

特集

知的資産の
財務マネジメント

岡田依里

横浜国立大学大学院国際社会科学研究所助教授

〔調査方法〕

無作為に抽出した上場企業500社の財務担当役員宛に調査票を送付

調査期間:10月7日～10月16日

調査票回収数31社(回収率6.2%)

実施:日本CFO協会

協力(社)金融財政事情研究会

日本の国際的産業競争力の低下が懸念されている。

研究開発・特許取得が必ずしも企業の収益性や企業価値向上と結びついていないようだ。

今回の財務マネジメント・サーベイ

「知的資産の財務マネジメント」へ実施(日本CFO協会)

では企業価値向上を担う財務部門における

知的資産のマネジメントに焦点をあて

その動向を探っていく。

このサーベイは、日本CFO協会が(社)金融財政事情研究会の協力を得て「財務部門の知的資産の位置づけ」と

「知的資産のマネジメント」に関して実施した。

調査回答企業は製造業が五八%、グループ年商一〇〇〇億円超が六五%、グループ従業員数一〇〇〇人超が七%となっている。

誌面の都合によりここではサーベイの結果の一部を掲載する。

知的資産マネジメントと

企業財務

価値に結びつかない日本の研究開発

本サーベイでわかったのは、企業の知的資産マネジメントと企業財務とがリンクしていないことである。

スイスの国際経営開発研究所(IIM D)による「世界競争力年鑑」では、

日本の国民一人あたり特許取得数が世界一位、科学技術の分野について

では、世界で二位にランクされている。一方で一九九〇年を境として、

日本企業の研究開発が収益性と結びつかなくなっていることを実証する研究があるが、この傾向は欧米諸国にはみられない傾向である(産業

構造審議会新成長政策部会第三期中間とりまとめ(二〇二・八)」。これは、日本企業の研究開発や特許が、それ自体はすぐれていても、必ずしも企業の収益性や企業価値向上と結びついていないことを意味するものである。サーベイの回答率が低かったことから、財務部門においてこの問題に対する対応が

日本企業の研究開発が収益性と結びつかなくなっていることを実証する研究があるが、この傾向は欧米諸国にはみられない傾向である(産業構造審議会新成長政策部会第三期中間とりまとめ(二〇二・八)」。これは、日本企業の研究開発や特許が、それ自体はすぐれていても、必ずしも企業の収益性や企業価値向上と結びついていないことを意味するものである。サーベイの回答率が低かったことから、財務部門においてこの問題に対する対応が

「財務部門でマネジメントしている」と回答した企業が0%の項目

(●は、検討中と回答した企業も0%の項目)

