

ナレッジ型社会における経営

大倉 雄次郎

企業価値研究班主幹
商学部教授

1. 3つの経済変化と会計

第一は、プロダクト型市場経済である。ここでは製造業が中心の工業化社会においては、企業価値の創造の源泉が生産設備にあった。企業の貸借対照表においては、有形固定資産の比重が企業活動に貢献する。そこで会計は原価実現主義である。

第二は、ファイナンス型市場経済である。ここでは、デリバティブを中心とした金融資産のウエートが高まり、金融資産が実物経済の20倍¹⁾となる。ここにファイナンスが有形固定資産や棚卸資産購入のためのものだけでなく、むしろ一人歩きした経済である。そこで会計における金融資産の評価は時価主義になる。

第三は、ナレッジ型経済 またはデジタル経済である。この知識資本中心の現在においては、企業価値を生み出すものが、研究開発やビジネスモデルのようなノウハウが重要視されるに至っている。そこで企業の貸借対照表においては無形資産（暖簾・知的財産）の計上が比重を占めるにいたっている。企業結合における無形資産の評価は、公正価値特にDCF（フリーキャッシュフロー）が用いられる。

2. 国際会計基準への対応

国際会計基準審議会（International Accounting Standards Board; IASB）と日本の企業会計基準委員会（ASBJ）は、2011年6月30日を目標に国際財務報告基準（International Financial Reporting Standards; IFRS）と日本の会計基準のコンバージェンスの達成によりIFRSの導入となる²⁾。IFRSは、2つの方法で導入される。

1) 武田隆二『最新財務諸表論』（第10版）中央経済社、平成17年、158頁。

2) 矢農理恵子「IFRSの概要とフレームワーク」『会計・監査ジャーナル』Vol. 20, No. 7 July 2008 29-32頁

第1の方法は、自国の基準をIFRSに近づけるために、日本の会計基準とIFRSの差異を解消することである。

第2の方法は、自国の基準としてIFRSを採用する方法である。オーストラリア、ニュージーランド、アメリカ、EU版IFRSがある。幸い欧州連合（EU）の欧州委員会より日本とアメリカの会計基準はIFRSと同等であるという評価を受けている。

同等性とは、投資者が国際会計基準に従って作成された財務諸表に基づくものと類似した投資判断を第3国の会計基準に従って作成された財務諸表に基づいて行えるならば、当該国の会計基準を同等とみなす。欧州証券規制委員会は、日本の会計基準を同等とみなしているが、重要な相違点は日本26項目、米国基準19項目、カナダ14項目である³⁾。

これらについては26項目の追加開示等の補正措置を取る。

3. 種類株式の利用

種類株式の狙いは、株式による資金調達が多様化と支配関係の多様化の機会を株式会社に与えるためである。株式は株式会社における出資者である社員の地位を細分化した割合的地位であるからその株式数だけ株主の地位を有する。ここで権利の内容の異なる複数の種類の株式を認めるのは、一定の範囲と条件の下で株式の多様化を認める。

全ての株式の内容についての特別の内容の種類株式を認めている（会社法108①）。

それは、次の2つに分類できる。

第一は、自益権からの種類株式で、剰余金の配当において優先株（他の株主より優先して剰余金の配当を受けることが出来る株式をいう）と劣後株（他の株主より劣後して剰余金の配当を受ける株式をいう）である。同様に残余財産の分配において、優先株（他の株主より優先して残余財産の分配を受けることが出来る株式をいう）と劣後株（他の株主より劣後して残余財産の分配を受ける株式をいう）である。但しその全部を与えない旨の定めは株主の基本的権利を損なうために無効である。

第二は、共益権からの種類株式である。それには大きく3つある。

①議決権制限株式：株主総会で議決権を行使できる事項を定めた株式をいう。従って取締役・監査役選任に限定されていない。株主総会で決議される。また中小企業では、これまで発行済株式総数の二分の一とされていた議決権制限株式の発行限度がなくなるため、議決権制限株式が利用される。例えば、企業再編（合併・株式交換等）、株主割当による新株発行のような利害関係の錯綜する場合には、全体の株主総会の特別決議に加えて、種類株主総会の特別決議が必要となる。但し公開会社においては、議決権制限株式の発行限度が発行済株式総数の二

