

## 論 壇

## 知的資産と企業の内部改革

岡田依里

## &lt;論文要旨&gt;

本稿は、知的資産を軸とした企業の内部改革を、いかに市場からの企業評価と結びつけるかを論じるものである。ここに知的資産を、企業の知的活動により生み出され、企業に将来価値をもたらす無形の要素、と定義すると、多くの企業では、顧客資産、ビジネスプロセス、高付加価値事業、等といった知的資産を取得・活用して内部改革を行っている。一方で、機関投資家等の市場関係者も、企業の知的資産を非財務要因として着目し、将来キャッシュフローの推定や資本コストの修正に利用していることがわかっている。今後、企業の課題として、知的資産を利用した内部改革努力を、制度開示を含むインベスター・リレーションズ活動でいかに市場での評価と結びつけるか、が指摘される。

## &lt;キーワード&gt;

知的資産、内部改革、非財務情報、先行指標、インベスター・リレーションズ

## Intellectual Assets in the Context of Organization Renewal

Ellie Okada

## Abstract

This paper argues that how firms convert their organization renewing combined with intellectual assets into their firm value. Intellectual assets are defined as intangible elements that are generated by firms' value creating activities and are expected to generate future cash flow or lower cost of capital. Many firms are renewing organizations by building or utilizing intellectual assets, such as, customer assets, business process assets, value-added premium divisions, etc. On the other hand, it turned out that the market community including fund managers and buy-side analysts also used intellectual assets as non-financial information when they amend their assessment of future cash flow or cost of capital of firms. The issues to be solved are, how firms convert their organization renewal efforts into the market value by investor relations activities including the voluntary disclosures and those prescribed by rules.

## Keywords

Intellectual assets, organization renewal efforts, non-financial information, prior indices, investor relations

## 1. はじめに

本稿は、知的資産を軸とした内部改革努力をいかに企業価値と結びつけるかを論じる。

知的資産を、企業の知的活動により生み出され将来企業に価値をもたらす無形の要素、と定義すると、一般的にみて日本企業には、多くの知的資産が蓄積されていると考える。「顧客指向」は、多くの日本企業が高い優先順位をおく経営目標である。日本企業の技術力は、いまだ国際的市場で高く評価されている。国際経営開発研究所 (IMD: International Institute for Management and Development) による国の競争力評価では、日本の科学技術は常に2位以上の水準にある。特許取得数について、国民1人あたり特許取得数は、世界で第1位である。また、欧米の経営学関係の学会で大きな柱となっている知識経営は、もともと日本企業の経営の記述から出発したものである。これらの事実は、日本企業に多くの知的資産が蓄積されているはずであることを物語る。にもかかわらず、日本の株式市場では多くの企業の株式時価総額が純資産簿価を割っている。

日本経済は1989年のバブル崩壊後、10年以上にわたる長期不況を経験している。この不況は、景気変動によるものではなく、「戦後」という特定の時期に構築されてきた諸制度が現在の経済の実態に合わなくなってきたものとする。また、バブル景気の折に行なわれた過剰投資により、多くの企業で劣化資産が蓄積している。

こうした中で企業は、劣化資産の処理とともに、新たな価値を生み出す源泉を探索し、企業の中核能力と結びついた知的資産により企業価値の増大を図ろうとしている。

一方、今日の株価形成に大きな影響をもつ機関投資家は、企業の知的資産に着目することにより、将来のキャッシュフローや資本コストを評価、修正しようと努力していることが、機関投資家へのアンケートからわかっている。投資家は、財務的数値とともに、企業の非財務情報に着目することにより、企業の将来を推測しようとしている。こうした機関投資家の見方が、知的資産を軸とした企業の内部改革をさらに推進するものとする。

本稿では、知的資産とかわらせた企業の内部改革努力と企業価値との関係を、企業に対する聞き取り調査や機関投資家に対するアンケートから跡づけ、インプリケーションを得ようとするものである。まず次節で、真の顧客指向戦略を徹底させることにより経営改革をすすめる事例、中核能力である商品開発部門だけを残して他を切り離し、知的資本経営を試行する例、M&Aにより他社から資源を取り入れ、高収益体質と企業価値向上を試みる事例をあげる。次に、知的資産の財務会計上の取り扱い（ただし国際会計基準）を分析した上で、知的資産にかかわる企業の内部改革努力を、非財務情報ないし先行指標と捉えた場合の企業価値の考え方を述べる。最後に、市場での評価に結び付けるべく非財務情報を市場で伝える努力について言及する。

## 2. 企業の内部改革と知的資産

知的資産は多国籍企業論の分野では、早くからその存在が指摘されてきた。1980年代には、グローバル企業に価値をもたらす源泉として重要なのは、設備などの物的資源ではなく、研究開発やマーケティングといった知的活動によるものであることが指摘され、企業内に蓄積された知識や経験を効率的に移転し、組織の拡張を可能とするものとして知的資産がとらえられた

(Rugman, A.M. [1981]).

人材を積極的に「見えざる資源」として提唱したのが, Itami, H. and T.W. Roehl [1987] である。その後, Nonaka, I. and H. Takeuchi [1995] で「知識創造企業」という概念が提唱されて以降, 「知的資産」あるいは「知的資本」という概念が使われるようになってきた。Sullivan, P. [2000] は, 狭義の知的資本を「人材」の能力, 広義の知的資本を, 「人材」と「知的資産」(ドキュメント, 特許など, 形式化されたもので, 人材により生み出されたもの) としてとらえ, 知的資本を収益性に結びつける策を提唱した。Edvinsson, L. and M.S. Malone [1997] は, 財務的業績と, その先行指標として現れる知的資本との関係を論じた。

