

暖簾と国民経済計算

作 間 逸 雄

はじめに

1. 4つの学説
2. SNAにおける暖簾
3. 国民経済計算における暖簾

はじめに

日本企業のM&Aの増加とともに、企業会計上の暖簾について話題が新聞紙上を賑わすことが多くなっている。そうした報道のひとつによると、上場企業が抱える暖簾は昨年末の総額で29兆円に達したという¹⁾。また、日本企業のM&Aの失敗が取り沙汰されるたびに、暖簾の一括償却やその会計処理方法の変更が話題になったり、その是非が専門誌上で論じられたりする²⁾。

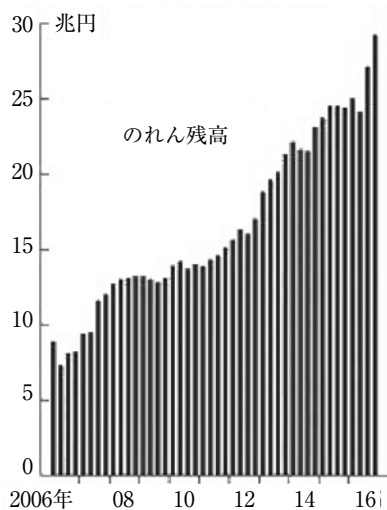
しかし、本稿は、企業会計における暖簾を直接の検討対象とするわけではなく、むしろ、国民経済計算統計の国際基準であるSNAに登場する対応項目「買入暖簾」(1993 SNA)「暖簾およびマーケティング資産」(2008 SNA)について、批判的検討を行なうことにある。なお、わが国のGDP統計では、この項目は、計上されていない。本稿は、以下のように構成される。まず、第1節で、

* 本稿の原型は、第33回国際所得国富学会総会（ロッテルダム、2014年8月24日-30日）で発表され、その後Eurostat誌で刊行されたSakuma [2015]である。日本語化し、若干の論点追加などを行ない本稿とした。前稿については、当時同僚であった山内暁教授（早稲田大学）のご支援なしには、その完成はありえなかったであろう。山内教授および前掲学会における討論者エリッヒ・オルトマン氏（独連邦統計局）に感謝する。また、本稿は、草稿段階で小口好昭教授（中央大学）に検討していただき、有益なご示唆をいただいた。感謝する。

1) 「「のれん」最大の29兆円」『日本経済新聞』2017年3月18日付。記事中の図を図1として複製した。日本経済新聞社による2016年末時点での集計。ちなみに、同記事によると、上場企業は16年度に総額30兆円強の純利益を見込んでいるというから、暖簾の残高は年間の純利益にほぼ匹敵する額になっていることになる。もっとも、同時に、暖簾の定期償却を行なう日本基準からそれを行なわないIFRSや米国基準へと会計基準の切り替えを行なう企業の増加がその背景にあることにも、同記事は注意している。

2) たとえば、田中 [2017]。

図1 上場企業の暖簾残高



出所：脚注1)を見よ。

企業会計における暖簾に関する学説の変遷を概観する。山内 [2010] の整理に沿って、4つの学説が説明される。とくに、山内 [2010] 自身が推奨するシナジー説の意義が強調される。

それに続く第2節では、企業会計上の暖簾概念に対する、SNAの立ち位置の移り変わりを見る。1968年版のSNAには、「暖簾」項目は存在しなかったこととその理由、1993年版のSNAではじめて「買入暖簾」(purchased goodwill)が「無形非生産資産」(intangible non-produced assets)の1項目として導入されたこと、2008年版のSNAでも、「非生産非金融資産」(non-produced non-financial assets)の1項目として「暖簾およびマーケティング資産」が含まれていることが述べられる。2008 SNAの場合を、やや詳細に論じるであろう。しかし、企業会計上の暖簾概念を国民経済計算に取り入れるためには、基本的困難が存在する。すなわち、両者で、貸借対照表における株式その他の持分の位置づけが根本的に異なることである。この点にも言及する。

第3節では、本稿の中心的主張が展開される。すなわち、企業会計と国民経済計算との間には基本的性格の違いがあり、後者では、取引は、その当事者双方の観点から、いわば、水平的整合性をもって記録されるが、前者はそうではない。たとえば、発行された株式の所有者がそれを金融資産として見るならば、発行者は、それを自己の負債として(時価で)記録しなければならない。そのため、国民経済計算の「正味資産」概念は、企業会計上の「資本」とは異なるものとなり、その結果、国民経済計算上、「暖簾」という資産項目を計上する意味は乏しいことを論じる。いわゆる「トービンのq」と国民経済計算上の「正味資産」との関係が議論される。

最後に、本稿の結論と提案を述べる。

1. 4つの学説

山内 [2010] によれば、会計学史上、「暖簾」概念に関して4つの学説が存在する。それは、(1)無形資産説(2)超過利潤説(3)残差説(4)シナジー説である。順に取り上げてゆくと、以下では、企業会計でしばしば採用される歴史的な原価 (historical cost) による評価は完全に無視されることにあらかじめ注意する。すなわち、本稿では、一貫して、時価が用いられる。

1-1 無形資産説

経済実体が（法人・非法人）の事業を買収する際、その支払い額が、当該事業の有する有形資産および既識別無形資産の合計額が関連する負債額を超過する額（法人企業の場合、企業会計上の「純資産額」）を超える場合がある。それが企業会計で「暖簾」と呼ばれるものである。そのような支払いは、19世紀末までに法的にも確立されたものであるが、無形資産説は、その超過支払い額を、未識別の無形資産 (unidentified intangibles) の合計額であると解釈する。とりわけ、現在のビジネス用語でいえば、「顧客忠誠心 (customer loyalty)」の重要性が示唆される。早い時期のエルドン卿の有名な言葉 (1810年) がある。「(暖簾とは) 古くからの顧客がいつもの場所にゆく確率にほかならない」³⁾。More [1891, p. 282] も、「われわれは、少なくとも一般論としては、暖簾とは何であるかを知っている。わたしの考えでは、それは、公衆の鼠耳 (patronage) の別称である」と述べている。

