

のれんの会計*

——償却から減損への転換について——

黄 婕

The Financial Accounting Standards Board issued two statements in June 2001 related to goodwill: Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No. 141, *Business Combinations* and SFAS No. 142, *Goodwill and Other Intangible Assets*. SFAS No. 142 requires that acquisition goodwill be periodically tested for impairment and not be subject to systematic amortization. The uncertainty of the decline of goodwill in value and the decision usefulness of financial information according to the impairment test are the main reasons for the change. In this article, I argue that it is still open to dispute these reasons. First, since goodwill representing superior earning power is formulated as the sum of discounted present value of residual income that decreases over time, it declines in value over time. Secondly, it is necessary to verify the decision usefulness of financial information improved by the implementation of SFAS No. 142. Moreover, the inability to separate acquisition goodwill from total enterprise goodwill in the post-acquisition period is a serious impediment to the adoption of an impairment test approach to goodwill. In this article, I suggest that amortization should be the required method of accounting for goodwill.

はじめに

企業結合会計については、パーチェス法とプーリング法（持分プーリング法とも呼ばれる）の選択以外に、買入のれんの会計処理も、報告利益に対してのれんの償却費の影響がますます大きくなったため、長年にわたって激しく議論されてきた（Norris and Ayres, 2000）。米国の財務会計基準審議会（Financial Accounting Standards Board: FASB）は1999年に公表した公開草案「企業結合および無形資産」において、プーリング法の廃止と20年にわたってのれんを償却することを提案した。その後、2001年2月に公表した公開草案「企業結合および無形資産——のれんの会計処理」をもとに、同年6月

に、FASBは財務会計基準書（Statement of Financial Accounting Standards: SFAS）第141号「企業結合」（以下、SFAS141）と財務会計基準書第142号「のれんおよび他の無形資産」（以下、SFAS142）を公表した。1999年の公開草案と比べると、FASBはすべての企業結合についてパーチェス法を適用すること、およびプーリング法を廃止することについては公開草案を改訂することなく支持しているものの、のれんの会計処理については公開草案に大幅な修正を加えている。それは、のれんは償却してはならないが、報告単位¹⁾のレベルで減損テストを行わなければならないということである（SFAS142, par.18）。すなわち、プーリング法の廃止とパーチェス法の強制適用との折衷として、のれんの会計処

*論文審査受付日：2003年5月21日。採用決定日：2004年12月8日（編集委員会）

理に関して伝統的なパーチェス法と異なるパーチェス法が誕生した²⁾。

アメリカの影響を受けて、国際会計基準審議会(International Accounting Standards Board: IASB)は2004年3月に国際財務報告基準(International Financial Reporting Statements: IFRS)第3号「企業結合」(以下、IFRS3)を公表し、FASBの基準書と同様にプーリング法の廃止とパーチェス法への一本化、および買入のれんの減損処理への一本化を要求している。

しかし、日本においては、企業会計審議会が2003年10月に「企業結合に係る会計基準の設定に関する意見書」(以下、「意見書」)を公表し、プーリング法とパーチェス法との使い分けを認めるとともに、のれんについては20年以内に定期的に償却することとしている。「意見書」では、のれんを償却しないことは、競争の進展に伴うのれんの価値の減価の過程を無視することになり、また追加投資による自己創設のれんを計上することと実質的に等しくなると指摘し、「規則的な償却を行う」方法に一定の合理性があること、およびのれんと投資消去差額の会計処理との整合性を図る等の観点から、規則的な償却を採用している³⁾。

本稿では、のれんの会計に関して、のれんの構成要素とその価値の変動について分析した上で、主としてFASBによるのれんの償却処理から減損処理へと方針を転換した理由の妥当性およびのれんの減損テストの適切性の有無に関する問題を検討する。

1 のれんの構成要素の分析

SFAS141によると、取得された企業の原

価が取得した資産および承継した負債に配分された正味金額を超過している差額はのれんといわれる資産として認識されなければならない(SFAS141, par. 43)⁴⁾。

FASBの概念基準書第6号により、「資産とは、過去の取引または事象の結果として、ある特定の实体により取得または支配されている、発生の可能性の高い将来の経済的便益である。」と定義されている⁵⁾。のれんは他の資産と一緒にキャッシュ・フローを生成し、将来の経済的便益を提供し得る。また、企業結合はその便益の獲得を目的として行われた過去の取引である。したがって、のれんは対価が支払われ、将来の経済的便益が期待されるため、それは資産の定義をみたと考えられる⁶⁾。

のれんが将来キャッシュ・フローを生成する限り資産の定義をみたとしても、その本質は一体何であろうか。FASBはのれんの本質を理解するために、次の六つの構成要素に関する有益な分析を行っている(SFAS141, pars. B102-B106)。

第一要素は、取得時に取得された企業の正味資産の公正価値がその簿価を超過する額である。

第二要素は、測定困難等の理由でいまままで認識できなかった取得された企業の他の正味資産の公正価値である。

第三要素は、取得された企業の既存の事業体におけるゴーイング・コンサーン要素の公正価値である。ゴーイング・コンサーン要素とは、確立された事業体が生む高い収益力であり、個別の資産ではなく、それらを一体化した上で生み出されるシナジー効果(相乗効果)の部分である。その価値は事業体の正味資産におけるシナジー効果および市場の不完

