

第 562 回 企業会計基準委員会(第 6 回「のれんの非償却の導入及びのれん償却費計上区分の変更」に関する公聴会) 議事録

I. 日 時 2025 年 11 月 4 日 (火) 10 時 30 分~12 時 10 分

II. 場 所 財務会計基準機構 会議室

III. 議 題

「のれんの非償却の導入及びのれん償却費計上区分の変更」に関する意見聴取

(説明者: アストナリング・アドバイザー合同会社 代表 三瓶裕喜様)

(説明者: 野村アセットマネジメント株式会社 サステナブル投資戦略室 室長 大島彰雄様)

(説明者: 株式会社格付投資情報センター 格付本部 コーポレート 4 部長 渡辺博紀様)

IV. 議 事

「のれんの非償却の導入及びのれん償却費計上区分の変更」に関して、アストナリング・アドバイザー合同会社 代表 三瓶裕喜様、野村アセットマネジメント株式会社 サステナブル投資戦略室 室長 大島彰雄様、株式会社格付投資情報センター 格付本部 コーポレート 4 部長 渡辺博紀様よりご説明をいただき、質疑応答が行われた。

○川西委員長

それではお時間となりましたので始めていききたいと思います。第 562 回の企業会計基準委員会となります。本日はお忙しい中お集まりいただきまして誠にありがとうございます。本日の出席状況ですけれども栗原委員と吉岡委員がご欠席、小出先生がオンラインでのご参加、残りの委員の皆様は会議室にお越しいただいております。したがって、委員会の開催要件を充足しています。この第 562 回企業会計基準委員会は第 6 回「のれんの非償却の導入及びのれん償却費計上区分の変更」に関する公聴会として開催いたします。

7 月 24 日に開催されました第 551 回企業会計基準委員会において、企業会計基準諮問会議からの依頼を受け当委員会はこのれんの非償却の導入及びのれんの償却費計上区分の変更の提案により会計基準として改善が見込まれるかどうかについて関係者から意見聴取を実施することとなりました。意見聴取は当委員会の通常の審議と異なり、当委員会及び委員がこのれんの非償却の導入及びのれん償却費計上区分の変更に関して判断や評価を行うものではなく、関係者からの意見聴取の結果を企業会計基準諮問会議に報告することを目的として実施するものです。意見聴取は公聴会という形式で実施し、通常の審議を行う当委員会の会議とは明確に区別して行います。公聴会は公益財団法人財務会計基準機構の会議室において対面で行い Zoom ウェビナーを通じてライブ配信を行うことで一般に公開し、傍聴可能とします。なお、意見聴取の様子の録画及び意見聴取時に関係者が使用した資料等につきましては公聴会の実施後ウェブサイトにおいて公開いたします。本日の意見聴取の対象者は、次の御三方となります。アストナ

リング・アドバイザー合同会社 代表の三瓶裕喜様。それから、野村アセットマネジメント株式会社 サステナブル投資戦略室 室長 大島彰雄様。それから、株式会社格付投資情報センター 格付本部 コーポレート 4部長 渡辺博紀様。この御三方となります。本日、当財団の会議室にお越しいただいております。本日の進め方ですけれども、御三方からご説明をいただいた後、当委員会の委員から質問させていただきたいと思っております。それでは早速ですけれどもご説明をよろしくお願いたします。

○三瓶裕喜様

三瓶です。どうぞよろしくお願いたします。本日はこのような貴重な機会にお招きいただきありがとうございます。では、早速、次のページお願いたします。まず私の属性を簡単にお伝えしておきます。外国株式運用 14 年、国内株式運用・企業調査 18 年、そのうち外資系運用会社所属が 14 年ですので、このような実務経験の中からのお話を今日させていただきたいと思っております。

まず公聴会の質問事項ですけれども、のれんの非償却の導入について、結論としては支持するという考えです。理由は次のページにあります。その前に①ののれん非償却を支持する場合に選択を認めるべきかについては、認めるべきではないと思っております。次のページの理由に加えて、選択を認めると、のれんの償却に関する会計処理について、日本基準で選択肢が 2 つ存在し、IFRS 又は米国会計基準を適用するという会計基準自体の選択も含めると、合計 4 つの選択肢が併存することとなり非常に複雑化するためです。

また、(2)「IFRS 会計基準を適用することにより非償却とすることも可能となることをどのように考えるか」について、可能となることはそのとおりです。ですから、現状で非償却を望む発行体にとっては有力な選択肢であるとは思いますが、次に述べる理由について、それが解消されるわけではないということです。

次のページに進みます。のれんの非償却を支持する理由です。まず、グローバル運用者の企業価値評価・経営評価というのは、Cash on Cash が合言葉のように言われています。そのため、どのような会計基準が適用されていたとしても、機関投資家はキャッシュの出入りと評価性の項目を区別しています。これに非常に注力しています。例えば、投資家はよく EBITDA を使います。海外の大手の運用機関であれば、運用機関で定義したルールに則って自ら算出するというところを行っています。日本でも最近少し見られますけれども、海外の多くの企業では、EBITDA の開示が企業側からあることがありますけれども、これはあくまでも Non-GAAP 指標であって、発行体によって定義が微妙に異なることがあります。その定義が非常に明確化されている、又は、その定義に変更があった場合には必ず開示をするなどがない限りは、投資家は信用しません。ですから、自ら計算するというところです。続いてキャッシュ・ベースの見方ですけれども、キャッシュ・ベースの Return on Investment (Cash on Cash) を通常モニタリングしています。このときに、減価償却資産、Depreciating Assets と言っていますけれども、この減価償却累計額を足し戻してグロス・ベース、要は、当初、幾らのキャッシュを投下したのかに対してどの程度のリターンが生まれているかということを追っていきます。例えば、M&A でプレミアムを払うというのは、時間を買う成長加速投資又は買収後のシナジーを想定しているはずであるという理解です。そのために、価値創造していかなければならないわけですけれども、取得資産を機械的に償却するというの

は、M&A の目的と矛盾すると見ています。その時に、目的の達成意欲又は責任意識に影響するのではないかという懸念を強く持ちます。また、株価はキャッシュ・ベースでの説明力が高いです。ですから、経営者にもキャッシュ・ベースでの考え方をもっと意識して欲しいと思っています。実際、日本でも、近年、営業キャッシュ・フローをベースにしたキャピタル・アロケーション方針を説明する企業が非常に増えてきています。また、フリー・キャッシュ・フローの実績を示すような企業も増えてきました。これがキャッシュ・ベースの考え方が徐々に経営者にも浸透してきている証左ではないかと思います。

次に、経営者の責任又はそれを監督する取締役の責任、意識付けというのが非常に重要であると思います。これは、企業価値向上に関してのコーポレート・ガバナンスの観点です。日本の企業はよく M&A が下手であると海外の投資家から言われます。ですから、経営執行において、支払プレミアムに対する成果を発揮し続けるというコミットメントが非常に重要です。ということは、買収価格の妥当性をその時点で検証する、償却すればいいということではなく、どのくらいが妥当か、場合によっては買収しないという判断もあると思います。そして、買収後、成果発揮にどれだけ真剣に取り組むのか、本当に当初考えていた成果を発揮できるかどうか、ここが重要です。また、監督する側については、支払うプレミアムの妥当性に注意を払うことは当然ですが、毎年の減損テストがどのようにしっかりと行われているのかのモニタリング、そして、そのような買収を続けていくと B/S 上にのれんの計上が増えてきますけれども、その総額がどうであるのか、それでよいのかということを取締役会では監督をしっかりとさせていただきたいと思っています。

