

のれんの会計におけるシナジー概念の意義

木 下 貴 博

1. はじめに
2. シナジーの本質
3. 相乗効果説の展開
4. のれんの構成要素分析とシナジー
5. おわりに

1. はじめに

のれん概念をどのように捉えるかについては様々な考え方があるが、近年の会計基準間におけるコンバージェンスの流れから、その議論は収束の方向へ向かったかのようにも思われる。例えば、米国会計基準（以下、「SFAS」とする。）第141号では、のれんの本質をコアのれんであるとし、その将来の便益をシナジー¹⁾に求めている。また、2008年1月に改訂された国際財務報告基準（以下、「IFRS」とする。）第3号においても、SFAS141号と、ほとんどの点においてコンバージェンスが図られた。ことに、シナジーにおける両者の理解においては同様の見解を採るに至っている。一方、日本においても、2008年6月30日に公表された公開草案「企業結合会計基準及び事業分離等会計基準に関する適用指針（案）」において、「取得企業は、被取得企業との企業結合にあたって、受け入れる資産及び引き受ける負債の純額を超える何らかの価値（例えば、被取得企業の継続企業としての要素の価値や企業結合により期待されるシナジーなど）を見出し、それに対して自社の株式等の対価を支払ったと考えられる。」という記述がみられる（381項（1））。ここからは、SFASおよびIFRSと同様の見解をみてとることができよう。

他方、企業結合における実務に目を向けると、合併企業における有価証券報告書、プレス・リリース等においても、合併にともなうシナジーに対する考慮が散見されるようになっている。例えば、世界経済への影響も少なくない日本企業による近年の大規模な企業結合をみても、株式会社三菱東京フィナンシャル・グループ（現：株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループ）第4期有価証券報告書においては、株式会社UFJホールディングスとの合併によるシナ

1) 本稿では、のれんの構成要素としてシナジーが存在するとする学説を相乗効果説、のれんの構成要素であると考えられる効果をシナジーと表現する。

ジーの実現に言及しており、ボーダフォン株式会社を買収したソフトバンク株式会社第26期有価証券報告書においてもシナジーの創出、追求等に言及している。このように、被買収企業の買収によるシナジーが期待される以上、企業結合により何らかのシナジーが生じるであろうことは想像に難くない。

しかし、そのシナジーが会計上、どのようなものであるのかは明確にされていないように思われる。また、これまでののれんに関する議論が、会計基準間のコンバージェンスによって一つの方向に収束したというよりも、現時点におけるひとつの到達点が示されたにすぎず、多くの課題が残されているのも事実である。

このような問題意識から、本稿では、これまで提唱されてきた、のれんとシナジーの關係に着目した諸説が、どのように展開してきたのかを分析することを通じ、のれん概念の精緻化への一助としたい。そこで、まず、会計上のシナジーの本質につき検討する。続いて、のれん概念に関する議論およびのれんの本質をシナジーに求める相乗効果説の展開を概観する。そして、異なる見解をもつ近年の2つの学説に着目し、それらの検討により、のれんの構成要素としてのシナジーがどのような意義を持つのかについて再考したい。

2. シナジーの本質

一般にシナジーとは、「1 + 1 > 2」で表わされるような、正の効果を意味する場合が多い。しかし、資源の結びつきによって常に正の効果がもたらされるとは限らない。以下では、現在でもシナジーに関する議論に大きな影響を与えていると考えられる Ansoff による分析を手掛かりとして、会計上のシナジーの本質につき検討する。

シナジーは、1960年代に入って注目されはじめ、古くは Ansoff [1965] に登場している。Ansoff は、「企業の資源から、その部分的なものの総計よりも大きな結合利益を生み出すことのできる効果」をシナジーとした (Ansoff [1988], p. 58)。しかし、シナジーとは、定性的に把握できるに過ぎず、そこから生じるキャッシュ・フローを実際に計算することは不可能であるとしている (Ansoff [1988], pp. 55-56)。ここでは、シナジーを以下の4つに分解して説明している。