全性等に起因する便益（独占的利益を獲得する能力および法的に、または取引コスト面で潜在的な競争相手の市場参入を遮ることが含まれる）から生じる。

第四要素は、取得企業と取得された企業の正味資産および事業体が結合することにより期待されるシナジー効果やその他の便益の公正価値である。それらは各企業結合に固有であり、結合が違えば異なるシナジー効果および価値を生む。

第五要素は、取得企業による支払対価の過大評価から生じる部分である。

第六要素は、取得企業による過大支払い（例えば競争入札）または過小支払い（例えば投売り）である。

以下、この六つの構成要素とのれんとの関係を明確にする。

第一と第二要素は、ともに取得された企業に関連し、のれんの一部ではない。第一要素は資産ではなく、取得された企業がその正味資産に対して認識していなかった利得を示す。第二要素ものれんの一部ではなく、個別の資産として識別・認識され得る無形資産を示す。

第五と第六要素ものれんの一部ではない。第五要素は資産というより、単なる測定の誤りである。第六要素も資産ではなく、取得企業の損失（過大支払いの場合）または利得（過小支払いの場合）に相当するものである。

第三と第四要素はのれんの一部である。第三要素は取得された企業に関連し、正味資産の超過価値を示す。それは取得された企業によって内部で創設された、または過去の企業結合において取得され、以前から存在していたのれん（ゴーイング・コンサーンののれんと呼ばれる）である。第四要素は取得された企

業と取得企業の両方に関連し、結合によるシナジー効果を示す超過価値（シナジーのれんと呼ばれる）である。この第三と第四要素は「コアのれん」と呼ばれる。今日の多くの買収において、のれんのために支払われる多額の対価はゴーイング・コンサーンののれんではなく、このシナジーのれんにかかわるものである（Johnson and Petrone, 2000）⁷⁾。

SFAS141では、のれんに含めるべきでない構成要素を排除するために、取得会社に対して、取得原価の正確な測定、取得された企業の公正価値評価ならびに無形資産の認識を徹底させ⁸⁾、企業結合において認識されるのれんを「コアのれん」に近似させることを要請している（若林・米澤, 2002）。

2 のれんの価値の変動に関する分析

2-1 のれんと超過収益力の結びつき

のれんは、一般的に企業の超過収益力、つまり残余利益の割引現在価値と考えられることが多い⁹⁾。のれんを超過収益力とみなす考え方は、1940年代には定着しており、Paton and Littleton (1940, p. 92) は、のれんを次のように説明している¹⁰⁾。

「ある企業がとくに優越した収益力（superior earnings power）——すなわち、買受予定者がその企業の有形資産に正常ないし代表的な収益率を適用して計算する結果よりも多くを稼得する能力——を持っており、そしてこのような優越性が、特許とか特認などに表わされている特定の独占的な認可などで説明できない場合、その企業はのれん（goodwill）すなわち総体的無形価値を持っているとって差支えない。」

実は、取得時に取得された企業の純資産の

簿価とその識別可能な純資産の公正価値が一致すると仮定すると、残余利益の割引現在価値はのれんと一致する。なぜなら、超過収益力をあらかず残余利益の割引現在価値は企業の公正価値とその純資産の簿価との差額として把握できるからである。しかし、識別可能な純資産の公正価値は必ずしも簿価と一致するわけではない。例えば、取得された企業の純資産の取得時の公正価値がその簿価を超過する可能性もあり、測定困難等の理由でいまままで認識できなかった資産も存在するかもしれない。これらの要素は企業の超過収益力の源泉の一部とも考えられる。のれんの構成要素分析によると、これらはのれんの第一ないし第二構成要素であり、概念的にのれんの一部ではない。会計測定技術の進歩および公正価値会計の発展は、これらの要素を取得時にのれんから排除し、のれんを「コアのれん」に近似させることによって、残余利益の割引現在価値とのれんには差異が生じてしまう。仮に、全面的な公正価値会計が実現すれば、帳簿価額が公正価値に近似し、残余利益の割引現在価値とのれんはほぼ一致する。また、超過収益力の源泉が「コアのれん」、すなわちゴーイング・コンサーンのれんとシナジーのれんであることも明らかであろう。

以下では、超過収益力を表わす残余利益を用いて、残余利益モデルの視点からのれんの価値が如何に変動するかについて分析する。

2-2 残余利益モデルに基づく分析

残余利益モデル (residual income model: RIM) に基づく企業価値は、企業の評価時点持分簿価 (book value: BV) と将来の残余利益 (residual income: RI) の現在価値の合計

として計算される。

$$V_t = BV_t + \sum_{\tau=1}^{\infty} \frac{E_t(RI_{t+\tau})}{(1+r_e)^{t+\tau}}$$

V_t = t 時点における株主持分の市場価値
あるいは市場価格。

BV_t = t 時点の純資産の簿価。

$E_t(\cdot)$ = t 時点の期待値を導くオペレーター。

RI_t = 期間(t-1, t)の残余利益。

r_e = 持分資本コスト。

ここで式の右辺についてみていくと、第一項は t 時点の純資産簿価、第二項は期待残余利益の t 時点の現在価値を示している。残余利益の現在価値については企業の超過収益力を表すのれんと同義に解釈することができるため、このモデルは簿価とのれんの合計が市場価値と等しくなることを表す。すなわち、

$$G_t = \sum_{\tau=1}^{\infty} \frac{E_t(RI_{t+\tau})}{(1+r_e)^{t+\tau}}$$

G_t = t 時点におけるのれんの価値。

したがって、残余利益の時系列での動き (the time-series behavior)、つまり将来の残余利益はどのように決まっているのかということ を明らかにすれば、のれんの価値の変動トレンドも明らかになるであろう。

