

## 無形資産の特性と評価における含意

田代 一聡

### はじめに

無形資産が、経済全体、あるいは個々の企業において、重要な役割を果たしている点について、異論はないと思われる。そして、二〇〇〇年代後半頃から、我が国の無形資産形成が他国と比較して弱いのではないか、という問題提起が増えてきた。近年、経済産業省は二〇二〇年九月に人材版伊藤レポート<sup>(1)</sup>を、二〇二二年九月にはそのバージョンアップ版を発表しているほか、二〇二二年

八月から『研究開発に係る無形資産価値の可視化研究会』が行われている。

このように、我が国において、無形資産が重要な論点であるように思われる一方で、無形資産の特性については、固まった共通の理解がない状況にあるように思われる。無形資産の特性について、Crouzet 達が二〇二二年に *Journal of Economic Perspectives* 誌で発表した論文は、非常に面白い視点を提供している。彼らの発想は「無形資産は無形であるために、無形資産単独では存在できない」という非常に単純なものがある。しかし、

この考えは、無形資産や無形資産投資について理解を深めるうえで、有用な視点であるように思われる。そして、無形資産の評価という点でも、有用な含意も含まれていると思われる。

本論に入る前に、まず無形資産の定義を読者と共有するため、簡単にまとめる。まず無形資産という字のごとく、「物理的な実体を持たない資産」である。

そして、資産は「所有者が、ある期間にわたって保有または使用することによって、ある程度の期間に便益を得ることができる価値の貯蔵物」として定義されている。<sup>(2)</sup>

つまり、無形資産とは、実体は持たないが、所有・使用することで一定の期間利益が得られる（と期待される）ものである。<sup>(3)</sup> この定義に当てはめると、あるものが無形資産であるか否かという判断は、比較的容易である。例えば、著作権や特

許権が無形資産であるのは一〇〇％同意が得られるであろう。一方で、「ある知識」が無形資産かという点については、議論の余地がある。「ある知識」を使って利益が得られると考える人にとっては無形資産であるだろうし、そうではないと考える人にとっては無形資産とは言えないだろう。

このように、無形資産であるか否かの判断が、比較的容易な一方で、無形資産の持つ特性について、共通の認識は確立されていないように思われる。すなわち、無形資産と対比される、有形資産と異なる特性はどのようなものか、という疑問である。

そこで、本稿では、Haskel and Westlake (2017)の主張する無形資産の特性について概観し、それに対してCrouzet達の新しい視点を紹介する。そして、この新しい視点が、無形資産を評価する

にあたって、どのような含意を持つのかについて検討したい。

本論の主たるメッセージは、「無形資産の種類によって、評価方法に注意を払う必要があるのではないか」である。

次節では、これらの議論に入る前に、まず無形資産とその評価方法の現状について概観する。その後、無形資産の特性とその含意について検討する。

## 一、無形資産とその評価方法の現状

この説では無形資産の現状を概観していく。

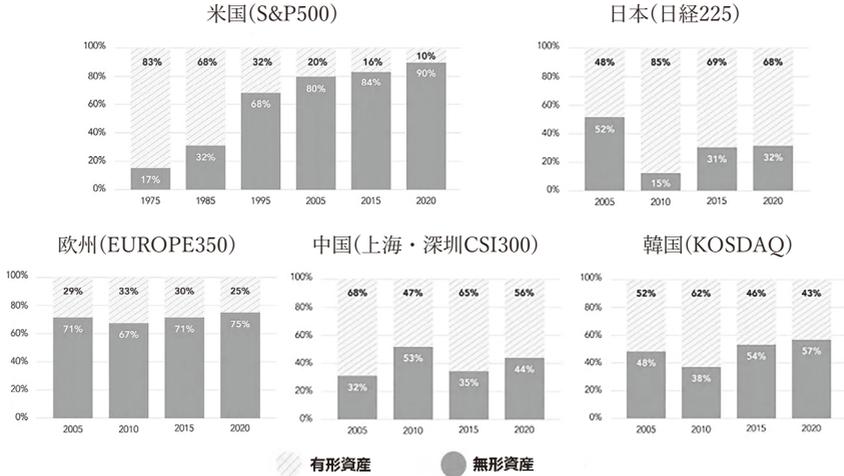
無形資産が、現実でどのように評価されているのかという観点から、現状を概観していく。まず、大きく分けて、マクロ視点とミクロ視点での