そして、3 番目。会計基準で認識しない無形の資産、これは、よく会計上の無形資産ではないものを無形資産とか言ったりするので、曖昧なのであえて無形の資産と言いますけれども、この価値創造の重要性が非常に高まっています。これについては、次のページを見ていただきたいと思います。英語ですが、両方とも英国の FRC が出しているものです。上段に書いてあることは、要するにビジネスモデルがいかに重要かということです。投資家はビジネスモデルをいかに重要視しているかということが書かれています。下段の方は、イギリスの法定開示資料である Annual Report 中の Strategic Report という項目の開示ガイダンスです。ここでビジネスモデルについてガイダンスを出していますが、一番下のパラグラフが重要です。どのような資産から価値が創出されているのかをしっかりと把握することがまず大事で、そして、会計上認識されていない資産であっても、それを含めて認識することです。ですから、そういうことでは今回の対象になっている議論よりもっと幅広く、のれんだけではなくもっと掴みようのないようなものについても、できるだけ把握することとなっています。それが把握できると、どのように重要な競争力の源泉になるような資産をメンテナンスするのかということを考えていくと、これは取締役会に対して重要な示唆を与えて、取締役会のモニタリングに大いに貢献するということです。前のページに戻ります。そういうことを踏まえて、のれんが必ず時間に比例して減価すると限らないとすると、ビジネスモデルとの整合性を考えたときに、ビジネスモデルの優位性を支える資産、それが何であるのか、そして、その維持強化に必要な支出のようなものが把握されなければならないということになってきます。この無形の資産による価値創造で重要なのは、減価前提でのれんの償却をすることではなく、のれんの効果発揮の方です。ですので、その効果発揮には、どのような後々の手立てを行わなければならないのかということをもっと考えなさいということです。ここに書いてあることは今回

の非償却の議論と直接関係することではないのですけれども、こういうことが、日本企業の競争力、又、世界の企業の競争力として、今非常に重要視されているところです。

そして最後に 4 番目、投資家が求める会計基準というのは、保守的ではなくて、最も可能性が高い、蓋然性が高いベースで考えて欲しいということです。そうすると、課題として償却期間の妥当性が本当にあるのか、また、のれん及び無形資産が共に償却前提である場合の PPA はどのくらいしっかりされるのかについての懸念があります。

最初のページに戻りますけれども、私は、非償却支持なのであまりここについては言わなくてもよいのかもしれませんが、もし計上区分を変更するとすれば、それについては支持しません。(4)で「支持する場合」となっていますけれども、ここについても、営業外費用とか特別損失の計上区分に入れてしまうとその区分の意味が不明瞭になるためです。また、のれん償却前営業利益という話も出ていますが、これも必要ないと思います。先ほど冒頭で申し上げたとおり、投資家は、企業が自ら開示する Non-GAAP 指標は信用していませんし、日本基準固有の似て非なるものが出てくると、非常にミスリーディングになりますから、私は必要ないと思います。私からは以上です。

○大畠彰雄様

野村アセットマネジメントの大畠と申します。本日はよろしく申し上げます。私からは、資料が 11 枚ありますので手短かに申し上げたいと思います。右下の方にページ数がございますのでよろしく申し上げます。まず 2 ページで、私の簡単な自己紹介をさせていただきます。日本の素材エネルギー企業中心に 20 年以上日本株のアナリストをしております。担当企業は現在 32 社、そのうち 10 社が IFRS、その他は日本基準を採用しています。この意味では、既に、私の担当基盤はのれんの償却・非償却が混在しているという形になっています。その経験からいくつか申し上げたいと思っております。また、日本証券アナリスト協会の企業会計研究会委員や Corporate Reporting Users' Forum Japan の Chair としても、このような活動をさせていただいております。

3 ページです。頂いた議題に関してはすべて中立ということで提案をさせていただいております。条件的な中立といったようなところかと思っております。まず、(1)の非償却を導入する会計基準の改正を支持するか、また、その理由は何かということですが、基本的にはのれんの非償却と償却にはそれぞれ利用者にとってメリット・デメリットが存在します。いずれの手法でも企業による IR 資料の充実やアナリストの分析手法により、デメリットは一定程度軽減可能と考えております。そのため、会計基準の改正については中立の立場を取ります。先ほど三瓶様が仰っていた、外資系では調整して、横比較できるようにするというような手法がありますが、それに近いところも私は想定した上でこういったことを考えております。

4 ページです。一方で、のれんの非償却のデメリットは何かということですが、のれんの減損の計上は、その背景やタイミングが不透明であるため、利用者の業績予想に大きなリスクをもたらす可能性、あるいは不透明感をもたらす可能性があると考えています。日本企業が長期的に連結当期利益の最大化を目指している点に異論はないです。ただ短期的には、一過性損失を積極的に認識する企業も散見されると思います。特に特別利益や外部環境の好転による想定以上の利益が出たときに、利益の安定

化を目的として一過性損失を計上するケースがあるように思われます。これは私の解釈ですので、会社側には別の論理もあると思いますが、そのような印象を持つことがあります。のれんの減損はその一過性損失の一要素として用いられることがあります。減損の対象となる事業は一定程度、アナリストも予想はできます。しかし、タイミングなどは将来キャッシュ・フローの変更という利用者には開示されにくい情報に依存しており、予測は困難です。業績が平準化され、決算短信などで開示される業績予想を下回ることが、のれんの減損では少ないので経営責任といったような議論には繋がりにくいと思います。かつ、too little, too late というような議論になりつつあるというところは、私自身は感じております。

5 ページをお願いします。一方で、のれん償却のデメリットです。先ほど三瓶様がキャッシュ・フローを中心に議論をする企業も、投資家はもちろん先行しているといった話がありましたが、一方で、現在の高騰した M&A 市場では日本会計基準に基づく定期償却によりまして、被買収企業の営業利益とほぼ同額ののれんの償却費が発生することが多く、その結果、のれんの償却により連結営業利益が増えないケースが散見されます。特に円安によって日本企業としてはかなり厳しいのかなといったところがございます。日本の企業の多くは配当方針について連結当期利益を基準に決定していることが多いです。このため、利益が増えずに営業キャッシュ・フローが増えても連結当期利益が増えなければ、配当が増えにくい構造です。その結果、増加した営業キャッシュは負債削減や再投資に充てられることが多く、株主還元へ直接充てられないため、株式のバリュエーション改善に繋がりにくい場合がしばしば見受けられます。三瓶様が仰ったとおり、キャッシュ・フロー改善自体を株式市場が評価すべきだという主張もありますが、不透明な経済環境下で、結局、営業キャッシュ・フローが投資や負債の削減に使われるということは、事業投資や M&A に対して前向きな評価を得にくい傾向がありまして、やはりバリュエーションは改善しにくいのではないかと私自身は印象として思っております。

6 ページをご覧ください。(1)の①のところで、のれんの非償却を支持する場合、その償却と非償却の選択を認めるべきか、また、その理由は何かということですが、「償却」か「非償却」かが決算短信で明確に開示されている場合、私は中立の立場を取ります。これは三瓶様が仰ったとおり、正直並存しているということは投資家に混乱をもたらします。ですから、償却・非償却が明確になっているということが大事であると思っています。真ん中にありますが、類比としての減価償却の例を提示します。すなわち、同業種内で定率法と定額法が混在する場合、これはやはり投資家にとっての困難の種になっております。一般に定率法を採用する企業は一般に減価償却費が高くて、利益が低く出る傾向がありますので、利益に対するバリュエーションが高くなければいけないということは、ディスカウント・キャッシュ・モデルを考えれば当然のことかなと思いますが、必ずしもそうなっているかということ、そうならないのかなといったところがございます。それは1つ、速報性のある決算短信で、減価償却方法が分かりにくいという要素があるのではないかと考えています。ですから、のれんの償却方法を選択制にした場合でも、減価償却と同様の混乱を生じる可能性があると思いますので、もしこのような選択制とするのであれば、可能であれば決算短信という速報性の高い媒体において明確にするということは大事であると考えています。

