

論 壇

インタンジブルズ(intangibles)と管理会計

原田 昇

〈論壇要旨〉

2008 年度日本管理会計学会全国大会が甲南大学で開催された。本論文は本全国大会の統一論題「インタンジブルズ(intangibles)と管理会計」のもとで 4 名の報告者による研究報告内容をインタンジブルズの視点から論点を整序して位置づけを与え、その基盤となる共通の観点を示唆し、新しい管理会計のあり方や方向性を探求する糸口を提供することにある。もちろんこのことは必ずしも容易な仕事ではない。統一論題のもとで、各報告者による個別報告論題は、第 1 報告：伊藤邦雄氏「インタンジブルズと企業価値」、第 2 報告：青木茂男氏「企業価値の意味するもの」、第 3 報告：山本達司氏「M&A における企業価値：行動ファイナンスの視点から」、第 4 報告：古賀健太郎氏「インタンジブルズに関する米国の視点と日本での適用可能性」であり、各報告者は貴重で非常に意義深い研究成果を報告された。コメンテータの小倉昇氏は、4 名の報告者による研究報告に対して有益なコメントと問題提起を行い、参加者間で活発な議論を促進した。

〈キーワード〉

インタンジブルズ、企業価値、株主価値、のれん、コーポレート・ブランド、M&A、形式知と暗黙知、意思決定支援情報、意思決定誘導情報

Intangibles in Management Accounting

Noboru Harada

Abstract

The 2008 annual meeting of the Association of Japanese Management Accounting was held at Konan University, Japan from August 29 to August 31, 2008. The purposes of this paper are to summarize four reports for presenting the results of their research under the unified theme: *Intangibles in management accounting*, put some important discussion points at issue in order, and formulate a new direction for future research in management accounting, from the perspective of intangibles. Each specific sub-theme of four reporters is "Intangibles and firm value" by K. Ito, "Issues in firm valuation" by S. Aoki, "The impact of market inefficiency on TOB strategies in Japan" by T. Yamamoto, and "U.S. perspective of intangible assets and its applicability in Japan" by K. Koga. Each report was very creative and significant. The useful comments for four reports by commentator N. Ogura promoted active panel discussion.

Key Words

Intangibles, Firm value, Shareholder value, Goodwill, Corporate brand, M&A, Explicit and tacit knowledge, Decision-facilitating information, Decision-influencing information

1. 統一論題の課題意識

2008年度日本管理会計学会全国大会は統一論題「インタンジブルズ (intangibles) と管理会計」を選択した。インタンジブルズという用語は、一般にオンバランスで貸借対照表に計上される無形資産として捉えるが、近時この資産と区別された意味でオフバランスとし貸借対照表に計上されない「見えざる資産」(invisible assets)に焦点を当てて使用されることが多い。インタンジブルズは、企業の利益、異常(超過)利益 (abnormal earnings, excess income)、企業価値の付加 (firm value added) などの源泉を探求する会計学の本質を問う根本問題を提起しているが故に、その重要性がますます強調されている。この問題は概して財務会計の分野において「のれん」(goodwill)を中心として議論が展開されてきた。しかし管理会計におけるこの問題は、現代的課題意識のもとで新しい知見 (findings) を提起しうる可能性を秘めているにもかかわらず、見通しをもった体系的な研究が行われているとは言い難い。そこで2008年度の統一論題は、時宜を得た管理会計の重要な論点や視点に関する興味深い研究報告を提供させるとともに、異なる立場からの活発な討議を通じて将来にわたる管理会計研究の方向を探る有用なディスカッションを展開することができた。

財務会計の分野では、「のれん」の議論の中でその対価性を認識基準とするとともに、無形資産を識別可能資産と識別不能資産に分類し、ソフトウェア、コーポレート・ブランド (corporate brand: 以下CBと略称する)、顧客基盤、技術関係、テクノロジー、研究開発資産、競争制限協定等に起因する識別可能な無形資産とそれ自体で存在できない識別不能な「のれん」に区分して貸借対照表に計上することが要請されている。管理会計の分野においても問題意識は明示的に認識されているものの個別的議論に限定され、インタンジブルズの本質的理解にもとづく会計学全体にわたる一般性と管理会計上の特殊性に関するコンベンショナル・ウイズダム (conventional wisdom) を形成するに至っていない。

ところで財務会計は会計慣行や制度の形成を通じた会計実務の安定的維持や変革を保証することが要請されるが、しかし管理会計では制度的制約が存在しないので、経営戦略の形成や創発およびその管理に資し、コーポレート・ガバナンスとの関連のもとで企業価値、それを構成する「のれん」(自己創設のれんを含む)、およびCBなどの形成に寄与する財務的要因と非財務的要因からなる重要な成功要因 (critical success factors) を明らかにする必要性が高まっている。この成功要因はバリュー・ドライバー (value driver) といわれる。経営者はこの価値関連ドライバーをコントロール手段として操作的に利用することによって、企業価値の創造に寄与することが可能となった。このドライバーの体系的かつ階層的な配置は管理会計の重要な課題の1つである。

またバリュー・ドライバーを有効に機能させるためには、リソースベースド・マネジメント、ケーパビリティ・マネジメント、ナレッジベースド・マネジメント、モチベーションやエンパワメントを通じた人的資源の効率的かつ有効な活用や市場原理の活用などの観点からインタンジブルズと企業価値や「のれん」との関係を明示的に分析することによって、インタンジブルズに関する合理的説明理論を体系的に構築することができるであろう。これが統一論題の趣旨であり、新しい管理会計のあり方や方向性を模索する糸口を提供することをその狙いとしている。