このように、19世紀には、場所の要素も含めて、顧客の引き続く「鼠耳」、あるいは、好意的態度が暖簾の中心的要素であるとの認識が確立された。しかしながら、それ以外の多くの要素、たとえば、良好な事業経営（取得後に被取得企業の経営陣が留まる場合）、優れた評判、独占的地位、商標・ノウハウ（別個に識別されていない場合）、当該事業に対する被用者・銀行その他の投資家の好意的な態度、等々が、暖簾に含まれる未識別無形資産（あるいは、インタンジブルズ）として、20世紀初頭までには認識されるようになった。

すなわち、暖簾の価値 G は、未識別無形資産の価値 $I_j (j = 1, 2, \dots, n)$ の合計として表現される。式で書くと、

$$G = I_1 + I_2 + \dots + I_n$$

なお、注意すべきこととして、19世紀には、企業が組織された株式市場を通じて取得されることはめったになかったということである。したがって、株式市場における被取得企業の評価によること

3) Yang [1927], p. 28.

なしに、当該事業を評価する必要があった。しかしながら、被取得事業の評価という点では、暖簾の価値を未識別無形資産の価値の合計としたところでたいして役に立つものではなかったであろう。

もっとも、SNAの表章項目「暖簾およびマーケティング資産」がそうであるように、暖簾と無形資産とを密接に関連する項目として考えることは多い。

1-2 超過利潤説

20世紀初めに確立された、この学説についての説明を Greendlinger [1923, p.166] を引用することから始めよう。

暖簾は、事業の所有主体が替わっても途切れることのない、当該事業にたいする顧客の最良を無形の資産として捉えたものとみなされてきた。しかし、よりよい定義は、暖簾を、当該企業の将来の推計収益の現在価値（資本還元された価値）が、新たに設立された、類似事業のそれを超過する額とみなすことであろう。

暖簾のこのような定義は超過利潤説と呼ばれる。「超過利潤」(super profit)の語は、Leak [1914, p. 82] によるとされている。

このような暖簾観を先駆的に提示した More [1891, p. 285] の数値例を掲げておく。

様々な有形資産をもつ商事会社を考察する。その有形資産の合計額を£100,000とする。8%の利益率を仮定し、年間£8,000の利益が予想されることにする。その場合、当該商事会社を取得するための価格が£100,000を超えることはないであろう。しかし、もし、当該事業の利益率を13%と仮定すると、年間£13,000の利益が得られることになり、前の例より年間利益が、£5,000増している。7年間、8%の割引率でその現在価値を計算して、当該商事会社の公正価値を£26,030だけ増加させ、合計としては、£126,030となるであろう。

ここで、当該事業の売り手と買い手との間で被取得事業の評価がどのように行なわれるのかという点に焦点が当てられていることに注目する。現在でも、DCF法によって企業価値を見積もることはよく行なわれているし、暖簾の効果が及ぶ期間の設定は、暖簾の償却費の計算と直接結び付く。

山内 [2010, 76-77頁] によると、20世紀前半は、大規模な株式会社が増加し、「証券市場において資金調達が生発に行なわれるようになり」「投資者による収益力情報への要請が高まり」、「損益計算書による利潤計算が確立した時代」であったという。「会計が投資者からの収益力情報への要請に応えるためには」そうした利潤計算によって、「暖簾を超過利潤として説明することがより説

得力があると考えられていたのであろう。それはまず、「暖簾の価値評価のためのインプット数値」として、さらに、「暖簾の本質」として説明されるようになったという。

暖簾の定期償却の是非に関しては、次の服部 [2015, 84頁] の議論からもわかるように、現在でも、超過利潤説は、一種の参照基準を提供しているようにも思われる。「日本の会計基準はすべての会社のPBRの公正な値は1であり、M&Aで買収した会社のPBRが1になるように、支払いすぎた部分を10年から20年で定期的に費用計上（償却）しろと言っている。」「しかし、そもそも上場会社の株価はPBRが1以上であることが常識である」のだから、「すべての会社の価値はPBR = 1であるべきとする考え方が、保守的ではあるが、資本市場の現実から大きく乖離した机上の空論であることは確かであろう」。

1-3 残差説

20世紀前半にあらわれ、同世紀の後半に台頭する学説が残差説（残余説）である。20世紀後半までには、法人企業の数は一時的に増加し、発行済み株式の全体を株式市場で買い入れることにより、企業を取得することはごく普通に行なわれるようになってきたことに注意する必要がある。同時に、20世紀後半は、企業会計の世界でも、国民経済計算の世界でも、影響力の大きい会計基準が設定されていった時代であることにも注目しなければならない。

この学説によると、企業会計上の暖簾は、企業の購入価格（典型的には、発行済み株式の合計額）とその純資産（資産マイナス負債）との残差にすぎないとする。企業結合や無形資産に関わりをもつ会計基準が有力な会計基準設定主体によって発表されていったとき、それらは暖簾を残差とみなすものであった。山内 [2010, 95頁] は、「会計基準設定主体の影響を受けて、暖簾概念の議論は次第に残余に重点をおいたものになってきた。また、主要な文献における暖簾に係わる議論は、暖簾の本質が何かという議論よりもむしろ、その会計処理をどうすべきかという方向に向かった」と述べている。

なお、残差説の提唱者 Canning [1929, pp. 42-43] は、暖簾を「総括的評価勘定」（a master valuation account）と呼んだ。たとえば、企業取得が行なわれるときに被取得企業の対価と、被取得企業の資産、負債（あるいは、純資産）とによって小勘定をつくる場合、その勘定バランスを暖簾と呼んだということになるだろう。Canning [1929, *ibid.*] は、「暖簾は、どのような状況の下でも資産とされることはない」とその資産性を否定したことに注目しよう。

さらに、山内 [2010, 100頁, 2012, 196頁] は、残差説が次に述べるシナジー説への道を拓いたという側面にも注目する。Hendriksen [1977, pp. 435-436] が引用される。