Ohlson (1995) では、将来の異常利益 (abnormal earnings)¹¹⁾ の動きを説明するために、具体的に以下の二つの線形モデル(自己回帰モデル)を規定している。

$$\bar{x}_{t+1}^a = \omega x_t^a + v_t + \bar{\varepsilon}_{1t+1} \quad (a)$$

$$\bar{v}_{t+1} = \gamma v_t + \bar{\varepsilon}_{2t+1} \quad (b)$$

x_t^a = 異常利益。

v_t = 将来の異常利益を予測する際に用いられるすべての非会計情報。

$\varepsilon_{1t}, \varepsilon_{2t}$ = 予測不可能な、期待値ゼロの攪乱項。

$\omega, \gamma =$ 次期の異常利益あるいはその他の情報が当期の異常利益あるいはその他の情報により決定される度合いを示すパラメーター (持続係数)。

将来の予測を行う際には、(a)、(b)の右辺の最後にある $\varepsilon_1, \varepsilon_2$ は期待値ゼロとなるため、無視することができる。そして $v_t = 0$ という純粋な自己回帰モデルを仮定すると、(a)を通して、次期の異常利益が当期の異常利益に ω という定数($0 \leq \omega \leq 1$)を乗じることによって決まるということが示される。つまり、

$$\bar{x}_{t+1}^a = \omega x_t^a$$

ω は異常利益が時間をかけて減少していく速度を捉えるパラメーターである。もし減少がなければ、 ω は1であり、将来の異常利益は常に現在の異常利益に一致する。もし ω がゼロであるならば、異常利益は1年以内で完全に消滅する。自己回帰プロセスでは $0 \leq \omega \leq 1$ となることから、異常利益は時の経過とともに次第に小さくなり、ゼロに近づいていくものと考えられる。Ohlson (1995)のモデルが成立するならば、企業は競争的な市場環境で自らのもつ超過収益力を永久に維持することができず、その利益率が次第に平均的な利益水準に近づいていくといえるであろう。実際の会社データを使った推定結果では、典型的な米国企業において ω がおおよそ0.6であることが示されている。ただし、それは産業によって異なり、発生項目が大きく、会計上の利益が一度に認識される企業については小さくなることが明らかにされている (Dechow et al, 1999; Barth et al, 1999)。また、日本企業において ω がおおよそ0.7であることも指摘されている (Ota, 2002)。し

かし、Ohlson (1995)のモデルは通常企業価値評価に使われるものであるため、必ずしもこのれんの価値の減少を示しているのではない。例えば、 $0 \leq \omega \leq 1$ はこのモデルが成立する条件であるが、現実の企業では $\omega > 1$ がありうる。したがって、残余利益ないしのれんの価値の変動について他の手法を使ってさらなる分析が必要であると考えられる。

残余利益は、会計上の純利益 (net income: NI) から持分資本費用を控除したものであり、持分資本費用は持分の期首簿価と持分資本コストを乗じた額である。すなわち、

$$RI_t = NI_t - r_e \cdot BV_{t-1}$$

$$= BV_{t-1} \left[\frac{NI_t}{BV_{t-1}} - r_e \right] = BV_{t-1} (ROE_t - r_e)$$

$RI_t =$ 期間 (t-1, t) の残余利益。

$NI_t =$ 期間 (t-1, t) の利益。

$BV_{t-1} =$ t-1 時点の純資産の簿価。

$r_e =$ 持分資本コスト。

$ROE_t =$ 持分資本利益率。

ゆえに、資本費用が一定であると仮定すれば、持分資本利益率 (return on equity: ROE) がどのように変化するかを明らかにすることで、残余利益ないしのれんの価値の変動トレンドが明らかになるであろう。ROEは「平均回帰的 (mean-reverting)」と特徴づけることが出来る。米国企業の場合、平均を上回る、または下回る利益率は、10年以内に「正常な」レベルに戻る傾向がある¹²⁾。これは競争の経済原理が正常に機能していることを示している。すなわち、高いROEが下落しやすいのは、儲かるところには競争が起きやすいことを反映するのに対して、低いROEが上昇しやすいのは、資本が非生産的な事業から収益性の高い事業に速やかに移動することを反映するのである。ROEが正常なレベルに戻る

傾向, つまり $ROE - r_c$ がゼロに近づいていくことは, 残余利益の減少を説明する根拠となる。

したがって, 残余利益は明らかに時間をかけて減少する。すなわち, のれんの価値が永久に維持できるということは考えにくいのである。次に, 問題となるのは, のれんに関する会計処理がなぜ従来の償却処理から減損処理へと転換したのか, そしてのれんの減損テストが適切であるか否かということである。

