

Title	会計制度が国際競争力とイノベーションに及ぼす影響： GAFA 育成になった戦略的会計基準
Author(s)	若林, 秀樹
Citation	年次学術大会講演要旨集, 36: 816-819
Issue Date	2021-10-30
Type	Conference Paper
Text version	publisher
URL	http://hdl.handle.net/10119/17987
Rights	本著作物は研究・イノベーション学会の許可のもとに掲載するものです。This material is posted here with permission of the Japan Society for Research Policy and Innovation Management.
Description	一般講演要旨

会計制度が国際競争力とイノベーションに及ぼす影響 ～GAFA 育成になった戦略的会計基準

○若林秀樹(東京理科大)
wakabayashi.hideki@rs.tus.ac.jp

1. はじめに

優遇税制や補助金などの政策がイノベーションや国際競争に与える影響に関しては、多くの研究事例がある。近年、GAFA や NVIDIA など半導体ファブレス企業は、株式交換など多様な資金調達を通じ、M&A による成長を遂げてきた。この背景は、優遇税制だけでなく、会計制度差や開示基準差、株式市場と関係者である証券アナリスト、ファンドマネージャー、発行体では IR など、多くの参加者から成る金融システムが重要である。会計基準には、日本方式、GAAP 方式、IFRS で異なり、減損やリース、NON-GAAP 開示など、差異が大きい。保守的である場合、株主保護にはプラスだが、イノベーションや国際競争力のハンディになる場合もある。逆に、甘い場合には、利益も過大、開示面でも株価にプラスであり、金融緩和局面では、イノベーションや競争力を促進する。本研究では、ケーススタディも含め、米ハイテク企業成長の背景となった「戦略的」会計制度とイノベーションや国際競争力の関係について検証する。

2. 先行研究

会計制度、M&A、株式市場等も含めた金融システムがハイテク産業の競争力に及ぼす影響については、両方に関心と知見がないと分かりにくいテーマであるため、報告例は少ない。半導体産業における優遇税制等の国際比較は、立本の投資優遇税制の研究など[1]、韓国台湾中国との比較を中心に多くの研究例があるが、CF 総出力などファンダメンタルズ差異までの分析にとどまっている。また、中国の IFRS 導入や工場の製造装置の資産計上などについては不透明な点も多い[2]。会計基準差に関しては、東芝の元 CFO の村岡は、IFRS 導入に関連して[3]「原価計算は、単なる会計制度のひとつではなく、企業の競争力を左右する重要な戦略である」と述べている。

リーマンショック前後から最近では、米 GAFA が M&A を通じた急成長の背景に関連して、金融商品取引法研究会研究記録第 74 号[4]「対価 M&A/株式交付制度について」の中で、武井弁護士は、「米国では、Google などの新興企業が成長初期から加速段階において株対価 M&A を積極的に活用し急速な成長を遂げてきた」と議論している。

この間は、極めて重要で先見性があるが、具体的、定量的な検証はなされていない。そこで、会計や開示など基準の違いが、M&A や株式市場を通じて、どのように影響するか考察検証する。

図表 1 ハイテク産業と金融システムの視点の変化

	リーマンショック前	リーマンショック後
ハイテク政策	優遇税制や補助金	優遇税制や補助金、競争政策、PF
会計基準(IFRS他)	各国基準	各国IFRS導入と米GAAP
開示基準と投資家	統一的、アクティブ運用	多様な基準、パッシブ運用
M&Aと株式市場	オーガニック成長	金融緩和の中でM&Aを通じた成長
比較対象	韓国台湾中国	欧米
成長性、国際競争力の源泉	CF創出から成長投資	高株価利用株式交換M&Aから成長や寡占

出所)若林 2021

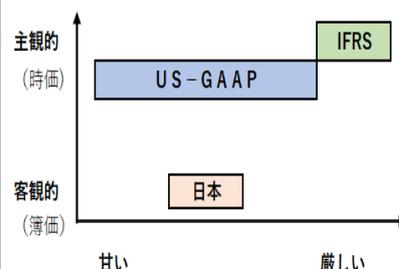
3. 会計制度や開示基準差と M&A を通じた成長の背景

会計制度に関しては、2015 年頃から、日本基準、米 GAAP 基準(ソニー、キヤノン等)から、IFRS へと移行が進んでいる[5]。ハイテク業界を見る上で、R&D、Dep、のれん、等で差異がある重要な項目を示す。日本基準は、保守的で、株主保護では適切だが、IFRS は厳格で、米 GAAP に比べ、負担が多い。