評価がある。我々が、我が国の無形資産についての議論の場合に見る数字は、マクロの視点で評価された無形資産の話であり、ミクロ視点での評価方法は、もっぱら会計における話となる。これらの二つの話を区別してそれぞれを見ていく。

### 一・一 マクロの視点での無形資産評価

マクロの視点での無形資産評価としてよく見るのは、株式市場を使ったものである。無形資産を保有する企業を評価する、という役割を担っている株式市場を活用して、無形資産がどのように評価されているのかを見るのは、自然な発想であろう。図表1は各国の株式市場における時価総額の内、有形資産と無形資産の占める割合を表している。この無形資産の算出方法は、株式時価総額から、有形資産で説明される部分を引くというものである。全体の評価から、比較的測りやすい有形

図表 1 各国株式市場の時価総額における無形資産の割合の推移



(出典) Ocean Tomo “Intangible Asset Market Value Study” より

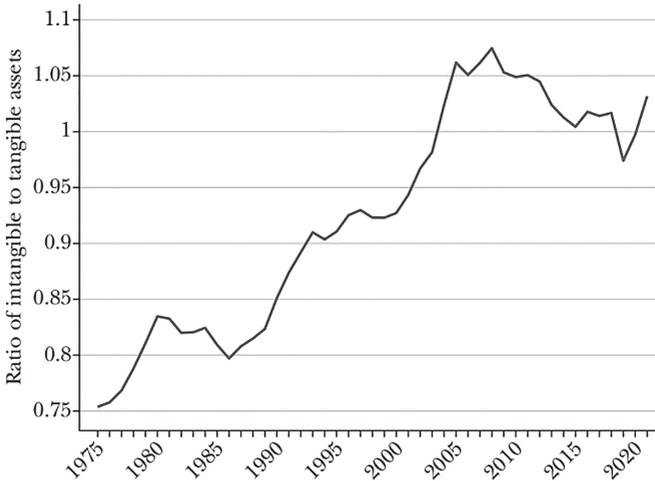
資産の評価を引けば、残りは無形資産の評価となると考えている。

米国は一九七五年の一七%から、一九九五年の六八%へ急激に割合を増やし、その後も徐々に増え続け二〇二〇年には九〇%となっている。

日本は、二〇〇五年に五〇%を超えているが、二〇一〇年は金融危機の影響か無形資産の割合が下がり、その後は三〇%程度となっている。日本の近年の割合である三〇%という数字は、欧米はもとより、中国や韓国と比較しても低い水準にとどまっているといえるであろう。

しかし、この評価方法と比較には、注意が必要である。一つは、比較する市場間の、産業構成の違いの問題である。無形資産と有形資産の割合は、産業によって、大きく異なるのは想像に難くない。日経平均は電器機器が多いのに対して、S&P500ではIT産業が多くを占める。このよ

図表2 米国公開企業の有形資産に対する無形資産の割合（1975-2021）



（出典） Crouzet達 [2022] より

うな産業構成の違いは考慮する必要がある。

もう一つは、株式の評価自体の問題である。株式市場での評価において、我々が「バブル」と呼ぶ現象は、無形資産評価に影響を与える。有形資産の投資が大きく変わっていないのに、急激なバブル現象が起きれば、「無形資産の価値が上昇したために株価が上昇した」と考えられてしまうのである。

別の方法で、無形資産を評価し、米国公開企業の有形資産に対する無形資産の割合をみたものが図表2である。これは perpetual inventory method（継続棚卸法）で企業が購入した有形資産・無形資産を積み上げたものである。これは有形資産と無形資産の割合を見たもので、一を超えると、無形資産が有形資産を上回ったことを示している。