販売シナジー ... 共通の流通経路・販売組織を複数の製品に利用する場合に生じる

操業シナジー ... 施設と人員の高度な活用、間接費の分散などによって生じる

投資シナジー ... プラントや機械の共通利用、研究開発の残存効果などによって生じる

経営シナジー ... 経営者の全体的なシナジーに対する貢献要因

そして、シナジーには、プラスの場合もマイナスの場合も存在すると説明する (Ansoff [1988], p. 59)。

会計上、このようなシナジーは、Ansoff のいうように単体でその効果を認識・測定するこ

とは困難であるが、将来のキャッシュ・フローを企業にもたらすことが期待できる。そのため、自己創設のれんとしてのシナジーと、企業結合時に発生するのれんの構成要素としてシナジーが期待される場合には、その効果をどのように把握するかが問題となる。

また、Ansoff [1988] は、飛行機フレームの工場を消費者用アルミ製品の製造に使用する場合のように、新製品の製造に適さない施設を共通利用しようとする場合を例に挙げ、その全体的な収益が、2つの独立的な業務の収益を結合したものよりもむしろ、低くなる可能性があり、異業種に属する典型的企業を比較することで、負のシナジーが生じる場合があることを示している (pp. 59 60)。

このような負のシナジーを含めたシナジーを、合併時に期待されるシナジーに焦点をあてて考察するには、

正負どちらのシナジーか

合併時においてシナジーが把握されているか否か

を考慮する必要がある。

正のシナジーが合併時に把握されている場合には、超過収益を見込んだ投資が行われることになる。合併に際しては、正のシナジーに対する期待として、買収価額という形で支払いがなされる。

一方、負のシナジーが合併時に把握されている場合には、再構築または売却の必要性が事前に想定される。すなわち、再構築によって、正のシナジーが期待される場合や、平均収益力を下回る収益力しかもたないと判断された資産が処分される場合がある。このような将来予測される費用または損失の認識が、買収価額を引下げる要因になる可能性がある。ここで問題となるのは、いわゆる救済合併のような、負のシナジーを持つ被買収企業との合併である。負のシナジーの存在によって買収価額が識別可能純資産の公正価値を下回り、負ののれんが生じる一因になることが考えられる。

他方で、合併時において把握されていないシナジーは、時の経過を経てその効果が明らかになるものである。このような潜在的なシナジーの発現は、期待される顕在的なシナジーとともに事後的に評価されることになる。

図表1 シナジーの分類

	顕在的シナジー	潜在的シナジー
正のシナジー	超過収益力の源泉 かつ 取得価額構成要素	超過収益力の源泉
負のシナジー	リストラ費用 かつ 取得価額引下げ要因	超過収益力阻害要因

(筆者作成)

これらの関係を図示すると図表1のようになる。合併時において会計上考慮すべきシナジーは、顕在的シナジーとなる。また、期待された顕在的シナジーの実現や、潜在的シナジーの顕在化は、会計上、事後評価の問題として捉えることができよう。

3. 相乗効果説の展開

前節で検討を加えたシナジーの本質に基づいてのれん概念がいかに理解されるかを分析する前に、本節では、のれん概念に関する議論およびのれんの本質をシナジーに求める相乗効果説が、どのように展開してきたかを概観する。

3.1 超過収益力説の形成

いわゆるのれんの超過収益力説は、1920年代までにその基礎が形成された²⁾。たとえば、Paton [1922] では、「広義の意味においてのれんは、代表的競争者よりも多くの利益を獲得することができる特定企業の資本化された超過利益である。すなわち、将来の超過利益の推定価値を資本化したものである」とされ (pp. 313 314)、同様に、Yang [1927] は、「広義の意味で、のれんの本質は、全ての無形要因を包含した超過利益の資本化である。また、のれん・特許権・著作権・フランチャイズ等が、超過利益を説明するものとして、個別に名称を付されるが、超過利益に帰属することが説明不可能なものについては、『のれん』という語が使われることになり、超過利益との関係が明確なものについては、個別具体的に認識することができる。しかし、特許権のような無形要因であっても、超過利益に対する影響を計算することは困難である」としている (pp. 93 94)。

一方で、Canning [1929] は、のれんの資産性を否定している。このような、のれんの資産性に対する見解の相違は、資産の定義の相違、すなわち、収益費用利益観、資産負債利益観いずれのアプローチに立脚しているかに規定される³⁾。しかし、Canning [1929] は、「資産評価から除外され、過小評価されている将来収益の構成要素が存在することによって、営業利益の資産簿価に対する割合が同業他社の割合を上回っている企業は、価値あるのれんを有している。」とし (p. 42)、超過収益力がのれんの本質であるという前提の上で、のれんの貸借対照表上での役割が総合評価勘定にすぎないと結論付けた。

