

暖簾に関する一考察

三 浦 正 一

目 次

1. はじめに
2. 暖簾の発生, 生成
3. 税法上の暖簾
4. 暖簾の本質
5. 暖簾の償却
6. 財産評価の方法

1. はじめに

暖簾（営業権 Goodwill, Kundschaft）とはいかなるものであるかについて、会計学においては古くから多くの学者の間に研究されてきたのであるが、いまだに多くの問題を残しているものと考えられるのである。それは暖簾（営業権）が極めて特種の性格をもっているからと考えられるからである。それは統一した理論によって論じ尽せない特異の性格をもっているからに他ならない。

商法の株式会社の計算に関する規定に「のれん」について次のように条文化されている。「第二百八十五条ノ七」暖簾ハ有償ニテ譲受ケ又ハ合併ニ因リ取得シタル場合ニ限り貸借対照表ノ資産ノ部ニ計上スルコトヲ得此ノ場合ニ於テハ其ノ取得価額ヲ附シ其ノ取得ノ後五年以内ニ毎決算期ニ於テ

均等額以上ノ償却ヲ為スコトヲ要ス」と、企業会計原則においては「営業権、特許権、地上権、商標権等は無形固定資産に属するものとする…

無形固定資産は一定の償却方法によって償却し、その未償却残高を記載するものとする」(企業会計原則、第三貸借対照表原則四)となっている。

したがって企業会計原則は、「のれん」という経済的事実に対する価値を、会計上の問題として、貸借対照表の表示の勘定科目を「営業権」としているのである。

「のれん」については、学者、諸先生がいろいろと論じられているが最近M&A=その実体へのアプローチという問題が議論されてきている。以下私なりにその発生、本質その他の諸問題について検討を加えてみたい。

2 「のれん」(営業権)の発生、生成

「のれん」というものが企業会計上把握されるのは、次のような場合である。

- (1)企業が合併する場合
- (2)企業組織が個人組織から法人組織に変更される場合
- (3)営業の全部または一部を買収する場合

すなわち上記のような場合にあって「のれん」という価値が評価され、貸借対照表に「営業権」として計上されることになる。しかし、たとえば、営業譲渡における場合の「のれん」の価値は、その営業譲渡の対価の計算方法はともかくとして、営業譲渡によって発生したものではなく、実質的には譲渡以前にその価値があったればこそ、その価値がかかる時を機に評価されたものと考えざるを得ない。

したがって「のれん」の本質的な発生は、企業会計上通常把握される以

前に、すなわち、企業の継続中に発生したものである。

ただし、企業会計においては、いかなる自然発生「のれん」の取得価額を決定することが困難であるとともに、自己の自然発生暖簾の価値を資産に計上することは、企業会計の保守主義の原則にもとることになるので、それを計上しないのである。

では今日まで暖簾の性格についてどのような見解がとられているのであろうか。一応次の四つに分類することが可能であると思われる。

1. 暖簾を無形固定資産とみるもの
2. 繰延資産若しくは前払利益とみるもの
3. 資本剰余金に属するものとみるもの
4. 資本の欠陥若しくは未払とみるもの

以上である。

これ等の理論的根拠を一つずつ検討してみることによって、そこから暖簾の理解の仕方を私なりに試みようとするものなのである。

なお、ここで暖簾と営業権との字義についてであるが、わが国のほとんどの文献が両考を区別しないで同一意味に用いているのでご了承願いたい。

先ず始めに「企業会計原則」における暖簾の取扱から検討してみる。

「企業会計原則」は資産を流動資産、固定資産、繰延資産の三つに分類し、固定資産を更に、有形固定資産と無形固定資産と投資の三つに区分している。そして暖簾と営業権は特許権、地上権、商標権とともに無形固定資産に属するものとしているのである。

