

Title	非財務情報の開示：自己創設無形資産を中心として
Sub Title	On the disclosure of non-financial information : focus on internally generated intangibles
Author	深井, 忠(Fukai, Tadashi)
Publisher	慶應義塾大学出版会
Publication year	2018
Jtitle	三田商学研究 (Mita business review). Vol.61, No.1 (2018. 4) ,p.77- 91
JaLC DOI	
Abstract	会計情報の有用性の低下が洋の東西を問わず主張されており, その要因の1つにブランドや顧客関係といった自己創設無形資産が資産計上されていないことが指摘される。本稿では, 有用性の低下を主張する論者と反対論者の論拠を検討し, それを受けて自己創設無形資産のオンバランス化の是非を検討する。次いで非財務情報を財務情報とは信頼性の違いから異質の情報と見て, 両者を別個の報告書で開示すること, 但し両者のコネクティビティを図ることによって企業活動(ビジネスモデル)の全貌を理解し易くすることを提唱する。残された課題として非財務情報の保証の問題を取り上げる。 It is argued that the usefulness of accounting information has been deteriorated for decades regardless of the East and the West of the ocean, and one of its factors is that intangibles such as brands and customer relationships are not capitalized on the balance sheets. In this paper, we consider the pros and cons of arguments on the recognition of internally generated intangibles. And we consider financial and non-financial information are different from the view point of reliability, so I propose those information should be disclosed in the separate report and also should be connected each other so as to make them easy to understand the whole picture of the company's business model. An issue on assurance of non-financial information remains as a future task.
Notes	黒川行治教授退任記念号#論文
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234698-20180400-0077

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

非財務情報の開示

— 自己創設無形資産を中心として—

On the disclosure of non-financial information

Focus on internally generated intangibles

深井 忠(Tadashi Fukai)

会計情報の有用性の低下が洋の東西を問わず主張されており，その要因の 1 つにブランドや顧客関係といった自己創設無形資産が資産計上されていないことが指摘される。本稿では，有用性の低下を主張する論者と反対論者の論拠を検討し，それを受けて自己創設無形資産のオンバランス化の是非を検討する。次いで非財務情報を財務情報とは信頼性の違いから異質の情報と見て，両者を別個の報告書で開示すること，但し両者のコネクティビティを図ることによって企業活動（ビジネスモデル）の全貌を理解し易くすることを提唱する。残された課題として非財務情報の保証の問題を取り上げる。

It is argued that the usefulness of accounting information has been deteriorated for decades regardless of the East and the West of the ocean, and one of its factors is that intangibles such as brands and customer relationships are not capitalized on the balance sheets. In this paper, we consider the pros and cons of arguments on the recognition of internally generated intangibles. And we consider financial and non-financial information are different from the view point of reliability, so I propose those information should be disclosed in the separate report and also should be connected each other so as to make them easy to understand the whole picture of the company's business model. An issue on assurance of non-financial information remains as a future task.

非財務情報の開示

—— 自己創設無形資産を中心として ——

深 井 忠

<要 約>

会計情報の有用性の低下が洋の東西を問わず主張されており、その要因の1つにブランドや顧客関係といった自己創設無形資産が資産計上されていないことが指摘される。本稿では、有用性の低下を主張する論者と反対論者の論拠を検討し、それを受けて自己創設無形資産のオンバランス化の是非を検討する。次いで非財務情報を財務情報とは信頼性の違いから異質の情報と見て、両者を別個の報告書で開示すること、但し両者のコネクティビティを図ることによって企業活動（ビジネスモデル）の全貌を理解し易くすることを提唱する。残された課題として非財務情報の保証の問題を取り上げる。

<キーワード>

自己創設無形資産、財務情報、非財務情報、コネクティビティ

1. はじめに

会計の有用性、とりわけ財務情報の価値関連性がここ数十年にわたり低下してきていることが指摘されている。¹⁾すなわち、財務情報が株価の変動をうまく説明できなくなってきたというのである。その要因として、企業活動が複雑化しているにもかかわらず、それを会計基準が捉えきれないこと、企業の収益源が有形資産から無形資産にシフトしているものの、現行の会計基準が無形資産について即時費用化を求めていること、財務情報の中に圧倒的に多くの見積もり要素が混入していることが挙げられている。²⁾

企業全体の価値を把握するため、投資家は、企業の事業環境やどのような顧客にどのような価値を提供して儲けるかのしくみとそれを具体的に展開する戦略を理解しなければならない。しかし、企業の収益性の源が有形資産から無形資産にシフトしているにもかかわらず、企業の有する

1) Lev and Zarowin (1999) 353-355, Lev and Gu (2016) 29-39

2) 例えば、Lev and Gu (2016) 77-80

知的財産、ブランド、人材価値、顧客満足度など社内で形成された無形資産（自己創設無形資産）をすべて費用化することが求められる現行の会計基準に基づいて作成された財務情報のみでは、企業価値を正しく評価することが難しい。それゆえ、企業価値の評価を適切に行い得るためには、より多くの非財務情報³⁾を開示すべきだという主張につながる。

その一方で、近年では、財務情報と非財務情報を合わせて開示する統合報告書の作成が盛んである。規制主体、投資家、企業、会計基準設定主体、会計専門家等から構成される国際統合報告評議会（IIRC）は2012年、国際統合報告フレームワークを公表し、欧州を中心に多くの企業が同フレームワークに基づいて統合報告書を作成している。英国では2006年会社法を改正して、2013年から始まる事業年度からアニュアルレポートの中に戦略報告書を含める規定が設けられている。これも一種の統合報告と見ることができよう。同様の動きは米国でも見られ、サステナビリティ会計基準審議会（SASB）は、企業の非財務情報を開示する基準作成を進めている。我が国でも企業価値レポート・ラボの調査によれば、IIRCのフレームワークには必ずしも準拠していない国内表明型の統合報告書を作成している企業数は2017年11月現在で325社に達している⁴⁾。