7 ページですが、現在のれんの償却・非償却が併存していても、決算短信の1行目に必ず採用されて

いる会計基準が載っています。ですので、この会社ののれんが非償却又は償却いずれであるかということがすぐ分かりますので、これであれば混乱が生じないと思います。ただし、今は、減価償却方法も有報の注記を見ないと分からないという状況ですので、利用者に対して混乱と手間が生じるということはあるのではないかと考えています。

8 ページです。(1)の②ののれんの非償却を支持しない場合、非償却とすることについて何が問題と考えられるかについては、こちら4 ページで申し上げたとおりなので、スキップさせていただきます。

9 ページ、(2)の IFRS 会計基準を適用することにより非償却とすることも可能となることをどのように考えるかということですが、こちらも中立です。基本的にはブレットポイントの2つ目にありますが、日本企業は国際的な資金調達や子会社・関連会社との会計基準の統一を念頭に、連結全体を IFRS で作成する方針を採ることは理解できると考えています。また、IFRS を採用する企業の一部はキャッシュ・フローを基準に配当などの株主還元を決定しておりますので、会計基準による利益の違いというのは株主還元に影響を与えないケースもあります。日本基準を採用しているところでもこのようなケースが散見されるようになってきました。ですので、基本的にはこういった企業側の努力、それから開示制度によりまして、アナリストとしては現状 IFRS があるということがのれん償却に関して混乱を生じさせるということはないと思っています。最後のブレットですが、M&A が常に成功するわけではございません。ですから、のれんの減損が発生することもあります。このように PPA において、のれんでなく無形資産の比重をできる限り大きくして、IFRS でも償却しようというインセンティブもあるように感じております。ですから、M&A を重ねてものれんだけが膨らむような事象は現時点では見受けられないという印象です。加えて、例えば持分法の場合は、いわゆる、B/S 上にのれんという項目はなく、持分法投資損益を計算する際にのれん償却費というのが定常的に発生すると理解しています。加えて、いわゆる上場子会社の 100%子会社化、この場合は既に支配権を獲得していますので、投資差額と簿価の差というのは、資本準備金と利益剰余金で吸収されると理解しています。こういった大型買収も多いですし、日本企業は海外だと、まずは持分法で様子を見る投資もあるのかなと思います。そういったことを考えると、現状、IFRS 基準の会社でも、のれんが無尽蔵に積み上がるというような感じではないのかなと印象として思っています。もちろん過去に比べれば、のれんというのは高まったのは事実ですが、それが無尽蔵に高まってしまおうという懸念は今のところないと思っています。

10 ページに参ります。(3)ののれんの償却費の計上区分を変更する改正を支持するかということに関しては、三瓶様の議論にも近いところはあるのですが、ある程度決算短信などで明確に開示されている場合、私は中立の立場を取ります。基本的には持分法投資損益が日本企業でかなり増えていますので、単なる営業利益ではなくて、経常利益、当期利益、それから営業利益+持分法投資損益や EBITDA、EBITA などが企業側の開示項目として増えてきます。これについては色々議論があると思うのですが、私どもエンゲージメント、あるいは IR で企業と様々なディスカッションをする場合において、やはり企業が開示している KPI をある程度尊重しないと我々としてもディスカッションできないということがございますので、このような指標はある程度私達も注意を払っています。そのようなことを考えると、のれんの償却費の計上区分を変更して、それが継続的に明確に開示されるのであれば、自然と企業や投資家との間で KPI というものが、それぞれの企業で重要視すべきものが出てくるのではないかと

考えております。

11 ページですけれども、(4)の計上区分の変更を支持する場合は以下のいずれを支持するかということですが、①②③とあり、それぞれ中立であると思います。ただし、③に関して言うと、IFRS 第18号とのコンバージェンスを考えると、1つの手なのかなと思います。この場合、調整表は明確にあって欲しいと思っています。①を採用する場合には、やはり金額的な継続性、少なくとも継続的な開示が必要であると思っています。念頭にあるのは持分法投資損益です。持分法投資利益と損失というのが打ち消しあって、持分法投資損益のネットの金額が少なくなってしまうことが結構あります。そうすると、開示されないということが結構あります。これは、投資家にとって不便ですし混乱を巻き起こしますので、のれんの償却費、もし計上区分を変更して何か開示を変えるのであれば、継続的な開示を望みます。そのような意味では②というのは1つの案とは思いますが、③が、コンバージェンスを考えると良いと思っています。以上、私からのご説明ご意見を申し上げます。よろしくお願いいたします。

○渡辺博紀様

格付投資情報センターの渡辺でございます。本日はこのような機会をいただきありがとうございます。ディスクレマーとして個人の見解と書かせていただいておりますが、私は2007年よりクレジットの分析をする部署に属しておりますのでクレジットサイドからの意見という形になります。

本日の説明内容です。こうしたクレジットの観点に立ち、そもそも我々の分析手法の簡単なご紹介、そしてバランスシート、経営成績を評価する際の、のれん償却・非償却の課題認識について、意見を申し述べたいと思います。

まず、私どもは格付会社ですので、どのような観点でそもそも分析をしているのかという観点を少しだけ触れさせていただきます。定性要因として、産業リスクと個別企業リスク、それから定量要因である財務リスクの3つの要素で組み立てられています。

定量要因として例示している指標のうち、特に下線を付しているものが、今回ののれん償却の有無の影響を特に受けると考えております。格付会社は、キャッシュ重視、キャッシュ・フローによる債務償還能力を重視するのだから、のれん償却は無差別なのではなかろうかとも言われます。確かにキャッシュ・フローによる債務償還能力は重視していますが、財務の安定性も重視しています。また、資産効率も重視しています。財務の安定性や資産効率の評価に、のれん償却の有無が関わって参ります。

業績や資産価格の変動に対するクッションとして資本の厚みを重視しています。自己資本比率等々の記載の指標を重視しています。のれん非償却とした場合に、現実には too little, too late の問題が IFRS 基準で指摘されているところは、課題になると考えております。また、CGU の設定の仕方次第によっては、被買収事業自体に変化が生じていても、シールドリング効果によって、それがバランスシートになかなか反映されないことに課題を感じています。

また、先ほどキャッシュ・フローを重視しますと申しましたけれども、私共は評価において経済的実態を重視するということが同義であると考えております。のれんの経済的実態は何なのかと申しますと、記載の①から⑤のような内容ではなかろうかと理解しております。この中で、例えば②のれん以外の無形資産、特に日本基準ですと、本来であれば PPA で無形資産に割り振られるべきものがのれんに混入し

てしまっています。このようなものは、本来償却で投資回収を反映していくべきものであろうと理解しております。また、⑤買収コストですが、取得競争の結果かなり値段が積み上がった結果がかなりの長期間にわたりバランスシートに残り続けていいのか、という点は、議論になるところなのではないかと考えております。③と④の、いわゆるコアのれんとされるものについては、本質的にバランスシートに残っても、問題ないようにも見えますが、次のスライドのとおり、やはり課題感があります。

買収したときののれんの価値がそのまま残っているようにみえるとしても、いわゆる自己創設のれんに置き換わっているところに課題感があるのではないかと考えております。また、買収のキャッシュ・アウトは、各企業が投資回収期間などを定めて投資回収を図っていくものであると理解しております。成功した買収において、投資回収済のはずのアセットがバランスシートに残り続けて、投資回収したということが反映されない、その結果、ROA で見た資産効率が上がっていかないという点は、分析する側として課題を感じます。さらに、「形式的に発生するのれんの源泉」と記しましたが、最近、MBO 等が多くなっており、SPC をかませた非上場となる際にテクニカルにのれんが発生いたします。自分で自分を買収しているような面があり、少なくともシナジーの裏付けというところがない中では、のれんの源泉の経済実態を理解しにくく、評価に難しさがあるところです。