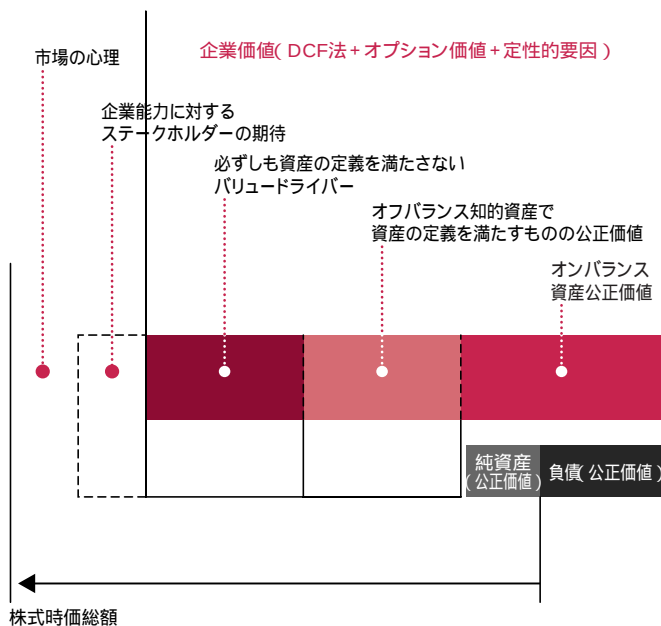
- 未利用特許についての方針(現状維持・活用・売却等)や財務的影響を検討・把握している
- 知財マップ、知財ポートフォリオ等により特許の有効活用を行い財務的に影響を把握している
- 特許の証券化による資金調達や、未利用特許の流動化を行っている
- 技術・知財の寿命サイクルについて、財務的または非財務的指標を使ってリスク管理を行っている
- 高度なノウハウ・技術が製品価格に反映されるよう考慮している
- 特許認可取得までの見込期間とそれによる収入を開示している
- 研究開発・技術開発・特許戦略について開示・非開示方針を明確にしている
- 周辺分野の特許取得を戦略的にを行い収益性と結びつけている
- 特許・ライセンス等に関する期限・その財務的影響について分析している
- 競争優位分野での技術に関する競争状況、技術サイクルとの関連で、財務リスク影響を分析している
- 技術・特許に関連した法規制(の改変)が企業のキャッシュフローに及ぼす影響を分析している
- 技術・特許に関連した法規制(の改変)が企業の競争上の優位性に及ぼす影響を分析している
- 研究開発・技術開発から新製品を市場に送り出すスピードを財務戦略で考慮している
- 技術ポートフォリオ管理とポジショニングを把握している
- 新製品開発に関する顧客市場のサイズを把握している
- 新製品開発の成功率を把握している
- 技術流出による損害金額を把握できている
- 営業秘密の漏洩による損害金額を把握できている
- 知的資産部門、マーケティング、技術開発・新製品開発部門、研究開発部門との連絡が密である

知的資産のキャッシュフロー転換

り行われていない実態がうかがえる。また、財務部門で把握されていない項目は右表のとおりであるが、知的財産と企業価値との関係について、その考え方が近年取り上げられ始めたばかりなのだから、致し方ないかもしれない。

本稿で知的資産を、オンバランスされた無形資産、無形資産の定義を満たすがバランスシート計上要件を満たさないもの(研究

図1 ● 知的資産・知的財産と企業価値



開発、特許、ブランドの一部等)、無形資産の定義を満たさないが企業に価値をもたらす源泉(人材のモチベーション、組織力等)、と考え、そのうちの法的権利の付随したものを知的財産と定義すると、企業価値全体はDCF(将来キャッシュフローの現在価値)を基本として、オプション・モデルの援用、ならびに非財務要因ないし定性的要因の考慮により、把握される(図1)。

従来の知的資産は、企業の内部で利用することが基本であり、たとえば研究開発やそれにより生み

出される新技術を具体化した特許は、将来排他的にキャッシュフローを生み出す源泉として内部活用されてきた。内部活用を主とするのは、その価値を正確に測定するのが困難であったためである。たとえば多国籍企業は、ライセンス契約によりライセンス料を受け取るよりも、組織を海外に拡張して組織内で知的財産を移転させて利用するほうが、はるかによいとしてきたのである。

しかし現在、研究開発や知的財産の価値の測定精度はかなり向上している。たとえばメルクは研究開発の価値を、オプション・モデルを使うことにより測定・管理していることで知られており、スコ・システムズは、他社の未成功の研究開発を買収によって研究者ごと取得、スピーディに外部知識を取り入れることにより成長を遂げている。

また、特許・技術の価値を測定するコンサルティング会社がアメリカには三〇〇社余りあり、基本的に将来キャッシュフローの現在価値に、オプション・モデルを援用して価値評価を行っている。このようにアメリカでは、知的財産・知的資産の価

値を把握できることから、自社内利用以外に、売買の対象としたり、証券化により資金調達を行ったり、ライセンス契約により他社からライセンス料を徴収したりして、キャッシュフローに転換できる基盤が整っている。

IBMのアニユアル・レポートにおけるライセンス収益の開示は有名だが、これは、本業以外の収益が多いことをアナリストに指摘されてその内容を説明したことが始まりだという。日本では知的財産の取引実績は乏しいが、技術の取引実績は多く、(財)テクノマートの推計(地域技術移転促進調査報告書「一九九四」)によると、一九九二年時点の国内技術取引規模は約一兆四〇〇〇億円である。