一九八〇年代後半から九〇年代前半と二〇〇〇年代に急激な上昇をしている。すなわち有形資産

投資に対して、無形資産投資が積極的に行われてきた。その一方で、二〇〇七年以降は、やや低下傾向にある。低下傾向にあるとはいえ、一を超える、即ち、有形資産を超える無形資産を有している。

この継続棚卸法もまた、問題を抱えている。この方法は、資産の価値を基本的に購入金額で評価しており、資産の価値は、将来生み出す利益という考えと齟齬があるように思われる。<sup>(4)</sup>

図表1と図表2の米国の数字を比較すると、同じ事柄について見ているのに、大きく異なっている。これは二つの評価方法の違いをのため起きており、無形資産の評価の難しさを表していると言えるであろう。

無形資産の評価は非常に難しく、どちらの方法にも問題があるため、どちらがより適切に無形資産の価値を表しているのか、という点について、

議論が分かれるであろう。

## 一・二 ミクロの視点での無形資産評価

ミクロの視点での無形資産評価は、会計の話が主たるものとなる。無形資産に関する会計は、二〇〇〇年代から整備されてきたようである。

我が国の会計においては、本論で考えている無形資産の定義に、「法的権利」もしくは「譲渡可能性」といった要件で限定し、特定化しているようである。<sup>(5)</sup> 「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」では、のれん、特許権、借地権、商標権、実用新案権、意匠権、鉱業権、漁業権、ソフトウェアといったものが、無形資産の例示として挙げられている。

また、国際財務報告基準（IFRS）においても、資産の要件に「企業の支配」や「識別可能性」が必要となる。これは我が国の会計におけ

る、「法的権利」と「譲渡可能性」をより広げた概念であるように思われる。<sup>6)</sup>

以上のようなことを考えると、会計では、企業が保有する無形資産をかなり過少に見積もるといふ問題があるという印象を抱いてしまう。しかし、これは会計の明瞭性の原則のためにやむを得ないことであるとも思われる。

また、会計における、無形資産の評価アプローチについて、三つの方法が挙げられている。コスト・アプローチ（複製原価法・再調達原価法と似たコストで評価）、マーケット・アプローチ（類似の無形資産の市場での売買価格で評価）、インカム・アプローチ（保有する無形資産を第三者からライセンスされた場合のロイヤリティ料で評価）である。<sup>7)</sup> これらの三つの方法の内、我が国では無形資産が単独で活発に取引されていないため、マーケット・アプローチを利用するのは困難

であると考えられる。

コスト・アプローチがややわかりにくく、例として、のれんの一部を構成する人的資本の評価を考える。人的資本の評価を、再調達原価法を用いて算定する場合は、同一の熟練度の人員の採用・育成のための採用費（例えば採用エージェントへの報酬）と教育研修費（例えば育成に必要な期間の人件費）の合計となる。

コスト・アプローチ、インカム・アプローチは無形資産を得るための支出で考えており、資産価値は、将来生み出す利益を表わす、という考えと齟齬がある。それに対して、マーケット・アプローチは、資産が生み出す利益の市場評価という意味で将来の利益を表しているが、オークションにおける「勝者の呪い」のような過大評価の問題が起きてしまうことが考えられる。

以上でマクロ・ミクロの視点から、簡単に無形

資産の評価の現状をみた。次節では、Haskel and Westlake [2017] で述べている無形資産の特性を概観する。

## 二、無形資産の特性：Haskel and Westlake [2017] の『4Cs』

無形資産の、有形資産と異なる特性は、何かと  
いう点を考えていく。本論の目的の一つは  
Crouzet 達のユニークな視点を紹介することにあ  
るが、そのために、それまで考えられている無形  
資産の特性を見ていく必要がある。そこで  
Haskel and Westlake [2017] が述べている無形  
資産の『四つのS』の特性を見ていく。四つのS  
とは、スケールビリティ、サンク性、スピルオー  
バー、シナジーの四つを指している。これらの性  
質について簡単に見ていく。

