

# GCA FAS News

June 2017

Vol.34



*For Client's Best Interest*



**GCA FAS**

# クロスボーダーM&A におけるのれんの減損マネジメント

## GCA FAS 株式会社

### 【本号の内容】

1. はじめに
2. のれんの減損の計上事例
3. 減損会計の比較
4. クロスボーダー案件の特徴
5. 買収対価とシナジーの関係
6. のれんの減損マネジメント
7. おわりに

## 1. はじめに

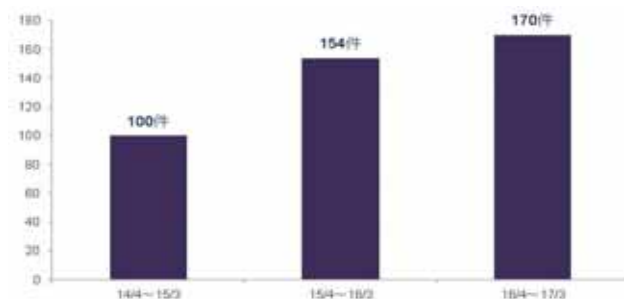
近年では国内市場縮小の中、事業規模拡大のため、日本企業による海外 M&A が活発となっています。一方、大型買収を発表した日本企業が数年後にのれんの減損損失を計上する事例が時折報道されており、2017 年に入っても、東芝や日本郵政など、いくつかの巨額の減損事例が発表されています。

のれんの減損は、買収目的であった無形資産や想定していた超過収益力であるのれんの価値が毀損した際に実施する会計上の手続き及び処理ではありますが、M&A の失敗を意味すると捉えられることもあります。また、のれんの減損が発生してしまうと、期間損益に大きく影響するため、可能な限りのれんの減損をマネジメントすることが重要となります。本稿では、のれんの減損の事例や主な原因を示した上で、そのマネジメント手法について解説します。なお、文中意見にわたる部分は筆者の私見であることを予めお断りいたします。

## 2. のれんの減損の計上事例

近年、下記のように、減損損失の計上を開示する企業が増加しています。

図表 1 減損に係る開示の年間件数



出所：適時開示に基づき GCA FAS にて作成

注：適時開示資料の表題に「減損」が含まれるものの件数（M&A 以外の減損も含む）

多額な<sup>のれん</sup>減損事例の主な特徴は、取得者の会計基準が IFRS 等であることと、クロスボーダー案件であることの2点

減損増加の背景としては、会計監査の厳格化や M&A 件数の増加（特に In-Out 型）などが考えられます。近年の多額な<sup>のれん</sup>の減損損失を開示した事例を図表 2 のようにまとめました。ここから、以下の2点の特徴が浮かび上がります。

取得者の会計基準が IFRS または米国基準（以下、総称して「IFRS 等」）であることが多い

海外子会社を対象としている場合が多い

そのため、次頁以降にて会計基準の比較による減損への影響やクロスボーダー案件の特徴などについて整理したいと思います。

図表 2 多額な<sup>のれん</sup>の減損損失の開示事例

| 減損公表日 <sup>(1)</sup> | 取得者<br>(直接取得者)          | 対象会社<br>(国)                          | 減損金額                                 | 直接取得者の会計基準                   |
|----------------------|-------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------|
| 2017年<br>4月          | 日本郵政<br>(日本郵便)          | Toll Holdings Limited<br>(豪州)        | 4,003 億円<br>(有形固定資産含む)               | 日本基準                         |
| 2017年<br>2月          | 東芝<br>(米国・英国の買収 SPC)    | ウェスチングハウスエレクトリックカンパニー<br>(米国)        | 7,166 億円<br>( <sup>のれん</sup> のみ)     | 米国基準                         |
| 2017年<br>2月          | 楽天                      | VIKI, Inc<br>(米国)                    | 214 億円<br>( <sup>のれん</sup> 等)        | IFRS                         |
| 2016年<br>9月          | セブン&アイ・ホールディングス         | そごう・西武バーニーズジャパン他<br>(日本)             | 393 億円<br>( <sup>のれん</sup> のみ)       | 日本基準                         |
| 2016年<br>5月          | ネクソン                    | gloops 社<br>(日本)                     | 244 億円<br>( <sup>のれん</sup> 及び無形資産)   | IFRS                         |
| 2015年<br>12月         | 麒麟ホールディングス<br>(ブラジル子会社) | ブラジル麒麟<br>(ブラジル)                     | 1,140 億円<br>( <sup>のれん</sup> 及び無形資産) | IFRS と思われる <sup>(2)</sup>    |
| 2015年<br>11月         | 東芝テック<br>(各国の買収 SPC)    | 東芝グローバルコマースソリューション・ホールディングス<br>(米国他) | 846 億円<br>(有形固定資産含む)                 | 米国基準と<br>思われる <sup>(2)</sup> |