3.2 潜在的無形資産としてののれん

Catlett and Olson [1968] は、「のれんは、通常を上回る収益力に貢献または付随するほ

2) Paton [1922], Yang [1927], Canning [1929] の無形資産・のれんに関する議論の詳細については、木下 [2008], pp. 215 220を参照されたい。

3) 梅原 [2000], pp. 32 34、及び、佐藤 [2005], pp. 21 22参照。

とんどすべての要素と条件を包含する」(p. 11) とする Paton や Yang の提唱した超過収益力概念に基づき、「のれんが、企業全体に付随する価値として存在するとすれば、直接的なのれんの評価を行うことは不可能である」(p. 13) として、企業の収益力に貢献するであろう有利な要素および条件のうち、代表的なものを列挙した (pp. 17-18)。しかし、のれんに貢献する要素・条件を全て列挙することは不可能であるとする。

さらに、Tearney [1973] は、それらの要素をのれんの買収価額と結びつけることで、意味ある会計上の数値を導き出すことができると主張した。彼は、評価技術は今や向上したとして、買収価額と被買収企業の公正市場価値 (fair market value) の差額をのれんコスト (goodwill cost) とすることで、のれんコストをさらにその要素に分解できるとした。のれんコストから、特許やライセンス、著作、新製品のモデル、技術者、商標等の要素を分離し、残額を『のれん』という用語に代えて『高品質の商品』、『顧客との良い関係』といった有用な科目名で表示すべきであると主張したのである (p. 45)。この点につき、武田 [1984] は、「たとえば、暖簾の構成要素を個別的に認識できても、これらの要素の額を適切に評価し、意味のあるように配分することは極めて困難であろう。」と分析している (p. 325)。しかしながら、のれんの総体がどのような意味を持つのかという議論から、のれんがもつ超過収益力の構成要素がどのように説明できるかという問題に焦点が当てられ始めたのである。

3.3 のれんの構成要素としてのシナジー

のれんの構成要素分析に加えて、その要素の中にシナジーが存在するということが指摘されるようになった。Miller [1973] は、会計主体としての企業をシステムと捉えたうえで、機能要素の集合であるということが、システムの本質的特徴であるが、その要素の相互作用によってシナジーが生じるため、システムを要素の集合とするだけでは、そのシステムを理解することはできないとした⁴⁾。そして、のれんは、システム全体とその要素の単純総計とが比較不能であることから生じるとし、シナジーによってのれんが生じることを示唆している (p. 281)。

さらに、Colley and Volkan [1988] (以下、「C&V [1988]」とする。) は、のれんに内在する要素が相互に関連しているため、それらの要素に有意義な金額を割り当てるのが困難であることを指摘した。その一方で、これらの相互作用によって、買収企業にとっての被買収企業の価値は、被買収企業の個別の企業としての価値を上回り、2つの企業の結合はシナジーをもたらすとしている (pp. 36-37)。しかし、「シナジーの存在に関する経営者の判断に基づいて買収価額が決定される場合、将来収益の不確実性という問題が存在する。このため、買収価額から識別可能純資産を控除した残余部分は、資産とは認められない」と結論付けている (p. 41)。

以上のことから、Miller, C&V 両者ともに、シナジーの存在を認めながらも、その資産性

4) Miller [1973] は、「これが、会計情報システムの本質であろう。」と述べている (p. 281)。

については認めていないことがわかる。これは、会計上、企業結合によってシナジーが生じたとしても、「企業価値に対する何らかの貢献や合計額を不完全にしか反映しない」(Miller [1973], p. 285) という共通の認識があるからに他ならないであろう。

4. のれんの構成要素分析とシナジー

第3節で概観したように、のれんの構成要素としてシナジーが存在するとされるに至ったが、その不完全性や不確実性から、のれんの資産性は否定されてきた。その延長線上で、本稿4.1で概観する Ma and Hopkins [1988] (以下、「M&H [1988]」とする。)⁵⁾ は、従来行われてきたのれんの会計処理を分析・批判し、そのような買入のれんを計上・報告しても経済的意味はないと主張した。

一方で、Johnson and Petrone [1998] (以下、「J&P [1998]」とする。)⁶⁾ におけるのれんの要素分析は、のれんの本質をシナジーに求め、のれんの資産性を認めている。著者である2人は、FASBのプロジェクト・マネージャーとして米国企業結合基準設定に携わっていた。つまり、米国会計基準の設定という所与の目的意識にもとづき、のれん概念を模索したのである。

