

無形資産とESGのインプライド期待成長性への影響

張 替 一 彰 CMA

目 次

- | | |
|------------------|---------|
| 1. はじめに | 4. 分析結果 |
| 2. 使用するファクターについて | 5. 終わりに |
| 3. リサーチデザイン | |

本稿では、伊藤レポート2.0で重要視される無形資産（特許）とESGがインプライド期待成長性による株主資本コストを通して、日本の株式市場に与えている影響を検証した。特許では高い集中性と広い多様性を両立した戦略が株価に反映していると想定され、ESGでは社会的関心が高い労務管理に関連したSスコアが市場に織り込まれつつある可能性を示した。今後のエンゲージメントの一層の強化が、無形資産やESGを持続的成長性につなげていくために重要と言える。

1. はじめに

2014年に公表された最初の「伊藤レポート」では日本企業のROEの低さが大いに問題視された。同レポートでは、「稼ぐ力」としての収益性の改善や企業と投資家の建設的な対話である「エンゲージメント」の重要性が訴えられており、何より、グローバルな投資家の資本コストを意識したROE 8%超えといった数値目標が出されたことが大きな話題となった。それを受けた伊藤レポート2.0では、持続的成長に向けた長期投資(ESG・

無形資産投資)研究会の報告書という体裁をとり、エンゲージメントの実践を促すための道筋を示した。それに呼応するように、17年から18年にかけて、金融庁や経済産業省からも、スチュワードシップ・コードやコーポレート・ガバナンス・コードの改訂、「価値協創のための統合的開示・対話ガイドンス」(注1)が相次いで公表されている。そこに含まれる重要なキーワードには、資本コスト、ESG、無形資産、ERM (Enterprise Risk Management)、BPM (Business Portfolio Management) などが含まれ、伊藤レポート2.0



張替 一彰（はりがえ かずあき）

野村證券金融工学研究センターシニアクオンツアナリスト。1991年野村総合研究所入社。経済産業省「事業リスク評価・管理人材育成システム開発事業」「R&Dガバナンス調査研究会」、気象庁「天候リスク研究会」、国土交通省「不動産リスクマネジメント委員会」の各委員を歴任。主な著書に『企業価値向上の財務戦略』（ダイヤモンド社、共著、不動産協会優秀著作奨励賞受賞）、『企業価値向上の事業投資戦略』（ダイヤモンド社、共著、第5回M&Aフォーラム賞『正賞』受賞）等。早稲田大学大学院ファイナンス研究科修了。