

無形資産ファイナンスを推進するシンガポール ー無形資産開示フレームワークの公表ー

板津 直孝

■ 要 約 ■

1. シンガポール知的財産庁（IPOS）とシンガポール会計企業規制庁（ACRA）は、2023 年 9 月、無形資産ファイナンスを推進する一環として、「無形資産開示フレームワーク（IDF）」を公表した。シンガポールの無形資産戦略の長期目標は、企業の無形資産の管理と商業化を支援し、信頼できる無形資産の評価及び情報開示を通じて、大きな利益構造を構築することにある。
2. 無形資産は、企業が長期的に持続可能な方法で価値を創造するための重要な経営資源であり、近年、企業価値の大半を無形資産が占める企業が増加している。国際的には、無形資産の評価と情報開示が未だ初期段階にあることから、シンガポールでは、無形資産に特化した情報開示の枠組みである IDF が策定された。
3. IDF の主要な開示原則は、戦略、識別、測定及び管理の 4 つの柱に基づいて、企業が無形資産をどのように開示すべきかについて推奨される開示事項を具体的に定めており、いわゆる細則性を有している。
4. 無形資産の投資及び活用については、日本においても課題が指摘されている。現状、基本的な原則を示したガイドラインが提供されているが、それに留まらず、細則性を有する無形資産開示のフレームワークが欠かせない。
5. 投資家は、中長期的な投資戦略において投資先の無形資産投資をより一層重視しており、企業による無形資産に関する情報開示への期待を強めている。国際的に先行するシンガポールの IDF は、日本企業にとっても投資家からの評価につながる無形資産関連の情報開示をする上で、有用なフレームワークであると言える。

野村資本市場研究所 関連論文等

・板津直孝「自社株買い等による短期の株主還元の議論ー長期のイノベーション循環とのバランスー」『野村サステナビリティクォーターリー』2023 年秋号。

I 無形資産の国際的なハブを目指すシンガポール

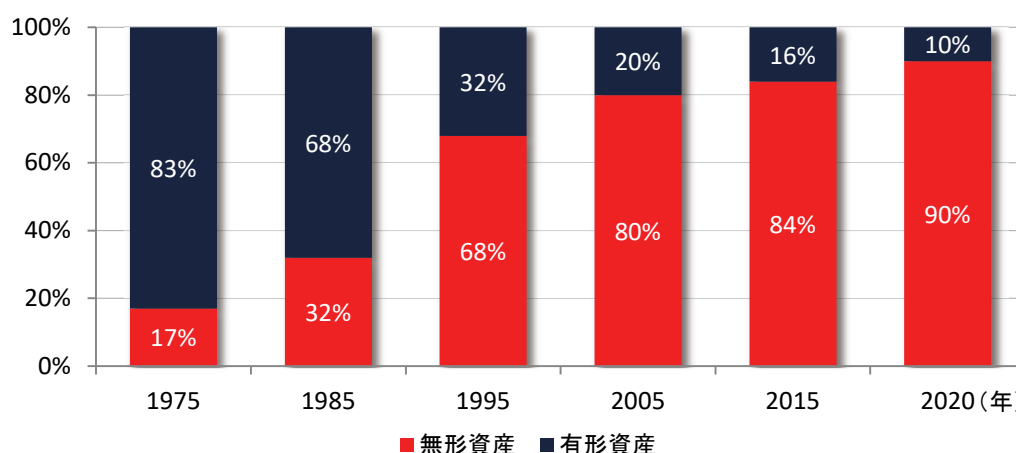
シンガポール知的財産庁（IPOS）とシンガポール会計企業規制庁（ACRA）は、2023年9月、「無形資産開示フレームワーク（IDF）」を公表した¹。IDFは、企業固有の無形資産の価値を効率的かつ効果的に投資家に対して情報開示することを企業に推奨し、無形資産ファイナンスを推進することを目的としている。