企業価値向上への組織的取組み

研究開発や知的財産取得は、ただそれだけでは企業価値と結びつかない。企業の基本方針やドメイン(事業領域)の選択・戦略との結びつきが重要である。そして、自社のコア技術と結びつき、競争優位のとれる分野での研究開発・知的財産の蓄積が求められる。

たとえばインテルは、自社の基本

の柱を、テクノロジー、コンピュータイング、コミュニケーションズ、と置き、それぞれのなかでどのような知的財産を取得し、潜在的な顧客規模がどれくらいか、市場の成長見込みはどうか、を、アニユアル・レポートで説明している。伝統的化学産業企業であるデュポンは、自社がいわゆる「バルク」といわれる化学分野から特殊化学に特化していることを明言し、イノベーションが収益性に結びついている旨を、売上全体に占める過去何年かの新製品の売上割合で把握、資本市場で開示している。

このように欧米企業の多くは、自社が勝負をかける領域を明確に打ち出し、競争優位を発揮できる分野に絞り込んで研究開発・知的財産取得、ならびに新製品開発を行っている。

日本企業の取組み

知的資産と財務戦略

日本企業はバブル経済以降とくに、過度の多角化により、自社の競争優位分野が不明確となった企業が多い。研究開発投資が収益性や企業価値と結びつきにくくなっているの

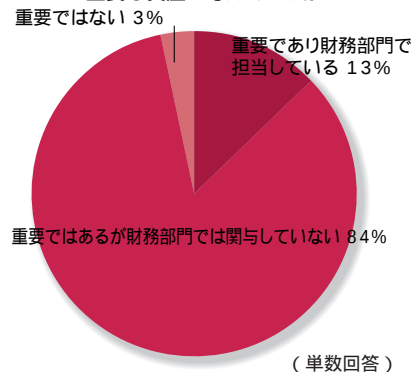
も、過度の多角化が一因であろう。しかし、一部の企業ではすでに、知的財産とその戦略を、企業価値と結びつける取組みを開始している。

今回のサーベイでは「知的資産を企業価値向上のための重要な資産と考えている」企業が一三%あった(図2)。また、「キャッシュフロー予測を行う際の資産として評価している」企業が複数あり、その対象は、特許(七%)、商標(三%)、ライセンス(一三%)、技術(七%)、研究開発(三%)、ブランド(三%)であった(図5)。とくに知的財産として中心的役割を果たす特許については、評価を「検討中」を含めて一九%の企業が関心を寄せている。

知的財産流動化・証券化

すでに知的資産の流動化・証券化により資金調達を行ったり売却によりキャッシュフロー転換をしたりした実績のある企業が一〇%あり、また二三%社が検討中である(図3)。特許や研究開発の価値を財務部門で数量的に把握している企業があり、財務部門ではないが、未利用特許のマネジメントを行っている企業が四五%ある(図7)。

図2 ● 財務部門では、知的資産を企業価値向上のための重要な資産と考えているか



前述のように、従来の知的資産はその数量的価値測定が困難であったために、企業はその組織を拡張することにより、知的資産を組織内で移転させ、活用していた。現在、民間企業で知的財産取引の仲介を行う企業がいくつかあり、また政府も知的財産流通市場の整備に着手している。(注)

パテント・ポートフォリオ・マネジメント

技術や知的財産のサイクルを、一定の指標を使って、財務部門以外でリスク管理を行っている企業が、回答企業中三九%みられる(図4)。多くの企業にとって、コアとなる知的財産の位置づけはすでにわかっている。しかし、コア以外の知的財産がどのような位置づけにある

図3 ● 知的資産と資金調達(流動化・証券化、売却等)

