

## 無形資産価値評価モデルについて

大和証券投資信託委託 山口 智 弘

近年、知的財産など無形資産への関心が急速に高まっている。その要因の一つとして、わが国が人口減少社会を迎えていることがあげられよう。経済成長は、資本、労働、生産性の成長に分けられるが、人口減少により労働力がマイナスに寄与するのであれば、生産性向上の重要性が増すことになる。生産性の向上は、無形資産の価値を高めることによって成し得るが、価値を高めるためには評価が欠かせない。また、無形資産はオフバランスであることが多いため投資家等が企業価値を評価し、将来利益などを予測する場合、低く見積もる可能性を含む。したがって、企業価値を評価するといった投資家等の視点、また将来の無形資産のオンバランス化へ向けた会計的な要因からも、無形資産の価値評価は非常に重要な課題となっている。しかしながら、無形資産は目に見えない価値であるため容易ではなく、コンセンサスも得られていないため、現時点では無形資産の価値評価手法について議論と検討を重ねることが必要である。したがって、本報告では個別企業の無形資産価値評価モデルと、実証分析の結果を提示する。

本モデルは無形資産を主要な要素である「技術」、「組織」、「人」に関する資産に区分して価値を評価するが、構造はコスト・アプローチをベースにした比較的シンプルなものである。具体的には、無形資産への投資である研究開発費、広告宣伝費、超過人件費（原価部分を越える人件費）の成果発現期間と減価率を推計し、各々減価して成果発現期間分蓄積するものであるが、一般に公開されている財務データを用いるため、汎用性が高く使い易いモデルである。また、「人」に関する無形資産の価値評価は困難とされているが、モデル化したことにより、今後議論が高まることを期待したい。

尚、実証分析の結果、無形資産で修正した純資産による平均 P/B（株価純資産倍率）は、概ね修正前の 1 倍台前半から 1 倍程度へ低下した。無形資産修正後の純資産は、企業の資産価値をより正しく反映しているものと思われる。また、本モデルで算出した無形資産価値の成長率と、無形資産の成長を表すと考えられる全要素生産性成長率はともに数%のプラス成長となり、方向性が一致した。これらの結果は、本モデルの有効性を示すものであり、今後の有効活用も期待される。