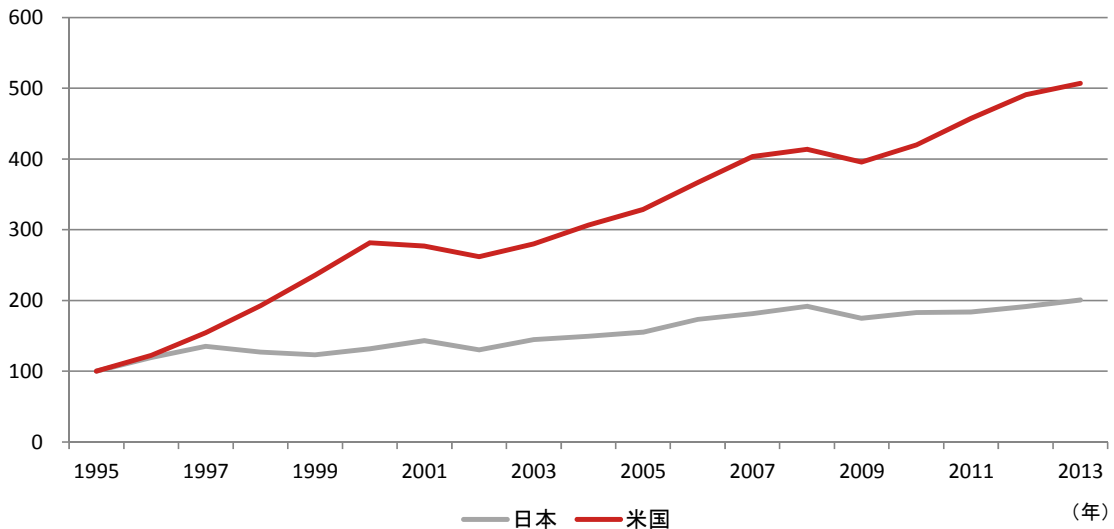
(出所) OECD, “Supporting Investment in Knowledge Capital, Growth and Innovation,” October 2013 より  
野村資本市場研究所作成

図表3 日本：無形・有形資産の民間投資の名目 GDP 比推移



(出所) 内閣府「無形資産の重要性」(2011年7月)より野村資本市場研究所作成

図表4 日米における民間 ICT 投資の伸び (2005年価格、1995年=100)



(出所) 総務省「ICTの経済分析に関する調査」(2015年3月)より野村資本市場研究所作成

### 3. 日本の無形資産投資で重要性を増す「経済的競争力」への投資

経済成長の要因に着目する成長会計において、無形資産は、情報化資産 (Computerized information)、革新的資産 (Innovative property)、経済的競争力 (Economic competencies) の3つに分類される (図表5)。

