

|           |   |
|-----------|---|
| 氏名 (生年月日) | シマ ザキ スギ オ<br>島崎杉雄 (1987年7月13日)             |
| 学位の種類     | 博士 (会計学)                                    |
| 学位記番号     | 商博甲第70号                                     |
| 学位授与の日付   | 2016年3月18日                                  |
| 学位授与の要件   | 中央大学学位規則第4条第1項                              |
| 学位論文題目    | 現在価値測定による企業価値とのれんの研究<br>—現在価値会計の史的展開を中心として— |
| 論文審査委員    | 主査 上野 清貴<br>副査 浅倉 和俊・児嶋 隆                   |

## 内容の要旨及び審査の結果の要旨

### 1 本論文の研究目的と研究方法

#### (1) 問題意識と研究目的

本論文の目的は、現在価値会計または経済的利益の学説展開を手掛りとして、企業価値創造の源泉となるのれんの測定モデルを明らかにすることである。

のれん概念の研究は一般的に、企業結合という側面と、識別可能性という側面から研究されてきた。前者の企業結合という側面でのれんは、通常、貸借対照表に計上される客観のれんまたは買入のれんによって論じられる。客観のれんは、企業結合時に被取得企業の取得原価が、取得した資産および引受けた負債に配分された純額を超過する額である。客観のれんは、欧米圏における会計基準および理論にもこれまで多く登場し、会計において最も一般的な概念である。

それに対して、後者の識別可能性という側面からのれんを捉えることにおいては、大きな問題が内在している。これに関連するものとして、1976年のFASB討議資料では、資産負債観と収益費用観が述べられ、それに付随して包括利益と純利益の概念が登場した。

資産負債観は、資産の定義を出発点として、将来のキャッシュ・フローに本質をおく概念であり、包括利益も同様の本質を有していることになる。FASB討議資料では明記されていないが、測定属性も現在価値測定が適格的であると推量できる。したがってIASBや、FASBの近年の公正価値測定の推進もこれに即しているものと考えられる。

公正価値測定の進展は、FASBおよびIASBが、貸借対照表において企業価値の測定を目指している意図がうかがえる。これまで貸借対照表に計上されなかった識別不能項目は、企業価値の一部、自己創設のれん、または主観のれんの一部であり、企業価値評価の構成要素として、測定される必要性があると思われる。しかし、主観のれんまたは制度上における自己創設のれんは、信頼性をもった定量的な測定値を得ることはできない。識別不能とされてきた主観のれんこそが、識別可能性

という側面からのれんを考えたときの大きな問題である。

これまで、理論的にのれんを測定することについて検討している論者および研究は数少ない。Ma and Hopkins は、企業価値とのれんについて概念的な研究を行っているが、具体的な測定モデルは提示していない。Damodaran は、シナジー効果を示すのれんについて、事例を挙げて具体的な計算を行っているが、それに対して一般化したモデルを提示するに至っていない。このように、先行研究を振り返ると、一般化されたのれん測定モデルを研究することの意義を見出すことができる。

そこで、本論文では、企業価値創造の源泉となり得るシナジーのれんを測定するモデルを、理論的に解明することを目的としている。

## (2) 研究方法

本論文は、現在価値会計および経済的利益の学説またはその史的展開を手掛かりとして、主観のれんと企業価値について明らかにしている。したがって、本論文では、現在価値会計および経済的利益に関する数多くの学説が取り扱われている。さらに、企業価値が抱える多様性も考慮しながら、企業価値を生み出すのれんを測定するモデルについて明らかにしている。そこでは、学説研究が研究方法として大きな位置を占めている。

## 2 本論文の構成と概要

研究目的を示している序章と本論文全体の総括・展望である終章を除くと、本論文は次の章から構成されている。

### 第1章 2つの会計観と現在価値会計

- 第1節 FASB 討議資料における資産負債観と収益費用観
- 第2節 各概念フレームワークにおける資産負債観と収益費用観
- 第3節 収益費用観の生成
- 第4節 資産負債観の萌芽
- 第5節 利益と将来キャッシュ・フロー

