

# のれん及び減損に関する 意見発信

ASBJ 専門研究員 やまぐち なみ 山口 奈美

国際会計基準審議会（IASB）は、のれん及び減損に関するプロジェクトを、リサーチ・プロジェクトとしてアジェンダに含めている。これは、のれんの償却を廃止し、いわゆる減損のみアプローチを採用した IFRS 第 3 号「企業結合」の適用後レビュー（PIR）で識別された論点に対応することを目的とするものである。

のれんの事後の会計処理は、我が国の市場関係者から特に強い関心が寄せられる論点の 1 つであり、企業会計基準委員会（ASBJ）は、本論点に関する国際的な意見発信を過去より継続して行ってきた。

ASBJ は、のれん及び減損に関する IASB の議論が活発化している状況を捉え、2017 年 7 月の会計基準アドバイザリー・フォーラム（ASAF）会議において、2 つのペーパーを提出し、ASAF メンバーと議論を行った。

本企画では、これらのペーパーの内容についてご紹介する。

1. リサーチ・ペーパー第 3 号「のれんを巡る財務情報に関するアナリストの見解」の公表
2. アジェンダ・ペーパー「『too little, too late』の問題への対処として考えられるアプローチ」の提出

## 特別企画 1

# リサーチ・ペーパー第3号 「のれんを巡る財務情報に関する アナリストの見解」の公表

ASBJ 専門研究員 やまぐち なみ  
山口 奈美

## 1 はじめに

企業会計基準委員会（ASBJ）のスタッフは、のれんの会計処理に関するリサーチの一環として、11名の日本のアナリストに対する詳細なインタビューを実施した。

本リサーチは、のれんの事後の会計処理を巡る最近の国際的な議論では、「アナリストはすべて、のれんの償却を無視しており、のれんの償却の影響を除外するために純損益の金額を調整している」といった議論がしばしば聞かれる状況を踏まえて、のれん及び減損を巡るアナリストの現在の見解をより深く理解することを目的として行ったものである。

インタビューは、日本における11名の著名なアナリストに対して個別に行われ、ASBJのスタッフが、企業価値評価又は信用力査定の過程での企業結合に関する財務情報の利用方法や、のれんの事後の会計処理に対する見解に関する質問を行い、それぞれのアナリストの経験と知識に基づく見識を共有いただいた。

ASBJは、インタビューの結果、及び基準開発の文脈におけるインタビュー結果の含意に関するASBJスタッフの考察を、リサーチ・ペーパー第3号「のれんを巡る財務情報に関するアナリストの見解」（以下「本リサーチ・ペーパー」という。）として公表した。さらに、本リサーチ・ペーパーを2017年7月の会計基準アドバイザー・フォーラム（ASAF）会議のアジェンダとして提出し、リサーチ内容に関する報告と議論を行った。

以下、本リサーチ・ペーパーの仮訳を掲載させていただく。なお、本リサーチ・ペーパーは、日本におけるアナリストの多様な見解を共有することを意図しており、異なる見解の割合（又は人数）に関する分析を提供することは意図していないことを予めお断りしておく。また、ASAF会議における議論の内容については、本誌151頁の「2017年7月開催 ASAF 会議報告」をご参照いただきたい。