従って暖簾を無形固定資産とみるのが通説ということが出来る。太田哲三博士の「会計学研究」の（203頁）によれば、次の如くである。「暖簾は本業の有する特種の長所であり、超過収益力の源泉をなすものであって、事業そのものと不離の関係にある。事業が閉鎖されるなり、組織変更され

るなり、兎にかく事業が其の基礎を變ずるに至る迄に転売されもせず、回転 (Turnover) もしないものである。随って最も代表的な固定資産である。」と無形固定資産に属する理由を説明されている。更に博士は「特に英米の論者を引用する要なく、殆ど一般の通説であり、リーク然り、デクシー然り、ハットフィールド然りである。英国にて暖簾を認めた判決例も亦同一論を辿ったものである」と述べ「ケスター・ギルマン等の近時の米国学者も殆ど無条件でこれを固定資産に配列している」と欧米諸学者の見解も説明されている。

また沼田嘉穂教授の「基本財務諸表」(271頁)によれば、ドイツ株式法(1937年)の第一三三条の五で営業権を無形固定資産に属せしめているとして、

「営業権及び老補は積極科目として計上することを得ず、但し企業の総括的譲受に当り支払った代価譲受の時に於いて、その企業の有する個々の財産の価額の合計額を超過した時には、その科目を別個の科目として固定資産科目のうち計上することを得、その全額は適当に年々償却すべきものとす。」を挙げられている。

以上暖簾が無形固定資産に属するものとする根拠をみたのであるが、暖簾として示されている超過収益力が永久に存続するものであるかどうか、若し永続しないものであるという認識に立つならば、出来るだけ早い期間にその様な資産は償却して回収を計ることが好しいものであるということからして、償却が必要なものであるがゆえに固定資産の償却理論の対象となり、逆に、償却の必要な資産に属させるべきであるという様な論議もあるように見受けられるのである。

暖簾を以上のように無形の固定資産とみる立場をとらないで、同じ資産としてであるけれども、繰延資産とみるべきであるとする主張がある。木

村重義教授は固定資産とみるのは誤であると積極的に批判されて、その著「要説戦務諸表論」(改訂版282頁)の中で

「営業権を無形固定資産に属する科目としてよりは、繰延資産の一項目として記載することの方が、貸借対照表表示としてすぐれている。通常おこなわれているように、営業権を無形固定資産の一項目として記載することは、むしろその本質の誤解にもとづくか、あるいはすくなくとも、ひとを誤解にみちびくものである。」と、同教授の繰延資産とすべきであるとの立場を明らかにし、その根拠を次の如く展開されている。

「一般に無形固定資産は常識的にも財産であり、常識的財産の本来の属性であるかいは別としても、譲渡可能性がある。これに対して繰延資産という資産分類に属する諸資産は、常識上は財産ではなく、譲渡可能性がない。営業権の譲渡可能性については特異の問題がある。それはそのような資産の一単位だけでは譲渡可能性はなく、営業そのもの、譲渡のばあいにはのみ問題となる。」と譲渡の可能性の有無から営業権なる資産を如可なる資産の区分に属せしめるかを論じ、「通常の意味では営業権は譲渡可能性を有しない。すくなくとも、それは営業に附着しているので、単独には譲渡されない。その点、その性格は繰延資産の性格に近いのである。」「営業権と他の無形固定資産との混同を避け、営業権はそれ自身、独立の資産種類としないならば、むしろ繰延資産に分類すべきである。」(前掲書283頁)そして、営業権と繰延資産との類似性について、「無形固定資産については、その取得に有償取得と有償創設との二つのばあいがあり、営業権は有償取得のばあいのみ、繰延資産に有償創設のばあいのみがある。このことは営業権を有償創設しようとするれば繰延資産が生じ、繰延資産諸項目を有償取得するものとするれば営業権が生ずるのであると解される。このことは、営業権と通常、繰延資産とされている諸項目との間に密接な関係があること