こうした知識を主体とする無形要素で将来キャッシュフローを生み出す潜在力あるいは潜在的风险を軽減させる要素を, 本稿では知的資産とよぶ。

ところで「無形資産」は, 実体のない非金銭的資産をあらわす会計学上の専門用語である。本稿では無形資産という用語を, 企業会計上の無形資産の定義および貸借対照表に記載される要件(認識基準)と合致したものに限り, 使用する。一方「知的資産」は, 企業の価値を生み出す源泉(バリュー・ドライバー)に対して, 無形資産の範囲を超えて使用している。以下では, 企業の内部改革の取り組み事例を, 価値を生み出すバリュー・ドライバーとしての知的資産に焦点をあて, 概観する。

## 2. 1. 顧客の資産化

S社は化粧品を製造する, 化学業界に属する企業である<sup>1</sup>。この企業は日本では, 製品, および販売チャネルをも過度に多様化しすぎたために, そのブランド・アイデンティティがあいまいになってしまった。一方, ヨーロッパでは高級ブランドとしてのプレゼンスを示している。

過度の多様化, 多角化によるアイデンティティの拡散化を是正するために, 2000年に都心部に巨額の投資を行ってビルを建築, 自社の歴史を展示し, 「場」の構築によるアイデンティティの復活を意図した。しかしそれが, 機関投資家から「無駄な投資」と非難されることとなった。

S社は従来, 投資家をあまり意識しない経営を行なってきた。S社のIR担当者は自社の弱みを, 「資本市場とのコミュニケーション」と率直に語る。そうした中, 機関投資家に対しても自社に対して正しい認識をもたせるよう, 努力する決意を行なった(2000年度中間決算説明会資料)。また, 顧客に対しても, 本当の意味で顧客本位の経営を行なっていたかどうかを反省し, 真の意味での顧客満足戦略を展開することを決定した。その目的のため, 1996年から始めた「特長化戦略」を拡張, 「店頭基準」を採用した(2001年3月期決算説明会資料)。

「特長化戦略」とは店頭の特長化を意味する。つまり, 各店頭にそろえる製品を限定, 店頭と製品とが一体となった差別化を意味する。

製品の整理と限定は, 製品を機能的側面と情緒的側面に分けた上で行う。機能的側面としては次の項目を勘案する。すなわち,

- ・ 価格帯(プレミアム, 高価格帯, 新カテゴリー, 中価格帯, 低価格帯)
- ・ 地域(アジア・オセアニア圏, 日本, アメリカ圏, ヨーロッパ圏)
- ・ 販売形態(コンサルティング, アドバイス, セルフサービス)
- ・ 販売チャネル(百貨店, 専門店, 総合スーパー, ドラッグストア, バラエティストア, コンビニエンス・ストア, スーパーマーケット)

「店頭基準」とは店頭の評価を, 仕入額ではなく店頭売上達成状況で評価を行う, ということである。店頭基準の機能として, 在庫管理の徹底があげられる。従来S社は, 販売店に製品

を引き渡した段階で売上を計上し、在庫を販売店に累積させても企業全体の在庫とカウントしない方式で、在庫評価を行なってきた。その結果、販売店に在庫が累積しても、それが企業業績の悪化につながらず、顧客の嗜好の変化を機敏に捕らえることに困難があった。

顧客の嗜好があまり多様化していない、戦後 20 年ほどの間の段階では、S 社は常に業界のリーダーであった。しかし、顧客の嗜好が多様化し、早いスピードで変化する現状で、国内市場での商品低価格化もあり、売れ行き不振のため販売店に劣化在庫が累積する状況となった。また、在庫が累積しても店頭が連結の範囲外におかれ、企業業績に反映されなかった。

2000 年度より S 社は、販売店店頭の在庫を企業全体の在庫とする在庫評価方式を採用した。連結範囲の拡大による在庫膨張の結果、在庫が通常より 115 億円増加、営業活動によるキャッシュフローの計算で「たな卸資産の増加額」が大きく計上され、営業によるキャッシュフローが悪化した。2000 年度は、仕入の増加と前年度からの在庫（期首たな卸資産）増加により、売上総利益も同時に減少している。また 2000 年度の在庫の相対的増加は、次年度の売上原価の増加と売上総利益の減少につながることを予期させる。

S 社はさらに、販売チャネルごとにおく製品を限定し、店頭の「特長化」戦略を採用している。その結果、S 社で製造する製品群の多くが削除されるとともに、店頭の統廃合が行われた。店頭統廃合のため、構造改革費用が 87 億円、計上されることとなった。

こうした追加的費用計上に加えて、前年度に買収した海外企業の営業不振により、営業権 132 億円の一括償却、退職給付引当金繰り入れ 701 億円が加わり、2001 年 3 月期決算で 450 億円の当期純損失を計上する。しかし、業績悪化の原因の大きな部分が、店頭特長化による店頭の統廃合によるものであり、連結範囲の拡大に伴う在庫膨張により次年度には売上総利益が圧縮されたとしても、むしろ、真の意味での顧客指向経営を実施していく上で必要な過程、と捕らえることができる（岡田 [2002]）。こうして S 社は、本当の意味で「顧客資産」指向経営を行なう第 1 歩を踏み出したといえよう。なお、2001 年度に 912 億円あった在庫が 2002 年 3 月期決算では 703 億円と、著しく減少している。

図表 1 S 社の売上高と売上原価(単位：億円)

|                 | 2000 年 3 月期決算 | 2001 年 3 月期決算 |
|-----------------|---------------|---------------|
| 売上高             | 5,966         | 5,951         |
| たな卸資産           | 774           | 912           |
| 営業活動によるキャッシュフロー | 46,947        | 35,788        |

注：営業活動によるキャッシュフローは、利息の配当金・税金の加減算を行う前の金額である。

顧客指向経営を徹底した結果、業績を回復させた例として、ヒルトンホテルが知られている。ヒルトンホテルは、1980 年代、経営成績があまり振るわなかった。しかし 90 年代にはいって、世界的に顧客指向経営を徹底させるために、顧客情報を一元的に管理するための情報化投資を行った。その結果、データベースに顧客情報を蓄積、随時アクセスして顧客ニーズを把握し、経営のプロセス改善に役立てることができるようになった（半田[2001]）。