無形資産は、物理的実体のない識別可能な投資段階の資産である非貨幣性資産であり、特許権、商標権、著作権、のれん、ソフトウェア、人的資本などを含み、必ずしも財務諸表上で開示されない。無形資産は、企業が長期的に持続可能な方法で価値を創造するための重要な経営資源であり、近年、企業価値の大半を無形資産が占める企業が増加している。しかし、企業による無形資産の評価と情報開示は未だ初期段階にあり、ほとんどの場合不十分となっている。

IPOSは、米国市場におけるS&P500の時価総額の90%以上が無形資産で構成されていること（図表1）に着目し、今後の経済を踏まえ無形資産の重要性を強調した。

米国では、1975年に僅か17%であったS&P500の株式時価総額に占める無形資産の割合が、2020年には90%にまで増加し無形資産により企業価値を高めている。1990年代になると、ICT革命の加速により無形資産投資が本格化していたことから、米国企業の無形資産投資の伸びが、有形資産投資の伸びを上回っていった。有形資産投資から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いることが挙げられる。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²。

図表1 米国市場（S&P500）の時価総額に占める無形資産の割合



（出所）Ocean Tomo, “Intangible Asset Market Value Study” より野村資本市場研究所作成

¹ IPOS, “Intangibles Disclosure Framework 2023,” September 4, 2023.

² 板津直孝「持続的な企業価値の向上に不可欠な無形資産投資」『野村資本市場クォーターリー』2017年冬号（ウェブサイト版）を参照。

図表 2 シンガポール知財戦略 2030 の 3 つの柱

- 知財を含む無形資産の国際的なハブとしてのシンガポールの地位強化
- 無形資産を扱う革新的な企業の誘致と育成
- 無形資産分野での雇用の創出と価値あるスキルの開発

(出所) IPOS, “Singapore Intellectual Property Strategy 2030,” April 26, 2021 より野村資本市場研究所作成

シンガポールのインドラニー・ラジャ財務副大臣は、2023 年 9 月、IPOS が主催する知財イベントである IP Week@SG 2023 において、「IDF はシンガポール知財戦略 2030 の一部であり、企業による無形資産の商業化を支援する重要なステップである。無形資産の開示を改善することは、投資判断の改善、リスク管理の改善、市場における競争力の強化につながる」と述べた³。

シンガポール知財戦略 2030 は、2021 年 5 月、シンガポール法務省、財務省、貿易産業省及び IPOS によって公表された。シンガポールではこれに先立ち、2013 年 4 月に「知財ハブ・マスタープラン」を策定し、シンガポールを無形資産の国際的なハブと位置づけ、2017 年 5 月に経済戦略に合わせて改定した⁴。シンガポール知財戦略 2023 は、同マスタープランに基づき、基本方針として 3 つの柱を掲げている（図表 2）。

シンガポール知財戦略 2030 の長期目標は、企業の無形資産の管理と商業化を支援し、信頼できる無形資産の評価及び情報開示を通じて、大きな利益構造を構築することにある。これにより、企業は無形資産から利益を引き出し、企業全体のビジネス戦略への無形資産の統合と企業価値の向上を図ることができる。

国際的には、無形資産の評価と情報開示が未だ初期段階にあることから、シンガポールでは、今般、無形資産に特化した情報開示の枠組みである IDF が策定された。

II 無形資産開示フレームワークの概要

1. 無形資産開示に関する指針

IDF は、無形資産を経済的特性によって現れる非貨幣性資産と定義し、物理的実体を有しないが所有者に権利及び経済的利益を与える資産として、幅広い概念で捉えている。IDF が開示対象とする無形資産は、既存の企業会計に基づいて定義される財務諸表上の特許権やソフトウェアなどの無形資産だけではなく、財務情報で認識されている以外の無形資産も含めて、非財務情報として開示する。したがって開示媒体は、年次報告書などの法定開示書類又は任意開示書類が想定される。IDF は、報告様式の選択の自由度を高めていることから、各報告様式での無形資産の価値創造の可能性を意味のある形で明確にするために、無形資産開示に当たって以下の指針を定めている（図表 3）。

³ IPOS, “New Framework for Enterprises to Disclose and Communicate Intangible Assets Launched,” September 4, 2023.

