

■ 論文

無形資産投資企業の利益に対する資本市場の評価 —IFRS vs JGAAP—

野口 倫 央

目 次
I はじめに
II 無形資産投資の現状と先行研究のレビュー
III 先行研究のレビュー
IV リサーチデザイン
V サンプルと記述統計
VI 分析結果
VII むすびに
注
参考文献

▶ 要 旨

GAF A等が躍進する現代において、超過収益力の源泉として無形資産に掛かる期待は、従来にも増して高まっている。そこで、本論文では、無形資産投資の割合としての無形資産関連比率を測定し、それら比率が高い企業の利益情報を資本市場がどのように評価しているかを明らかにしつつ、その評価に際して、企業の適用する会計基準の相違が影響を及ぼしているか否かを解明することを目的として分析を行う。

分析の結果、無形資産関連比率の高い企業の利益情報を、資本市場は全体的に高く評価していることが明らかになった。加えて、その評価は日本基準適用企業である場合において、より高まることが明らかになった。

このことは、資本市場が日本基準に基づく無形資産情報を、IFRSに基づく無形資産情報よりも、割増で評価していることを意味するものである。

▶ キーワード

無形資産、のれん、開発費、IFRS、日本基準、価値関連性

採択日：2019年3月

I はじめに

現在、Google、Apple、Facebook、Amazon という、いわゆる GAF A が世界をリードしている。この GAF A の躍進とともに、無形資産が従来にも増して脚光を浴びている。

日本経済新聞は、世界の上場企業の無形資産は、2017年度に約9兆6,900億ドルとなり、2007年度比で倍増したことを報道した（日本経済新聞2019年1月23日朝刊、p.3）。さらに、2018年度における世界の純利益の4割は、アメリカ企業の稼ぎであり、その主因は、「見えぬ資産」が利益を生む産業構造にあるという（日本経済新聞2019年1月23日朝刊、p.1）。

このように、無形資産に超過収益力の創造が期待されている現代においては、資本市場は、無形資産を保有する企業を高く評価する可能性がある。それゆえ、会計情報に対する資本市場の評価も、無形資産の保有状況において変わる可能性が存在する。その一方で、無形資産に関する情報に多大な影響を及ぼすものとして会計基準の存在を指摘することができ、会計基準が異なれば、資本市場の評価も相違すると考えられる。

そこで、本論文の目的は、無形資産投資を積極的に行い、無形資産関連比率の高い企業の利益情報に対する資本市場の評価を解明することに加え、その評価に会計基準の相違が影響を及ぼすか否かを解明することにある。本論文では、この目的を達成するために、統計的手法、具体的には回帰分析を用いて検証を行う。さらに、本論文では、資本市場に影響を及ぼし得る会計基準として、国際財務報告基準 (International Financial Reporting Standards; IFRS) と日本基準 (JGAAP) に焦点を当て、分析を行う。

なお、無形資産という用語は多義的である。たとえば、経済産業省がまとめ、2017年に公表された「伊藤レポート2.0」においては、人的資本、研究開発投資、IT・ソフトウェア投資等を無形資産としており、広義に定義づけられている。一方で、狭義には貸借対照表に認識されている無形資産に限定して用いられることも多い。本論文では、IFRS と日本基準の比較も行うことから、無形資産を狭義に捉え、会計基準に従い、貸借対照表に認識されているものに無形資産を限定した上で検証を行う。

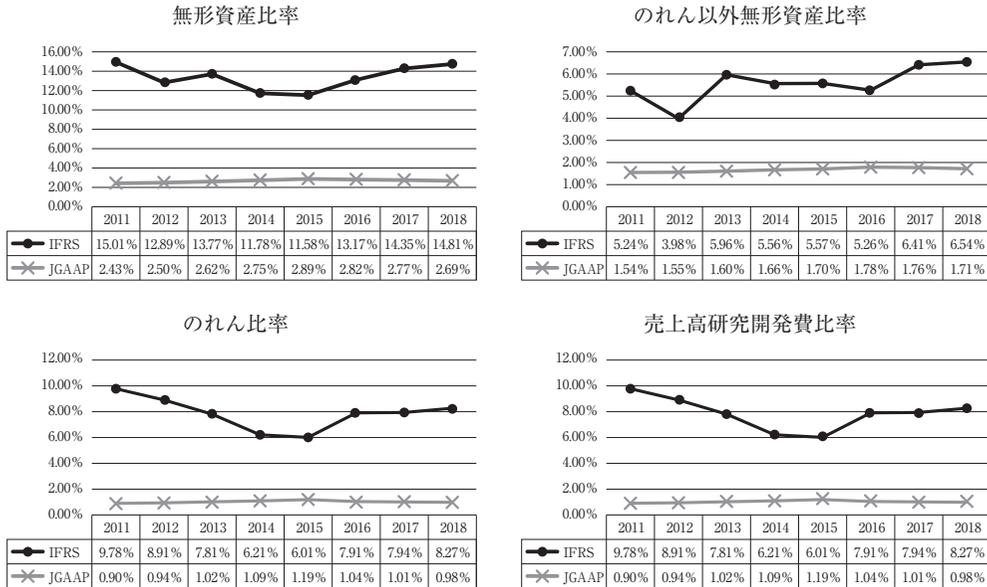
II 無形資産投資の現状と先行研究のレビュー

1 無形資産関連比率の比較

図表1は、2011年以降における、無形資産関連比率の推移を、国際財務報告基準 (International Financial Reporting Standards; IFRS) を適用する企業 (IFRS 適用企業) と、日本の会計基準を適用する企業 (JGAAP 適用企業) に分けて示したものである。ここでは、無形資産関連比率として、以下の4つの比率を測定した。

- ① 無形資産比率 (無形資産を総資産で除した比率)