### 第2章 現在価値会計の萌芽とのれん

- 第1節 経済的利益の展開
- 第2節 Canning による現在価値会計とのれん
- 第3節 のれん概念と経済的利益

### 第3章 現在価値会計の進展

- 第1節 現在価値会計の概要
- 第2節 Solomons による可変利益概念
- 第3節 残余利益概念の発展

### 第4章 現在価値会計とのれん

- 第1節 Edwards and Bell による実現可能利益

- 第2節 Edwards and Bell におけるのれん
- 第3節 経済的利益の比較
- 第5章 現在価値と企業価値評価
  - 第1節 企業価値評価の基礎
  - 第2節 現在価値による企業価値評価モデル
  - 第3節 残余利益モデルと Ohlson モデル
  - 第4節 企業価値評価における実証研究
- 第6章 のれんと企業価値評価
  - 第1節 相乗効果説によるのれんと企業価値
  - 第2節 シナジーの本質とのれん測定モデル

各章の具体的な内容は、以下のとおりである。

第1章「2つの会計観と現在価値会計」では、歴史的な会計理論および会計思想を手掛かりとして、資産負債観および収益費用観と、利益の本質について明らかにしている。そこでは、FASB 討議資料における資産負債観と収益費用観について述べ、それぞれの史的展開を行っている。収益費用観の生成として、SHM 会計原則、会社会計基準序説および AAA1948 年改訂版を説明し、資産負債観の萌芽として、AAA1957 年改訂版、ARS 第3号および APB Statement 第4号を解説している。そして、FASB 討議資料が基礎としている Trueblood 報告書から、利益における本質は、将来キャッシュ・フロー概念にあることを明らかにしている。

第2章「現在価値会計の萌芽とのれん」では、現在価値会計と経済的利益の萌芽期に遡り、両概念の形成された経緯をたどっている。また、それと同じくして、経済的利益を基礎とした Canning ののれんを挙げ、のれん概念の整理を行っている。そこでは、Fisher, Lindahl および Hicks の経済的利益を説明し、Canning の「総合的評価勘定説」としてののれん概念を解説している。さらに、のれん概念を整理して、それが超過利益説と差額説に大別されることを明らかにし、これに基づいて図 2-1 における  $G_1$ ,  $G_2$  および  $G_3$  ののれんを導いている。ここで、 $G_2$  は客観のれんとよばれており、

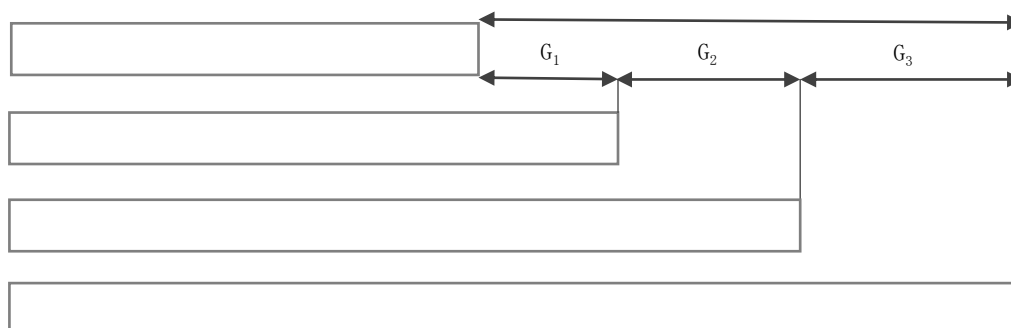


図 2-1 のれんの分類

$G_2$ と $G_3$ を合わせた部分は主観のれんとよばれている。

第3章「現在価値会計の進展」では、経済的利益の進展期として、経済的利益が個人所得から企業利益へと展開された理論を中心として検討している。それは、Alexander および Solomons の理論である。また、経済的利益の問題点を超克しようとした可変利益概念の現代的な意義を、残余利益概念と比較検討することによって明らかにしている。そこでは、Alexander の提唱する可変利益概念が Solomons の残余利益概念と同一の論理を有していることを見出している。さらに、可変利益概念が経済的利益を基礎としながらも、会計的利益との混合概念であることを明らかにしている。

第4章「現在価値会計とのれん」では、Edwards and Bell の学説を取り上げ、比較対象として、可変利益概念を挙げながら、主観のれんと経済的利益の関係について明らかにしている。そこではまず、Edwards and Bell の主観のれんと客観のれんという概念を提示していることを述べている。そして、経済的利益概念を出発点とした Edwards and Bell における実現可能利益と、会計的利益を基礎とする Alexander および Solomons による可変利益概念は、主観のれんにおいて同一の論理的関係性があることを解明している。