⁴ Ministry of Law Singapore, “Intellectual Property Hub Master Plan,” April 2013.
“Update to the Intellectual Property Hub Master Plan,” May 2017.

図表 3 無形資産開示に関する指針

重要性	長期にわたって価値を創造する能力において最も重要な無形資産の詳細を開示することを優先する必要がある。
結合性	無形資産の開示において、全体的な戦略、ビジネスモデル、及び財務実績の間に強いつながりを生み出すように努める。
簡潔性	投資家との対話を効果的に行うために、要点のみを簡潔かつ分かりやすく報告する。
比較可能性	他の事業体と比較可能な指標及び価値向上力を報告し長期にわたり一貫性を保つ。
将来の位置付け	指標及び価値向上力が将来の価値創造能力にどのように貢献するかを明確にする。

(出所) IPOS, “Intangibles Disclosure Framework 2023,” September 4, 2023 より野村資本市場研究所作成

2. 無形資産開示の 4 原則

IDF の主要な開示原則は、戦略、識別、測定及び管理の 4 つの柱に基づいており、企業が無形資産をどのように開示すべきかについて定めている（図表 4）。

1) 戦略

戦略の開示原則は、企業が無形資産をどのように活用して投資家への利益を創出するか、無形資産がビジネスのさまざまな側面でどのような役割を果たし、企業が市場で競争上の優位性を獲得又は維持できる可能性があるかについて、投資家に理解を深めてもらうことを目的としている。

2) 識別

識別の開示原則では、無形資産を 6 つに区分し定義を設け、企業が自社の無形資産の性質と特徴をどのように開示すべきかを示している。無形資産の各区分に定義を設ける目的は、比較可能性を高めることにある。

3) 測定

測定の開示原則では、企業の業績指標と無形資産の価値向上力の開示について定めている。開示される価値関連情報は、理想的には定量的な性質のものであるが、無形資産の金銭的価値の開示は任意となっている。

4) 管理

測定の開示原則では、企業が無形資産に関連するリスク及び機会を識別、評価、管理する方法の開示について定めている。企業は、無形資産に関連するリスクの識別、評価及び管理のためのプロセスが、企業全体のリスク管理戦略にどのように統合されているかを開示する。

図表 4 IDFにおける無形資産開示の4原則

戦略	識別	測定	管理
重要な情報である場合、無形資産がビジネス、戦略、財務計画にどのように貢献するかを開示する。	提供された定義に適合する無形資産の性質と特性を開示し、それらを分類する。	重要な情報である場合、無形資産を評価するために使用される業績指標と価値向上力を開示する。	無形資産のリスク及び機会をどのように識別、評価、管理するかを開示する。
<u>推奨される開示事項</u>	<u>推奨される開示事項</u>	<u>推奨される開示事項</u>	<u>推奨される開示事項</u>
1. 無形資産と企業戦略及び価値創造との関係 2. 過去から現在までの無形資産と価値創造 3. 現在から未来への無形資産と価値創造 4. 企業の競争優位性を獲得する上での無形資産とその役割	1. 無形資産の性質及び特性 2. 無形資産の分類	1. 無形資産の業績を評価するための定量的又は評価に関連する指標と価値向上力 2. (任意開示)無形資産の金銭的価値	1. 無形資産関連のリスク及び機会を識別し評価するプロセス 2. 無形資産関連のリスク及び機会を管理するプロセス 3. 無形資産関連のリスクの識別、評価、管理と企業全体のリスク管理戦略との統合

(出所) IPOS, “Intangibles Disclosure Framework 2023,” September 4, 2023 より野村資本市場研究所作成

3. 戦略において推奨される開示事項

1) 無形資産と企業戦略及び価値創造との関係

企業はまず、企業戦略とビジネスモデルについて、特に企業が参加する活動、その価値提案は何か、市場に提供する主な製品やサービスを開示する。次に、企業は無形資産をどのように活用して企業戦略を実現しているかを説明する。これらの開示は、無形資産が企業のビジネスモデルにどのように統合されているかを投資家が理解するのに役立つ。