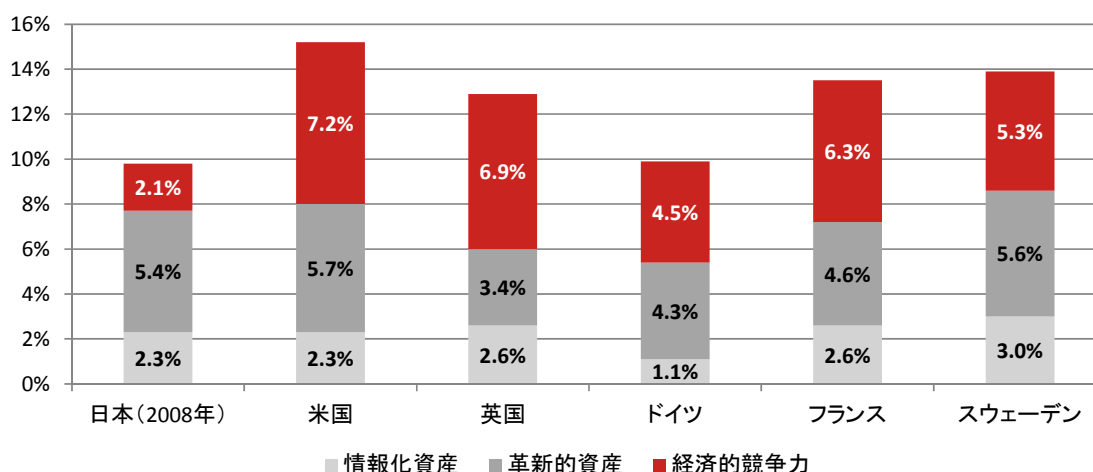
図表 5 無形資産の3分類

情報化資産	革新的資産	経済的競争力
ソフトウェア資産(受注ソフトウェア、パッケージソフトウェア、自社開発ソフトウェア)	科学及び工学的研究開発、鉱物探査、著作権及び商標権、その他の製品開発、デザイン及び研究への支出	企業固有の人的資本、組織変革に対する費用、企業のブランドの価値を高める広告などへの支出

(出所) 総務省「平成 26 年版情報通信白書」(2014 年 7 月) より野村資本市場研究所作成

図表 6 は、国民経済計算の付加価値に占める資本投入割合のうち、無形資産を抜き出し、無形資産の 3 つの分類毎に国際比較したものである。日本は、無形資産の投資割合の中でも、経済的競争力の割合が特に低い。

図表 6 付加価値に占める無形資産 3 分類投資の国際比較 (2010 年)



(出所) OECD, “Supporting Investment in Knowledge Capital, Growth and Innovation,” October 2013 より野村資本市場研究所作成

すなわち、日本では、イノベーションによる生産性の上昇という点では、従来の情報化資産への投資中心という考え方から、組織変革などの経済的競争力にも投資を積極化するという発想に変えていく必要がある。特に、ICT 投資では、人的資本や組織変革への取組が同時に起こることで、企業の成長により大きなインパクトを持つことが指摘されている。例えば、総務省が 2014 年 3 月に公表した「ICT による経済成長加速に向けた課題と解決方法に関する調査研究」では、ICT 投資が大きく、組織変革・人的資本への投資も高い方が、生産性向上などの効果が高いことが示されている。

同調査研究では、ICT 投資と組織変革や人的資本の拡充を含む無形資産投資との関係を分析しているが、これまでの調査研究と異なるアプローチとして、業績が向上した企業における ICT 投資の状況を分析することで、ICT 投資の効果を定量的に把握するとともに、業績向上企業が、ICT の効果を高めるためにどのような組織変革や人的資本に対する無形

資産の蓄積を行っているかを検証している。その結果、全ての産業において売上と利益が増加した企業群の方が、ICT 投資の度合いが高く、さらに組織変革・人的資本への投資も高いということが示された。

また、ICT 投資に伴う組織変革・人的資本への投資状況を産業別でみると、製造業、情報通信業、金融・保険業が他の産業に比べて特に進展していた。さらに、ICT 投資と組織変革・人的資本への投資との組み合わせを CIO（最高情報責任者）設置の有無に置きかえて ICT 投資の効果を観察した一例では、CIO を設置し ICT 投資を積極化している企業の方が、業績向上効果が高い結果となった。投資の効果をより得るためには、ICT 投資を積極的に実施することに加えて、ICT 投資に伴う組織変革・人的資本への投資を実施することが重要であると分析されている。

また、統計分析において業績向上を有意に説明する産業別での組織変革・人的資本への投資項目については、製造業とサービス業において以下のとおりであった（図表 7）。

図表 7 業績向上に寄与する組織変革・人的資本への投資項目

製造業	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 雇用者の社内における流動性の促進</li> <li>・ 業務に関するノウハウの社外との共有</li> <li>・ ICT に関わる専門の人材の新卒採用</li> <li>・ CIO や ICT 担当役員を設置</li> </ul>
サービス業	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 組織のフラット化</li> <li>・ CIO や ICT 担当役員を設置</li> </ul>

（出所）総務省「ICT による経済成長加速に向けた課題と解決方法に関する調査研究」（2014 年 3 月）より野村資本市場研究所作成

## II. 無形資産投資と企業価値を巡る議論

### 1. 無形資産投資の増加が企業価値に与える影響と株価への反映

株式市場においても近年、企業が投資した無形資産が将来業績への寄与を通じて株価に影響を与えるとの調査研究が示されており、投資家を含めた利害関係者から関心を集めている。