### 二・一 スケールビリティ（拡張性）

一つ目のSはスケールビリティである。彼らが  
スケールビリティと呼んでいる性質は、経済学用  
語でいう「非競合性」から生じている。「非競合  
性」とは、誰かがその財を消費しても、なくなら  
ない性質をさしている、すなわち、複数人が同じ  
財を消費しようとしても、競合しないという性質  
を意味している。

有形資産（例えば土地）は、ある目的（例えば  
工場）に使用したら、他の目的に使用できなくな  
ってしまう。それに対して、無形資産は、一度  
手に入れば、複数の場所で同時に使用すること  
が可能である。例えば、ある財の製造方法という  
無形資産は、ある工場での製造だけではなく、別  
の工場における製造でも同時に使うことができる。  
一度手に入れてしまえば、非常に安く何度でも  
同時に使用できる。このような性質を、スケアラ

ビリテイと呼んでいる。

## 二・二 サンク性

二つ目のSはサンク性である。無形資産へ投資すると、有形資産への投資と比較して、よりサンク（埋没）してしまうという性質を指している。ここで言うサンクとは、投資を回収できなくなることを指している。

例えば、企業が輸送用のトラック等の、有形資産に投資した場合を考える。この投資を行っても、投資を引き上げる際には、トラックを売却することで、投資の回収をすることができる。

しかし、無形資産の場合、売却するのは非常に困難である。例えば、店舗運営のノウハウは、企業にとって非常に重要な無形資産であると思われるが、もし売却しようとしても、おそらく実質的に不可能であろう。

## 二・三 スピルオーバー

三つ目のSはスピルオーバーである。スピルオーバーは、自社の保有する資産を、他社が比較的容易に使用できてしまう性質を指している。他人がある財を利用するのを妨げることができない性質を、経済学では「非排除性」と呼ぶ。スクエーラビリテイで出てきた「非競合性」と重なり、スピルオーバーが生じると考えられるであろう。

スピルオーバーの近年で一番顕著な例は、スマートフォンであろう。スマートフォンは、App Store登場後に、ほぼすべてのメーカーが同じ形状の製品になった。

侵害的なスピルオーバーを食い止めるために、財産権が存在している。財産権が明確であれば、自社の保有している資産を他社が勝手に使用できない。無形資産において、財産権は存在しているものの、その効力については有形資産ほど明確で

はない。

## 二・四 シナジー

最後のSはシナジーである。シナジーは、複数の資産を組み合わせることで、個々の資産よりも高い価値をもたらすことを指している。シナジーも、無形資産に限らず有形資産にもみられる性質であるが、無形資産のスケールバリエティのおかげで、有形資産よりシナジーを生み出しやすい。

スマートフォンを考えると、デザインや搭載されているソフトウェアだけでなく、音楽やソフトウェアのサブライチエーションなどとシナジーしている。そして、これらが巨大なシナジーを生み出すのは、音楽やソフトウェアなどがスケールバリエティを持っているためであろう。また、無形資産はネットワークとの相性が良い。より効率的な金融決済というアイデアは、より良いネットワーク

クなしには達成できない。

以上がHaskel and Westlake [2017]での「四つのS」である。これら四つの性質すべてが、無形資産に固有の性質であるかは、議論の余地がある。特にサンク性とシナジーは程度の違いの問題であり、無形資産に固有の性質とは言い難い側面もある。他の文献では、将来の不確実性が大きいという形で無形資産を特徴付けるといった考えもあり、無形資産の特性について、共通の理解があるとは言い難い。