## リサーチ・ペーパー第3号「のれんを巡る財務情報に関するアナリストの見解」の仮訳

### 主な調査結果

- ASBJスタッフがインタビューしたすべてのアナリストは、キャッシュ・フロー情報に基づく分析を行っていた。キャッシュ・フロー情報の利用の方法は様々であったが、キャッシュ・フローを算出するために、会計上の利益に調整を加える手法を用いている場合には、償却及び減損損失を足し戻していた。
- ただし、アナリストが償却及び減損損失を足し戻していたことは、必ずしも、アナリストにのれんを償却した会計上の利益を分析に用いないとする意図があることを意味するものではなく、すべてのアナリストが、キャッシュ・フロー情報に基づく分析に加えて、会計上の利益及び純資産情報も考慮した複合的な観点からの分析を行っていた。
- 会計上の利益及び純資産情報の利用方法はアナリストによって異なっていたが、ASBJスタッフの所見では、(i)国際的な比較可能性を達成するためにキャッシュ・フロー情報に基づく分析をより重視するアナリストと、(ii)株価や金融機関の貸付行動に与える影響を考慮して、会計上の利益及び純資産情報に基づく分析をキャッシュ・フロー情報に基づく分析とともに重視するアナリストに大別された。
- キャッシュ・フロー情報に基づく分析をより重視するアナリストの中には、のれんの当初認識額に対してのれんの価値が下落した場合に、のれんの減損として、投資の失敗に関するシグナルが提供されるべきであることを理由として、のれんの非償却を支持するアナリストもいれば、キャッシュ・フローに影響しないため、のれんの償却と非償却の違いは特段の意味を持たないと考えるアナリストもいた。
- 会計上の利益及び純資産情報に基づく分析をキャッシュ・フロー情報に基づく分析とともに重視するアナリストの中には、以下を理由として、のれんの償却を支持するアナリストがいた。
  - のれんの価値は永久には持続し得ないこと
  - のれんの非償却は安易な企業結合を誘発する可能性があること
  - 償却後ののれんの帳簿価額をのれんの価値が下回った場合にのれんの減損を認識することによって、減損損失が投資の失敗をより表すこと
  - のれんの償却は企業結合による成長とオーガニックな成長との間のイコール・フットディングを達成すること
- 一方、国際的な比較可能性を達成するためには、国際的に最も広く使用されているアプローチに統一せざるを得ないため、分析コストの観点からのれんの非償却を支持するアナリストもいた。
- アナリストの一部は、企業結合により将来キャッシュ・フローが増加する期間についての経営者の見積りに関する情報が有用であると考えていた。これらのアナリストは、当

該期間に基づいてのれんを償却することにより、企業結合によって増加した収益と経営者の見積りに基づいて算定された償却費とを対応させることにより純損益が算定され、有用な情報をもたらすと考えていた。

- キャッシュ・フロー情報並びに会計上の利益及び純資産情報の利用の方法に関わらず、多くのアナリストが、のれんの減損損失は、彼らが考えるのれんの価値の下落の発生時期よりも遅く認識されると感じていた。彼らは、のれんの減損損失が認識されるよりも前に、のれんの価値の下落を分析に織り込んでいると述べた。
- のれんの事後の会計処理を巡る最近の国際的な議論では、「アナリストは、のれんの償却によって目的適合的な情報が提供されないと考えている」、又は「アナリストはすべて、のれんの償却を無視しており、のれんの償却の影響を除外するために純損益の金額を調整している」といった議論がしばしば聞かれる。インタビューの結果、アナリストの分析手法は様々であり、キャッシュ・フロー情報に基づく分析並びに会計上の利益及び純資産情報に基づく分析を、アナリストの分析の目的に応じて使い分けていることが確認された。また、のれんの償却に関するアナリストの見解が様々であることも確認された。

#### 基準開発に対する含意

- ASBJ スタッフは、アナリストの見解を会計基準の開発プロセスに反映するためには、当該見解を基準開発の文脈において解釈する必要があると考えている。
- 「主な調査結果」に記載したとおり、ASBJ スタッフがインタビューしたアナリストは、キャッシュ・フロー情報に基づく分析をより重視するアナリストと会計上の利益及び純資産情報に基づく分析をキャッシュ・フロー情報に基づく分析とともに重視するアナリストに大別され、のれんの償却に関する見解も様々であった。
- ASBJ スタッフは、アナリストが表明した多様な見解に含まれる、2つの見解に着目している。1つは、複数のアナリストが会計上の利益及び純資産情報に基づく分析を実施する観点から述べた、のれんを償却すべきとする見解であり、もう1つは、複数のアナリストがキャッシュ・フロー情報に基づく分析を実施する観点から述べた、のれんの償却と非償却の違いは特段の意味を持たないとする見解である。
- ASBJ スタッフは、これら2つの見解の会計基準の開発に対する含意は異なるものだと考えている。

