

学籍番号：CD102005

負ののれんの会計処理に関する実証的考察

(要 旨)

大学院商学研究科

博士後期課程 会計・金融専攻

高橋 由香里

1. 論文の目的と問題意識

本論文の目的は、米国に比して日本で多く生じる負ののれんについて、多角的に分析することで、会計基準設定上の示唆を得ることにある。負ののれんとは、受け入れた資産および引き受けた負債に、当該資産および負債の時価を基礎として取得原価を配分した純額に対して、取得原価が下回る場合の当該不足額である。

現行の国際財務報告基準 (IFRS) 第 3 号「企業結合」(以下、改訂 IFRS 第 3 号) や財務会計基準書 (SFAS) 第 141 号「企業結合」(以下、SFAS 第 141 号(R)) では、負ののれんは割安購入によって生じたものと位置付けられたうえで、即時の利益として計上することが求められる。日本においても、2008 年 12 月に公表された「企業結合に関する会計基準」(以下、新基準) では、国際的な会計基準と同様に、負ののれんを即時の利益として計上することが求められた。

新基準以前に適用されていた「企業結合に係る会計基準」(以下、旧基準) では、負ののれんは負債に計上したうえで 20 年以内に規則償却することが求められていた。これは、負ののれんは取得原価の調整要素と位置づけられていたためである。それにもかかわらず、日本でも負ののれんを即時の利益として計上することが求められたのは、会計基準の国際的収斂化が背景にある。

国際的収斂化をねらいとして改訂された会計基準に基づく会計処理は、企業結合の経済的実態を適切にあらわすのか。あるいは、企業結合取引に経済的影響をもたらすのか。本論文では、これらの点について示唆を得ることを目的に、とりわけ負ののれんの期間配分の合理性に着目し、新基準について実証的に考察を行う。こうした研究を行う背景には、以下の 3 つの問題意識がある。

第 1 に、企業結合の戦略的重要性の高まりである。日本では 1990 年代終わり以降、M&A (Mergers & Acquisitions ; 合併および買収) の件数は増加し、現在では企業結合はごく一般的な経営手法となっている。近年では国内市場の成熟と円高および日本企業の豊富な手元資金を背景に、IN-OUT 型の M&A も活発化している。その一方で、2007 年の金融危機以降、日本企業の PBR (株価純資産倍率) は低迷し、経営資源の効率的運用を行うための変革が求められているといえる。経済成長に乏しい時期において、ダイナミックな資源の組み換えが行われる企業結合は、有効な手段であるといえる。そのような中で、企業結合会計について新たな知見を得ることは重要であると考えられる。

第 2 に、日本の企業結合に特徴があるという点である。M&A は、企業が活動を行う国や地域の法制度や商慣行、経済環境など、企業を取り巻くさまざまな諸条件に影響を受けながら経路依存性をもって発展してきた。そのため、ある国や地域の企業結合は、当該国・地域の企業システムを反映した特徴を有する可能性がある。その中でも、負ののれんは救済型案件が多いなどの日本の企業結合の特徴を反映した結果としてあらわれる項目であると考えられる。第 1 の問題意識との関連において、今後、救済・経営改善型の企業結合の重要性が高まる中で、そのような経済的役割を有する企業結合を阻害しないような会計制

度のあり方を検討することは意義のあることであると考えられる。

第 3 に、会計基準の国際的収斂化である。国際的収斂化の流れを受けて、企業結合会計の領域においても、これまでいくつかの大きな変革が行われてきた。すでに変革が行われた論点のひとつが、負ののれんの会計処理である。仮に、国際的収斂化という名の下に、ある特徴をもった企業システムを有する国や地域が、別の企業システムを有する国や地域の会計制度に統一化することとなった場合、そのような会計基準は、企業行動の経済的実態を適切に写し出す役割を果たすといえるのだろうか。あるいは、どのような経済的影響をもたらすのだろうか。

このような問題意識に基づき、本論文では、(1)負ののれんの実態の解明、および(2)企業結合会計基準への示唆を得ることをねらいとして、実証的な考察を行う。そのために、日本の企業結合の特徴と、負ののれんに関する先行研究および制度的背景を整理したうえで、導出された検証課題①負ののれんの発生原因は何か、②会計情報利用者は負ののれんを即時の利益と捉えているか、および③負ののれんの償却期間の選択における経営者の裁量を認めるべきか、という点について実証的な分析を行った。

