

Mizuho Short Industry Focus

M&A における無形資産評価の意義

【要旨】

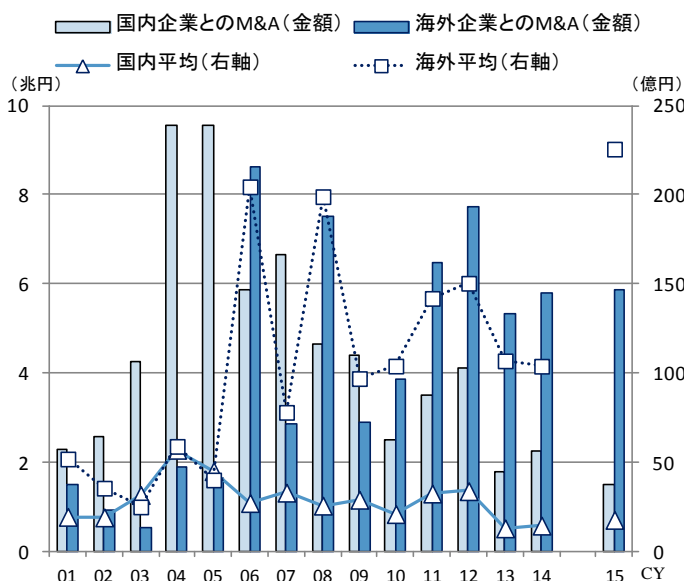
- ◆ 近時、買収価格が巨額に上る海外大型 M&A 案件が増加しており、買収後の連結貸借対照表に計上される無形資産やのれんの財務情報における重要性も高まりつつある。
- ◆ のれんの償却要否は会計基準によって異なり、IFRS では非償却、日本基準では償却が必要とされている。一方無形資産はいずれの基準においても資産内容に応じて償却の要否・方法が個別に決定される。
- ◆ 企業の経営戦略に大きな影響を与える M&A では、無形資産評価を行うことで獲得した経営資源に応じた償却方法が検討・実施できる柔軟性がある。実態に近い費用計上を行うことで、利益の質の向上に寄与する可能性があるほか、無形資産として識別した経営資源の内容や評価の考え方等の詳細を開示し、買収価格の根拠を示す効果も期待される。
- ◆ M&A における無形資産評価の事例が増えていくことで、評価実務の確立とそれに伴う適切な開示が進み、コーポレートガバナンス・コードにおいて求められている“成長戦略に関する企業と株主との間の建設的な対話”を充実させる一助となることを期待したい。

日本企業による 海外企業の M&A 増加

2001 年から 2015 年 6 月までの日本企業による M&A 総額および平均金額の推移をみると、買収対象の国内企業から海外企業へのシフト、買収金額が 5,000 億円を超える海外企業の大型買収案件の増加という特徴が見て取れる(【図表 1、2】)。

近時このように日本企業による海外企業の大型買収が増加している要因として、内需が縮小する中で持続的成長を実現するためには、グローバル市場でのプレゼンスを高めることが急務であったためと思考される。

【図表 1】 日本企業による M&A 金額および平均金額



(出所)レコフ「MARR」よりみずほ銀行産業調査部作成
(注)2015 年は 1 月から 6 月まで集計

【図表 2】 主な海外大型 M&A 案件

(単位: 億円)

公表月	買収企業	被買収企業(略称)	金額
2015/07	明治安田生命	StanCorp	6,157
2015/06	東京海上日動火災保険	HCC Insurance	9,386
2015/02	日本郵便	Toll	7,208
2014/06	第一生命保険	Protective Life	5,812
2014/01	サントリーHD	Beam	15,966
2013/07	三菱東京UFJ銀行	Bank of Ayudhya	5,225
2012/10	ソフトバンク	Sprint Nextel	17,585
2012/08	ダイキン工業	Goodman	2,891
2012/07	電通	Aegis	3,405
2011/05	武田薬品工業	Nycomed	11,004