図表 1 無形資産関連比率の推移



- ② のれん以外無形資産比率（のれん以外の無形資産を総資産で除した比率）
- ③ のれん比率（のれんを総資産で除した比率）
- ④ 売上高研究開発費比率（研究開発費を売上高で除した比率）

この図表1から明らかなことは、IFRS適用企業は、JGAAP適用企業に比して、種々の無形資産関連比率が高いということである。IFRS適用企業は、無形資産比率の平均が13.4%であるのに対し、JGAAP適用企業は2.7%に過ぎない。のれん以外無形資産比率に関しても、IFRS適用企業の平均は5.6%であるが、JGAAP適用企業は1.7%である。無形資産比率とのれん以外無形資産比率の差はのれん比率となるが、これに関しても、IFRS適用企業の平均値が7.9%であり、JGAAP適用企業は1.0%となっている。さらに、売上高研究開発費比率の平均値もIFRS適用企業は6.1%であるのに対して、JGAAP適用企業は2.4%となっている。

石川(2015)は、IFRS適用のメリットとして、のれんの非償却や開発費の資産認識による利益の押し上げ効果を挙げている¹⁾。この効果が、IFRS適用企業の種々の無形資産関連比率の高まりに寄与すると考えられる。IFRSとJGAAPとでは、会計処理に相違があることから、これら比率の単純比較はできないものの、これらの比較からは、IFRS適用企業の方が種々の無形資産投資に積極的であることが読み取れる。

III 先行研究のレビュー

無形資産に関する先行研究,特に実証研究は,研究開発投資に焦点を当てたものが中心であった。それゆえ,研究開発投資に関する会計の先行研究は,その蓄積も多い。研究開発投資と将来収益との関連性や研究開発投資の会計処理と価値関連性といった研究が,本論文と関連性の高い研究であると同時に,無形資産会計研究,研究開発投資会計研究のメインストリームであるといえる。

研究開発投資と将来収益との関連性に関する代表的な研究としては,Griliches (1980), Ravenscraft and Scherer (1982), Sougiannis (1994), Lev and Sougiannis (1996), 劉 (2005), 徳賀 (2006), 榊原他 (2006), および伊藤 (2009) を挙げることができる。これらの先行研究は,概ね,研究開発投資と将来業績との間にはタイムラグがあるものの,ポジティブな関連性があることを指摘している。

研究開発投資の会計処理と価値関連性に関する研究は,主に,研究開発投資を資産認識すべきか,費用認識すべきかという視点で論じられてきた。Lev and Sougiannis(1996) や Lev and Zarowin(1999) は,この分野の代表的な研究である。これらの分野における先行研究の多くは,現状では費用認識され,貸借対照表に資産として認識されない研究開発投資を資産認識することで,財務情報の価値関連性が高まるということを示している (Abrahams and Sidhu, 1998; Healy et al., 2002; Chambers et al., 2003; 劉, 2005; 市川・中野, 2005; Ahmed and Falk, 2006)。

一方で, Cazavan-Jeny and Jeanjean (2006) や Oswald (2008) のように研究開発投資を資産認識したとしても,費用認識した場合よりも,会計情報の価値関連性が高まるわけではないとする研究も存在する。しかしながら,研究開発投資を(条件付きで)資産認識することで会計情報の価値関連性は高まるというのが,研究開発投資に関する先行研究における全般的な傾向であろう。

このように,研究開発投資に焦点を当てた会計研究は多く存在するものの,無形資産全般に焦点を当てた実証研究の蓄積は十分ではない。その中で,無形資産に焦点を当てた先行研究の代表例として,中野 (2009) を挙げることができる。中野 (2009) は,無形資源蓄積の程度が,業界内超過利益率,すなわち競争優位性に対して,正の影響を有していることを明らかにした。その一方で,その正の影響は競争優位グループに対して生じているものであり,競争劣位グループに対しては負の影響が生じていることを明らかにしている。なお,中野 (2009) においては,無形資源を,株式時価総額と有利子負債簿価の合算値を,純資産簿価と有利子負債簿価の合算値で除した値として捉えており,貸借対照表に認識されている無形資産とはその性質を異にしている。

宮川他 (2016) は,マクロレベルから,無形資産投資の役割について検討を行った研究である。ここでは,無形資産投資は,IT化の進化と相まって,日本企業の生産性向上に寄与することが

指摘されている。この研究においても、資産として認識されている無形資産ではなく、広義に解釈された無形資産を分析対象としている。

会計基準上、認識されている無形資産では、そもそも把握が不十分であるという視点から、中野(2009)や宮川他(2016)は無形資産を広義に捉えた研究を行っている。この視点は理解できるものの、現行会計基準上認識されている無形資産情報が及ぼす種々の影響に関する研究が不十分であるのも事実である。

Littleton(1953)の見解に従えば、会計情報の中心は利益情報である。無形資産に関する会計の実証研究も増加しつつあるものの、現在貸借対照表に認識されている無形資産が企業の将来収益、ひいては企業価値、その代理変数である利益情報に及ぼす影響に関する研究は十分な蓄積があるとはいえない。この点の知見の蓄積に資することが、本研究の意義の1つと考えている。

IV リサーチデザイン

1 仮説構築

斎藤(2010)が指摘するように、会計利益は将来にわたる恒久的な利益の流れを代理することで、投資家による将来キャッシュ・フロー予測に資する。会計利益が有するこの役割を所与とするならば、投資家は、様々な企業の要因を考慮しながら会計利益を評価し、意思決定を行うと考えられる。

その要因の一つとして、企業の成長率を上げることができよう。投資家は、企業の成長率を予測し、それに応じて、将来キャッシュ・フローを高く見積もったり、低く見積もったりすることになり、結果として利益に対する評価も異なるものとなる。

