

# 企業結合における暖簾とシナジーとの関係に係る一考察

## A Study concerning Relations between Core Goodwill and Synergy

西 海 学

Satoll NISHIUMI

### 和文要旨

本稿では、企業結合に係る暖簾を経済学における概念に照らしながら考察する。各国の会計基準では、企業結合により生じる暖簾のうち、シナジーが核のひとつになるとされている。特に、市場の失敗に焦点をあてながら、コア暖簾とシナジーについて考察する。

### 英文要旨

Accounting standards of business combinations in IAS, US and so on refer that one of the cores of the goodwill from business combinations is a “synergy”. Then, in this paper, a “core goodwill” and a “synergy” have been compared and considered with the concept in economics. Especially, a “core goodwill” and a “synergy” have been considered with the focus to market failures.

和文キーワード：シナジー，コア暖簾，市場の失敗，規模の経済，外部経済，協調の失敗

英文キーワード：Synergy, Core goodwill, Market failure, Economies of scale, External economies, Coordination failure

### 目 次

- 1 はじめに
- 2 会計基準におけるシナジーの考察
- 3 会計学研究におけるシナジーの考察
- 4 経営学（Ansoff [1965], Ansoff [1988]）におけるシナジー
- 5 シナジーの定義
- 6 市場の失敗とシナジー
- 7 おわりに

### 1 はじめに

企業結合（business combination）により生じた暖簾（goodwill）の認識は、会計制度上、いわゆる買入暖簾から全部暖簾へと移行してきている。これは、連結基礎概念が、親会社概念（parent company concept）から実体概念（entity concept）あるいは経済的単一体概念（economic unit concept）へと移行してきてい

ることや、概念フレームワークにおける、資産の定義との整合性などによると言われている。もし、いずれの会計処理にもとづいたとしても、全期間における利益ないしはキャッシュ・フローに変動がなく、結局は会計数値の配分上の問題だとすれば、より実態を表す会計数値を導くものを採用すれば良いということになる。実際に、アメリカ会計基準や国際会計基準国際会計基準審議会（International Accounting

Standard: IAS) などでは、投資消去差額の要因を分析し、核となる暖簾 (core goodwill: コア暖簾) がどのようなものか導いている。そこでは、コア暖簾の要素を、一つは企業結合により発生したシナジー (synergy)<sup>1</sup> にもとづくものと、もうひとつは企業結合前の被取得企業にすでに存在していた自己創設暖簾であると結論づけ、暖簾の認識範囲を精緻化しようと試みている。

本稿では、この点に着目し、連結基礎概念やいわゆる会計観 (資産負債アプローチと収益費用アプローチなど) からは離れた視点で、企業結合暖簾の、とりわけシナジーの本質を考察することを試みる。それゆえ、暖簾の資産性の有無、暖簾の償却の可否といった会計処理上の論点、あるいは、暖簾や企業結合に関する会計制度の詳細や変遷などは、検討の埒外におき、立ち入らないこととする。

## 2 会計基準における暖簾とシナジーの考察

アメリカの会計基準設定主体である財務会計基準審議会 (Financial Accounting Standard Board: FASB) の財務会計基準書第141号 (Statement of Financial Accounting Standard No.141: SFAS 141) は企業結合における投資消去差額から、無形資産を除いた部分を暖簾として一括認識するのではなく、発生原因ごとに次の6つの要素に分けている。また、国際会計基準審議会 (International Accounting Standard Board: IASB) の国際財務報告基準第3号 (International Financial Reporting Standard: IFRS 3) においても、順序は異なるが、同様の記述がある。

- (a) 被取得企業の取得時の純資産の簿価を公正価値が超過する部分
- (b) 被取得企業における未認識項目の公正価値
- (c) 被取得企業の超過収益力の公正価値
- (d) 企業結合によって生じる事が期待されるシナジーの公正価値
- (e) 被取得企業の非貨幣性資産の過大評価
- (f) 取得企業による買収対価の過払い