第5章「現在価値と企業価値評価」では、企業価値評価モデルについて触れ、企業価値評価の現状および課題を明らかにしている。そこでは、企業価値を算定する方法として、配当還元方式と収益還元方式があり、前者には配当割引モデル、割引キャッシュ・フロー・モデル、フリー・キャッシュ・フロー法が属し、後者には残余利益モデルが属することが述べられている。そして、前者には遂行上の問題点があることから、残余利益モデルおよびそれに基づく Ohlson モデルを実証研究をも含めて説明している。さらに、Ohlson モデルを用いた研究は、その他の情報  $v_t$  の特定化と、線形情報ダイナミクスが大きな焦点となっていることを指摘している。

最後に、第6章「のれんと企業価値評価」では、近年の FASB および IASB で検討されているコアのれんまたはシナジーのれんについて明らかにしている。シナジーのれんを検討するために、シナジーの概念を、経営学および経済学の文献を手掛かりとして、その本質を導いている。そして、その本質を基礎として、企業価値創造につながるのれんを測定するモデルを示している。

ここでは、FASB および IASB の近年の検討により、のれんに継続企業のれんと企業結合のれんがあることを明らかにし、これに基づいて、上記の図 2-1 を図 6-1 のように修正して提示している。これは、企業結合時を踏まえたくて修正したものであり、ここでの  $G_4$  が企業結合のれんである。

そして最後に、のれんのシナジーを測定するために、企業結合前と企業結合後を考慮して以下のように検討している。これが本論文の結論となる。

まず、企業結合前の主観のれんは、企業結合後には、継続企業のれんと発現した客観のれん（買入のれん）の合計となる。すなわち、主観のれんは、企業結合の前後では、取得企業と被取得企業の企業価値の総和という点では一定である。理論的には、完全完備な市場の下では、継続企業のれんと買入のれんは一致するはずである。したがって、継続企業のれんは、新たに生ずるものではなく、継続企業のれんからは、新たな企業価値の創造の源泉とはなり得ない。

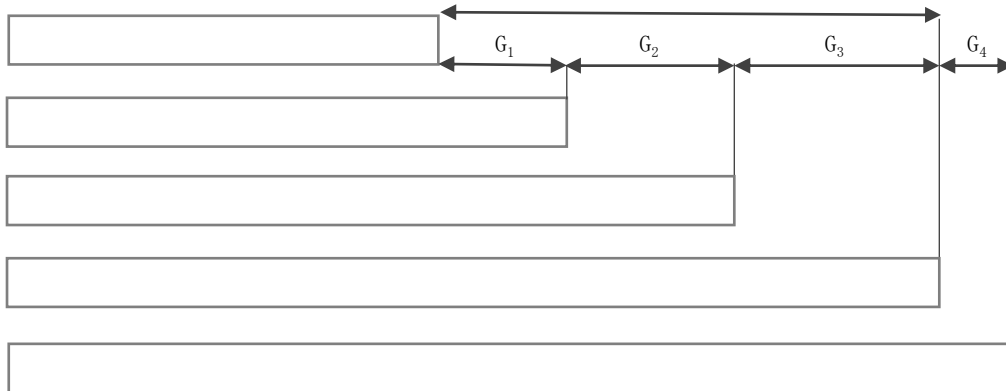


図 6-1 のれんの分類（企業結合時を含む）

それに対して、企業結合によって新たに生まれる企業結合のれんは、取得企業および被取得企業が稼得する利益の合計と、企業結合後の結合企業の利益の差を、資本コストによって割り引いたものによって示すことができる。このように、企業結合のれんは、企業結合によって生まれる新たな企業価値の増加分そのものである。そこで、本論文では、企業価値の観点から、企業結合のれんの測定モデルを考案している。企業結合のれん  $G_4$  を数式で示せば（数式 6.1）のとおりとなる。

$$G_4 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{NI_{AB,t} - NI_{A+B,t}}{(1 + r_e)^t} \quad (\text{数式 6.1})$$

$G_4$  : 企業結合のれん,  $NI_{AB,t}$  : 企業結合後の利益,  $NI_{A+B,t}$  : 取得企業と被取得企業の利益の合計,  $r_e$  : 資本コスト