前者の見解は、償却及び減損アプローチにより提供される情報は、減損のみアプローチに基づく情報に比べ、よりインフォーマティブであるとして、のれんの償却を要求する会計基準に従って算定された会計上の利益及び純資産情報に目的適合性があることを示唆している。

一方、後者の見解は、償却又は減損損失の金額に関する情報を有意義なものとは考えていないため、のれんの償却を行ったとしても、財務情報の目的適合性には基本的には

影響しないことを示唆している。

これらをあわせて考慮すると、アナリストの見解を会計基準の開発プロセスに反映するにあたり、のれんの事後の会計処理については、償却及び減損アプローチを支持するアナリストの見解に、より重要性を与えることにより、より多くの利用者にとっての財務情報の目的適合性の向上に繋がり得ると考えられる。

- ASBJ スタッフは、本リサーチ・ペーパーの結果及びその含意が、のれんの会計処理に関する国際的な議論に貢献することを期待している。

## 1. 本リサーチ・ペーパーの目的

1. 本リサーチ・ペーパーは、IASB によるリサーチ・プロジェクト「のれん及び減損」及び FASB によるリサーチ・アジェンダ「公開営利企業及び非営利企業のものれんの事後の会計処理」に関する議論のための基礎を提供することを目的としている。
2. のれんの非償却は、FASB によって 2001 年 6 月に公表された財務会計基準書第 142 号「のれん及びその他の無形資産」(以下「第 142 号」という。)によって、米国会計基準に最初に導入された。第 142 号の結論の根拠は、「その分析にあたりのれんの償却費を無視する多くのアナリストに加えて、多くの企業が内部報告目的上、経営業績を測定するにあたりのれんの償却費を無視している」と述べている (B90 項)。
3. IASB は、2015 年 6 月に「IFRS 第 3 号『企業結合』の適用後レビューの報告書及びフィードバック・ステートメント」(以下「本報告書」という。)を公表した。本報告書では、のれんの事後の会計処理に関する投資家の意見は分かれており、IFRS の現行の要求事項(すなわち、のれんの非償却)を支持する投資家もいれば、のれんの償却を支持する投資家もいたとされている。
4. 一方、のれんの事後の会計処理を巡る最近の国際的な議論では、「アナリストは、のれんの償却によって目的適合的な情報が提供されないと考えている」、又は「アナリストはすべて、のれんの償却を無視しており、のれんの償却の影響を除外するために純損益の金額を調整している」といった議論がしばしば聞かれる。
5. 企業会計基準委員会のスタッフ(以下「ASBJ スタッフ」という。)は、のれん及び減損を巡るアナリストの現在の見解をより深く理解することを目的として、日本における著名なアナリストに対する詳細なインタビューを実施した。本リサーチ・ペーパーは、当該詳細なインタビューの結果を要約している。
6. 本リサーチ・ペーパーは、日本におけるアナリストの多様な見解を共有することを意図しており、異なる見解の割合(又は人数)に関する分析を提供することは意図していない。また、個々のアナリストの見解を別々に記載したほうが、アナリストの見解の理解をより容易にするかもしれないが、本リサーチ・ペーパーでは、回答の匿名性を確保するために、複数のアナリストの見解を集約していることに留意されたい。なお、複数のアナリストの見解を単一の見解として集約した場合にはその旨を示しているが、それらの見解は必ずしも同一のものでなかったことから、アナリストの数については示さないこととした。また、同一のア

ナリストが、同じ論点について異なる観点から複数の見解を述べた場合もあったため、本リサーチ・ペーパーで示された見解の数とそれらの見解を示したアナリストの人数は必ずしも一致していない。

## II. 詳細なインタビューの範囲及び方法

7. ASBJスタッフは、日本における著名なアナリスト11名を対象として詳細なインタビューを実施した。ASBJスタッフは、日本証券アナリスト協会（SAAJ）の協力を得て、企業価値評価又は信用力査定に関する卓越した経験及び知見を有するアナリストを選定した。ASBJスタッフは、バイサイド・株式アナリスト、セルサイド・株式アナリスト、及び信用アナリストのバランスにも留意した。特定の業種を分析対象とするアナリストの選定においては、企業結合取引の頻度がより高い業種を選定した。
8. インタビューの対象とした11名のアナリストの属性、所属及び特定業種は以下のとおり要約される<sup>1</sup>：