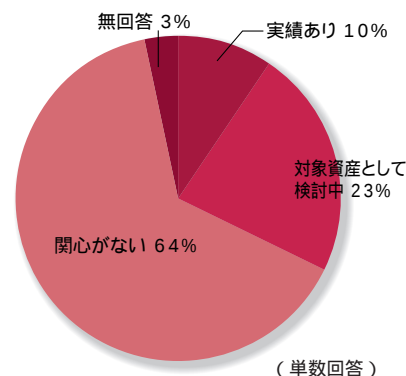


図5 ● キャッシュフロー予測を行う際の資産として評価しているか

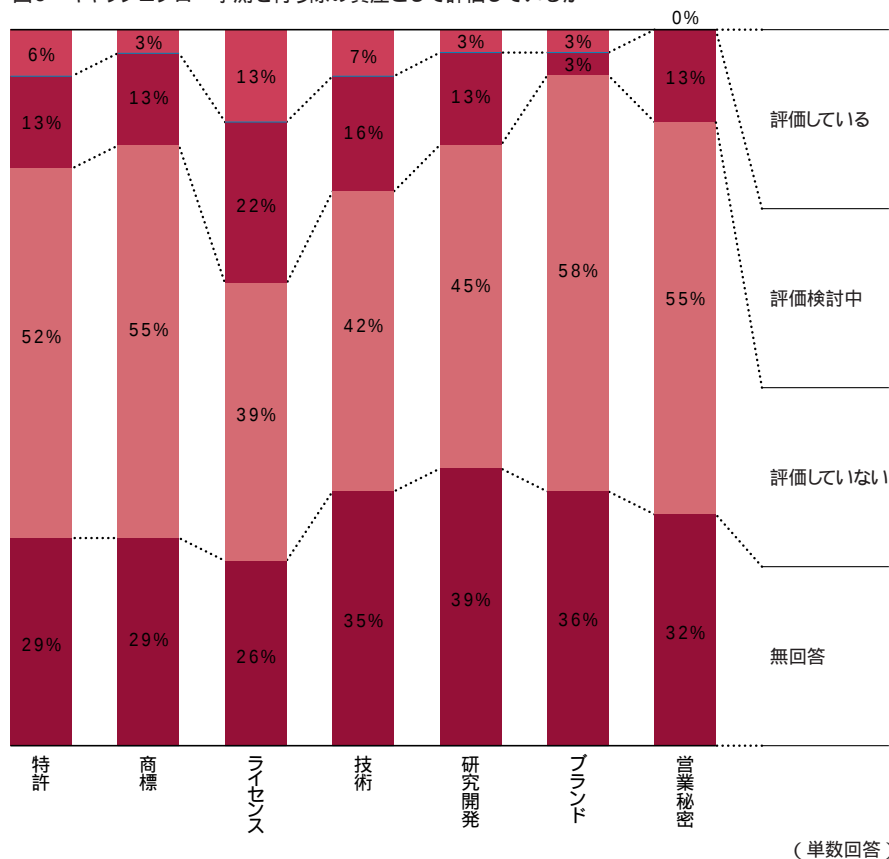


図4 ● 技術・知財の寿命サイクルについて、財務的または非財務的指標を使ってリスク管理を行っている

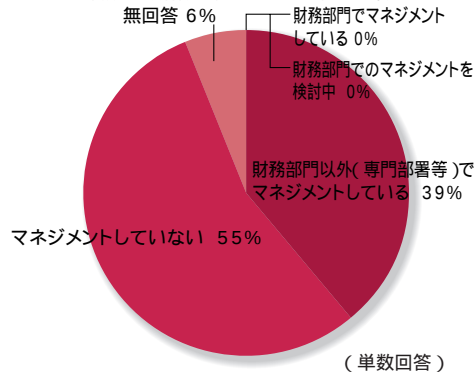
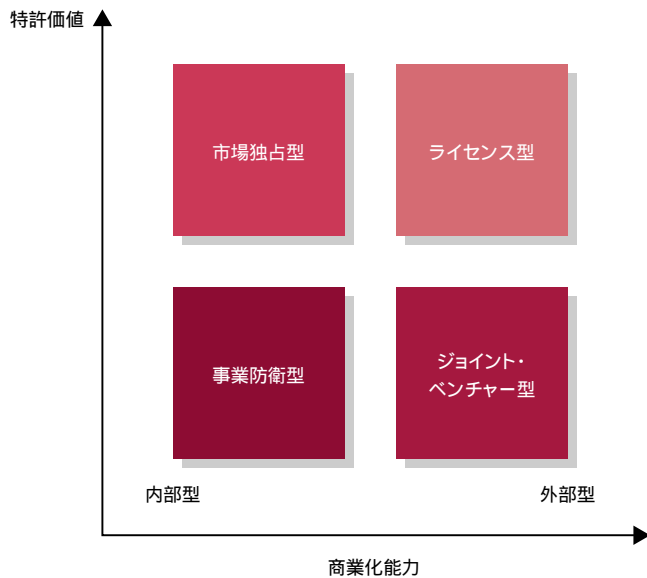


図6 ● 知的財産マネジメント・モデル基本形



出所: QED[2002]に加筆修正

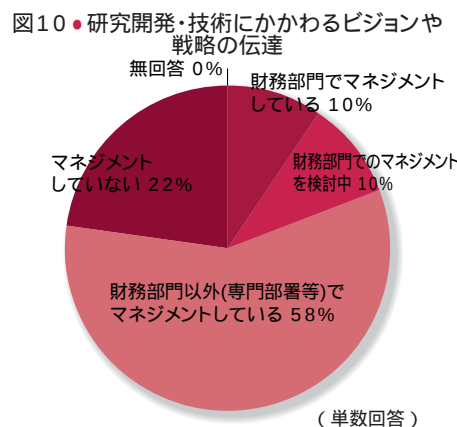