2) 過去から現在までの無形資産と価値創造

企業は、無形資産の研究開発、創造、保護、登録、商業化又は活用における過去の実績及び成功を含む、重点分野と実施した投資を開示する。企業はまた、戦略と成功に貢献した重要な要因を特定する。この分析は、企業が自社の無形資産を評価し、潜在的な成長分野と衰退分野を理解し、無形資産から新たな価値や付加価値を生み出すための基礎を築くのに役立つ。

3) 現在から未来への無形資産と価値創造

企業は、既存の無形資産の現在と将来の業績の評価に関連する傾向と要因を特定しつつ、無形資産を通じた長期的な事業目標の達成に向けた進捗状況を開示する。これには、企業の目標を達成するために利用できる経営資源と、無形資産の価値創造のために経営資源がどのように管理されるかを説明し、無形資産の長期的な価値や見通し

に影響を及ぼす可能性のある主要なリスクと不確実性について開示することが含まれる。これにはまた、ビジネス環境に対応するために採用する予定の短期から長期の戦略を共有するとともに、この戦略をサポートする上で無形資産が果たす役割を開示することが含まれる。

4) 企業の競争優位性を獲得する上での無形資産とその役割

必要に応じて企業は、市場での競争上の優位性を獲得又は維持するために無形資産が果たした役割を開示する。

競争優位性の開示事項では、米国の2つの論文が参照されている。IDFは、①「競争の基本戦略⁵」と「VRIO フレームワーク⁶」に関する米国の両論文、又は② 無形資産の活用がどのように競争優位性を生み出したか、そしてこの競争優位性が長期的に持続可能であるかを示すことができる、広く受け入れられているその他のフレームワークのいずれかに基づいて開示を行うことを推奨している。

(1) 競争の基本戦略

企業の収益性が業界平均を上回っているか下回っているかは、企業の業界内での相対的な地位によって決まる。長期的に平均を上回る収益性を実現するための基本的な基盤は、持続可能な競争優位性である。企業が持つ競争優位性には、2つの基本的なタイプとして、低コストと差別化がある。競争優位性の2つの基本的なタイプと、企業がそれを達成しようとする活動の範囲を組み合わせると、業界で平均以上のパフォーマンスを達成するための3つの一般的な戦略である、コストリーダーシップ、差別化、フォーカスの戦略につながる（図表5）。

コストリーダーシップ戦略では、企業は競合他社より低コスト構造を構築し、業界内で低コストの生産者になることを目指す。それによって企業は、特定の価格でより高い利益率を生み出すか、市場占有率を増加させることができる。コスト優位性の源泉は、規模の経済、独自の技術、原材料への優先アクセスなどである。

差別化戦略では、企業は買い手が高く評価するいくつかの特質に沿って、業界内で独自性を確立する。企業は、業界内の多くの買い手が重要であると認識している1つ

図表5 競争優位性の3つの一般的な戦略

	低コスト	差別化
幅広いターゲット	1. コストリーダーシップ	2. 差別化
ターゲットの絞り込み	3a. コストフォーカス	3b. 差別化フォーカス

（出所）Michael E. Porter, *The Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*, Free Press, 1985 より野村資本市場研究所作成

⁵ Michael E. Porter, *The Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*, Free Press, 1985.

⁶ Jay B. Barney and William S. Hesterly, *Strategic Management and Competitive Advantage*, Pearson, 2006.

以上の特質を選択し、それらのニーズを満たすために独自の立場を確立する。

フォーカス戦略では、企業は業界内の狭い競争範囲を選択する。フォーカス戦略には、コストフォーカスと差別化フォーカスという2つのバリエーションがある。コストフォーカス戦略の場合、企業はターゲット層でコスト上の優位性を追求するが、差別化フォーカス戦略の場合では、企業はターゲット層での差別化を追求する。ターゲット層には、通常とは異なるニーズを持つ買い手が存在するか、ターゲット層に最適な生産及び配送システムが他の層とは異なっている必要がある。コストフォーカス戦略は一部の層におけるコスト行動の違いを活用し、差別化フォーカス戦略は特定層の買い手の特別なニーズを活用する。