(出所)ロイター社データよりみずほ銀行産業調査部作成
(注)案件サイズ(海外通貨)を公表月為替レートにて円換算

大型 M&A がもたらすもの

これらの大型 M&A の結果として、買収後の取得企業の連結貸借対照表においては、被取得企業の資産・負債が加わり、総資産が増加することになる。また、買収前の連結貸借対照表にはなかった巨額の無形資産やのれんが計上され、総資産に占める無形資産とのれんの割合が3割を超える企業もみられる(【図表3】)。M&A によつてのれんが増加すること自体は一般的であるが、これらの大型 M&A では特徴的な点として、のれんとは別に無形資産を区分計上していることが多い。本稿ではこうした背景を踏まえ、M&A における無形資産評価とは何か、また、M&A を行う企業にとって無形資産評価の財務的な意味は何か、無形資産の概念や具体的な評価事例を踏まえて考察していく。

【図表3】 大型 M&A を実施した企業の直近の連結 B/S 項目と M&A 案件

(単位: 億円)

取得企業	連結貸借対照表					主な過去のM&A		
	決算年月	① 総資産	② 無形資産	③ のれん	割合(注1) (②+③)/①	実施年月	被取得企業	買収価格
日本たばこ産業	1999/03	22,286	100	437	2%	1999/05	RJ Reynolds	9,400
	2007/03	33,647	1,822	3,607	16%	2007/04	Gallaher	17,252
	2008/03	50,872	6,525	21,069	54%			
サントリーHD	2013/12	23,741	2,411	4,093	27%	2014/05	Beam	14,231
	2014/12	45,365	13,239	11,187	54%			
ソフトバンク	2013/03	72,182	5,287	9,250	20%	2013/07	Sprint	21,887
	2014/03	166,850	61,777	15,323	46%			
武田薬品工業	2008/03	28,493	65	37	0%	2008/05	Millenium	9,354
	2011/03	27,864	3,003	2,171	19%	2011/09	Nycomed	10,664
	2012/03	35,770	9,340	5,823	42%			
電通	2012/03	12,019	188	443	5%	2013/03	Aegis(注2)	3,651
	2013/03	22,056	301	5,760	27%			
	2014/03	26,383	2,595	5,588	31%			
ダイキン工業	2012/03	11,606	142	1,663	16%	2012/11	Goodman	1,842
	2013/03	17,358	1,625	3,484	29%			
日本郵便	2015/03	55,255	737	0	1%	2015/06	Toll	6,214
	2015/06	57,346	883	5,321	11%			

(出所) 各社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

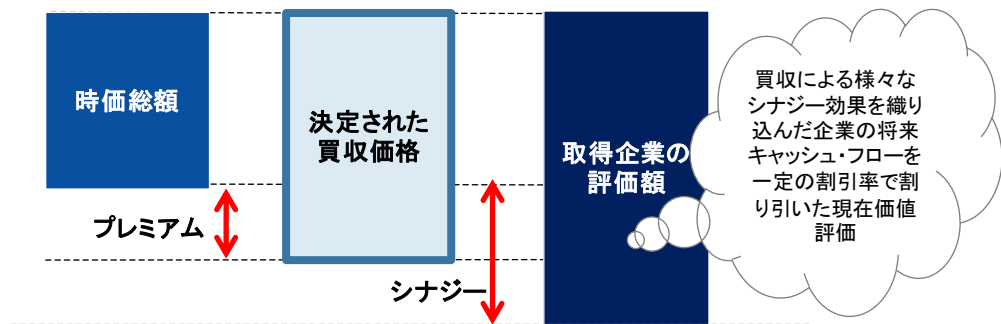
(注1) 大型 M&A 実施後の無形資産とのれんの総資産に占める割合が10%以上のものを大きい順に記載

(注2) 電通の Aegis に対する無形資産評価は、2013年3月暫定的な会計処理の上、2014年3月期完了

M&A における買収価格の決定プロセス

上場企業の買収を想定した場合、被取得企業の株主である売り手は、少なくとも時価総額か、できればそれ以上の高い価格で売却できることを期待している。一方買い手、すなわち取得企業は、被取得企業から将来得られる利益のみならず、取得企業と被取得企業が統合することによって得られるシナジー効果も加味したうえで取得企業としての評価額を見積もり、それより低い価格で取得できることを期待している。したがって、M&A における買収価格は、取得企業の評価額と時価総額との間で決定される(【図表4】)。

【図表4】 買収価格の決定イメージ



(出所) みずほ銀行産業調査部作成

企業結合における無形資産とは

買収後、取得企業は被取得企業の資産・負債を時価評価し、連結財務諸表を作成する。時価評価された資産と負債の差を時価純資産とした場合、買収価格と時価純資産との差額は無形資産とのれんに分けて取得企業の連結貸借対照表上認識される。

