

ディスクロージャー分析レポート： 日経225銘柄における無形資産投資に関する開示分析

2021.05.19

当ディスクロージャー分析レポートでは、日経平均採用銘柄(日経225銘柄)の企業を対象として、有価証券報告書における人的資本や知的資本を中心とした無形資産関連項目の記載状況の調査を行った。

近年、投資家の意思決定を左右する、そして企業価値を決定する要因として、財務情報よりも無形資産を含む「非財務情報」の比重が高まっている。企業価値評価要因として、無形資産の割合が2割程度しかなかった1970年代に対して2005年以降は8割以上となっている(出典：Ocean Tomo, LLC)。

日本においても2014年のスチュワードシップコードの制定に始まり、2015年のコーポレートガバナンス・コード(以下、CGコード)の施行、2017年の価値協創ガイダンスの策定、そして2021年にCGコードの改訂が見込まれるなど、投資家との建設的な対話を進め、持続的な企業価値の向上を図るためには、財務情報のみならず、環境・社会・ガバナンス(いわゆるESG)の側面をはじめとする非財務情報も企業の戦略として織り込んでいくことが求められている。

当レポートにおいては、日経225銘柄を対象として、非財務情報の中でも重要性が高い人的資本と知的資本を中心に、法定開示書類である有価証券報告書(以下、有報)における無形資産関連項目の記載状況の調査を行った。

人的資本は、人件費(財務情報)として損益計算書ないしは製造原価報告書に計上され、有報においては、非財務情報として【従業員の状況】において、平均勤続年数・年収などが記載されるが、女性管理職数・従業員エンゲージメ

ントといった人的資本関係のKPIを挙げている企業は225社中の16社であった。

他方、知的資本は研究開発費などとして財務諸表(損益計算書ないしは製造原価報告書)に計上される、ないしは資産性のある項目は無形固定資産の部に計上され、有報においては、【研究開発活動】において、体制、セグメント毎の研究開発活動の概要・成果などが記載されるが、非財務情報として広く知的資本関係のKPIを掲げている企業は225社中の7社であった。

下記表1が、【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】(以下、経営方針等)のセクションにおいて、人的資本・知的資本の数値を非財務KPIとして挙げている企業である。人的資本のKPIとしては、女性管理職数、従業員エンゲージメント指数(やりがいを感じている従業員の割合)、DX(デジタルトランスフォーメーション)人財の採用目標数などを挙げている企業が見られた。知的資本のKPIとしては、研究開発目標額、売上高研究開発比率といった項目が見られた。

(注)知的資本は財務情報という側面もあるが、当レポートでは便宜上、非財務情報として取り扱っている。

【表1：経営方針等における非財務KPI掲載企業数】

項目	社数
人的資本関連	16
知的資本関連	7
その他	4

(注1)その他は決済回数、ブランド価値など

(注2)非財務KPIとして、環境関連の指標はカウントしていない

経営方針等においては、自社の経営戦略として、人的資本戦略の重要性・知的資本戦略の重要性に言及している企業は225社中のおよそ半分程度ではあるが、業績評価指標として戦略に組み込んでいる企業はまだまだ少ないことがわかる。

無形資産投資は、その支出の効果の発現時期の判別が難しく、3年後・5年後以降の企業価値の向上にとっていかなる要因をもたらすかが非常に不透明な側面がある。そのため、【事業等のリスク】においても記載されることが多いが、下記表2が【事業等のリスク】における無形資産関連ワードの記載状況である。

【表2：事業等のリスクにおける無形資産投資関連ワードの記載状況(n:225、複数選択)】

内容	社数
知的財産権	91
研究開発活動	45
技術革新、イノベーション	45
ブランド価値、信用棄損	20

(注1)各関連ワードは類似表現含む
(注2)人的資本関連ワード、環境関連ワードの指標はカウントしていない

上記表2の通り、知的財産権、研究開発活動を挙げている企業が多いことから、特に製造業や情報通信業を中心に、いかに知的資本が企業活動において重要性を占めているかが分かる。

この様に多くの企業において無形資産関連ワードの記載こそなされているが、経営戦略や、リスク・機会との関連性に言及できている企業は12社と非常に少数であった。

企業価値のとらえ方は様々あるが、最もポピュラーと呼べるインカムアプローチにおいては、将来キャッシュ・フローを想起できることが重要であり、想起できるためには、財務情報と非財務情報が有機的に結合していることが重要である。

それが結果的に資本コストを引き下げることにもつながっていく。

こうした観点でみると、上記の調査における有報の無形資産項目の記載は、近年の記述情報強化の流れはあるものの、旧来からの慣行や虚偽記載に関する罰則といった理由からか、単年の記載に重きが置かれ、中長期的な投資回収時期、投資効果の数値化や経営戦略との有機的連携といった視点が盛り込まれている事例は僅かしかみられなかった。

2021年の改訂CGコードにおいては、中核人材の多様性が求められ、サステナビリティ開示の要求もますます高まってくる。また、企業の保有する資源を有効活用し、中長期的に資本コストに見合うリターンを上げる観点から、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた設備投資・研究開発投資・人件費も含めた人材投資等が戦略的・計画的に行われているかは実効的な対話の前提条件である。

2022年4月の東証の市場再編に向けては、プライム市場はより高度なガバナンス水準が求められることになる。そのため、任意開示書類の代表的存在ともいえる統合報告書や、法定開示書類の代表である有価証券報告書において、人的資本については中核人材の登用等における多様性確保の考え方と測定可能な目標、或いは事業や従業員の性質に応じた人材の育成、誘致、維持に対処する施策や目標などが、知的資本についてはキャッシュ・フローを想起できるよう、具体的な投資回収時期を示していくなど、より具体性を持った記述が求められてくるだろう。将来キャッシュ・フローに結び付く非財務情報の数値化や目標設定は非常に困難を伴うであろうが、対話を繰り返し、試行錯誤を重ね、好事例が積みあがってくことで、結果として企業価値の向上につながっていくことを期待したい。