企業環境の変動、知的財産をはじめとする無形資産に重点を置いたビジネスモデルへのシフト、世界中で展開されている統合報告書の作成の動きなど、現在はディスクロージャーの改善に向けたエポックメイキングの様相を醸し出している。

しかし、それでも会計情報の有用性が失われたと主張されるのは開示情報が不足しているためなのだろうか。企業は様々なチャンネルを通じて、すでに豊富な情報を社会に提供している。筆者には、今以上に情報提供が必要だとは思われない。企業から提供される情報は、有価証券報告書や会社計算書類をはじめとする強制開示書類のほかに、企業のウェブサイトやCSR報告書、サステナビリティ報告書、環境報告書などの報告書を通じて十二分に提供されていると見るべきではなかろうか。これらの情報を使いこなせば、企業価値評価は十分に行えるはずである。確かに、現在の開示内容が完全である訳ではない。不足する情報もあれば、逆に不要な情報もあるはずである。しかし、問題はむしろ、情報の量ではなく、情報提供の仕方にあるように思われる。

また、社内開発された無形資産（自己創設無形資産）が企業の収益源の柱に移ってきたことを捉えて、それを資産計上する提案がなされているが、果たして現行の会計基準を変更して資産計上することが正しい選択なのだろうか。非財務情報の特性からその認識は無理だとすると、費用計上によって損益計算書に埋没した情報や財務諸表の注記から企業価値を評価するための情報を抽出せざるを得ないが、それは情報利用者にかなり困難な作業を強いることになりそうである。

3) 本稿で用いる非財務情報は、財務諸表とそれにかかる注記を範囲とするやや狭義の意味で用いる。後述するように財務情報と非財務情報の差異は、公認会計士による監査の対象となるかどうかに求め、監査実施の前後で情報の質が高まる点に着目するためである。吉見（2011）49-50頁は、会計情報でないもの、現行制度上開示対象となっている財務情報以外の情報財務諸表及び監査の対象である財務情報でない開示情報に大きく3区分しているが、これによれば本稿は3番目の意味で用いていることになる。また、非財務情報の内容として念頭に置いているのは、主として社内で開発されたブランドや顧客関係、知的資産などの自己創設無形資産である。

4) 企業価値レポート・ラボ（2017）

そこで非財務情報によって財務情報を補足する必要があるが生じるが、それは経営者の自発的な開示に委ねるべきか、あるいは強制開示の対象とすべきかという課題も発生する。このように非財務情報をめぐる未解決の論点が多い。そこで本稿では、現在、企業から提供されている非財務情報のうち、特に企業の収益源とされる自己創設無形資産に焦点を当て、上述の未解決の論点を検討するほか、非財務情報を開示する場所（財務情報と非財務情報を合わせた統合報告書のような書類の中に一括して記載するのか、それとは別個の情報として開示するのか）や情報のコネクティビティ（連携性）について検討することを通して将来のディスクロージャーの方向性を模索することにした。

以下、本稿の構成は次のとおりである。第2節では、財務情報の有用性の低下を主張する見解と否定する見解をまとめ、そこから得られる示唆を抽出する。第3節では、現行の無形資産に係る会計処理と、その多くが費用計上されている無形資産に係る支出の資産計上の是非を議論する。なお、のれんに関しては企業結合から生じる無形資産であるため本稿の検討対象外とする。第4節は、無形資産を含む非財務情報の開示のあり方について議論する。第5節は本稿の要約と残された課題である。

2. 財務情報の有用性低下に関する諸説

2.1 財務情報の有用性が低下していると見る見解

財務情報が企業の実態を表わさず、その有用性が失われているという指摘は、すでに1990年代、特に米国公認会計士協会（AICPA）の関係者から主張されていた。例えば、Elliott（1992）は、情報技術（IT）がビジネスを大きく変えた現在、財務報告の利用者は、企業の使命、目標、戦略、競争上の地位、顧客満足度などの情報を知りたいと考えている。これに対して伝統的な会計では、過去の取引に基づいた原価ベースの情報を、定期的に紙ベースの報告書で伝達している。しかし、IT時代には継続的に時価に関する情報をデータの形で発信できる。それゆえ基準設定主体は、情報ベースの資産や人材などのIT時代のバリュードライバーに関する非財務情報を一定の決⁵⁾まった時期ではなく、継続的に開示することに配慮すべきだと主張している。

このような指摘がなされる中、AICPAは1991年にジェンキンスを座長とする特別委員会を立ち上げ、会計情報の利用者（customer）のニーズに焦点を当て、財務報告を含むより広い概念である事業報告（Business Reporting）に関する改善提案をジェンキンス報告書として取りまとめ、⁶⁾1994年に公表した。

ジェンキンス委員長は自身の論考 Jenkins（1994）において、財務報告プロセスが時間の経過とともに投資家や債権者の情報ニーズを満たさなくなり、資本市場の有効性を低下させて、誤った資本配分ないし価格付けがなされていることが観察されているとし、その結果、投資家や債権者は、情報不足によって資本配分の決定を下す能力が限定され、資本コストを高めたり、市

5) Elliott（1992）74-77

6) AICPA（1994）

場への参加を躊躇う事態が生じている。そうなれば、企業は資金調達を得られない、あるいは高い資本コストで資金調達するほかはない。それは、企業の競争力の維持を困難にし、経済全体の沈滞化を招きかねないとの懸念を表明している。⁷⁾