を語るのである。」

以上が木村重義教授の営業権に対する見解であり、仮りに繰延資産説と称することができるとする、繰延資産に最も近い性格をもつものに前払費用なるものがあり、営業権を前払の利益であるとする前払利益説をとる学者もいるのである。小倉栄一郎教授がその一人であり、暖簾は超過収益力の前払と考えるべきであって、流動資産、固定資産とは本質において異なるものであるという立場から次の如く論旨を展開されている。

「のれんが資産に計上される意味については、超過収益力の存在という観点からは十分に説明し尽さないものがある。原材料、商品、機械設備などの資産はこれが経営に利用されることによって、その経営が提供する製品、商品、用役という給付となって、それが収益をもたらすものである。すなわち、これらはその期の収益に対応する費用たる関係—給付のコストを構成する。それがまた費用たらざる状況にある意味において資産といわれるのである。これに対してのれんは給付生産に役立つものではない。ある巧妙な生産の態勢が給付原価、したがって収益に対応する費用を引下げることによって、差益を拡大するか、あるいは、有利な販売態勢が一定の給付（費用）に対応する収益を増大せしめることによって差益が拡大する。ここに超過利益が生じるのである。有形固定資産の取得原価は費用を構成し、無形固定資産の取得原価は利益に解消する関係にある。」と、暖簾が他の諸資産と性格を異にする点を挙げ、暖簾に対する償却方法とその考え方に矛盾しないと次の如く論述している。

「企業が譲渡されてのちに獲得された利益は譲渡の際期待された超過利益を含む利益をあげ得た場合にその超過利益によって償却すべきであるという利益償却法が右の本質観から由来するのれんの償却法であるが、実務上はさような処理を行っていないという異論が生じるであろう。実務を

この観点から解釈することは容易である。のれんの存在が不可測である以上に、年々の利益が譲渡のれんから生じたところの前処分額に見合うのであるから、その後の企業努力によって生じたものであるのか、どこまでがどちらに相当するかを計算上区分することは不可能である。ここに毎年平均等額償却という方法を正当化する根拠がある。期間的業績比較のために均等償却として利益に課するのが有効である。」以上によって明らかな如く、小倉教授はのれんの本質を従来の会計処理の慣行と矛盾なく前払の利益の一種とみることによって理論的に統一出来ると主張されているのである。

以上は暖簾をもって資産とする観点に立つものである。一つは無形固定資産としてであり他は繰延資産としてであり、更に前払利益としてであった。これに対して木村和三郎教授は資産としての暖簾の見方を排して、「企業会計原則」で示している無形固定資産としてではなく、同原則の資本のところでは資本剰余金と利益剰余金とに区別されている、その資本剰余金の控除項目とする観点に立つのである。

同教授の所説を概観すると

「わが国企業会計原則に資本剰余金概念の尊入をみた以上…暖簾の概念は、むしろマイナスの資本損益又は資本剰余金であり、営業権概念、暖簾概念は消滅してしまうものであることを主張せんとするものである。」(会計学研究321頁)

「つまり営業権、暖簾は資本損益 (capital gains and losses) の一範疇であるから、これらは資本剰余金概念の中に包摂されるべきものである」

(前掲書321頁)「営業権 (暖簾) に至っては、その譲渡は企業の経営の譲渡に密着したものであるから、企業の超過利得を擬制資本化した金額である以上、これは少なくとも資本剰余金と同一範疇に属するものといわなけ

ればならない」「資本損益・資本剰余金と暖簾・営業権によって代表される無形固定資産とは、本質的に同質のものであること、両者はプラスとマイナスの関係に立つものに過ぎない。」(前掲書327頁)と説明され、実証的に「資本剰余金」と「暖簾」の同質性を強調されているのである。

会計学の立場から見た暖簾に関する諸学者の見解は、以上の如くであるが、暖簾を資本の欠陥若しくは未払であるとする立場をとるものがある。商法、税法はこれに属するものと見なければならない。