(2) VRIO フレームワーク

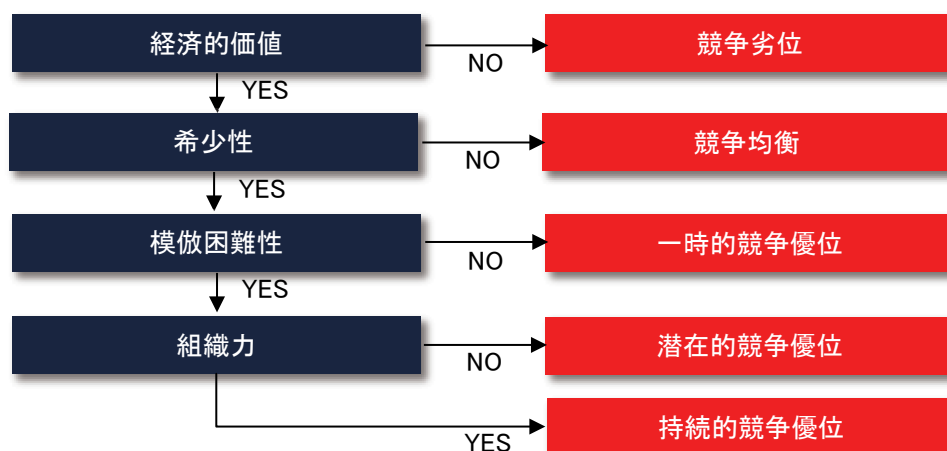
VRIO フレームワークは、企業が長期的な競争優位性をもたらす有形及び無形の経営資源と機能を明らかにし保護するために設計されている。VRIO は、企業の経営資源の有用性を評価するために使用する4つの尺度である、経済的価値、希少性、模倣困難性、組織力から成る（図表6）。

企業は、競争優位性を獲得する上での無形資産とその役割を開示する際、VRIO フレームワークの4つの尺度に基づいて、企業の無形資産に焦点を当てて有用性を評価する。

無形資産には、市場への進出機会や外部環境からの脅威への対応に寄与する経済的価値があるが、競合企業が同様の無形資産を有していない、又は少数の競合企業しか有していないなどの希少性がない場合、無形資産に明確な競争優位性はなく競争均衡となる。

無形資産には経済的価値及び希少性があるが、競合企業による模倣が困難である、又は競合企業では模倣により多くのコストを要するなどの模倣困難性がない場合、中長期的な競争優位性を維持することはできず一時的な競争優位となる。

図表6 VRIO フレームワークの4つの尺度



(出所) Jay B. Barney and William S. Hesterly, *Strategic Management and Competitive Advantage*, Pearson, 2006 より野村資本市場研究所作成

無形資産には経済的価値、希少性、及び模倣困難性があるが、無形資産を最大限に生かすための組織の内部環境が整っているなどの組織力がない場合、競争優位性の持続力はなく潜在的な競争優位となる。

4 つのすべての尺度で優位性がある場合、企業の無形資産は持続的な競争優位性を有する。

4. 識別において推奨される開示事項

1) 無形資産の性質及び特性

無形資産の定義は、国際評価基準（IVS）⁷における IVS 210「無形固定資産」に基づいている。無形資産は、識別可能な投資段階の資産である非貨幣性資産であり、物理的な実体を持たないが企業に権利及び経済的利益を与え、財務諸表上で開示されるものに限らない。企業は、各無形資産の説明や取得又は獲得の方法などについて、自社の無形資産の性質及び特性を開示する。

IVSには、資産及び負債の評価基準の設定主体である国際評価基準審議会（IVSC）によって、機械設備等、不動産、無形資産、事業及び金融商品といった幅広い分野の評価に関する基準が設定されている。IVSC は、IVS の策定及び維持並びに世界各国への評価専門家の能力開発に寄与するために設立された国際団体である。1981 年に非営利組織として設立された団体であり、約 50 か国から約 80 の組織・団体が加盟している。日本からは、日本公認会計士協会（JICPA）などが加盟している。