IFRS は、時価主義であり、将来 CF に基づく予測となり、割引率など、経営者等の恣意性が入る余地がある。客観的か主観的か、厳しか甘いかの 2 軸で考えると、IFRS は主観的だが厳しく、日本は客観的だが甘い面(連結やリース等)もあった。米 GAAP はその間にあるが、経営者と金融システム次第の面もある。特に、M&A を進める上では、株式市場や業績が右肩上がりである局面では、有利な基準となっている。

図表 2 各会計基準の差～ハイテク業界を見る上で重要な点 出所)若林 2021 図表 3 ハイテク業界視点からの差異

	IFRS	日本	US-GAAP
R&D	資産計上可能	費用	費用
Dep	定額だが年度毎見直し修正	定額か定率選択	定額
のれん	毎年見直し、必要に応じて償却	一定償却	毎年見直し、必要に応じて償却
減損	同上	定期	同上
リース会計	オンバランス	一部オフバランス	JV持分などオフ、OLは検討
年金負債	厳しい	甘かった	多様
補助金開示	開示厳しい	やや不明	NA
業績開示	調整後営業利益、EBITDA多様	営業利益、経常利益	NON-GAAPもある



具体的には、第一は、M&A での株式交換であり、米では、GAFA や、ファブレス半導体企業が、M&A を加速化できた背景の要因である。借入金に頼らず可能なため、財務負担が少ない。

第二は、上記とも関連するが、M&A での暖簾の減損に関連して、日本基準は一定で毎年償却を行い、米 GAAP 方式では、毎年を行わず、主観的な将来価値と割引率から計算し、減損判定をして減損を行う。EBITDA を基準にするなら、差はないが、日本では、営業利益や純利益が多く償却費分だけ差が出る。もちろん、無謀な M&A の場合は、一気に減損が進むわけだが、好景気の場合は、償却の分だけ、利益が大きく、それを反映して株価バリエーションも高くなる。なお、本質的には、減損判定での割引率の設定は会計監査法人次第で真に客観的な数字は無く、日米の知見の差も大きい。米は、好景気下で、期待価値が多い場合は、減損せずに進み、結果として、M&A が促進、日本では難しく、中長期では大きな差となる。さらに、M&A 株式交換での税の負担も少ない。日本でも、税負担も含め、2021 年には政策が出された。しかし、特に、リーマンショック以降、世界の金融緩和の中での差は大きかった。

第三は、アナリストや投資家の問題でもあるが、業績に関連して、米では、GAAP 指標だけでなく、NON-GAAP で開示、これをベースに株価判断がなされ、収益性も語られる場合が多い。この NON-GAAP は、客観性や透明性が不十分だが、日本では IFRS 中で、厳格化されている。このため、グローバルな半導体企業を比較する場合、表面上で見ると、日本の方が業績で劣るように見える。もちろん、プロのアナリストはそこまで分析して、会計基準を標準化して比較するが、多くのアナリストや、投資家特に、最近増えているパッシブ運用のファンドマネージャーやアナリストは、そこまで比較せず、単に会社側が出した数字を使っている。そこで、株価が形成され、結果的に、M&A では不利になる。

4. ルネサスエレクトロニクスによるケーススタディとシミュレーション

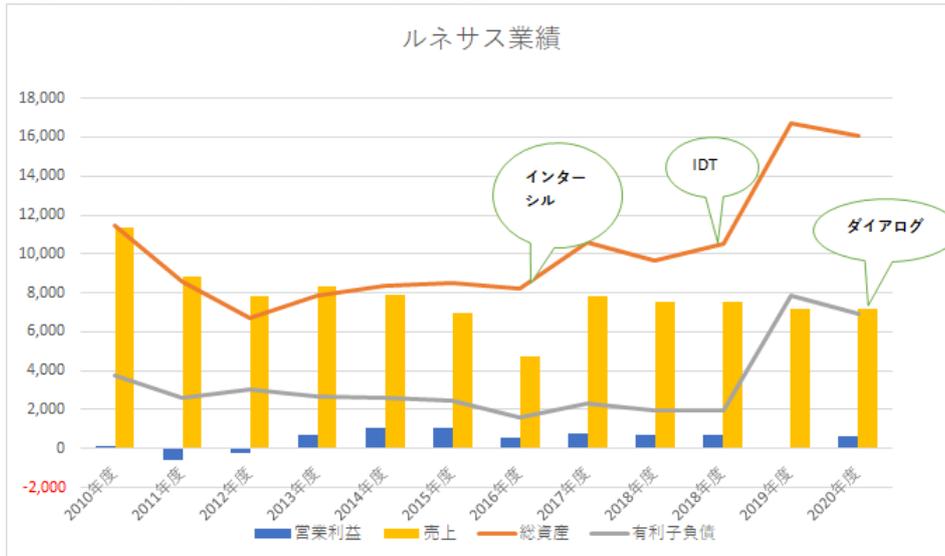
ここでルネサスエレクトロニクスのケーススタディを紹介する[6]。同社は、日立と三菱電機のシステム LSI 部門が統合、さらに、NEC エレクトロニクスが統合されている。

