

## 博士論文要旨

### 「業績格差と無形資産 ―日米欧の実証研究―」

中野 誠

## 1. 本論文の構成

### 序章

1. 問題の所在
  - (1) 企業版格差社会の国際比較
  - (2) 競争優位・競争劣位と無形資産
  - (3) 知識社会と会計制度
2. 業績指標の捉え方
  - (1) マクロの格差構造かミクロの競争優位か？
  - (2) 過去指標か未来指標か？
3. 本論文の構成と概要

### 第1章 利益率格差のグローバル・マクロ分析

1. グローバルな格差拡大現象
2. 先進10ヶ国の利益率格差
  - (1) データ
  - (2) ROA 分布の国際比較
  - (3) ROE 分布の国際比較
3. 格差指標による国際比較
4. 格差変化の要因分析
  - (1) 格差変化の説明要因
  - (2) 10カ国全体の分析結果
  - (3) 「アングロサクソン諸国」と「非アングロサクソン諸国」の比較分析
  - (4) 損失企業の割合
5. 国のリスク＝リターン関係
6. まとめと議論

### 第2章 日米欧の産業内利益率格差

1. 問題意識
2. 利益率の国際比較に関する先行研究

3. 産業内格差分析の意義
  - (1) 産業内の利益率分布を知る
  - (2) 分析の範囲
4. 優良企業・中央値企業・下位企業の日米欧比較
  - (1) 優良企業の日米欧比較
  - (2) 中央値企業の日米欧比較
  - (3) 下位企業の日米欧比較
  - (4) 格差の大きい米国、格差の小さい日本、中間の欧州
  - (5) 格差の時系列比較
5. 格差指標による分析
  - (1) 格差指標とは
  - (2) 格差拡大の米国、安定の日本、中間に行く欧州
  - (3) 格差指標の時系列推移
  - (4) 発見事実
6. 米国の損失企業と格差拡大メカニズム
  - (1) 損失計上体質
  - (2) 損失履歴と利益リバーサル
  - (3) 米国の格差拡大メカニズム

### 第3章 無形資源による産業内利益率格差の解明

1. 資源ベース戦略論の枠組み
2. 分析対象とモデル
  - (1) 分析対象
  - (2) 問題の操作化とモデル
3. intangibility が競争優位に与える影響
4. 競争ポジション別の分析
5. 小括
  - (1) 分析結果の要約
  - (2) 無形資源のダイナミクス
  - (3) 分析アプローチの特徴

### 第4章 日米欧の産業内 PBR 格差

1. PBR の捉え方
2. 産業別 PBR の基礎データ
  - (1) 日本
  - (2) 米国

- (3) 欧州
- (4) 日米欧の比較
- 3. 格差指標の概観
  - (1) PBR 格差指標の定義と特徴
  - (2) 概観：日本
  - (3) 概観：米国
  - (4) 概観：欧州
- 4. 格差指標の時系列推移
  - (1) 全業界平均の時系列推移
  - (2) 考察
- 5. 日本の格差の謎

## 第5章 無形資産による産業内 PBR 格差の解明

- 1. はじめに
- 2. 研究開発支出が株式価値に与える影響
  - (1)分析の枠組み
  - (2)データ
  - (3)実証結果
- 3. 研究開発支出でライバルを引き離せるか？
  - (1)モデル
  - (2)実証結果
- 4. 研究開発効率の影響分析
  - (1)研究開発効率の尺度
  - (2)研究開発効率と PBR
  - (3)研究開発効率と超過 PBR
- 5. まとめと議論
  - (1)検証結果の要約
  - (2)資産計上の論理

補論：個別企業の事例：キヤノンと松下

## 第6章 無形資産と会計制度設計

- 1. 研究開発活動に関する会計基準
  - (1) 通常の研究開発の場合
  - (2) IPRD の場合
  - (3) IPRD を巡る「論理の衝突」
- 2. 研究開発支出のリスク増幅効果

- (1) 研究開発支出即時費用化の経験的妥当性
- (2) データと分析結果
- 3. 開発費資産計上への潮流
  - (1) 資産計上への潮流
  - (2) IASB の挑戦
  - (3) 展望