	属性	所属	特定業種
1	バイサイド・株式	投資顧問会社	全業種
2	バイサイド・株式	資産運用会社	全業種
3	バイサイド・株式	資産運用会社	全業種
4	バイサイド・株式	資産運用会社（外資）	全業種
5	バイサイド・株式	資産運用会社（外資）	全業種
6	セルサイド・株式	証券会社	全業種
7	セルサイド・株式	証券会社	電気通信サービス
8	セルサイド・株式	証券会社	食品・飲料・タバコ
9	セルサイド・株式	証券会社	小売
10	セルサイド・株式	証券会社（外資）	ヘルスケア
11	信用	格付機関	全業種

9. 11名のアナリストはすべて、3種類の会計基準（すなわち、日本基準、IFRS、及び米国会計基準）に基づいて作成された財務諸表を分析していた。ASBJスタッフは、現時点では、のれんの減損に加えてのれんの償却を要求する会計基準に基づいて作成された財務諸表を分析しているのは、日本基準を適用する日本企業の財務諸表を分析するアナリストのみであるため、彼らの見解を報告する意義は大きいと考えた（主要な資本市場で利用される会計

<sup>1</sup> アナリストの一部は、バイサイド・株式アナリストとセルサイド・株式アナリストの両方を経験していた。複数の属性又は所属を経験しているアナリストについて、リストでは、インタビュー実施時の属性又は所属（アナリストが属性又は所属を指定した場合には、当該指定された属性又は所属）を示している。また、アナリストの中には、自己の個人的な見解を述べたものもいれば、所属元の他のアナリストの意見を集約して述べたものもいた。

基準の中で、日本基準のみが現在ののれんの償却を要求している)。なお、11名のアナリストはすべて、IFRS又は米国会計基準を採用する日本企業の企業価値評価又は信用力査定や、海外の同業他社の財務諸表を分析する過程で、IFRS又は米国会計基準に基づいて作成された財務諸表を分析する経験も有していた。

10. ASBJスタッフは、11名のアナリストに対して共通の質問票を用いて個別にインタビューした。当該質問票には以下の質問が含まれていた：
- 企業価値評価又は信用力査定を行う際に、企業の財務諸表によって提供される企業結合に関する財務情報をどのように利用しているか？
  - のれん関連の開示として、どのような種類の開示が有用であるか？
  - のれんの事後の会計処理として、減損のみ、減損テストを伴う規則的な償却、又は即時償却のいずれが最も適切であるか？

### Ⅲ. 調査結果

#### アナリストからの回答の類型化

11. ASBJスタッフがインタビューした11名のアナリストのすべてが、企業価値評価又は信用力査定のプロセスにおいて、何らかの形でキャッシュ・フロー情報に基づく分析を実施していると述べた。アナリストは、会計上の利益に償却及び減損損失を足し戻すことにより、キャッシュ・フロー情報を算出していた。
12. 一方で、11名のアナリストのすべてが、会計上の利益及び純資産情報についても何らかの形で利用したうえで、複合的な観点からの分析を行っていた。
13. 分析におけるキャッシュ・フロー情報並びに会計上の利益及び純資産情報の利用の方法は、アナリストによって異なっていた。ASBJスタッフの所見では、株式アナリストからの回答は以下の2つに大別された：
- キャッシュ・フロー情報に基づく分析をより重視する株式アナリスト
  - 会計上の利益及び純資産情報に基づく分析をキャッシュ・フロー情報に基づく分析とともに重視する株式アナリスト
14. 信用アナリストは、キャッシュ・フロー情報に基づく分析並びに会計上の利益及び純資産情報に基づく分析の両方を行うが、会計上の利益及び純資産情報に基づく分析をより重視していた。