2. 企業経営活動の目的

企業活動の目的は近年、利益追求、企業維持、および社会的責任の遂行などに大別し、多元的経営目的論を展開することがよくみられる。しかしこれらの諸目的を目的関数と制約条件に体系的に整序し階層的な経営目的の体系として捉えたと、その目的は基本的には「利益追求」に求められることになる。それは、「利益追求」がその他の経営目的を包含する上位概念に位置付けられると考えられるからである。この考え方を前提とすれば、経営目的に関する現代的で主要な課題は、「追及されるべき利益」がどのような意味内容を持ち、どのように解釈されるべきかにある。

例えば、研究開発費、広告宣伝費、従業員教育訓練費、品質管理費、環境保全費などの固定費はマネジド・コスト (managed costs, discretionary fixed costs) といわれ、経営者が年度予算の中で経営方針に従って裁量的にその発生額を事前に設定できる。経営者は、この固定費を裁量的に決定することによって、将来の利益可能性を犠牲にして当期利益を確保する行動を選択することも、また当期利益を犠牲にして将来の利益可能性に貢献する行動を選択することもできる。この意味で経営者は裁量的会計発生高 (accounting accruals) ばかりでなく、マネジド・コストを通じた意図的な利益調整行動 (earnings management) を選択することができる。もちろん経営者に課されるアカウンタビリティは、継続企業を前提にすれば、短期的な視点から「当期利益」の獲得にのみあわるわけではなく、将来の成果可能性を示す「将来利益獲得能力」の表明にもあるはずである。

とすれば、多元的経営目的を制約条件と考えたとき、企業の経営目的は単なる「短期的な意味での利益追求」ではなく、長期の見通しに立って各ステークホルダーの価値を調整したうえでの「長期にわたる持続可能な満足利益の確保」にあるとみなされるであろう。この意味での利益は、長期にわたる将来の会計的利益やキャッシュ・フローの流列を考慮した「企業価値の付加」 (firm value added) や「株主価値の付加」 (shareholder value added) をその内容とすると把握することができる。企業価値や企業価値の付加は、長期的持続可能な満足利益よりも操作性 (operationality) をもつ概念であり、経営目的を具体的にバリュー・ドライバーに分解し、それらを体系的かつ階層的に配置することによって、戦略や管理の実務に役立つ実践的有用性を具備することができる。

企業における純資産の市場価値 (株主価値) と純資産簿価との差額は「のれん」と称され、「のれん」価値は超過利益や異常利益をその源泉としてその収益還元価値として測定される。企業価値 (株主価値) はこの「のれん」価値に純資産簿価を加算した価額で測定される。もちろん企業における純資産の市場価値に関する内容や考え方やそれと比較される価値は多様性を持ち、また割引現在価値の算定にあたって異なる割引率の利用は異なる企業価値や「のれん」の意味内容をもつことになる。企業はある種の超過利益 (異常利益) を絶えず追求することによって、自らを維持し発展させることができる。このことは、市場競争原理による「収穫逨減」や「利益率の傾向的低下」の経済法則が貫徹するもとの、差別化やコスト優位による競争優位を確保するために、「事業の選択と集中」などを通じた絶えざる経営努力の積重ねが必然的に要請され、管理会計技法の意識的適用を通じて継続的にイノベーションを展開することが極めて重要になるからである。

このように企業価値 (株主価値) の付加を企業の長期持続可能な満足利益として解釈したとき、企業価値に関する見解も多様性をもつ。大別して言えば、企業価値またはその付加は財務的かつ

経済的な観点から経済価値またはその付加とみなす経済価値に根差した見解が支配的に主張される。それに対して現代企業は一般に認められた 1 つの社会制度とみなされ、企業が持続的に維持し発展するためには、経済価値とともに環境対応や社会的貢献を企業評価に組み込んだ社会価値に根差した見解がある。この 2 つの企業価値観は対立概念であるか、両立可能な統合概念であるか、どのように理解し論点を整理するかが 1 つの課題となる。これが「インタンジブルズとは何を意味するか」を問う課題である。

また企業価値付加の源泉をいかなる要因に求めるかは「インタンジブルズを生む要因」を問うもう 1 つの基本課題である。これらの要因は、物的経営資源や人的経営資源の組合せから構成されるケーパビリティ、究極的には人的資源に自然発生的に形成される暗黙知 (tacit knowledge) の組織的共有に求められる。これらの要因はシナジー効果をもち、持続的な競争優位の確保に必要な模倣困難性や競争不能性をもつからである。これらの要因が具体的に何であり、どのような企業価値や「のれん」との相関関係にあるかを解明する実証研究が諸要因間の関係や重要な成功要因を発見する有用なツールを提供するかもしれない。財務的要因は一般に短期的な業績を求めることになり勝ちであり、非財務的要因は長期的な業績を求めることになるといわれる。これが最近における非財務的要因の重要性を強調する所以である。

またここで提起された考えは、もちろん企業の境界 (boundaries of firm) の決定に関連しており、自己の企業にないリソースやケーパビリティを他の企業に求めることによって企業価値の付加に繋げることができるので、M&A や TOB にも敷衍できる。それは、M&A がこの意味でのシナジー効果を発揮できるように企業価値の増大を追求する 1 つのツールとなりうるからである。