## 終章 結論と展望

- 1. 発見事実と検証結果
- 2. 本論文の貢献と展望

## 2. 本論文の主題

本論文の主題は3つある。第1に日米欧の「企業版格差」を計測すること。第2に、その背後にあるメカニズムを探ること。そして第3に、格差説明要因に関する会計制度の将来像を展望することである。

### (1) 企業版格差の国際比較

昨今、わが国では個人所得の格差が、大きな社会的問題・政策課題として取り上げられている。1980年以降、アメリカとイギリスにおいては急速な賃金格差拡大現象が見られるという。一方、フランス、ドイツといった大陸ヨーロッパ諸国では、賃金格差はほとんど変化していない。日本でも1972年以降2002年まで、再分配前所得のジニ係数は0.354から0.498へ上昇し、再分配後所得のジニ係数も0.314から0.381へと上昇している。

所得格差の原因については、多様な分析が実施されている。経済学だけではない。古くから社会学では、階層・階級や職業固定化といった現象が研究の対象とされてきた。さらには、社会的な注目、学術的探求にとどまらず、現実の政策課題としても重要視されてきている。

このように、個人や家計の賃金格差・所得格差への注目度は異常なほどに高まっている。ところがそれとは対照的に、企業研究の分野においては、理由は定かではないが、企業間格差の問題を包括的なデータとともに定量的に分析している研究は驚くほど少ない。本論文は、「企業版格差」という現象を、日米欧の主要国のデータを用いて多面的に計測し、分析することを第1の主題とする。企業版の業績格差構造をマクロおよびセミマクロのレベルで解明する。

### (2) 競争優位・競争劣位と無形資産

21世紀に入ってから、企業経営の世界でも、「勝ち組」、「負け組」といったキーワードと

ともに、企業間の業績格差が語られることが増えている。そもそも現代の企業はライバル企業との差異、格差を生み出そうとして活動をしている。それによって、卓越した業績をあげるためである。競争戦略論でいうところの「差別化戦略」、「コスト・リーダーシップ戦略」は、究極的には、競合と比較した場合の持続的競争優位構築、業績格差生成のための作戦であると表現してもよいだろう。

そう考えると、本論文が着目する「業績格差」という問題は、個別企業の視点からすると、競争優位ないしは競争劣位という概念に置換することが可能である。本論文の第2の主題は、競争優位・競争劣位を規定する一つの重要な要因として、無形資産に着目し、その影響度を実証的に明らかにすることにある。無形資産に着目するのは、本論文の分析が主として「資源・能力アプローチ」に立脚するという理由による。

企業の競争優位性を説明する代表的な分析枠組みとして、経営学の分野では、「ポジショニング・アプローチ」と、「資源・能力アプローチ」(Resource-based view of the firm: RBV)がある。「ポジショニング・アプローチ」とは、競争優位性の源泉を産業構造及び当該産業内での戦略的地位に求める考え方である。伝統的な産業組織論のフレームワークを、個別企業の視点から組み替えたものである。一方のRBVとは、企業の持続的競争優位の源泉を、経路依存的に企業が蓄積し、所有してきた、価値があり、稀少性が高く、しかも模倣困難な経営資源に求める考え方である。個別企業の企業特性に着目したいという理由から、本論文では主としてRBVに基づいて、業績格差の議論を展開していくことにする。そして、高収益をもたらす企業独自の資源や稀少な能力として無形資産に注目する。

### (3)知識社会と会計制度

無形資産には、いくつかのタイプがある。企業活動にとって必要不可欠な人的資源、企業のブランド価値、技術力や製品開発力などである。その中でも、研究開発に関する支出は近年、増加の一途をたどっている。総務省統計局による平成18年科学技術研究調査によれば、日本の企業の平成17年度の研究開発向けの支出は12兆7,458億円である。同年度の設備投資額38兆5,501億円と比較してもその重要性は高い。世界に目を転じて、OECD[2006]によれば、アメリカ、EU諸国、中国において、R&Dの支出は増え続けているという。このような金額的重要性のみならず、研究開発力こそが企業競争力の本源的な要素であるとの認識の下、会計制度設計においても、世界的な改革が進みつつあるのが現状である。本論文の第3の主題は、研究開発活動に関わる会計制度設計について考察を加えることにある。