以上の事例は、顧客の資産化を目的として経営の内部改革を行なった事例である。ヒルトンホテルの場合には、情報化投資という大掛かりな投資を必要としているが、S 社の場合、何か投資を行なったというよりも、大掛かりな組織改革と経営プロセスの改善を行なうことにより、顧客の資産化を試みた例といえる。

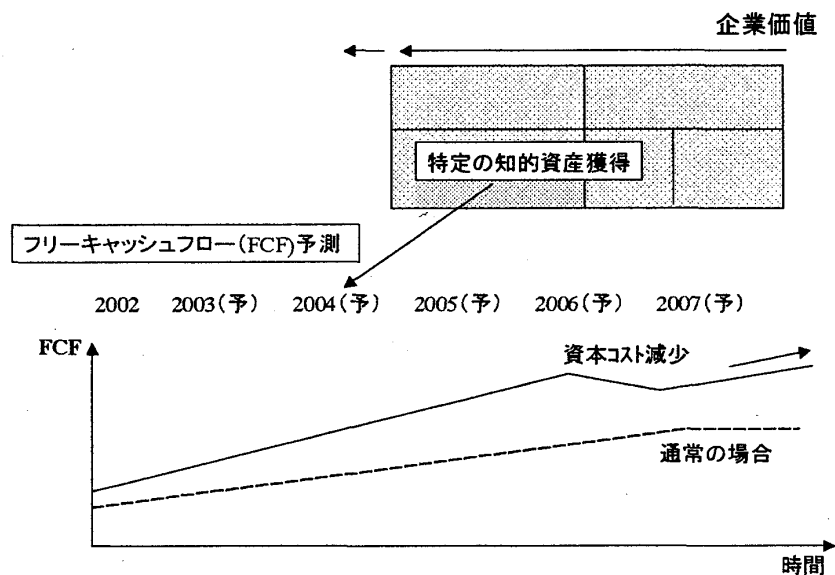
## 2. 2. 組織間関係

北欧のスカンディアは、1800年代に設立された生命保険会社である<sup>2</sup>。伝統と信頼のある企業であるが、1980年代にはいり、保険業界の成熟化により、業界の成長性に限界がある旨が投資家より指摘されるようになっていた。業界全体の成長鈍化の中で、スカンディアの株価も低迷していた。

スカンディアは1990年代にはいって、生き残りのために、自社の中核能力の見直しを行なった。その結果、商品開発力が自社の中核能力であることがわかった。そのため、商品開発部門だけを残し、商品の販売は他の組織に任せることとした。スカンディアは変額保険商品という、付加価値の高い保険商品を開発し、変額保険商品を前面に打ち出してグローバルに事業を展開することとした。こうして、高付加価値商品開発を機軸として、他の組織と緩やかな連携をとることにより、グローバルに事業を展開させることとした。

スカンディアはさらに、各事業・職能分野でのミッションと目標をつくり、その目標達成に効果的な先行指標をひとりひとりの従業員が考案、先行指標をもとにしたアクションプランをつくり、プロセスの改善に努めている。たとえば一例をあげると、営業部門であれば、顧客と接触する頻度（電話をかける件数、顧客と面会する件数、配布物を郵送する頻度等）その他を先行指標とし、一従業員が自己の業績改善を目指して努力する。顧客と接触する頻度が増えれば業績が向上する、と自己分析されているからである。また、一従業員の作成した先行指標やアクションプランは、情報技術により、全社的に共有される。そのことにより、個人の目標や知識が、個人のレベルにとどまらず、組織全体の目標・知識として経営管理が行われる。

スカンディアの事例は、組織改革とプロセス改善のよい例である。スカンディアの一連の改革は、すぐに資本市場で株価の上昇に結びついたわけではない。しかし、改革を意識的に断行し始めてから10年弱で株式市場が反応を始めている。



図表2 スカンディアが目指す経営改革(後掲)

(出所：国際的格付機関のアナリスト・レポートに知見を得て作成。)

スカンディアの取締役副社長 Danquatt 氏が述べるところによると、先行指標を組み込んだプロセスの改善努力で何を達成したかという、絶えず成長の限界を乗り越えようとする「態度」(attitude)だという。この要因は心理的要素を含み、解釈がきわめて困難である。その意味するところを推察すると、自ら設定した目標や組織内の他者からの期待に答えて常に自己変革し、目標を達成すると同時に新たな目標を設定、常に学習し成長する態度、と解される。これは、組織学習の過程に内包される一要素である。しかし、もし本当にそうした「態度」が形成されるならば、通常特定の競争優位の源泉が5年程度で消滅する(したがって残余利益も消滅する)ところを、消滅させずに継続させることが可能となろう。そして、そうした企業には強力な「知的資本」が形成されたもの、と考えてよいであろう。

### 2. 3. 他社の知的資産の購入

ICI はイギリスの伝統的化学企業である<sup>3</sup>。1990 年代より化学業界の成長は鈍化し、93 年にはその需要が年率わずか1%を示す程度となっている。ただし、その1%の伸びは価格低下により相殺され、結局業界全体としての成長はゼロである。

ICI は従来、肥料、セメント、といった典型的なコモディティ化学製品を生産してきた。しかし、それらの事業をBASFやデュポンに売却し、コモディティでのエクスポージャーを減少させ、そのかわり「特殊化学」といった高付加価値分野の事業を1993年から2000年にわたり、積極的に購入している。