そもそも、このようなM&H、J&P両者の立脚点の相違こそが、のれんの会計処理に対する相容れない見解の端緒となっている。すなわち、M&H [1988] は、のれんの経済的価値そのものを表示すべきであるという価値観に基づいているが、一方でJ&P [1998] は、現在の会計慣行との整合性の中で、のれんに関する分析を行っているのである。

ただし、ここで注目すべきは、企業結合時に生じるシナジーに関しては両者の理解が共通している点である。M&Hは、シナジーを「資産間、企業組織間、企業と企業環境等様々な要素の相互作用がもたらす超過収益」としている(M&H [1988], p. 77)。そして、J&Pはシナジーを明確に定義してはいないが、彼らのいう被買収企業が元来有していたシナジーは、「資産および負債が個別に取得される場合に期待される利益を超える、純資産の組織化された集合体に基づくより高い利益を獲得する既存事業の能力」と説明される(J&P [1998], p. 296)。そのうえで両者ともに、のれんを会計上どのように取扱うかにつき分析を加えている。そこで本節では、両者の主張の中で、シナジーがどのように捉えられているのかを分析する。

4.1 Ma and Hopkins [1988] によるのれん分析

本節では、M&H [1988] において、シナジーがどのように分析されたかを概観する。彼ら

5) Ma and Hopkins [1988] の議論に関する邦語文献として、梅原 [2000], pp. 35-39。

6) Johnson and Petrone [1998] の議論に関する邦語文献として、榊原 [2007], pp. 1-13。

は、「システムの要素間の結びつきによって全体として協働する機能要素の集合体」(Miller [1973], p. 281) と定義される企業観をもとに、シナジーとは資産間、企業組織間、企業と企業環境等様々な要素の相互作用がもたらす超過収益であるとした上で (M&H [1988], p. 77), 企業結合を以下のような2つの場合に分け、そこに現れるシナジーの持つ意味について議論を展開した。

なお、この議論における変数は以下の通りである。

V_x : 買収前の買収企業 X の期待収益の資本化額⁷⁾

V_y : 買収前の被買収企業 Y の期待収益の資本化額

V_{xoy} : 合併企業の XoY の期待収益の資本化額

V_i : 合併企業と買収企業の期待収益の差である期待される増加収益の資本化額

NFV_y : 被買収企業の識別可能資純資産額の公正価値⁸⁾

g : 自己創設のれん

G_1 : 買入のれん (被買収企業が合併後、独立の企業体として存続する場合)

G_2 : 買入のれん (被買収企業が合併後、買収企業の組織の一部となる場合)

p : 買収価額

d : 交渉力や情報の非対称性のような非経済的要因

4.1.1 被買収企業が合併後、独立の企業として存続する場合

1) 被買収企業は、経営的に独立した企業として存続し、買収企業との相互作用が全く存在しない、2) 被買収企業の将来収益に対する合併当事者の期待が同一である、という2つの仮定を置くと、2) より、買収価額は買収前の被買収企業 Y の期待収益の資本化額 (V_y) に近似する。このため、合併により生じるのれんは、被買収企業が自己創設したのれん (g) に近似することになる (M&H [1998], p. 78)⁹⁾。

この被買収企業における自己創設のれん (g) は、買収前の被買収企業 Y の期待収益の資本化額 (V_y) から、識別可能な有形資産および無形資産の公正価値の総額 (NFV_y) を引いた差額であるとする。さらに、この自己創設のれんは、企業内部で生じるシナジーと企業外部との相互作用から生じるシナジーに分解される。

S_1 : 資産と組織の相互作用から期待されるシナジーの現在価値

7) 期待将来収益の流入 (expected future earnings stream) を、リスクを反映した割引率で割引いた現在価値を指す (M&H [1988], p. 76)。

8) ここでの公正価値とは、資産の市場購入価格を指す (M&H [1988], p. 76)。

9) M&H [1998] は、自己創設のれん (g) に近似する、被買収企業が合併後、独立の企業として存続する場合の買い入れのれんを G_1 としている (p. 78)。

S_2 : 企業とその企業環境の相互作用から期待されるシナジーの現在価値

しかし、このようなシナジーとしての自己創設のれんは、主観的な価値である被買収企業の現在価値と一定日 (dated marked) における価格に基づいた金額の差額として把握されるため、いかなる会計枠組みの中でもこのような主観的価値が表示されることはない (M&H [1988], p. 78)。