無形資産ものれんも将来利益を生むものを表しているものの、無形資産は個別に識別可能なものであり、具体的な例として、長年販売され続けている商品ブランド、長年継続的に取引を続けている顧客基盤、他社と差別化された技術といったものが挙げられる。一方、のれんは無形資産以外の差額であり、取得企業と被取得企業とが統合することで得られるシナジー効果や、被取得企業の人的資源は分離して評価されずのれんの一部として取り扱われる(【図表 5】)。

なお、我が国においては、無形資産に係る包括的な会計基準が存在しない。企業結合会計基準の適用指針において、「分離して譲渡可能な無形資産であるか否かは、対象となる無形資産の実態に基づいて判断すべきであるが、例えば、ソフトウェア、顧客リスト、特許で保護されていない技術、データベース、研究開発活動の途中段階の成果等についても分離して譲渡可能なものがある点に留意する」と、識別・評価の可能性のある無形資産が例示されているに留まり、その範囲は必ずしも明確ではない。

また、企業会計原則注解 25 において、「営業権は、有償で譲受け又は合併によって取得されたものに限り貸借対照表に計上」とあり、例えば長年販売され続けているブランドを、M&A で取得した場合無形資産を計上することは可能であるものの、自社が保有するブランドを自ら識別・評価することはできないこととされている。

【図表 5】 無形資産とのれんの定義とポイント

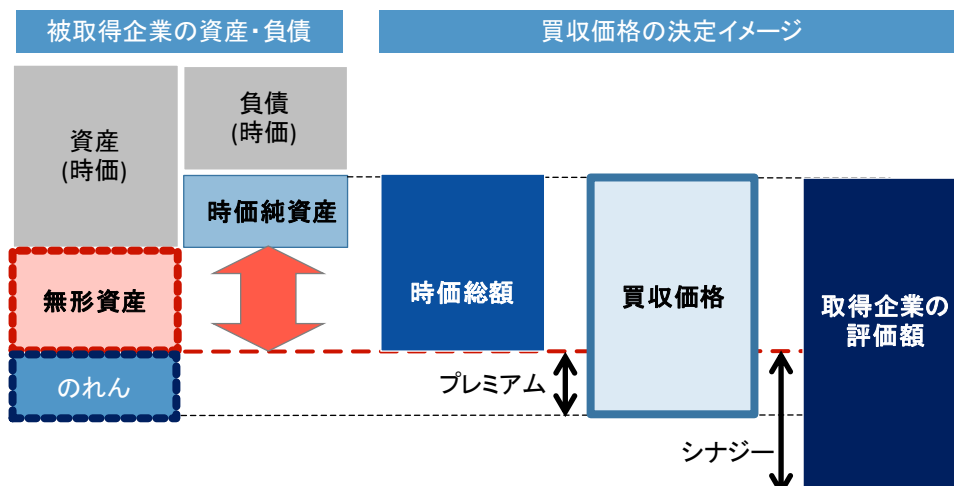
	定義	ポイント	具体例
無形資産	過去の事象の結果として企業が支配し、かつ、将来の経済的便益が企業に流入することが期待される資源のうち、物理的実体のない識別可能な非貨幣性資産	<ul style="list-style-type: none"> 被取得企業が既に持っている 将来利益を生むもの 個別に識別可能 	<ul style="list-style-type: none"> ブランド 顧客に関連する価値 技術に関連する価値
のれん	企業結合により取得した資産から期待される将来の経済的便益を表す資産であり、物理的実体がなく個々に識別、分離して認識できないもの	<ul style="list-style-type: none"> 将来利益を生むもの 無形資産以外のもの 	<ul style="list-style-type: none"> シナジー効果 人的資源

(出所)IAS 38 号「無形資産」よりみずほ銀行産業調査部作成

識別・評価される無形資産の範囲

無形資産には、法律上の権利などについて分離して譲渡可能かどうかの識別要件があり、当該要件に照らして金額を合理的に見積もることができるかどうかを検討する必要があるため、必ずしも識別・評価ができるとは限らない。無形資産を個別に識別できる範囲は、その定義にもあるとおり、被取得企業が買収時点で既に有していたものであるが、理論的には、被取得企業の時価総額と時価純資産との間の一部又は全部を構成する(【図表 6】)。