3 税法上の暖簾

先ず税法は、営業権なる用語を用いて、鉱業権、漁業権、水利権、特許権、実用新案権、意匠権、商標権等とともに無形固定資産のうちに掲げているのであるけれども、営業権の意義は示していないのであって、従って取扱事例によって意義及び範囲を知るより外ないのである。

1. 営業譲渡を受けるために取得した株式の取得価額の一部を営業権とする場合の営業権
2. 合成清酒および焼酎の出石数の規制に関する協定に基く営業権
3. 造石権
4. 漁業登録権
5. 民衆駅内商店街で営業するために支出した費用。

その他に、営業権に類するものとして、ノーハウ、許可漁業の権利等がある。(産業経理22巻6号、田中嘉男「税法における営業権について」)

会計学上、資産としての暖簾は有償取得の場合の暖簾のみを対象としているのであって税法においても同じく、上の如き諸権利を有償で取得した場合、当然営業権の発生となるのであるが、一方企業の合併の際に合併差

損という形で暖簾・営業権が発生すると会計学では考えるのであるが、税法では合併差損の性格をどの様に考えているのであろうか。

税法では資本に欠陥があり、資本が完全に充足されていないとの立場をとると明里長太郎氏は次の如く説明されている。

「被合併法人の株主に対し交付した株式の払込済金額及び金銭の総額より、合併法人が被合併法人から承継した資産の表示価額が小なるときのその差額は、合併差損として取扱うかどうかというに、合併の場合において、合併法人が被合併法人から承継した資産価額が、交付した払込済株式全額に達しないということは、認められない。故に、法人の合併の場合において、合併差益は生じても、合併差損の生ずる場合はない。」「現実に受入資産価額がそれだけ少いとすればそれは、法人設立の初めから資本に欠陥があると同様であって、資本充足の原則に反する。」「合併法人が被合併法人から承継した資産価額が、被合併法人の株主に交付した払込済株式金額等より小額である場合は、その差額について、資本の未払と認むべきである。」「法人がその差額を合併差損として損金に計上し、又は合併差金等の名称を附して繰延資産として資産勘定に整理し、後日これが償却をなしてもこれは認めない。」（現代金計実務講座第7巻「税務会計」113頁～114頁）

以上同代によれば、税法上は会計学の合併差損は営業権に計上されるという考えとは全く対立するものであって、合併による営業権は認めないという立場をとり、資本の欠陥であり、不充足という見解にもとづくものと判断するのである。又同氏の「合併差益および差損を検討する」（産業経理14巻第1号）という黒沢・明里・番場三氏による対談の中で、

「のれんは通常の場合は他から譲渡しを受けた場合以外は計上しないということになり、合併の場合にはのれんを計上しないのが大体通常ではないかと思う。」と発言されている。

商法は暖簾に関する明文規定第二百八十七条の七で「暖簾は有償にて譲受け又は合併により取得したる場合に限り貸借対照表の資産の部に計上することを得」とされたので、合併に際して発生する合併差損をどのように解釈しているのであろうか。やはり説は区々の様であるが、その一つに、合併差損を認めることは株式の額面以下発行ということ認める結果となるので、これは商法上認められないのであるから合併差損は認められない。商法の資本充実の原則に反し資本の欠陥であり未払込であるという点では税法の考えと一致しているものといえるのである。

なお資本の欠陥という立場をとる会計学者もいるのであって、岡部利良教授は「企業会計」(第13巻10号)でディクシーがそうであり、買入暖簾の部分だけは資本の欠如をきたしているようにみていると述べられている。

我が国の会計学会を代表する諸学者の暖簾・営業権に対するそれぞれの見解をみてきたのであるが、暖簾の性格を資産に属するもの、それに対して資本取引過程から生ずるものなのであるから、資本余剰金のマイナス項目とみるもの、更には税法、商法関係の学者に多い資本の欠陥或いは未払込とみるものと三つに分けることが出来ると思われるのであるが、同じ資産という見解をとるもの間にも、無形固定資産・繰延資産・前払利益と決して同じではないのである。