財務報告の有用性が低下し続けていることは、AICPAの関係者ばかりではなく学会からも主張されている。その代表的な論客であるレブ教授等の主張は次のとおりである。

Lev and Zarowin (1999) は、1977年から1996年における株式リターンと3種類の会計数値、すなわち報告利益、キャッシュ・フロー及び株主資本簿価の相関関係を調査し、それらの決定係数が過去20年間で減少していることから会計情報の有用性が低下していること、その原因は企業を取り巻く「変化」にあると主張する。それがイノベーション、競争、規制緩和のいずれによって生じようとも企業のビジネスや経済状況に与える「変化」の影響は、現行の報告制度には十分に反映されていない。リストラクチャリング・コストや研究開発費など「変化」の要因となる大規模な投資は即時に費用計上される一方で、「変化」がもたらす便益は後続の期間に計上されるため、過去に費用化された投資とは対応しない。その結果、費用と収益を期間的に対応させるとい⁸⁾う会計の基本原則は著しく歪曲され、財務情報の有用性の低下をもたらしているというのである。最近の著作である Lev and Gu (2016) も、Lev and Zarowin (1999) とほぼ同様の主張である。ここでは、株式リターンと利益などの会計数値との長期にわたる相関関係、四半期報告書及び年次報告書について短期間の異常リターンを用いた会計報告の情報内容、株主資本利益率(ROE)を利用した会計の予測能力及びアナリストのコンセンサス予測の分散傾向を調査し、投資家にとって財務会計情報の有用性が継続的かつ急激に低下している証拠を提示している。次いで、このような低下の要因として、現行の無形資産の会計処理の不備、近年の会計基準によって求められる経営者による多くの主観的な見積り、未実現利益と未実現損失の非対称な取扱いを挙げている。そこで、このようなあたかも末期的な症状を呈する現行の会計(The End of Accounting)に対する処方箋として無形資産に対するすべての支出を取得原価で資産計上すること、会計上の見積りの⁹⁾拡散を逆戻りさせること、及び会計の複雑性を緩和することの3つの改善提案を行っている。

2.2 財務情報の有用性の低下に否定的な見解

上述のように、財務諸表の数値と株価の相関関係が減少したという意味で、財務諸表数値の有用性が低くなっていると主張する論者が存する一方で、会計情報の有用性の低下は見られないとする論者もいる。例えば Skinner (2008) は、1990年代後半のニュー・エコノミー時代を含む1975年から99年までの株価と財務数値の関係を調査した Core, Guay, and Buskirk (2003) の研究を引用し、ニュー・エコノミー時代の株価は高く、かつ変動性が高いが、株式市場価値と財務諸表数値の関係はニュー・エコノミー時代の前と比較して安定していることから、伝統的な財務諸表数値の有用性は低下していない。ただ、財務諸表数値の株価説明力は低下しているが、その要

7) Jenkins (1994) 77

8) Lev and Zarowin (1999), 366

9) Lev and Gu (2016) 214-225

因は1990年代後半に株価が異常に高騰した、いわゆる「根拠なき熱狂」(irrationally exuberant)によるものと見ている。¹⁰⁾

分析方法に対する批判もある。大日方(2013)は、価値関連性の計測モデルの説明力を(自由度調整済み)決定係数に代理させる議論は誤りだという。「利益の株価説明力は、未知の株価規定要因との相対的關係において決まっている。利益情報のみで株価が決まるとき、利益情報の有用性は最大限に発揮されているといえるのか、その問題を考えてみればよい。利益情報が企業価値の評価に役立つということと、利益情報のみで企業価値を推定できることは、異次元の話であり¹¹⁾回帰の決定係数を利益情報の有用性の代理指標とみなすことはできない。」と指摘する。

2.3 小括

このように、企業のビジネス環境が大きく変容を遂げ、財務情報利用者のニーズも変化してきたことを反映して、財務情報の有用性の喪失を主張する実証研究がある一方で、株価の異常騰貴や分析方法に問題があるのであり、実証的には会計情報の有用性は必ずしも失われておらず、十分に機能していると主張する研究が対立している。これらの議論から抽出される示唆として、企業の収益源が有形資産から無形資産にシフトしていることは事実として認められること、それが財務情報と合わせ、非財務情報も利用して企業評価を行う必要性を高めたこと、支出時に費用計上される現在の会計基準を見直す必要性の契機となったことといった論点が提示されたものと言えよう。

3. 非財務情報の認識に関する考察——無形資産会計の改善の要否——

3.1 無形資産に係る会計基準

本節では、我が国の無形資産に関する会計基準及び国際的な会計基準のうち、無形資産の定義、認識要件及び議論の多い自己創設無形資産に関する指示内容とその論拠について述べ、現在費用処理が求められている無形資産の資産計上の是非を論じる前提を確認する。

3.1.1 我が国の会計基準

我が国には無形固定資産に関して企業会計原則に若干の定めがある¹²⁾ほかは、包括的に定めた会計基準はない。個別の会計基準レベルでは、ソフトウェアや企業結合により受け入れた無形資産に関する取扱いが定められているに過ぎず、無形資産の定義や認識要件の定めはないのが現状である。

10) Skinner (2008) 193

11) 大日方 (2013) pp.75-76

12) 企業会計原則 第三 4 (一) B では、「営業権、特許権、地上権、商標権等は、無形固定資産に属するものとする。」と指示する。

1) 社内研究開発費

自己創設無形資産のうち社内研究開発費は、すべて発生時に費用計上される（研究開発費等会計基準 三）。発生時には将来の収益を獲得できるか否かが不明であり、また研究開発計画が進行し、将来の収益の獲得期待が高まったとしても、依然としてその獲得が確実であるとは言えないからであり、実務上も客観的に判断ができる要件を規定することは困難であり、仮に抽象的な要件によって資産計上を求めるとしても企業間の比較可能性が損なわれるおそれがあるためである（研究開発費等に係る会計基準の設定に関する意見書 三 2）。

2) その他の自己創設無形資産

社内研究開発費以外の自己創設無形資産に関して、有償で譲受け又は合併によって取得したのれん（営業権）、一定の要件を満たすソフトウェアは資産計上されるが、そのほかは資産計上できない。マーケティング関連、顧客関連、技術関連、人的資源関連等に係る投資には、企業の将来の収益源となり得るものが多く含まれると考えられが、資産計上は認められていない。

