

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 27 年 6 月 22 日現在

機関番号：22604

研究種目：研究活動スタート支援

研究期間：2013～2014

課題番号：25885059

研究課題名(和文)負ののれんの発生原因に関する実証研究

研究課題名(英文)Empirical Study on Determinants of Negative Goodwill

研究代表者

高橋 由香里(Takahashi, Yukari)

首都大学東京・社会(科)学研究科・助教

研究者番号：10706758

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 2,000,000円

研究成果の概要(和文)：本研究は、2006年4月から2013年3月の間に行われた日本の上場企業同士のM&Aに関するデータを用いて、負ののれんの発生原因について実証分析を行った。分析の結果、識別可能資産および負債の測定誤差、売り手企業の株価水準に起因する割安購入、および業界再編や生き残りという要因によって負ののれんが生じる傾向が明らかになった。一方、先行研究で指摘されてきた、売り手企業の再構築費用は、負ののれんの発生原因とはなっていない可能性が示唆された。

研究成果の概要(英文)：We investigate the determinant of negative goodwill resulting from M&A between Japanese listed companies from April 2006 to March 2013. We find that error in measuring assets and liabilities, undervalued stock of target companies, and transactions for survival are determinants of negative goodwill.

研究分野：会計学

キーワード：負ののれん のれん 企業結合 M&A 公正価値 買収プレミアム

1. 研究開始当初の背景

M&A (合併・買収)において、被取得企業の時価純資産額よりも取得原価が小さい場合の当該差額である負ののれんは、日本においては比較的多く生じている。また、その経済的インパクトの大きさから、重要な研究トピックといえる。

それにもかかわらず、一般に、M&A (合併・買収)といえは正ののれんが生じるといふ認識が広く浸透しており、学術研究上も、正ののれんを前提に様々な議論が蓄積されてきた。

一方で、負ののれんは米国ではその発生事例が少なく、実証的な研究もほとんど行われていない。理論研究においても、負ののれんの発生原因と会計処理の関係について論じた先行研究がわずかに存在するのみであり、実際になぜ負ののれんが生じるのかという点については未解明であった。

2. 研究の目的

本研究の目的は、負ののれんの発生原因を、実際のデータを用いた実証分析によって解明することにある。とりわけ、理論的な先行研究で指摘されてきた、資産・負債の測定誤差、割安購入、売り手企業の再構築費用、および負のシナジーの4点に焦点をあて、負ののれんがいずれの要因によって生じているのか、生じていないとすればどのような要因によって生じているのかを解明することを目的としている。

負ののれんの発生原因は、負ののれんの会計処理を議論するためには不可欠な論点である。本研究は、理論的な先行研究で指摘されてきた点とは異なる新たな知見を得ることができ、今後の会計基準設定上の議論に資するものと考えられる。

3. 研究の方法

(1) データ収集

のれんまたは負ののれんに関する実証的な先行研究では、主として貸借対照表や損益計算書に計上されている金額を用いて分析が行われてきた。これは、多くの場合において、データの入手可能性・容易性に起因するものであると考えられる。

しかし、貸借対照表に計上されている金額は、のれんまたは負ののれんの償却後の残高を示しているため、当該企業が選択した償却年数や取引後の経過年数に影響を受けるといふ性質を有する。また、過去に実施された複数の取引の結果が集約された金額でもある。そのため、貸借対照表に計上されているのれんまたは負ののれんは金額や、損益計算書に計上される償却額を用いるのみでは、個々のM&A取引の特徴をふまえた分析を行うことは困難である。

そこで本研究では、個々のM&A取引で生じたのれん等の金額と、当該取引の特徴をマッチングさせた独自のデータベースを作成した。

具体的には、株式会社レコフデータが提供するレコフM&Aデータベースと、株式会社インターネットディスクローダーが提供する開示Netを利用し、上場企業同士のM&Aについて、有価証券報告書の注記や適時開示情報から、各案件で発生したのれんまたは負ののれんは金額や、取引の条件等を手収集した。

個別案件の情報と、M&A実施前の当事企業の財務情報をマッチングさせたデータを用い、実態分析および実証分析を行った。

(2) 実態分析

負ののれんは、M&Aが盛んな米国や欧州ではほとんど生じないとされているのに対し、日本では比較的多く生じている。

本研究の分析対象である日本の上場企業同士のM&Aでいえば、2006年4月以降に公表され、分析に必要な要件を満たす2013年3月期までに完了した非金融業のM&Aのうち、正ののれんが生じたのは104件、負ののれんが生じたのは84件であった。

1976年に米国財務会計基準審議会(FASB)が公表した討議資料「企業結合と取得した無形資産の会計に関する問題の分析」によれば、主に、純資産の価値に対して株価が低迷したことによって1970年代の米国で負ののれんが生じる企業結合が増加したと指摘されている。

また、日本のM&Aの特徴として、買収プレミアムが小さいという点が指摘されることがある。以上の点をふまえ、本研究においては、被取得企業の株価水準および買収プレミアムの大きさが負ののれんの発生と関係があるか否かについて実態分析を行うこととした。