2. 日本の企業結合の特徴と負ののれんに関する実態分析（第 2 章）

負ののれんの会計処理を検討する前に、実態分析によって日本における企業結合の特徴を明らかにしたうえで、負ののれんの会計処理を検討することの重要性を提示した。買収プレミアムを、売り手企業の株価に対する支払対価の上乗せ分として定義し、識別可能資産および負債の時価と、対価算定の基礎となる買い手企業の財政状態および株価水準を所与とすれば、のれんまたは負ののれんの金額は、主に買収プレミアムと売り手企業の株価の水準の関数として表すことができる。そこで第 2 章では、主に買収プレミアムの大きさと売り手企業の株価水準について国際比較を行った。

買収プレミアムの大きさに関して、特に 2000 年度～2005 年度完了案件における日本の IN-IN 案件では、買収プレミアムは他地域に比してきわめて小さい。2006 年度～2011 年度完了案件では、この傾向は軽減され、日本企業による IN-IN 案件でも米国の水準に近づき平均で 25%程度のプレミアムが支払われている。

一方、売り手企業の株主資本に対する株式時価総額の割合を指標として、株価水準を比較した結果、他地域に比べて日本では売り手企業の株価水準が低い傾向が示された。特に 2006 年度～2011 年度完了案件では、全体の 49.1%の案件において、売り手企業の株主資本に対する株価の水準が 1 以下と低い水準であることが示された。

こうした特徴を反映するように、日本では負ののれんが多く計上されている。2006 年度の上場全社について集計した結果、負ののれんを計上する企業は約 10%～15%存在することが明らかになった。これは正ののれんを計上する企業数に比べれば少ない割合であるが、米国では 2000 年～2007 年の 8 年間で負ののれんが生じた取引が 127 件であったという先行研究の報告と比較すると、日本では負ののれんが生じる取引が多いといえる。また、負

ののれんの金額的影響も決して小さくないということが明らかになった。

3. 負ののれんの会計処理をめぐる制度的背景と先行研究（第3章）

負ののれん会計処理に関して、会計基準上、国によって異なる展開が見られた。国際会計基準・国際財務報告基準では、IAS第22号において負ののれんの発生原因別の会計処理が要求され、将来の費用または損失に起因する部分と、割安購入に起因する部分に区分したうえで期間配分がなされた。その後、IFRS第3号では、負ののれんは負債の定義を満たさないという視点に基づき、割安購入によって生じる利得として、即時に利益として認識することが要求された。

米国では、APB意見書第16号やSFAS第141号において、負ののれんは資産負債の測定誤差によって生じるという視点に基づき、価値評価誤りが生じやすい非流動性資産から比例的に減額する処理が規定されていたが、IFRS第3号とのコンバージェンスが進められ、SFAS第141号(R)ではIFRS第3号と同様に即時に利益とする処理が定められた。

日本においては旧基準では負債計上したうえで20年以内の規則償却が要求されていたが、会計基準の国際的収斂化の流れを受け、新基準では即時に利益とすることとなった。

他方、先行研究のタイプは、大きく分けて2つに分類できる。1つは負ののれんの発生原因、あるいは会計上の性質と、会計処理の関係について理論的に論じたものである。いま1つは負ののれんと株価の関連性について実証的な検証を行ったものである。

4. 本論文の検証課題（第3章）

会計基準上の議論と理論的な先行研究の議論を整理すると、(a)負ののれんの発生原因、(b)負債といえるか否か、(c)取得原価主義の概念（取得原価以下での記録、購入取引によって利益は生じない）および保守主義との整合性、(d)負ののれんの配分における経営者の恣意性、および(e)正ののれんの会計処理との対称性という5つの関連する論点に集約できると考えられる。

これに対し、先行研究では、上記5つの論点についてほとんど解明されていない。そこで本論文では、これらのうち、とりわけ実証的に検証することに意義があると考えられる論点(a)、(b)、および(d)に着目した。

ここで、負ののれんの発生原因が特定されれば、負ののれんが負債としての性質を有するか、それとも利益としての性質を有するかが明らかになり、論点(b)は解決されることが考えられる。また、発生原因が特定されれば、経営者の恣意性を伴う負ののれんの配分を行うべきかという点が明らかになる可能性がある。そのため、負ののれんの発生原因は何かという論点は、負ののれんの会計処理を検討するうえで非常に重要な論点となる。ただし、負ののれんに会計上の性質を与える負ののれんの発生原因自体は、企業結合時には明らかでなく、事後的に判明する可能性がある。

これらをふまえ、本論文では①企業結合時において、どのような要因で負ののれんが生

じたのか、および②将来の不確実性を負ののれんの会計処理に反映させるべきか否か、という2つの論点に整理した。さらに論点②を会計情報利用者の視点と経営者の視点に分け、以下の3点を検証課題とした。