次に、経営成績面ですが、格付会社は企業の競争力も重視しており、売上マージンを重視する指標としております。ここでは、のれん償却を除いた利益率を比較することが財務諸表利用者の実務感覚に合致するケースがございます。時系列比較する際にも、非償却とすることによって、のれんの償却開始、終了時点での不自然な変動を回避することができるのではないかと考えています。

段階損益につきましては、今回問いに設定いただいたのれん償却前営業利益を設定することによって、のれん償却をした場合の課題をリカバー可能だと考えています。これにより、営業外や特別損益とすることの検討は必要なくなるのではないかと考えます。日本基準の営業利益は、かなり有用性が高いと私共は考えております。ですので、調整する項目としては、のれん償却に限定するのが適当と考えます。

のれんの償却と非償却の選択については、ここまで記載したとおり、比較可能性の観点からも認める必要はないのではないかと考えております。以上となります。

○川西委員長

三瓶様、大畠様、渡辺様、ご説明ありがとうございました。ここからは委員の皆様からご質問をお受けしたいと思います。いかがでしょうか。米山先生、お願いします。

○米山委員

まずは3名の皆様から大変示唆に富むお話を伺えましたことを、心より感謝申し上げます。ここでは三瓶様に2点お尋ねします。三瓶様にご準備くださった資料の3ページに関連する2点です。そのうちの1つは、項目1に関わるものです。ここでいただいたお話を敷衍しますと、キャッシュ・フロー計算書を見れば十分であって、投資家は、損益情報を基本的には見ず、使わない、ということになりそうです。すなわち、発生主義により計上された項目は足し戻すだけであり、結局のところ、キャッシュの情報だけが投資家にとって重要である、とも読めるのですけれども、そのようなスタンスからのご発言で

あったかどうかを確認させてください。

もう1点、項目3に関連してお尋ねします。ここでは、のれんが時の経過とともに必ずしも減価するわけではないということをご指摘しておられます。これは、おそらく償却に反対する議論の1つとしてご紹介いただいているものと考えています。一方で、ASBJがこれまで規則的償却を行ってきた背景として、おそらく次のような考え方があると思われまます。すなわち、総体としてののれんは、M&A後に経営者が行う営業努力によって増加する可能性は十分あり、一方で、買収時点で想定されていた将来のキャッシュ・フローに対する期待を反映している、いわゆる買入のれんは、総体としてののれん価値が維持向上されるということと矛盾しない形で減価することが考えられます。これが規則的償却の根拠とされていたように思います。このように、いわゆる自己創設のれんと買入のれんを切り分けた上で、買入のれんに関しては、規則的償却を行っていくことをよしとする議論を、三瓶様がどのように考えておられるのかをお聞かせいただければ幸いです。

○三瓶裕喜様

ご質問ありがとうございます。まず1点目ですが、説明が、事例が限られていたので誤解を招いた部分があるかもしれませんが、キャッシュ・フロー・ステートメントだけを見ればいいということではありません。キャッシュ・フロー・ステートメントは大いに重要なものですがP/Lの利益も見ます。その上で、様々な項目を調整します。もう少し実態を申し上げますと、国際比較など色々な比較をする上で、企業が開示している情報について、そのまま使うということはずみません。すべて、各国が採用している会計基準を踏まえながら、比較可能にするために自社内で、運用会社内で使うデータベースでは、かなり詳細に項目を調整します。その調整するもののうち、世間一般的にまさかそんなことするのかというような象徴的なものとして減価償却累計額の足し戻しの話をしました。ですので、P/Lとキャッシュ・フロー・ステートメント両方とB/Sとを縦横無尽に使いながら、その調整した結果、財務諸表としておかしなことにならないようにということをやっていきます。その情報をベースに予想していくということですので、常に3表は重視しています。それがまず1点目の答えかと思えます。

2点目について、確かに仰るところはそうだと思うのですが、結局のところ、買入のれんと、それをベースに又はそれをきっかけにして、自己創設のれんのようなものがあるかもしれませんが、その2つがどのように本当に切り分けられるのだろうかと思っています。企業価値を上げてくれるのか上げてくれないのかということに注目しているの、その切り分けをしてそれぞれについて長い期間で考えたときに減価していきそうなものとそうではないものということで、厳密に分けて会計処理をすることが、どれほど有用かということをおもうわけです。というのは、例えば、日本のある企業が米国の会社を買収したときに、のれんが6、無形資産が4くらいの割合で処理しましたが、当初のれんが大きすぎるといったことを言われています。ただし、その会社が当初、一般的に思われたことと全く違うことをやったのは、買収した会社の人事制度を取り入れることによって、当然買収先の人員が離散するとかということがない。むしろそこで、どう優秀な人材を集めてきて、さらにその人たちのスキルを高めていったかということ、自分たちの方に逆に取り入れるという企業文化の取り込みとか、そういう活かし方をしてきている。このようなときに、それはまさに自己創設のれんになっているのかもしれ

ませんが、買入のれんと、それがどのように切り分けられるのだろうか、一部は減価していき、一部は新たに作られているのかどうか、それはなかなか切り分けにくいこともありますし、投資をする側からすると、そうではなく、買収をいかに上手に活かしたのかということの方を評価したいということです。ASBJ のもともとの整理とは少し違う視点かもしれないですが、そのような見方をしています。お答えになっていますでしょうか。

○米山委員

いわゆる論点3に関して、自己創設のれんと買入のれんの区分は、実務では難しい場合があるということを理解いたしました。一方、1つ目の論点については、発生主義に基づき計上した項目に足し戻すものと足し戻さないものがあるとして、両者をどう区分するのか、また足し戻した結果として得られたキャッシュ・フロー情報を投資家がどのように使うのかということに関しまして、まだお尋ねしたいことがありますけれども、それは私に与えられる時間が後にありましたらお尋ねしたいと思います。ありがとうございました。

○川西委員長

ありがとうございます。他いかがでしょうか。小出先生、お願いします。

○小出委員

ご説明どうもありがとうございました。大変勉強になりました。三瓶様にお伺いしたい点がございます。私は会社法が専門ですから、3ページの「非償却を支持する理由」の中で項目2の「経営者の責任、監督する取締役の責任意識づけ」という観点から、減損テストの方が望ましいのではないかというご見解を伺って、そのような見方もあるかと思いました。このような見方があり得ること自体には全く異論がないところですが、ただ、今の日本基準の下であっても、のれんの減損自体は可能であり、必要があれば減損しなければならないと思います。そう考えたときに、もちろん項目2だけが理由ではないと思っていますが、のれんの非償却の方が、より経営者の責任という観点、コーポレート・ガバナンスという観点から望ましいという理由がもしございましたら、その点を教えていただければというのが1点目です。

もう1点は、同じことに関わるとは思いますが、特にM&Aの場面においては、経営者には利益相反的な状況もありますし、過度に楽観視する可能性もあるというところで、投資家の皆様からすると、この点についての懸念をおそらく検討された上で投資をされるのだらうと思っております。その場合に、のれんを償却するときの説明としてよく言われることは、減損のみの会計処理では、経営者が利益相反的な状況にあると適切な減損を行わない可能性があるというものです。そうすると、毎期のれんの償却費用を計上させるということをあらかじめ決めることによって、そのような費用をカバーできるようなM&Aでなければ、実行することが難しくなるという、ある意味では過剰な規律なのかもしれませんが、規律的效果があるというようにも説明されていたのではないかと思います。この点については、のれんの非償却を支持される立場からは、その規律は過度な規律であり、望ましい規律ではなく、減損一本の