【図表 6】 識別・評価される無形資産イメージ



(出所)みずほ銀行産業調査部作成

無形資産とのれんの会計処理

のれんの会計処理について、日本基準では 20 年以内の規則的償却を行う方法を採用しており、IFRS では償却を行わず毎期の減損テストで減損が発生しているかチェックする方法を採用している(【図表 7】)。しかしながら、無形資産の会計処理については日本基準では明確に規定されておらず、現状は IFRS に準拠して償却・非償却を個別に判断している状況である。

【図表 7】 のれんの日本基準と IFRS の会計処理の違い

	日本基準	IFRS
無形資産	償却・非償却、償却期間を個別に判断	
のれん	20年以内の規則的償却	非償却

(出所)IAS 38 号「無形資産」よりみずほ銀行産業調査部作成

無形資産の評価事例

冒頭でもふれたとおり、日本企業における海外 M&A においては、のれんと区分して無形資産を識別・評価する企業が徐々に増えている。取得企業が大型 M&A において無形資産を識別・評価したり、被取得企業にて過去に他社を買収した際に識別・評価していた無形資産を再評価したりした事例を以下により詳しく示す(【図表 8】)。

日本たばこ産業の RJ Reynolds と Gallaher 買収

IFRS を採用する日本たばこ産業が RJ Reynolds を買収した事例では、2000 年 3 月期に商標権 4 千億円を計上している。業績報告書によれば、ここで計上されているのは RJ Reynolds 取得時にあわせて取得した「CAMEL」、「Winston」といったグローバル・フラッグシップ・ブランドの商標権であり、これら 2 ブランドは現在日本たばこ産業のブランド戦略の中核と位置付けられている。また、Gallaher 買収時の 2008 年 3 月期にも商標権 5 千億円を計上している。Gallaher が保有していた「B&H」他 4 ブランドを取得していることから、当該商標権を計上しているものと推察される。いずれの商標権とも、20 年償却を実施している。

武田薬品工業の Millenium と Nycomed 買収

IFRS を採用する武田薬品工業は、過去 2 度の大型 M&A を実施している。2008 年 5 月に Millenium を買収した際には、無形資産 5 千億円(2009 年 3 月期)を計上している。買収の理由として、Millenium が癌領域において強力な研究開発パイプラインを有する世界有数のバイオ医薬品会社であることを挙げていることから、主に同社の新薬創出力、すなわち技術を無形資産として計上したものと推察される。また、2011 年 9 月にスイス製薬大手 Nycomed を買収し、無形資産 7 千億円(2012 年 3 月期)を計上している。この際は買収の目的を、Nycomed が有する欧州及び興国の顧客基盤(販路等)を加えることと説明していることから、同社の顧客基盤を無形資産として計上したものと考えられる。いずれの無形資産とも利用可能期間に応じた償却を実施している。

ソフトバンクの Sprint 買収

IFRS を採用するソフトバンクが買収した Sprint においては、FCC ライセンスが無形資産として 3 兆 6 千億円(2014 年 3 月期)計上されていた。これは、ソフトバンクの連結総資産の 2 割に上る。FCC ライセンスとは、連邦通信委員会(FCC)が地域毎に発行している周波数ライセンスであり、通常オークションで通信事業者に落札されているものである。そのため売却することも可能であることから非償却性資産としている。

サントリーHD の Beam 買収

日本基準を採用するサントリーHD が Beam を買収した事例では、商標権 1 兆円(2014 年 12 月期)計上し、耐用年数を確定できない非償却資産としている。サントリーHD は、商標権評価の具体的な内容を公表していないものの、ホームページ上、Beam の紹介として、「秘伝のレシピと製法」、「200 年を超える伝統と格式」等のキーワードを挙げて説明しており、Beam が保有していた「JIM BEAM」をはじめとするブランドの商標・商号・企業機密となる製法等を評価し、200 年を超える販売実績から耐用年数が確定できない非償却資産と判断したものと推察される。

【図表 8】 M&A において無形資産を識別・評価した事例

(単位: 億円)