3) 松尾直彦（金融庁）「会計基準の国際的コンバージョンと同等性評価」（国際会計研究学会）2005. 8. 26

分の一とされている（会社法115）。

②拒否権付種類株式：株主総会、取締役会、清算人会における決議事項のうち当該種類株式の種類株主総会の決議を必要と定めた株式をいう。特に敵対的買収に備えて新会社法で複数議決権株式や拒否権付株式（黄金株）の導入が認められたが、東京証券取引所では、その導入を原則禁止している⁴⁾。しかし非上場会社の中小企業では企業防衛上友好な手段である。

③取締役・監査役選任権付種類株式：譲渡制限会社における取締役・監査役の選任と解任のみに限定されているが、種類株主総会での決議である。但し公開会社と委員会設置会社は除かれている。

4. M & A の評価

M&Aにおける企業評価に当たっては、合併会社と被合併会社の両方が上場会社のケースと、合併会社は上場会社であるが被合併会社が非上場会社のケースとでは企業の評価方法が異なってくる。M&Aで目指す効果は、合併発表会の席上で合併比率との算定の基礎になるとして、鑑定会社（メリルリンチ、野村証券等が代表的である）の株式鑑定書で具体的に金額を明らかにする。

事例として、持株会社を新たに創設するときの株式移転において、当初移転会社の全てが上場会社のケースを例にあげよう。第一製薬と三共の第一三共（持株会社）に対する株式移転ではEBITDAへの倍数の企業価値 株価収益倍数、DCF法（Discounted Cash Flow Analysis）、比較会社分析、貢献分析に基づいて交換比率の算出が行なわれている。

他の事例では、平成19年10月1日田辺製薬と三菱ウェルファーマが合併することに基本合意しているケースである。合併会社は上場会社、被合併会社が非上場会社の場合の企業評価方法は、合併会社（上場会社）の田辺製薬については、市場評価分析・類似会社比較分析・DCF分析を、被合併会社（非上場会社）の三菱ウェルファーマについては類似会社比較分析・DCF分析をおこなっているが、その状況は次の通りである。

第一は、M&Aの評価で考慮するのれんの積極的効果である。

「①営業シナジー：例えば田辺製薬・三菱ウェルファーマの合併においては、

(イ) MR数での存在感・活動量アップ：新会社2612人のMR数で業界3位になる。

(ロ) フランチャイズ領域での相互補完を図る。

(ハ) 領域専門組織の拡充で例えば循環領域での複合宣伝の実施。

(ニ) 特約店での地位向上（開業医販路）として新会社の特約店内でのプレゼンス向上をあげている。：田辺三菱製薬が共創未来グループにおいて2位（占拠率7.20%）、スズ

4) 東京証券取引所（平成17年4月21日）

ケングループで5位（占拠率5.20%）、メディ・パルグループにおいて、5位（占拠率4.10%）、アルフレッサホールディングにおいて8位（占拠率3.90%）となる。

（ホ）海外売上（中国）増加等で、営業シナジー2010年度産出額70億円になると予想する。

②コストシナジー：例えば田辺製薬・三菱ウェルファーマの合併においては、経費の削減効果として（イ）販売費・広告宣伝費の効率化（ロ）国内外拠点の集約（ハ）重複コストの集約（ニ）ITコストの削減（ホ）調達コストの削減（ヘ）人件費削減効果で、2010年度130億円になると予想している⁵⁾。

③製品パイプライン開発シナジー：第一三共の例がある。

第二は、M&Aの評価で考慮しなければならない負の要因である。

①チェンジオブコントロール（資本拘束条項）：資本拘束条項は、企業の株主の異動や経営陣の交代時にライセンス契約の即時解約、融資の即時返済などの仕組みを契約の中に盛りこんでおくことを言う。チェンジオブコントロール（資本拘束条項）は、もともと敵対的買収の予防対策事項である。ところがそのライセンス供与を受けた支配権が、合併・株式交換などのM&Aを行う場合や他の会社と当社が合併会社を設立するときに供与元がその契約を破棄したり、変更を要求できることになる。

2007年10月1日合併予定の田辺製薬と三菱ウェルファーマの場合がその例である。「田辺製薬は、アメリカの製薬会社大手のジョンソン・エンド・ジョンソン（J&J）の子会社であるセントコア会社から関節リウマチ薬「レミケード」の日本における開発販売権を取得して2002年から販売し、今後2010年に年商500億円を目指している。田辺製薬が三菱ウェルファーマと合併し田辺三菱製薬となった後三菱ケミカルホールディングスの傘下に入ることで田辺製薬の支配権に変動が生じる。田辺製薬は5000例以上の市販後調査をしたり、開発に力を注いでいるが、ライセンス料の追加支払いやJ&Jが出資のヤンセンファーマとの共同販売等資本拘束条項交渉が生じている⁶⁾。この資本拘束条項は田辺製薬三菱製薬固有の問題でなく、大日本住友製薬、第一三共においても検討課題になっていた。