しかし、次節で紹介するCrouzet達 [二〇二二]はコロンプスの卵のような特性を考えている。

## 三、Crouzet, Eberly, Eisfeldt, and

Papanikolaou [2022] の新「三

## 視点

前節でみた『四つのS』とは異なり、Crouzet

達は二つの特徴に注目している。一つは非競合性である。スケラビリティですでに触れたが、これ自体は非常に古くからあるアイデアである。<sup>(8)</sup>

もう一つの性質が、彼ら独自の視点である。それは、無形資産には格納媒体 (storage medium) が必要であるという考えである。無形資産は、無形であるがゆえに、単体では存在できない。そのため、無形資産が存在するには、格納媒体が必要となる。<sup>(9)</sup> これは単純な発想であるが、筆者にとつては盲点であり、非常に面白く感じられる点である。

この格納媒体は、紙やコンピューターなどの磁気媒体であったり、あるいは人間であったりする。例えば、特許は特許システムに、ソフトウェアやデータベースはコンピューターに、消費者リストや購入同意はデジタルメディア・契約・社内の労働者に、そして、ブランドは消費者やトレー

ドマークに格納されている。

そして、無形資産は単体で存在できないため、格納媒体が全て失われると、無形資産も失われてしまうのである。

格納媒体が必要であるという特性は、どの程度格納するのかという意思決定を明瞭にする。この点を次節で見ても、その含意を検討する。

#### 四、格納媒体が必要という特性からの含意

上記で見た特性が、どのような含意を持つのかについて、検討していく。まず Crouzet 達<sup>10</sup>が考えている、企業の生産モデルについて見ていく。次に、無形資産投資に対する含意について、考えていきたい。

#### 四・一 製造の意思決定

Crouzet 達 [110111] は、非競争性と格納媒体の必要性を考慮してモデル化している。<sup>10)</sup>

一時点で無形資産への投資（経営者の努力）を行う。二時点では無形資産を外部に格納する量と、生産能力の規模を決定する。三時点で実物資産の量と、生産ストリームにどのように実物・無形資産を配置するかを決める。

このモデルで重要な点は、二時点での意思決定であろう。無形資産を外部に格納する（例えば成文化する）ことで、より生産能力の規模を大きくすることができると。その一方で、外部に格納することで、他社の無形資産の利用を排除するのが難しくなり、得られるレントが少なくなる。そのため、二時点での行動は、一時点の無形資産投資の意思決定にも影響を与える。

モデルの詳細は省くが、企業の生産は社会的に

望ましい水準から（無形資産の量や生産規模が）過小になる。これは、他の企業に無形資産が利用されるために、無形資産から発生する利益を全部得られないために起こる。

そして、規模拡大のしやすい無形資産であつても、それが外部に流出するのを阻止するのが難しいものであるならば、そもそも投資されないのである。

#### 四・二 無形資産投資の種類と評価方法

Crouzet 達 [110111] の「無形資産は、存在するためには、必ず物理的な存在に格納されなければならぬ」という考えは、無形資産投資について、非常に重要な含意を持っているように思われる。

それは、格納媒体を増やすための無形資産投資と、新たな無形資産を生み出すための無形資産投

資を、識別すべきであろうということである。例えば、訓練や教育といったいわゆる人的資本投資といわれるものは、新たな無形資産を形成するという意味での投資ではなく、格納媒体を増やすための無形資産投資であろう。それに対して、新たなビジネスアイデアは、後者に分類される。

無形資産投資と一口に言っても、新しい無形資産を生産するための投資なのか、それとも無形資産の複製を生産する投資なのかというのは、その効果が全く異なるため、識別する必要があるように思われる。<sup>11)</sup>

新たな無形資産は、その後の複製から得られる利益の源泉となっている。そのため、ミクロで考えた場合には、一度手に入れることができた新たな無形資産の価値を、コストで正当化するのには困難であるように思われる。<sup>12)</sup>複製される規模が大きくなればなるほど、新たに生み出された無形資産

の価値は高く評価されるべきであろう。そのため、新たに生み出された無形資産を、取得のコストベースで考えてしまうのは、過小な評価をしてしまう危険が大きいように思われる。であるならば、市場評価を使うか、あるいはなんらかの手法で獲得できる利益予想を立てる必要がある。