ICI は1990年の初頭に、収益性・株主価値拡大の一環として、事業再編プログラムを策定、その実行過程は次のとおりである。

1993年 化学ポリマー、ニトロ・グリセリン、ポリプロピレン事業を、BASF、デュポンなどに売却

1997年 ユニリーバの特殊化学部門を48億ポンドで買収。

家庭用化学品事業を3.8億ポンドで買収。

同時に、既存事業ポートフォリオをデュポンなどに61億ポンドで売却。ポリエステル、林業製品、フィルム、肥料、ポリプロピレン・フィルムなど。

1999年 ポリウレタン部門売却。自動精錬事業を4億ポンドで売却。

このようにICIは、化学事業部門を売却すると同時に、高付加価値の特殊化学事業を購入、「生活に感覚的楽しみを与える」化学事業に特化する旨をアニュアル・レポートで明らかにしている。

同社が買収し、コア事業とした特殊化学事業からは、1997年215百万ポンド、98年385百万ポンド、99年404百万ポンド、2000年423百万ポンド、家庭用塗料からは、97年160百万ポンド、98年132百万ポンド、99年143百万ポンド、2000年177百万ポンド、といった

図表3 ICIの継続事業による営業利益 (単位:百万ポンド)

|         | 2000年 | 1999年 | 1998年 | 1997年 |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 家庭用塗料   | 177   | 143   | 132   | 160   |
| 特殊化学    | 423   | 404   | 385   | 215   |
| 産業用化学合計 | 17    | △11   | 3     | △20   |
| 材料      | -     | -     | -     | 130   |
| 合計      | 617   | 534   | 520   | 485   |

営業利益が得られているのに対して、産業用化学事業については、97 年△20 百万ポンド、98 年 3 百万ポンド、99 年△11 百万ポンド、2000 年 17 百万ポンド、という推移である。こうして、高付加価値特殊化学分野から得られる営業利益が企業業績に大きく貢献していることがわかる。逆に、廃止事業からは大きなマイナスがもたらされている（図表 3 参照）。

それに対して、ICI の廃止事業からもたらされるマイナスは、図表 4 のとおりである（単位：百万ポンド）。

図表 4 ICI の廃止事業 （単位：百万ポンド）

| 年      | 事業          | 廃棄引当金 |
|--------|-------------|-------|
| 1998   | エクスクルーシブズ   | 90    |
|        | ポリエステル・フィルム | 72    |
|        | その他         | 133   |
| 1999 年 | ポリウレタンなど    | 312   |
|        | 自動車リフィニッシュ  | 90    |
|        | アクリル        | 76    |
|        | その他         | 63    |
| 2000 年 | クロロ・ケミカルなど  | 503   |
|        | その他         | 37    |

2000 年度、多額の廃棄引当金により、純資産額が△216 百万ポンドとなっている。それにもかかわらず、株式時価総額と純資産との差額は 4018 百万ポンドとなっており、改革が本格化する前年の 1996 年 2015 百万ポンドと比べて約 2 倍となっている。このように、投資家からみて ICI への投資価値が倍増していることがわかる。純資産がマイナスとなっていることが悪材料とならなかったのは、2 期分の引当金を計上しなかったならば純資産がマイナスとならなかったこと、将来キャッシュアウトフローにかかわる資金を内部拘束していること、事業高付加価値化のために必要なキャッシュアウトフローであることが理由、と考える。なお、1996 年の継続企業の営業利益合計が 665 百万ポンドであるのに対して、2000 年については、450 百万ポンドである。

このように、他社の高付加価値分野の事業を買収により取得し、その知的資産をてこに収益性と企業価値を改善させる例が、欧米では多く見られる。

### 3. 知的資産の類型とその顕在化

#### 3. 1. 知的資産の類型

以上、知的資産を軸とした企業の内部改革の事例を概観した。本節では知的資産の意義をさらに吟味するために、まず「無形資産」の定義を検討したい。

無形資産は本来、企業会計の用語であり、資産の要件を満たすが実体がない非金銭的資産をさす。国際会計基準(International Accounting Standard: IAS)第 38 号では、次のように定義される。

「無形資産とは、生産、財・サービスの供給、賃貸、あるいは管理目的で保有する、識別可能な、実体の無い非金銭的資産である」

「資産とは

(a) 過去の事象の結果として企業が支配する、

(b) そこから将来の経済的便益が企業に流入すると期待される、資源をいう」

この定義の要点は、①識別可能性、②支配、③経済的便益流入に対する期待、の3点である。

#### 【識別可能性の概念】

無形資産を資産ならしめる特質として、のれんと区別される特性があげられる。こののれんとは、将来残余利益の現在価値の総体をいうが、IAS38 ではのれんとの区別可能性を、「識別可能な」という文言であらわしている。つまり、

「無形資産の定義によると、無形資産はのれんからはっきり区別されることが必要である」(第10項)

識別可能性の有無は、法的権利が付随するか否か、他の資産から分離可能かどうか、等によって判断される。とくに企業結合にあたって認識される無形資産は、のれんと区別されるものでなければならない。

IAS38 は、企業買収で生じるのれんを、買収者が将来の経済的便益を期待して支払う対価であるとし、それは獲得した資産と既存の資産とのシナジー効果に対する期待と、被買収企業のもつオフバランスの無形要素から得られる将来の経済的便益に対する期待から構成されるとする。

のれんと区別について、次の仮説が提示される。すなわち、経済的利益および実現可能利益との関係を定式化したモデルでは、のれんが時間の経過とともに消滅して実現可能利益に転化されるのに対して、識別可能な無形資産はのれんとは独立してキャッシュを生み出す単位として存在するのではないか、という仮説である。

一方 IAS38 はのれんとの識別可能性について、「分離可能性」を十分条件としている。

「無形資産は、もしそれが分離可能であれば、のれんからはっきり識別できるといえる」

IAS38 によると、分離可能とは、それを賃貸して収益を得たり、売却したりできることで、しかも同様の収益活動目的で使用されている他の資産についての将来キャッシュフローを抑制しない場合をいう。