暖簾に意味解釈を与えようとする」試み（無形資産説、超過利潤説、残差説）は「基本的に間違っていた」。「暖簾は、現実世界の解釈を欠いており、かつ、個別に測定することはでき

ないため、財務諸表からとり除かれるべきである。しかしながら、このことは、資源の総計が個別の資産の測定から分離して報告されるべきではないということの意味してはいない。取得した資源やすでに持っていた資源の間に生じるシナジーのために、資源の総計は識別可能な部分の合計よりも大きいまたは小さい評価額であったかもしれない⁴⁾。

1-4 シナジー説

「シナジー」(synergy)とは、相乗作用(相乗効果)と訳され、2つ以上の要素が相互に作用しあうことで、個別要素の総和以上の効果をもたらされることである。本来は、生理学の用語であり、2つ以上の筋肉、神経などの共力作用、刺激、薬品などの相乗作用をさしていたが、最近では、M&A関連用語としても広く使われていることは周知の通りである。上のHendriksen [1977]からの引用では、被取得企業の資産項目の相互作用だけでなく、取得企業の資産項目と被取得企業の資産項目の相互作用によるシナジー効果の存在が示唆されている。

シュマーレンバッハは、そのようなシナジーの存在を早い時期に認識していたという⁵⁾。1919年に出版され、版を重ねた『動的貸借対照表論』(*Dynamische Bilanz*)から、やや長くなるが、引用しよう。この学説の先駆的提唱者Miller [1973, p. 283]でも、同じ箇所が言及されている。

10件の賃貸物件を持つ家主の場合を考察しよう。彼の貸借対照表の資産側には、10件の家屋の価値が計上され、その負債側に、モーゲッジを含む彼の負債が計上されるだろう。その結果、彼の貸借対照表には、彼の資本が計上されるであろう。この場合なら、資本評価の正確さは、個別資産の評価の正確さに依存する。個別資産評価が正確かどうかを別にして、会計的手続きになんら問題はない。

しかしながら、建物、機械、事務所備品、在庫、債務者、債権者その他から構成される事業のオーナーの場合、個別項目の評価方法をどのように工夫しても、上のような会計手続きによっては、彼の資本の真の評価額は得られない。事業の価値は、事業の部品ともいえる個別資産の評価額を合計しても得られない。

事業の価値は、有用物の製造や販売に対して、個別資産を結合する方法の適合性・巧拙に依存する。一揃いの建物、機械、在庫がその事業に必要ななら、それらには集会的価値がある。それらがひとつの事業に結びつけられ、固定されている限り、それらには個別的価値はない。

そうした機械は、かつて、工場に据え付けられる前、販売業者の手元にあったときには、個別価値をもっていたし、また、工場から取り外され、中古の機械として売却されるときにも、

4) 訳文は、山内 [2012, 196頁] のものを用いた。

5) Devine [1966, p. 143] は、その時期を「世紀の変わり目」と書いている。

再び、個別価値をもつ可能性がある。しかし、工場に据え付けられてしまえば、その個別価値を論じることはできない（Schmalenbach [1959, p. 26]）。

ここで、シュマーレンバッハは、現在の用語法でいえば、「スタンド・アローン」のシナジー、すなわち、被取得企業の純資産が（取得企業の純資産からは独立に）もたらすシナジーに注目していたことになるだろう。Johnson and Petrone [1998] は、その公正価値を「取得企業の事業と資産を被取得企業の事業と資産とを結合することに伴うシナジー」の公正価値とともに、「コア暖簾」を構成するとみなした。このように、シナジー説は、上のような2種類のシナジーこそが暖簾の核心であるとみなす。もちろん、山内 [2010, 146-157頁] が指摘したように、測定上は、シナジーとしての暖簾に他の要素が入り込む余地がある。たとえば、会計基準上、その計上が認められない人的資本を含むインタンジブルズは、差額として測定された暖簾に含まれる可能性が高い。また、企業買収に際して、競合があり、必要以上に高い価格が支払われるケースやその逆のケース（fire sale, bargain purchase）がありうる。

Miller [1973]、Ma and Hopkins [1988] によって提唱されて以来、数十年のうちに、シナジー説は、企業会計の世界で十分有力な学説としての地位を確立した。シナジー説は、無形資産説が捉えることができなかった暖簾の核心的要素を別出することに成功したといつてよいだろう。言い換えれば、暖簾を無形資産に分解しつくすことはできない。また、それは、測定理論としての残差説（や超過利潤説）とも矛盾するものでもなく、そこから、有益なインプリケーションを引き出すことができるという点でも、他の暖簾学説より優位にあるように思われる。さらに、われわれは、経済学で「トービンのq」として知られている概念が企業会計分野でまったく独立に考察されていたことに気づかされる。最後の点については、後述する。

2. SNA における暖簾

2-1 1993 SNA における暖簾

1968年版のSNA（1968SNA そのものとその貸借対照表版である United Nations [1977] を含む）では、暖簾概念は存在しなかった。United Nations [1977] で「暖簾は、SNA の貸借対照表に含められるべきではない」（3.8段）とする理由づけがその5.7段で与えられている。同段落を全文掲げておこう。

暖簾は、他の法人・非法人企業単位の買収に伴って、しばしば、買収側企業の勘定に計上される。実際、企業会計では、買収された事業の純資産——暖簾を除く——、資本化された研究開発費・広告費および類似のインタンジブルズの価値を市場価値で再評価した額が当該事業に

対して支払われた金額より小さいときに、暖簾が計上される。それは、当該事業が将来生み出すと考えられる収入と比べて、その資産の評価額が小さいと買収者が判断していることを示すものであり、良好な経営、特殊な製品／技術、広告による顧客アピール等がその背景にあると考えられ、それは、国民および部門貸借対照表に含められることのない人的資本やその他の資本の存在を示すものにほかならない。買収事業について実際に支払われた金額、その全資産、全負債は、時価で資本調達勘定に計上されているので、貸借対照表にも反映されるということに注意する。