その成長率に影響を及ぼすものとして、リスクテイク投資がある。John et al.(2008)によれば、リスクテイク投資は企業の成長率を高めるとされている。このようなリスクテイク投資の1つに、無形資産投資を上げることができる。無形資産は幅広い概念であるが、貸借対照表に認識される無形資産は、無形資産投資やM&Aの結果として企業が取得したものであることに異論はない²⁾。そのため、無形資産が企業の成長率を高めるのであれば、無形資産を貸借対照表に多く認識している企業の会計利益は、資本市場から高く評価されると考えられる。

留意すべきは会計基準である。無形資産の認識は会計基準により異なる。単純化して表現すると、IFRSはJGAAPよりも多額の無形資産を容易に認識可能な会計基準である。それゆえ、無形資産の認識が会計基準により異なるのであれば、資本市場の反応も会計基準により相違すると考えられる。そこで、本論文では、次のような2つの仮説を設定する。

仮説1：資本市場は、無形資産関連比率の高い企業の利益を高く評価する。

仮説2：資本市場の無形資産関連比率の高い企業の利益に対する評価は、会計基準により異

なる。

2 分析モデル

本論文においては、仮説を検証するため、利益資本化モデルをベースとした分析モデルを構築する。分析においては、無形資産関連比率として、無形資産比率、のれん以外無形資産比率、およびのれん比率を測定し、それぞれ用いて検証を行う。このように無形資産関連比率を区分するのは、各比率によって、資本市場の評価に相違が生じる可能性があると考えられるためである。

$$MV_{it} = a_{0it} + a_1X_{it} + a_2DH1 * X_{it} + a_3SIZE_{it} + a_4DH1 + IND + YD + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$MV_{it} = a_{0it} + a_1X_{it} + a_2DH2 * X_{it} + a_3SIZE_{it} + a_4DH2 + IND + YD + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$MV_{it} = a_{0it} + a_1X_{it} + a_2DH3 * X_{it} + a_3SIZE_{it} + a_4DH3 + IND + YD + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$MV_{it} = a_{0it} + a_1X_{it} + a_2D_{IFRS1} * X_{it} + a_3D_{JGAAP1} * X_{it} \\ + a_4SIZE_{it} + a_5D_{IFRSit} + IND + YD + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$MV_{it} = a_{0it} + a_1X_{it} + a_2D_{IFRS2} * X_{it} + a_3D_{JGAAP2} * X_{it} \\ + a_4SIZE_{it} + a_5D_{IFRSit} + IND + YD + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$$MV_{it} = a_{0it} + a_1X_{it} + a_2D_{IFRS3} * X_{it} + a_3D_{JGAAP3} * X_{it} \\ + a_4SIZE_{it} + a_5D_{IFRSit} + IND + YD + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

MV : 時価総額

X : 営業利益, 経常利益, 当期純利益

SIZE : 総資産の自然対数

DH1 : 無形資産比率が上位25%であれば1, それ以外を0とするダミー変数

DH2 : のれん以外無形資産比率が上位25%であれば1, それ以外を0とするダミー変数

DH3 : のれん比率が上位25%であれば1, それ以外を0とするダミー変数

D_{IFRS} : IFRS 適用企業であれば1, それ以外を0とするダミー変数

D_{IFRS1} : 無形資産比率が上位25%の IFRS 適用企業を1, それ以外を0とするダミー変数

D_{JGAAP1} : 無形資産比率が上位25%の JGAAP 適用企業を1, それ以外を0とするダミー変数

D_{IFRS2} : のれん以外無形資産比率が上位25%の IFRS 適用企業を1, それ以外を0とするダミー変数

D_{JGAAP2} : のれん以外無形資産比率が上位25%の JGAAP 適用企業を1, それ以外を0とするダミー変数

D_{IFRS3} : のれん比率が上位25%の IFRS 適用企業を1, それ以外を0とするダミー変数

D_{JGAAP3} : のれん比率が上位25%のJGAAP適用企業を1, それ以外を0とするダミー変数

IND : 産業ダミー

YD : 年度ダミー

※ MVおよびXは, 前期末時価総額でデフレートしてある。

(1) 式, (2) 式, および (3) 式は, 各種無形資産関連比率の高さが, 利益に対する資本市場の評価を高めるかという仮説1を検証する分析モデルである。これに対し, (4) 式, (5) 式, および (6) 式は, その検証を踏まえた上で, 利益に対する各種無形資産関連比率の影響が, IFRSとJGAAPとで異なるかを検証する仮説2を検証する分析モデルである。それゆえ, (1) 式から (3) 式において着目するのは, a_2 の符号と有意確率であり, (4) 式から (6) 式において着目するのは, a_2 と a_3 の符号と有意確率である。

3 サンプルのマッチングによる追加分析

井上・石川 (2014) などでは, IFRS適用企業とJGAAP適用企業との間にある種々の特性の差異が明らかにされている。この差異を調整しない分析は, 分析サンプルとして不適切なものとなり得る。

そこで, 本研究においては, 追加分析として, 傾向スコア・マッチングにより, IFRS適用企業とJGAAP適用企業のそれぞれのサンプルの特性を近似させたいうで分析を行う。傾向スコアは, 以下のロジット回帰により推定し, 傾向スコアを算出し, IFRS適用企業とJGAAP適用企業のマッチングを行う。ロジット回帰式における説明変数は, 井上・石川 (2014) や北川 (2019) を参考にした。なお, 本論文においては, 無形資産比率にも着目しているが, この変数は, のれん以外無形資産比率とのれん比率の合算値であることから, ロジット回帰式の説明変数からは除外した。

$$DIFRS_{it} = a_{0it} + a_1BTM_{it} + a_2DER_{it} + a_3RND_{it} + a_4ROA_{it} + a_5MVSIZ_{it} + a_6OtherINTANRatio + a_7GWRatio + IND + YD + \varepsilon_{it}$$