このうち、(a)、(e) は被取得企業の資産、負債が適切に公正価値にもとづいて測定されれば、解消されるものである。(f) も同様であり、資産、負債の公正価値測定が適切なものであれば、当該支出額が暖簾の中に混入することはなく、現行基準では取得コストとして即時費用化される。(b) も適切に公正価値測定されて認識されれば、解消されるものである<sup>2</sup>。一方、(c) は被取得企業が企業結合以前より有していた超過収益力の価値を意味し、(d) は当該企業結合によって生み出されるシナジー (synergy) の価値を意味する。それゆえ、(c) と (d) を「コア暖簾」(core goodwill) と称し、本来の意味での暖簾としている。

コア暖簾のうちの(c)部分は、企業結合前の被取得企業においてすでに存在していた自己創設暖簾である。一方、コア暖簾のうちの(d)部分は、被取得企業の自己創設暖簾ではなく、企業結合の効果として生成が見込まれる、企業結合後の経済主体における新たな暖簾を意味する。(c)の超過収益力に関する議論は、次節で詳しく述べるが、19世紀末(例えば、Dicksee [1897])以降、これまでの会計学研究の中で多く行われてきており、ほとんど異論は存在しないと考えられる。一方、シナジーに関する議論は、Ma and Hopkins [1988] からなされている。そこで、次節で過去の学説を外観し、検討すべき点をあきらかにする。

## 3 会計学研究における暖簾とシナジーの考察

### (1) 超過利潤説

暖簾をどのように捉えるかという議論はかなり古くから行われている。暖簾の捉え方には、超過利潤説、差額説(残余説)、シナジー説などがある<sup>3</sup>。超過利潤説は、暖簾を正常利潤を上回る利潤を獲得する能力の源泉とするもので、Dicksee [1897] において、超過利潤にもとづく暖簾の測定方法が説明されている。同時期に、新古典派経済学の祖、アルフレッド・マーシャルが、その主著『経済学原理』(Marshall [1890])で、複合的準地代を利潤計算の構成要素の一つを導入しており、おそらくマーシャ

ルの研究が、当時の暖簾の会計研究に影響を与えられていたと推察される。その後、Leake [1921]、Paton [1922]、Kester [1925]、Yang [1927] など、会計学の文献において、暖簾は超過利潤を基礎として定義されている。

## (2) 差額説

差額説は、Canning [1929] において、暖簾は総括的評価勘定である、と提唱されたものである。しかしながら、差額説は企業結合に関する会計処理上において、買収価額と純資産価値との差額で暖簾を捉えていることを述べているといえる。いいかえれば、会計上において認識される暖簾には、超過利潤の源泉以外に評価差額などが混ざった勘定となっているため、会計上の暖簾を直接的に定義、説明不可能であると述べているといえる。このことから、現行の会計基準での投資消去差額の要因分析は、Canning [1929] が礎となっているといえよう。

その後、Lee [1973] においても、Canning [1929] と同様のことが述べられているが、当時のイギリスの会計実務を念頭に置いたものである。実務上において生じる暖簾を説明にするにあたり、買収価額と純資産価値の差額としながら、その差額を将来の超過利潤獲得に対する対価として説明し、超過利潤説を取得原価主義の範疇で説明したものであるといえる。それゆえ、差額説はあくまで会計実務の説明、あるいは投資消去差額の発生要因の説明であり、超過利潤説とはディメンジョンの違う議論といえ、対立概念ではない。

## (3) シナジー説

暖簾の本質を分析するにあたり、シナジーを導入したのは、Ma and Hopkins [1988] である。Ma and Hopkins [1988] では、自己創設暖簾をシナジーで説明し、その後企業結合が行われた場合のシナジーを、被取得企業の独立性の有無に応じて分析している。特に、被取得企業の独立性のない場合におけるシナジーの分析は、SFAS141 におけるコア暖簾の構成要素と一致する。シナジー説と超過利潤説の差異は、シナジー説は超過利潤の発生要因をシナジーに求めたということであるので、同種の議論といえることができよう。Marshall [1890] では、複合的