この引用から明らかなことは、SNAが1968 SNA段階で暖簾が国民経済計算にとって、なしで済ますことのできる項目であることを認識していたこと、それが資産として計上すべきかどうか疑わしい項目を反映したものとみなした（資産性を疑問視した）ように見えること、であろう。

SNAで初めて暖簾概念（「買入暖簾」）が無形非生産資産の1項目⁶⁾として導入されたのは、その1993年版においてである。実際、その12.22段の冒頭部分を見ると、企業会計上の暖簾が国民経済計算にそのまま取り入れられたようにも見える（自己創設暖簾を認めないことを含む）。

企業がその正味資産額よりも高い価格で売却される時、その購入価格が正味資産を超過する額が「買入暖簾」という資産である。売却／購入によって証拠だてられないのれんは、経済資産とはみなされない。のれんが「体系」に入る唯一の方法は、そのような購入が行なわれることである。

しかし、この段落には続きがある。まず、準法人企業として取り扱われない非法人企業の売却／購入の場合と法人・準法人企業の売却／購入の場合について、区別がなされる。前者の場合については、この段落の冒頭で述べられた買入暖簾の定義が再述される。しかし、非法人企業の一部分が売買の対象になること自体、当該部分が準法人企業として取り扱われるべきであるとする十分な理由になると思われるので、この区別が意味のあるものなのかどうかは、疑問である。この部分に続いて、記帳方法の説明がある。「記入項目は以下のようになる。売却に先立って、企業の購入価格が当該企業の正味資産を超過する額が、非生産資産の経済的出現として、売却者の貸借対照表に、その他の資産量変動勘定を通して記入され、この記入により、当該企業がその購入価格で売却されたものとして取り扱うことが可能となる。そのうえで、この超過額は、売却者が、資本勘定の「無形非生産資産の処分」の項目で処分し、購入者が、資本勘定の「無形非生産資産の取得」の項

6) 無形非生産資産は、(1) 特許実体 (patented entities), (2) 賃貸借権とその他の譲渡可能な契約 (leases or other transferable contracts), (3) 買入暖簾 (purchased goodwill) および (4) その他の無形非生産資産からなる。

目で取得する。このような処理を施したうえで、買入暖簾が、購入者の期末貸借対照表に記録されることになる」。

次に、法人・準法人企業の売却／購入⁷⁾についての記述がある。そのまま引用しておこう。

買入暖簾は、その株式およびその他の持分の購入価格がその売却／購入の直前の価額を超過する額となるであろう。この超過額は、株式およびその他の持分の売却者の貸借対照表に、売却に先立ち、金融資産の再評価として記入され、その記入により、その株式およびその他の持分がその購入価格で売却されたものとして取り扱うことが可能となる。同時に、買入暖簾は、その他の資産量変動勘定に無形非生産資産の出現としてあらわれ、そのようなものとしてこの法人・準法人企業の期末貸借対照表に記録される。なお、この株式およびその他の持分の売却／購入は、売却者と購入者の金融勘定に記録される。

このように、1993年版のSNAで採用された暖簾概念は、企業会計における暖簾概念とは異なる、M&A理論で「買収プレミアム」「支配プレミアム」と呼ばれるものであると考えられる⁸⁾。国民経済計算の概念構成からは、企業会計概念としての暖簾を取り入れることには基本的困難があったことが注意されなければならない。すなわち、企業会計と異なり、国民経済計算では、水平的（取引の当事者同士の）整合性が要求されるため、たとえば、金融資産である「株式」には対応する負債が存在しなければならない。そのため、国民経済計算では、「株式」は、それを発行する主体の負債となる⁹⁾。

その帰結として、下の図で示すように、企業会計と国民経済計算の貸借対照表の枠組みが異なる。

7) 通常の場合（M&Aの対象となるというケースを除き）準法人企業の所有者が、当該準法人企業についても純持分は、その資産とその負債（持ち分以外の）との差額に等しく、当該準法人企業の正味資産は常に事実上0である。M&Aケースでも、暖簾を計上すれば、この原則が維持される。非上場企業でも類似の状況が見られるであろう。

8) 服部 [2015, 41頁] は、「買収プレミアム」について次のような説明を与えている。「上場会社がM&Aで買収される場合に、支払われる買収株主価値は対象会社の直前の時価総額を数十パーセント上回ることが通常であり、その差額あるいはその差額の、元の時価総額に対する比率を買収プレミアムと言う」。すなわち、株式市場で限界的に株式を購入することと発行済み株式の全体を取得することとはまったく別の事柄であり、後者の場合に支払われる追加額を「買収プレミアム」（あるいは、「支配プレミアム」）という。従来、「暖簾」の同義語であった「営業権」をこの意味で用いることが多くなった。山内 [2010] 156頁を参照せよ。

9) United Nations [1977] は、「株式」（持分）を「第三者負債」と呼んで、貸付、社債等、通常の「第三者負債」と区別した。

企業会計の場合	
資産	負債（株式を除く） 正味資産（資本）
国民経済計算の場合	
資産	負債（株式を除く） 株式 正味資産

暖簾 = 企業の購入価格マイナス純資産（資産マイナス株式を除く負債）であり、発行済み株式をすべて買い取るにより企業を買収する場合、国民経済計算の勘定枠組みから、

暖簾 = マイナス正味資産

となる。すなわち、暖簾に相当する項目は、国民経済計算の貸借対照表では、企業の売買が行なわれていても、いなくても、常に、計上されていることになる。そのことの帰結が、1993SNAにおける「暖簾」概念の中途半端な導入であったのであろう。SNAの概念的枠組みを維持しながら、企業会計上の暖簾を体系に取り入れることはできなかったわけである。なお、国民経済計算における、このような正味資産概念は、United Nations [1977] によって「独立正味資産」と呼ばれた。