②M&Aにおいて被合併会社の企業価値（規模）が合併会社の企業価値（規模）を上回る場合の上場廃止基準の適用：合併会社が上場会社で、被合併会社が非上場会社のケースについて検討する。田辺製薬を存続会社に、三菱ウェルファーマを消滅会社で、三菱ウェルファーマの普通株式1株に対して、田辺製薬の普通株式0.69株を割当て交付する。

その株式価値ベースが田辺製薬43.64%に対して三菱ウェルファーマ56.36%の場合、東京証券取引所上場廃止基準に抵触するという事態が生じている⁷⁾。しかしこのような問題は通常上場

5) 田辺製薬と三菱ウェルファーマの基本合意文書（2007年2月2日）

6) 日経産業新聞2007年3月28日

7) 田辺製薬と三菱ウェルファーマの基本合意文書声明

廃止基準の適用は生じない。

③リスク管理の問題：M&Aの当事者が抱える偶発債務、薬害訴訟など訴訟事件をどれだけ合併比率算定において考慮するかである。この問題は金額評価できるものは「……訴訟引当金」の形で企業評価できよう。

5. 研究開発費と企業成長

研究開発費は、企業のコスト削減の3K（交際費、広告宣伝費、研究開発費）として、業績不振時に削減の対象となりやすい。しかし企業の盛衰は新製品開発いかに係っているといっても過言ではない。

研究とは新しい知識の発見を目的とした計画的な調査及び探求をいい、開発とは新しい製品、サービス、生産方法についての計画、設計又は既存の製品等を著しく改良するための計画、設計を具体化する事をいう。

研究開発費は、以上の研究・開発に伴って発生する原材料費、労務費、経費（固定資産の減価償却費及び間接費の配賦額等・委託研究費等）をいう。

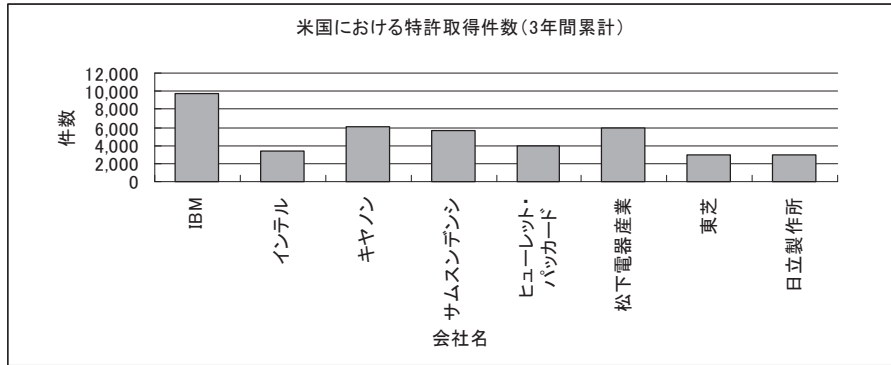
「革新的な企業」と「革新的でない企業」

企業には、「革新的な企業」と「革新的でない企業」とがある。

「革新的な企業」の研究開発費の売上高に占める比率は高く、反対に「革新的でない企業」の売上高に占める比率は低く、その結果売上高に占める新製品依存率も前者が高く、後者は低いことを示している。

	イノベーター企業	そうでない企業
(A) 売上高が最近5カ年に導入された新製品への依存率	平均52% (レンジ80~20%)	平均21% (レンジ40~5%)
(B) 研究開発費の売上高占める比率	平均13% (レンジ16~6%)	平均3% (レンジ5~1%)

米国における特許出願件数（2004年度から2006年度の3年間）において、IBMに次いでキヤノンは累計で2位に入って、3位松下電器産業と上位である。キヤノンの御手洗会長は「キヤノンは現在約8万件の特許件数を保有しているが、特に競争の激しい米国での特許出願件数は、常に上位を占めている。これは社員たちが長期に安定した雇用関係の中で実力主義を発揮して頑張っていることの一つの証拠になる。またキヤノンは常に新しいものを求めていくという進取の気性に富み、人間尊重の社風をつくってきたからである」と言う。その安定した雇用関係にあるだけでなく、これほどまでに開発力を高めているのは何故かについて見ていく必要がある。