準地代を生み出す生産要素を組織に求めているが、結局のところ、会計学における暖簾研究は、Marshall [1890] の範疇内で行われているといえるだろう。

議論をまとめると、暖簾の価値は将来超過利潤の現在価値合計であり、超過利潤の発生要因はシナジーであるということになる。しなしながら、超過利潤は、利潤から持分に対する分配額を差し引いたものとして定義できるが、シナジーの定義がなされなければ、暖簾の意味をとらえることができない。そこで、次節において、シナジーの概念を導入した Ansoff [1965] を考察してみよう。

## 4 経営学 (Ansoff [1965], Ansoff [1988]) におけるシナジー

企業結合によって認識される暖簾はシナジーにもとづくというならば、シナジーの意味を明確化する必要がある。もともと筋肉等の協働作用を表していたシナジーという言葉が、社会科学に登場したのは Ansoff [1965] であろう。以後、経営学では一般的な概念として広まっている。Ansoff [1965]、およびその改訂版では、Ansoff [1988] では、シナジーには次の4つのタイプがあるとしている。

- (a) 販売シナジー (Sales Synergy) : 複数の製品に対する、共通の流通経路の利用、共通の管理による販売組織の利用する場合に生じるシナジー
- (b) 投資シナジー (Investment Synergy) : 同じ工場やプラント、機械の共通利用、研究開発の効果の共通利用、材料の共通化などによって生じるシナジー
- (c) 操業シナジー (Operating Synergy) : 施設と人的資源の高度な共通活用、間接費の分散などによって生じるシナジー
- (d) マネジメント・シナジー (Managerial Synergy) : 経営者の全体的なシナジーに対する貢献要因、新規事業に対する過去の戦略、業務、管理の経験の統合などによって生じるシナジー

この Ansoff [1965]、Ansoff [1988] で述べら

れている4つのシナジーの類型は、いずれも、それぞれ結合する企業のなにかを共同利用することによって生じる効果を表している。

企業結合により生じるシナジーに類似する概念として、規模の経済、(負の)外部効果(の解消)、協調の失敗(の解消)などが考えられる。実際の会計基準では、企業結合により新たに生じるコア暖簾の一部を、これらではなく、シナジーとして意味付けられている。その結果、企業結合により生じたシナジーを認識、測定しなければならない以上、さしあたり、シナジーはこれらとは異なる概念であることをあきらかにしなければならないだろう。

## 5 シナジーの定義

FASB等の企業結合に係る会計基準でいわれているシナジーが、どのようなものかは明確ではないが、経営学においていわれるAnsoff[1965]、Ansoff[1988]におけるものであるとすれば、前述のように、同一の生産要素を併せて利用したことによって得られる相乗効果ということになる。

議論を単純化するために、市場をa、bの2社で占有している複占市場を考える。個別企業 $i(i=a, b)$ の利潤 $\pi$ は、次式のように表される。

$$\pi_i(x_a, x_b) \equiv p(x_a + x_b)x_i - c_i(x_i)$$

$x$ : 生産量,  $p$ : 逆需要関数,  $c$ : 費用関数

クールノー均衡では、一方の企業は相手企業の生産量を所与として、他方の企業は利潤最大化生産量を選択する。生産量に関するクールノー均衡解は、 $(x_a^c, x_b^c)$ と示される。

この2社が企業結合し、シナジーにもとづく暖簾による超過利潤が獲得されて最大化される結合後の利潤 $\Pi$ をもたらす生産量<sup>4</sup>を、仮に結合前旧企業にそれぞれ配分して、その組み合わせを $(x_a^m, x_b^m)$ とすれば、Ansoff[1965]等というシナジーとクールノー均衡解との関係は、

$$\Pi(x_a^m, x_b^m) > \Pi(x_a^c, x_b^c)$$

となる。企業価値の視点からいえば、企業結合

後の企業価値のほうが<sup>5</sup>、企業結合前の個別での企業価値、いわゆるスタンド・アローン価値(stand-alone value)の合計よりも大きいということになり、

$$\sum_{t=1}^{\infty} \frac{m CF_t}{(1+r_t)^t} > \sum_{t=1}^{\infty} \frac{a CF_t}{(1+r_t)^t} + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{b CF_t}{(1+r_t)^t}$$