2-2 2008 SNA における暖簾

2008 SNA においては、異なるアプローチが取られた。すなわち、企業会計上の暖簾概念をそのまま SNA の概念体系に取り入れるという方針が取られた。被取得企業の正味資産の符号を変えたものが取得企業の貸借対照表に「暖簾」という名の項目として（定期償却を行ないながら）一定期間計上されることになった。実際、2008 SNA 10.196段では、「法人企業の潜在的買い手は、個々に特定され、評価された当該法人企業の資産および負債の正味価値を上回る割増分を支払う心積もりをしていることが多い」「この超過分が暖簾と呼ばれる」（10.196段）とされ、ビジネス用語通りに「暖簾」が定義されていることがわかる。もちろん、このような定義は、国民経済計算の概念体系に混乱をもたらす。では、なぜ、体系に混乱を持ち込んでまで、暖簾をビジネス慣行通りに導入しようとしたのだろうか？ ひとつの推理は、ビジネスの世界でますます注目を浴びつつある無形資産（インタンジブルズ）を国民経済計算の概念体系に取り込もうとする試みではなかったのだろうかというものである。実際、SNA は、著作権、特許権という典型的な無形資産項目を固定資本形成とみなしてしまったので、本来の無形資産項目（1993 SNA における非生産無形資産、2008 SNA における非生産非金融資産の一部）が手薄になった感は否めなかった。

2008 SNA では、「暖簾およびマーケティング資産」という複合項目が「自然資源」、「契約・リース・ライセンス」とともに、「非生産非金融資産」の1項目として導入され、継続企業としての企

業の価値と、個々に特定され、評価されたその資産合計から負債合計を差し引いた額として測定されることになった。ここで、「マーケティング資産は、ブランド名、題字（masthead）、商標、ロゴ、ドメイン名などの項目から構成される。ブランドは、単なる企業名またはロゴではなく、それをはるかに超えるものとして解釈することができる。それは、顧客や潜在的顧客が、企業やその製品に対する経験から得る全般的印象である。このようにより広く解釈すると、それは、顧客忠誠心のような暖簾の特性を多少含んでいると見ることもできる」。そうしたマーケティング資産の少なからぬ部分は、当該企業自体の取得を通じてしか取得することができない。

ここで表明されている暖簾観は、古典的な無形資産説に近いようにも見える。10.199段でも、「例外的に、特定のマーケティング資産が、個別に、法人企業全体とは別に、売却される可能性があり、その場合も、この項目で記録する」と述べられている。たとえば、商標（権）等のアウトライトの売買がこの項目に含まれるだろう。しかし、10.196段では、シナジー説が念頭に置かれているように思われる記述を見いだすこともできる。「（暖簾は）企業構造の価値、さらに従業員および経営陣、企業文化、流通ネットワーク、顧客基盤のひとつの集合体がビジネスに対して持つ価値を反映したものである。それは、他の資産から分離された価値をもたないであろうが、これら他資産の価値を高める。別の見方をすると、それは、個々の資産の価値への上乗せである。なぜなら、それらは互いに組み合わせ使用されるからである」（下線は引用者）¹⁰⁾。

このように、2008 SNAにおける暖簾概念は、「暖簾およびマーケティング資産」という複合項目として定義・測定されることを見た。さらに、2008 SNAでは、いわゆる自己創設暖簾を認めないこと、負債の暖簾を容認することが規定されている。実際、前者に関しては、10.199段で「その測定の信頼性の理由から、SNAでそれが記録されるのは、通常、法人企業全体の売却など、市場取引によってその価額が証明される時に限られる」としている¹¹⁾。また、後者に関して、企業会計では、一般的に、測定された暖簾が負債である場合、それを利益（「負ののれん発生益」）として計上する¹²⁾が、2008 SNA 12.33段から知られる通り、国民経済計算上、暖簾は負債でありえる。わが国の居住者企業同士で行なわれるM&Aにおいては、「負の暖簾」が少なからず出現することに注意する¹³⁾。

10) 2008 SNA 12.34段では、被取得企業の再売却を意図しているようにも見える。その場合、スタンド・アローンのシナジーのみが念頭に置かれることになるだろう。

11) 米国で自己創設暖簾（内生暖簾）の計上が大恐慌に向かう一時期、許容され、企業会計に混乱をもたらしたこと、大恐慌後に、それが禁止されてゆく経緯については、Bloom [2008, chapter 3]を見よ。

12) そのような会計処理（一括で特別利益とする）が導入された経緯については、たとえば、「M&A会計最前線①—「負ののれん代」業績かく乱」（『日本経済新聞』2008年6月25日付）「M&A会計最前線新基準を読む①—国際ルールと差縮小へ」（『日本経済新聞』2009年3月14日付）がわかりやすい。

13) 最近では、KADOKAWAが2015年3月期に223億円の「負ののれん発生益」を計上した。

「暖簾およびマーケティング資産」の勘定への記入については、1993 SNAにおける「買入暖簾」の場合とほぼ同じである。2008 SNA 12.34段を掲げる。「暖簾およびマーケティング資産の価額は、企業の売買譲渡の時点で算定され、被取得企業側のその他の資産量変動勘定に一旦計上され、さらに資本勘定において取得企業・被取得企業間の取引としてあらためて計上される」。

償却か非償却かという暖簾をめぐる論争点については、2008 SNA 12.34段の記述がある。「企業の売買が行なわれた時点以降、暖簾およびマーケティング資産について、買収側のその他の資産量変動勘定に、その償却を記帳する。その際の償却率は、企業会計基準に基づく。これら企業会計基準は、概して、企業の貸借対照表上に表れる金額に関しては慎重であり、〈減損テスト〉が課せられる。それによって、会計士は、再売却した場合に残存価値を実現することのできる蓋然性について確認することができる」。この記述を見る限り、2008 SNAでは、定期償却と減損テストとの併用が推奨されているように見える。また、暖簾の償却は、企業会計と異なり費用とはならないことに注意する。

この問題に関して、企業会計における取り扱いを見ておこう。日本の会計基準では、暖簾は20年以内（実際には、5～10年程度）に一定の比率で償却する一方、減損の兆候があるときは、減損処理の対象とする会計処理が定められている。EU域内の上場企業で導入が義務づけられるほか、欧州を中心に多くの国で採用されている国際財務報告基準（International Financial Reporting Standards, IFRS）では、暖簾の非償却が規定されている。ただし、定期償却のかわりに、減損テストを少なくとも年1回行なうことが要求される。わが国でも、2010年以降、IFRS基準によって企業が会計報告をすることが認められるようになった。