3 のれんの減損テストへの転換理由

のれんの償却処理から減損処理への転換はあくまでもパーチェス法への一本化に伴う妥協的措置であろう。米国においては, 1999 年の公開草案が公表された後, プーリング法の廃止をめぐる議会まで巻き込んだ激しい論争が繰り広げられた (Beresford, 2001)。とりわけ, のれんが生じないプーリング法を多用してきたハイテク産業や銀行業界から新たな償却負担を嫌って強い反対の声があがった。こうした強い反対にあい, FASB は, 反対論者たちのパーチェス法適用による企業結合後ののれん償却負担増大の懸念を払拭することに努めた (今福・田中, 2002)。結局, のれんを償却せずに減損テストの対象とするよう方針を転換した。その主な理由として次の二点があげられる。

3-1 のれんの価値減少の不確定性

1999 年の公開草案の中で, FASB は 20 年にわたってのれんを償却することを提案した。しかし, その提案が以下の理由で強く反対された。すなわち, のれんの価値は時の経

過とともに減少するとみられても, その減少の仕方は期間償却が示すような「合理的かつ規則的」なものではなく, むしろ実際の減少パターンは不規則である。具体的にいえば, のれんの価値の減少はある期間には急激であり, ある期間にはより少なく, またある期間には存在しないかもしれない。しかも, かりにのれんの耐用年数が有限であっても, それをある程度の正確性を持って予測することは不可能である。したがって, 償却がのれんの価値の減少パターンを忠実に反映できない

(Johnson and Petrone, 2000)。また, 概念的に, 少なくとものれんとして認識される一部分については経済耐用年数が不確定であり, 事業体がゴーイング・コンサーンとみなされる場合, そこに存在し続ける場合がある。他方, ある部分については有限の経済耐用年数があり, 償却されるべきである。それは, のれんが事業体の公正価値を当該事業体が有するすべての資産・負債に配分した後に残る残余額 (以下, 「残余額」として測定され, 減耗性資産である部分を含むからである。しかし, のれんに含まれる減耗性部分と減耗性でない部分とを分離することは困難である。それに対して, FASB は無形資産の認識基準を緩和した上で, 企業結合において認識されるのれんが「コアのれん」に近似し, すなわち減耗性資産としての部分が小さいと考えている (SFAS142, pars. B82-B83)。したがって, FASB はのれんに対して減損テストを適用すべきであるとの結論に達したのである。

FASB の主張に対しては, まず前述のように, のれんの価値が永久に維持できないと考え, のれんが減耗性資産であるか否かについて議論する余地があると思われる。また, 償却期間の問題について, 例えば, 有形固定資

産の耐用年数と同様に、超過収益力が減少する期間を想定して、客観的なルールとして一定の償却期間を定めるという解決方法もあり得よう(若林・米澤, 2002)。特に、米国企業の場合、ROEは10年以内に「正常な」レベルに戻る傾向がみられるため、のれんの耐用年数を10年程度とすることも可能であろう。ただし、個別企業においてのれんの価値の減少パターンは同じでない。したがって、これからは個別企業ののれん、特に買入ののれんが如何に変化するかについてより深く検討する必要がある。

3-2 減損テストによる情報の有用性

償却よりののれんの減損テストの方がより有用な財務情報を提供することができる。FASBは主張している。理由としては、多くのアナリストが分析の際にのれんの償却費を無視していることに加えて、企業も内部報告目的で営業パフォーマンスを測定する際にのれんの償却費を無視することが多いといわれる。その上、営業状況が著しく変化しなくても、のれんが完全に償却された直後の期に報告された利益はしばしば不自然に増える。それはのれんに関して生じる二重の費用の計上が停止されるからである。すなわち、のれんの償却費とのれんを維持するための費用とが同時に損益計算書に計上される間、報告された利益はその分だけ減らされる。ゆえに、のれんの償却処理は経済的な変化を忠実に反映していないといえる。それに対して、のれんの減損テストは投資者にのれんの経済価値および企業の利益への影響額とタイミングに関するより透明な情報を提供することができる(SFAS142, pars. B90-B91)。

最近の実証研究の結果は、FASBのこのよ

うな主張を支持しているようである。例えば、Hopkins et al. (2000)では、のれんの償却費がアナリストの株価判断に負の影響を与え、この負の影響は企業が損益計算書にのれん償却前の利益を明確に開示することによって軽減されることを示している。また、Moehrlie et al. (2001)では、のれん償却前の利益と非経常的項目を除いた利益の情報量があまり変わらないこと、つまりのれんの償却に関する開示が意思決定に有用でないことを指摘している。さらに、Jennings et al. (2001)では、株式の価値評価に対してはのれん償却前の利益がより有用な尺度であること、およびのれんの償却費に関する情報はあまり有用でないことを示している。日本においても、実証研究の結果としてのれんの償却費が企業価値評価に際して除外されていることが示唆されている(永田, 2002)。

しかしながら、以上の実証研究はいずれも、償却の要件の下で行われたものである。のれんの減損テストが償却処理よりどのぐらい優れた情報を提供できるかについては、SFAS142の全面的な施行後、検証を行うことが不可欠である。

4 のれんの減損テストの適切性の検討

4-1 のれんの減損テストにおける価値評価モデルの必要性

のれんの当初認識およびその後の減損テストのプロセスをみれば分かるように、のれんは単独の資産として測定されるのではなく、「残余額」としてとらえられる。したがって、のれんについては報告単位の公正価値測定を行った後で減損テストが適用される。