たとえば独立してキャッシュを生み出すようなブランド事業は、売買可能である。ICI は 1990 年代の事業再編にあたって、キュブリノールといった、特殊化学の高級ブランドを購入した。キュブリノールはユニリーバが保有していた家庭用特殊化学製品で、それを購入した ICI が特殊化学分野に特化する手がかりを提供した。

これら国際的市場で確立したブランドには、そのブランドを繰り返し購入する顧客（ロイヤル顧客）がついているため、安定的キャッシュ・インフローが見込める。また、とくにブランド・マネジメント制が採用されているとき、そのブランドは他と分離された形で収益性や限界利益が管理されているので、ブランドが将来もたらすキャッシュフローやその収益性を算定可能である。こうして、ブランドについては将来のキャッシュフローを割り引くことにより売買価額を算定可能である。こうして、市場で確立したブランドは売買可能であり、また他者に貸与することによりロイヤルティ収益を見込めるため、分離可能性という特性をもつ。

EVA を用いたブランド評価手法では、ブランドが将来資本コストを上回る利益、すなわちプラスの EVA を生み出せるかどうかで判断する（森本[2000]；田中[2000]）。この方法では評価対象とするブランドについて、将来事業から得られる EVA の期待値や資本コストの予測を、非財務情報を用いて推測するもので、非財務情報の利用によりブランドの分離可能性、したがって識別可能性を確保可能とする。



ただし、IAS38 は分離可能性を、識別可能性の必要条件ではないとしている。たとえば、内部プロジェクトであっても特許権等法的権利の獲得を目的として行われている場合、それは無形資産として識別可能である。なぜならば、法的権利が付随しているからである。この考え方に従うと、ビジネスモデル特許を取得する目的で行われている内部プロジェクトは、識別可能性の要件を満たす。また、IAS38 によると、ある資産が他の資産と結びつく場合に限り将来の経済的便益をもたらす場合でも、その資産が生み出すキャッシュフローをはっきりと把握できるならば、それは識別可能性の要件をみたす。

#### 【支配の概念】

企業がその資源から得られる将来の経済的便益を享受し、他者がそれにアクセスすることを制限できる力があるならば、企業はその資源に対して支配権をもつといえる(IAS38 第 13 項)。通常、資源に特許権等法的権利が付随していれば、他者がそこから利益を得ようとする行動を制限できるので、その資源に対して支配権をもつといえる。しかし、法的権利は「支配」という要件を満たす十分条件であっても必要条件ではない。

IAS38 は例として、市場や技術についての知識をあげている。いわゆる、ノウハウである。このノウハウは、法的権利や取引協定で保護されていることもあるが、従業員の守秘義務により保護されていることもある。

ところで IAS38 は、人材について、かならずしも企業が支配できるものとはみなされない、としている。それは、自由意思により企業から離れることができるからである。

「企業に熟練した人材チームがあることがある。また教育訓練により、将来の経済的便益が徐々に向上することが識別できるかもしれない。企業は人材がそのスキルを、企業に利用可能としつづける、と期待するかもしれない。しかし、通常、熟練した人材チームや教育訓練から得られる将来の経済的便益に対して企業は不十分な支配しか行使できず、そのため無形資産の定義を満たさない。同様の理由で、特定の経営者や技能の才能も、その利用や将来の経済的便益の取得が法的権利によって保護されており、識別可能性の基準を満たす場合を除き、それは無形資産の定義を満たさない」

#### 【将来の経済的便益流入の可能性】

将来の経済的便益流入という概念は、資産の本質観の中心にある。経済的便益とは、端的にいうと、正味キャッシュフローをいう。物的資産であっても、将来正味キャッシュフローの潜在性がなければ、資産とはいえない。

#### 【認識の 2 要件】

国際会計基準では貸借対照表に計上可能とする基準、すなわち認識基準について、次のように述べている。無形資産は、次の 2 条件を満たす場合、しかもその場合に限り、認識しなければならない。

- (a) その資産に起因する将来の経済的便益を企業が得る可能性が高いこと。
- (b) その資産の原価を、信頼性をもって測定できること。

将来の経済的便益を得る可能性について評価を行うには、企業がその資産の利用年数にわたって顕現すると考えられる経済状況をふまえ、経営者の最善の見積もりを表す合理的かつ認容可能な過程を基礎としなければならない。とくに、当初認識時に利用可能な証拠に基づいて判断を行い、外部証拠に重点がおかれることが望まれる。また、無形資産の当初認識は、制度の上では原価で行うため、その原価は信頼性をもって測定されるものでなければならない。

企業がある種の投資を行ったとき、生み出される将来の経済的便益としての、内部創出のれ

んは、制度会計上、資産計上してはならない。企業の市場価値、すなわち株式時価総額と純資産公正価値との差により、企業価値に影響を与えるプラスの要素の大きさを把握できるが、その差を企業が支配できる原価とは考えられないためである。

自社開発の無形資産について、今日企業の多くは多額の支出を行っているが、それを制度上無形資産として認識すべきかどうかの判断は困難である。その困難性は、とくに次の2点にある。

(a) 将来の経済的便益をもたらす識別可能な無形資産があるかどうか、それはどの時点で存在するのかを識別すること。

(b) 資産の原価を、内部創出ののれんと区別しつつ、信頼性をもって決定すること。

こうした困難性をふまえて、IAS第38号は、ソフトウェアや一定の要件を満たす研究開発投資以外の自社開発無形資産の資産計上を禁止する。

### 【非財務要因としての知的資産】

日本、アメリカでは研究開発投資の資産化が制度上禁止されているが、それでも現行企業会計の枠内で資産化の議論が行われうる。それは、研究開発投資が財務的投資であるからである。それに対して、顧客資産等は、S社の例より明らかなように、かならずしも財務的投資を伴わない。また、組織・プロセスといった知的資産が同様であることは、スカンディアの例からわかる。

