

## 要 旨

本書ではまず、Sakai and Uesugi (2021)、植杉・坂井 (2015) に基づき、日本企業における資金配分の異質性に注目し、企業間の資金再配分の動向と、それが企業の生産性に関係している程度を分析した結果を紹介する。特に、日本経済の不況期や長期停滞期における企業間の資金再配分の動向とその効率性を、分析の対象とする。その際には、不況期における資源配分を対象にした理論分析がいくつか存在しているので、これらの理論モデルを参照しつつ、実際の日本の資金再配分の動向を解釈する。

次に、Uesugi et al. (2018) に基づき、有形固定資産を担保に使われることが多い土地とそれ以外の資産に区分した上で、それぞれの再配分程度や生産性との関係を調べ、資金再配分の動向と有形固定資産の動向とを比較観察した結果を紹介する。

有形固定資産に関する再配分の動向には、資産価格をはじめとする様々な要素が影響する。これらのうち会計制度に特に注目し、その変更が有形固定資産の再配分にもたらす影響を分析する。2000年代半ばに、財務諸表上における有形固定資産の減損計上が主に上場企業を対象にして強制適用されるようになった。この制度変更の影響について調べた植杉・中島・細野 (2019) の結果を紹介する。

それぞれの分析で得られた結果は概ね以下の通りである。

- ・ 企業間での資金や資産再配分の規模（＝有利子負債や有形固定資産を増やす企業の増加幅と減らす企業の減少幅を合計して測る資金移動の活発さ）を計測すると、有利子負債と有形固定資産いずれにおいても、その規模はネットでの変化を大きく上回る。大規模な企業間での資金と資産の再配分が起きている。
- ・ 資金配分と全要素生産性との関係をみると、大企業では、1990年代における“失われた10年”と言われる時期に、生産性の高い企業から低い企業に有利子負債の再配分が行われていた。しかし、それ以外の時期には全体での生産性水準を上昇させるような資金配分が行われていた。一方中小企業では、生産性と資金配分との間に有意な統計的な関係が存在しないことが多い。
- ・ 有形固定資産の再配分をみると、特に土地に関する企業間の再配分の程度が、1990年代初頭以降大きく落ち込んでおり、資金再配分の動向と似通っている。これは、特にバブル崩壊期において不動産取引と資金調達の動向とが密接な関連を有していたことを示唆する。
- ・ 有形固定資産に関する減損会計の適用に伴い、非上場企業での土地の再配分について、減少幅の合計が増加する傾向がみられた。

以 上