3. 各報告に関する論旨とその位置付け

3-1 伊藤邦雄氏の基調講演「インタンジブルズと企業価値」

伊藤氏の問題提起は、1995 年ごろから 10 年間ほどに及ぶ各種の調査結果で裏付けされてきた「会計情報の有用性の低下」、すなわち「利益情報やバランスシート情報の企業価値説明力の低下」が生じ、その原因が「企業価値決定要因である無形資産の大半のオフバランス」に起因することであり、氏は無形資産の定量的把握とその開示を求めるとともに、無形資産の戦略的蓄積のための基盤を構築する必要性を説く。さらに現行会計の問題が有償取得無形資産と自己創設無形資産に関する会計処理の非対称的な取扱いにあることに言及され、ソフトウェア、CB、特許等の無形資産が会計情報の有用性を高めるとしても、自己創設無形資産は市場における第三者との取引が存在しないことから、資産の定義を充足する将来の経済的便益に関する客観的裏付けが困難であり、このことがオンバランス化への大きな壁を形成しているという。

氏はこの課題を解決するために無形資産に対する会計実践の現状を丹念にリサーチした結果から、CB の定量化にあたって無形資産投資と最終成果を結びつける媒介的・中間的な価値決定因子の特定を進めることが不可欠であり、無形固定資産投資に関する実証研究を蓄積した結果、模倣困難であり、かつ競争力の源泉となる研究開発投資、および人的資産やブランド資産などの無形資産への投資がますます重視されているという。

そして、ROA の企業別格差と無形資産との関係、インタンジブル比率や無形資産と収益性との関係などのリサーチ結果にもとづき、つぎの知見を表明している。第 1 に、企業価値を決定する因子として無形資産 (intangibles), 特に知的資産やブランド資産が近年ますます重要になっていること、第 2 に、重回帰分析にもとづき年度と産業コードを固定因子として組み込んだ固定効果モデルをベースにして、企業価値に占める CB の割合が漸次増加し、CB 価値関連変数が純資産と経常利益を所与としても企業価値を追加的に説明する能力をもつことを実証的に検証していること、第 3 に、価値創造企業と非価値創造企業を比較すると、前者の企業は無形資産の効率的活用が利益の稼得に貢献している企業が比較的多いこと、第 4 に、第五の経営資源としての CB は企業やそのグループに対してステークホルダーが抱くイメージを決定付ける無形の個性であり、他社と差別化し圧倒的な存在感と信頼感を与えるものと定義し、CB 価値は、主に顧客価値、従業員価値、および株主価値から構成され、企業価値創造企業と CB 価値との関係の分析を通じて企業の差別化を促進し企業価値を増大させること、第 5 に、日本経済新聞社の協力のもとで固有な特徴をもつ創造的なブランド概念や CB アドバンテージや CB レバレッジによるブランド価値測定法を展開したこと、第 6 に、知的資本 (intellectual capital), 情的資本 (emotional capital), および社会的価値が極めて重要であることなどを強く示唆する。

このように CB 価値は部分的にも顧客価値を代表しているとすれば、業種別に CB 価値に対する重要性に有意な差があるのではないかと考えられる。CB 価値は、BtoC 企業が BtoB 企業に比較してより高い価値を要すると考えられる。

3-2 青木茂男氏の報告「企業価値の意味するもの」

青木氏は、企業価値概念の曖昧性や企業価値の計測上の予測や主観などに起因することから、つぎに示す問題点が存在すると多面的な観点から指摘する。

第 1 に、企業価値概念に曖昧さが存在する。企業価値は貨幣的金額に即した経済価値と、経済価値に社会的信頼、社会的評価、コンプライアンス、環境保護などの定性的要因を加味した社会価値を示すものに大別され、企業価値概念に曖昧さが色濃く残る。この企業価値の概念が各種の企業や団体で異なり混乱を呈している。第 2 に、企業価値の計測には予測の困難性やその主観性が介入し、計測上の困難性が伴って計測の正確性を欠如させている。

ところで一般に企業価値は、DCF 法 (discounted cash flow method) または割引超過利益法 (discounted excess income method) によって計測される。前者は企業価値 (firm value: FV) をつぎの式に示すように定式化する。

$$\begin{aligned}
 FV &= \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+i)^t} + \sum_{\tau=1}^{\infty} \frac{FCF_{n+1}}{(1+i)^{\tau}(1+i)^n} + NBV \\
 &= \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+i)^t} + \frac{FCF_{n+1}}{(1+i)^r} + NBV
 \end{aligned} \tag{1}$$

ここで FTF_t は t 期のフリーキャッシュ・フローを、 NBV は非事業価値を、 i は割引率としての加重平均資本コスト (weighted average cost of capital: WACC) をそれぞれ示す。(1) 式における右辺の第 1 項は予測期間価値を、第 2 項は継続価値を、第 3 項は非事業資産 (現金預金、有価証券、

投資その他の資産)を、第1項と第2項の合計は事業価値をそれぞれ示す。

また Ohlson モデルに代表される後者は株主価値 (shareholder value: SV) をつぎの式に示すように定式化する。

$$SV = bv_0 + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{r_t^a}{(1+i)^t}, \text{ ただし, } r_t^a = r - r_F \quad (2)$$

ここで bv_0 は期首の純資産簿価を、 r_t^a は t 期における純利益とリスクフリー利子との差額を示す残余利益としての異常 (超過) 利益をそれぞれ示す。

