

# GCA FAS News

April 2016

Vol.20



*Trusted Advisor For Client's Best Interest*

**GCA** *Financial  
Advisory  
Services*

---

# プレ PPA の重要性 ～M&A で高値掴みをしないために

## 【本号の内容】

1. はじめに
2. プレ PPA の重要性
3. おわりに

## GCA FAS 株式会社

### 1. はじめに

PPA の実務が確立されている IFRS 適用(適用予定を含む)会社は 100 社(日本取引所グループ調べ、平成 28 年 3 月現在)を超え、また、J-GAAP においても、PPA 手続きは M&A 実施時に必須の手続きとされており、そのため、M&A を実施する会社にとって PPA 手続きはもはや避けて通れないものであり、読者の皆様も PPA という言葉を耳にする機会が増えてきたものと思われれます。

一方で、J-GAAP では、PPA に関する詳細な実務指針等が定められていないこともあり、その実務が十分に浸透していないのが実情です。

読者の皆様の中にも「M&A の検討段階において、PPA を意識した」という方や「買収後に実際に PPA 手続きを実施した」という方は意外に少ないのではないのでしょうか。「PPA は会計上必要とされているため仕方がなくやるもの」というイメージを抱かれています、又は、「クロージング後に経理部門がやるもので、M&A 検討段階では考える必要がないもの」と思われている方もいるかもしれません。

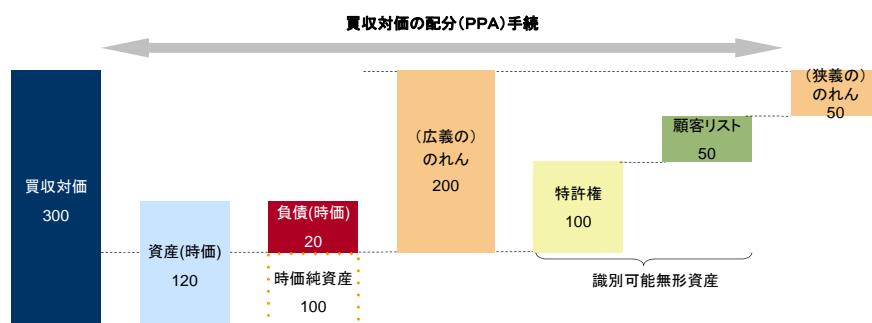
確かに、PPA は M&A 成立後に取得した資産・負債をバランスシートにどのように計上するかを決定するためのプロセスと言われていますが、それ以外にも、計画段階や案件プロセス中にプレ PPA を実施することで、「対象会社の何をいくらで買うのか」を把握し、M&A における高値掴みのリスクを軽減することが可能となるという側面があります。

本号では、プレ PPA の重要性について解説致します。

## 2. プレ PPA の重要性

### (1) PPA とは

現行の J-GAAP においては、買収を行った場合、取得した被買収企業の資産・負債の全てを公正価値(時価)にて評価し、自社の財務諸表に取り込むことが要求されています。この公正価値の評価及び買収対価の配分手続きを PPA(Purchase Price Allocation)といいます。PPA では、有形資産・無形資産を公正価値にて評価し、最後に残った対価との差額を「のれん」として計上します。



### (2) プレ PPA とは

プレ PPA とは、クローリング前の段階で予め無形資産の評価を大まかに推定計算することです。PPA をのれんの配分手続と考えるならば、時価純資産と買収対価との差額について無形資産に配分していくため、買収対価の金額が決まるまでは PPA 手続きは行えないようにも思えます。

しかし、無形資産として認識されるものの多くは、将来のキャッシュフローに基づいて金額が測定(インカム・アプローチ)されるものがほとんどです。そもそも、本来的に PPA で認識される無形資産は「公正価値」で評価されるものであり、買収対価の金額の如何によって、無形資産の金額が増減するものではありません。極論をいえば、無形資産の公正価値の合計が、広義ののれんを上回ること(負ののれんが計上される)ことも理論上はあり得ます。つまり、PPA は買収対価とは無関係に計画段階や案件プロセス中の局面であっても、手続きを開始することは可能なのです。