	2004年度		2005年度		2006年度	
	会社名	件数	会社名	件数	会社名	件数
1位	IBM	3,248	IBM	2,941	IBM	3,616
2位	松下電器産業	1,934	キヤノン	1,828	サムスンデンシ	2,444
3位	キヤノン	1,805	ヒューレット・パッカード	1,797	キヤノン	2,385
4位	ヒューレット・パッカード	1,775	松下電器産業	1,688	松下電器産業	2,253
5位	マイクロン・テクノロジー	1,760	サムスンデンシ	1,641	ヒューレット・パッカード	2,108
6位	サムスンデンシ	1,604	マイクロン・テクノロジー	1,561	インテル	1,963
7位	インテル	1,601	インテル	1,549	ソニー	1,814
8位	日立製作所	1,513	日立製作所	1,271	日立製作所	1,751
9位	東芝	1,311	東芝	1,258	東芝	1,714
10位	ソニー	1,305	富士通	1,154	マイクロン・テクノロジー	1,610

	2004～2006年度	
	会社名	件数
1位	IBM	9,805
2位	キヤノン	6,018
3位	松下電器産業	5,875
4位	サムスンデンシ	5,689
5位	ヒューレット・パッカード	3,894
6位	インテル	3,363
7位	日立製作所	3,022
8位	東芝	2,972

6. インプロセス研究開発

M&Aにおいて研究開発費をのれんと区別してここに無形資産認識することの2要件は、第一に、法的根拠性で無形資産が契約または法律から生じている場合にはのれんと区別する。無形資産の権利が譲渡可能である。第二に、分離可能性で、無形資産が契約またはその他法的権利から生じていない場合で且つ、無形資産が分離可能な場合、被買収企業から分離、売却、移

転、ライセンス供与、賃貸、または交換できる場合である。

これを論じる前に、研究局面と開発局面の相違を明らかにする。

第一は、無形資産を創出するために企業の活動は研究局面と開発局面に分けられる。「①新知識の入手を目的とする活動や研究成果または他の知識の応用調査、評価及び最終的選択などの内部のプロジェクトにおける研究の場面から生じたものについては、企業が経済的便益を創出する可能性の高い無形資産の存在を証拠立てることはできないので、従っていかなる場面においても、発生したときに費用として認識することになる」⁸⁾ また「②使用または売却可能な無形資産を完成させることの技術上の実行可能性があり、しかもそれを使用でき売却できる能力を有することを立証できる場合の開発局面から生じた無形資産については認識できる」⁹⁾。無形に関する支出は、上記の認識要件を満たす無形資産の取得原価の一部を構成する支出を除いて、費用として認識しなければならない。

第二は、企業結合の取扱いがある。研究または内部のプロジェクトにおける研究の場面から生じた無形資産を企業結合の時のみならずそれを認識できない。なぜなら研究または内部のプロジェクトに関しての支出は、発生した時に費用として計上しなければならないからである。

次に、インプロセス研究開発への対応である。FAS-2 (Accounting for Research and Development costs) の規定によれば「もしそれらが将来の使用をもつとみなされるならば、研究開発活動から生じたまたは研究開発活動に使用されたコストは資本化されることができるところを提供する。そのような識別できる有形・無形の資産は、新しい生産または工程、材料、設備、機能のためのデザインを受け取るまたは適用されるパテントとインプロセス研究開発プロジェクトである」¹⁰⁾。

また、もし企業結合で取得された会社によって完成された研究開発活動から生じる識別できる有形・無形資産が代替的使用（例えば研究開発活動がインプロセス研究開発としてのこの問題に言及される）を持たないならば、それらは企業結合が完成される日に償却されるべきである。さらに注目すべき点として、経営者は2つの理由で、インプロセス研究開発のより少ない金額を認識することに奨励的であると推測する。その理由は（i）もしプロジェクトが失敗するならば、減損の切り下げはより少ない。（ii）もしプロジェクトが成功するならば、インプロセス研究開発の資産からの償却費用はより少なくなり、利益はより大きく生み出される¹¹⁾。

8) IASB, IAS. No. 38 *Intangible Assets*, par. 54-55.

9) *Ibid*, *Intangible Assets*, par. 57.

10) Issue96-7 Accounting for Deferred Taxes on In-Process Research and Development Active Acquired in a Purchase Business Combination. 11 *GAAP Guide Levels B, C and D 2007*. p6. 1581-82

11) FIN-4 (Applying of FASB Statement No.2 to Business Combinations Accounted for by the Purchase Method)