2) 無形資産の分類

識別の開示原則では、無形資産をマーケティング関連、顧客関連、芸術関連、契約関連、技術関連、人的資本関連の 6 つの区分に分類している。同分類は、国際評価基準（IVS）における IVS 210「無形固定資産」を基本としているが、IVS 210 では人的資本関連の無形資産は他の無形資産を創造する基盤としていることから、無形資産を 5 つの区分に分類している。

人的資本関連の無形資産は、他の区分の無形資産と重複し、関連性を共有する可能性がある。しかし IDF では、人的資本に関連する無形資産は、本質的に人材のインプット（知識、スキル、経験、能力、又はそれらの組み合わせ）であり、経済的価値を生み出すアウトプットに貢献する特徴を持つ点を重視し、他の無形資産と区別して分析されるべきであるとした。したがって IDF では、人的資本関連の無形資産にはインプットのみを含め、対応するアウトプットは他の無形資産の区分に含めるとしている。例えば、研究者が研究開発し特許を取得した場合、研究者の知識や能力などのインプットは人的資本関連の無形資産に分類するのに対して、経済的価値を生み出した特許であるアウトプットは技術関連の無形資産に分類する。

識別の開示原則における無形資産の 6 つの区分については、図表 7 のとおりである。

⁷ IVSC, “International Valuation Standards,” July 30, 2021.

図表 7 無形資産の6つの区分の例示

マーケティング関連	主に製品やサービスのマーケティングや宣伝に使用される無形資産 例) 商標、商号、認証マーク、インターネットドメイン名など
顧客関連	企業と顧客との間の既存の関係を指す無形資産 例) 顧客リスト、顧客契約及び関連する顧客関係など
芸術関連	特定のクリエイティブコンテンツの所有権又は使用権を企業に付与する無形資産 例) 文学作品、音楽作品、ビデオ及び視聴覚素材など
契約関連	契約上の合意を通じて企業に価値を提供する無形資産 例) ライセンス契約、ロイヤリティ契約、フランチャイズ契約など
技術関連	技術関連の無形資産 例) 特許技術、特許を取得していない独自技術、コンピューターソフトウェアなど
人的資本関連	企業の人材内及び人材間に存在する集合的な知識、スキル、経験 例) 発明を生み出す科学者の能力、コンピュータプログラムを開発するソフトウェアエンジニアのスキルなど

(出所) IPOS, “Intangibles Disclosure Framework 2023,” September 4, 2023 より野村資本市場研究所作成

5. 測定において推奨される開示事項

1) 無形資産の業績を評価するための定量的又は評価に関連する指標と価値向上力

企業は、無形資産の業績を評価及び分析するために使用される重要業績評価指標 (KPI) を開示する。KPI は、価値向上力に関連し、特定の目標に向けた成功又は進捗状況を測定する。KPI 又は指標には、傾向分析を可能にする履歴データの添付が推奨され、開示された指標を計算及び推定するために使用される方法論も、開示対象となる。

測定の開示原則では、企業が無形資産の区分ごとに開示する上での価値向上力に関連する推奨指標を提示している (図表 8)。

図表 8 価値向上力に関連する推奨指標の例

	無形資産と KPI 又は指標の例	KPI の計算方法
マーケティング関連	ブランド、商標、商号 ● 顧客満足度評価 ● 企業の評判や対外的な企業イメージ	● J.D.パワー、ブランド・ファイナンスなどの独立した顧客満足度又はブランドランキング
顧客関連	顧客リスト ● プレセールキャンペーンにより既存顧客から得られた売上高	● プレセールキャンペーン中に発生した売上高
芸術関連	書籍、雑誌、新聞、その他の文学作品 ● 著作権の保護期間	● 著作権の法定残存期間、著作権の予想される経済的寿命
契約関連	フランチャイズ契約 ● フランチャイズ加盟店の業績	● 月次売上高、取引件数、売上総利益などの推移
技術関連	特許技術 ● 研究開発への投資コスト ● 過去5年間の登録特許に基づく製品からの収益 ● 特許登録のための投資コスト	● 総研究開発費と総事業費の比率 ● 新製品からの売上高と総売上高の比率 ● 新製品による過去5年間の売上高
人的資本関連	訓練を受け統合された人材 (独自の資格又は経験を有する人材) ● 能力又はスキルの深さ	● 修士や博士レベルの人材の数 ● 修士や博士レベルの人材の割合