氏はこれらの企業価値 (株主価値) 計測法を明示されたうえで、企業価値評価モデルの問題点を下記のように指摘する。

- ① 投資キャッシュ・フローの大きな期間変動、マイナスのキャッシュ・フローの取扱い、企業の発展段階で異なるキャッシュ・フローの成長率、経常投資と戦略投資の区分などは、実際に企業価値を計測するにあたって難しい問題を多く含んでいる。氏は予測にあたって移動平均法や指数平滑法を利用し、季節変動を含む ARIMA は利用していない。
- ② 割引率としての WACC の構成要素を構成する自己資本コストは、資本資産評価モデル (capital asset pricing model: CAPM) から導出される市場の要求する必要収益率を利用するとしても、それは β 値が期間や共分散の母集団、企業の発展段階による相違など多くの問題点を含み、批判の対象にされている。氏は、Fama=French の3ファクター・モデル、条件付き3ファクター・モデル、マルチファクター・モデルの有効性を提唱する。
- ③ モデル構築上の問題として企業価値評価モデルに不確実性を考慮する必要がある。この場合には、不確実性への一つの対処法として一定の条件を変化させながら確率分布の形やそのレンジを規定して価値計測過程を繰り返して近似的な解を求めるモンテカルロ・シミュレーションによる方法が確定値ではなく現実に即した分布をもった確率変数としての解を模索できるという点で有効かもしれない。これは一般にシナリオ別の予測値と各生起確率を予測する方法が利用される。またリアル・オプションの適用も考えられ、このモデルが企業価値を過大評価する可能性が高いことを示唆している。

最後に株主価値、R&D 資産やブランド価値の関係を実証的に調査している。そのリサーチ結果から得られた知見はつぎのとおりである。

- ① 近年有形固定資産投資よりも研究開発費や広告宣伝費への投資が逐次増加し、R&D 資産の株主価値に占める割合が高く、日本が米国よりも大きいという実証結果を見出した。
- ② 株主価値は株価よりも過小評価になる傾向が高い。
- ③ 米国は日本よりも非事業価値が小さい。
- ④ 株価を被説明変数とし、予測期間価値と継続価値を説明変数とする重回帰分析によって、DCF 法は株主価値のうち8割を占める継続価値による株価説明力が小さいという実証結果を導き出している。
- ⑤ 株価を被説明変数とし、市場付加価値 (market value added: MVA) と自己資本を説明変数とする重回帰分析モデルを使って、割引超過利益率法は経済付加価値の割引現在価値 (MVA) が株価説明力に対して低い貢献度を示すにすぎず、それに比べて自己資本の説明力が圧倒

的に高い。PBR (株価/自己資本) は狭い範囲に集中しているというこの結果は、インタンジブルズが株価に反映されていないという可能性を示唆している。

- ⑥ インタンジブルの価値は差額法により下記の式で計測される。

$$GW = FV - TA \quad (3)$$

ここでGW:「のれん」、TA:資産合計を示す。また「のれん」の構成は研究開発費 (R&D) 資産認識額、土地含み益、およびブランドから構成されるという。

- ⑦ 「のれん」のうちブランドの価値は直接計測法でつぎの式で計測される。

$$R = GW - (RDA + LHP) \quad (4)$$

ここでBR:ブランド、RDA: R&D資産、LHP:土地含み益を示す。伊藤教授のコーポレート・ブランド価値や経済産業省のブランド価値計測法は間接計測法であると称される。

現代の経営者には競争優位を確保し収益性を高めるために、企業価値 (本質的には株主価値) 向上を強く迫っているが、企業価値概念の曖昧さ、計測上の予測や主観を含むという問題、株主価値が市場の株価に反映していないという問題を指摘しつつ、企業の個性や予測の不確実性から一般的で画一的な企業価値評価モデルでは株価説明力が低く、企業の特性を考慮して評価モデルを構築しなければならない。その結果、企業価値の計測はサイエンス (hard science) ではなく、職人芸によるアート (more of an art) ではないかと疑問を提起する。

3-3 山本達司氏の報告「M&Aにおける企業評価:行動ファイナンスの視点から」

山本氏は、日本の資本市場における M&A の脅威が経営者に不効率な経営の改善を強く迫ることになると主張し、M&A を実行する 1 つの手段として TOB に注目し、日本の資本市場における市場の非効率性、その主な原因を行動ファイナンスの観点から非合理的な投資家行動の存在とそれにもとづき成立した株価を是正する裁定取引の不十分さ (その原因は株式の相互持合いにある) に求める。そして市場における投資家の非合理的な行動は TOB 対象企業におけるインタンジブルズの不十分な評価に起因するという。そしてその原因を解消する 1 つの手段として M&A (TOB) を理論的に交渉ゲームとして定式化し、TOB 価格の提示に応じた経営者行動を考慮に入れ、TOB 企業が M&A を実現する最適な行動を選択する交渉ゲームを提案している。

氏は問題提起としてつぎの 3 つの命題を提起する。

命題 1: M&A は、企業価値を高めることのできる 1 つの強力な手段である。

命題 2: コーポレート・ガバナンスのメカニズムは、M&A 企業が日本の株式市場において M&A を実現するために重要である。

命題 3: TOB 企業が M&A を実現するために最適な行動を模索する。

まず TOB は不特定多数の株主から一定の期間に一定価格で市場外から株式を買い集める制度であると定義し、TOB の実施期間、株式購入数、株式購入価格を決定し公表する。その決定結果やそのプロセスはターゲット企業の経営者に影響を及ぼし、友好的 TOB か、敵対的 TOB か、いずれかとみなされる。また株式市場は長期的には効率的であるとしても少なくとも短期的には非効率的であると主張する。

「市場の非効率性」の原因を行動ファイナンスの主要な諸概念に求め、代表性 (母集団の代表)、

群集心理, モメンタム (株価が割安のとき価値が低下, 割高のとき価値が上昇) を検討している。その結果, 日本企業の市場における非効率性の原因を安定株主のための株式相互持合いと投資家の心理に求めている。前者は, 企業グループの中で株式を持ち合うことであり, 流動性の低下, 売買の非対称性 (株価が割高のとき株式を売らず, 株価が割安のときグループ内企業の株価維持のために買われる), 不十分な空売りなどより, 企業における経済の基礎的条件 (fundamentals) が改善されていないとしても, 株価が上昇する結果となる。また後者は, TOB 価格の公表が代表性のバイアスによって株価を上昇させ, さらに投資家の群集行動からプラスのモメンタムを生み株価をさらに上昇させ, 投資家の自信過剰から割高な株価を持続させることになる。この2つの原因によって市場の効率性を阻害することになり, 株価の上昇を招き, この株価の上昇に起因して TOB を困難にする影響をもっていると分析する。