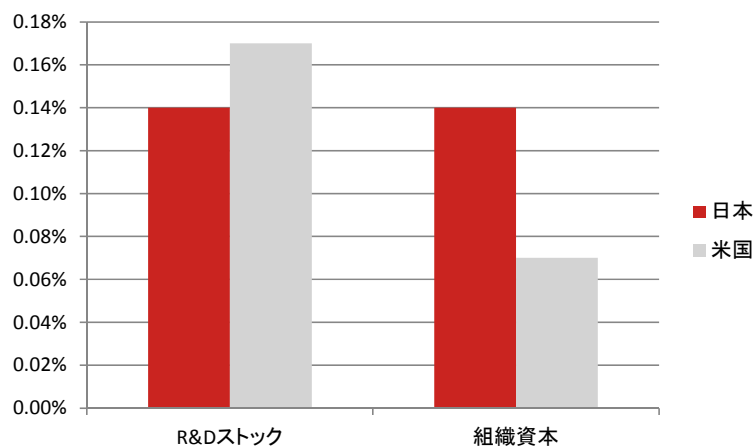
例えば、2013 年 5 月に公表された経済産業研究所プロジェクト「日本における無形資産の研究」の成果の一部である「資金制約下にある企業の無形資産投資と企業価値」<sup>1</sup>では、まず無形資産を研究開発（R&D）ストックと組織資本<sup>2</sup>の 2 つに分類し、1989 年度から 2009 年度までの日本政策投資銀行の「企業財務データバンク」に掲載されている上場企業財務

<sup>1</sup> 滝澤美帆「資金制約下にある企業の無形資産投資と企業価値」経済産業研究所ディスカッション・ペーパーシリーズ（2013 年 5 月）

<sup>2</sup> R&D ストック及び組織資本は、Hulten C. R. and X. Hao (2008), “What is a Company Really Worth? Intangible Capital and the ‘Market to Book Value’ Puzzle.”に従い定義されている。R&D ストック = (1) 研究開発費 + (2) 営業余剰 × (研究開発費 / (売上原価 + 研究開発費 + 販売費及び一般管理費))。組織資本 = (3) 販売費及び一般管理費 × 30% + (4) 営業余剰 × ((販売費及び一般管理費 × 30%) / (売上原価 + 研究開発費 + 販売費及び一般管理費))。

データを用いて、企業価値との関係を検証している。結果として、日本においては、R&Dストック・組織資本ともに、それらの1%の増加が、企業の株式時価総額を0.14%増加させていることが示された。また、日米比較では、R&Dストックの増加が企業価値に与える効果は米国の方が日本より大きいものの、組織資本増加が企業価値に与える効果では日本の方が米国より大きいことが観察された（図表8）。このことは、日本においては企業内の組織資本の蓄積を進めることがより重要であり、企業価値によりプラスの影響を与えることを示唆している。

図表8 無形資産の1%の増加が株式時価総額に与える影響



(出所) 滝澤美帆「資金制約下にある企業の無形資産投資と企業価値」経済産業研究所ディスカッション・ペーパーシリーズ（2013年5月）より野村資本市場研究所作成

## 2. 自己資金での調達が多すぎる日本の無形資産投資

2013年1月から3月にかけて経済産業研究所が実施した「無形資産投資に関するアンケート調査」<sup>3</sup>によると、日本企業の無形資産投資に伴う資金調達は現状では自己資金での調達が圧倒的に多く、無形資産投資には資金制約が存在することを示唆している（図表9）。財務諸表等の定量情報に基づき個々の取引の採算性が計りやすく、外部借入にも適した有形資産投資と比べて、無形資産投資に対する資金制約の影響が大きいことが窺える。