それでは、計画段階や案件途中に PPA を実施するメリットは何でしょうか。

#### ① 将来損益のシミュレーションが可能

PPA で認識される無形資産は一部のものを除き、毎期定期的に償却することが必要とされていますが、事前に PPA を実施することで、M&A 実行後の損益計算書に与える損益インパクトを把握することができます。

例えば、J-GAAPを採用する日本企業ではのれんの償却負担による財務諸表への影響、特に、統合効果が発現途上である当初の数年間には、統合によって増加する利益よりのれん償却費の方が巨額になるいわゆる償却負けになるか否かが大きな論点になりますが、プレPPAにおいて、より耐用年数の長い無形資産が認識できないかを検討することで、単年度の償却負担(のれん+無形資産)を軽減できる可能性があります。

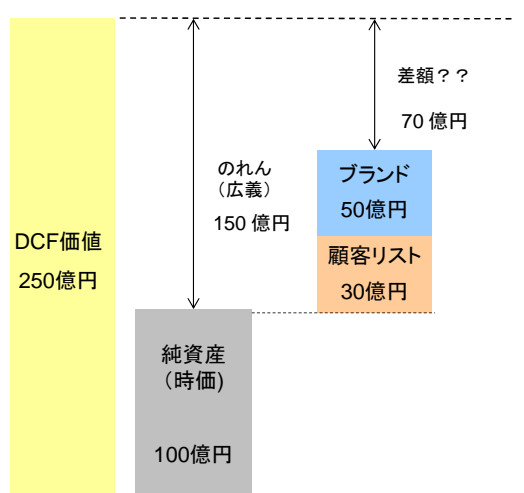
## ② M&A 取引金額算定の双方向アプローチ

M&Aの現場において株式価値を算定するに当たっては、DCF法をはじめとしたインカム・アプローチを用いることが大半であると思われます。DCF法はもっとも理論的な算定手法とされていますが、将来のキャッシュフロー計画の蓋然性について検証することが困難であるという特徴を持っています。

一方で、企業の保有する資産・負債を時価評価する修正時価純資産法をはじめとしたコスト・アプローチの手法はあまり利用されていないように思われます。コスト・アプローチは資産・負債を時価評価するという分かり易さはあるものの、継続企業を前提とした場合に無形資産の価値を反映していないというのが、利用されない理由ではないかと推察されます。

PPAは無形資産の価値を反映していないというコスト・アプローチの欠点を埋める一手段と成り得ます。

下表の例示ではDCF価値が250億円であるのに対して、時価純資産は100億円です。この差額150億円が広義ののれんです。プレPPA手続きを行うことで、このうち顧客リストが30億円、ブランドが50億円と試算できたので、特定できない差額(狭義ののれん)が70億円となります。



### (i) (狭義の)「のれん」は何から構成されているのか

公正な対価を支払い、かつ、全ての有形・無形資産を公正価値で評価した場合には、差額は生じないと考えerことは可能でしょうか。前頁で特定できない差額とされた70億円部分は高値掴みと考えるべきでしょうか。

実は、PPAで認識される有形・無形資産は識別可能なものに限定されるため、PPAプロセスを経ても、認識できない「価値」はなお残ります。ここで言う識別可能かどうかは、「法的に分離可能か」、「独立して売買が可能か」という観点で判断されます。

この認識できない「価値」の代表的なものに「人的資産」があります。現在の会計ルールにおいては、「ヒト」の価値をバランスシートに載せることはありません。しかしながら、ある会社を構成する個別の資産をそれぞれ購入してきたとしても、まったく同じ会社が出来上がるわけではありません。それぞれの資産を活用し、そこから収益を上げるためには、「ヒト」が必要です。それらの「ヒト」に紐づいたノウハウが大きな価値を構成することがあります。このようなノウハウを含めた「ヒト」の価値は会計上の「のれん」を構成します。

また、DCF算定の際にスタンドアロン価値だけではなく、「シナジー効果」を織り込んでいた場合には、シナジー部分ものれんを構成します。例えば、買収企業の顧客基盤に自社製品をクロスセルすることによる販売シナジーや、製造拠点の統合によって生じるコストシナジーなどが考えられます。