氏は, TOB を2人のプレイヤー (TOB 企業とターゲット企業) からなる TOB 価格の提示に応じた交渉ゲームとして定式化する。このモデルによって日本の非効率的な資本市場を考慮に入れて TOB を成功させるための最適な行動戦略を導出する。この中で投資家心理や株式相互持合いが TOB 成功確率に与える影響を考慮に入れている。

ゲームのタイムラインは, ①TOB 企業はターゲット企業に TOB 価格を提示, ②ターゲット企業の経営者は accept または reject を決定, ③accept の場合には, 友好的 TOB 実行, 成功の場合経営者は退職, 退職金を受領, また reject の場合には, ターゲット企業の経営者の継続雇用を前提に再交渉, 経営者にベネフィットを提示, ④経営者は yes または no を決定, ⑤yes の場合友好的 TOB の実行, 成功あるいは失敗, no の場合敵対的 TOB の実行, ⑥自然の状態が TOB の成功か失敗かを決定, ⑦成功の場合経営者は accept していれば退職金を受領して退職, yes を選択していれば継続雇用, no を選択していれば解雇となる。

その結果 TOB 企業の問題は, つぎのように定式化される。

$$\begin{array}{ll} \max & E(\text{TOB 企業の利得}) \\ \text{s.t.} & \text{ターゲット企業の経営者は自己の期待利得を最大化行動を選択} \\ & \text{TOB 企業の資金制約} \end{array} \quad (6)$$

この問題の解は, つぎのように与えられる。

- ① TOB 企業が高い TOB 価額と退職金を支払う余裕があるとき, 「最善契約」が可能であり, TOB 企業が高い TOB 価格を提示し, 経営者がそれを accept し, 友好的 TOB が実行される。TOB 成功の場合, 経営者は退職金を得て退職する。
- ② TOB 企業が高い TOB 価額と退職金を支払う余裕がないとき, 「次善契約」で満足しなければならず, TOB 企業が低い TOB 価格を提示し, 経営者がそれを reject し, 再交渉において TOB 企業は経営者の継続雇用を保障するとともに経営者報酬を提示し, 経営者はそれに応じて友好的 TOB が実行される。
- ③ TOB 企業は, 高い TOB 価額と退職金を支払う余裕がないとき, TOB の提案を行わない。

そして結論として, M&A は経営資源の効率的利用を促進し不効率な経営を行っている経営者を排除する1つの有力な手段になり, 経済発展を促進する役割を担うことが判明した。しかし日本の株式市場には TOB が円滑に行われる環境が未整備であり, その原因は株式市場の非効率性

にある。そのために TOB 価格を低く設定し、経営者の継続雇用を保障し友好的 TOB に同意させるための最低限のベネフィットを与えること、TOB の阻害要因である株式の相互持合いを TOB 実現に利用することなどを考えなければならないという。

インタンジブルズは将来キャッシュ・フローの獲得への貢献能力を示すとしても、その完全な評価は困難または不可能である。この評価の不完全性は主に市場の非効率性に起因している。そのために制度会計では、市場の効率性を確保するためにインタンジブルズの完全な評価に向けて努力すべきであり、また意思決定ではインタンジブルズの完全な評価方法を模索するよりも、市場の非効率性を前提として企業の最適行動を考えるべきであると結論付ける。

3-4 古賀健太郎氏の報告「インタンジブルズに関する米国の視点と日本での応用可能性」

古賀氏は、インタンジブルズが経済価値を生む原理を探求し、経済価値増大の原理を資産の組合せによる経済価値増大と個別資産の経済価値の増大に峻別され、米国型経営では経営者、従業員、他の資産をつなぐ間に市場が介在し個別資産の経済価値を増大するモデルになっているのに対して、日本型経営は経営者、従業員および他の資産を協働・組合せによって経済価値を増大させるモデルであると主張する。その結果、米国型経営モデルは、業績評価を通じて従業員各人の個別能力を発揮させるための意思決定誘導情報を提供することを重要な管理会計の役割としている。それに対して日本型経営モデルは、情報を提供することによって、従業員間の協働を促すための意思決定支援情報を重視する管理会計のあり方を模索する。

氏は、インタンジブルズを資産簿価に計上されない企業の経済価値であると定義し、実証的分析では株式時価総額と純資産簿価との差として計測される。しかしインタンジブルズの経済的特性は将来にわたって生む利益の現在価値によって規定されるという。インタンジブルズは、第1に、投資による長期にわたる売上高とその投資の費用化の時間的ずれから再投資が可能になり、その結果から追加的に利益を生み経済価値の付加に結び付くこと、第2に、日本的経営に固有な特徴であるが、人的資源への投資や長期雇用への重要性を認識することによって従業員の間で協働を促し、日本企業に利益をもたらす経済価値に結び付くことを要件として創出される。

この認識にもとづき、人的資源を通じたインタンジブルズを生む2つの方法には、従業員各人の個別能力を発揮する方法と従業員間の協働を促す方法とがある。これらの2つの方法のうち前者は米国型経営モデルを形成し、道徳的危険 (moral hazard) や逆選択 (adverse selection) を解決して、金銭的報酬の基礎となる責任・権限、業績評価、報酬規定の諸制度はインタンジブルズを生む資産であり、人的資源を通じたインタンジブルズを重視しない社会、経営風土を反映している。それに対して後者の日本モデルは従業員が長期に特定の企業で働き、長期にわたって醸成される暗黙知の共有を通じて協働し、利益を上げ、経済価値を生み出している。