3.1.2 国際的な会計基準

国際会計基準第38号（IAS38）は、無形資産を「物理的実体のない識別可能な非貨幣性資産」と定義し、これを充足するために備えるべき要素として「識別可能性」、「支配」及び「将来の経済的便益」を挙げている。無形資産を認識するためには、(a) 将来の経済的便益が企業に流入する可能性が高く」（蓋然性）、かつ (b) 資産の取得原価を信頼性をもって測定することができる」（測定可能性）ことが求められる。IAS 第38号では、無形資産の定義に該当し、認識要件を満たす場合には、たとえ自己創設無形資産であっても認識すべきとするのが基本的な考え方である。

米国会計基準（FASB Accounting Standards Codification（FASB-ASC））Topic350 では、無形資産を「物理的実質を欠く資産（金融資産を除く）」と定義する。

1) 社内研究開発費（自己創設無形資産）

IAS 第38号では、資産の創出局面を研究局面と開発局面に分け、研究から生じた無形資産は認識を禁止し、発生時に費用計上求められるが、開発から生じた無形資産は、いわゆる 6 要件を立証できる場合に限り、これを認識しなければならないと定めている。¹³⁾

米国の FASB-ASC Topic730では、我が国と同様に、研究開発費は研究局面と開発局面を問わず、

13) IAS 第38号第57項は、企業が次のすべてを立証できる場合に限り、開発から生じた無形資産の認識を求める。(a) から (e) は蓋然性に係る要件、(f) は測定可能性に係る要件である。

(a) 使用又は売却できるように無形資産を完成させることの技術上の実行可能性

(b) 無形資産を完成させ、さらにそれを使用又は売却するという企業の意図

(c) 無形資産を使用又は売却できる能力

(d) 無形資産が蓋然性の高い将来の経済的便益を創出する方法（とりわけ次のいずれか）

特に、無形資産による産出物または無形資産それ自体の市場の存在、もしくは無形資産を内部で使用する予定の場合、無形資産が企業の事業に役立つことを立証する

(e) 無形資産の開発を完成させ、さらにそれを使用又は売却するために必要となる、適切な技術上、財務上及びその他の資源の利用可能性

(f) 開発期間中の無形資産に起因する支出を、信頼性をもって測定できる能力

すべて発生時に費用処理しなければならない。

2) その他の自己創設無形資産

IAS 第38号では、資産の定義に該当し、認識要件を満たす場合は、基本的には認識を求めるのが基本的な考え方であるが、自己創設のものの資産計上は禁止されており、企業の収益源と考えられる自己創出のブランド、題字、出版表題、顧客名簿なども資産計上は禁止される。社内で自己創設したブランドなどは、測定可能性を確保しつつ企業全体から切り離すことは通常はできないと考えられるからである。

他方、米国の FASB-ASC Topic350 では、自己創設により取得される無形資産については、一般的に無形資産の存在及び公正価値に関する信頼性ある証拠を入手することが困難であるため自己創設による無形資産の当初取得時における測定可能性を否定している。

現行の会計基準の定めは、概要以上のとおりであり、国際会計基準を除いては、資産から生じる経済的便益の不確実性や測定可能性の欠如から資産の認識は否定され、支出時の費用計上が求められる。また、資産計上を認める国際会計基準でも、実務上は注13に示した6要件のハードルが高く、我が国の企業会計基準委員会が実施した調査では、国際財務報告基準を適用する欧州企業において、実務上計上されている自己創設無形資産は、開発費、ソフトウェア、ウェブサイト費用程度に留まっているようである。¹⁴⁾

3.2 自己創設無形資産の認識の是非

理論上は、無形資産を資産として認識するべきか否かは賛否両論に分かれている。以下は、それぞれの代表的な論拠である。

3.2.1 自己創設無形資産の認識を肯定する見解

無形資産を資産計上すべきと主張する論者は、将来、購入した無形資産と同様に、自己創設されたものであっても、企業に経済的便益をもたらすものである以上、両者を区別することなく資産計上すべきだとする。また、無形資産を費用計上しないことによって下記のような悪影響が生じることを懸念して、無形資産の資産計上を主張する。

- 1) 現在の会計原則の下では、多くの無形資産とりわけ社内開発された自己創設無形資産は、資産の認識要件を満たさないため、ブランド、顧客関係、従業員の訓練などの人材投資が資産として認識されない。そのため、多くの経済価値のある無形資産が貸借対照表に計上されないため、投資家は知識や技術に大きく依存している企業をシステマチックに過小評価することになる。それは、企業の資金調達を困難にするという帰結を招く恐れがある。
- 2) 多額の無形資産を持つ企業は資本コストが高いという事実が観察される。それゆえ、比較的多額の研究開発資産を有する企業は、株式市場の流動性の代理変数であるビッド・アスク・ス

14) 企業会計基準委員会（2009）「無形資産に関する論点の整理」第81項

ブレットが相対的に高くなる。

- 3) 企業の株主資本簿価と市場価額の乖離が拡大している。例えば, Boulton, Libert, and Samek (2000) は, 米国の10,000社を超える企業を調査した結果, 1979年では株主資本が市場価値の95%を占めていたが, 1998年には市場価値の28%に急落したことを示している。¹⁵⁾ Shortridge and Smith (2009) は, この要因を取得原価主義の影響によるほか無形資産が貸借対照表に計上されないことにあると指摘している。¹⁶⁾