出所：各社適時開示、有価証券報告書、決算短信に基づき GCA FAS にて作成

注 1：2015 年から直近までの<sup>のれん</sup>の減損に関する適時開示のうち、減損金額が 200 億円を超えるものを抽出（資源投資に係る減損は除く）

注 2：最終親会社が日本基準であったとしても、直接の取得者が IFRS 等を採用している場合には、「連結財務諸表作成における在外子会社等の会計処理に関する当面の取扱い（実務対応報告第 18 号）」に従い、直接の取得者の IFRS 等に基づく<sup>のれん</sup>の減損について、償却計算を修正したうえで最終親会社の日本基準の連結財務諸表にそのまま計上することが考えられる

日本基準は IFRS 等と比較すると、減損損失が計上されにくい

### 3. 減損会計の比較

のれんについての日本基準と IFRS 等における主な会計処理の差異は図表 3 の通りとなりますが、一番大きな違いは定期償却をするか否かです。

図表 3 のれんに関する日本基準と IFRS 等の主な差異

|            | 日本基準  | IFRS 等  |
|------------|---|---|
| 減損テストの実施   | 減損の兆候がある場合に限定(以下例示)<br>・2 期連続営業赤字<br>・事業の廃止、再編成<br>・経営環境の著しい悪化<br>・市場価格の著しい下落 等 | 減損の兆候の有無にかかわらず、最低年に一度減損テストを実施   |
| 減損認識の判定・測定 | (ステップ 1)<br>簿価 > 割引前将来キャッシュ・フローの総額<br>(ステップ 2)<br>回収可能価額まで減損                    | (IFRS)<br>回収可能価額まで減損<br>(米国基準)<br>ステップ 1 でレポーティングユニット全体の簿価 > 公正価値の判定、ステップ 2 でのれんの簿価 > 公正価値の判定 |
| 定期償却       | あり(20 年以内)  | なし  |
| その他        | 個別財務諸表上で子会社株式を減損した場合、連結財務諸表にてのれんを一括償却   | -   |

上記の会計処理の比較から、以下のように、原則的には日本基準の方が減損を計上しにくく、結果として IFRS 等採用企業の方が、減損が計上されやすいということが考えられます。

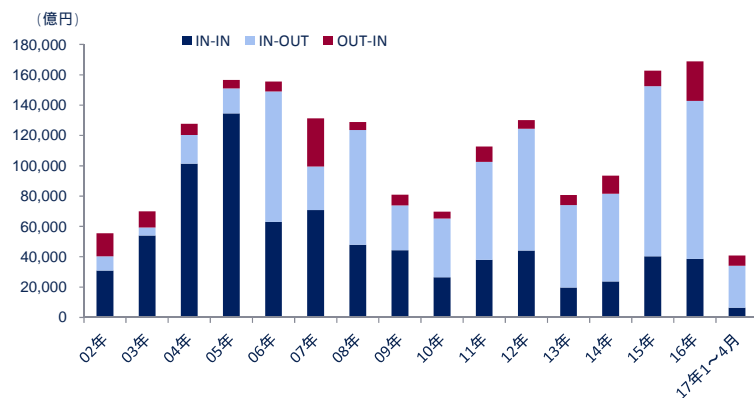
- ✓ 日本基準では、減損は兆候があるときに限定され、かつ 2 期連続営業赤字等の数値基準がある
- ✓ 日本基準では、判定時にはステップ 1 で割引前将来キャッシュ・フローとの比較が求められる
- ✓ 日本基準では、のれんは償却されており、そもそもの減損エクスポージャーが下がっている