本論文執筆時点においては、日本には無形資産に関する包括的な会計基準はない。企業会計基準委員会(ASBJ)内に無形資産専門委員会が設置されたのは2007年7月である。同委員会は会計基準の世界的なコンバージェンスに対応して、研究開発活動に関連する部分から制度改定を開始している。実際、「東京合意(Tokyo Agreement)」のもとで、世界的なコンバージェンスを目的として、2008年6月30日、IPRD(In-process R&D:仕掛研究開発)

に関する公開草案（企業会計基準公開草案第 28 号『研究開発費等に係る会計基準』の一部改正（案）」を公表した。また、通常の研究開発活動にかかわる論点についても、継続的に審議が進められる予定である。無形資産に関する会計基準の中でも、研究開発関連のルールは特定の企業だけでなく、多くの企業が影響を受けるルールである。そして、ルール改定に対する情報利用者からの要求、国際的要請度合いも高い。本論文が無形資産の中でも、特に研究開発に着目する理由はここにもある。詳細は第 6 章で論じられる。

以上を要するに、本論文が取り組もうとするテーマは三つある。第 1 に日米欧の業績格差構造をデータによって計測すること。第 2 に、業績格差の背後にあるメカニズムを探ること。そして第 3 に、格差説明要因に関する会計制度設計を考えることである。

### 3. 第 1 章 利益率格差のグローバル・マクロ分析

第 1 章では「企業版格差」を解明することを目的として、利益率格差に関して、主要 10 ヶ国の ROA と ROE のデータを使って、多面的な計測・分析を行った。利益率格差の計測の結果、明らかになったのは、次の二点である。第 1 に、グローバルレベルで見て、利益率格差は拡大している。第 2 に、国ごとに格差指標の水準と時系列動向が異なる。アングロサクソン諸国では、格差が大きく、しかも拡大傾向が大きい。非アングロサクソン諸国の格差は相対的に小さい。この点は、基礎的な観察ではあるけれど、既存研究にはない、本研究独自の発見だと思われる。利益率格差の計測に続いて、格差拡大要因の分析を行った。損失計上企業の割合の増加が、格差拡大と関係がある点が回帰分析によって明らかにされた。

次いで、分析の視点をやや変えて、国ごとのリスク＝リターン関係を考察した。主たる発見は、次の点である。アングロサクソン諸国は、リターン（ROA、ROE の時系列平均値）だけに注目すると、一見、ハイリターンのように思われるが、リスク（ROA、ROE の時系列標準偏差）を調整すると、そうとは言えない。アングロサクソン諸国の「リスク調整済リターン」は、決して高くない。ROA で考えると、むしろ、大陸欧州諸国やアジア諸国よりも低水準である。逆に、日本は利益率が低いと指摘されることが多いけれど、リスクが低い分、「リスク調整済リターン」では高くなっている。利益率の水準だけを取り上げた議論は、経済現象の一面しか見ていないことになりかねない。この点は、第 1 章の分析から浮かび上がった経済の本質に関わる重要な論点であろう。

### 4. 第 2 章 日米欧の産業内利益率格差

第 1 章ではマクロの視点から、国家レベルの利益率格差を論じた。第 2 章ではマクロからセミマクロ、すなわち産業内の利益率格差(OPM)にまで分析の視線を下げてみた。そして日米欧において、主要な産業の産業内利益率はどのように分布・推移しているのかを究

明しようと試みた。産業内格差指標の計測から得られた発見事項をまとめると、以下の通りである。第 1 に、米国の産業内利益率格差は日本と比べて、極めて大きい。しかも、この現象はごく一部の産業に限定されたものではなく、産業横断的な共通現象である。第 2 に、米国の「格差拡大現象」は 90 年代後半に急激に拡大している。特に 1997 年以降、格差が拡大している。第 3 に、それとは対照的に、日本の格差はきわめて安定的に推移している。バブル経済とその崩壊、平成不況、IT バブルとその崩壊等、多くの経済的な問題を抱えながらも、日本では企業間の利益率格差は大きく拡大してはいない。第 4 に格差指標の尺度を変えてみても、上述の点に大差は生じない。つまり、上位 10% で見ても上位 25% で見ても、米国では下位企業との間に二極化現象が進行しているが、日本では二極化は観察されないか、あったとしても微小である。第 5 に、欧州は日本と米国の間位置している。欧州を分析対象に加えたことによって、日米比較だけでは見えてこない構図も明らかになった。日本も米国も資本主義経済システムの中では、共通して極端な国のようである。欧州のデータを加えることで分析が立体的になり、「日米比較」を相対化することができたかもしれない。日米比較ではなく、日米欧比較をしたことの意義がこの点にある。