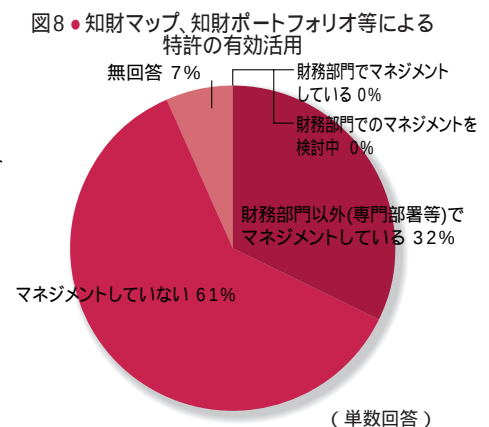
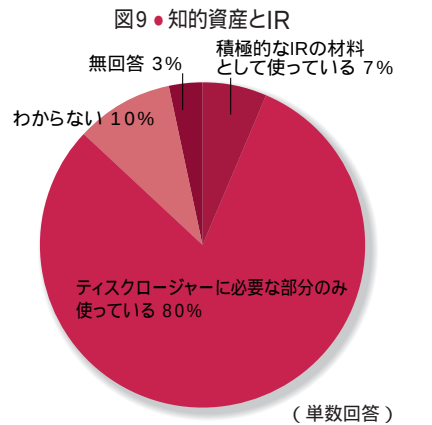
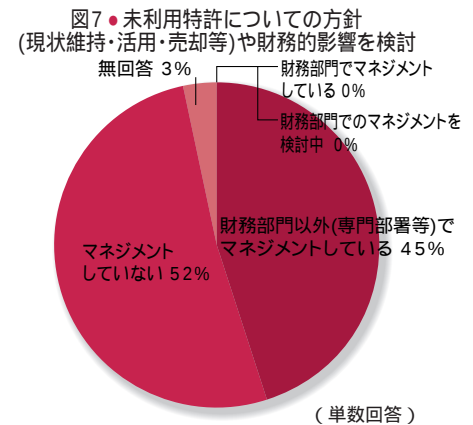
のかは、必ずしも明らかではない。コア以外の知的財産について、たとえばその法的防衛力、生み出す収益の成長性、競争上の位置づけなどいくつかの指標によりポートフォリオのなかで位置づけてみるのが重要である(図6)。欧米ではそうしたポートフォリオを、組織再編にあたってでも考慮することが行われており、今回の調査でも三二%の企業が知財マップ、知財ポートフォリオ等によるマネジメントを財務部門以外で行っている(図8)。