これらは、何らかの先行指標により管理可能である。また、先行指標を財務的数値と結びつけることにより、財務的数値と連動可能である。特許についてはオプション価値、ブランドについてはブランドEVA（残余利益のうちブランドにより生み出された部分）の現在価値化により、測定・管理可能である。しかし、これらを資産計上するにはバランスシートで維持すべき資本を「企業価値」とおく必要があり、現行企業会計の枠を崩すものである。また現状では、現行企業会計の枠を崩すほど、指標のデータベースに信頼性が付与されているわけではない。

### 【知的資産の類型】

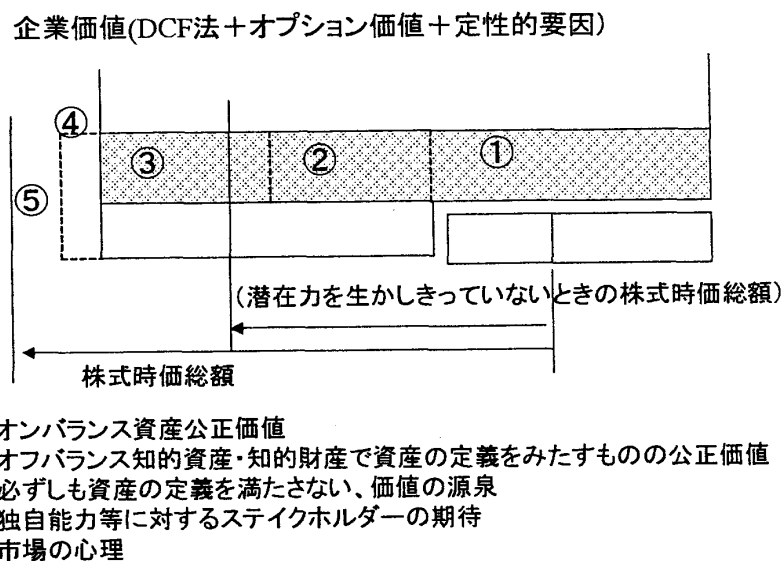
以上より、無形の要素が企業会計上無形資産として認識されるには、その定義・認識基準を満たす必要のあることがわかる。企業買収の一部として、あるいは単独で金銭的対価と引き換えに取得した知的資産は、市場をとおして獲得した、という確実性と客観性のため、資産計上される。

問題となるのは、会計上ののれんとの識別可能性である。この点について、企業買収を仲介する機関では非財務情報を用い、資本コストとの関係で知的資産の識別を行っている。

知的資産といわれるものには、企業会計上の無形資産の定義・認識基準を満たし、オンバランスされているもの、資産の定義を満たすが貸借対照表に計上されるための認識基準を満たさないもの、および、資産の定義を必ずしも満たさないが、企業に価値をもたらす源泉となるものがあることがわかる。このうち、貸借対照表に計上されない知的資産をオフバランスの知的資産とする。

オフバランスの知的資産は、理論的には、市場の存在を前提として資産計上が可能である。あるいは、市場との連動の仕組みをつくることで、資産計上が可能となりうる。したがって、①の認識基準自体は今後変化する可能性もある。しかし、本稿は目下のところ、現行の認識基準を用いて整理する。

以上を図にまとめると、次のとおりである。



図表5 知的資産・知的財産と企業価値  
 (拙稿「非財務情報とIR」『IR-COM』2002年6月号に加筆)

図表5の②と③の例として、次のものがあげられる。

- ② 特許、著作権、商標権、ブランド、研究開発、ビジネスモデル、ノウハウ、システム(仕組み)、顧客リスト、出版物の発行人欄、ドキュメント等
- ③ 経験知、ナレッジ、戦略策定の組織能力、収益機会の探索する組織能力、リーダーシップ、顧客・取引先との関係性、モラル、コミュニケーション能力等

図表5は、オフバランスされた知的資産を、資産の定義を満たすが貸借対照表の認識基準を満たさないものと、必ずしも資産の定義を満たさないが、将来キャッシュフローを生み出す源泉となるものとに分類しており、その限りでは、FASB[2001]と整合性をもつものである。

FASB[2001]には明示されていないが、企業はその個別に期待される企業能力により、過小評価されたり、あるいはプレミアムを上乗せして評価されることがある。ステイクホルダーが形成する「個別企業の能力に対する期待」を企業がインベスター・リレーションズ(IR)活動の努力によって向上させる対象とするのであれば、それを図表5の④に該当するプレミアム分として考えることができる。

企業はIR活動によって知的資産を顕在化させなければ、知的資産は資産として市場に必ずしも知れるところとならない。一方で、IRにより企業能力に対する期待をプレミアム分として上乗せすることもできることを考えると、企業の内部改革努力をいかにIRと結びつけるかを検討する重要性がうかがえよう。

### 3. 2. 知的資産の顕在化

市場の観点にたつと、企業の純資産に対する支配権の時価が、株式時価総額である。つまり、純資産に対する請求権・支配権に対して市場で付された価値が、株式時価総額である。

一般に優良企業とされる企業については、株式時価総額は貸借対照表であらわされる純資産

簿価を上回っている。一方で、純資産簿価を下回る価額でしか取引されていない企業もある。

ところで、将来のキャッシュフローが既知である場合、利益を消費ないし配当しない場合を想定すると、将来利益の割引現在価値が資本となる。ここで経済的利益を  $Ye_t$  とおくと、経済的資本  $C$  は次のように表される。

$$(1) C_t = \sum Ye_t / (1 + r)^t$$

$Ye_t$  :  $t$  期の経済的利益

$C_t$  :  $t$  期の経済的資本

ここで、

$$(2) Ye_t = C_{t+1} - C_t$$

ところで、貸借対照表に示された資本の公正価値の変動を、次のように表すとする。

$$(3) Yc_t = R_{t+1} - R_t$$

式(2)と式(3)を利用して、貸借対照表に現れてこない経済的価値の変動、すなわち価値の上乗せ部分を表現すると、次式のとおりである。

$$(4) Ye_t - Yc_t = (C_{t+1} - C_t) - (R_{t+1} - R_t) \\ = (C_{t+1} - R_{t+1}) - (C_t - R_t)$$