<sup>3</sup> 宮川努ほか「無形資産投資と日本の経済成長」経済産業研究所ポリシー・ディスカッション・ペーパーシリーズ（2015年6月）

図表9 無形資産投資に伴う資金調達

単位:%

	自己資金	株式発行	民間金融 機関借入	公的 機関借入	公的 補助金等	その他
研究開発	87.0	1.1	18.1	3.0	9.6	3.3
ソフトウェア制作	83.7	0.9	17.2	1.7	0.6	3.4
商品開発等	86.6	1.0	17.8	2.9	3.4	1.8
コンテンツ作成	82.1	0.9	16.2	1.7	0.9	1.7
マーケティング	88.5	0.5	11.2	0.5	0.5	1.1
組織改編	85.2	0.7	9.0	0.5	0.0	1.9
オン・ザ・ジョブ・トレ ーニング(OJT)	86.8	0.2	7.4	0.2	1.6	2.2
オフ・ザ・ジョブ・トレ ーニング(OFFJT)	87.2	0.2	7.8	0.2	2.5	1.7

(注) 調査対象: 上場企業 2,940 社、非上場企業 4,348 社、計 7,288 社。複数回答のため各項目の合計は 100% を超える。

(出所) 宮川努ほか「無形資産投資と日本の経済成長」経済産業研究所ポリシー・ディスカッション・ペーパーシリーズ (2015 年 6 月) より野村資本市場研究所作成

### 3. 投資を呼び込む無形資産投資に係る情報開示の必要性

企業の無形資産投資を促進し支えていくためには、中長期的資金であるリスクマネーを呼び込むため、無形資産投資に係る情報開示が一層必要になると考えられる。つまり、無形資産の将来業績への寄与を株式市場がより正確にとらえ、株価に反映させることができれば、資本市場を通じた資金調達の可能性がより広がるからである。ただし、無形資産が企業価値に具体的に結びつくには、無形資産価値の定量化、すなわち無形資産の評価のあり方の議論について、一定の理解が投資家や金融機関の間に浸透していることが必要と思われる。

## Ⅲ. 無形資産の証券化による資金調達と休眠特許の活用

### 1. 無形資産の証券化による資金調達と休眠特許の活用

日本企業が直面している無形資産価値の定量化と無形資産投資への資金制約という問題に対して、ひとつの打開方法として注目されつつあるのが、無形資産の証券化である。すなわち、無形資産が将来生み出すキャッシュ・フローを裏付けに、資金調達を行うという発想である。

資産の証券化においては、キャッシュ・フローを生み出している資産を複数集め、特別目的会社等のプールに束ねたうえで、資産プールが将来生み出すキャッシュ・フローを担保に証券を発行するというのが一般的なプロセスである。したがって、証券化のためには、まず無形資産が単独で流通可能性があること、将来生み出すキャッシュ・フローを獲得することが法的に確立した権利であること、などの要件が求められる。

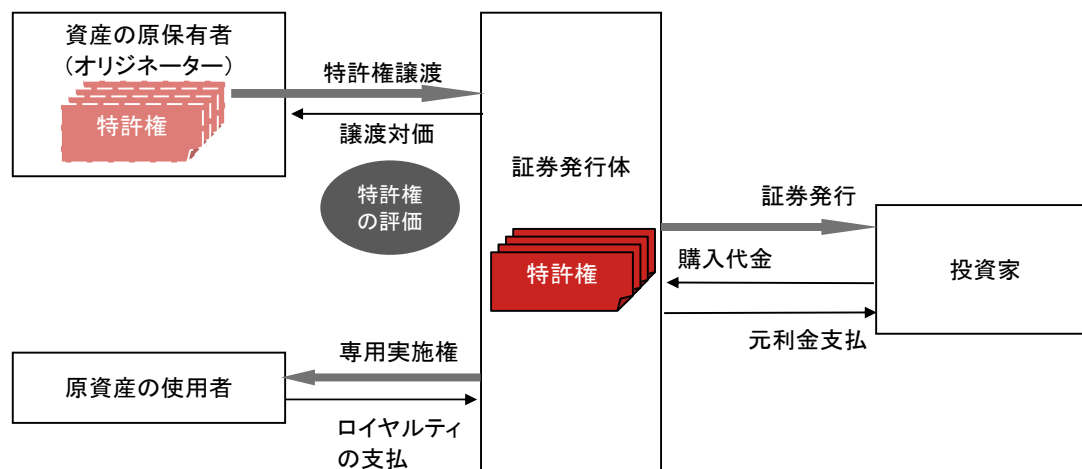


証券化による資金調達の可能性という観点では、無形資産の中でも特許権に代表される知的財産権が注目されている<sup>4</sup>。企業から関連事業を切り出し証券化するうえで、事業活動を担保している知的財産権は、権利としての識別可能性が高いからである。