そこで米国における管理会計の仕組みを日本企業に導入する場合、米国は従業員各人の個別能力を発揮させることを重視するが、しかし日本は従業員の協働を促すことに重きを置くので、例えば、バランス・スコアカードは従業員各人の個別能力を発揮させる米国の視点ではなく、従業員の協働を促すインターラクティブ・コミュニケーションという日本独自の視点が欠かせない

であろう。しかし、この従業員各人の個別能力発揮と従業員間の協働促進との関係は必ずしも相互補完的であるだけでなく、トレードオフ関係にあることもある。氏は、結論として米国管理会計技法の日本経営への導入について日本的状況に適合する技法の意識的適用のあり方を再考するよう鋭い分析眼で提唱する。

4. 論点の整理と今後の課題

統一論題「インタンジブルズ(intangibles)と管理会計」のもとで4氏による研究報告が行われた。これらの報告の論点をインタンジブルズの観点から整序して新しい管理会計のあり方や方向性を提起する。ここではつぎの6つの視点から各報告者の報告内容を斟酌しその意味内容に即して論点の整序や各報告の位置付けと関連する管理会計のあり方について私見を含めて論述する。

(1) インタンジブルズとは何を意味するか

第1の論点は「インタンジブルズとは何を意味するか」の問いである。インタンジブルズは、財務会計上オンバランス化された無形資産を越えたオフバランス項目を重点として取り上げているという点で各報告者の見解は一致している。しかしインタンジブルズは、先行指標(原因要因)としての存在とその結果を示す遅行指標としての企業価値やその付加とを明確に峻別することが重要であると思惟することができた。各論者はこの論点を必ずしも明示的に論じていないが、古賀報告では前者の意味を重視し、インタンジブルズの源泉を主に「従業員のもつ個別能力の発揮」と「従業員間の協働促進」(暗黙知の共有)に求め、この相違が米国型経営モデルと日本型経営モデルにそれぞれ固有な特性を形成しているという。また伊藤報告では、CB 価値を中核として位置付け、「顧客価値」や「従業員価値」を通じて企業価値を高めるゴールデン・トライアングルを提起し、企業価値の形成に対する知的資本(intellectual capital)と情的資本(emotional capital)の重要性を提唱している。最後の論点は古賀報告と同一の見解に立脚していると考えられる。

ところで古賀報告では、米国固有の経営モデルと日本固有の経営モデルを区別し一般性や普遍性よりもその特殊性を重視すべきことを説く。それに対して伊藤報告では、米国型モデルと日本型モデルを越える普遍性のより高い第3の経営モデルの構築を提唱する。この問題は対立・矛盾する論点を提供しているのであろうか。このことは解決すべき重要な論点を提供している。この相違は抽象化の程度を示し、特殊レベルか、さらに抽象化した一般レベルか、いずれに焦点を当てるかの結果であろう。そう考えると、多様性や特殊性を認識しつつ、その多様性(特殊性)を止揚し相対的に一般理論に近づける努力を継続的に続けなければならないであろう。

また成果としてのインタンジブルズを生成する要因はコーポレート・ガバナンスのあり方を規定する。このあり方は社会経済システムや企業観によって異なる。そうであれば、国別の特殊管理会計論が条件適応理論として成立しうる可能性も完全に否定することはできない。生物が生存するために多様性を受容し、環境の変化に適応的に進化していることを考えれば、管理会計においても個別企業が多様性の中で激しい環境の変化に適応できるように、日本型経営モデルや米国型経営モデルを形成しうる多様性を包含する可能性を秘めているかもしれない。管理会計は絶対的真実よりも相対的真実を求める条件適応的理論を形成することが当面探究できる限界であろう。

(2) インタンジブルズを生む原理

第2の論点は「インタンジブルズを生む原理」という極めて重要な問題である。この問題は従来、利益の源泉論として論じられ、古くて新しい経済学上の課題である。大別すると2つの考えがある。第1の考えは、固定資産と無形資産の組み合わせを源泉として生み出す利益の大きさが異なるという見解である。第2の考えは、無形資産、特にその担い手たる従業員（労働者）の労働やサービス提供を利益の源泉とするという見方である。

古賀報告は果敢にこの困難な課題に真正面から取り組み、「従業員のもつ個別能力の発揮」や「従業員間の協働」（暗黙知の共有）、さらに従業員が担っている形式知よりも暗黙知の共有に企業価値の源泉を求めている。このように先行指標としてのインタンジブルズは企業価値（株主価値）の形成に対して重要な役割を果たし、それが成果としての新たなインタンジブルズを生むという構図を描くことができる。伊藤報告も青木報告も成果としてのインタンジブルズを生む重要な要因は、R&D 資産、CB 価値、広告宣伝費、従業員価値、顧客価値などのインタンジブルズ資産への投資であり、それが企業価値（株主価値）の付加に結び付く可能性が高いことを検証している。

(3) M&A と企業価値

第3の論点は「M&A と企業価値」の問題である。山本報告では、資本市場の非効率性のもとで経営者の不効率な経営を容認するメカニズム・デザイン (mechanism design) が日本の資本市場にビルトインされている。M&A の脅威は日本における不効率な経営の改善を強く迫ることになり、M&A が非効率な資本市場を効率化する手段として位置付けられている。