検証課題1 負ののれんの発生原因は何か

検証課題2 会計情報利用者は負ののれんを即時の利益と捉えているか

検証課題3 負ののれんの償却期間の選択における経営者の裁量を認めるべきか

5. 検証課題1：負ののれんの発生原因は何か（第4章）

先行研究では、主に①資産および負債の測定誤差（主に取得した識別可能資産および負債の認識・測定に意図的または非意図的な誤謬がある場合）、②将来の費用または損失（主に被取得企業が有する不利な立地や未発達な組織能力などを補償あるいは改善するために、企業結合後に組織変更や再構築に伴う費用または損失が生じることが予想される場合）、および③割安購入（予想外に安価で企業を取得することができた場合）が負ののれんの発生原因として指摘されてきた。しかし、これらの発生原因は、将来の不確実性を前提にすると、事前には不可分な概念であるといえる。そのため、検証課題1に取り組むために、本論文では負ののれんの発生原因を再整理した。

具体的には、企業結合時に特定しうる負ののれんの発生原因として、対価の金額に起因して負ののれんが生じるとする **Pricing** 仮説と、識別可能資産および負債の測定に起因して負ののれんが生じるとする **Measurement** 仮説を設定した。そのうえで、各仮説に相反する影響を与える当事企業間の交渉力の観点から検証を行った。

2006年4月から2011年9月の間に公表された日本の上場企業同士の企業結合153件をサンプルに二項ロジスティック回帰分析を行った結果、当事企業間の交渉力と負ののれん発生の関係において、概ね **Measurement** 仮説と整合的な結果が得られた。すなわち、相対的に売り手企業の交渉力が強い場合に、識別可能資産の過大計上または識別可能負債の過少計上によって負ののれんが生じることが示唆された。

一方、保有する純現金に対して売り手企業の株価が割安である場合にも、負ののれんが生じる確率が高まることが確認できた。そのため、当事企業間の交渉力が影響しない場面において、対価が低いことによって負ののれんが生じる可能性が示唆される。このことは、低い金額で購入できたという意味においては割安購入といえる。しかし、売り手の投げ売りなど買い手企業の交渉力が強いことで対価が低くなり割安購入につながるという、改訂 **IFRS** 第3号や先行研究の見方とは異なる結果である。したがって、少なくとも国際的な会計基準で言われているような、強制的売却による割安購入という単一の要因によって生じているのではないということが示唆された。

加えて、単独での成長が困難になった企業による生き残りのための企業結合であることが、負ののれんの発生原因となっている可能性が示唆された。先行研究で指摘されている

将来の再構築や割安購入といった発生原因は、支払余力があり比較的強気の買い手企業を前提にしていると考えられる。経済全体が右肩上がりの時代には、そのような前提で多くの事象を説明することができるかもしれない。しかし、経済の停滞期においては、先行研究で指摘されてきた視点は必ずしも当てはまらなくなる可能性がある。

6. 検証課題2：会計情報利用者は負ののれんを即時の利益と捉えているか（第5章）

生じた負ののれんにかかる将来の不確実性について、会計情報利用者はどのように捉えているのだろうか。会計基準上、国際的な会計基準では負ののれんは割安購入として即時の利益とされる。しかし日本のM&Aの実態面を見ると、売り手企業の救済の側面を有することが多い可能性がある。また、第4章の分析結果からは、識別可能資産および負債の測定や売り手企業の株価水準など、複数の要因によって負ののれんが生じる可能性も示唆されている。これらの点をふまえ、会計情報利用者は、企業結合後に組織再編関連の費用または損失が生じる可能性が相当程度存在すると認識し、負ののれんを即時の利益としては捉えないという仮説を設定して検証を行った。

具体的には、負ののれんの規則償却と即時利益計上による会計数値の株価説明力をVuong(1989)検定によって比較した。2006年4月期～2011年3月期の上場全社のうち、負ののれん、負ののれん償却額、または負ののれん発生益のいずれかが計上されている企業を対象に、①負ののれんを規則償却した場合（償却モデル）、②負ののれんを即時に利益とした場合（即時利益モデル）、および③報告数値を利用した場合（rawモデル）で、純資産および純利益の株価説明力に差があるか否かを検証した。その結果、①償却モデルのほうが②即時利益モデルよりも会計数値の株価説明力が高く、株式市場は日本企業に生じた負ののれんを即時の利益として捉えていないという仮説が支持された。

したがって、負ののれんは負債の定義を満たすほど確定的な債務でないとしても、投資家の認識としては、即時の利益とは捉えておらず、将来に利益として実現することの不確実性を見込んでいることが示唆された。そのため、負債の定義を満たさないとしても、即時の利益とすることについて再検討の余地があるといえる。また、会計基準の規定にかかわらず、株式市場は各国の企業システムや経済環境に応じて会計数値を解釈しているということが示唆された。