DIFRS : IFRS適用企業であれば1, それ以外を0とするダミー変数

BTM : 簿価時価比率 (= 自己資本 / 株式時価総額)

DER : 負債比率

RND : 売上高研究開発費比率

ROA : 総資産事業利益率

MVSIZ : 企業規模 (期末株式時価総額の自然対数)

OtherINTANRatio : のれん以外無形資産比率

GWRatio : のれん比率

IND : 産業ダミー
 YD : 年度ダミー

V サンプルと記述統計

本論文においては、2011年から2018年を分析対象としたうえで、以下の条件を充足する企業・年をサンプルとする。

- ① 東京証券取引所第1部に上場している3月決算企業（金融・保険業を除く）
- ② 決算月数が12ヶ月企業
- ③ IFRSあるいはJGAAPを適用している企業
- ④ 各種利益数値が正の値をとる企業
- ⑤ 分析に必要なデータが入手可能な企業

財務データおよび株価データは、日経NEEDS-Financial QUEST2.0より入手した。平均値 $\pm 2\sigma$ を超過する値を異常値として除外したところ、IFRS適用企業のサンプル数が313企業・年、JGAAP適用企業のサンプル数が7,665企業・年となった。さらに、傾向スコア・マッチングの結果、IFRS適用企業とJGAAP適用企業のサンプル数は、それぞれ250企業・年となった。図表2

図表2 記述統計量

パネルA フル・サンプル

IFRS

	平均	標準偏差	歪度	尖度	0%	25%	50%	75%	100%	サンプル数
MV	1.129	0.296	0.611	0.152	0.484	0.943	1.084	1.292	1.998	313
OP	0.104	0.051	0.594	0.037	0.001	0.066	0.099	0.134	0.255	313
OI	0.109	0.057	0.522	-0.500	0.004	0.066	0.102	0.144	0.252	313
NI	0.078	0.043	0.603	-0.356	0.001	0.046	0.072	0.105	0.189	313

JGAAP

	平均	標準偏差	歪度	尖度	0%	25%	50%	75%	100%	サンプル数
MV	1.112	0.256	0.592	0.324	0.423	0.936	1.079	1.258	1.927	7,665
OP	0.120	0.057	0.523	-0.150	0.000	0.078	0.113	0.156	0.291	7,665
OI	0.123	0.057	0.498	-0.181	0.000	0.082	0.116	0.159	0.292	7,665
NI	0.079	0.042	0.853	1.097	0.000	0.048	0.073	0.102	0.292	7,665

IFRS & JGAAP

	平均	標準偏差	歪度	尖度	0%	25%	50%	75%	100%	サンプル数
MV	1.113	0.257	0.596	0.331	0.423	0.937	1.079	1.259	1.998	7,978
OP	0.119	0.057	0.528	-0.139	0.000	0.077	0.113	0.155	0.291	7,978
OI	0.123	0.057	0.497	-0.192	0.000	0.081	0.116	0.159	0.292	7,978
NI	0.079	0.042	0.843	1.040	0.000	0.048	0.073	0.102	0.292	7,978

パネル B マッチング・サンプル

IFRS

	平均	標準偏差	歪度	尖度	0%	25%	50%	75%	100%	サンプル数
MV	1.124	0.300	0.616	0.184	0.484	0.932	1.081	1.290	1.998	250
OP	0.106	0.051	0.603	0.053	0.001	0.069	0.098	0.136	0.255	250
OI	0.110	0.056	0.505	-0.431	0.004	0.068	0.101	0.144	0.245	250
NI	0.077	0.041	0.560	-0.285	0.001	0.046	0.073	0.104	0.189	250

JGAAP

	平均	標準偏差	歪度	尖度	0%	25%	50%	75%	100%	サンプル数
MV	1.146	0.276	0.329	-0.235	0.565	0.942	1.123	1.325	1.911	250
OP	0.110	0.053	0.831	0.429	0.018	0.070	0.101	0.142	0.285	250
OI	0.113	0.052	0.713	0.228	0.020	0.072	0.108	0.141	0.275	250
NI	0.073	0.036	0.617	0.072	0.001	0.045	0.069	0.097	0.182	250

IFRS & JGAAP

	平均	標準偏差	歪度	尖度	0%	25%	50%	75%	100%	サンプル数
MV	1.135	0.288	0.483	0.018	0.484	0.937	1.107	1.313	1.998	500
OP	0.108	0.052	0.733	0.320	0.001	0.069	0.099	0.138	0.285	500
OI	0.111	0.054	0.596	-0.108	0.004	0.071	0.106	0.143	0.275	500
NI	0.075	0.039	0.610	-0.058	0.001	0.045	0.071	0.099	0.189	500

図表3 マッチング後の各変数・各比率の比較

	IFRS 適用企業	JGAAP 適用企業	P-value
MV	1.150	1.120	0.391
OP	0.110	0.110	0.317
OI	0.110	0.110	0.585
NI	0.070	0.080	0.248
SIZE	26.900	27.100	0.159
無形資産比率	0.090	0.100	0.570
のれん以外無形資産比率	0.040	0.050	0.269
のれん比率	0.050	0.050	0.915
簿価時価比率	0.780	0.790	0.742
負債比率	1.060	1.090	0.698
売上高研究開発費比率	0.040	0.050	0.388
ROA	0.080	0.080	0.441
サンプル数	250	250	

は、フル・サンプルおよびマッチング・サンプルの記述統計量を示したものであり、図表3は傾向スコア・マッチングにより抽出されたIFRS適用企業とJGAAP適用企業の分析に用いる変数等の統計量を比較したものである。これを見る限り、マッチングにより、IFRS適用企業とJGAAP適用企業のサンプル特性は近似したものになっているといえる。