知的財産権のうち特許権については、大企業に限らず、多数の企業が保有している。したがって、特許権の証券化を狙う資金調達需要もさまざまであり、また、使われていない休眠特許も数多く存在する。

特許権証券化の基本スキームと関連者の一般的な概要は、図表 10 のとおりである。国内の特許権証券化事例からは、累積損失の圧縮による財務体質の改善や、他企業とのリレーションの構築による事業の拡大といった効果が指摘されている<sup>5</sup>。なお、証券化に当たっても、譲渡された特許権を公正価値で測定し譲渡対価を決定するため、無形資産を定量化する必要がある。日本の特許権証券化第1号の案件では、外部のコンサルティング・グループに委託し、証券化の原資産として4件の特許権を公正価値で譲渡対価を決定する際に、3通りのビジネスプランに基づくロイヤルティ収入について、それぞれ割引キャッシュ・フロー法（DCF 法）<sup>6</sup>による推計の上限値と下限値をそれぞれ平均することにより求めている。DCF 法は、安定的なキャッシュ・フローが望める特許権の評価方法としては適しており、広く用いられているが、評価プロセスが複雑であるため外部に委託されることが多い。

図表 10 特許権証券化の基本スキーム



(出所) 経済産業省「知的財産権アレンジャーのニーズについて」(2013年11月)より野村資本市場研究所作成

<sup>4</sup> 吉川浩史「米国でファンドの投資対象となる知的財産権と日本への示唆」『野村資本市場クォーターリー』2016年春号などを参照。

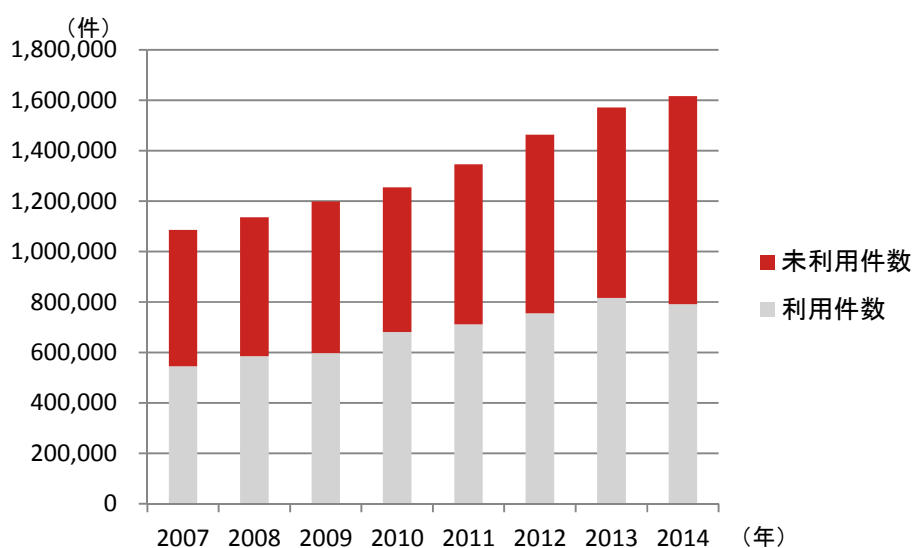
<sup>5</sup> 特許権証券化の国内第1号「スカラ株式会社」による休眠特許権の証券化事例等

<sup>6</sup> 将来生み出すキャッシュ・フローを現在価値に基づいて公正価値を評価する手法。

## 2. 休眠特許の活用

無形資産投資に係る資金制約の打開のために、もう一つ注目されているのが休眠特許である。日本企業には、研究開発の結果として取得した特許権であっても、自社では事業化や商品化しにくいなどの理由で、ビジネス上活用されていない休眠特許がある。特許庁の調査によると、2014年度の国内で登録されている161万件の特許権のうち、利用されている特許権は79万件（利用率48.9%）に過ぎず、未利用特許は82万件（未利用率51.1%）を占める（図表11）。