被取得企業の株価水準を表す指標としては、M&A公表前における被取得企業のPBR(株価純資産倍率)を用いた。買収プレミアムは、被取得企業のM&A公表前30営業日の平均株価に対する対価相当額として算出した。

また、PBRと買収プレミアムから導出される対価の金額と、被取得企業のM&A公表前における簿価純資産の金額との大小関係を特定し、当該大小関係と負ののれんの発生に関係があるか否かを検討した。

(3) 実証分析

日本の上場企業同士のM&Aのうち、分析に必要な要件を満たし、2006年4月以降に公表され、2013年3月期までに完了した非金融業のM&A188件をサンプルとして実証分析を行った。

負ののれんの発生原因の検証にあたっては、理論的な先行研究で指摘されてきた負の

のれんの発生原因と上記(2)の実態分析の結果をふまえ、資産・負債の測定誤差、将来の費用または損失、および被取得企業の再構築費用を仮説として設定した。

加えて、近年、成長のためのM&Aというよりは、生き残りのための業界再編の一環としてM&Aを行う事例も多く存在することから、そうした業界再編型のM&Aで負ののれんが生じるとする仮説を設定した。

4. 研究成果

(1)実態分析：PBR および買収プレミアムとの関係

単変量分析の結果、被取得企業の株価水準が低い、とりわけPBRが1よりも小さいときに負ののれんが生じる傾向が確認された。したがって、株価水準の低さが負ののれんの発生原因の1つとなっている可能性がある。

一方で、買収プレミアムの大きさと負ののれんの発生には明確な関係性は確認できなかった。

また、M&Aの対価の金額が被取得企業の簿価純資産の金額よりも小さい(大きい)場合に負ののれん(正ののれん)が生じる傾向が確認された。定義上、対価の金額が被取得企業の時価純資産を下回る場合に負ののれんが生じる。しかし、本研究では、簿価純資産を下回るか否かが負ののれんの発生と強い関連があることが確認された。この結果は、識別可能資産・負債を公正価値で受け入れる際に、当該公正価値評価が直前の帳簿価額を基準に行われている可能性を示唆している。

公正価値評価が適切に行われているか、あるいはどの程度の金額が評価替えされているのかという点については今後の課題である。

(2)実証分析：負ののれんの発生原因

負ののれんの発生原因について二項ロジスティック回帰分析を行った結果、価値が一義的に定まりにくい資産を被取得企業が相対的に多く保有していること、被取得企業のネットキャッシュに対する株価が相対的に割安であること、および取得企業が属する業種の5年間平均増収率がマイナスであることが負ののれんの発生確率に正の影響を与えていることが示された。

このことから、資産および負債の測定誤差、被取得企業の株価水準に起因する割安購入、および業界再編や生き残りが負ののれんの発生原因となっていることが示唆される。

一方で、将来の費用または損失という要因は、多くの先行研究で指摘されてきたにもかかわらず、プレスリリースの記載内容と被取得企業の営業キャッシュフローの観点から検証した本研究の分析結果からは、負ののれんの発生原因とはいえないことが示唆された。

これまでの先行研究では、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。しかし、本研究の分析対象期間となった2006年から2013年においては、企業の成長戦略としてのM&Aのみならず、生き残りをかけたM&Aや救済型のM&Aも多く行われていた。そのようなM&Aでは、先行研究が前提としていた買い手企業像は成立しない可能性がある。

以上のように、本研究では、負ののれんの発生原因を実証的に解明した点、および、必ずしも先行研究の前提が成立していない可能性が示唆されたという点で、新たな知見が得られたと考えられる。

ただし、本研究は上場している被取得企業を検証サンプルとしたが、非上場企業を被取得企業とする企業結合においては、買い手企業の交渉力が強いことによる割安購入が生じやすい可能性はある。しかし被取得企業が非上場企業である案件については、被取得企業の情報が入手困難であり、現在の開示制度のもとでは検証できないため、今後の課題としたい。

また本研究では米国に比べて日本で負ののれんが多い理由について検討していないため、この点についても今後の課題としたい。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

〔雑誌論文〕(計1件)

高橋由香里、「負ののれんの発生原因」『会計』186巻第1号、pp.83-93、2014年(査読無)。

〔学会発表〕(計1件)

高橋由香里、「負ののれんの発生原因」、日本会計研究学会第72回大会、2013年9月6日、中部大学(愛知県・春日井市)。

〔図書〕(計1件)

Takahashi, Yukari “Accounting Policy Choice for Negative Goodwill.”, in K. Ito and M. Nakano (eds), *International Perspectives on Accounting and Corporate Behavior*, Springer, 2014, 335p (分担執筆、pp.127-142を担当)

〔産業財産権〕

該当なし

〔その他〕

該当なし

6. 研究組織

(1)研究代表者

高橋 由香里 (TAKAHASHI, Yukari)
首都大学東京・社会科学部研究科・助教

研究者番号：10706758

(2)研究分担者
該当なし

(3)連携研究者
該当なし