## 5. 第 3 章 無形資源による産業内利益率格差の解明

第 2 章では日本、米国、欧州における産業内利益率格差の分析を行った。産業全体の構造を把握したという意味で、そこでの分析視角はセミマクロ的であった。続く第 3 章では分析のレンズを交換して、個別企業の視点、すなわちミクロの視点から業績格差に迫ることとする。個別企業の視点からすると、産業内業績格差は、競争優位ないしは競争劣位という概念に置換することが可能である。第 3 章では、競争優位を規定する一つの要因として、無形の資源が重要な作用を果たすのではないかという問題意識のもとで、企業レベルのデータを用いた分析を行った。具体的には、「無形資源蓄積の程度(intangibility)」が競争優位性にいかなる影響を与えるかという論点に関して、日米欧のデータを用いて実証的に接近した。第 1 分析の結果、無形資源の蓄積度合いは、「業界内超過利益率」に対して、正の影響を有している点が析出された。つまり、〈無形資源 → 競争優位性(超過利益率)〉という関係性が財務データによって示された。競争優位性の源泉には、いくつかの候補があるが、無形資源は有力な源泉の一つである点が確認された。ただし第 2 分析が示すように、競争ポジション別分析をすると、非対称な結果が得られた。競争優位グループでは intangibility が超過利益率にポジティブな影響を与えている。しかし、それとは対照的に、競争劣位グループでは、効果がないか、負の効果が存在する。このことから、無形資源投資は必ずしも全ての企業にとって、プラスの影響を及ぼすわけではないことが判明した。無形資源への投資は競争優位性構築のためには重要だが、同時にマイナスの効果も孕んでいる可能性が強い。このアンビバレントな現象が、日米欧に共通するパターンであることを新たに発見した点が、第 3 章の貢献である。

## 6. 第4章 日米欧の産業内PBR格差

第1章から第3章までは、企業業績の測定尺度として、財務諸表上の利益率(ROA、ROE、OPM)を用いて分析を行った。だが、株式会社とくに上場企業にとっての業績尺度としては、ファンダメンタルズを示す利益率以外にも、資本市場からの評価という視点を欠かすことはできない。そこで第4章では、PBR(株価純資産倍率)を用いた計測を行った。その結果、近年、日米欧において、産業内PBR格差が拡大していることが判明した。特に1995年以降、格差が拡大している。米国での産業内格差が最も大きく、次いで欧州の格差拡大が顕著である。日本は、1985年以降、1995年までの期間、PBR格差は安定的に推移してきた。しかしながら、1996年頃から格差が少しずつ拡大し始め、1999年にピークを迎える。そしてその後、格差は縮小傾向に向かっている。けれども、分析期間前半の水準に戻ることはなく、長期的に見た場合のPBR格差拡大現象が明らかになった。これは、資本市場において、将来、利益率格差が拡大していくという期待形成がなされていることを示唆している可能性がある。

## 7. 第5章 無形資産による産業内PBR格差の解明

第4章ではセミマクロの産業内PBR格差を計測した。第5章では、ミクロ、すなわち個別企業まで分析のレベルを落とし込み、PBR格差の要因を究明した。具体的には、代表的な見えざる資産である研究開発支出に焦点を絞って、株式価値への影響の分析を行った。そして、以下の結果が析出された。第1に、PBRレベルへの影響という側面では、研究開発支出はプラスの影響を及ぼしている。第2に、ライバルとの差異を意味する超過PBRについては、研究開発支出は限定的な影響を与えているに過ぎない。第3に、限定的影響にとどまる理由を解明するため、「研究開発効率」という企業特性に関する尺度を導入して分析を進めた。その結果、「高効率グループ」では研究開発支出がPBRにプラスの影響を与えている。一方、「低効率グループ」では研究開発支出は効いてこない。そして「中効率グループ」は、影響度も両者の中間に位置していることが判明した。当期のR&D支出が将来の予想残余利益を経由して、株式価値にいかなる影響を与えるかという関係性は、企業の「研究開発効率」の程度によって規定される。すなわち、過去の研究開発効率のヒストリーによって、当期の研究開発支出が将来期間においていかなる利益を創造するかに関する投資家の期待形成が異なってくる。そして、それが現在の株式価値に反映されてくるという構造が明らかになった。