4.1.2 被買収企業が合併後、買収企業の組織の一部となる場合

前項4.1.1のような2つの仮定を置かず、被買収企業が買収企業の組織の一部に組み込まれるような場合には、以下の3つのシナジーが生じる。

S_3 : 被買収企業および買収企業の資産と組織の相互作用から生じたシナジーの現在価値

S_4 : 被買収企業の取得から生じたシナジー¹⁰⁾の現在価値

S_5 : 結合後の企業とその企業環境の相互作用から生じたシナジーの現在価値

このとき、上記 S_3 から S_5 のシナジーおよび前項4.1.1で挙げた S_1 , S_2 のシナジーを合計することはできない。なぜなら、 S_3 と S_5 は、相互に影響しあい、 S_1 および S_2 にとって代わるためである (M&H [1988], p. 79)。

しかし、買入のれんは、買収価額に制約されており、期待される相乗効果を完全には示しえない (梅原 [2000], p. 37)。この買収価額は以下のように決定される。

合意された買収価額が最大である場合、被買収企業買収前後の買収企業の期待収益の差がもたらす資本化された増分価値 (incremental stream) に対して全額支払っていることになる。買収価額が最小である場合、識別可能純資産の要素価値の合計と買入価格は等しくなる (M&H [1988], pp. 80-81)。このとき、買入のれんは、会計慣行のもとでは、以下の数式によって示される (M&H [1988], p. 81)¹¹⁾。

買収に伴う買入のれんは、

$$G_2 = p - NFV_y$$

と表すことができる。一方で買収価額は、

$$p_{\max} = V_i = V_{xoy} - V_x$$

$$p = (1-d)V_i \quad \text{s.t.} \quad V_y \leq p \leq V_i, \quad 0 \leq d \leq \frac{V_i - V_y}{V_i}$$

と表され、その時の買入のれんは、次の等式で示される。

$$G_2 = (1-d)(V_{xoy} - V_x) - NFV_y$$

10) 例えば、供給源の支配や買収企業の収益のリスクを軽減する多角化である (M&H [1988], p. 79)。

11) 本稿4.3、図表2もあわせて参照されたい。

この等式から、以下のような分析が行われている。

- i) 買収価額の最大値、最小値は経済的要因によって決まるが、実際の価額は、交渉力や情報の非対称性のような非経済的要因 d によってもまた決まる。
- ii) G_2 は V_y に制約されない。買収企業に関する限り、買収の目的は、買収前の被買収企業の事業を購入することではないため、被買収企業のシナジー便益 (synergistic benefits) は合併後損なわれる。
- iii) 買入のれん G_2 を計上し報告したとしても、経済的意味はない。(M&H [1988], p. 81)

このように、M&H [1988] においても、買収価額に制約される買入のれんの計上は、3.3で概観した論者らと同様の理由から、否定されるのである。

しかし、買入のれんが買収価額によって制約されているとしても、資産の当初認識時においては、一般に「資産の取得原価 = 当初認識時の公正価値」と仮定される (梅原 [2000], pp. 56-57) ため、買収価額 = 当初認識時の公正価値となり、買収価額と被買収企業の識別可能純資産の差額として買入のれんが認識される。この場合、差額が正の値であれば、 $G_{2\max}$ が想定する、 S_3 , S_4 , S_5 のシナジーに対する期待を買入のれんが表す。また、この差額が $G_{2\max}$ より小さい値であったとしても、買入のれんに、買収によるシナジーに対する期待への支払という意味合いを見出すことは可能であろう。

他方、上記モデルの仮定外の状況、例えば、買収価額 p がバーゲンパーチェスのような過度に小さい値となった場合、差額としての買入のれんはマイナスとなり、本来、正のシナジーを予定して購入したにも関わらず、この数値自体には、シナジーへの期待としての意味すら見出せないことになる。

また、このモデルの問題点として以下の2点を指摘することができよう。買収価額が、常に合併後の企業価値 V_{xy} から合併前の企業価値 V_x を差し引いて算定される点である。例えば、被買収企業 Y の株価をベースとして買収価額が決定される場合があるだろう。合併後の企業価値 V_{xy} や合併前の企業価値 V_x といった期待値によってのれんが算定されるため、 $G_{2\max}$ が有意な数値になるとは限らないのである。