報告単位の公正価値は、意思のある者の間

における取引において全体として購入または売却される金額をいう。報告単位が在外子会社の形式で存在し、もしくは株式が市場で取引される場合、活発な市場における市場価値が公正価値の最善の根拠であり、測定の基礎として採用されるべきである。報告単位の株式の市場相場を利用できない場合、公正価値の見積りは入手できる最善の情報（類似した資産負債の価格および他の評価テクニックの結果を含む）に基づくべきである。キャッシュ・フローの現在価値はしばしば資産グループ（例えば報告単位）の公正価値を見積るのに使われる最善のテクニックである¹³⁾が、利益、収益等の業績測定値に基づく評価テクニックも利用できる（SFAS142, pars. 23-25）。FASB は現行の会計モデルと利用可能な評価テクニックの制約下では、のれんの非償却が最も有用な財務情報を提供することになると結論付けている（SFAS142, par. B99）。このとき、利益、収益等の業績測定値には残余利益が含まれると考えることができる。例えば、Bernard (1995) によれば、残余利益モデルの企業価値説明力が高いことは証明されている。

以下は割引キャッシュ・フローモデル（DCF）と残余利益モデル（RIM）を中心に、価値評価モデルに基づく減損テストの適切性を検討する¹⁴⁾。

4-2 RIM と DCF との比較

RIM についてすでに論じたため、ここで DCF を簡単に紹介する。

割引キャッシュ・フローモデル（discounted cash flow model: DCF）は最も頻繁に使用されている企業価値評価モデルである。DCF に基づく企業価値は、企業の存続期間に発生

すると見込まれるフリーキャッシュ・フロー（free cash flow: FCF）を現在価値に割り引くことによって計算される。FCF は企業の営業および投資活動のニーズを満たした以後のキャッシュ・フローである。

$$V_t = \sum_{\tau=1}^{\infty} \frac{E_t(FCF_{t+\tau})}{(1+r_e)^{t+\tau}}$$

将来の FCF を無限に予測することは困難であるため、DCF モデルの使用者は、一般的に一定期間先までの FCF を予測し、予測期間終了時の持分の価値を一定の仮定のもとに見積る。

$$V_t = \sum_{\tau=1}^T \frac{E_t(FCF_{t+\tau})}{(1+r_e)^{t+\tau}} + \frac{E_t(V_{t+T})}{(1+r_e)^{t+T}}$$

予測期間終了時の持分の価値を予測する普通のアプローチとしては、予測期間終了時以降に FCF が安定的に流入すると想定する、すなわち FCF が一定の成長率（g）で永久に成長すると仮定すれば、予測期間終了時の価値は以下の式で計算できる。

$$E_t(V_{t+T}) = \frac{E_t(FCF_T \cdot (1+g))}{(r_e - g)}$$

DCF モデルと同じように、RIM モデルの使用者は一般的に一定期間先までの RI を予測し、予測期間終了時の持分の市場価値と簿価との差を見積る。

$$V_t = BV_t + \sum_{\tau=1}^T \frac{E_t(RI_{t+\tau})}{(1+r_e)^{t+\tau}} + \frac{E_t(V_{t+T} - BV_{t+T})}{(1+r_e)^{t+T}}$$

このモデルの使用者は、通常予測期間終了時以降に RI が安定的に流入すると想定する、すなわち RI が一定の成長率（g）で永久に成長すると仮定すれば、以下の式で予測期間終了時の価値を計算することができる¹⁵⁾。

$$E_t(V_{t+T} - BV_{t+T}) = \frac{E_t[RI_{t+T}(1+g)]}{(r_e - g)}$$

DCF の概念的な利点は、キャッシュ・フローを強調する企業資金調達に基づくことで

あると主張されている (Brealey and Myers, 2003)。一方、DCF の短所は、FCF を計算する上で営業キャッシュ・フローから長期資本投資額を控除するということである。成長する企業にとっては FCF がしばしば負になるからである (Penman and Sougiannis, 1998)。

それに対して、RIM の実用的な利点は、発生主義会計が資本投資支出を資産として貸借対照表に計上するため、上述の影響を消去することができることであると主張される。時の経過とともに、費用・収益の対応原則に基づいて、減価償却または償却を通して投資コストが費用に配分されるからである (Penman and Sougiannis, 1998)。

また、RIM は直接的に発生主義会計の中心的概念である利益および簿価と関係しているのに対して、DCF はファイナンス理論に基づいている。したがって、会計学者の Bernard (1995) は将来の会計数値と企業価値との直接的なリンクを強調し、RIM を支持している¹⁶⁾。

さらに、RIM モデルにおける予測期間終了時の価値は、DCF モデルにおけるその価値と比べると予測すべき部分が少ないため、価値評価のプロセスの不確定性が減らされる。これも RIM の利点の一つである。

研究者によって主張されている RIM のもう一つの実用的な利点は、会計選択 (例えば保守主義、R & D 費用および異なる減価償却方法等) が価値の計算に影響を与えないことである (Penman and Sougiannis, 1998)。したがって、のれんが償却されるか否かは RIM と関係がないといえる。それに対して、DCF は会計数値を発生主義から現金主義に適合させる追加の工夫をしなければならない。ゆえに、のれんが償却されない場合には追加の工