7. 検証課題3：負ののれんの償却期間の選択における経営者の裁量を認めるべきか（第6章）

生じた負ののれんにかかる将来の不確実性について、経営者はどのように対応しているのか。この点を解明するために、負ののれんの償却期間の決定要因を明らかにし、企業結合時点における将来の見通しに関する経営者の認識が償却期間の選択に反映されているか否かを検討した。

2006年4月から2010年3月までに行われた企業結合のうち、負ののれんが生じ、かつそ

の償却期間が特定できた案件を対象にして、順序ロジスティック回帰分析を行った。その結果、救済型案件では短期の、共通支配下の取引では長期の償却期間が選択されており、負ののれんの償却期間の選択には当該企業結合にかかる費用または損失が生じる期間に対する経営者の認識が反映されている可能性が示唆された。

こうした検証結果からは、旧基準で要求されていたような負ののれんの期間配分は企業結合の実態を損益計算に反映することができるという点で合理的である可能性が示された。このことから、負ののれんの償却期間の選択における経営者の裁量を認めるべきであることが示唆される。また、コンバージェンスに伴う会計基準の改正により、新基準で償却期間の選択における経営者の裁量の余地を排除したことによって、将来の見通しに関して有用な情報もたらされなくなった可能性が示唆される。

8. 本論文の結論と示唆

本論文の検証結果からは、負ののれんの実態の解明と企業結合会計基準への示唆という本論文のねらいに照らして、以下の結論が得られた。

(1) 負ののれんの実態

日本では負ののれんが生じる取引は相対的に多く、現実には負ののれんは十分に生じうるということが明らかになった。その背景には、経済の停滞と、識別可能資産および負債の公正価値評価の困難さが挙げられる。また、日本の買い手企業は対価面において強い交渉力を行使しないことも挙げられる。日本では、売り手企業の交渉力の強さ、売り手企業の過剰な現金保有や、統合後企業としてのリストラクチャリングの可能性、あるいは成長機会の乏しさに起因する割安購入などが複合的に重なり合い、結果として負ののれんが生じているものと考えられる。

一方、これまでの会計基準や先行研究では、投資意欲にあふれ、交渉力が強い買い手企業を前提として、将来の費用または損失、あるいは割安購入といった発生原因が検討されてきた。しかし経済の停滞期においては、そうした前提では説明できない事象が生じている可能性がある。

米国では、識別可能純資産の市場価値合計がその企業の株価を上回る「裕福な遅滞株」(loaded laggard)が増加したことを背景に、1970年代に負ののれんが生じる取引が増大したといわれている。こうした状況が、少なくとも2000年代後半の日本において生じているといえるだろう。さらにこのことをふまえると、今後、日本のみならず、他の先進国地域においても負ののれんの重要性が増大する可能性がある。

(2) 企業結合会計基準への示唆

本論文の分析によれば、まず負ののれんは少なくとも強制的売却による割安購入という単一の要因ではなく、多様な要因によって生じる可能性が示された。また、日本企業に生

じた負ののれんについて、会計情報利用者は即時の利益として捉えておらず、また経営者も将来の不確実性に対する見通しを反映させて期間配分する会計手続を行っている可能性が示された。

このことから、割安購入による利得という会計基準の規定にかかわらず、株式市場は各国の企業システムや経済環境に応じて会計数値を解釈しているということが示唆される。したがって、国際的に収斂化された会計基準の規定は、各国の企業結合の実態に合わせて情報を解釈し直す必要があるという点で、かえって会計情報の比較可能性を損ない、会計情報利用者に情報利用コストを強いている可能性がある。

また、取引の実態を適切にあらわさない会計処理は、当該取引を阻害する可能性がある。経営者が、将来において何らかの統合関連コストが生じる可能性に対処するために負ののれんを期間配分しているとすれば、経営者の裁量の余地を残すことで、企業結合取引の実態を適切にあらわす会計処理が行われる可能性がある。しかし、会計処理上、負ののれんを即時の利益とする会計処理は、企業結合時に純利益を大きく増加させる一方で、企業結合後の期間にわたっては純利益を減少または純利益のボラティリティを増大させる効果をもつ。

今後、業界再編や救済・経営改善型の企業結合が戦略的に重要になるとすれば、経営上の意図を反映させることができない負ののれんの即時利益計上は、企業経営上、望ましくない経済的影響をもつ可能性がある。こうした点から、少なくとも日本の新基準の規定については再検討の余地があるということが示唆される。

以上.