

## 新潮流としての人的資源会計

中野 誠

(証券アナリストジャーナル編集委員会委員)

企業価値評価において、未検討の会計上の最大の論点は何か？ そう問われたなら、筆者は即座に「人的資源会計」と答えるだろう。

周知の通り、世界的規模で経済のサービス化・知識化が進展している。それに対応して会計の世界でも、無形資産に関する研究が蓄積されてきた。伝統的な会計システム、とりわけ貸借対照表 (BS) 上の表示という意味では、ヒト・モノ・カネ・情報という経営資源の中で、従来はモノ・カネに力点が置かれてきた。だが価値創造の源泉は、モノ・カネから、ヒト・情報へとシフトしている。

その象徴的な現象として、株価純資産倍率 (PBR) の上昇現象を指摘することができる。GAFに代表されるアセットライト企業のPBRは軒並み高水準にある。コロナショック以前は、Google、Amazon、Facebook、Netflixは軒並み20倍以上、Appleも8倍前後だった。PBRが20倍ということは、BSを精緻に分析したとしても、有益な情報はごく少量にすぎないことになってしまう(注1)。

高PBR現象を説明し得る要因の一つには、純資産簿価 (B) の過小表示問題がある。確かに、

IFRS採用企業におけるR&D支出の部分的な資産計上等によって、Bの過小表示は部分的には解消してきている。しかしながら、利益獲得、企業価値創出の最大の源泉とも呼べる人的資源のオンバランス化について、財務会計領域ではほとんど手つかずの状態である。

本稿では少しでも手掛かりを得るため、英国のサッカークラブの「Players' Registration Rights (選手登録権)」という無形固定資産を題材に、「未開拓の大陸」である人的資源会計の可能性について考察してみたい。

### 1. サッカーの試合で株価が動く？

ファイナンス研究の世界では、世界中で上場しているサッカークラブのデータを用いて、興味深い研究がなされている。すなわち、サッカークラブの勝敗が当該クラブの株価にどのような影響を及ぼすかという論点である。上場サッカークラブとしては、マンチェスター・ユナイテッド、セルティック (ともに英国)、ドルトムント (ドイツ)、アヤックス (オランダ)、ユヴェントス、ラツィオ、ASローマ (ともにイタリア)、ガラタサライ、

(注1) 残余利益モデルを念頭に置くのであれば、PBRが高水準であっても理論的には特段の問題は生じない。株式価値合計に占める純資産価値の割合がたとえ低くとも、将来の残余利益の現在割引価値合計の部分で説明がつくからである。