

### 特許データを活用した企業の研究開発活動の分析

森田 啓介 CMA  
 臼井 健人 CMA

#### 目次

- |               |                   |
|---------------|-------------------|
| 1. はじめに       | 4. Fama-MacBeth回帰 |
| 2. データ        | 5. 分位ポートフォリオ分析    |
| 3. R&D費の欠損の考慮 | 6. おわりに           |

先行研究において、企業の研究開発費と株価リターンとの正の関係が報告されているが、多くの企業はその値を計上していない。本稿では、特許データを活用して研究開発費を開示しない企業を特定し、その値を考慮する。分析の結果、企業の研究開発活動と将来の株価リターンとの関係について頑健性が確認された。オルタナティブデータの活用が、従来の財務データ分析を拡張する可能性が示唆される。

#### 1. はじめに

無形資産は企業価値とその成長に不可欠であり (Lev *et al.* [2009])、投資家にとってそれらの評価は重要なトピックである。無形資産の分類においては様々なフレームワークが存在するが、Lev [2001] においては、無形資産を、①発見・学習 (Discovery/Learning)、②顧客関連 (Customer-

related)、③人的資源 (Human-resource)、④組織資本 (Organization capital) の4種類に分類している。ここでの発見・学習には、企業が持つ技術やノウハウ、特許などの研究開発活動の成果が含まれている。近年の知識経済においては、こうした研究開発活動の評価は、企業価値や企業の競争力を評価する上で重要な要素であると考えられる。



**森田 啓介 (もりた けいすけ)**

野村アセットマネジメント 資産運用先端技術研究部クオンツアナリスト。2019年東京工業大学工学院卒業。同年4月より現職。



**臼井 健人 (うすい たけと)**

野村アセットマネジメント 運用部 (グローバルソリューション) ポートフォリオマネージャー。2013年一橋大学商学部卒業。同年、野村アセットマネジメント入社。投資顧問企画部を経て、2015年より現職。2021年一橋ビジネススクール金融戦略・経営財務プログラム修了。