$Yc_t$  :  $t$  期首から  $t$  期末に獲得された実現可能利益

$R_t$  : 公正価値で表された  $t$  期首の資本

(4) 式は現在価値で測定された資本と公正価値で測定された資本の差、すなわち、経済学上の資本と会計上の資本の差について、その期間変動が表されている。

経済学上の資本が将来利益の現在価値とすると、もし株式時価総額が将来をすべて織り込んで形成されていると仮定すると(現実には図表⑤のように市場の心理をも含むものであったとしても)、経済学上の資本を現実世界の株式時価総額と置き換えることができる。会計上の純資産が公正価値と等しいとおくと、式(4)は会計上の純資産に上乗せされた価値部分の期中変動を表していることとなる。

ここで、経済的資本  $C$  ではなく、株主価値として評価された理論値  $CV$  を考える。 $CV$  と純資産公正価値との差の期間変動を、 $MV$  の期中変動とおく。

$$(5) (C_{t+1} - R_{t+1}) - (C_t - R_t) = (CV_{t+1} - R_{t+1}) - (CV_t - R_t) \\ = MV_{t+1} - MV_t$$

$CV_t$  : 理論値としての株主価値

$MV_t$  : 理論値としての株主価値と純資産公正価値との差

(4) と (5) を考え合わせると、 $MV$  の期中変動は、後から利益となって顕現することが期待される。これは現実に企業が社内教育で、「数字は後からついてくる」と繰り返し述べるのと、整合している。

スキャンディアでは上記  $MV$  の部分が先行指標として意識的に管理されていることがうかがえる。ICI で純資産がマイナスとなっているにもかかわらず株式時価総額と純資産の差が 1996 年の倍となっている事実から、 $MV$  が将来キャッシュフローに対する期待を表わすことがわか

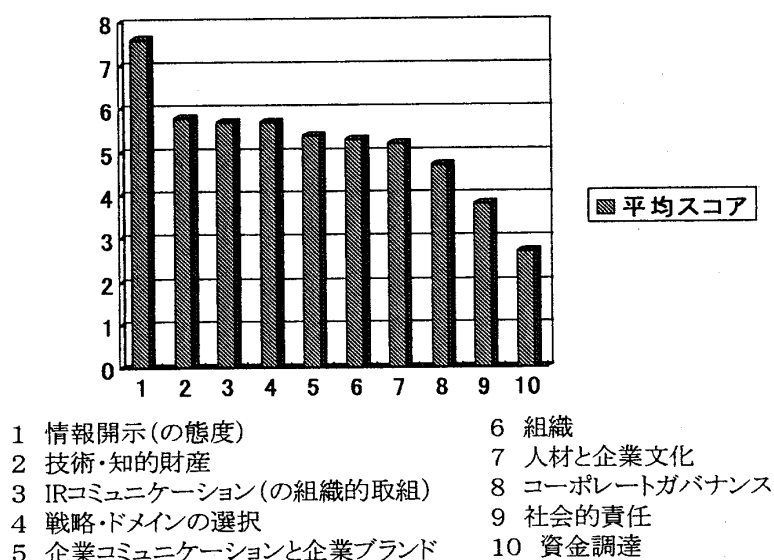
る。

前述のように、MVの部分で現在の制度会計の考察対象となるのは、研究開発投資のように財務的投資を伴う部分である。しかし、多くの知的資産は必ずしも財務的投資を伴わず、MVを形成する。MVとして知的資産を顕在化させるには、制度以外の開示も含むインベスター・リレーションズ（IR）が有効である。

現実には、投資家もMVを形成する非財務要因を先行指標として企業の将来を推定している。日本IR学会では、機関投資家がどのように企業の知的活動を認識して将来のキャッシュフローや資本コストの推定を行っているかを調べるため、機関投資家に対してアンケート調査を行った。調査の結果、全体として、知的活動にかかわる目に見えない諸要素が市場での評価に組み込まれていること、どのような要素がどの程度重視されて組み込まれているのかということが明らかとなった。また、機関投資家をその属性別に分けると、全体として非財務情報の見方に大差はないことも判明した<sup>4</sup>。

調査の結果、①経営トップのリーダーシップ②企業理念③コーポレート・ガバナンス④社会的責任⑤情報開示⑥IRコミュニケーション⑦企業コミュニケーションと企業ブランド⑧組織⑨技術・知的財産⑩戦略・ドメインの選択⑪資金調達⑫人材と企業文化の12群すべてについて、投資判断に確かに組み込まれていること、③「コーポレート・ガバナンス」から⑫「人材と企業文化」までの項目については、アンケートの回答結果を、10を最高点とする指数に変換した上で、どのような要素がどの程度重視されて組み込まれているかを明らかとしている。③「コーポレート・ガバナンス」以下について、各群指数の平均を示したものが、下掲のグラフである。

この調査結果からわかるのは、機関投資家が企業の非財務要因を企業の財務的業績の先行指標とし、将来のキャッシュフローや資本コストの推定に利用している、ということである。た



上記各群に10程度の質問項目を設定。10を最高点とする指数に加重平均(回答者全員が「大変重要」と答えた場合を10、「重要」と答えた場合を5と設定)。グラフの指数は各群における各項目の平均値。