3.2.2 自己創設無形資産の認識に否定的な見解

無形資産を貸借対照表に計上する上記の見解に対して, これに否定的な Skinner (2008) の見解は次のとおりである。

- 1) 無形資産の割合の多いテクノロジー企業が新株発行によって資金調達ができないという証拠は見当たらない。実際, Google や Cisco といった多くのテクノロジー企業は, 投資家から比較的高く評価されており, 資本調達に支障があるといったことはな¹⁷⁾い。
- 2) 成長オプションが比較的高い企業は, 本来的にリスクが高く, 情報の非対称性が大きい¹⁸⁾ため, 株式の流動性が低下して資本コストは高くなる。無形資産を多額に持つ企業の資本コストが高いのは, 投資家が無形資産への支出を他の投資よりもリスクが高いと判断していることを反映したものに過ぎない。
- 3) 多くの無形資産が貸借対照表に未計上であることが原因とな¹⁹⁾って, 企業の株主資本簿価と市場価額の間に大きな乖離が生じていると主張されることがある。これは, 株主資本簿価と市場価額が本来等しくなるという前提を置き, 貸借対照表が市場価額を表わしていないという主張だと解される。しかし, 貸借対照表はそもそも, 市場価額を表わすものではなく, 企業価値の評価の基礎になっているわけでもない。企業評価に利用される情報の大半は, 損益計算書の情報に依存し, 損益情報が将来の収益, 利益及びキャッシュ・フローの予測に利用されるのである。²⁰⁾それは, 無形資産に起因する市場価額が比較的大きい企業に対しても該当する。例えば, Penman (2007) は, コカ・コーラの株価純資産倍率 (PBR) は6を超え, その開きは貸借対照表に表われないコカ・コーラのブランド価値に起因するが, その価値は歴史的原価に基づく財務諸表から比較的容易, かつ正確に算出され得ることを示している。²¹⁾

さらに, 現行の会計基準が自己創設無形資産を計上しない理由は, 認識要件である識別可能性と測定可能性を満たさないからであるが, それは, Skinner (2008) が指摘するように無形資産の以下のような特性に起因するものと考えられる。²¹⁾

15) Boulton, Libert, and Samek (2000) 15

16) Shortridge and Smith (2009) 15

17) Skinner (2008) 193-194

18) Skinner (2008) 195

19) Skinner (2008) 193

20) Penman (2007) 37-38

21) Skinner (2008) 203

- a. 多くの無形財産は、他の資産と切り離したり個別に販売できるものではなく、その価値は本来的に他の価値と結びついている。顧客満足度、従業員の忠誠心、ブランドなどのリソースは、多種多様な企業活動や支出の結果として形成された価値であるため、関連するコストを個々の無形資産に一意に跡付けることはできない。
- b. 無形資産には有形資産や金融資産が有するような明確な所有権がない。
- c. 多くの無形資産には市場が存在しないため信頼性のある価値を測定できない。
- d. 以上の特性から無形資産に関する詳細な契約を締結することは困難である。

3.3 小括

無形資産が将来便益を生じさせるかは不確実であり、かつその測定は困難である。現在多くの無形資産に関する測定方法が開発されているが、その手法は難しいものの測定結果は必ずしも信頼性が高いものではない。さらに問題を複雑にしているのが分離可能性の問題である。無形資産は、本源的に企業全体に属する便益と結びついている場合が多いので、分離することが難しく、認識対象とすべき資産が個々に決まらない。

また、客観的な測定額を得られない無形資産を認識することは利益操作の手段に利用される懸念もある。例えば、Jones (2011) は、無形資産の任意のオンバランス化について弾力的な適用が認められていた国際財務報告基準を導入する前のオーストラリア企業について、倒産企業と非倒産企業の総資産に占める無形資産の割合を比較した実証研究である。そこでは、倒産企業は非倒産企業よりも積極的に資産計上をしていること（特に倒産に至る5年間）、倒産企業の経営者は無形資産のオンバランス化を利益操作に利用するインセンティブが高いことを明らかにしている。

さらに、Skinner (2008) は、契約の当事者間に有用な情報を提供するという会計の目的観からは、財務諸表数値の信頼性がとりわけ重要であり、実在性と金額を検証する手段としての外部取引に重点が置かれているという。そこでは、外部との取引や事象に起因しない項目の認識は行われ²²⁾ない。それゆえ、外部取引によらない自己創設無形資産の認識は排除される。例えば融資取引²³⁾において融資者は、企業の資産に関して経営者より情報劣位にあるため、一般に破産・清算の際に確保できる有形資産の価値を限度に融資する。この時、無形資産は当初からオミットされる。企業が継続企業でなくなったとき、企業価値が簿価を上回る超過額は本来的に企業自体にリンクしている無形資産の価値を表わしているため、企業が非継続企業に陥れば霧消するからである。ここにはもとより自己創設無形資産が資産計上される余地はないわけである。

以上の点に鑑みれば、自己創設無形資産を資産として貸借対照表上に認識することは困難というほかはない。但し、この主張は、収益源としての無形資産に係る情報を情報利用者に開示すべきではないということでは全くない。むしろその情報はどこに開示するかは別として、経営者の

22) Skinner (2008) 194

23) これに対して、古賀 (2005) 141頁は、「原価・実現主義を基軸とする会計アプローチは、『財貨の引渡し＝実現』を決定的事象とする有形財中心の経済を背景にするものであって、現下の知識集約型経済にも同様に適合するかは疑わしい」と言う。ここでは取引概念が捨象されている。

インセンティブに働きかけて開示を促すべきであろう。この点を次節で検討する。

4. 非財務情報の開示に関する考察——無形資産を中心に——

4.1 任意開示のインセンティブ

企業が任意に情報を開示するのは、開示の便益がコストを上回るからである。開示の便益には、後述するように資本コストの低下、訴訟リスクの回避などが挙げられる。コストには、例えば証券取引では、情報収集、情報処理、情報の検取、ブローカー費用、スプレッド、取引が市場に与える影響、取引相手を見つけれない機会費用等のほか、企業のキャッシュ・フローに負の影響を与える機密コスト²⁴⁾を挙げることができる。