#### キャッシュ・フロー情報に基づく分析をより重視する株式アナリストの見解

##### 財務情報の利用方法

15. 株式アナリストの一部は、キャッシュ・フロー情報に基づく分析並びに会計上の利益及び純資産情報に基づく分析の両方を行うが、キャッシュ・フロー情報に基づく分析をより重視すると述べた。
16. キャッシュ・フロー情報に基づく分析をより重視すると述べた株式アナリストの中にはバイサイド・株式アナリストが複数含まれていた。当該バイサイド・株式アナリストは、保有する株式ポートフォリオの構成を決定するために、比較的多数の企業の財務諸表を分析して

いた。彼らは、保有する株式ポートフォリオの構成を決定する観点から分析を行う方法として、以下の例を挙げた：

- キャッシュ・フロー情報に基づく分析として、企業ごとの割引キャッシュ・フロー（DCF）法に基づく「適正な」株価、又は投下資本利益率（Return On Invested Capital：ROIC）を計算し、当該価格又は比率の企業間での比較を行う。
  - 会計上の利益及び純資産情報に基づく分析として、企業ごとの株価収益率（Price Earnings Ratio：PER）、株主資本利益率（Return On Equity：ROE）、及び1株当たり利益（Earnings Per Share：EPS）を算定し、当該比率の企業間での又は業界標準との比較を行う。
17. 株式アナリストは、キャッシュ・フロー情報に基づく分析をより重視する理由について、以下のように述べた：
- 複数のバイサイド・株式アナリストは、グローバルな企業間比較のために、会計基準の違いの影響を受けないキャッシュ・フロー情報が不可欠であると述べた。
  - あるバイサイド・株式アナリストは、企業の長期間の業績を予測する観点からは、リストラクチャリングなどの特定の活動の影響を受ける調整前の単年度損益よりも、利益を調整して算出したキャッシュ・フロー情報の方が安定的であると述べた。

#### 企業結合が分析に与える影響

18. キャッシュ・フロー情報に基づく分析をより重視する株式アナリストの多くが、企業結合が分析に与える影響を取引の公表又は実行時に評価する際に、買収価格及び買収価格に含まれるプレミアム相当額の妥当性を分析すると述べた。
19. あるバイサイド・株式アナリストは、取引の公表又は実行時に、企業結合によるROICの上昇に関する予測を行い、期待に応じたROICの上昇が実現されるかを継続的に観察すると述べた。
20. 複数の株式アナリストは、のれんの減損損失は、彼らが考えるのれんの価値の下落に遅れて認識されると感じていた。また、当該株式アナリストは、のれんの減損リスクを分析に反映する方法について、以下の例を挙げた：
- あるバイサイド・株式アナリストは、のれんの減損リスクを反映するために、ROICと比較するハードル・レートを上昇させると述べた。
  - あるバイサイド・株式アナリストは、のれんの減損リスクを、最終評価を決定する際に反映する（例えば、のれんの減損リスクを反映して、最終評価を「買い」から「中立」に下げる）と述べた。

#### のれんの事後の会計処理

21. キャッシュ・フロー情報に基づく分析をより重視する株式アナリストの、のれんの事後の会計処理に関する見解は分かっていた：
- あるバイサイド・株式アナリストは、ROICに基づく分析では、予め決められたスケジュールに基づくのれんの償却により費用が認識されることは、総資産に含まれる当初投



資額（すなわち、ROIC 計算上の分母）を歪めるため適切ではないという理由から、非償却を支持していた。当該アナリストは、のれんの機械的な償却は、経営者の資本コストに対する意識を弱め、資本コストの観点から評価される企業結合の成果に対する説明責任を曖昧にするとも考えていた。