IFRSで暖簾非償却が採用されたことについては、米国会計基準（Generally Accepted Accounting Principles, GAAP）とのコンバージェンスの進展、EU域内企業と米国基準採用企業との間のイコール・フットイングの要請が重要であったとする小形 [2017] の説明がわかりやすい。実際、米国では、暖簾を計上しない「持分プーリング法」が「ダーティー・プーリング」の横行に対する批判のために廃止された代償として、非償却で減損テストを伴う暖簾の会計処理が、償却負担を回避しようとする経営者側との一種の政治的妥協として採用された。小形 [2017] とともに、Ramanna [2015] が参照されるべきである。

日本企業のM&A事例では、日本基準を適用した場合に義務づけられる償却負担を避けるために、日本基準からIFRS基準に切り替える事例が数多くあるという¹⁴⁾。また、小形 [2017] は、暖簾の減損計上のタイミングが経営者により機会主義的になされているとも指摘する。小平 [2017] は「(今後、) 企業が抱えるのれんに対して、厳しい目が向けられる可能性がある」と述べている。

14) たとえば、有森 [2015] は、日本企業の海外M&Aの失敗例としてよく言及される武田薬品工業のナイcomed買収（2011年）以降、暖簾の償却費が利益を圧迫したため、2014年3月期に同社は、IFRSに移行したという。

非償却を規定する会計基準の設定主体側でも、非償却規定見直しの動きが見られるともいう¹⁵⁾。山内 [2010, 326頁] は、シナジー説に立脚して、買入暖簾（シナジー）の源泉となる資産自体（の多く）が償却資産なのだから、買入暖簾も償却資産とみなすべきであるとし、「買入暖簾が減価するものではないと主張される場合、その買入暖簾には内生暖簾が混入しているということが前提となる」「買入暖簾が維持されているようにみえるのは、取得企業による結合後の追加投資や追加努力により、内生暖簾が計上されていくためである」と述べている。醍醐 [2007, 523頁] も償却・減損をめぐる会計基準の差異は、「自己創設のれんが暗黙裡に資産化されることをあくまで排除するのか、事実上許容するのかという見解の違い」であると述べている。

なお、企業会計実務としては、M&Aが行なわれると暖簾と識別可能な（企業会計上、その計上が許容される）無形資産項目が取得企業の勘定に計上される。しかし、SNA規定は、M&Aが行なわれた場合、SNA上別個の資産項目である、研究開発、コンピューター・ソフトウェアに係わる仕掛費用のような項目は、別計上されるが、残余の項目は、企業会計基準の上で資産計上が認められるかどうかには拘わらず、SNAのうえでは、「暖簾とマーケティング資産」として一括計上される。

最後に、（所有権の）移転費用をめぐる論点がある。暖簾は非生産資産であり、非生産資産の移転費用（たとえば、被取得企業の企業価値の評価を専門家に委ねた場合の料金）は、固定資本形成に計上される。しかし、企業買収は持分（株式）という金融資産の取得を通じて行なわれる。そのため、金融資産に関する移転費用は中間消費として扱われるというSNAの規定との整合性が問題となる。

3. 国民経済計算における暖簾

本節は、国民経済計算の概念体系にとって、暖簾が必要なのか、むしろ、それが不要でないのではないかということを論じる。企業会計と国民経済計算とでは、負債側の持分の取り扱いに差があることは、既に見た。社会の協同性を表現しようとするため、水平的整合性を重視する国民経済計算では、そのことは当然すぎる帰結である。一方、投資（の束としての企業）の現状と成果を一覧する仕組みとしての企業会計では、当然のことながら、水平的整合性には、ほとんど関心がない¹⁶⁾。

以下では、企業会計上の暖簾を国民経済計算の概念体系に取り込むことなく、企業取得を国民勘定に計上する方法を示そうと思う。

まず、被取得事業が非法人企業（家計）の一部である場合、当該事業は、準法人企業として家計

15) 小形 [2017] 35頁。

16) 斎藤 [2016, 12頁] は、「企業会計というのは、企業の投資を数字に表して、その現状と成果を一覧できるようにする仕組みです」、「企業はこうした投資が束になったものにほかなりません」と述べている。

から分離しなければならない。すなわち、事業の売上の会計処理に先立って、当該事業を家計部門から法人・準法人企業部門へ分類替えする処理をしなければならない。家計部門は、当該事業に関して、持分を保有する。当該持分は、その他の資産量変動勘定を通じて、(金融資産/負債の経済的出現、家計の資産、準法人企業の負債として)体系に出現する。そのうえで、当該事業の持分の売上が記録される。もちろん、持分の金額は、当該事業の売買価格によって決定される。

当該事業の売買が完了すると、持分の発行者と取得者が同一主体となってしまうので、当該持分は体系から消去される。取得企業の正味資産は、増加することもあるし、減少することもあるだろう。いずれにせよ、暖簾を記録する余地はない。

それまで、M&Aを経験したことのない法人企業のケースを考察しよう。M&Aが行なわれる前の被取得企業の貸借対照表を国民経済計算概念で構成すると、次のようになるだろう。

資産	負債 (持分を除く)
	負債 (持分)
	正味資産

被取得企業の状況を別のかたちで表章したのが次のT字図である(アスタリスクを付した項目はそれが企業会計概念であることを示す)。

(-) 正味資産 (暖簾*)	負債 (持分を除く) (-) 正味資産* (資本*)
-------------------	-------------------------------

持分(株式)の全額を取得することによって、企業取得が行なわれることにしよう。取得企業側の項目を(a)で、被取得企業側の項目を(b)であらわすと、上の勘定にあらわれている被取得企業の持分は、企業結合により消滅することに注意すると、取得企業の勘定は、以下のように表示することができるだろう。