以下では、企業にもたらす便益ごとに任意開示のインセンティブを検討する。

4.1.1 資本コストの低下

任意開示するインセンティブとしてまず挙げられるのは資本コストの低下である。非財務情報を積極的に開示することによって、投資家から高い評価が得られ、資本コストの低下等を通じて企業価値を高めていることが実証されている。この先駆的な研究である Botosan (1997) 及び Botosan and Plumlee (2002) の研究からこの点を確認することにしよう。Botosan (1997) は、自発的な情報開示水準と株主資本コストの関係を調査している。米国機械産業に属する122社の1990年度におけるアニュアルレポートを対象に、投資家や財務アナリストが意思決定に有用だと識別した5つのカテゴリー（背景情報、要約財務情報、主な非財務情報、予測情報及びMD&A）の中から抽出した項目を独自の基準で評価し、開示水準をランキング化した。他方、株主資本コストは Edwards-Bell-Ohlson モデルから「逆算」して推定した。市場ベータと株式時価総額をコントロールし、フォローするアナリスト数の多寡をダミー変数として回帰分析した結果、アナリストのフォロー数が多い企業については統計的に有意ではなかったが、少ない企業については、自発的な情報開示水準と株主資本コストに有意な負の相関があることを検出している。²⁵⁾

Botosan and Plumlee (2002) は、Botosan (1997) に比べサンプル数、サンプル期間を拡張する（43業種、11年間、3,618社・年）とともに、独自の基準で評価していた開示水準を米国投資管理調査協会によるディスクロージャーレポートの評価に置き換えて評価を客観化している。株主資本コストは、割引配当モデルによって推定している。市場ベータ、株式時価総額の自然対数変換値をコントロールし、自発的な情報開示に対する評価と株主資本コストを回帰分析した結果、アニュアルレポートにおける開示水準が高いほど、株主資本コストは低下するという関係を検出している。²⁶⁾

24) 湯原 (2016) p.232

25) 機密コストとは、企業による情報開示によって競争相手に重要な情報が知られ開示した企業の利潤にマイナスの影響を与えるというコストである（椎葉・高尾・上枝, 2010, p.44）。

26) Botosan (1997) 346

27) Botosan and Plumlee (2002) 39. なお、タイムリーな開示では、株式のボラティリティを増大させ資本コストの増加をもたらすことも見出している。

我が国のデータを分析した研究でも同様の結果が示されている。音川（2000）は、Botosan（1997）にならったものであり、開示水準を把握するために、日本証券アナリスト協会が公表している「リサーチ・アナリストによるディスクロージャー優良企業選定」を基に開示水準を抽出し、アナリストの評価が高い、すなわち開示水準が高い企業ほど、株主資本コストが小さいことを検出した。また、須田・首藤・太田（2004a, 2004b）は、ディスクロージャーに積極的な企業は株主資本コストの低下²⁸⁾及び負債コストの低下²⁹⁾というベネフィットを享受していることを検出している。

以上のように、洋の東西を問わず、実証研究の結果からは、開示水準と資本コストの間に相関関係のあることが示されている。³⁰⁾

4.1.2 資本コストの低下以外のインセンティブ

資本コストの減少という便益のほかにも、古市（2003）は、以下の要因から経営者は自発的開示³¹⁾を行うインセンティブがあることを整理している。

1) 株価誘導

業績低迷による株価の下落に伴う敵対的買収の回避、業績や株価の下落に伴う失職の回避、ストック・オプションの価値増加を図るといった目的から株価を誘導するために自発的開示を行う。

2) 訴訟リスクの回避

株価や業績に悪影響を及ぼすであろう情報（Bad News）を開示しないことに伴う訴訟リスクを回避するため自発的開示を行う。

3) 経営戦略上の理由

経済環境の変化に対する経営者の見通しと対応能力について投資家の評価を高めるためなど、自己の経営能力を示すために自発的開示を行う。

4.2 非財務情報の任意開示と強制開示

開示のコストが便益を上回る場合、企業は情報を任意に開示するインセンティブがないため利用者が必要な情報が十分供給されない恐れが生じる。その場合、現在は強制開示が求められていない非財務情報、とりわけ企業の収益源とされる自己創設無形資産に関する情報は、機密コストも高いことから過少供給になり得る。また、Wyatt（2008）は、無形資産の強制開示か自発的開示かを考える場合、経営者の裁量に係る便益と費用を検討することが必要だという。経営者により

28) 須田・首藤・太田（2004a）pp.9-39

29) 須田・首藤・太田（2004b）pp.45-67

30) 但し、開示水準の高い企業は、企業と投資家の間の情報の非対称性が大きく、自社の株価が過小評価されていると考えているために開示水準を向上させていると見ることもできる。投資家が考えている以上に企業はキャッシュ・フロー創出能力があるからこそ、それが正しく評価されて企業価値は高まるわけである。しかし、投資家から過小評価されているとは考えていない企業は、敢えて開示水準を上げるインセンティブはないため、アナリスト協会の評価もさほど高くないと考える余地はあると思われる。

31) 古市（2003）pp.59-63

多くの裁量が与えられれば、企業の経済的実態をより多く報告する機会が得られる。他方で、財務報告が極めて楽観的になったり誤解を生じさせる恐れも生じる。さらに、無形資産に係る報告基準がないところでなされる自発的開示は、情報の解釈可能性に悪影響を及ぼすことになるという³²⁾。

しかし、他方で、開示を強制する場合の弊害としてコストの問題を考慮しなければならない。Sikinner (2008) が言うように、強制開示のコストは、企業や業種ごとに大きく異なり得るが、最大のコストは、機密コストである³³⁾。機密コストの大きい企業に強制開示を課すことは、企業の反対に遭うため実務上困難であろうし、機密性の高い情報は紋切り型 (boilerplate) の表現で対応したり、開示インセンティブのない開示を無理に課したところで、企業は読みづらい開示を行う³⁴⁾であろうから、価値の高い情報が供給される場合は限定的である。さらに、強制開示によって企業の競争力が奪われ、返って国民経済全体に負の影響をもたらす可能性すらあるかもしれない³⁵⁾。任意開示と強制開示の問題は、折衷のつけづらい難しい問題である。