方が望ましいとお考えなのかという点についても教えていただければと思います。

○三瓶裕喜様

ご質問ありがとうございます。まず、最初の方の日本でも減損はするということについて、私たちが見ているところについてです。日本の経営者が定期償却をすることによって、一種のあぐらをかいているという言い方が悪いかもしれませんが、よほどのことがない限りは粛々と償却されて費用化して消えていくというようなところで、そもそも買収プレミアムを払ったときのそれに対する責任感が海外に比べて希薄な感じがします。そして、日本では、大きな減損を出したとしても、経営者がすぐ交代するという事もあります。なので、定期償却をしている中での減損というのは、私たちから見ていて、若干遅いのではないかなと思います。もう少し定期償却のままでいい、減損トリガーがまだだというような形で、本当に毎年ヒヤヒヤするテストしているかという、そうではないように感じています。

もう1点のところ、減損について利益相反が起こり得るのではないかというところについて、投資家として、企業が大きなプレミアムを払って買収したときに、減損のことばかり考えるかというよりは、実際はその買収がうまくいくのか、どれだけシナジーを出してくれるのかということの方に、より注目していると思います。実際買収をしてしまったのであるから、あとはやるべきことは、成果を出すことです。ですので、成果を出すためにどれだけ色々なことをやっているか、また成果が出ているのかということに注目していて、減損をいつタイムリーに出すのか出さないのかということに最初から注目するということは、どちらかというに変かなと思います。しかし、周囲の状況、色々な環境を見ながら、その買収が実はやっぱり失敗だったのではないかと、減損リスクが高いなと我々が思えば、経営者とも話をしながら、のれんの減損リスクが高まっているのではないかと我々は思っており、それについてどうなのかという対話を重ねます。そこでは開示していないことについて減損のリスクが高いなどということはいませんが、私たちはそのような Warning を企業経営者に対して向けます。それについて用心をしているということです。その結果、減損テストをクリアすれば、なぜクリアできたのかという結果について聞くこともあります。ですので、その利益相反については、確かに一般論としてそういうことを考え得ると思いますけれども、それについての見守り方は、少しスタンスが違うのかなということを感じました。

○小出委員

ありがとうございます。1点目については、償却をしないということによって、減損というものがより真剣になされるということがあるのではないかというお考えということで、大変貴重なご意見として理解いたしました。

2点目の利益相反に関する点も非常に勉強になりました。今ご説明いただいたことの理解の確認ですが、のれんの償却をするということは毎期償却コストがかかるので、その償却コストをカバーできるような程度の対価の支払いでなければ、後々償却負担が重くなってくる、このために、オーバー・バリュエーションのようなものが、償却があることによってある程度抑止されるのではないかと考えていたの

ですけれども、そういう観点はあまりないということになりますでしょうか。

○三瓶裕喜様

そういう観点ではないです。むしろ、そういうことだとすると、買収するときに幾らのプレミアムを払うかという時に逆計算をすることになるかもしれませんが、それが本当に買収の目的と買収価格を考えるときの手法として妥当なのかというのを、いま改めて少し疑問に思ったところです。

○小出委員

分かりました。大変ありがとうございます。

○川西委員長

ありがとうございます。他いかがでしょうか。穴田さん、お願いします。

○穴田委員

ご説明ありがとうございます。そして私の方から大島様と渡辺様に1点ずつご質問させていただければと思います。大島様のプレゼンテーションをお伺いしておりますと、のれんは償却・非償却ともにメリット・デメリットがあるところから中立というお答えと受け止めましたけれども、一方で、作成者側から十分な情報開示の提供がなされていれば、投資家の方で調整が可能だというコメントもあつたと思っています。ニュアンスとして、色々と環境の変化があると思ひまして、IFRS 任意適用企業が増えていくなどということがある中で、現時点では中立であるけれども、この点、環境変化があればお立場が変わってくるというニュアンスが強いのか、あるいは、環境変化が仮にあったとしても作成者側から十分な開示がなされれば、投資家としては中立という立場なのか、直接的なお答えは難しいかもしれないですけれども、ニュアンスなども含めまして補足いただければと思います。よろしくをお願いします。

○大島彰雄様

ありがとうございます。結論としては、当面長い期間にわたって、私は中立なのかなと思っております。特にのれんの償却というのは重要な項目ですけれども、ある意味シンプルな会計手法であると思っておりますので、これに関して、絶対値あるいは継続的な開示があれば、特にそれが分析において大きな問題になるわけではないと思っています。アセット・マネジメントあるいは私のアナリスト活動というのは、日本株を中心として担当している企業が数十社です。いわゆるグローバルに見てファンド・マネージャーが幅広い地域を見ているというものではないので、この数十社を1人で見るという作業において、現状は特に大きな不便は感じていない、結果として中立になっているということと思っております。

○穴田委員

ありがとうございます。渡辺様に1点ご質問ですけれども、機関投資家としても格付会社が提供され

る情報は極めて重要と nghĩ ています、とりわけ投資適格かどうかというところは重要なインパクトを投資行動に与えると思 っています。私の理解としては、おそらく格付会社の利用者サイドのニーズを踏まえると、保守的という言葉が適切か分からないですけれども、資産が突然毀損するということについてはかなり慎重に考えられているお立場なのかなと受け止めております。そのように見たときに信用格付の考え方で書いている「資本負債構成の安定性も重視している」ということは極めて格付会社のお考えとしては理解できるところと思 っています。一方で、収益性のところで、のれんによって総資産が膨張傾向にあることにより利回りが低下するということが格付会社にとってはどのような影響があるのかというところを少し補足いただければと思 います。よろしくお願 います。

○渡辺博紀様

ご質問ありがとうございます。まず、最後にご質問いただいた収益性の観点の方からご説明申し上げます。挙げさせていただいている項目にありますとおり、私共は財務健全性だけではなく、どれだけ稼ぐ力があるのかということ、キャッシュ・フローや利益の持続可能性を重視しております。その際、収益力指標として ROA や総資産対比の EBITDA、キャッシュ・フロー、利益を用いています。その中で、総資産に、買入時ののれんの金額がそのまま多額に残っていて、例えば、十数年や 20 年を超える前から残っているケースがあります。企業が、買収ではなく、例えば、設備投資、有形固定資産への投資などにより成長を図った場合には、資産は償却されていくので総資産は軽くなっていきます。結果として、両者の ROA の見え方が変わってきます。これらを比較する際には、既に投資回収が進んでいる資産については償却が進んでいた方が利用者の実感とも合う面があるということで、スライドでは挙げさせていただいた次第です。

1 つ目のご質問ですが、私どもの意見を、投資家の方が非常に重視していただいているという観点でコメントいただき非常にありがたく思 います。保守的にというところもござ いますけれども、例えば、財務バランスとして自己資本比率を見るときに、まず表面上の数字を確認いたします。ただ、資産の中身、例えばのれんが自己資本の 100%超や 150%超というケースを考えたときに、IFRS 適用企業でそのような発行体を目にすることがござ いますが、このような場合に、単純に表面的な自己資本比率などで、財務構成の評価を判断するのはどうなのかという議論となります。やはり資産の中身も検討し、実態判断を絡めながら評価をしていくということになると考えます。こうした観点から、冒頭のご説明で申し上げた色々な経緯からバランスシートに上がっているのれんは、他の資産に比べて、ここが保守的という表現になるかもしれませんが、他の資産とリスクの重みづけが違うのではなかろうか、という見方をさせていただいていると思 います。

○穴田委員

比較可能性等を含めて非常に様々な観点からの分析ということで大変よく理解できました。ありがとうございます。

○川西委員長

ありがとうございます。丹さん、お願いします。

○丹委員

どうもご説明ありがとうございました。私からは表示の関係でMPMについてお伺いしたいと思います。大島様からのご説明では、IFRS とのコンバージェンスの関係で有用ではないかというコメントがあったと理解しております。三瓶様と渡辺様にご質問ですけれども、三瓶様のご説明の中でも、EBITDA は Non-GAAP 指標だから色々な数字の捉え方をしているという説明があったかと思えますけれども、例えば、MPM のようなものを導入し調整表などを付すことで、そのような指標の透明性が向上するのかなのか、加えて、一般の投資家に対して説明する情報として有用だとお考えになるのかなのかをご質問させていただきます。