または、

$$\sum_{t=1}^{\infty} \frac{m \pi_t}{(1+r_t)^t} > \sum_{t=1}^{\infty} \frac{a \pi_t}{(1+r_t)^t} + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{b \pi_t}{(1+r_t)^t}$$

あるいは、

$$\sum_{t=1}^{\infty} \frac{m D_t}{(1+r_t)^t} > \sum_{t=1}^{\infty} \frac{a D_t}{(1+r_t)^t} + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{b D_t}{(1+r_t)^t}$$

${}_i CF$ :  $i$ のキャッシュ・フロー、

${}_i \pi$ :  $i$ の利潤(ないしは、会計利益)、

${}_i D$ :  $i$ の配当,  $r$ : 割引率

となど示されよう。

また、Ansoff[1965]等というシナジーを生産関数で表すなら、

$$x^m(C_a + C_b) > x_a(C_a) + x_b(C_b)$$

となる。なお、ここで $x^m$ は企業結合後の生産量をあらわし、 $x^m = x_a^m = x_b^m$ である。また、 $C_i$ は生産に要する生産要素の投入量(労働雇用量、資本利用量)である。左辺と右辺の差がシナジーによって生み出された生産量ということになる。

クールノー均衡状態にあったaとbの2社の利潤の総和は、企業結合によりシナジー部分だけ増大するということである。それゆえ、企業結合前においては、負の効果をもつ市場の失敗が存在し、企業結合によって、それが解消される形で利潤が最大化されるということとは異なるということになる。

## 6 市場の失敗とシナジー

企業結合によって認識される暖簾は、シナジーにもとづくというならば、シナジーではない類似した概念との差異を明確化する必要がある。特に、市場の失敗の解消がシナジーではな

いということを導く必要がある。会計基準で、企業結合によって認識される暖簾は、市場の失敗の解消によるものであるとはされていないため、それをあきらかにしておく必要がある。

### (1) 規模の経済

規模の経済とは、生産量の増加により費用が低減する、劣加法的費用関数 (subadditive cost function) の状態にあることである。これを企業結合に当てはめれば、別々に a 社と b 社で操業するよりも、1 社でまとめて操業したほうが、生産物 1 単位あたりの費用が少なくて済むことを意味する。つまり、

$$c_m(x_a + x_b) < c_a(x_a) + c_b(x_b)$$

と表すことができる。

規模の経済は費用関数が劣加法的であることなので、費用が低減したとしても、生産量の増大や、販売価格の上昇はもたらさないため、収益ないしキャッシュ・インフローの増加は生じない。それゆえ、生産要素全体 (あるいは企業) の公正価値は不変である。そのため、規模の経済性にもとづいて収益が増大することで、暖簾の増大するようなことは生じないといえる。

また、前節の通り、同一の要素投入量において、企業結合後の方が、生産量が増加することをシナジーとしたことと比較すると、規模の経済性は要素投入量の変化のみに焦点を当てており、同一の生産量の下で得られるものであって、異なる生産量を比較して得られるものではないといえよう。

### (2) 外部効果

外部効果 (externality) とは、一方の経済活動が、市場取引を介さずに他方の経済活動に影響を与えることをいう。つまり、a 社の生産関数における変数  $C_a$  や、あるいは生産関数  $x_a$  そのものが、b 社  $x_b$  の変数になってしまうような状況をいう。外部効果の影響が正である場合 (いわゆる正の外部効果) には外部経済といい、外部効果の影響が負である場合に (いわゆる負の外部効果) には外部不経済という。