しかし企業の境界に関する決定問題において M&A は、他社のもつリソースやケーパビリティを自社の不足を補い、シナジー効果を生み企業価値の付加に結び付く可能性がある。M&A には自社のもたないリソースやケーパビリティを他社から購入し超過利益を確保し、インタンジブルズの形成を促進し、競争優位を持続的に維持する役割を演ずる。氏の報告は大変に有意義で創造的な内容をもつにもかかわらず、この視点の TOB 交渉ゲームとしての定式化は重要な事柄である。

またインタンジビリティ (intangibility) は、もちろん M&A 企業にとって有利に働くこともあるが、しかしその管理や運用の仕方によって不利に働く可能性も十分に考慮しなければならない。それは M&A や TOB において交渉が成立しても、M&A の結果、技術や人的資源による所期のシナジー効果が発揮されないことがあることである。M&A のリスクを最小限にするために、M&A のとき、対象企業に関する調査活動を示すデューデリジェンス (Due diligence) による調査費用と調査便益をモデルに組み込むことによって、現実に近い経済合理的な解を導き出せるかもしれない。さらに M&A 対象企業が情報の非対称性のもとでシグナリングを選択するかもしれない。M&A 企業はこの問題を合理的に解決するメカニズムを装備しなければならない。

(4) インタンジブルズから生まれる企業価値や「のれん」

第4の論点は「インタンジブルズから生まれる企業価値やその付加（のれん）」の問題である。青木論文は、現代の経営者には競争優位を確保し収益性を高めるために、自由な競争市場は企業価値（本質的には株主価値）向上を強く迫っている。しかしそのためには企業価値概念の多様さや曖昧さ、計測上の予測や主観を含むという問題、株主価値が市場の株価に反映していないという問題の重要性を認識し解決されなければならない。もちろん将来にわたるキャッシュ・フロー

や会計的利益の流列を予測することは非常に困難を伴うことであり、割引率（CAPMによる期待収益率）や組織的リスクを示す β 値の推定にも市場が限られた範囲に限定せざるをえず、現実的には多様な資金の運用方法を視野に入れて計測しなければ、正確な値を導くことはできないであろう。現代の科学は、多様性をもつ現象を観察しそこから本質的要素を抽象し非本質的な要素を捨象し、抽象された本質的要素を再構成することによって、成立するものである。その意味で「要素還元説」としての限界をもたざるをえない。複雑系(complex system)研究が望まれる。

また現在開発されている企業評価モデルも多様であるが、その評価対象となる対象企業に固有なキャッシュ・フローや会計的利益のデータの態様によって、各モデルの有用性が異なることがよく知られている。したがって多くの問題点を潜むことは、紛れもない事実であるがとしても、企業価値（株主価値）の付加による経営が長期的な業績を重視し、長期的な見通しにもとづき経営を導く糸口や観点を提供する。その意味で有用な考え方を提供していると思われる。

株価と純資産簿価との残余利益としての企業価値（株主価値）付加がインタンジブルズや「のれん」を形成するのであろうか。それも1つの考えや観点を提示しているが、管理会計における自己創設を含む「のれん」は、多様な要因によって決定される株価それ自体の動きを直裁かつ正確に予想しようとしているのであろうか。この問題は多くの議論を呼ぶかもしれない。しかし管理会計において問題になる企業価値（株主価値）は現実の株価の動向を正確に予測することではなく、投資家の心理や外部性による要因を除外した経済の基礎的条件(fundamentals)にもとづく株価、すなわち理論的株価を測定しているに過ぎない。理論的株価と純資産簿価との残余利益の割引現在価値が企業価値（株主価値）付加を理論的に算定していると考えられる。これは管理会計の特徴と限界に対する考え方に依存するが、管理会計における株主価値はあくまで株価そのものの動きを正確に把握しようとしているのではなく、経済的かつ合理的に説明できる企業価値（株主価値）を測定することを主たる役割としている。このことは決して看過してはならない。

（５）インタンジブルズの会計上の計測問題

第5の論点は「インタンジブルズの会計上の計測問題」である。企業価値（または株主価値）や「のれん」の計測方法には、①超過利益の収益還元法、②差額法、③識別不能資産法などがある。第1の収益還元法は、将来にわたる超過利益（異常利益）の割引現在価値で計測する方法であり、経済的本質を合理的に説明するものと考えられ、理論的有用性を有する。しかし前述のごとく利益やキャッシュ・フローの予測を含み主観的価値を示す可能性が高いという欠点をもつ。

第2の差額法は有償取得の対価から識別可能な純資産（資産と負債の差額）の公正価値を控除した価額で「のれん」が測定される。純資産簿価に「のれん」を加算した価額が株主価値になる。第3の識別不能資産法は「のれん」がそれ自体では存在できず、その意味で識別不能な資産であると主張する。この説は、「のれん」の特性を忠実に表現する概念であることを示唆するとしても、第2の差額法に包含されて、はじめて意味をもつ見解であろう。

（６）インタンジブルズと管理会計

第6の論点は「インタンジブルズと管理会計」という重要な問題であるが、この論点については暗示的にはともかく、古賀報告を除いて各報告では明示的には直接に管理会計に対するインタンジブルズの役割やインプリケーションを明確に示しているとは言い難い。その意味で古賀報告

は大変に興味深い論点を提供している。Demski and Feltham (1976)によれば、管理会計は意思決定支援情報(decision-facilitating information)と意思決定誘導情報(Decision-influencing information)を提供することにその役割を置いているという。氏はこの考えを応用して、米国型経営モデルが業績評価を通じて従業員各人の個別能力を発揮するために意思決定誘導情報を提供することを管理会計の主要な役割に置いている。それに対して日本型モデルは情報を提供することによって従業員間の協働を促すための意思決定支援情報を重視する管理会計のあり方を模索している。この指摘は重要な論点を提起しているので、さらなる十分な検討を要するであろう。すなわちこの観点から言えば、それぞれのモデルは固有な特徴をもつことになる。