2016 年以降は、海外流の M&A 戦略に転じ、2016 年にインターシル、2018 年の IDT を、借入金中心に、合計 1 兆円をかけ買収、資産も有利子負債も大幅に上昇。2020 年にはダイアログ買収を決定した。2020 年度の売上は 7157 億円、営業利益は IFRS-GAAP 基準では 651 億円(率 9%)、NON-GAAP 基準では 1317 億円(率 18%)である。2021 年度は売上横ばいでダイアログを単純合算すると売上 8540 億円、NON-GAAP 営業利益は 1538 億円だが、売上のうち M&A による部分が 33%、同様に営業利益では 42%に及ぶ。

注目されるのは、2018 年からの IFRS 移行と NON-GAAP 開示である。これは、米では、四半期決算のガイダンスで NON-GAAP が中心であり、投資家もそこに注目するからであり、営業利益のうち、4 割が海外の M&A 依存となっているからだ。もちろん、丁寧な GAAP と NON-GAAP の差異の補足資料は開示されている。

ここで重要なのは、GAAP と NON-GAAP の営業利益率の差異であり、この 5 年間の平均では前者が 9%に対し、後者は 15%と高い。

図表4 ルネサスエレクトロニクス業績



出所)若林 2021 ルネサス ir 資料

なお、インテルを越して半導体で時価総額トップとなった NVIDIA[7]も、両者の差異は 10%以上になっており、バリエーション上、1.5 倍となる。

そこで、海外同様に、もし戦略的に、ルネサスが早期から、NON-GAAP 開示を導入、M&A も、借入金でなく、株価交換による方法を取っていた場合、どの程度のインパクトがあるかを簡単に試算した。

図表5 ルネサス開示 出所)若林 2021 ルネサス ir 資料

	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度M&A
会計	日本	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
M&A	インターシル	IDT				ダイアログ
売上	6660	7803	7565	7182	7157	8540
OP(NON-GAP)	902	1282	1040	925	1317	1538
	13.5%	16.4%	13.7%	12.9%	18.4%	18.0%
OP(日本、IFRS)	1038	784	682	63	651	
	15.6%	10.0%	9.0%	0.9%	9.1%	

図表6 試算結果 出所)若林 2021

	現状	戦略的会計
開示	2兆円	2.8兆円
NetDebt	5000億円	-5000億円(負債無し)
リスク		減損、株安

すなわち、現状(8月時点)の時価総額が2兆円、同じバリエーション(株価、一株当たり営業利益レシオ)とすると、時価総額は2.8兆円、ネット有利子負債は5000億円から現預金過多となる。これは、PBRバリエーションでも優位となる。もちろん、株式交換ではエクイティファイナンスによる希薄化リスクもあり、株価下落リスクや、シリコンサイクルや景気下降局面での業績悪化では、減損リスクも膨らむ。

5. 二重のループで成長を促進

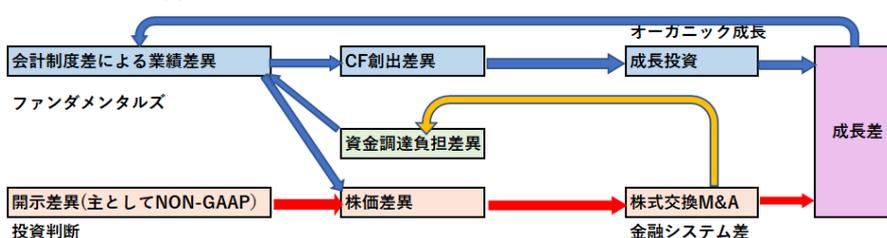
これまでは、オーガニック成長が中心であり、優遇税制などによる業績差異は、CF創出差異、R&Dや設備投資など先行投資の差異からくる成長格差であった。