また、渡辺様の資料の中では、MPM について、「営業利益からの調整はのれんの償却に限定する」というご説明がありますが、もう少し幅を持たせて、普通の有形固定資産の減価償却費なども含めた指標も対象として、調整表の中でどのようなものを調整しているのかを説明する方法についてはどのようにお考えなのかお伺いしたいと思います。よろしくお願いします。

○三瓶裕喜様

MPM についてのご質問ですが、まず、このようなものを開示していただくことについては、非常に透明性が高まりよく分かるので情報開示として有用であると思います。ただし、どれ程適切に伝わるのかは、うまく広めない利用者側が見落とす可能性があります。このようなことを言うと大変申し訳ないと思えますけれども、例えば、KAM があれだけ議論して導入されたにもかかわらず、私は機関投資家にアドバイスをすることがありますけれども、見られていないと感じるケースがよくあります。導入する際の議論の熱量に比べ、実務でどれ程分かって情報を利用するということが行われているのかというのが少し心配な部分がありますので、これは制度を作る側の問題ではなく、利用者側の問題ですけれども、そういう意味で適切に使われるかということは1つの鍵だと思います。

○渡辺博紀様

ご質問ありがとうございます。まず、MPM について開示自体が充実し、調整内容もクリアになることは、当然歓迎すべきことだと理解しております。ただし、三瓶様からもご発言ございましたけれども、財務諸表利用者側がそれを理解し切れるのかという点や、各企業独自の方針で集計した指標を財務諸表利用者が横比較できるのかという点が非常に重要になります。例えば、のれん以外の固定資産の減損を一過性と捉えているのか否かという点で、経営者が主張する指標が同一セクター内でもばらつきが生じているケースがございます。比較可能性を重視する財務諸表利用者にとって、課題感があると感じています。

今回のスライドで挙げさせていただいたのは、私どもが利用する中で日本基準の会社も多く、日本基準に親しんでいるケースが多いという観点から申しますと、非常に日本の営業利益というものに慣れ親

しんでおり、日本基準について、今回の議論で、のれんの償却を残すのであればどのような対応があるのかという中では、営業利益からの調整は最小限の方が、現在日本基準に親しんでいる者が理解しやすいという観点で挙げさせていただいております。

○丹委員

よく分かりました。どうもありがとうございました。

○川西委員長

ありがとうございます。他いかがでしょうか。熊谷さん、お願いします。

○熊谷委員

3名の皆様、ありがとうございました。それぞれの立場がよく分かりました。3名の皆様に個別の質問と共通の質問があります。

三瓶様に対しては、外資系の機関投資家の多く、三瓶様をご在籍されていたところも非常に代表的なところですので、皆が皆というわけではないのかもしれないですが、現状でも、会計基準を調整して、いわば Apple to Apple という形にして分析されている。したがって、企業価値評価はそういう形で行われているということで理解しましたが、そうであるとするならば、現在でも日本基準において Cash on Cash で企業価値評価をされているということですので、特に企業価値評価ということでは、現状でもあまり問題はないのかなと思いました。一方、いわば、コーポレート・ガバナンス的視点で、償却であると M&A の評価が甘くなり減損も遅れがちであるということから、非償却を望まれている、あるいは、支持されているという理解でよいのかということがご質問です。

大島様に対しては、IFRS 任意適用企業においてのれんが無尽蔵に積み上がっているという状況ではないというご指摘がありましたけれども、IASB あるいは FASB において、のれんの償却の再導入を議論した1つの背景として、むしろ too little, too late によってのれんが積み上がってきていて非常に不健全ではないかという懸念があったと理解しています。けれども、大島様をご覧になっていられる範囲では、日本企業の IFRS 任意適用企業において、のれんの積み上がりという事象が観察されていない、つまり、減損テストが非常に適切に行われているという理解で良いかということがご質問です。

渡辺様に対しては、ご説明の中で、のれんを非償却にすると総資産がそのままになってしまい、水ぶくれ状態が続いてしまうことによって、資産効率が改善しているように見えないというようなご説明がありましたけれども、逆に、三瓶様にご説明されたような形で、最初から投下している償却費あるいは減価償却費の累計額を足し戻して総資産を計算することによって、分子は償却前利益やキャッシュ・フローというものを置くことによって、ご説明されたような問題は意味クリアされるように思われます。どちらが企業実態を反映しているのかという考え方はあると思いますが、この辺りはいかがでしょうかということがご質問です。

それから、皆様に共通の質問としてお聞きしたいのは、仮にのれんの非償却を日本基準に導入する場合に、日本基準と IFRS とにおいて、PPA や減損テスト、将来的には開示も随分 IFRS では重くなるわけ

でありますけれども、IFRS 並みの会計処理あるいは開示を求めていくということ、あるいは、現在のままの日本基準の減損テスト・PPA で非償却にすれば十分であるのかについて 3 人の皆様のお考えを伺えたらと思います。

○三瓶裕喜様

では、ご質問にお答えいたします。まず、私に個別にいただいた質問です。仰るとおり、Cash on Cash の計算というのはデータベースを作ってどこの会計基準でもできるようにしていますので、数値上は Apple to Apple にできます。ただ、数値上の Apple to Apple をすればするほど意思が違うというのは感じます。ですから、どういう経営の意思があってこの数字が出来上がってきたかという経緯の方がより浮き彫りにされて、数値が比較可能なのですけれども、何でこんなに M&A 下手なのか、成果が出ないのかというようなことが、むしろ浮き彫りになる感じなのです。ですから、先ほどの目的の達成意欲とか、責任の意識に大きく影響しているのであろうというのが我々の憶測ではあるのです。だから、毎年厳しい減損テストになってくると、これが変わるのではないかということを感じているわけです。これは私個人ではなくて、数年前に日本で日本版 IFRS の検討、要するに償却型だけれども IFRS ということが議論されてヒアリングされたときに、私は、社内において、グローバルで、ポートフォリオマネージャーとアナリストにアンケートを取りました。その時に、めったにないことですが、全員一致、同じ意見でした。私の前職では割と皆バラバラの意見を持った人が多いところなので、こんなことは初めてだったのですけれども、皆一致して非償却で減損テストを厳しくするということが、絶対、後での成果、成功率が上がるはずであるという多くの声に基づいています。

2 つ目の共通のご質問については、まさに数年前に日本版 IFRS 的な話があったときに、これはもう社内で全員反対でした。やはりその分かりやすさ、透明性ということからすると、IFRS と同じような方向に行くのであれば、基本的に同じようなではなく同じになることが一番大事であると思っています。

○大畠彰雄様

それでは、私の個別の質問に関して、日本企業において IFRS 任意適用企業がのれんが積み上がり過ぎていないかということに関して言うと、1 つは、日本の特殊論というのはあると思います。まず、前提として too little, too late に関して、日本企業がより誠実に、海外企業より対応して減損テストをやっているかということ、そういうことではないのかなと思っています。平均としてやっているのかなと思っています。一方で、日本のいわゆる M&A、広義の M&A でいいますと、統計を取っていないのですけれども、意外に、他社を 1 から買収するというのは少ない印象がございます。まず、持分法で様子を見た投資が多いです。それから、今では上場子会社の問題を解消しようとして TOB をかけて 100%子会社にする。この 2 つは、少なくとも B/S 上にのれんは計上されません。このようなケースに、結構投資キャッシュ・フローを使っていますので、意外に海外子会社あるいは国内子会社を 1 から買っていきというのが少ないという印象を持っています。結果としてどういうことが起きているかということ、これはある業種ですけれども、当期利益に対する持分法投資利益の比率が 6 割になったり 8 割になったりすることがございます。こういった形で、日本のコングロマリットあるいは事業の分散化というところが、