図表11 国内特許権所有件数の推移



（出所）特許庁「平成27年知的財産活動調査」（2016年4月）より野村資本市場研究所作成

ただし、未利用特許のうち56万件は、防衛目的で登録されたものであり、残りが防衛目的外の休眠特許25万件（防衛目的外未利用率15.8%）である（図表12）。中小・ベンチャー企業の中には、事業化するうえでの資金調達やノウハウなどに制約があり、保有している特許権を休眠させているケースがある。一方で、すでに多くの特許権を保有する大企業側としては、年間の特許権維持費が負担となり、自社で必要な特許の選択が必要となっている。特許権を事業に活用せず保有しているだけでは、企業収益が発生しないからである。

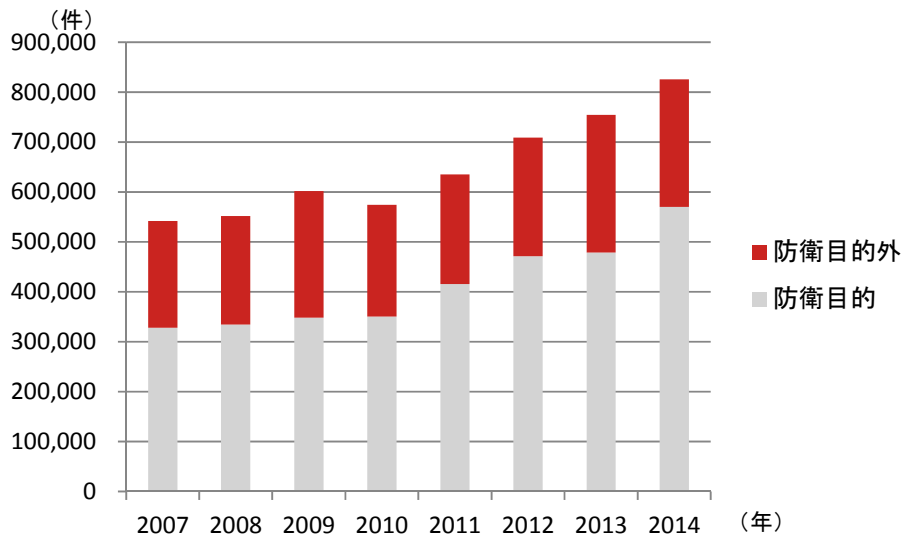
こうした休眠特許を流通させ、自社では活用できない特許権であっても、市場のニーズに合致させ活用できる企業の事業と結びつけることで、資金調達と産業発展を促すことが期待される。

政府の知的財産戦略本部では、「知的財産推進計画2016」<sup>7</sup>を取りまとめ、政府が掲げる地方創生を後押しするため、「地方における知財活用促進タスクフォース」を設置し、大企業の保有する優れた知的財産の開放を促進し、地方の中小企業に効果的に活用してもらう

<sup>7</sup> 内閣府知的財産戦略推進事務局「知的財産推進計画2016」（2016年5月）

上での政策的課題とその解決策について議論がされている。例えば、川崎市では、大企業の知的財産を中小企業へ移転する仕組みを構築しており、これらの知的財産の中小・ベンチャー企業による効果的な活用を促進して事業化に結び付け、地方の産学連携活動を促進し中小企業を活性化させる取り組みが進められている。

図表 12 国内特許権未利用件数の内訳



(出所) 特許庁「平成 27 年知的財産活動調査」(2016 年 4 月) より野村資本市場研究所作成

## IV. 企業会計における無形資産投資の情報開示を巡る議論

### 1. 企業と投資家の対話促進と企業会計における無形資産開示

企業の無形資産投資の状況が、財務諸表を通じて定量的情報を伴って情報開示されるのであれば、投資家や金融機関などの利害関係者が、無形資産の企業の将来業績への寄与を分析・推計することは不可能ではない。しかし、そこには、無形資産の評価のあり方と定量化という、大きな壁がある。

国際財務報告基準 (IFRS) において無形資産の取り扱いを定めた IAS 第 18 号では、無形資産の要件が定義されている。無形資産が資産性を有するには、「過去の事象の結果として企業が支配し、かつ、将来の経済的便益が企業へ流入することが期待される資源」であることが必要であり、このうち、「物理的実体のない識別可能な非貨幣性資産」<sup>8</sup>が無形資産に該当する。無形資産の要件を満たすためには、「支配」と「識別可能性」が重要となる。