## 8. 第6章 無形資産と会計制度設計

第5章の分析を受けて、第6章では、研究開発活動に関わる会計制度設計について考察を加えた。従来、日米の会計基準は研究開発支出の即時費用化を規定してきた。その論拠の一つとして、米国基準も、日本基準も共通して、R&D支出から得られる将来ベネ



フィットの不確実性をあげている(**uncertain future benefit**)。加えて、「企業間の比較可能性」という点も、即時費用化を主張する際の論拠としてあげられている。

第 6 章では、将来ベネフィットの不確実性という、即時費用処理の論拠の妥当性について実証的に検証した。その結果、R&D 投資は通常の設定投資と比較して、将来利益のバラツキを相対的に大きくしている。その意味で、「将来ベネフィットの不確実性」という会計基準の論拠は、経験的妥当性を有していることがデータから確認されたことになる。

しかしながら国際財務報告基準 (IAS38 号) では、開発ステージの支出に関して、一定の要件を満たした場合の「限定的資産計上」を認めている。産業特性、企業特性によって、R&D のリスクとリターンは異なる。一括費用計上という一律のルール化は、経営者の裁量を排除して財務諸表の「比較可能性」を高めるという点だけを考えれば優れているのかもしれない。だが財務報告の目的は「比較可能性」の確保だけにはとどまらない。比較可能であったとしても、情報利用者の意思決定に有用か否かは自明ではない。「比較可能性」という名の下に、貴重な情報が喪失されている可能性も捨てきれない。

研究開発支出は、その成果や内容に関して、見えざる資産という性質上、企業内部者と外部者との間の情報の非対称性が大きくなりがちである。それゆえ、限定的資産計上によって「比較可能性」を犠牲にしたとしても、研究開発プログラムに関して経営者が有している情報が企業外部に明らかにされることの価値は大きい。研究開発支出の限定的資産計上という選択肢は、経営者の裁量の余地が増加するというデメリットを有している。だがその一方で、無形資産の価値に関する経営者の判断・評価・考え方が外部者に伝達されるというメリットも存在する。企業特性によって研究開発活動のリスクとリターンが異なる点を考慮するならば、IAS38 号の採用する限定的資産計上というルールは、案外、見えざる資産への投資の実態を適切に表現する糸口になるかもしれない。

## 9. 本論文の特徴・貢献

本論文の特徴ないしは貢献と考えられる点をあげるとするならば、以下の通りである。第 1 に、「企業版格差」という分析視角を打ち出し、格差指標(DI)という尺度を設定し、先進 10 カ国のマクロの利益率格差を計測した。従来、利益率といえばもっぱら、「個別企業の競争力指標」の側面のみに関心が注がれてきた。「社会的指標」として、あるいは「産業社会の構造を描く指標」として利益率が論じられることはなかった。本研究は、経済先進 10 カ国における利益率格差という、新しいジャンルの絵画を描き出し、「利益率格差拡大現象」の背後にあるメカニズムを探ろうと試みた。第 2 に、業績格差を説明する要因として、無形の資産を取りあげて、企業レベルのミクロデータを用いて、その効果を分析した。無形資産は競争優位性も規定するし、資本市場の評価も左右する。ただし、結果は単純ではなく、無形資源の両義性、「諸刃の剣」的な効果が浮き彫りにされた。第 3 に、それらの分析を踏まえて、重要性を増しつつある無形資産の会計のうち、特に研究開発支出に関する

会計制度の設計について考察した。第 4 に、会計学と経営学と企業財務論が重合する論点に対して、学際的にアプローチするように心がけた。企業の業績格差という論点は、それぞれの研究領域においても中核的な論点である。けれども、あまりに基礎的かつ中心的であるがゆえに、従来は等閑視されてきたように思われる。本論文では、敢えてそこに切り込んだ。