4.2 Johnson and Petrone [1998] によるのれん分析

J&P [1998] は、のれんの構成要素を分析するにあたり、以下の2つのアプローチが有効であるとする。1つ目のアプローチでは、買収価額を投資額としての資産とみなし、そこから識別可能純資産の公正価値を差し引くことによって買入のれんが残差として把握される。そのうえで、資産としての買入のれんが、どのような要素によって構成されているかが分析される。J&P は、これをトップダウン・アプローチと呼んでいる。

2つ目のアプローチでは、買収価額と買収企業の純資産の簿価の差額を買収プレミアムととらえ、これを最広義の意味におけるのれんと定義する。その上で、この買収プレミアムに含ま

れる要素を分析し、本質的のれんが抽出される (J&P [1988], p. 294)。J&P は、これをボトムアップ・アプローチと呼ぶ。

後者のボトムアップ・アプローチでは、前述の「のれんの取得価額 = 当初認識時の公正価値」という仮定が放棄されていると考えられる。なぜなら、このアプローチにおける会計処理は、例えば固定資産を購入した際に、その公正価値を測定し、取得価額との差が測定誤差や過大支払であるならば、損失または収益として認識するということを意味するためである。しかし、J&P は、「一般的に、購入取引において収益または損失の認識が禁止されているため、測定誤差や過大支払が買入のれんに混入してしまう」(J&P [1988], p. 296) として、現在の会計慣行との整合性を図っていると考えられる。

このボトムアップ・アプローチにより、J&P [1998] は、買入のれんを6つの構成要素に分類し、のれんの本質をシナジーに求めている。こののれんの構成要素分解は、SFAS141¹²⁾ および、IFRS 3¹³⁾ にも採用されている。

ボトムアップ・アプローチから導かれるのれんの構成要素は、以下の6項目に分解される¹⁴⁾。

被買収企業の純資産の簿価を上回る公正価値の超過額

潜在的無形資産

被買収企業が元来有していたシナジー

企業結合によるシナジー

被買収企業の測定誤差

買収企業の過大支払

そして、この6つの構成要素のうち、被買収企業が元来有していたシナジー、および、企業結合によるシナジーのみがコアのれんとされる。次節では、この議論におけるシナジーとM&H [1988] におけるシナジーに関する検討を行う。

4.3 M&H [1988] と J&P [1998] におけるシナジー

4.1および4.2で概観した両学説におけるシナジーは、以下の図表2のように図示することができる¹⁵⁾。まず、両学説はシナジーがのれんの本質であるとの見解を示す点で共通する。特に、図表2の $g =$ で示されるM&H [1988] における g : 被買収企業の自己創設のれんと、J&P [1998] における : 被買収企業が元来有していたシナジーは、独立した企業としての被買収企業が持つシナジーとして共通している。

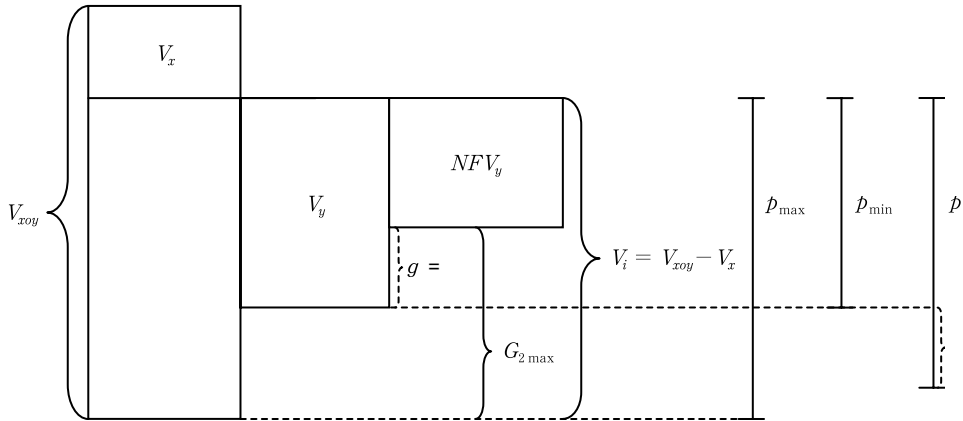
12) SFAS141 [2007], pars. B312 318

13) IFRS 3 [2008], pars. BC312 318

14) しかし、トップダウン・アプローチを前提とすれば、この限りではないとする (J&P [1988], p. 295)。

15) 図表2における変数については、本稿4.1を参照されたい。

図表2 両学説におけるシナジー



(M&H [1988] および J&P [1998] を基に筆者作成)