VI 分析結果

仮説1の分析結果を示したのが図表4、および図表5である。図表4と図表5は、サンプルをIFRS適用企業（パネルA）とJGAAP適用企業（パネルB）とにサンプルを分けた分析結果であり、図表4がマッチング前、図表5がマッチング後の分析結果を示したものである。着目すべき変数で、かつ統計的に有意なものとなっている箇所にはカラーリングを施した。

その結果、マッチング前のIFRS適用企業を分析対象とした場合、一部に負で有意であるところがあった（図表4パネルA）。一方、マッチング前のJGAAP適用企業や結合サンプルを分析対象とした場合、着目すべき変数の多くで、正で有意であるところが存在した（図表4パネルB）。

その一方で、マッチング後のサンプルを分析対象とした場合、着目すべき変数は、多くの部分で統計的に有意なものとはならなかったが、JGAAP適用企業を分析対象とした場合、一部で正で有意な結果が得られた（図表5）。

そこで、会計基準の相違を加味して検証するために設定したのが仮説2であり、その分析結果を示したのが図表6である。この図表6からは、次の点を指摘することができる。

- ① 分析対象をマッチング前の結合サンプルとした場合においても、マッチング後の結合サンプルとした場合においても、JGAAPに基づいた無形資産関連比率が高い場合、資本市場はその場合の利益情報を高く評価する。
- ② 分析対象をマッチング前の結合サンプルとした場合において、IFRSに基づいたのれん以外無形資産比率が高い場合、資本市場はその場合の利益情報をネガティブに評価する。
- ③ 分析対象をマッチング後の結合サンプルとした場合において、IFRSに基づいた各種の無形資産関連比率の高さは、資本市場の評価に有意な影響は及ぼさないが、係数は概ね負の値をとっている。

これらの分析結果から、資本市場はJGAAPに基づく無形資産関連比率の高さをポジティブに捉え、そのような企業の利益情報を高く評価することが明らかになった。それに加えて、IFRSに基づく無形資産関連比率は、利益情報に対して、統計的に有意な影響を及ぼしていないと指摘できる。

図表4 仮説1の分析結果—会計基準別分析(マッチング前)

パネルA IFRS サンプル

(1) 式				(2) 式				(3) 式			
	Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value
intercept	1.498	4.543	0.000	intercept	1.427	4.367	0.000	intercept	1.502	4.438	0.000
OP	2.590	3.838	0.000	OP	2.646	3.786	0.000	OP	1.959	3.233	0.001
OP*DH1	-1.718	-2.197	0.029	OP*DH2	-1.688	-2.118	0.035	OP*DH3	-0.850	-1.185	0.237
SIZE	-0.026	-2.339	0.020	SIZE	-0.020	-1.861	0.064	SIZE	-0.020	-1.825	0.069
DH1	0.271	2.710	0.007	DH2	0.178	1.750	0.081	DH3	0.107	1.252	0.212
Adj.R ²	0.175			Adj.R ²	0.167			Adj.R ²	0.158		
	Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value
intercept	1.620	4.936	0.000	intercept	1.602	4.908	0.000	intercept	1.663	4.984	0.000
OI	2.553	3.890	0.000	OI	2.313	3.598	0.000	OI	0.883	3.119	0.002
OI*DH1	-1.542	-2.140	0.033	OI*DH2	-1.123	-1.584	0.114	OI*DH3	-0.562	-0.860	0.390
SIZE	-0.029	-2.646	0.009	SIZE	-0.025	-2.245	0.026	SIZE	-0.025	-2.258	0.025
DH1	0.246	2.517	0.120	DH2	0.120	1.219	0.224	DH3	0.075	0.894	0.372
Adj.R ²	0.176			Adj.R ²	0.165			Adj.R ²	0.160		
	Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value
intercept	1.707	5.151	0.000	intercept	1.667	5.052	0.000	intercept	1.747	5.232	0.000
NI	3.409	3.900	0.000	NI	3.222	3.900	0.000	NI	2.715	3.342	0.001
NI*DH1	-1.776	-1.849	0.066	NI*DH2	-1.457	-1.591	0.113	NI*DH3	-0.744	-0.838	0.403
SIZE	-0.032	-2.853	0.005	SIZE	-0.027	-2.458	0.015	SIZE	-0.029	-2.542	0.012
DH1	0.215	2.285	0.023	DH2	0.116	1.252	0.212	DH3	0.070	0.864	0.388
Adj.R ²	0.180			Adj.R ²	0.173			Adj.R ²	0.167		

パネルB JGAAP サンプル

(1) 式				(2) 式				(3) 式			
	Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value
intercept	0.920	13.611	0.000	intercept	0.915	13.575	0.000	intercept	0.926	13.672	0.000
OP	1.476	28.700	0.000	OP	1.440	27.893	0.000	OP	1.433	28.078	0.000
OP*DH1	0.136	1.223	0.222	OP*DH2	0.299	2.711	0.007	OP*DH3	0.326	2.948	0.003
SIZE	0.004	1.810	0.070	SIZE	0.004	1.885	0.059	SIZE	0.003	1.726	0.084
DH1	-0.001	-0.063	0.950	DH2	-0.020	-1.442	0.149	DH3	-0.024	-1.700	0.089
Adj.R ²	0.261			Adj.R ²	0.262			Adj.R ²	0.262		
	Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value
intercept	0.893	13.253	0.000	intercept	0.885	13.171	0.000	intercept	0.897	13.299	0.000
OI	1.547	29.798	0.000	OI	1.512	29.039	0.000	OI	1.493	29.045	0.000
OI*DH1	0.143	1.285	0.199	OI*DH2	0.282	2.557	0.011	OI*DH3	0.369	3.329	0.001
SIZE	0.004	2.014	0.044	SIZE	0.004	2.160	0.031	SIZE	0.004	1.984	0.047
DH1	0.004	0.256	0.798	DH2	-0.016	-1.121	0.262	DH3	-0.027	-1.876	0.061
Adj.R ²	0.268			Adj.R ²	0.268			Adj.R ²	0.269		
	Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value
intercept	0.885	13.048	0.000	intercept	0.876	12.930	0.000	intercept	0.899	13.222	0.000
NI	1.971	28.221	0.000	NI	1.926	27.279	0.000	NI	1.902	27.577	0.000
NI*DH1	0.219	1.409	0.159	NI*DH2	0.359	2.415	0.016	NI*DH3	0.576	3.680	0.000
SIZE	0.006	2.955	0.003	SIZE	0.006	3.167	0.002	SIZE	0.005	2.729	0.006
DH1	0.005	0.430	0.667	DH2	-0.011	-0.872	0.383	DH3	-0.019	-1.480	0.139
Adj.R ²	0.258			Adj.R ²	0.258			Adj.R ²	0.259		