夫をしなくてもいいであるが、のれんが償却される場合には FCF を予測する際に追加の工夫をしなければならない。

しかし、RIM と DCF は両方とも将来のフローの不適当な予測によって負の影響を受けるし、適当な割引率の見積りおよび予測期間終了時の価値の計算が難しいという問題を抱えている。また、DCF と RIM との間には、相違点より類似点が多いといわれる (Lundholm and O'Keefe, 2001)。この時間問題となるのは、価値評価のプロセスがのれんの減損テストの基礎となるのか、または規則的な償却の放棄を正当化するために十分な目的適合性と信頼性のある見積りを提供することができるか否かということである。

4-3 のれんの減損テストにおける RIM と DCF との比較

実は、RIM と DCF とは配当割引モデル (dividend discount model: DDM)¹⁷⁾ という同じ理論根拠を有している。また、両方とも完全な予測財務諸表¹⁸⁾ を要求するため、価値評価分析に使われる RI または FCF の見積りの手順は共通である。したがって、いずれも各企業レベルで合理的に一致した結果を提供すべきである。のれんの減損テストにおける RIM の一つの潜在的な利点は、割引キャッシュ・フローを経由せず、企業の持分の簿価と市場価値を直接的に利用することである。これは取得日に支払った市場価格が純資産の公正価値 (新簿価) を超過する額としてののれんの測定と一貫するのである。なぜなら、前述のように、仮に取得日に取得された企業の純資産の簿価とその識別可能な純資産の公正価値が一致すれば、のれんは残余利益の割引現在価値と同義に解釈することがで

きるからである。それは、次式で表される。

$$G_t = \sum_{\tau=1}^{\infty} \frac{E(RI_{t+\tau})}{(1+r_e)^{t+\tau}} = V_t - BV_t$$

しかしながら、企業結合が完成された後、取得された企業はしばしば親会社または親会社の他の子会社に吸収され、単独で業績評価および会計測定を実行することが不可能になる。この場合、企業結合日以後の企業全体ののれんから単独に買入のれんを測定することは不可能であろう。一方、取得された企業が独立して存続するとしても、企業結合日以後の自己創設のれんの変化と買入のれんの変化とを識別することはできない。いずれの場合、報告単位に配分された買入のれんが実際に減損していても、自己創設のれんによって置き換えられ、当該報告単位の公正価値が帳簿価額を上回り続けるのであれば、買入のれんは企業結合日時点の公正価値のままで認識され続けると考えられる。すなわち、買入のれんの減損テストを通じて、自己創設のれんを資産計上する可能性がある。実は、買入のれんと自己創設のれんはいずれも将来の便益をもたらす点では変わりがないが、両者の相違は直接外部から取得されたかどうかという点にある。しかし、通常は自己創設のれんの資産計上を禁止し、買入のれんの資産計上を強制するという非対称的な取扱いとなっている。この非対称的な取扱いは、減損テストにおいて、より複雑な論点を提供することになる(梅原, 2000)。つまり、報告単位全体で減損が生じていなくても買入のれんの価値の減少を自己創設のれんの資産計上によって填補するような問題が生じ得るのである。この問題はいずれの価値評価モデルによっても解決され得ない。

要するに、RIM モデルと DCF モデルとは

いずれも見積りを要し、合計としてののれんの価値を見積ることに合理的な基礎を提供することはできるが、のれんの「残余額」としての性質、予測財務諸表に固有の不確実性および割引率と成長率の見積りみの正確さの欠如のため価値評価モデルとしては限界がある。もしこの二つのモデルが一致した割引率、成長率を利用すれば、それぞれのモデルによって算出される企業の価値は一致する。しかし、問題となるのは企業結合後に企業全体ののれんと買入のれんを区別できないことがのれんの減損テストの運用を妨げることである。

むしろにかえて

買入のれんは資産の定義をみだが、実際は六つの構成要素を含む。その中に、「コアのれん」はゴーイング・コンサーンのれんとシナジーのれんからなるが、実質的には企業の超過収益力である。超過収益力を表す企業の残余利益は競争的な市場環境で時間をかけて減少するため、のれんの価値も時間の経過とともに減少すると考えられる。ただし、Ohlson (1995) のモデルを使つてのれんの価値の減少を説明することにはまだ問題が残っており、これを今後の課題とする¹⁹⁾。

FASB はのれんの価値減少の不確実性と減損テストによる情報の有用性から減損テストの適用を主張している。しかし、この二つの理由については、議論する余地が十分あると思われる。特に、個別企業における買入のれんの価値減少の態様を如何に捉えるかという点はきわめて難しい問題である。買入のれんを償却することによって、たとえ買入のれんの経済耐用年数とその価値の減少パターン

を決定することに恣意性があるとしても、買入のれんの帳簿価額を経済耐用年数の終了時にはゼロまで減じられる。また、のれんの償却によれば、最終的に自己創設のれんは認識されない。買入のれんの費用化を減損テストのみに委ねる場合、企業経営者の主観的な判断に基づいて、買入のれんが短期間のうちに費用化され、または資産計上され続けて費用化されないというようなことがあり得る。そうなれば、買入のれんの費用化をめぐる会計情報を操作する余地が大きくなり、その有用性が損なわれることも考えられる。したがって、買入のれんの減損処理に一本化する方法より、償却の方がより適切であろうと考えられる。