図表6 機関投資家が活用する知的資産（非財務情報）

出所：日本IR学会（2002年5月29日）。

例えば、「戦略」をきく項目に「顧客満足を徹底する戦略」があるが、ヒルトンホテルのように情報化投資といった財務的投資だけでなく、顧客が本当に何を望んでいるか、といった観点にたった経営を指向する、という戦略の転換そのものが、将来の業績に対する先行指標となる。

スカンディアのように、財務的業績に転換するのに時間がかかる場合、将来の業績とかかわらせた形で企業戦略について、いかに IR を行うかが課題となる。スカンディアの場合、近年では、内部管理用に使う先行指標も、加工した形で IR に利用、資本市場での価値の顕在化に努めている。

#### 4. インプリケーション

本稿では、企業の経営改革がどのようなプロセスをへて業績と結びつくかを、知的資産を軸として考えた。そのために、企業の経済的価値の中で知的資産がどのように位置付けられるかを考察した。本稿では、資産の定義を満たすが認識基準を満たさない知的資産、資産の定義を必ずしも満たさないがバリュー・ドライバーとして機能する知的資産が分類された。そして、現時点では両者とも現状では、財務諸表〔脚注を含む〕の範囲外であるビジネス・レポートでその価値が顕現されるが、後者の価値はとくにそうであることにも触れた。

知的資産には、企業の能力に関わるステイクホルダーの期待も含まれる。しかしこれらはとくに、資本市場参加者との情報共有に基づく資産であり、企業が IR を行う能力に依存する。また、知的資産はその価値を外部に認識させてはじめてその価値が顕在化することから、IR を行う能力について、他の知的資産と独立させて考えることとした。

非財務情報としての知的資産の属性は多くの場合、判断と認知に基づく属性である。企業評価を行って等式(5)のMV部分を推定する作業を行うのが投資家、アナリストといった市場当事者であるとする、知的資産のデスクロージャーは経営者が市場に対して自らの価値を示す作業にほかならない。これは市場の予測と経営者自らの予測との、ありうべき乖離を埋める過程である。

完全性の世界のもとで知的資産についてすべてその公正価値で評価できたとしたら、コミュニケーション能力は知的資産として意味をなさない。しかし現実世界では、自社開発知的資産について、その認識には理論上、市場性という制限が設けられる。また制度として、認識できる場合はごく限定されたケースである。ここに、企業はその知的資産にかかわる内部改革努力を、市場の側での企業評価といかに結びつけるか、が重要な課題として指摘できる。

#### 注

<sup>1</sup> S社の事例の記述は、S社海外事業本部長、IR室長への聞き取り調査、ならびに決算短信による。

<sup>2</sup> スカンディアの事例の事実関係は、日本スカンディア代表取締役、ならびにスカンディア取締役によるセミナー、講演(2002年)による。

<sup>3</sup> ICIの事例は、アニュアル・レポートの記述による。

<sup>4</sup> 調査形式は、異なった特性を持つ企業の非財務情報の活用度について調べるために、企業をそ

の特性（研究開発型企業、流行開発型企業、M&A 型企業）、規模（大規模企業、中規模企業、小規模／ベンチャー企業）で類型化し、各類型の代表的企業を、時価総額を目安に 1 社ずつ、合計 9 社を選んでいる。そのうえで、日本証券投資顧問協会および生命保険協会に登録している機関投資家 273 社に対し、バイサイド・アナリストおよびファンド・マネジャー各 1 名ずつに回答を依頼するため、それぞれ 18 通（9 社分を 2 組）を郵送、やむをえない理由で辞退した機関投資家 22 社を除いて、502 通の有効回答を得ている。

### 参考文献

- Accounting Standards Board, *Financial Reporting Standard 10: Goodwill and Intangible Assets*, London: ASB, 1997.
- \_\_\_\_\_, *Financial Reporting Exposure Draft 15: Impairment of fixed assets and goodwill*: London: ASB, 1997.
- Alexander, D., *Financial Reporting*, Berkshire: Van Nostrand Reinhold, 1986.
- Edvinsson, L. and M.S. Malone, *Intellectual Capital*, New York: Harperbusiness, 1997.
- Edwards, E.O. and P.W. Bell, *The Theory and Measurement of Business Income*, Los Angeles: University of California Press, 1961.
- Financial Accounting Standards Board, *Statement of Financial Accounting Standard No. 2: Research and development Costs*, Stamford: FASB, 1974.
- \_\_\_\_\_, *Special Report: Business and Financial Reporting, Challenges from the New Economy*, by Upton, W.S., Stamford: FASB, 2001.
- Fischer, I., *Theory of Interest*, New York: Macmillan, 1930.
- Haigh, D., *Brand Valuation*, London: Financial Times, 1998.
- Hicks, J.R., *Value and Capital*, New York: Clarendon Press, 1942.
- Itami, H. and T.W. Roehl, *Mobilizing Invisible Assets*, Cambridge: Harvard University Press, 1987.
- Lee, T.A., *Income and Value Measurement: Theory and Practice*, London: University Park Press, 1975.
- Mautz, R.K., and W. G. May, *Financial Disclosure in a Competitive Economy*, New York: Ernst & Ernst, 1978.
- 森本弘和「企業評価手法を用いたブランド価値の測定」『税経通信』（2000 年 7 月）。
- 日本インベスター・リレーションズ学会研究第 2 部会「中間報告」2002 年 5 月。
- Nonaka, I. and H. Takeuchi, *The Knowledge - Creating Company: How Japanese Companies Create the Dynamics of Innovation*, London: Oxford University Press, 1995.
- 岡田依里著『企業評価と知的資産』税務経理協会，2002 年。
- Rugman, A.M., *Inside the Multinationals*, Toronto: Croom Helm, 1981.
- Skandia, *Annual Report 1996*.
- Sullivan, P., *Value-Driven Intellectual Capital*, New York: John Wiley & Sons, 2000.
- 田中英富「価値創造と経営改革」『IR-COM』（2000 年 2 月）。