では一体、何故にこの様な多くの異なった見解が生じてくるのであろうか。

学者は、暖簾の発生は営業の総括的評価の場合にのみ発生するのであって、暖簾が他の無形固定資産と比較して異なる特性はそこにあると説明するのであるが、実務界において、はたしてその様に理解され、処理されているのであろうか。そこに問題があるように見えるのである。

「企業会計原則」で無形固定資産に属するものとして、営業権、特許権、

地上権、商標権等を挙げているのであるが、営業権は、その他の諸権利とは、その性質を異にするものなのであるにかかわらず、実務界では学者の暖簾に対する合併に際して事業の包括的評価にもるものとは、およそ遠い権利と理解し処理しているものが多いと判断出来るのである。そしてこの学者と実務界の暖簾に対する傾向は今日も余り変わっていない。長谷川安兵衛博士は「会計学」の中で、無形固定資産全般にわたる詳細な例示をされた後で「会計学徒は甚だしく暖簾なる術語を使用し、それが頗る普及して居るにも拘らず、実務的には唯一つとして暖簾という項目を見出さぬことである。ここにも学界と業界との隔りが見られる。」(前掲書258頁)と述べられている。このことからして学者が純理論の上で取扱っている暖簾と実務界でいう暖簾とを比較してみると、理論上正しい暖簾であるかどうかは別として実務界の方が対称が広いということになるのである。即ち暖簾というものと、その他の無形固定資産とをはっきり区別していないということが出来るのである。

4 暖簾の本質

以上各諸学者の見解を個々の的に参照検討したのであるが暖簾の本質に関する通説的見解としては合併にさいしての被合併会社の企業評価については、現物出資説と人格承継説とではその見解が異なっている。現物出資説によれば、合併の本質は、吸収合併の場合、消滅会社が存続会社に対して、また新設合併の場合、被合併会社が新設会社に対して、それぞれ財産の現物出資を行うことであるとみなされる。そこで被合併会社の財産について評価の問題が生ずる。この場合における企業評価は、企業の保有する個々の資産や負債を個別に評価し、これらを統計する方式によるものでは

なく、企業の一括評価が行われるのである。わが国では、現物出資説が原則として採用されているので、吸収合併の場合の被合併会社は有機的組織体として一括評価され、この評価額に基づいて合併比率が求められる。

人格承継説によれば、合併は消滅会社の人格が吸収合併の場合には存続会社の人格に、また新設合併の場合には新設会社の人格に承継され、合体されることであると解される。したがって人格承継説によれば、消滅会社は承継され、合体されることであると解される。したがって人格承継説によれば、消滅会社の資産および負債は原則として従来の帳簿価額で、しかもその構成内容も合併以前の状態でそのまま引継がれることになる。ただし、棚卸資産の評価基準や減価償却法等の合併当時会社間の会計処理基準や開示基準のごとき会計方針を統一化することによって、資産や負債等の帳簿価額を修正するの生ずることもありうる。また土地、有価証券等について含み資産の存在が認められる場合には、これ等の資産につき再評価を行って資産の貸借対照表価額を修正しなければならないことがある。

買収にさいしても、企業評価が行なわれ、さらにこれに基づいて被買収会社の株式の評価が行われる。買収にさいしては、営業譲渡と株式の買収とがある。まず営業譲渡にさいして企業評価が行われる。営業譲渡は個々の資産の売買や人的資源の集团的移籍をさすのではなく、経営資産、取引先、経営組織、人材、経営に関するノウハウ等の諸資源を有機的一体として譲渡することを指す。したがってその場合譲渡の対象となる営業が評価されなければならない。その評価額は個々の資産の合計ではなく、その有機的一体としての企業価値が測定されなければならない。

以上述べたように、企業の合併・買収にさいしては、企業評価およびこれに基づく株式評価が重要な意義をもつ。企業評価の基礎的考え方、企業評価の方法およびこれに基づく合併比率の算定について計算例を示すと、