一方、自己創設のれんの資産計上を実質的に容認していることによって、結局、のれんの減損テストは新たな矛盾を招いている。すなわち、買入のれんを有する企業は実質的に自己創設のれんを資本化する機会を持つが、買入のれんのない企業はそのような機会を持たないということである。ゆえに、自己創設のれんの資産計上に関して企業結合を通じて成長する企業は企業結合を行わずに成長する企業より優位な立場にある。この矛盾を緩和するために、自己創設のれんの資産計上の容認についてより広範な考慮が必要である。

「ニュー・エコノミー」の一つの特徴としての無形資産（自己創設無形資産を含む）²⁰⁾は公正価値で資産計上される場合²¹⁾、自己創設のれんと買入のれんとを区別する必要がなくなり、のれんの減損テストに関する問題の一つが解決される。つまり、公正価値報告の下で、自己創設のれんを含める企業のれんを公正価値で測定することは他の資産の会計処理と一致するのである。したがって、のれんの

減損テストは全面的な公正価値会計の兆しであると考えられる。

注

- 1) 報告単位は営業セグメント (operating segment) と同じレベルまたは一段階下のレベル (コンポーネントといわれる) を指す (SFAS142, par. 30)。
- 2) パーチェス法は、取得企業が結合に際して取得した資産および承継した負債を公正価値で記録し、取得原価と取得した識別可能な純資産の公正価値との差額をのれんとして認識する方法である。ここで生じたのれんは、一般に一定期間にわたって規則的に償却されてきた。しかし、FASB はのれんを償却せずに、減損処理への一本化を要求している。この意味では、新しいパーチェス法といえるのであろう。
- 3) 詳細は企業会計審議会 (2003) の 14-16 頁を参照。
- 4) IASB は IFRS3 において測定方法と概念とを混同すべきではないと主張し、のれんをその性質から定義することを提案している。具体的には、IFRS3 はのれんを、個別に識別し区分して認識することのできない資産から生じる将来の経済的便益として定義することを提案している。IASB (2004), par. BC129。
- 5) FASB (1985), par. 25。邦訳は平松・広瀬訳 (2002) の 297 頁を参照。
- 6) SFAS141, par. B101。また、Johnson and Petrone (1998) を参照。
- 7) Henning et al. (2000) は、取得原価と取得された企業の正味資産との差額を正味資産の公正価値の増加分、ゴーイング・コンサーンのれん、シナジーのれんおよび対価の過大評価または過大支払という四つの部分に分解し、ゴーイング・コンサーンのれんよりシナジーのれんが投資者によって重要視されることを指摘している。
- 8) SFAS141 は、企業結合における無形資産の認識を契約・法的基準または分離基準に基づいて行うこととし、取得された企業における潜在的無形資

- 産を積極的に認識することとしている (par. 39)。
- 9) 武田 (1982), 318 頁。
- 10) 邦訳は中嶋訳 (1958) の 152 頁を参照。
- 11) 「残余利益」の方が一般的であるが、ここでは Ohlson (1995) の用語法にしたがっている。
- 12) Palepu et al. (2000) の第 10 章、邦訳は斎藤監訳 (2001), 253-280 頁。また、Penman (1991) も参照。
- 13) FASB (2000), pars. 39-54, 75-88。また、平松・広瀬訳 (2002) の 439-448 頁と 458-463 頁を参照。
- 14) 2000 年にのれんの減損テストにおける持分価値評価モデルの利用に関して FASB に報告されたモデルは二つがある。一つは 2000 年 5 月に Trevor Harris がリードしたチームによって報告された RIM であり、もう一つは 2000 年 9 月に Dennis P. Powell がリードしたチームによって報告された DCF である。詳細については www.fasb.org または以下のウェブサイトを参照。
<http://bus.colorado.edu/Faculty/Rangan/annual-reports/MAY3100.PPT>
- 15) ただし、残余利益 (RI) が減少する場合、成長率 (g) は負になり得る。
- 16) Bernard (1995), pp. 741-743.
- 17) DDM によると、企業の持分の価値はすべての期待される将来の配当の現在価値と等しい。論理的なアピールにもかかわらず、DDM の利用は、とりわけ長年にわたって配当を支払わない企業に対して難しい。ゆえに、実用性を改善するために、DDM の代替案、例えば DCF または RIM が現れてきた。
- 18) 予測財務諸表は全部または部分的に予測される情報を含めた財務諸表であり、企業の戦略、期待される流動及び非流動の投資、予測される資本構成の変化等を含めている。また、完全な予測財務諸表はセンシティブティ分析とシナリオ分析も含めている。企業の経営陣および証券アナリストはこのような情報を提供することがある。
- 19) Ohlson (1995) のモデルでのれんを説明する場合、償却より減損の方がよいというコメント (佐藤倫正教授) をもらっている。
- 20) Upton (2001), 井上 (2002) を参照。