しかし、M&H [1988] は、買収価額によって規定される買入のれんは、シナジーを表すような有意な数値とはならないとして、現行の会計処理のあり方を批判した。すなわち、様々な要素の相互作用がもたらす超過収益であるシナジーを有意に表す数値として、のれんが把握されるべきであると主張したのである。一方で、J&P [1998] は、「のれんの取得価額 = 当初認識時の公正価値」という仮定を一旦放棄し、買収プレミアムを最広義の意味におけるのれんと定義した上で、この買収プレミアムに含まれる要素の中にシナジーが存在すると分析している。この議論におけるのれん、特にコアのれんは、買収によるシナジー発現に対する期待への支払としての意味を持つ。

両者の企業買収によって生じるシナジーのとらえ方には以下のような相違がある。

J&P [1998] においては、被買収企業が元来有していたシナジー () および企業結合によるシナジー () を、以下のような銀行の企業結合を例に挙げ説明している。

設例

過剰な支店は、買収企業のものであれ被買収企業のものであれ閉店するというプロジェクトによって、大きなコスト削減を図ることができる。このプロジェクトによる企業結合シナジーを主な理由として、銀行 A は銀行 B を買収する。

単位：百万\$

銀行 B の識別可能純資産：10

銀行 B の市場価値：14

買収価額：20

ここでは、 および のシナジーは、

$$20 = 10 + 4 (\text{ のシナジー}) + 6 (\text{ のシナジー})$$

として、把握される (p. 296)。

他方、M&H [1988] においては、4.1で前述したように、被買収企業が買収後も独立した企業として存続する場合のみ、このようなシナジーが継承されるとし、上述の設例における被買収企業が元来有していたシナジー () は、企業結合によるシナジー () に置換されるとする。すなわち、単純に と のシナジーを合計することでは、買収後のシナジーを把握できないとするのである。

このような違いが生じるのは、当事者企業の様態をどう捉えるか、および、買収企業が被買収企業に何を期待するかに依存している。

買収企業と被買収企業の組織的融合は生じないが、合併により、グループ企業のような、独立した企業同士より強い結びつきを有する企業集団が形成される場合においては、自己創設シナジーが維持されつつ、合併による新たなシナジーの発現が期待されると考えられる。このような場合、買収価額が M&H [1988] の想定する p_{\max} 、すなわち、交渉力や情報の非対称性のような非経済的要因の影響を受けることなく、被買収企業買収前後の買収企業の期待収益の差もたらす資本化された増分価値に対して全額支払うという前提が成り立つとき、M&H [1988] と J&P [1998] 両者のシナジーは同一のものとなる。

しかし、買収企業と被買収企業が組織的に融合し、新たな相互作用が生じると期待される場合には、M&H [1988] の主張する被買収企業のもつ自己創設のシナジーは、合併企業に生じるシナジーに一部または全部が置換されることになる。この場合、買収企業は、自社の組織と被買収企業の組織が生み出すシナジーに期待することになる。ただし、M&H [1988] が主張するように、買収価額が、変数 V_y の制約を受けないという論拠が、常に成り立つとは限らない。

一方、買収企業と被買収企業の組織的融合は生じず、被買収企業の持つシナジーに対する期待のみで買収が行われる場合も想定できる。この場合、被買収企業に存在する継続する企業の要素としてのシナジーを個別に認識することができる。しかし、このような仮定を置けば、J&P [1998] による企業結合によるシナジー () は、買収時点で期待されておらず、企業結合によるシナジー () がのれんの構成要素から除外されることになる。

5. おわりに

本稿は、のれんの構成要素としてのシナジーの意義の再考を目的とするものであった。

そのためにも、シナジーの本質を分析した。合併時に把握されている正のシナジーには、超過収益を見込んだ投資が行われることになる。合併に際しては、正のシナジーに対する期待として、買収価額という形で支払がなされる。一方、負のシナジーが合併前に把握されている場合には、再構築または売却の必要性が事前に想定される。すなわち、再構築によって、正の

シナジーが期待される場合や、平均収益力を下回る収益力しかもたないと判断された資産が処分される場合がある。このような将来予測される費用または損失の認識が、買収価額を引下げる要因になる可能性がある。他方で、合併時において把握されていないシナジーは、時の経過を経てその効果が明らかになるものである。このような潜在的なシナジーの発現は、期待される顕在的なシナジーとともに事後的に評価されることになる。