取得企業	日本たばこ産業		武田薬品工業		ソフトバンク	サントリーHD
	RJ Reynolds (注1)	Gallaher	Millenium	Nycomed	Sprint	Beam
取得年月	1999/05	2007/04	2008/05	2011/09	2013/07	2014/05
取得原価	9,400	17,252	9,354	10,664	21,887	14,231
主な無形資産	商標権	商標権	(非開示)	(非開示)	FCCライセンス	商標権
無形資産金額(注2)	3,671	5,233	4,684	6,970	36,130	9,803
償却年数	20年	20年	(非開示)	(非開示)	非償却	非償却
のれん(注2)	3,457	17,214	3,169	3,890	2,752	6,574
会計基準(現在)	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	日本基準

(出所) 各社 IR 資料よりみずほ銀行産業調査部作成

(注 1) 日本たばこ産業の RJ Reynolds のみ 1999 年 3 月期と 2000 年 3 月期の貸借対照表金額の差額で算出

(注 2) 無形資産とのれんの合計が取得原価を上回るのは、被取得企業が取得企業買収前に計上していたものを含むため

無形資産評価事例からの示唆①
利益の質の向上に寄与

これらの事例から分かる通り、各社とも買収価格と時価純資産との差額を無形資産とのれんに分けて連結貸借対照表上に計上しているが、その両ウェイトはまちまちである。また、無形資産を償却するか、非償却とするか、償却する場合には償却期間を何年にするか等、償却方法も企業によってケースバイケースである。このように無形資産の評価や償却方法は取得した経営資源の実態に応じて各企業が個別に判断し、会計処理が行われていると考えられる。

M&A において取得企業が獲得した経営資源には、ほぼ恒久的にその価値を維持すると考えられるもの、競争の進展や環境の変化により徐々にその価値を減じると考えられるもの、又は価値の下落の時期や影響度合いを事前に予見することが難しいもの等、多様な経営資源が混在しているのが通常である。それは無形資産の識別要件とは必ずしも一致しないものの、買収価格と時価純資産との差額にはこうした多様な経営資源が裏付けとして存在することが想定される。

こうした実態を踏まえれば、基準としての統一性を確保するためとはいえ、その差額を全てのとれんとして認識し、IFRS のように一律に非償却とすること、若しくは日本基準のように一律に償却とすることのいずれも実態に適しているとは言えないであろう。例えば日本基準採用の企業において、M&A におけるのれんの償却負担が大きいためにそもそも実行を取りやめた、あるいは、実行したものの画一的に償却することによって M&A の成果が財務数値に表れにくくなっているケースは少なくないのではないだろうか。また IFRS 採用の企業において、M&A 後数年も経ずにのれんの減損損失を計上しているケースも散見される。一方、無形資産として識別・評価を行えば、獲得した経営資源の実態に応じて柔軟に償却方法の検討・実施を行うことが可能となる。いずれの会計基準においても無形資産を識別・評価することにより、より実態に近い費用計上を行うことができ、利益の質の向上に寄与する可能性があると考えられる。

無形資産評価事例からの示唆②
買収価格の根拠を示す効果

また、買収先が既に保有していた将来の利益を生む源泉、例えば長年販売され続けている商品ブランド、長年継続的に取引を続けている顧客基盤、他社と差別化された技術といった経営資源を個別に識別・評価することは、M&A においてどのような経営資源をいくらかで取得したのか、買収価格の内訳の一部を示すことに繋がると言える。仮に、無形資産評価が行われず、全てのとれんとして開示された場合、それがいかなる経営資源により裏付けられ、その価値がいくらかを財務情報から伺い知ることはできない。