(出所) IPOS, “Intangibles Disclosure Framework 2023,” September 4, 2023 より野村資本市場研究所作成

2) 無形資産の金銭的価値

無形資産の金銭的価値の開示は任意となっているが、開示する場合は、無形資産の評価はIVSに基づく。企業は、無形資産の金銭的価値についての監査又はレビューの有無を記載するとともに、① 評価の目的と想定ユーザー、② 価値の定義、③ 評価日、④ 評価対象の無形資産、⑤ 評価アプローチと方法、⑥ 重要な評価の前提とインプット、⑦ 観察不能なインプット（利用可能な市場データが存在しないインプット）の変化に対する評価の感応度の説明、⑧ 評価の結論、⑨ 評価者の資格情報を開示する。

6. 管理において推奨される開示事項

1) 無形資産関連のリスク及び機会を識別し評価するプロセス

企業は、無形資産のリスクの大きさ、リスク範囲、リスク影響期間を識別し評価するために実施しているプロセスと、無形資産関連の機会を追求する際の費用対効果を識別し評価するためのプロセスを開示する。

該当する内容があり重要な場合には、既存及び新たな規制要件が無形資産の価値創造にどのような影響を与える可能性があるかを分析するプロセスも開示する。

当該開示は、投資家がビジネス環境から生じる無形資産関連のリスク及び機会を認識し監視する企業の能力を理解する上で有用となる。

2) 無形資産関連のリスク及び機会を管理するプロセス

企業は、識別された無形資産関連のリスクを管理するために実施しているプロセスを開示する。これには、無形資産関連のリスクを軽減、移転、受け入れ、又は制御するための意思決定方法に加え、無形資産関連のリスクに優先順位を付けるために採用した方法や重要性の評価方法が含まれる。リスク管理プロセスの有効性については、詳細に記載する。例えば、知的財産権侵害の発生率が低い場合、無形資産関連のリスク管理において高いレベルの有効性を示している可能性がある。

企業はまた、無形資産の取得や無形資産の開発計画に関する社内の議論など、無形資産関連の機会を獲得するために実施しているプロセスを開示する。

これらの開示は、投資家が、企業が戦略目標を達成するために、無形資産関連のリスク及び機会の見通しを評価する上で有用となる。

3) 無形資産関連のリスクの識別、評価、管理と企業全体のリスク管理戦略との統合

企業は、無形資産関連のリスクを識別、評価、管理するために実施されているプロセスが、企業全体のリスク管理戦略にどのように統合されているかを開示する。企業全体のリスク管理戦略と効果的に整合していることを保証するためには、無形資産関連のリスク管理プロセスを定期的に監視しレビューする方法を明確にする必要がある。

これらの開示は、企業全体のリスク管理戦略の中で、無形資産関連の管理をどのように調整し、優先順位を付けているかを投資家が理解する上で有用となる。

Ⅲ 無形資産に係る課題に取り組む日本の動向

無形資産の投資及び活用については、日本においても課題が指摘されている。経済産業省が 2023 年 7 月に公表した、「我が国の民間企業によるイノベーション投資の促進に関する研究会中間とりまとめ」によると、日本企業の研究開発費や研究開発者数といった、無形資産の構成要素を成す項目について、いずれも主要な諸外国と比較して低い伸び率にとどまっている（図表 9）。

具体的には、日本企業における研究開発費の 2005 年から 2020 年の伸び率、及び研究開発者数の 2010 年からの 2019 年の伸び率は、米国、ドイツ、韓国、中国の伸び率と比較して、いずれも低い水準にとどまっている。研究開発費の伸び率については名目値による影響もあるが、研究開発者数の伸び率については、主要な諸外国と比較しても低く、日本企業は人的資本への投資の取組みを推進する必要があると言える。