甲・乙の二つの企業の貸借対照表は次のとおりである。甲企業は乙企業を買収することとした。その条件として、(1)乙企業の資産の帳簿上の評価額¥4,000,000はこれを正しい評価額と認め、その価額で引継ぐ。(2)乙企業の負債¥800,000もそのまま引継ぐ。(3)乙企業の買収価額は¥4,400,000とし小切で支払う。

買収に当って甲企業の行う仕訳は次のとおりである。

(借) (資産) 4,000,000 (貸) (負債) 800,000
 (営業権) 1,200,000 (当座預金) 4,400,000

甲貸借対照表

資	産	12,000,000	負	債	1,600,000
			資	本	10,400,000
		<u>12,000,000</u>			<u>12,000,000</u>

乙貸借対照表

資	産	4,000,000	負	債	800,000	
			資	本	金	3,200,000
		<u>4,000,000</u>			<u>4,000,000</u>	

甲貸借対照表

資	産	11,600,000	負	債	2,400,000	
営	業	権	1,200,000	資	本	10,400,000
		<u>12,800,000</u>			<u>12,800,000</u>	

営業権は収益力を目標とする資産である。よってなるべく短期間に償却すべきであると主張される。無形固定資産の減価償却は Depreciation とい

わず、Amortization という。わが国税法ではその耐用年数を5年とし、定額法により直接法償却することとしている。

大阪・神戸両株式会社の貸借対照表は次のとおりである。大阪株式会社は神戸株式会社を合併することとなり、買収価額に相当する金額の増資を行い、新株式を神戸株式会社に交付した。a・bそれぞれの場合について、合併後における大阪株式会社の貸借対照表を示せば次の如くである。

大阪株式会社貸借対照表

諸 資 産	27,500,000	負 負 権	5,000,000
		資 本 金	20,000,000
		利益剰余金	2,500,000
	27,500,000		27,500,000

神戸株式会社貸借対照表

諸 資 産	8,000,000	負 負 権	2,000,000
		資 本 金	5,000,000
		利益剰余金	1,000,000
	8,000,000		8,000,000

a. 買収価額¥5,500,000の場合

b. 買収価額¥6,500,000の場合

a 大阪株式会社貸借対照表

諸資産	35,500,000	負債権	7,000,000
		資本金	25,500,000
		利益剰余金	2,500,000
		合併差益	500,000
	<u>35,500,000</u>		<u>35,500,000</u>

b. 大阪株式会社貸借対照表

諸資産	35,500,000	負債権	7,000,000
営業	500,000	資本金	26,500,000
		利益剰余金	2,500,000
	<u>36,000,000</u>		<u>36,000,000</u>

5. 暖簾の償却

暖簾については償却不要論と償却必要論とがある。

否償却説は暖簾は超過収益力を対称とする資産であるから、超過収益力が継続するかぎり償却する必要はない。企業の収益力が高い時には償却することは損益計算上容易である。しかし収益力が高いということは暖簾の経済価値が持続されているのであり、企業の収益力が低下した時には償却費の計上は望ましくない。しかし収益力が低下することは暖簾の経済価値が減少したことを意味し、その償却を要する時である。このことから暖簾は償却する必要はなく、償却の困難な時に償却の必要がある。いわば、暖簾とその償却とは相互に相反する関係におかれている。なおまた暖簾の価値が増加したからといって評価増は行なわない。それならばその価値が減

少したからといって償却する必要もないわけである。また有形固定資産にあっては所有または使用とともにその経済価値は必ず減少する。しかるに暖簾は仮りに収益力が一時低下することがあっても再び上昇することも期待し得るわけであるから、一般の使用資産とその性質が異なり償却する必要はない。以上が否償却論者の主張である。(少数説)