続いて、このようなシナジー概念が、のれんに関する議論の展開の中でいかに理解されてきたのかを概観した。その結果、Miller [1973]をはじめとする論者の多くが、シナジーの存在を認めながらも、その資産性については認めていないことがわかる。これは、会計上、シナジーが、企業価値に対する何らかの貢献や合計額を不完全にしか反映しないという共通の認識があるからに他ならないであろう。一方で、J&P [1998] や、SFAS141号等では、のれんの本質をコアのれんであるとし、その将来の便益をシナジーに求めている。

さらに、のれんに含まれるシナジーが、合併後変容する可能性について考察を加えた。すなわち、買収企業と被買収企業が組織的に融合し、新たな相互作用が生じると期待される場合には、被買収企業のもつ自己創設されたシナジーは、合併企業に生じるシナジーの一部または全部が置換されることになる。このようなシナジーの特徴をふまえれば、のれんの事後評価、すなわち減価償却や減損処理にも何らかの影響を及ぼすことになると考えられる。この点については、本稿で残された課題として他日を期したい。

なお、本稿は、第10回全国大学院生簿記会計研究報告大会（於 香川大学）における研究報告に加筆修正を加えたものである。コメンテーターの清水泰洋先生をはじめ、黒川行治先生、桜田龍三先生、中村恒彦先生、池田幸典先生には大変有益なコメントをいただきました。末筆ではありますが、ここに厚く御礼申し上げます。

参考文献

- 梅原秀継 [2000] 『のれん会計の理論と制度』、白桃書房。
- 榊原英夫 [2007] 「新しいのれん概念の検討」『立正経営論集』 vol. 39, No. 1/2, pp. 1-13。
- 株式会社三菱東京フィナンシャル・グループ [2005] 『有価証券報告書総覧平成17年3』、朝陽会。
- 企業会計基準委員会 [2008] 『企業会計基準公開草案第26号「企業結合に関する会計基準（案）」』、財団法人財務会計基準機構。
- 企業会計基準委員会 [2008] 『企業会計基準適用指針公開草案第29号「企業結合会計基準及び事業分離等会計基準に関する適用指針（案）」』、財団法人財務会計基準機構。
- 木下貴博 [2008] 「米国における無形資産概念の基礎形成期に関する研究」『立教経済学研究』 第61巻4号, pp. 207-226。
- 佐藤信彦 [2005] 「のれん・連結調整勘定の会計処理」『週刊 経営財務』, No. 2730, pp. 20-23。

ソフトバンク株式会社 [2006] 『有価証券報告書総覧平成18年3』, 朝陽会。
武田安弘 [1982] 『企業結合会計の研究』, 白桃書房。

- Ansoff, H. I [1965], *Corporate Strategy*, McGraw-Hill, New York.
- Ansoff, H. I [1988], *The New Corporate Strategy*, John Wiley & Sons, New York.
- Canning, John B. [1929], *The economics of accountancy: a critical analysis of accounting theory*, Ronald Press, New York.
- Catlett, G. R. and N. O. Olson [1968], *Accounting Research Study No. 10, Accounting for Goodwill*, AICPA, New York.
- Colley, J. R. and A. G. Volkan [1988], "Accounting for Goodwill", *Accounting Horizons*, vol. 2, No. 1, pp. 35 41.
- Financial Accounting Standards Board [2007], *Statement of Financial Accounting Standards No. 141, Business Combinations*.
- International Accounting Standards Board [2008], *International Financial Reporting Standards No. 3, Business Combinations*.
- Johnson, L. T. and K. R. Petrone [1998], "Is Goodwill Asset?", *Accounting Horizons*, Vol. 12, No. 3, pp. 293 303.
- Ma, R and R. Hopkins [1988], "Goodwill-An Example of Puzzle-Solving in Accounting", *ABACUS*, vol. 24, pp. 75 85.
- Miller, M. C. [1973], "Goodwill-An Aggregation Issue", *Accounting Review*, vol. 48, No. 2, pp. 280 291.
- Paton, W. A. [1922], *Accounting theory: with special reference to the corporate enterprise*, Ronald Press, New York.
- Tearney, Michael G. [1973], "Accounting for Goodwill", *Journal of Accountancy*, vol. 136, pp. 41 45.
- Yang, J. M. [1978 [c1927]], *Goodwill and other intangibles*, Arno Press, New York.