4.3 非財務情報を開示すべき箇所

如上のようにブランドや顧客関係などの自己創設無形資産を認識することはできないと考えるが、筆者は、それに関する情報提供までも否定している訳ではない。ただ、それらは財務諸表以外の媒体で開示すべきものと考えている。企業の収益源としての自己創設無形資産のほか、近年注目を集めている ESG (環境・社会・ガバナンス) 項目などの非財務情報は一括してウェブサイトや紙媒体を通して財務情報とは別個に提供すべきものとする。このような見解は、現在実務で進展している統合報告書の流れに抗うものかもしれない。しかし財務情報は外部監査の対象として監査人の監査を受けたものであるのに対して、非財務情報の保証については未だ実務が未成熟であり、少なくとも財務諸表監査で行われている保証水準の意見は付与されていない。従ってそれらは情報の信頼性の観点からは全く質の異なる情報と言わざるを得ない³⁶⁾。そこで、財務情報と販促情報をも包摂し得る非財務情報を異なる媒体で利用者に報告することによって、異質な情報の混在が招く誤解を回避できると考える。

もちろん、報告媒体が別れたままでは利用者にとって不便である。そこで、財務情報と非財務

32) Wyatt (2008) 246

33) Skinner (2008) 200

34) 企業が不利な情報を開示する場合、読みづらい表現を使うという仮説を難読化仮説 (obfuscation hypothesis) と言い、例えば、Courtis (1998) は、1994/95年の香港の公開企業120社のアニュアルレポートにおける会長のメッセージをサンプルに、フレッシュによる「読みやすさ」の公式 (Flesch reading ease formula) を用いて、難読化仮説を検証している。そこでは良いニュースは読み易く、悪いニュースほど難読化の傾向があることが確認されている。

35) 任意開示と強制開示に一定の折衷をつけるべく、伊藤 (2010) は強制的任意開示というアイデアを紹介し、すでに有価証券報告書における「リスク情報の開示」などで行われていることを挙げている。

36) もちろん、伊藤 (2010) 8 頁が言うように、「本質的には財務情報と非財務情報は相異なる二項対立的な概念なのではなく、連続線上に位置づけられるもの」であるから、両者は同じ不確実性というスペクトラム上にあり、情報の属性としては同じである。しかし、いったん (法) 制度の中に組み込まれ強制開示の対象となれば、監査人の監査を受けることになる。従来同質であった情報は監査の前後で異質の情報に変容すると見るのが筆者の考えである。

情報の関連部分をクロスレファレンスすることで、両方の情報を別個に読まなければならない利用者の不便さを改善しつつ、情報の理解可能性を深めることができる。国際統合報告フレームワークが定める7つの基本原則の1つにコネクティビティがある。このクロスレファレンスは、財務情報と非財務情報をコネクティビティのもとに視覚化したものと捉えることができよう。これによって企業が提供する様々な情報を関連付け、ビジネスモデルの全貌の理解につながるものとする。

5. 要約と残された課題

5.1 要約

近年、財務情報の有用性の低下が主張され、その原因の1つに必要な情報が十分提供されていないことが挙げられる。しかし、企業はウェブサイトやCSR報告書、サステナビリティ報告書、環境報告書など様々な媒体を通じて、すでに豊富な情報提供を行っている。これらの情報を使いこなせば、企業価値の評価は十分に行い得るはずである。問題はむしろ、情報の量ではなく、情報提供の仕方にあるように思われる。

また、社内開発（自己創設）された無形資産が企業の収益源の柱に移ってきたことを捉えて、それを資産計上する提案がなされているが、成果の不確実性、測定の信頼性、企業全体の価値からの分離不可能性といった自己創設無形資産の特性から、それを資産として認識することはできないことを確認した。

但し、企業評価の前提となる企業活動（ビジネスモデル）の全貌を適切に理解しようとするれば、財務情報からだけでは不十分であることも否めない。そこで、経営者のインセンティブに働きかけ、非財務情報の自発的な開示を促すことが必要となるが、それは強制開示される財務情報とは別個の報告媒体で提供すべきことを主張した。監査済みの情報かどうかという点で両者は異質の情報であると見るからである。報告媒体が異なっても、それらの情報をレファレンスし、コネクティビティを効かせることによってビジネスモデルの理解は格段に深まる。収益の源である自己創設無形資産が自社のビジネスモデルの中でどのように利用されて持続的な価値を創造していくのかを、経営者が財務情報との関連性を示しながらストーリーとして展開していくことで、利用者に極めてリッチな情報が提供されるはずである。

5.2 残された課題——非財務情報の保証——

残された課題は非財務情報に対する保証の問題である。現在、統合報告書の保証が議論されているが、そこに含まれる非財務情報は、将来指向的な内容を含むことや客観的な評価が困難であるという特性に加え、その範囲も膨大になり得る。また、財務諸表における利益情報のように1つの情報に収斂されて開示がなされているわけではないので、財務諸表全体を対象とした意見表明の方式がとれないことも指摘されている³⁷⁾。加えて、監査基準に相当する保証基準が未整備のため保証プロバイダーの判断基準がないなど、実務上解決すべき問題は山積みである。

このような多種多様にわたり評価の困難な非財務情報の保証には、財務諸表監査以上に専門家の助力が必要になることが予想される。評価の困難さを奇貨として不正に利用される可能性も高まる。畠山（2013）は、多くの人件費から構成されるソフトウェアの事案を挙げ、目に見えない人件費は監査によって発見できない可能性を指摘したうえで、従来、不正の要因として機会、動機・プレッシャー、姿勢・正当化の3つが不正のトライアングルとして知られていたが、これに4つ目の要因として専門的能力を加え、不正のダイヤモンドと称する旨を紹介している。³⁸⁾ 専門的能力の欠如が、不正を行う者につけ入る余地を与えるわけである。