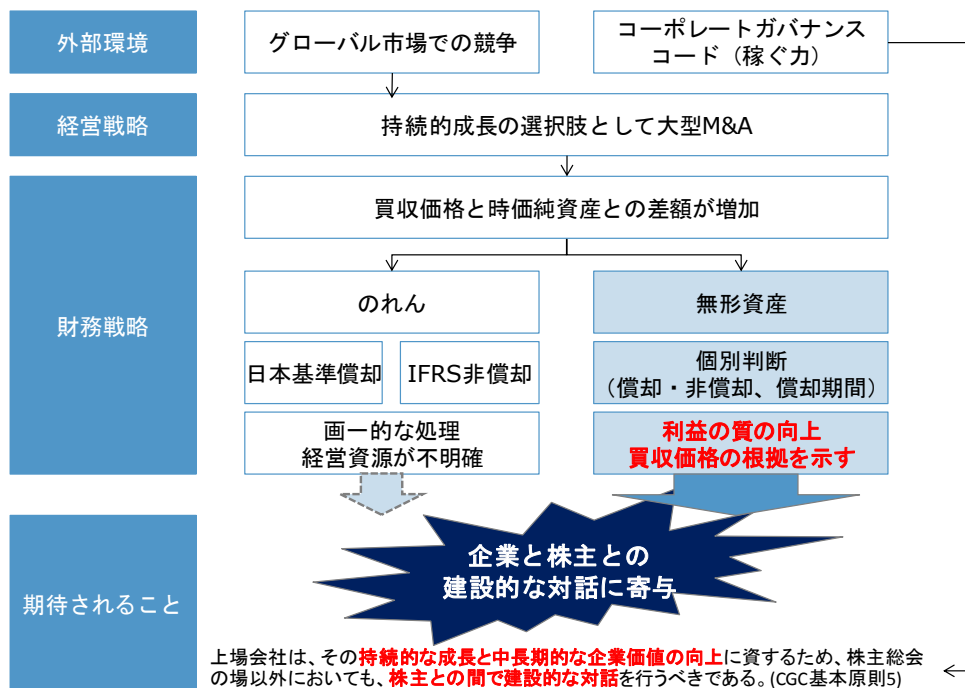
無形資産評価をすることにより、M&A において被取得企業のいかなる経営資源を獲得したか、それにいくらかの対価を支払ったのか、すなわち買収価格の根拠を、定性的な非財務情報だけでなく、定量的な財務情報によって示すことができよう。もっとも「無形資産」として計上されるだけのケースも多い。その有益性を高めるためには、無形資産として識別した経営資源の内容、評価の考え方等の詳細について、競争戦略上支障がない範囲で開示を充実させることが求められよう。

企業と株主との建設的な対話の一助に

2015年6月1日から、東京証券取引所が公表した「コーポレートガバナンス・コード」が同取引所上場企業に適用されている。同コードにおいて「上場会社は、その持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するため、株主総会の場以外においても、株主との間で建設的な対話を行うべきである。」(基本原則5)とされている。

言うまでもなく、大型M&Aは企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に大きな影響を及ぼすものであり、株主との対話において重要なテーマとなる。M&Aにおける無形資産評価は、利益の質の向上や買収価格の根拠を財務情報として示すことを通じて、企業が株主との間で建設的な対話を行うに当たり有益なものとなる可能性を秘めている。M&Aにおける無形資産評価の事例が増えていくことで、評価実務の確立とそれに伴う適切な開示が進み、コーポレートガバナンス・コードにおいて求められている“成長戦略に関する企業と株主との間の建設的な対話”を充実させる一助となることを期待したい実務がより確立し、その内容が適切に開示されることを通じて、M&Aによる成長戦略に関する企業と株主との間の建設的な対話を充実させる一助となることを期待したい。

【図表9】 M&Aにおける無形資産評価の意義



(出所)みずほ銀行産業調査部作成

「参考文献」

- デロイトトーマツ FAS 株式会社(現デロイトトーマツファイナンシャルアドバイザー合同会社) 柘谷克悦、福島和宏他「M&A 無形資産評価の実務」(2006年11月) (柘清文社)
- 企業会計基準委員会、欧州財務報告諮問グループ、イタリア会計基準設定主体「のれんはなお償却しなくてよい—のれんの会計処理及び開示」(2014年7月)

みずほ銀行 産業調査部 事業金融開発チーム TEL:03-5222-5042 TEL:03-5252-6042	原口 秀臣、矢澤 一平 E-mail: hideomi.haraguchi@mizuho-bk.co.jp E-mail: ippei.yazawa@mizuho-bk.co.jp
------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------

© 2015 株式会社みずほ銀行
本資料は金融ソリューションに関する情報提供のみを目的として作成されたものであり、特定の取引の勧誘・取次ぎ等を強制するものではありません。また、本資料はみずほフィナンシャルグループ各社との取引を前提とするものではありません。本資料は当行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることがあります。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。本資料の著作権は当行に属し、本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他の如何なる手段において複製すること、②当行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。