## 4. クロスボーダー案件の特徴

### (1) クロスボーダー案件の金額推移

近年、多くの日本企業は潤沢な手元資金を抱える一方で、国内経済の停滞・縮小に危機感を感じ、In-Out型 M&A によって海外事業を強化し、高成長が期待できる海外マーケットへ進出しています。

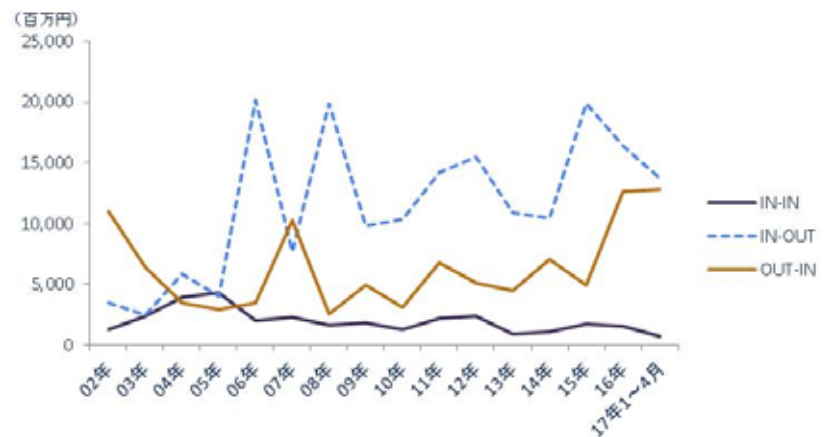
図表 4 日本企業が関与した M&A 金額推移



出所：レコフ M&A データベースに基づき GCA FAS 作成

また、1件当たりの M&A 金額も以下のように、In-Out型を中心に増加傾向になっていることが読み取れます。

図表 5 日本企業関連 M&A 1件当たりの買収金額



出所：レコフ M&A データベースに基づき GCA FAS 作成

### (2) クロスボーダー案件の特徴(のれんの減損との関係)

クロスボーダー案件に際しては、グローバルな入札環境や、法規制・文化の違いなどから、のれんの減損との関係では以下のような特徴が

クロスボーダー案件は、国内案件と比較すると、高値掴みやシナジー喪失のリスクが高い

あり、国内案件と比較すると、高値掴みやシナジー喪失のリスクが高いものと思われます。

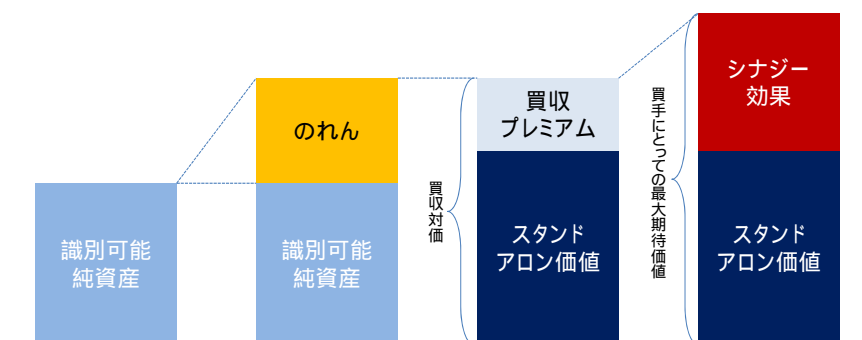
- ✓ 売手から開示された事業計画や買手が考えるシナジーの楽観視などに伴う高値による買収(入札価格ありき)
- ✓ スケジュール、スコープの限定、または専門家・担当者の能力の欠如等に伴う不十分なデューデリジェンス
- ✓ 買収後の外部環境の変化(マクロ環境や各種法規制など)への柔軟な対応の困難性