企業結合前において外部不経済が生じており、企業結合後に外部不経済が解消し、収益力

が増加するということはシナジーといえない。そもそも、個別に経済活動を行っていた時点で、利潤最大化は達成されており、企業結合によって相乗効果によって収益の増大が生じることがシナジーである。それゆえ、達成されていなかった利潤最大化が企業結合により達成されるという、外部不経済の解消はシナジーと異なる概念ということになる。

### (3) 企業結合によるシナジー暖簾は市場の失敗と無関係か

Ansoff [1965] 等における定義に基づくシナジーは、生産要素の共通化でもたらされるが、会計基準での企業結合における暖簾は、あくまで企業結合によって生じるシナジーだけを対象としており、分社された状態での協働によってもたらされるシナジーを意味してはいない。企業結合により生じる暖簾を、収益力の増加でとらえるなら、当然のことながら、要素投入量は無関係ということになる。

別々の企業である以上、シナジーに対して経営意思決定は行われることはないが、シナジーを度外視した場合には利潤最大化は達成されており、また、ナッシュ均衡となっている。しかし、企業結合を行なうことにより正のシナジーが生じ、より大きな利潤を得る状態で均衡するならば、企業結合前にシナジー分だけ少ない生産量のために、企業結合後と同一の要素投入量を行なっているとみれば、経済全体の利得は過少均衡となっており、パレート効率性は達成されておらず、市場の失敗が生じていることとなる。つまり、シナジーへの資源投入がなされることがない、別々の企業として操業しているときにナッシュ均衡点に達したとしても、市場に任せても効率性が達成されないということになり、市場の失敗であるということになる。

このように、企業結合前と企業結合後に 2 つのナッシュ均衡点が存在していることになる。これは、いわゆる戦略的補完性 (strategic complements) にもとづいた複数均衡であるといえよう。シナジーが発生しない、別々の企業として操業している企業結合前のナッシュ均衡点は「協調の失敗 (coordination failure)」による過小均衡ということができよう。また、暖簾価値に着目すれば、企業結合前の個別企業

においては、本来獲得できるはずのシナジー分の暖簾が得られていない、行われた要素投入量に対して獲得された収益もしくは収入は最大化されていないということから、シナジーが生じている状態から見れば、負の暖簾が生じており、企業結合が行われることで、負の暖簾が解消すると解することもできよう。

しかしながら、前述の通り、スタンド・アローンでも利潤最大化が達成され、寡占市場であればクールノー均衡が達成されているにもかかわらず、企業結合を行うとシナジーにもとづく超過収益力が増大するということであるとするならば、今の議論と矛盾する<sup>5</sup>。

視点を変えて、別々の企業として操業しているときに着目し、このスタンド・アローンでの利潤最大化行動における社会全体の利得の総和は、その時点の経済全体において過少均衡となっていない状態であるとすれば、すでに利潤最大化が達成され、均衡状態であったにもかかわらず、企業結合を行うことによって同一の要素投入量で、シナジーにより大きな利潤を達成できるということということになり、シナジーによる利潤の増大は、なんらかの市場の不完全性、非効率性にもとづくものだと考えられる。暖簾の生成は、市場の失敗の視点から考察するならば、正の効果の市場の失敗として考察することができるだろう。

## 7 おわりに～自己創設暖簾の生成とは

そもそも、自己創設暖簾の生成は、競争が不完全であることにもとづいて、将来において超過利潤を獲得する機会を得ることが源泉であるといえる<sup>6</sup>。ここで、1991年にノーベル賞を受けたロナルド・H・コース (Coase [1937]) の“取引コスト”の概念をもちいて、自己創設暖簾の生成を考えてみよう。たとえば、自動車メーカーを例にとすると、自動車の生産には多くの部品が必要であるので、自動車メーカーは、個々の部品メーカーから、市場を介して調達する必要がある。しかし、大手の自動車メーカーは主に部品生産を企業内部ないしは企業集団内に取り込み、組立と部品生産を内部化、組織化していく(トヨタのJITはその典型的な発展例だろう)。部品生産を内部化できた企業は、市場を