また、多額の研究開発投資を行っている主要企業（研究開発費上位 2,500 社）では、売上高に対する研究開発費比率を高める傾向がある（図表 10）。

日本の主要企業の 2020 年の売上高研究開発費比率は、2004 年の同比率と比較して横ばいであり、イノベーションの成果を再投資につなげ、より積極的なイノベーション投資を行うといったイノベーション循環が十分に機能していないという懸念が指摘されている。

イノベーション循環が十分に機能していないという指摘は、時価総額に占める無形資産の割合からも確認することができる。日本では米国と比較して、依然として物的資本向け投資である有形資産投資の割合が大きい。日本の主要企業（日経 225 銘柄）では、2020 年において時価総額の 68%を有形資産が占める⁸。

図表 9 研究開発費及び研究開発者数の伸び率

	日本	米国	ドイツ	韓国	中国
研究開発費	1.12%	2.40%	1.69%	3.44%	13.25%
研究開発者数	1.02%	1.36%	1.33%	1.59%	1.69%

（注） 伸び率は名目値による。

（出所）経済産業省「我が国の民間企業によるイノベーション投資の促進に関する研究会中間とりまとめ」
2023 年 7 月 31 日より野村資本市場研究所作成

図表 10 売上高に対する研究開発費比率

	日本	米国	ドイツ	韓国	中国
2004 年	5.1%	11.3%	5.4%	3.1%	3.8%
2020 年	5.1%	13.4%	6.5%	5.3%	8.6%

（出所）経済産業省「我が国の民間企業によるイノベーション投資の促進に関する研究会中間とりまとめ」
2023 年 7 月 31 日より野村資本市場研究所作成

⁸ Ocean Tomo, “Intangible Asset Market Value Study.”

2021年6月に改訂された「コーポレートガバナンス・コード」の補足原則4-2②では、人的資本・知的財産への投資等の重要性に鑑み、これらをはじめとする経営資源の配分や、事業ポートフォリオに関する戦略の実行が、企業の持続的な成長に資するよう、実効的に監督を行うべきであるとした。補足原則3-1③では、人的資本や知的財産への投資等について、自社の経営戦略・経営課題との整合性を意識しつつ、分かりやすく具体的に情報を開示・提供することを推奨している。

日本取引所グループ（JPX）はこうした現状を踏まえ、2023年3月、プライム市場及びスタンダード市場の上場企業に対して、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて重要と考えられる対応のひとつとして、持続的な成長の実現に向けた知財・無形資産創出につながる研究開発投資・人的資本への投資や設備投資、事業ポートフォリオの見直し等の取組みを推進することで、経営資源の適切な配分を実現していくことを推奨している⁹。

内閣府及び経済産業省は、2023年3月、「知財・無形資産の投資・活用戦略の開示及びガバナンスに関するガイドライン Ver.2.0」を公表した。Ver.2.0は、2022年1月に公表したVer.1.0以降に指摘された課題を踏まえ、企業による知財・無形資産に係る取組及び開示が、企業価値として顕在化する環境整備を目指し策定されたもので、企業と投資家との間の対話や情報開示の質を高めるためのコミュニケーション・フレームワークを提示している。

同ガイドラインは、基本的な概念を示し、具体的な開示項目等は報告企業の裁量に委ねていると言える。しかしながら、無形資産は物理的実体のないことから、情報開示及び評価をすることが困難であることが多く、無形資産ファイナンスを推進する上で、情報開示及び評価の困難性は大きな課題となっている。その観点から、無形資産開示においては、基本的な原則を示したガイドラインに留まらず、細則性を有する無形資産開示のフレームワークが欠かせない。細則性を有するIDFと基本的な概念を示した日本のガイドラインは、相互に補完的な関係にあると言える。

無形資産は、持続可能な競争優位性と企業価値向上の推進力を内在している。投資家は、中長期的な投資戦略において投資先の無形資産投資をより一層重視しており、企業による無形資産に関する情報開示への期待を強めている。国際的に先行するシンガポールのIDFは、日本企業にとっても投資家からの評価につながる無形資産関連の情報開示をする上で、有用なフレームワークであると言える。

⁹ JPX「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」2023年3月31日。