図表7 実業と虚業の複素二重ループで成長

<オーガニック成長>



<オーガニック成長+M&A>



出所)若林 2021

しかし、リーマンショック後、金融緩和と M&A ブームの中で、企業は、オーガニック成長と M&A による成長という、いわば、複素数のごとき二つの手段を手に入れた。そこでは、通常の成長ループに加え、開示差異を通じた株式交換 M&A という成長ループができ、しかも、それは資金調整負担軽減からオーガニック成長をも強化する。すなわち、米ハイテク成長は、オーガニック成長と M&A による二重の成長ループと、それを支える金融システム、会計制度によってなされたものであろう。

6. 考察

米の GAAP 基準を背景に、金融緩和局面の 10 年では、高株価での株式交換 M&A を通じた成長で、米ハイテク業界への恩恵が大きかった。米の産業政策が、そういう意図を持っているかどうかは別だが、未だに、GAAP を維持し、IFRS に入ろうとしないのは、M&A 促進にマイナスであることから、金融業界が消極的であることは周知の事実である。

副作用もある。結果的に、暖簾が嵩上げされ、実態以上に B/S が良く見え、そこで、株主還元を行い、更に株価が上がったが、問題が起きた GE の不正疑惑問題もある[8]。GE では財務悪化により減損が発生して、急に B/S が悪化して、その本質が露呈した。M&A に甘い米国会計基準の中で、資本を過大に評価、そこから株主還元したのが真因だろう。

他方、日本では、IFRS 導入で混乱もあり、それが不利に働いた。2017 年の東芝問題では、メモリ部門は簿価で測定、原子力の WH は時価会計で減損となった[9]が、内外で基準が同じであれば、債務超過リスクも無かったといえよう。あるいは、逆に、メモリでは時価評価、WH は簿価評価ならば、債務超過どころか積極的投資ができた訳である。

日本は会計基準が 3 種、ガバナンス体制が 3 種あり、理屈の上では 9 種類の異なる基準で株式市場が運営されており、是正が必要だろう。また、今後、海外との比較や M&A が増える中で、日本のハイテク企業、特に半導体などが少なくとも不利にならないような政策がとられるべきだろう。

7. おわりに

米ハイテク企業の成長の背景に、会計基準差や、M&A やアナリストや投資家も含め株式市場をとりまく金融システムの差が大きいことを示した。ルネサスの簡単なケーススタディの中で、会計基準や開示差異の影響度合いを示した。これまでは、オーガニック成長に対する優遇税制が注目されてきたが、今や、オーガニック成長と M&A を通じた成長という二つのループがある。今後の半導体など国際競争力の政策では、会計基準も含めた見直しと株式市場はじめ金融システムの強化が不可欠だろう。なお、今回は、ハイテク企業の一部の簡単な試算事例であり、詳細なシミュレーションや、他の事例を増やさないといけない。また、会計基準は日々見直されていることにも留意されたい。

参考文献

- [1] 立本、国際競争力：半導体産業における投資優遇税制の事例、SSIS 会報 No.76、2012 年 7 月
- [2] 関係者によれば製造設備は国家所有で償却費負担は軽いというが SMIC の償却費率は 30%程度
- [3] 村岡、国際競争力と原価計算、原価計算研究 2012VO L36 No1
- [4] 武井、対価 M&A/株式交付制度について、金融商品取引法研究会研究記録第 74 号 2020 年
- [5] 金融庁や日本取引所 HP [IFRS 適用済・適用決定会社一覧 | 日本取引所グループ \(jpx.co.jp\)](#)
- [6] ルネサスエレクトロニクス IR 用 HP [投資家の皆様へ \(IR 情報\) | Renesas](#)
- [7] NVIDIA 開示 IR [プレス リリース - NVIDIA Newsroom](#)
- [8] 日経新聞 [落日 GE、もろ刃の効率経営 \(一目均衡\) : 日本経済新聞 \(nikkei.com\)](#)
- [9] 日経新聞他 [「ニッポン半導体」首位奪還遠く 東芝メモリ売却完了: 日本経済新聞 \(nikkei.com\)](#)