非財務情報の保証は未だ黎明期にあり、今後慎重に検討すべき大きな課題である。³⁹⁾

参 考 文 献

- American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) (1994): *Improving Business Reporting — A Customer Focus: Meeting the Information Needs of Investors and Creditors, A Comprehensive Report of the Special Committee on Financial Reporting*. New York, NY: AICPA. (八田進二・橋本尚訳 (2001), 『事業報告革命』, 白桃書房)
- Botosan, C.A. (1997): "Disclosure level and the cost of equity capital," *Accounting Review*, 72, 323-349
- Botosan, C.A. and Plumlee, M.A. (2002): "A re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital," *Journal of Accounting Research*, 40, 21-40
- Boulton, R., Libert, B., and Samek, S. (2000): *Cracking the Value Code: How Successful Businesses are Creating Wealth in the New Economy*. New York, HarperCollins Publishers Inc.
- Core, E.J., Guay, W.R., and Buskirk, A.V. (2003): "Market valuation in the new economy: An investigation of what has changed," *Journal of Accounting and Economics*, 43-67
- Courtis, J.K. (1998): "Annual report readability variability: Tests of the obfuscation hypothesis," *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 11 (4), 459-472
- Elliott, R. (1992): "The third breaks on the shores of accounting," *Accounting Horizons* 6 (2), 61-85
- Jenkins, E. (1994): "An information highway in need of capital improvements users' critical external reporting needs are not being met," *Journal of Accountancy*, 177 (5), 77-82
- Jones, S. (2011): "Does the capitalization of intangible assets increase the predictability of corporate failure?" *Accounting Horizons*, 25 (1), 41-70
- Lev, B. (2001): *Intangibles: Management, Measurement, and Reporting*. Washington, D.C.: Brookings Institution Press
- Lev, B. and Gu, F. (2016): *The End of Accounting and the Path forward for Investors and Managers*. New Jersey: Wiley & Sons (脱稿後、伊藤邦雄監訳『会計の再生』(中央経済社, 2018)に接した)
- Lev, B. and Zarowin, P. (1999): "The boundaries of financial reporting and how to extend them," *Journal of Accounting Research*, 37 (2), 353-385
- Shortridge, R.T. and Smith, P. A. (2009): "Understanding the changes in accounting thought," *Research in Accounting Regulation*, 21 (1), 11-18

37) 内藤 (2012) pp.94-95

38) 畠山 (2013) p.88

39) 少ないながらもすでに統合報告の実務の例もあるようであり、岡野 (2014) は、オランダとドイツの企業の例を紹介している。さらに南アフリカ共和国では、ヨハネスブルグ証券取引所に上場する企業に統合報告書の提出を求めるキングレポート第3版(King III)において、すでに統合保証の概念が打ち出されている。これは、企業が直面する重要なリスクが適切に対処されることを確実にするため経営者、内部保証プロバイダー、外部保証プロバイダーの三者から得られた保証カバレッジの最適化を目指す保証プロセスの統合と連携のモデルである。Zhou, Simnett, and Hoang (2017) は、この統合保証の導入によってアナリストの利益予想の誤差、予想分布の減少を確かめ、その有効性を実証している。

- Skinner, D. (2008): "Accounting for intangibles — A critical review of policy recommendations," *Accounting and Business Research*, 38 (3), 191-204
- Penman, S. (2007): "Financial reporting quality: Is fair value a plus or a minus?" *Accounting and Business Research*, 37: suppl, 33-44
- Wyatt, A. (2008): "What financial and non-financial information on tangibles is value-relevant?" *Accounting and Business Research*, 38 (3), 217-256
- Zhou, S., Simnett, R., and Hoang, H. (2017): "Evaluating combined assurance as a new credibility enhancement technique," (Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2742010>)
- 伊藤邦雄 (2008) 「無形資産会計の課題と展望」『企業会計』第60巻第1号, pp.54-64
- 伊藤邦雄 (2010) 「ディスクロージャー学の課題と展望」『企業会計』第62巻第10号, pp.4-13
- 岡野泰樹 (2014) 「統合報告に対する保証とその課題」『経済学研究』第64巻第2号, pp.77-86
- 音川和久 (2000) 「IR 活動の資本コスト低減効果」『会計』第158巻第2号, pp.73-85
- 大日方隆 (2013) 『利益率の持続性と平均回帰』中央経済社
- 企業会計基準委員会 (2009) 「無形資産に関する論点の整理」
- 企業価値レポーティング・ラボ『国内自己表明型統合レポート発行企業リスト2017年版』(http://cvrl-net.com/archive/pdf/list2017_201710.pdf)
- 古賀智敏 (2005) 『知的資産の会計』東洋経済新報社
- 椎葉淳・高尾裕二・上枝正幸 (2010) 『会計ディスクロージャーの経済分析』同文館出版
- 須田一幸・首藤昭信・太田浩司 (2004a) 「ディスクロージャーが株主資本コストに及ぼす影響」須田一幸編著『ディスクロージャーの戦略と効果』森山書店, pp.9-39
- 須田一幸・首藤昭信・太田浩司 (2004b) 「ディスクロージャーが負債コストに及ぼす影響」須田一幸編著『ディスクロージャーの戦略と効果』森山書店, pp.45-67
- 内藤文雄 (2012) 『財務情報等の監査・保証業務』中央経済社
- 畠山正一 (2013) 「無形資産、投資等に関する会計不正」『企業会計』65巻6号, pp.87-88
- 古市峰子 (2003) 「非会計情報の開示の意義と開示規制のあり方」『金融研究』第22巻第1号, pp.41-75
- 湯原心一 (2016) 『証券市場における情報開示の理論』弘文堂
- 吉見宏 (2011) 「財務諸表外情報の開示と監査・保証への影響」『現代監査』21号, pp.48-54