しかし（数式 6.1）では、企業結合後にしか、企業結合後の利益  $NI_{AB,t}$  を測定することができない。そこで、さらに、企業結合前の段階で企業結合のれんを考案するモデルとして、取得企業と被取得企業の利益の合計  $NI_{A+B,t}$  を基礎としたモデルを示している。

その企業価値の増加分を予測するために、企業結合前の取得企業と被取得企業の利益の合計に、シナジーによる効果率変数を乗じることによって、予測モデルを示している。シナジーによる効果率を変数  $r_{SYG}$  とすれば、取得企業と被取得企業の利益の合計  $NI_{A+B,t}$  と、 $r_{SYG}$  を乗じたものが、企業結合後の利益  $NI_{AB,t}$  であり、それを（数式 6.2）として定義している。

$$NI_{AB,t} = NI_{A+B,t}(1 + r_{SYG}) \quad (\text{数式 6.2})$$

$NI_{AB,t}$  : 企業結合後の利益,  $NI_{A+B,t}$  : 取得企業と被取得企業の利益の合計,  $r_{SYG}$  : シナジーによる効果率変数

（数式 6.2）を基に、のれん予測モデルは、次の（数式 6.3）として示される。

$$G_4 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{r_{SYG} \cdot NI_{A+B,t}}{(1+r_e)^t} \quad (\text{数式 6.3})$$

$G_4$  : 企業結合のれん,  $NI_{A+B,t}$  : 取得企業と被取得企業の利益の合計,  $r_e$  : 資本コスト,  
 $r_{SYG}$  : シナジーによる効果率変数

このように、企業結合のれん  $G_4$  は、企業結合前の取得企業と被取得企業の利益の合計を基礎として、シナジーによる効果率変数を用いて予測するモデルを示すことができる。企業結合のれん  $G_4$  は、企業結合後に発現するのれんであり、企業結合によって新たに生まれた企業価値の増加分でもある。企業結合のれん  $G_4$  は、企業結合によって新たに生まれた企業価値の創造分として位置づけられる。

### 3 本論文の評価すべき点と若干の問題点

#### (1) 本論文の特徴と評価すべき点

本論文の特徴の1つは、現在価値会計または経済的利益の学説展開を手掛りとして、企業価値創造の源泉となるのれんの測定モデルを明らかにしていることである。本論文は、1976年のFASB討議資料を分水嶺として、それ以前および以後における会計的利益、経済的利益および現在価値会計に関する文献および先行研究を渉猟し、それらに基づいて、本論文独自ののれんに関する結論を導いている。その論理展開および思考展開は緻密であり、評価すべき点である。

さらに、これまで、理論的にのれんを測定することについて検討している論者および研究が数少ないなかで、このテーマに真剣に取り組み、企業価値創造の源泉となり得るシナジーのれんを測定するモデルを理論的に解明したことは、高く評価すべきである。これは従来ののれん研究にはないものであり、博士論文として高く評価できるとともに、学会に対する貢献が大きいものと推量できる。

#### (2) 若干の問題点と今後の検討課題

しかし、本論文にはいくつかの問題点がある。それを列挙すれば次のとおりである。

- ① のれんの測定において、残余利益モデルによって企業価値を算定していること。
- ② シナジーによる効果率変数の推定値を詳細に検討していないこと。

①に関して、本論文では企業価値からの差額によって、のれんを測定していることから、企業価値評価モデルの問題点には立ち入っていない。この問題点として、現時点での最良の企業価値評価モデルといわれている残余利益モデル自体を検討する必要がある。②に関して、(数式 6.3) 中の効果率変数は、具体的に推定できなければ企業結合前の段階においてシナジーを測定することができない。

しかしながら、これらは本論文を今後より良いものにするために、島崎氏に期待したい研究課題であり、これによって本論文の学術的意義が損なわれることは決してない。

#### 4 口頭試問

口頭試問において、本論文の裏づけとなる知識、考え方、今後の展開可能性そして外国語の能力などについて質疑応答を行い、その結果、島崎氏が十分な能力を備えていることを確認した。

#### 5 本論文の評価

以上を総合的に判断するとき、島崎杉雄氏の博士学位申請論文『現在価値測定による企業価値とのれんの研究—現在価値会計の史的展開を中心として—』は本学の博士（会計学）の学位授与に十分に値するものと評価する。