図表5 仮説1の分析結果—会計基準別分析（マッチング後）

パネルA IFRS サンプル

(1) 式				(2) 式				(3) 式			
	Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value
intercept	1.236	3.043	0.003	intercept	1.205	3.007	0.003	intercept	1.257	3.083	0.002
OP	1.669	3.579	0.000	OP	1.735	3.576	0.000	OP	1.660	3.587	0.000
OP*DH1	0.459	0.427	0.670	OP*DH2	0.044	0.051	0.959	OP*DH3	0.591	0.539	0.590
SIZE	-0.011	-0.773	0.440	SIZE	-0.009	-0.705	0.482	SIZE	-0.010	-0.712	0.477
DH1	-0.036	-0.337	0.736	DH2	-0.004	-0.039	0.969	DH3	-0.098	-0.877	0.382
Adj.R ²	0.158			Adj.R ²	0.157			Adj.R ²	0.161		
	Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value
intercept	1.493	3.664	0.000	intercept	1.457	3.609	0.000	intercept	1.510	3.698	0.000
OI	1.687	3.553	0.000	OI	1.683	3.497	0.001	OI	1.671	3.544	0.000
OI*DH1	0.721	0.687	0.493	OI*DH2	0.536	0.625	0.532	OI*DH3	0.834	0.788	0.431
SIZE	-0.020	-1.412	0.159	SIZE	-0.018	-1.336	0.183	SIZE	-0.019	-1.343	0.181
DH1	-0.050	-0.481	0.631	DH2	-0.040	-0.396	0.693	DH3	-0.109	-1.026	0.306
Adj.R ²	0.160			Adj.R ²	0.160			Adj.R ²	0.162		
	Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value
intercept	1.497	3.708	0.000	intercept	1.472	3.663	0.000	intercept	1.511	3.744	0.000
NI	2.470	3.905	0.000	NI	2.565	3.980	0.000	NI	2.424	3.865	0.000
NI*DH1	0.657	0.479	0.632	NI*DH2	0.059	0.052	0.958	NI*DH3	0.941	0.678	0.498
SIZE	-0.020	-1.469	0.143	SIZE	-0.020	-1.430	0.154	SIZE	-0.019	-1.402	0.162
DH1	-0.028	-0.290	0.772	DH2	0.016	0.174	0.862	DH3	-0.094	-0.929	0.354
Adj.R ²	0.169			Adj.R ²	0.168			Adj.R ²	0.171		

パネルB JGAAP サンプル

(1) 式				(2) 式				(3) 式			
	Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value
intercept	1.083	3.173	0.002	intercept	1.132	3.257	0.001	intercept	1.035	3.055	0.003
OP	1.869	5.026	0.000	OP	1.972	5.340	0.000	OP	2.026	5.507	0.000
OP*DH1	1.117	1.414	0.159	OP*DH2	0.449	0.535	0.593	OP*DH3	0.471	0.604	0.546
SIZE	-0.007	-0.557	0.578	SIZE	-0.009	-0.723	0.470	SIZE	-0.005	-0.441	0.660
DH1	-0.064	-0.717	0.474	DH2	0.045	0.488	0.626	DH3	0.059	0.658	0.511
Adj.R ²	0.292			Adj.R ²	0.295			Adj.R ²	0.301		
	Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value
intercept	1.121	3.297	0.001	intercept	1.193	3.444	0.001	intercept	1.070	3.187	0.002
OI	2.049	5.204	0.000	OI	2.105	5.381	0.000	OI	2.221	5.724	0.000
OI*DH1	1.455	1.681	0.094	OI*DH2	0.914	1.036	0.301	OI*DH3	0.954	1.116	0.266
SIZE	-0.009	-0.750	0.454	SIZE	-0.012	-0.977	0.330	SIZE	-0.007	-0.639	0.524
DH1	-0.071	-0.758	0.449	DH2	0.019	0.199	0.842	DH3	0.037	0.390	0.697
Adj.R ²	0.300			Adj.R ²	0.304			Adj.R ²	0.315		
	Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value
intercept	1.174	3.386	0.001	intercept	1.232	3.519	0.001	intercept	1.139	3.337	0.001
NI	2.353	4.099	0.000	NI	2.364	4.206	0.000	NI	2.495	4.411	0.000
NI*DH1	2.501	1.800	0.073	NI*DH2	1.859	1.364	0.174	NI*DH3	2.191	1.649	0.101
SIZE	-0.010	-0.807	0.421	SIZE	-0.012	-0.980	0.328	SIZE	-0.009	-0.732	0.465
DH1	-0.071	-0.776	0.438	DH2	-0.013	-0.134	0.894	DH3	-0.001	-0.015	0.988
Adj.R ²	0.265			Adj.R ²	0.267			Adj.R ²	0.281		