## 5. 買収対価とシナジーの関係

のれんの減損マネジメント手法の説明の前に、買収対価(プレミアム)とシナジーの関係を整理してみたいと思います。

図表6において、買収対価はのれんと識別可能純資産から構成されています。買手の立場からすれば、買収対価はターゲット企業のスタンドアロン価値に買収プレミアムを上乘せしたものであると考えることができます。仮にスタンドアロン価値が不変であるとすれば、究極的には支払った買収プレミアムを超えるだけのシナジーが生み出せなければ、のれんの減損が発生する可能性も高くなります。

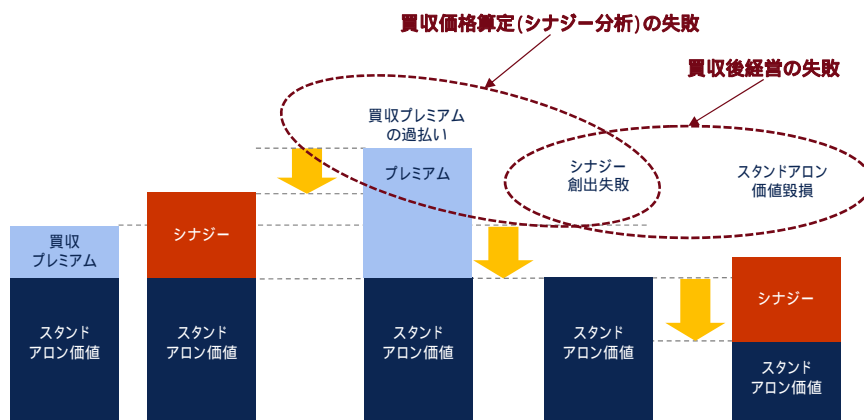
図表6 買収プレミアムとシナジーの関係<sup>1</sup>



ここで、のれんの減損が生じる原因を分析します。M&Aは買収に至るまでのフェーズと買収後のフェーズの2つのフェーズに大きく分けることができます。減損リスクと大きく関連するのは、買収に至るまでのフェーズでの買収価格(買収プレミアム)の過払い及び買収後のフェーズでのシナジー創出失敗やスタンドアロン価値の毀損と考えられます(図表7)。そのため、のれんの減損をマネジメントするには、事前の適切な買収価格算定と買収後経営の両輪が必要となります。

<sup>1</sup> GCA FAS News 2016年3月号「M&Aにおいて期待されるシナジー効果とのれんの関係」において、買収対価とシナジー効果について、詳しく解説しておりますので、そちらもご参照ください。

図表7 のれん減損の原因



買収に至るまでのフェーズにおけるのれんの減損マネジメント手法としては、事業計画の批判的な検討・シナジーの実現性の検証、デューデリジェンスの徹底、表明保証等への反映、ストラクチャーの検討等が考えられる

## 6. のれんの減損マネジメント

のれんの減損マネジメントについて、買収に至るまでのフェーズと買収後のフェーズで区分して整理すると、以下に示すような手法があると考えられます。

### I. 買収に至るまでのフェーズ

#### (1) 事業計画の批判的な検討・シナジーの実現性の検証

入札環境において売手から提示される事業計画は、過度にアップサイドに作成されていることがあり、その場合には買手サイドでの適切な修正が必要となります。その際には、専門家を活用して批判的に検証してもらうことも重要です。また、買手が見込んでいるシナジー効果の実現可能性及びその影響額について重点的に調査する必要があります。例えば、統合によるシナジーを立案している場合、シナジーの実現可能性や課題、定量的な影響などについて検討を進めていくことによって、過剰なシナジーの想定を避けられると考えられます。