資産 (a)	負債 (a) (持分を除く)
資産 (b)	負債 (b) (持分を除く)
	負債 (a) (持分)
	正味資産 (a)
	正味資産 (b) (-暖簾*)

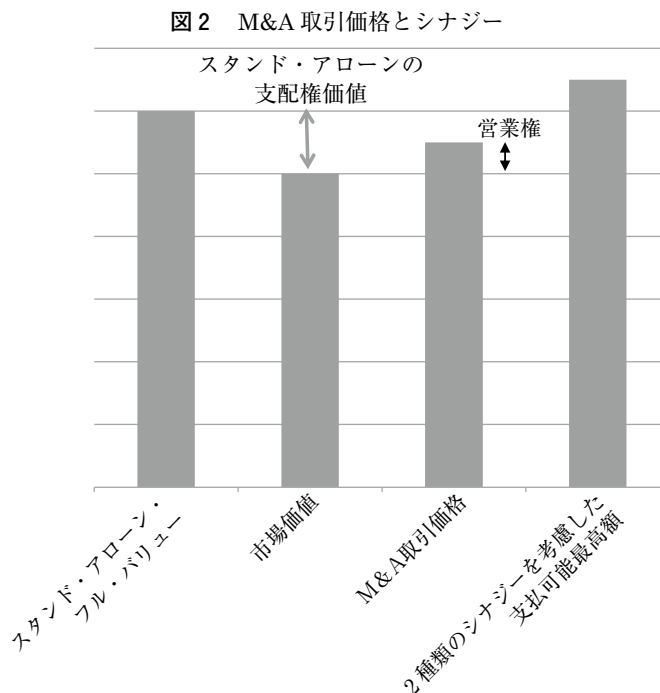
企業結合により、取得企業の(国民経済計算概念の)正味資産は増加することもあり、減少することもあるだろう。2008 SNAは、その変化分を暖簾(正確には、「暖簾およびマーケティング資産」として表章することを提案していることになる。取得企業がもともと持っていた正味資産からM&Aに由来する部分を別表示して後者に暖簾という名前をつけて記録することになる。被取得企

業が消滅し、そこから無形資産が誕生したということになるだろう。

シナジー説に沿って考察してみよう。シナジーは、原理的に、①被取得企業の資産間、②被取得企業・取得企業間の資産間、③取得企業の資産間で発生するし、それは、外的環境の変化とともに、変化するものであろう。M&A にもなって計上された暖簾は、2008 SNA 12.34段にあるように被取得企業の転売を意図すれば、そのうち、①のみを、そうでなく、取得企業が被取得企業の対価としていくらまでなら支払えるかという金額を暖簾の評価額の上限確定に使うならば、前二者①および②の合計額以内の一定金額（実際の支払額）を、国民経済計算概念の正味資産の内訳項目として独立して計上しつづけることに意味があるかどうか、という問題設定とつながる。図2を参照されたい。

この問題に対する解答は否であろう。実際、暖簾の核心は、特定のM&Aによって生じたシナジーに対して実際に支払われた金額であり、新たなM&Aが行なわれればもちろんのこと、行なわれなくても、時間の経過とともに新しいシナジーが生じるであろう。したがって、特定のM&A（複数回のM&A）に由来する内訳項目を（定期償却して、しないで）保持する意味は乏しいと考えられるからである。

正味資産がインタンジブルズの集積物とはいえないことは再び確認しておく価値があるだろう。確かに、「暖簾およびマーケティング資産」項目の中には、商標権のような例外もあるが、その資



注) 服部 [2015, 45頁] の図2-1を参考にして筆者作成。

産性には、Canning [1929] とともに疑問を呈さざるをえない。意味があるのは、暖簾ではなく、(国民経済計算概念としての) 正味資産という SNA 貸借対照表のバランス項目なのである¹⁷⁾。もちろん、正味資産を分解(資産・負債グループ別)するなどして、分析対象とすることは潜在的に重要な課題となるであろうが、「暖簾」項目を計上する意義は、ほとんどない。

本節の最後に、いわゆる「トービンの q」と国民経済計算上の正味資産概念との関係を見ておく。

ジェームズ・トービンは、Tobin [1969] で「トービンの q」の名で知られている投資理論を発表した。「トービンの q」は、次のように定義される。

企業の市場価値

企業の保有する資産の再取得費用

ここで、分子は企業の株式その他の持分全体を市場で取得する費用。分母は企業会計概念の正味資産と解される。「トービンの q」に関する調整費用型の解釈が、Yoshikawa [1980]、Hayashi [1982] などによって行なわれていて、むしろ、それが主流といえるのだが、ここでは、トービンのインタビュー記事(Tobin [1996])によって考察することにしよう。

ある会社が保有する物理的な意味での生産的資産全体を考えよう。簿価あるいは取得原価ではなく、再取得費用(再調達費用)で考えよう。生産ラインから切り離されたかたちで、そうした生産資産を購入しなおす費用を考えるわけである。それは、当該企業のひとつの評価額を与える。

中古車市場や中古住宅など、中古資本財市場の評価額を利用する手もあるだろう。しかし、それはあまり現実的ではないだろう。そこで、証券市場(株式市場や社債市場)を事業譲渡のための市場と考えて、そうした市場におけるその会社の評価額を考察しよう。2つの評価額の比率を考えることができるだろう。すなわち、再取得費用を分母にして、証券市場における評価額を分子に取る。

この比率の値は、1になると思うかもしれない。すなわち、2つの評価額を一致させるような裁定が働くと思うかもしれない。一方で、新たに工場を建築し、新規に事業をおこすこともできるし、げんに工場を持っている企業を証券市場で購入することもできる。両者の間で裁定がある。もちろん、問題の比率の測定が正確でも、その企業の貸借対照表に暖簾資産が計上されていたり、企業が独占的地位にあたりすると、当該比率は、1から乖離するであろう。と

17) 2008 SNA 3.5段は、資産性について、次のような説明を与えている。「資産とは、価値を貯蔵したものであり、その価値とは、一定期間、当該実体を保有したり使用したりすることによって、経済的所有者に発生する利得または一連の利得のことである」。