例えば、日本型モデルは集団やグループの業績評価を通じた意思決定誘導情報に重点を置いているといえるかもしれないし、そのことによって意思決定支援と意思決定誘導との対立を緩和して2つの目的を同時に達成しうるメカニズムを装備しようとしているかもしれない。しかし日本型経営モデルは集団的意思決定に適しているが、製品開発や設計において重要な役割を果たす創造性を発揮するのには適していないかもしれない。また米国型経営モデルは意思決定支援に重点を置き、個人の個別能力の発揮に依拠した経営のもとで創造性の発揮を重視できるかもしれない。その意味で2つのモデルは対立する側面ももっている。この相違をいかに一般モデル化できるかが重要な問題であり、課題でもある。それは程度の問題であり、一定の条件のもとで最適解を求められるモデルを合理的に模索できる、状況に依拠した相対的真実を求めることになる。

また伊藤報告は必ずしも管理会計を意図したものでもないとしても、CB アドバンテージやCB レバレッジを識別し、これらがバリュー・ドライバーとしての役割を果たすようにメカニズム・デザインできるかもしれない。

最後に各報告者はインタンジブルズの難しい問題を果敢に多面的に取り組み、多様な知見を発見し整序することができた。しかしインタンジブルズの問題を管理会計の視点から真正面に取り上げたのは古賀報告に限定され、新しい管理会計のあり方や方向性を探ることが十分にできなかった。それが今後に残された課題である。

謝 辞

2008年度日本管理会計学会全国大会における統一論題の座長という大任を依頼され、曲がりなりにも重責を果たせた。これも会長 辻正雄氏、大会準備委員長 上埜進氏の多大なご協力のもとで、基調報告の報告者 伊藤邦雄氏、報告者 青木茂男氏、山本達司氏、古賀健太郎氏が大変に興味深い有意義な報告を提示され、問題意識を提起していただいた。またコメンテータの小倉昇氏からは有益なコメントを提供して、本論文の執筆に対しても発想豊かなアドバイスをいただいた。会員の皆様から貴重な質問をいただいた。統一論題の報告とディスカッションが成功裡に終了できたのは、このように多数の方々のご協力の賜物である。ここに記して感謝の意を表する次第である。

参考文献

Barth, M. E. and G. Clinch. 1998. Revalued financial, tangible, and intangible assets: Associations with share prices and non-market-based value estimates. *Journal of Accounting Research* Vol. 36 Supplement: 199-233.

- Bierly, P. E., Kessler, E. H., and Christensen, E. W., 2000. Organizational learning, knowledge and wisdom. *Journal of Organizational Change Management* 13-6: 595-618.
- Demski, J. S., and G. A. Feltham. 1976. *Cost determination: A conceptual approach*: Iowa State University Press.
- Feltham, A. and J. A. Ohlson, 1995. Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. *Contemporary Accounting Research* 11-2: 689-731.
- . 2005. Information economics and management accounting: A brief personal perspective. *Journal of Management Accounting Research* 17: 145-152.
- Fisher, J., 1995. Contingency-based research on management control systems: categorizing by level of complexity. *Journal of Accounting Literature* 14: 24-53.
- Grant, R. M., 1996. Prospering in dynamically-competitive environments: organizational capability as knowledge integration, *Organization Science* 7-4: 375-387.
- Harada, N., 2006. Organizational boundaries and firm value: Japanese-specific Management and concepts, in Y. Monden et al., *Value-based management of the rising sun*, World Scientific: 17-32.
- 伊藤邦雄, 加賀谷哲之. 2001. 「企業価値と無形資産経営」『一橋ビジネスレビュー』東洋経済新報社, 第 49 巻第 3 号: 44-62.
- Jacobides, M. G. and Winter, S. G., 2005. The co-evolution of capabilities and transaction costs: Explaining the institutional structure of production. *Strategic Management Journal* 26-5: 395-413.
- Mard, M. J., J. R. Hitchner, S. D. Hyden, and M. L. Zyla, 2002. *Valuation for financial reporting: Intangible assets, goodwill, and impairment analysis, SFAS 141 and 14*. John Wiley & Son, Inc.
- Kogut, B. and Zander, U., 1992. Knowledge of the firm, combinative capabilities, and the replication of technology. *Organization Science* 3-3, pp. 383-397.
- , 2000. The network as knowledge: generative rules and the emergence of structure. *Strategic Management Journal* 21-3: 405-425.
- Nonaka, I., 1994. A dynamic theory of organizational knowledge creation, *Organization Science* 5-1: 14-37.
- Nelson, R. R. and Winter, S. G., 1982. *An evolutionary theory of economic change*. Cambridge, Mass.: The Belknap Press of Harvard Business Press.
- Ohlson, J. A., 1995. Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research* 1-2: 661-687.
- , 2003. Earnings, book values, and dividends in equity valuation: An empirical perspective. *Contemporary Research* 18-1: 107-120.
- Prahaland, C. K. and Hamel, G. (1990). The core competence of the corporation, *Harvard Business Review* May-June: 79-91.
- Simons, R., 1995. *Levers of control: how managers use innovative control systems to drive strategic renewal*. Harvard Business School Press.
- Winter, S. G., 1985. Four Rs profitability: Rents, resources, routines and replication. Montgomery, C. A. (ed.) *Resource-based and evolutionary theories of the firm: towards a synthesis*, Boston: Kluwer Academic Publisher: 147-178.