### (ii) 人的資産やシナジー効果の定量化

DCF価値250億円が高値掴みにならないかという判断をするためには、「人的資産」や「シナジー効果」が70億円の価値があるかどうか検証すれば良いということになりますが、これらを定量化することは非常に難しいため、実施されていないことが多いようです。

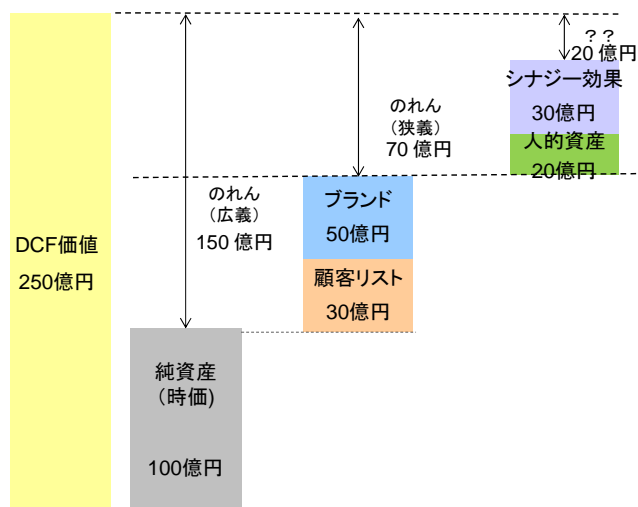
しかし、これらもあくまで試算でよく、例えば「人的資産」であったなら一人当たりのリクルートコストと教育コストを1,000万円とみて、従業員200人を乗じた20億円を「人的資産」として算出する、といった目安となる数字を算出することが望まれます。

「シナジー効果」の定量化についても同様な仮定計算を行うことが重要です。特にコストシナジーについては比較的算定が容易であることから必須と言ってよいでしょう。本件では仮に販売シナジー、コストシナジーをそれぞれ15億円とします。

本事例では「人的資産」と「シナジー効果」の合計は50億円と算定されました。この「人的資産」や「シナジー効果」については、当初見積もられていた価値が本当にあるかどうかについて、デューデリジェンスフェーズで調査・検証することになります。

また、差額 70 億円のうち、50 億円は特定されたため、残余额は 20 億円となります。

「人的資産」と「シナジー効果」の算定をきわめてラフに行っているため、この残余额が直ちに高値掴みになるとは言えませんが、残余の 20 億円の価値の有無については「人的資産」や「シナジー効果」と比べて不明瞭な部分も多いことから、高値掴みになっていないかについてきわめて慎重に検討する必要があります。



### 3. おわりに

M&A を成功させるためには、まず、取引価額が適正であることが最重要であると考えられます。初めに高値掴みをしてしまえば、買収後 PMI フェーズでいくら価値創造できたとしても、当初の買収価額を回収できずに、結果的に M&A は失敗であったと位置づけられてしまいます。高値掴みをしないためにも、M&A 検討段階から、「何を」「いくら」で買うかを明確にすることが大切です。

また、2015 年 6 月 1 日から、「コーポレートガバナンス・コード」が東京証券取引所上場会社に適用されています。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」、「取締役会・監査役は、株主に対する受託者責任を全うする観点から、その必要性・合理性をしっかりと検討し、適正な手続を確保するとともに、株主に十分な説明を行うべき」とされています。

M&A プロセスについての株主への説明責任を果たすうえでも、プレ M&A フェーズの段階から PPA を実施し、適正な取引価額で M&A を実施することが望まれます。

ここに記載されている情報は概略的な情報を提供する目的で作成されたものです。したがって一般的な参考目的の利用に限られるものとし、個別にプロフェッショナルからのアドバイスを受けることなく本書の情報を基に判断し行動されないようにお願いします。本書に含まれる情報は正確性、完全性、目的適合性その他いかなる点についてもこれを保証するものではありません。本書に含まれる情報に基づき行動または行動をしないことにより発生した結果について、GCA FAS はいかなる責任、義務も負いません。

**お問い合わせ:****GCA FAS 株式会社**

〒100-6230

東京都千代田区丸の内 1-11-1 パシフィックセンチュリープレイス丸の内 30 階

TEL: 03 6212 1850 (代表)

E-mail: [info@gcafes.com](mailto:info@gcafes.com)<http://www.gcafes.com/>