今回のサーベイで、財務部門以外の部署、おそらく知的財産管理部門で技術サイクル(図4)や知財ポートフォリオ(図8)が管理・把握されている点は評価される。今後は、財務部門もそうした情報を共有して企業価値向上戦略の参考とすることが望まれる。

IRとの関係

知的資産をIRの材料としている企業が、「必要な部分だけを使っている」企業を含めて八七%と、ほとんどの企業がIRで知的資産を使うことにより、企業の内在的価値を市場に訴求している(図9)。また、七八%の企業がコア技術そのものの、研究開発・技術にかかわるビジョン、戦略、ビジネスモデルの伝達を、財務部門あるいは専門部署(おそらくIR担当部署)で行っている(図10)。この点、知的資産が企業価値向上と結びつくことが普及しつつあることの表れと考える。

知的財産をIRに生かすには、知的財産の管理、法的な攻撃と防衛、戦略的取得、ならびにコア技術との関連が重要である。また、個別の知的財産の価値は、必ずしもすぐに企業や事業の価値と結び



つくわけではなく、他の知的資産との組合せで価値が生み出される。そのため、全体的なバリュー・チェーンに対する考慮が必要である。

資本市場の見方

これに関連して、日本IR学会で二〇〇二年二月に行った機関投資家アンケートでは、機関投資家が知的財産管理部門の有無、人

材・企業文化も含めて企業価値の推定を行っていることが判明している(図11)。知的財産に関しては、知的財産管理組織の有無、独自技術の蓄積、競争優位分野での特許取得等の非財務要因がきわめて重視され、どのような属性の機関投資家にも、どのような属性の企業に対しても重視されるのが、技術・知的財産について聞く項目で