- 支配

無形資産から生じる将来の経済的便益を企業が支配できる能力は、通常、法廷にお

<sup>8</sup> 収益獲得のために投資状態にある資産

いて強制可能な法的権利に由来する。法的権利がない場合は、支配の立証はより困難となる。

- 識別可能性

次のいずれかの場合には、識別可能である。

- (a) 分離可能である場合。すなわち、企業から分離または分割して、単独でまたは関連する契約、識別可能な資産若しくは負債とともに、売却、移転、ライセンス供与、賃貸または交換することができる場合。
- (b) 契約またはその他の法的権利から生じている場合。

企業会計の分野においては、一定の要件を満たすものについては無形資産の資産性を認めるとしてきたが、無形資産の認識と測定に関する議論は、長年の間、進展していない。現在の要件である「支配」と「識別可能性」について、信頼性ある監査証跡を整えることが困難であることが多く、無形資産投資の情報開示には課題が残るとされる。一方で、投資家等へ情報開示する以上、信頼性の確保は重要であり、簡単に結論が出せないのも事実であろう。

## 2. M&A で姿を現す巨額の無形資産

無形資産の定量化の重要性は、M&A の際に行買収企業の連結財務諸表に姿を現す巨額の無形資産からも窺うことができる。無形資産を企業結合で取得する場合は、無形資産の取得原価は、取得日現在の公正価値になる。無形資産の公正価値は、将来の経済的便益が企業に流入する可能性についての取得日現在での市場参加者の予測を反映する。

M&A の場合、たとえ経済的便益の流入の時期または金額に関して不確実性がある場合であっても、買収企業は経済的便益の流入があると期待して買収しているため、IAS 第 18 号における将来の経済的便益が買収企業に流入する可能性が高いことの蓋然性は、常に満たされているものとみなされる。そうしたことから、M&A 時点における被買収企業の純資産と買収金額に大きな金額的な差が生じている場合は、被買収企業の財務諸表では認識されていなかった巨額の無形資産が、M&A によって買収企業の連結財務諸表に姿を現すことになる。そもそも M&A の目的が被買収企業の特許権などの無形資産である場合は、被買収企業の財務諸表にそれらの無形資産が計上されていなくとも、買収企業は無形資産を定量化して連結財務諸表にあらたに認識すべきということである。

したがって、企業結合で取得した無形資産は、識別可能な限り必ず「のれん」から分離して定量化され取得日現在の公正価値で測定される。分離されずに残ったのれんは、個別に識別されずに独立して認識されない他の資産から生じる将来の経済的便益を表す資産を意味する。買収企業において、取得日時点で識別できない取得された無形資産の価値は、のれんに包含されることになる。

日本の ICT 関連企業で、大型の M&A により無形資産が買収企業の連結財務諸表に大き

な影響を与えた事例として、2013年7月にソフトバンクが米国の大手移動通信事業者であるスプリントを買収した案件がある。図表13は、スプリント買収前の2013年3月期と買収完了後の2014年3月期のソフトバンクの連結財務諸表における、のれんと無形資産の状況をみたものである。M&Aにより公正価値で測定された無形資産が個別に識別され、分離識別されずに残ったのれんとともに内訳が開示されている。2014年3月末において、のれんと無形資産は、ソフトバンクの連結総資産の45.6%を占めている。M&Aの目的が、無形資産の取得であることは明らかである。

図表13 M&amp;Aによる買収企業ののれんと無形資産への影響

単位:百万円

	2013年3月末	2014年3月末	増減
のれん	924,972	1,532,305	607,333
無形資産	528,683	6,177,701	5,649,018
FCCライセンス	—	3,709,526	3,709,526
顧客基盤	83,876	677,494	593,618
商標権	3,968	675,450	671,482
ソフトウェア	411,285	647,386	236,101
その他	29,554	467,845	438,291