裏を返せば、無形資産の複製を生産する投資から得られた利益の一部は、オリジナルの無形資産の価値を構成していると考えられる。そのため、無形資産の複製のための投資から得られる利益の全てを、複製のおかげであると考えるのは、複製の価値を過大に見積もってしまうかもしれない。そうであるならば、無形資産の複製の投資の価値をコストベースで考えるのも、それほど悪くないように思われる。

このように、Crouzet 達 [二〇二二] の視点は無形資産の種類によって評価方法を変えたほうが

良いのではないかという含意を持つように考えられる。

## おわりに

本稿では、無形資産の特性と評価について、概観し、Crouzet 達「二〇二二」の視点と、それをもたらす新たな含意について考察した。

無形資産を評価するのは難しく、特に実務上では、筆者には伺い知れないような様々な困難が存在することは想像に難くない。

例えば、本稿では無形資産の特性として「四つのS」を挙げたが、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」で挙げられている借地権、鉱業権、漁業権という無形資産は「四つのS」の性質を満たしているとは言い難い。

そうであっても、あるいはそうであるからこ

そ、無形資産の特性について整理して、理解することは意味のあることであるように思われる。

本稿では、Crouzet 達「二〇二二」の視点もたらず含意として、無形資産投資の種類によって、評価方法に注意を払う必要があるのではないかという考察を行った。

今後の無形資産評価の一助になれば幸いです。

### (注)

- (1) [https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/kigyoko\\_chi\\_kojo/20200930\\_report.html](https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/kigyoko_chi_kojo/20200930_report.html)
- (2) SNA 2008 p.617より <https://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/docs/sna2008.pdf>
- (3) ただし、金融資産は無形資産から除外される。
- (4) かなり強い仮定を置くことにより、この齟齬をなくすことは可能ではある。
- (5) 日本公認会計士協会「二〇一六」、長谷部智一郎「二〇一七」

- (6) 田邊朋子 [二〇〇九]
- (7) 日本公認会計士協会 [二〇一六]
- (8) 一九八〇年代にポール・ローマーが無形資産に非競争性を導入している。
- (9) Crouzet 達がこのアイデアを初めて見出したのかは不明である。
- (10) モデルの詳細は Crouzet 達 [二〇一三]
- (11) Crouzet 達のモデルでいうと新しい無形資産の産出は一時点で行われ、無形資産の複製は二時点で行われている。
- (12) マクロで考えるのであれば、コストでの評価もある程度は正当化できるかもしれない。

(参考文献)

- Nicolas Crouzet, Janice C. Eberly, Andrea L. Eisfeldt, and Dimitris Papanikolaou [2022]  
The Economics of Intangible Capital  
Journal of Economic Perspectives, Vol. 36, No 3, pp. 29-52.
- Nicolas Crouzet, Janice C. Eberly, Andrea L. Eisfeldt, and Dimitris Papanikolaou [2023]  
A Model of Intangible Capital  
<https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4196321>
- Jonathan Haskel, Stan Westlake [2017] "Capitalism Without

Capital: The Rise of the Intangible Economy" Princeton Univ. Press.

(邦訳『無形資産が経済を支配する…資本のない資本主義の正体』東洋経済新報社)

田邊朋子 [二〇〇九] 『IAS 第三八号「無形資産」』日本公認会計士協会 [https://jicpa.or.jp/specialized\\_field/irs/journal/pdf/0905\\_ias38.pdf](https://jicpa.or.jp/specialized_field/irs/journal/pdf/0905_ias38.pdf)

日本公認会計士協会 [二〇一六] 『無形資産の評価実務—M & A 会計における評価とPPA業務—』経営研究調査会研究報告第五七号 [https://jicpa.or.jp/specialized\\_field/20160621c80.html](https://jicpa.or.jp/specialized_field/20160621c80.html)

長谷部 智一郎 [二〇一七] 『無形資産評価の実務シリーズ②』会計情報 <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/jp/Documents/get-connected/pub/atc/201703-jp-atc-kai-keijiyoho-201703-03.pdf>

(たしろ かずとし・当研究所研究員)