図表6 仮説2の分析結果—IFRS・JGAAP結合サンプル

パネルA フル・サンプル

(4) 式				(5) 式				(6) 式			
	Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value
intercept	0.955	14.244	0.000	intercept	0.947	14.182	<2e-16	intercept	0.962	14.329	0.000
OP	1.474	31.573	0.000	OP	1.473	31.531	0.000	OP	1.464	31.265	0.000
D _{IFRS} ¹ *OP	-0.207	-1.000	0.317	D _{IFRS} ² *OP	-0.428	-2.092	0.036	D _{IFRS} ³ *OP	-0.261	-1.223	0.221
D _{JGAAP} ¹ *OP	0.129	2.461	0.014	D _{JGAAP} ² *OP	0.156	3.025	0.002	D _{JGAAP} ³ *OP	0.160	3.258	0.001
SIZE	0.002	1.148	0.251	SIZE	0.002	1.220	0.222	SIZE	0.002	0.963	0.335
D _{IFRS}	0.022	1.045	0.296	D _{IFRS}	0.037	1.861	0.063	D _{IFRS}	0.027	1.299	0.194
Adj.R ²	0.257			Adj.R ²	0.258			Adj.R ²	0.258		
	Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value
intercept	0.933	13.956	0.000	intercept	0.925	13.875	0.000	intercept	0.942	14.062	0.000
OI	1.535	32.687	0.000	OI	1.533	32.625	0.000	OI	1.524	32.339	0.000
D _{IFRS} ¹ *OI	-0.343	-1.828	0.068	D _{IFRS} ² *OI	-0.468	-2.490	0.013	D _{IFRS} ³ *OI	-0.325	-1.683	0.092
D _{JGAAP} ¹ *OI	0.168	3.249	0.001	D _{JGAAP} ² *OI	0.171	3.376	0.001	D _{JGAAP} ³ *OI	0.185	3.865	0.000
SIZE	0.002	1.264	0.206	SIZE	0.003	1.373	0.170	SIZE	0.002	1.064	0.287
D _{IFRS}	0.033	1.656	0.098	D _{IFRS}	0.041	2.092	0.037	D _{IFRS}	0.033	1.621	0.105
Adj.R ²	0.263			Adj.R ²	0.263			Adj.R ²	0.263		
	Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value
intercept	0.931	13.825	0.000	intercept	0.920	13.697	0.000	intercept	0.946	14.035	0.000
NI	1.952	30.739	0.000	NI	1.950	30.536	0.000	NI	1.934	30.500	0.000
D _{IFRS} ¹ *NI	-0.445	-1.728	0.084	D _{IFRS} ² *NI	-0.663	-2.543	0.011	D _{IFRS} ³ *NI	-0.438	-1.653	0.098
D _{JGAAP} ¹ *NI	0.278	3.429	0.001	D _{JGAAP} ² *NI	0.248	3.183	0.001	D _{JGAAP} ³ *NI	0.381	4.988	0.000
SIZE	0.004	2.134	0.033	SIZE	0.004	2.322	0.020	SIZE	0.003	1.766	0.077
D _{IFRS}	0.018	0.897	0.370	D _{IFRS}	0.027	1.384	0.166	D _{IFRS}	0.020	1.018	0.309
Adj.R ²	0.254			Adj.R ²	0.254			Adj.R ²	0.255		

パネルB マッチング・サンプル

(4) 式				(5) 式				(6) 式			
	Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value
intercept	1.199	4.868	0.000	intercept	1.231	4.971	0.000	intercept	1.183	4.836	0.000
OP	1.910	7.004	0.000	OP	1.882	6.812	0.000	OP	1.928	7.128	0.000
D _{IFRS} ¹ *OP	-0.243	-0.596	0.552	D _{IFRS} ² *OP	-0.133	-0.367	0.714	D _{IFRS} ³ *OP	-0.621	-1.485	0.138
D _{JGAAP} ¹ *OP	0.603	1.530	0.127	D _{JGAAP} ² *OP	0.772	1.902	0.058	D _{JGAAP} ³ *OP	0.791	2.064	0.040
SIZE	-0.009	-1.049	0.295	SIZE	-0.010	-1.180	0.239	SIZE	-0.008	-0.922	0.357
D _{IFRS}	0.008	0.315	0.753	D _{IFRS}	0.009	0.352	0.725	D _{IFRS}	0.022	0.837	0.403
Adj.R ²	0.217			Adj.R ²	0.219			Adj.R ²	0.224		
	Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value
intercept	1.340	5.448	0.000	intercept	1.382	5.597	0.000	intercept	1.321	5.410	0.000
OI	1.958	7.016	0.000	OI	1.906	6.784	0.000	OI	1.981	7.148	0.000
D _{IFRS} ¹ *OI	-0.109	-0.263	0.793	D _{IFRS} ² *OI	0.090	0.243	0.808	D _{IFRS} ³ *OI	-0.469	-1.099	0.272
D _{JGAAP} ¹ *OI	0.863	2.071	0.039	D _{JGAAP} ² *OI	1.062	2.524	0.012	D _{JGAAP} ³ *OI	1.076	2.669	0.008
SIZE	-0.014	-1.705	0.089	SIZE	-0.016	-1.877	0.061	SIZE	-0.013	-1.589	0.113
D _{IFRS}	0.008	0.305	0.761	D _{IFRS}	0.007	0.265	0.792	D _{IFRS}	0.022	0.857	0.392
Adj.R ²	0.218			Adj.R ²	0.221			Adj.R ²	0.225		
	Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value		Estimate	t-value	P-value
intercept	1.336	5.385	0.000	intercept	1.361	5.470	0.000	intercept	1.316	5.344	0.000
NI	2.462	6.365	0.000	NI	2.385	6.123	0.000	NI	2.484	6.463	0.000
D _{IFRS} ¹ *NI	-0.137	-0.231	0.817	D _{IFRS} ² *NI	-0.103	0.194	0.847	D _{IFRS} ³ *NI	-0.610	-1.015	0.311
D _{JGAAP} ¹ *NI	1.411	2.029	0.043	D _{JGAAP} ² *NI	1.521	2.274	0.023	D _{JGAAP} ³ *NI	1.788	2.708	0.007
SIZE	-0.014	-1.607	0.109	SIZE	-0.015	-1.701	0.090	SIZE	-0.013	-1.489	0.137
D _{IFRS}	-0.009	-0.339	0.735	D _{IFRS}	-0.011	-0.409	0.683	D _{IFRS}	0.006	0.213	0.831
Adj.R ²	0.203			Adj.R ²	0.204			Adj.R ²	0.210		