もかく、集計ベースで、あるいは、非集計ベースでこうした比率を計算することができる。

シュマーレンバッハ『動態貸借対照表論』からの引用を再読するほうがわかりやすいかもしれない。資産を結合することにより、シナジーが生じる。シナジーが正の場合、そのような資産に投資し、新事業を行なおうとする投資者は利益を得る。

したがって、

$$\text{トービンの } q = \frac{\text{持分（株式時価総額）}}{\text{資産マイナス持分以外の負債}} > 1 \text{ または } < 1$$

は、

(-) 国民経済計算上の正味資産 > 0 または < 0

と同値だから、「トービンの q」に基づく投資理論は、国民経済計算上の正味資産概念と深く関連していることになるだろう¹⁸⁾。

結論と提案など

- (1) 暖簾に関しては、さまざまな学説があるが、シナジー説が最も説得力がある。
- (2) 暖簾の概念は、国民経済計算には不必要であり、資産性にも疑問がある。したがって、暖簾はその資産リストから除外すべきである。
- (3) 事業取得は、暖簾概念によることなしに、国民経済計算上の正味資産概念によって記述・分析することができる。

さらに、本稿では、次のことが示された。

- (4) 国民経済計算上の概念としての正味資産と「トービンの q」との間には興味深い関係がある。

参考文献

- 有森隆 [2015] 『海外大型 M&A 大失敗の内幕』、さくら舎。
 小形健介 [2017] 「米欧におけるのれん会計の政治化問題」『企業会計』、69（3）、29-36頁。
 小平龍四郎 [2017] 「M&A 増加で膨らむ「のれん」」『日本経済新聞』2017年2月19日付。
 斎藤静樹 [2016] 『企業会計入門—考えて学ぶ [補訂版]』、有斐閣。
 醍醐聰 [2007] 「持続的競争優位の経営戦略とのれんの償却・減損論争の展望」『会計』、171（4）、508-

18) 企業会計上の暖簾が資産項目に含まれる場合、勘定構成を国民経済計算上の正味資産概念があらわれるように変換しなければならない。借方側の暖簾を抹消し、貸方側の正味資産を同額減額することになるだろう。なお、本稿の議論から明らかかなように「トービンの q」を M&A 理論に適用する可能性がある。たとえば、Jovanovic and Rousseau [2002]。

521頁.

- 田中建二 [2017] 「東芝事例にみるのれんの減損をめぐる課題」『企業会計』, 69 (7), 14-20頁.
- 服部暢達 [2015] 『日本の M&A ー理論と事例研究』 日経 BP 社.
- 山内暁 [2010] 『暖簾の会計』, 中央経済社.
- 山内暁 [2012] 「Hendriksen の暖簾観— Hendriksen (1965) から Hendriksen (1992) へ」『専修商学論集』 94, 195-203頁.
- Bloom, Martin [2008] *Double Accounting for Goodwill: A Problem Redefined*, Routledge, London and New York.
- Canning, John B. [1929] *The Economics of Accountancy: A Critical Analysis of Accounting Theory*, The Ronald Press Company, New York.
- Devine, Carl T. [1966] “Asset Cost and Expiration,” in *Modern Accounting Theory*, edited by Morton Backer, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, New Jersey.
- Greendlinger, Leo [1923] *Financial and Business Statements*, Alexander Hamilton Institute, New York.
- Hayashi, Fumio [1982] “Tobin’s Marginal q and Average q: A Neoclassical Interpretation,” *Econometrica*, 50(1), pp. 213-223.
- Hendriksen, Eldon S. [1977] *Accounting Theory*, third edition, Richard D. Irwin, Inc., Homewood, Illinois and Irwin-Dorsey Limited, Georgetown, Ontario.
- Johnson, L. Todd and R. Petrone Kimberley [1998] “Is Goodwill an Asset,” *Accounting Horizons*, 12(3), pp. 293-303.
- Jovanovic, B. and P. L. Rousseau [2002] “The Q-theory of Mergers,” *American Economic Review*, 92(2), pp. 81-90.
- Leake, P. D. [1914] “Goodwill: Its Nature and How to Value It,” *Accountant*, 50 (2041), January 17 issue, 81-90.
- Ma, R. and R. Hopkins [1988] “Goodwill -An Example of Puzzle-solving in Accounting,” *Abacus*, 24(1), pp. 75-85.
- Miller, Malcolm C. [1973] “Goodwill - An Aggregation Issue,” *The Accounting Review*, 48(2), pp. 280-291.
- More, Francis [1891] “Goodwill,” *Accountant*, 17(853), April 11 issue, pp. 282-287.
- Ramanna, Karthik [2005] *Political Standards: Corporate Interest, Ideology, and Leadership in the Shaping of Accounting Rules for the Market Economy*, University of Chicago Press, Chicago and London.
- Sakuma, Itsuo [2015] “Will the Concept of Good Will Go Well with National Accounting,” *Eurona* 1/2015. pp. 51-65.
- Schmalenbach Eugen [1959] *Dynamic Accounting* (English translation by G. W. Murphy and Kenneth S. Most), Gee and Company (Publishers) limited, London.
- Tobin, James [1969] “A General Equilibrium Approach to Monetary Theory.” *Journal of Money, Credit and Banking*, 1 (1), pp. 15-29.
- Tobin, James [1996] “Interview with James Tobin,” *The Region*, December 1996 issue. Retrieved from http://www.minneapolisfed.org/publications_papers/pub_display.cfm?id=3649&.
- United Nations [1977] *Provisional International Guidelines on the National and Sectoral Balance-Sheet and Reconciliation Accounts of the System of National Accounts*, Sales No. E. 77. XVII. 10, ST/ESA/STAT/SER. M/60, New York.
- Yang, J. M. [1927] *Goodwill and Other Intangibles: Their Significance and Treatment in Accounts*, Ron-

ald Press Company, New York.

Yoshikawa, Hiroshi [1980] "On the 'q' Theory of Investment," *American Economic Review*, 70(4), 739-743.

（専修大学経済学部教授）