これに反し償却論者は、暖簾は、超過収益力という極く不安定な事実を対象とする資産であり、収益力はいつ低下するかも判らない。かつ、(1)買収の時に永久収益力を目標としてその現価として暖簾の価額を計算することはまずあり得ず、多くは買収後数年間を限って超過収益力を認め、計算の基礎とする。であるから、資産の価額成立の基礎から年限が限られ、償却を前提としている。(2)不安定資産は暖簾に限らず、すべてでき得る限り短期に償却することが、保守主義の会計として望ましい。(3)超過収益力が永久に続いたとしても、それは買収企業の経営の仕方がよかったからであり、換言すれば、被買収企業の暖簾は時の経過とともに次第に消滅するのであるが、これを相殺し得る創設暖簾が次第に生じたのである。創設暖簾は資産価値を認めないのであるから、このような事情にある限り、超過収益力が永続する場合においても、取得暖簾を償却しなくてもよいという理論は成立しない。

現在の企業会計は保守主義に強く影響されており、またそれは当然なことである。このため極く少数の者を除き、大部分の会計学者は暖簾を償却資産とし、かつ割合短期に償却すべきであると見ている。

私は暖簾は資産として不安定なものであるという従来の学説以外に、被合併企業の収益力が同一の場合においても、合併の方法によって暖簾は同じように計上されないということである。よって暖簾は一面合併手続上の所産であり、他面、合併企業と被合併企業との主観的相互関係の結果生れ

出たものである。

このようにその計上の基礎自体がかなり不安定のものであり、その点から暖簾の計上ならびにその評価は偶然性を多分にもつものであって資産として好ましくないものである。

6 財産評価の方法

主に以下の三つの方法が利用されている。

- (1) 純資産法
- (2) 収益還元法
- (3) 株式資産法

(1)の純資産法は、現在の資産を現時点の価額で修正し、純資産から負債総額を差し引いて、資本の価値を評価する方法である。この方法は、対象企業の資産の本当の価値を理解する必要があるため、会計的ノウハウがたいへん重要になる。この評価が評価の価値になり、この評価を上廻る価値を、その他の方法で求めるのである。純資産法は、被買収会社の純資産（総資産－負債）を評価額とするもので、簿価方式、時価方式、清算価値方式の3つの方法がある。

- (2) 収益還元法

割引キャッシュ・フロー法（discounted cash flow method DCF法）は企業評価の原型とよばれる方式である。

この方法は、企業の経済価値を将来において企業が稼得する純利益の流れ、換言すれば将来の各期におけるキャッシュ・フローの入りから出を差引いた正味キャッシュ・フローの残高を現在評価時点に割引計算し、これをもって企業評価額とするものである。この方式は企業の経済価値は企業

の将来収益力の予測値を現在時点に割引いたものであると認識するのである。具体的には、企業が現在保有するすべての資源を稼働して、将来の相当期間にわたり每期一定の純利益を獲得しうるものと考え、これら将来における純利益の流れを一定の割引利率と利益の持続すると予想される期間とをもって、現在時点に割引計算を行い、割引原価をもって企業全体の現在価値とするものである。

(3) 株価市価方式

この方法は株式を公開している会社の企業評価に用いられるものである。この方法によれば、評価対象会社の平均的株価に発行済株式数を乗ずることによって企業評価が求められる。一般に株式の市価は、基本的に当該企業の資産状況、収益力、成長性等を客観的に評価することによって求められるとあってよいのであるから、株式市価に発行済株式数を乗じて求められた企業評価額は収益還元価値の一種に属するものとみなされる。

現実には、株価には企業の資産状況や収益力等だけではなく、投機的要素、経済や政治情勢の動きなどが加味され、人為的な操作の加えられることが少なくない。したがって株価は企業の実態価値を適正に表わしたものとはいいがたい面をもっている。したがってこの方式の実施にさいして用いられる株価は異常性を排除して、長期的な視点に立った平均的株価であることが望ましい。そのためには、増資新株落など株式市場に固有の現象にも配慮することが必要である。(未完)