VII むすびに

現在、企業経営において無形資産の重要性が高まっている。この現状を踏まえ、本論文では、無形資産投資を積極的に行い、種々の無形資産関連比率の高い企業の会計情報を資本市場がどのように評価しているかを明らかにするとともに、IFRSやJGAAPという会計基準の相違が、その評価にいかなる影響を及ぼしているかを解明することを目的として研究を行った。

その結果、全般的に、無形資産関連比率が高い企業の利益情報を資本市場は高く評価していること、およびその評価はJGAAPに基づいた企業ほど高くなることが明らかになった。このことは、無形資産投資による将来収益の獲得を資本市場が期待していることを示唆するとともに、無形資産認識の難易度が高いJGAAPに基づいた場合の方が、企業の将来予測に資する情報を提供し得る可能性を示唆するものである。

このような結果が得られた一方で、本論文には多くの課題も残されている。たとえば、IFRSに基づいた無形資産関連比率の高い企業の利益が負に作用する根拠については明らかにされていない。さらに、実証分析に関していえば、傾向スコア・マッチングは、用いる変数が異なれば、マッチングされるサンプルも異なり、分析結果にも影響を及ぼす。加えて、分析モデルに関しても、簿価情報は加味しておらず、利益情報のみに焦点を当てたものになっている。これらの点に関しては、今後の検討課題としたい。

注

- 1) ただし、石川(2015)においては、IFRS適用による利益の押し上げ効果が統計的に有意であることを証明したわけではない。
- 2) 無形資産投資の全てが貸借対照表に認識されるわけではない。会計上のルールを満たさないため、貸借対照表に認識され得ない無形資産も多くある。

参考文献

- Griliches, Z. (1980) "Returns to Research and Development Expenditures in the Private Sector," J. W. Kendrick and B. N. Vaccara eds, *New Developments in Productivity Measurement and Analysis*, The University of Chicago Press, pp.419-461.
- Healy, P. M., S. C. Myers and C. D. Howe (2002) "R&D Accounting and the Tradeoff between Relevance and Objectivity," *Journal of Accounting Research*, Vol.40, No.3, June, pp.677-710.
- John, K., L. Litov and B. Yeung (2008) "Corporate Governance and Risk Taking," *Journal of Finance*, Vol.63, pp.1679-1728.
- Lev, B. (2001) *Intangibles: Management, Measurement, and Reporting*, The Brookings Institution Press. (広瀬義州・桜井久勝監訳, 2002『ブランドの経営と会計—インタンジブル—』東洋経済新報社。)
- Lev, B. and P. Zarowin (1999) "The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them," *Journal of Accounting Research*, Vol.37, No.2, Autumn, pp.353-385.
- Lev, B. and T. Sougiannis (1996) "The Capitalization, Amortization, and Value-Relevance of R&D," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.21, No.1, pp.107-138.

- Lev, B., S. Radhakrishnan and M. Ciftci (2006) "The Stock Market Valuation of R&D Leaders," *Working Paper*, March.
- Littleton, A. C. (1953) *Structure of Accounting Theory*, AAA. (大塚俊郎訳 (1955)『会計理論の構造』東洋経済新報社。)
- Ravenscraft, D. and F. M. Scherer (1982) "The Lag Structure of Returns to Research and Development," *Applied Economics*, No.14, pp.603-620.
- Sougiannis, T. (1994) "The Accounting Based Valuation of Corporate R&D," *The Accounting Review*, Vol.69, No.1, January, pp.44-68.
- 石川博行 (2015) 「IFRS 適用による利益押し上げ効果」『証券アナリストジャーナル』Vol.53- 1 No.9, pp.39-42。
- 伊藤邦雄 (2006) 『無形資産の会計』中央経済社。
- 井上謙仁・石川博行 (2014) 「IFRS が資本市場に与えた影響」『証券アナリストジャーナル』Vol.52 No.9, pp.28-40。
- 加賀谷哲之 (2017) 「財務情報の有用性は低下しているか」『企業会計』Vol.69 No.9, pp.37-44。
- 北川教夫 (2019) 「IFRS の任意適用と決算発表の情報波及効果」『会計』第195巻第5号, 68-80。
- 木村遥介 (2018) 「企業のガバナンスとリスクテイク」『ファイナンス』Vol.54 No.3, pp.60-66。
- 斎藤静樹 (2010) 『企業会計とディスクロージャー』（第4版）東京大学出版会。
- 中野誠 (2009) 『業績格差と無形資産—日米欧の実証研究』東洋経済新報社。
- 中野誠 (2016) 『戦略的コーポレートファイナンス』日本経済新聞社。
- 劉慕和 (2005) 『研究開発投資の会計処理と市場の評価』同文館出版。
- 宮川努・浅羽茂・細野薫 (2016) 『インタンジブルズ・エコノミー—無形資産投資と日本の生産性向上』東京大学出版会。
- 宮島英昭編 (2017) 『企業統治と成長戦略』東洋経済新報社。