のれんの積み上がりということに関しては少しブレーキになっているのかなと思います。何か日本が特殊な厳密な計算をしているということではないのかなとは思っております。最近、少し海外子会社の買収などが増えてきたので、これから日本企業のそういった投資の能力、あるいは会計に対する厳しさというのは問われてくるのかなと思っております。

のれんの非償却の導入を日本基準で将来 IFRS 並みの開示、あるいは色々な手続きを求めることについてどう思うかということに関しては利用者としてはウェルカムということです。やはり厳しいものがあるのであれば、それは様々な経営者の規律にも繋がるだろうし、我々利用者にとってもより多くの情報が得られるであろうと考えております。一般論ではあるのですが、そういうふうと考えております。

○熊谷委員

そうしますと確認ですけれども、のれんが積み上がっていないという事情に関しては、世界全体ということではなくて、日本企業についてのご説明という理解でよろしいでしょうか。

○大畠彰雄様

仰るとおりです。

○熊谷委員

どうもありがとうございました。

○渡辺博紀様

ご質問ありがとうございます。まず、1つ目の総資産が水ぶくれする問題への評価方法が別にあるのではないかのご意見だったと考えます。2つポイントがありまして、1つ目が資本の水ぶくれの可能性です。冒頭の説明では総資産の観点からのコメントを強調いたしましたが、資本についても、資産に対応して膨らんでいるという見方になるのではなかろうかと考えます。日本と海外で若干事情が違っているのかもしれませんが。日本国内を見ても、純資産・自己資本に意味を見出すクレジットサイドの利用者は多いと理解しています。信用格付についても、自己資本の絶対額が一定程度説明力のある指標になっています。

2つ目として、確かに総資産を調整して分子分母でというところは、例えば、IFRSの投資用不動産というところも同じようなことになっているのではなかろうかという点を思い浮かべながらお話を承っております。確かに土地も減価しないのというところはあるかとはございます。ただし、例えば、不動産の海外企業を見るときに、実は、総資産対比の利益（ROA）は分析しづらいという状態に陥っています。なぜならば、時価を算定するときに利回りを使ってしまっているので、循環してしまうところに難しさが出てきてしまうところがあると考えるところです。

基本的には、資産の減価については売上で回収していくという考え方が、私どものような立場の利用者の実感に合うのではなかろうかと考えます。

最後に、PPAや表示の話をしていただきました。PPAについてはスライドでも触れましたが、特に日本基準

については、のれんとその他の無形資産との境目について、かなり課題があるように認識しています。無形資産の基準について対応がなされる必要があるようにも思えます。開示については、充実することはプラスであると考えております。

○熊谷委員

また、確認なのですが、渡辺様はのれんの償却支持の立場というふうに理解しましたが、もしのれんの非償却とする場合には、やはり IFRS 並みの減損テストを入れる方が望ましいと考えておられるという理解でよろしいでしょうか。

○渡辺博紀様

はい。ご確認いただいたとおりです。

○熊谷委員

どうもありがとうございます。私から以上です。

○川西委員長

ありがとうございます。他いかがでしょうか。佐藤さん、お願いします。

○佐藤委員

ご説明ありがとうございました。私は大島様の資料の4ページののれんの非償却のデメリットの文章を読ませていただいたのですが、これを見ると、日本企業は一過性損失を積極的に認識する企業も散見されるであるとか、あるいは、業績が平準化され、決算短信等で開示される業績予想を下回る事態が比較的少ないため、のれんの減損が経営責任という議論につながりにくい側面がありますとされています。日本企業は余裕があるのだなという印象を受けました。一方で、三瓶様の資料を見ると、3ページに、経営者の責任、監督する取締役の責任の意識付けが必要ということで、こちらは、減損したらもう首になってしまうので減損は絶対させない、支払いプレミアムに対する成果を発揮し続け、毎年の減損テストをクリアし、企業価値向上を果たすコミットメントが重要であるという意味、ガバナンスという意味では、やはりのれんの非償却の方がガバナンスが強化されるのかなという印象を持ちました。それについて、大島様、資料の見方が正しいかどうかというところをまず教えていただけますでしょうか。

○大島彰雄様

ありがとうございます。こちらについては色々議論があると理解しております。1つ、日本企業の特徴としてあるのが、東証において、決算短信の最後の方に詳細な業績予想を求められるというところがございます。まず、こちらを達成するか否かというのが、我々、あるいは私はアナリストとして、結構注目するところであり、会社側も意識しているところだと思います。そのようなことを考えると、

業績予想を意識しながら、どのように業績を考えていくかといったときに、業績予想を大きく下回らない限り、大きな経営責任には繋がらないだろうというところが1つあると思います。

また、IFRS 任意適用企業でも、あるいはJ GAAP 企業でも、のれんの減損を認識するときには、やはり too little, too late の問題がありまして、その時の経営者がその投資意思決定をしたわけではないという問題が生じてしまっていて、それが、その減損を認識した期の経営者の経営責任に繋がるかという、そのような感じではなくなっているところもあります。もちろん、その時の社長が何も軽く見ているということ、この減損を軽く見ているというわけではないですけれども、直接の経営責任というのは誰なのかということは、too little, too late という事象が確認される中では、どうしても直接の経営責任というのは、少し繋がりにくくなるのかなというふうに思っております。

○佐藤委員

ありがとうございました。それに対して三瓶様の方で、何か欧米企業の経営者の責任と今のご発言との違いがございましたらお願いしたいと思います。

○三瓶裕喜様

経営者の責任というのは、私がここで述べたところでは2種類あると思います。それは、プレミアムを払って買収した場合にしっかりと成果を出すという責任です。もう1つは、それが失敗した場合の責任です。この2つがあると思います。アメリカであれば、大きな買収をして、減損テストで引っかかって駄目だったら、続けていくことは非常に難しく、辞めると思います。一方、日本では、今大島様も仰いましたけれども、それは前の経営者であるかということであったり、又は当期の業績予想についてはかなり気にして経営しているといってもそれが未達であっても辞める経営者は全然いらっしゃらないです。ですから、全くそういうことについての責任という体制というのはできていないのだと思います。それをとやかくいう前に、我々はやはりリスクマネーを提供しているのですから、成長するために企業買収をした、しかもそれに対してプレミアムを払ったのであれば、成果を出して欲しいと思っています。その成果に対する責任すら非常に曖昧であるということなので、そこについてもっと真剣にやって欲しいし、真剣にやってもらうために監督する側も何をどう見ればよいのかというモニタリングポイントが明確になることも重要であると思っています。お答えになっているかどうか分からないですけれども。

○佐藤委員

ありがとうございました。やはり企業のコーポレート・ガバナンスは欧米の方が一枚上、現時点では上だという、そういう理解でよろしいでしょうか。

○三瓶裕喜様

ガバナンスが上かどうか分かりませんが、責任を取らざるを得ない、特にその失敗側の責任を取らざるを得ないというところについては、明確に責任を取らされる環境が作られていると思います。

○大島彰雄様

私からも少し補足ですが、日本企業の経営者の方がどのようなところで業績の悪化の責任があるのかというと、例えば、役員報酬は今かなり業績連動のようになっていますので、業績の悪化は役員報酬の減少ということで確実にそこは議論になると思います。また、日本の多くの企業も、もう既に指名委員会的なものは整備されていますので、指名委員会の議論というのは私どももガバナンス、エンゲージメントとしては注目しております。

○佐藤委員

ありがとうございました。

○川西委員長

ありがとうございます。松下さん、お願いします。

○松下委員

ご説明いただきありがとうございました。私から三瓶様と大島様にお聞きしたいのは、まさに今のれんの償却・非償却の議論があり、経営責任の話も出ましたけれども、実際、日本基準が償却のスタンスを取ることによって、かなり実質面として経営者が M&A を取りにくいというのは、皆様の観点からお感じになられるところなのかということと、それから、渡辺様も含めてですけれども、EBITDA の件については財務諸表に入っているような指標ではないですし、どこまでコモディティな指標かという疑問があるところではありますけれども、仮にこのような指標を財務諸表に入れることによって、財務諸表を分析するにあたって、より有用になるというか、格付の中ではもう実際に使われていたりということもあるのかもしれませんが、財務諸表の本体に入れると、よりコモディティ化されて認知が上がるというようなご意見はございますか。