図12 ● 新製品に関する財務的影響の把握

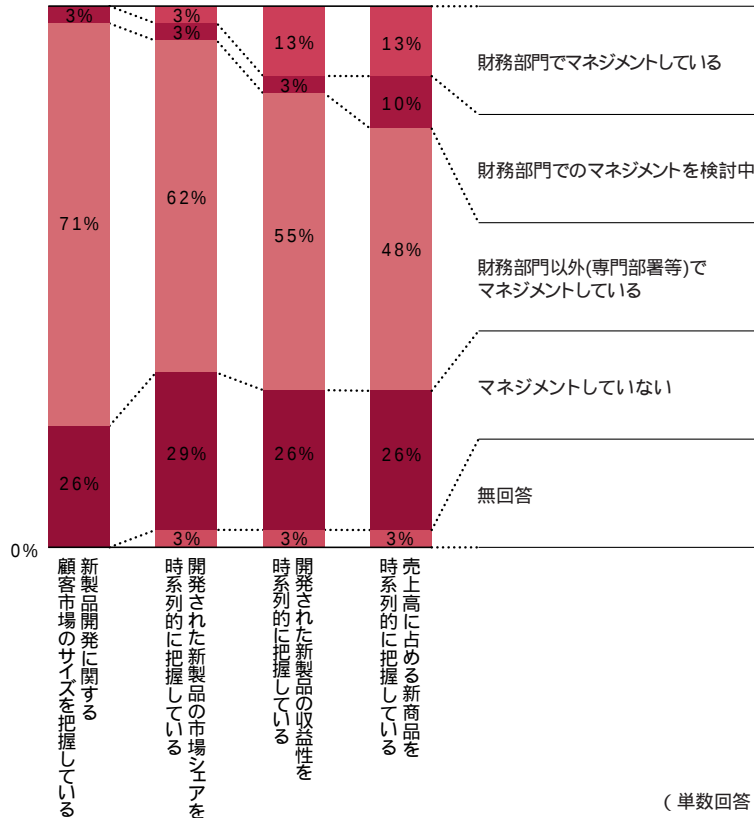
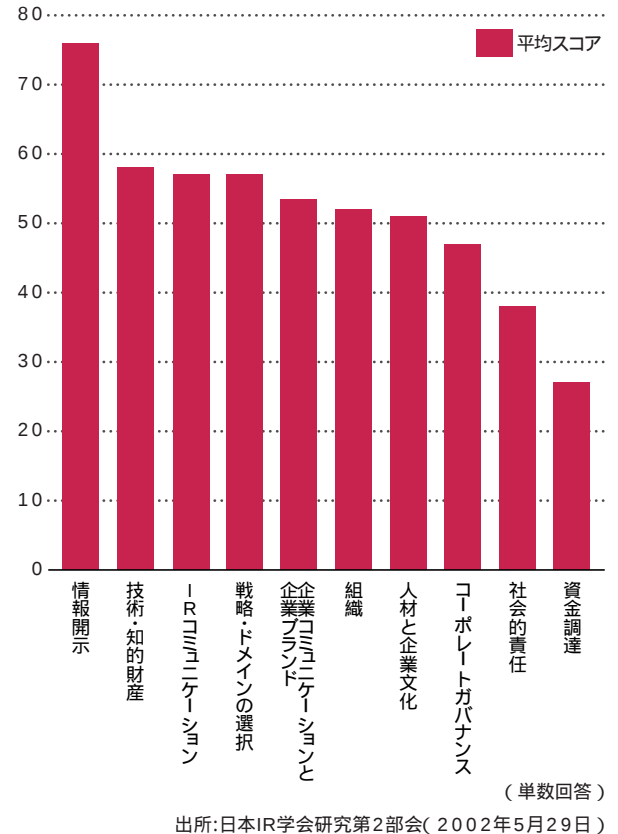


図11 ● 機関投資家のパーセプション調査



あった。

市場の側では、知的資産・知的財産が生み出す価値を考慮して、将来のキャッシュフローや資本コストの推定・修正を行っており、とくに強力な知的資産がある場合には、キャッシュフローの成長が通常以上の長期にわたることを前提に、推定を行う。その結果、推定される企業価値が向上する。今回のサーベイでは、新製品と顧客市場(三三)、新製品の市場シェア(二二三)、新製品の収益性やそれが売上高全体に占める割合(一三三)を財務部門で時系列的に把握している企業があり(図12)、財務部でなくても企業のイノベーション力の推定に係る情報がいくつかの部署で把握されている企業は七割に上っている。

一方で市場では、知的資産にかかわるリスク情報も必要としている。たとえば、化学分野では、主力技術に基づく製品とそのキャッシュフローの推定に対して、原材料価格の変動がリスク要因となる。そうしたリスク要因とその対処を開示することにより、IR全体の信頼性が確保される。また、特許切れや法規制が企業のキャッシュフローに及ぼす影響もリスク要因となる。二〇〇二年一〇月二九日の日本経済新聞夕刊で、米医薬企業ファイザーがメルクを大きく引き離しつつあること、その原因の一つとして、医薬特許に関する新たな法規制によりメルクが大きく影響を受けるのに対して、ファイザーはこの先一〇年ほどは安泰であることがあげられていた。

本サーベイを通して、知的財産・知的資産を積極的に活用して企業のイノベーション能力を高めていく企業の姿勢を垣間見ることができたが、財務セクションとして積極的に取り組んでいるのは一部の企業に限られている。日本ではまだ技術の類型別の価値推定がアナリストや機関投資家に欧米の投資銀行ほどは定着しているわけではなく、企業の側でも、技術の類型別の価値向上マネジメントについて、必ずしも研究が進んでいるわけではない。日本が産業競争力の再強化を図るうえで付加価値の高い技術開発と知的財産戦略が求められており、この点については、企業の側、市場の側で共通の課題ではないだろうか。