#### (2) デューデリジェンスの徹底

対象会社の特性に合った範囲と深度でデューデリジェンスを実施することが重要です。アドバイザーの選定に際しては、案件属性に応じた能力の検討が不可欠となります。過去の経験等の情報から、対象案件を遂行する能力を有しているかを確認する必要があります。特に新興国などのクロスボーダー案件に際しては、アドバイザーのサポートの重要性が高くなります。

#### (3) 表明保証等への反映

買収価格以外でリスクを軽減する手段としては、主に契約書における表明保証があります。表明保証は、潜在的リスクが買収後に顕在化した場合、表明保証違反を原因としてその責任の一部又は全部を売手が補償するものです。(2)とも関連しますが、近年のクロスボーダー案件では、不十分なデューデリジェンスにも起因して、買収後に対象会社の

簿外債務が明らかになるケースなどが散見されます。昨今では大型海外案件を中心に、表明保証保険で当該リスクに対応するケースも見られることから、必要に応じて検討することが考えられます。

#### (4) ストラクチャーの検討

海外のオーナー系ベンチャー企業の買収案件等においては、アグレッシブな事業計画が開示され、また買収後もオーナーのコミットが不可欠であることから、結果的に高値掴みとなるケースも多いと思われます。このような場合には、対価の一部を将来の業績と連動させる形でインセンティブとして機能させる「アーンアウト」手法を用いることが有効となりえます。また、国によっては税制が複雑ではあるものの、ストラクチャーの組み方次第では、節税効果を活用できることもあり、この場合には正味での買収支払金額を抑えることも可能です。

---

買収後のフェーズにおけるのれんの減損マネジメント手法としては、PMI へのコミット、市場・外部環境の変化への柔軟な対応、PPA 等が考えられる

---

## II. 買収後のフェーズ

### (1) PMI へのコミット

特にクロスボーダーPMIでは、親会社と買収先の経営陣同士がビジョン・戦略を共有して信頼関係を構築した後、実務を担う現場に作業を落とし込んでいくアプローチが必要となります。その際に、親会社経営陣は、自らリーダーシップを発揮してPMIの成功を最優先事項として扱うことが重要です。統合プランの実行においては、実施状況をモニタリングし、計画とのギャップが生じた場合直ちに是正措置を講ずるPDCAが重要となります。

### (2) 市場・外部環境の変化への柔軟な対応

外部環境の変化に伴う減損損失には避け難い側面もありますが、投資には本源的にリスクが伴うことを前提に検討することが必要となります。事前に対象国の制度や環境を十分に理解し、状況変化への迅速な対応やリスク管理体制を構築しておくことが肝要です。

### (3) PPA (Purchase Price Allocation) <sup>1</sup>

特にIFRS等を採用している場合には、のれんが非償却であるため、減損エクスポージャーが高まります。PPAにより、のれん以外の償却性無形資産を認識することで、M&Aによって何を手に入れたかを明確にし、非償却であるのれんの減損リスクを低減させることが可能となります。

---

<sup>1</sup> 現行の財務会計においては、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といいます。



## 7. おわりに

これまで述べてきたとおり、クロスボーダーM&Aにおいて、のれんの減損をマネジメントしていくために、適切な買収価格算定(買収に至るまでのフェーズ)と買収後経営(買収後のフェーズ)の両輪が必要となります。しかしながら、筆者の経験上、このような一貫したマネジメントが行われている例は非常に限られているという印象です。M&Aの経験が少ない企業にとって、このようにプレ・ディールからポスト・ディールまで一貫してマネジメントすることは難しいかもしれません。そのような場合は、M&A経験の豊富なアドバイザーの力を借りることも有効な手段であると言えます。

グローバル化の進展や日本市場の飽和に伴い、今後も日本企業の海外進出は益々増加していくものと推察されますが、“想定外の高値掴み”や“シナジー喪失”によるのれんの減損を引き起こさないように、案件全体を通じた慎重な検討が必要であることに留意いただければと思います。

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@gcafas.com](mailto:info@gcafas.com)

<http://www.gcafas.com/>