○三瓶裕喜様

ご質問ありがとうございます。まず、買収しやすくなるかならないかというところに関しては、あまり違いはないのではないかと考えています。要するに、今日本基準で償却なので、一時的にというか、費用がかさむので、それを気にして大型の買収しないかというところ、それよりも、同意なき買収ということを経産省が出したときに、そこから急に買収が増えてきています。そのような意味では、むしろ買収するときの手續、別の心理的な抵抗の方が大きかったかなということで、会計がそれほどブレーキをかけていたかということ、そこについてはそうは思いません。

もう 1 点の EBITDA の方は、これは結論から言うともう既に、先ほど申し上げたように、自分たちで計算して使っていると、自分たちで定義をしているので、その定義が分かりやすいということからすると、インクリメンタルなプラスというのは限られているかなと思います。ただし、財務諸表でしっかりと EBITDA を定義して出すということになると Audit されているということなので、一定の安心感が出てくるのだらうと思います。海外では EBITDA が Non-GAAP 指標で Audit されていないというのが随分間

題になっていたのでは、日本だけやっても、しらけてしまうというように思います。これは国際的にそういう動きがあったときに一斉に行われれば、注目されるのだろうというふうに思います。

○大畠彰雄様

まず、M&A の促進と会計方針の変更、会計基準の変更ということに関しては、これは関係性は薄いと私も考えております。どちらかといえば、最近では日本企業の皆様は、やはりシナジー効果があるのであれば、長期的成長性があるのであれば、そこは勇気を持って、会計利益と関係なく投資をする企業は多いと思います。また、先ほど申し上げましたが、例えば、もしのれんの計上あるいは償却というのを気にするのであれば、持分法の投資をどんどん行うことや、あるいは 50%超で支配権を 1 度獲得してから 100%子会社化するなど、そのようなことで資本準備金や利益剰余金の減額をするというような投資手法があっても良いと思うのですけれども、必ずしもそれが行われているかというところもそういう感じでもないと思っています。ちなみに私の担当で 32 社のうち、2 社が上場子会社を 100%子会社化して、資本準備金がなくなっているという感じなので、そのようなことも散見されますけれども、必ずしもそれを迂回してということでもないと思いますので、そこはあまり関係ないのかなと思っています。

それから、EBITDA あるいは MPM などがコモディティ化するかということに関して言うと、グローバル比較、あるいは日本企業でも数百社の横比較という意味では、なかなか難しいと思います。ただし、私のようにいわゆる日本株の典型的なバイサイドアナリスト数十社、セルサイドですと十数社を担当するという意味では、その企業が設定した KPI・MPM 的なものはリスペクトして、対応していきたいと考えております。

○渡辺博紀様

ありがとうございます。私も EBITDA を日本基準で企業が財務諸表本表で開示することでのプラス効果の規模は不確実ではあるものの、プラスであることは間違いないと考えます。さらに、これまでのコメントに加えて、基本的な変更が行いにくくなるとすれば、頻繁な変更により財務諸表利用者サイドのコストの抑制につながってくるかと思えます。IFRS や、他の基準との整合性がとれるかというところがポイントかと考えます。

○松下委員

ありがとうございました。

○川西委員長

ありがとうございます。他はいかがでしょうか。安宅さん、お願いします。

○安宅委員

ありがとうございます。三瓶様に質問を 1 点させていただければと思います。これまでの議論の中では、のれんの非償却の方が買収価格の妥当性について甘くなりやすいという分析が多かったので、今日

とても新鮮な感覚でお聞きしており、ある意味納得をしておりました。一方で、経営者の責任の意識付けが日本の場合不十分だということについて、私も今考えながら聞いていたのですが、のれんというのは、おそらく多くの要素のうちの1つではないかと思います。実は、この日本のカルチャーそのものが、これまで長く積み上がった結果でもあると思います。その状況で、こののれんだけを非償却にしてしまうとおそらくバランスは良くないと思うので、その他の仕組み、あるいはカルチャーごと、色々変えなくてはいけない点があると思いますし、その1つとして、経営監督の中に注意点として3つ書いてくださっているなと思います。例えば、B/S 計上ののれん総額に注意を払うなどあるのですが、この点を含めて、カルチャーも含めて、より大事なこと、その辺だけではなくて、要はのれんだけ入れると、甘くなるだけかもしれないという点からの質問なのですが、その他、何が組み合わせとして重要かについて、もし今お考えがあれば教えてください。

○三瓶裕喜様

ご質問ありがとうございます。そういう意味では、2番目のところよりも3番目のところかもしれません。むしろ、どのような会計基準を使ってもバランスシート上には表現ができないもの、でもそれが競争力の源泉になっているということについて、それを特定してみよう、それを育てるにはどうしたらいいのかということ、あまりにも考えていない感じです。例えば海外の企業では、見えない力というものを、自分たちはこれが力であり、その力を強化するにはこういうことへの投資、言葉では投資と言いますがけれども、会計上は費用になるかもしれませんが、そのようなことをもっていかうということをしてします。それは、従業員が働きやすい環境であるとかカルチャーであるとか、ということにもなるわけですがけれども、そこはかなりちゃんと注視してやっています。このような観点がより重要で、買収のれんが載ったからそれでいいのかというと、そういうことではないと思います。ですから、買収のれんというのは、今まで見えないものの中でも、比較的、それが発生する理由は分かっている。ただし、中身については、本当はよく分からない。また、分かっているけれども、例えばどのように償却すればいいのか、いけないのか、また、償却する期間が分からないから非償却にしているなど、一応捉えてはいるわけではないでしょうか。ですけれども、それよりももっと捉えられないものについて、もっとちゃんと見ていかなければいけないという、そこが競争力の差になっているということが段々明らかになってきている中では、経営者がそういうことにもっともっと見える見えないとか、基準がこうであるからではなくて、それを自ら考えて、結局、自分たちの強み、相対的な競争力というのはどこから生まれているのか、それはたまたま経験知でそうなったのか、これからそれを意図的に育てていくにはどうしたらいいのか、又は、競合他社でそれが強いところは何が違うのかということ、もっと見えないものを見ていこうというような姿勢がより重要なのではないかなと思います。お答えになっているかどうか分かりませんが。

○安宅委員

ありがとうございます。まさに姿勢であったり定性的な考えであったり、あるいは、その責任の取り方、失敗を許すカルチャーなど、本当に色々なものの組み合わせではないかなとは思っているのですが、

今まさに仰っていたことが本質的であって、こののれんというのは、その1つに過ぎないのだということを確認できて、大変よく理解できたと思います。ありがとうございました。

○川西委員長

そろそろお時間となりますので、後を御一方くらいにしたいと思いますがいかがでしょうか。よろしいでしょうか。それでは質疑はここまでにしたいと思います。三瓶様、大島様、渡辺様、本日は大変ありがとうございました。本日のご説明及び審議の内容につきましては、企業会計基準諮問会議に報告をさせていただきます。なお、次の企業会計基準諮問会議は11月中旬に開催することを予定しております。本日がその諮問会議の前の最後の委員会・公聴会ということとなります。今後の本件の委員会における対応につきましては、企業会計基準諮問会議における議論次第ということになりますので、そちらの結果を受けてということになります。それでは以上をもちまして第562回企業会計基準委員会、第6回「のれんの非償却の導入及びのれん償却費計上区分の変更」に関する公聴会を終了したいと思います。大変ありがとうございました。

以 上