(注) FCCライセンス：米国連邦通信委員会（FCC）が付与する特定の周波数を利用するライセンス  
 (出所) ソフトバンク「有価証券報告書」（2014年3月期）より野村資本市場研究所作成

### 3. 中長期的な企業価値向上に関する対話を促進するための情報開示

2016年6月2日に閣議決定された「日本再興戦略2016—第4次産業革命に向けて—」においては、「第4次産業革命」と言われる国際的な競争環境の変化に直面する中での中長期的な企業価値の創出が取り上げられ、そうした企業価値を生み出すための無形資産への投資の重要性が盛り込まれている。そこで、経済産業省は「持続的成長に向けた長期投資（ESG・無形資産投資）研究会」を設立し、企業と投資家等の長期投資を巡る現状と課題を把握するとともに、必要な政策対応等について検討を始めている。

無形資産投資促進に向けた課題や方策は今後の検討が期待されるが、非財務情報としての無形資産の情報開示は、一部の企業で進められている。

日本の大手企業の中には、CSRレポートの一部として、またはそれと並列して開示を進めている企業がある。中小企業においては、知的資産報告書を独立して作成・開示する傾向がある。知的資産報告書は、経済産業省が2005年10月に公表した「知的資産経営の開示ガイドライン」に基づく任意開示の報告書である。企業が将来に向けて持続的に利益を生み、企業価値を向上させるための活動を経営者がステークホルダーにわかりやすいストーリーで伝え、企業とステークホルダーとの間での認識を共有することを目的とするが、ファイナンスに資する無形資産投資の情報開示としては、その有用性を高めるためには定量的開示の点で課題が残る。

#### 4. 日本企業の無形資産投資の積極化に向けて

日本企業の持続的な企業価値の向上に不可欠な無形資産投資を拡大するために、また金融機関、投資家、取引先等にとっての無形資産投資の情報開示の有用性をより高めるためにも、無形資産の定量化の議論は重要であるといえよう。特に、ICT分野のイノベーションの進展により、土地や機械設備等の有形資産のみでは企業価値の評価が困難になってきており、無形資産の評価のあり方は、今後ますます注目されるはずである。

具体的な取り組みは、今後、ESG・無形資産投資研究会において議論されることとなるが、無形資産投資と生産性の向上という点では、まずは、日本企業が、無形資産の補完性、つまり「ICT投資は、人的資本や組織変革への取組が同時的に起こることで企業の成長に相乗効果を持つこと」を認識することが重要である。個々の資産について個別に投資決定をする傾向のあった日本企業の投資判断では、持続的な企業価値の向上へは繋がらない可能性が高い。今後は、有形資産中心の投資を見直し無形資産を含めた包括的な投資を促進すること、イノベーションに対する見方を従来の情報化資産への投資中心から、組織変革などの経済的競争力を含む他の形態の無形資産への投資に転換することが重要である。

企業会計の分野では、IFRSと日本基準のコンバージェンスの取り組みによって、日本基準の無形資産の情報開示が一部進んでいる。会計基準の同等性評価に関連するプロジェクトの一環として、2008年12月に企業結合会計基準が改正されている。この改正により、2010年4月より、企業結合に伴い取得した無形資産については、のれんから識別可能な無形資産が分離され情報開示されている。改正前の基準では、「取得した資産に法律上の権利又は分離して譲渡可能な無形資産が含まれている場合には、取得原価等を当該無形資産等に配分することができる」（改正前基準三.2.(3)）とされていたが、改正後の基準では、「受け入れた資産に法律上の権利など分離して譲渡可能な無形資産が含まれる場合には、当該無形資産は識別可能なものとして取り扱う」（企業結合会計基準第29項）こととなり、容認から強制に改正された。今後は、日本企業によるクロスボーダーM&Aなどを評価する市場関係者にとって、無形資産の評価や分析がより重要となっていくのではないかと思われる。

また、無形資産投資に係る情報開示は、金融機関にとってのビジネスチャンスの拡大でもある。無形資産に着目することで従来にない柔軟な与信判断やリスク判断が行われるようになれば、金融サービス提供対象の拡大が見込まれる。こうした金融ビジネスの広がりによって、資金制約を受けていた日本企業の無形資産投資が拡大していくことが期待される。