- 21) 最近 FASB は、財務諸表に認識されていない無形資産に関するプロジェクトを提案している。
www.fasb.org を参照。

参考文献

- 今福愛志・田中建二 (2002) 「企業結合会計の新展開」『企業会計』第 54 巻第 1 号, 142-147 頁。
- 井上良二 (2002) 「ニューエコノミーと時価会計——無形資産の意味」『企業会計』第 54 巻第 2 号, 4-11 頁。
- 梅原秀継 (2000) 「のれんの認識と減損規定——IAS および英米基準の問題点」『企業会計』第 52 巻第 9 号, 45-50 頁。
- 企業会計審議会 (2003) 「企業結合に係わる会計基準の設定に関する意見書」。
- 武田安弘 (1982) 「企業結合会計の研究」白桃書房。
- 永田京子 (2002) 「連結財務諸表上の「のれん」に対するわが国証券市場の評価」『企業会計』第 54 巻第 2 号, 114-121 頁。
- 若林浩伸・米澤武史 (2002) 「購入のれんの資産性と費用化」『企業会計』第 54 巻第 4 号, 102-111 頁。
- Barth, M. E., W. H. Beaver, J. R. M. Hand, and W. R. Landsman, (1999) "Accruals, Cash Flows, and Equity Values," *Review of Accounting Studies*, 3, pp. 205-229.
- Beresford, D. R., (2001) "Commentary: Congress Looks at Accounting for Business Combinations," *Accounting Horizons*, Vol. 15, No. 1, pp. 73-86.
- Bernard, V. L., (1995) "The Feltham-Ohlson Framework: Implications for empiricists," *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11, No. 2, pp. 733-747.
- Brealey, R., and S. C. Myers, (2003) *Principles of Corporate Finance*, seventh edition, The McGraw-Hill Companies.
- Dechow, P. M., A. P. Hutton, and R. G. Sloan, (1999) "An empirical assessment of the residual

- income valuation model," *Journal of Accounting & Economics*, 26, pp. 1-34.
- Financial Accounting Standards Board, (1985) Statement of Financial Accounting Concepts No. 6: *Elements of Financial Statements*. (平松一夫・広瀬義州訳 (2002) 『FASB 財務会計の諸概念 (増補版)』中央経済社。)
- FASB, (1999) Exposure Draft, Proposed Statement of Financial Accounting Standards: *Business Combinations and Intangible Assets*.
- FASB, (2000) Statement of Financial Accounting Concepts No. 7: *Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurements*.
- FASB, (2001a) Exposure Draft (Revised), Proposed Statement of Financial Accounting Standards: *Business Combinations and Intangible Assets—Accounting for Goodwill*.
- FASB, (2001b) Statement of Financial Accounting Standards No. 141: *Business Combinations*.
- FASB, (2001c) Statement of Financial Accounting Standards No. 142: *Goodwill and Other Intangible Assets*.
- Henning, S. L., B. L. Lewis, and W. H. Shaw, (2000) "Valuation of the Components of Purchased Goodwill," *Journal of Accounting Research*, Vol. 38, No. 2, pp. 375-386.
- Hopkins, P. E., R. W. Houston, and M. F. Peters, (2000) "Purchase, Pooling, and Equity Analysts' Valuation Judgments," *The Accounting Review*, July, pp. 257-281.
- International Accounting Standards Board, (2004) International Financial Reporting Standard 3: *Business Combinations*.
- Jennings, R., M. LeClere, and R. B. Thompson II, (2001) "Goodwill Amortization and the Usefulness of Earnings," *Financial Analysts Journal*, 57, pp. 20-28.
- Johnson, L. T., and K. R. Petrone, (1998) "Is Goodwill an Asset?" *Accounting Horizons*, Vol. 12, No. 3, pp. 293-303.
- , (2000) FASB Viewpoints: "Why did the Board change its mind on goodwill amortization?"
- Lundholm, R., and T. O'Keefe, (2001) "Reconciling Value Estimates from the Discounted Cash Flow Model and the Residual Income Model," *Contemporary Accounting Research*, Vol. 18, No. 2, pp. 311-335.
- Moehrle, S. R., J. A. Reynolds-Moehrle, and J. S. Wallace, (2001) "How informative are earnings numbers that exclude goodwill amortization?" *Accounting Horizons*, Vol. 15, No. 3, pp. 243-255.
- Norris, K. B., and F. L. Ayres, (2000) "Security Market Reaction to Purchase Business Combinations at the First Earnings Announcement Date," *Journal of Business Research*, Vol. 49, No. 1, pp. 79-88.
- Ohlson, J. A., (1995) "Earnings, book values and dividends in equity valuation," *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11, No. 2, pp. 661-687.
- Ota, K., (2002) "A test of the Ohlson (1995) model: Empirical evidence from Japan," *The International Journal of Accounting*, 37, pp. 157-182.
- Palepu, K. G., P. M. Healy, and V. L. Bernard, (2000) *Business analysis & valuation: using financial statements: text & cases*, South-Western College Publishing. (斎藤静樹監訳 (2001) 『企業分析入門 (第2版)』東京大学出版会。)
- Paton, W. A., and A. C. Littleton, (1940) *An Introduction to Corporate Accounting Standards*, American Accounting Association. (中嶋省吾訳 (1958) 『会社会計基準序説 (改訳版)』森山書店。)
- Penman, S. H., (1991) "An Evaluation of Accounting Rate-of-return," *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Spring, pp. 233-255.
- and V. Sougiannis, (1998) "A Comparison of

Dividend, Cash Flows, and Earnings
Approaches to Equity Valuation,"
Contemporary Accounting Research, Vol. 15,
No. 3, pp. 343-383.

Upton Jr., W. S., (2001) FASB Special Report:

*Business and Financial Reporting, Challenges
from the New Economy.*

(名古屋大学大学院経済学研究科博士後期課程)