介するか、内部調達するかでは、少なくとも取引コストだけ、製造原価の大きさは異なる。その結果、後者の方は取引コストの差分だけ超過利潤率が高まり、暖簾が増大することとなる。

そのため、企業結合による暖簾の増大をもたらすシナジーも、市場の不完全性、非効率性から、より厳密に経済学的に定義可能であろう。この点については、今後の課題としたい。

### 注

- 1 “synergy”には“相乗効果”や“協働作用”といった訳語もあるが、本稿ではシナジーで統一する。
- 2 ただし、この中には会計上の認識・測定 of 技術的な問題によって分離しえない無形資産が存在する可能性はある。
- 3 暖簾の会計学上における学説整理については、梅原 [2000]、山内 [2010] に詳しい。
- 4 ただし、要素投入量は不変である。
- 5 もちろん、企業結合前において負の暖簾を有していた企業が、企業結合を行なった結果、シナジーによって負の暖簾が解消されるという状況もあり得る。しかしながら、その状況は、一般的な状況ではなく特殊な状況である。
- 6 その意味では、SFAS 141 などでの、投資消去差額の要素である企業結合前の被取得企業の有していた暖簾 (72 頁における (c)) が生じているならば、企業結合前に、すでに市場の失敗が生じているということになる。

### 参考文献

- Ansoffi, H. Igor [1965]: *Corporate Strategy*, McGraw-Hill. 田中英之, 青木孝一, 崔大龍訳 『アンゾフ戦略経営論』, 中央経済社, 2007年.
- [1988]: *The new corporate strategy*, Wiley.
- Canning, John B. [1929]: *The Economics of Accountancy*, Arno Press, 1978 (reprint), (original : Ronald Press 1929).
- Catlett, G. R. and N. O. Olson [1968]: *Accounting Research Study No. 10, Accounting for Goodwill*, AICPA.
- Coase R.H. [1937]: “The Nature of the Firm” *Economica*, vol.4, Iss.16
- Dicksee, Lawrence Robert and Frank Tillyard [1897]: *Goodwill and Its Treatment in*

- Accounting*, Gee.
- and Frank Tillyard [1906]: *Goodwill and Its Treatment in Accounting*, 3rd ed. Gee.
- Edwards, Edgar O. and Philip W. Bell [1961]: *The Theory and Measurement of Business Income*, University of California. 中西寅雄監修, 伏見多美雄・藤森三男訳編, 『意思決定と利潤計算』, 日本生産性本部, 1964年.
- Kester, R. B. [1925]: *Accounting: Theory and Practice*, rev. ed. 沼田嘉穂訳, 『ケスターの貸借対照表論』, 森山書店, 1932年.
- Leake, Percy Dewe [1921]: *Commercial Goodwill*, Arnold Press 1980 (reprint), (original 1921).
- Lee, Thomas. A. [1971]: “Goodwill: An Example of Will-o’-the-wisp Accounting,” *Accounting and Business Research*, Vol. 1, (Autumn).
- [1973]: “Accounting for Goodwill: An Empirical Study of Company Practices in the United Kingdom, 1962 to 1971,” *Accounting and Business Research*, Vol. 3, (Summer).
- Ma, Ronald and Roger Hopkins [1988]: “Goodwill - An Example of Puzzle-Solving in Accounting,” *Abacus*, Vol.24, No.1 (March).
- Marshall, Alfred [1890]: *Principles of Economics*, 1st Edition, Macmillan. 8th Edition, 1920. 馬場啓之助訳『経済学原理』東洋経済新報社, 1965-67年.
- 高瀬 莊太郎 [1930]: 『暖簾の研究』, 森山書店.
- [1933]: 『グッドウキルの研究』, 森山書店.
- 武田 安弘 [1982]: 『企業結合会計の研究』, 白桃書房.
- 梅原 秀継 [2000]: 『のれんの会計の理論と制度』, 白桃書房.
- 山内 暁 [2010]: 『暖簾の会計』, 中央経済社.