- あるバイサイド・株式アナリストは、資産の償却は、償却期間に十分な根拠がある場合にのみ要求されるべきであることを強調し、根拠のない期間にわたる機械的な償却よりは非償却の方が良いと考えていた。当該アナリストは、のれんの当初認識額に対してのれんの価値が下落した場合には、のれんの減損損失として、投資の失敗に関するシグナルが提供されるべきであると考えており、のれんの償却は、当該シグナリング効果を弱めるとも述べた。
- あるバイサイド・株式アナリストは、のれんの償却は、キャッシュ・フローとの不一致を生じさせ、のれんの非償却は、貸借対照表に価値が永久に認識されることに繋がるため、経験上、いずれのアプローチにも問題があると述べた。当該アナリストは、この矛盾を解決するための1つの方法として、理論的にはのれんの即時償却が良いと考えていた。
- あるバイサイド・株式アナリストは、キャッシュ・フロー情報に基づく分析を行う観点からは、償却か非償却かの違いは、いずれもキャッシュ・フローに影響しないため特段の意味を持たないと述べた。

## 開示

22. キャッシュ・フロー情報に基づく分析をより重視するバイサイド・株式アナリストの中には、のれん関連の開示について以下のような見解を述べたものがあつた：

- 企業がのれんの減損を認識する時の開示として、経営者がのれんの減損を認識するタイミングをどのように決定したか（例えば、減損損失の認識の前後で、事業環境がどのように変化し、経営戦略がどのように変更されたのか、そのような変化又は変更が、見積り将来キャッシュ・フローや割引率などの使用価値の見積りのためのインプットにどのような影響を与えたか）に関する情報が有用である。

## 会計上の利益及び純資産情報に基づく分析をキャッシュ・フロー情報に基づく分析とともに重視する株式アナリストの見解

### 財務情報の利用方法

23. 株式アナリストの一部は、会計上の利益及び純資産情報に基づく分析をキャッシュ・フロー情報に基づく分析とともに重視すると述べた。

24. 会計上の利益及び純資産情報に基づく分析をキャッシュ・フロー情報に基づく分析とともに重視する株式アナリストの中には、保有する株式ポートフォリオの構成を決定するために財務諸表を利用するバイサイド・株式アナリストと、特定の業界に属するターゲット企業の予想株価を算定する過程で財務諸表を分析するセルサイド・株式アナリストが含まれていた。

25. バイサイド・株式アナリストが、キャッシュ・フロー情報に基づく分析並びに会計上の利

益及び純資産情報に基づく分析を行う方法の例は、第16項で述べたとおりである。

26. セルサイド・株式アナリストは、ターゲット企業の企業価値評価を実施する観点から分析を行う方法として、以下の例を挙げた：

- キャッシュ・フロー情報に基づく分析として、DCF法又は利息、税金費用及び償却控除前利益（Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation：EBITDA）マルチプルに基づく予想株価の算定を行う。
- 会計上の利益及び純資産情報に基づく分析として、PER、ROE、及びEPSなどの比率を算定し、当該比率の推移を分析し、企業間で又は業界標準と比較し、「適正な」比率に基づく予想株価の算定を行う。

27. 株式アナリストは、会計上の利益及び純資産情報に基づく分析をキャッシュ・フロー情報に基づく分析とともに重視する理由について、以下のように述べた：

- バイサイド・株式アナリストとセルサイド・株式アナリストの両方を含む複数の株式アナリストは、公に報告される財務情報は短期的な株価変動に影響を与えるため、株価変動の予測材料としてそのような財務情報に基づく分析を重視すると述べた。
- バイサイド・株式アナリストとセルサイド・株式アナリストの両方を含む複数の株式アナリストは、会計上の利益及び純資産情報は、経営者の行動に影響を与える（例えば、会計上の利益への影響を考慮して経営者が新規の投資に慎重になったり、又は減損が経営者によるリストラ活動の積極的な促進をもたらしたりする可能性がある）と考えられることから、将来キャッシュ・フローの予測のために、会計上の利益及び純資産情報を利用すると述べた。
- あるセルサイド・株式アナリストは、業種によって将来キャッシュ・フローの予測の精度が異なり、将来キャッシュ・フローの予測の精度が低い業界では、企業価値評価のための分析が、よりPERなどの会計上の利益情報に基づいて行われる傾向があると述べた。
- バイサイド・株式アナリストとセルサイド・株式アナリストの両方を含む複数の株式アナリストは、単一の手法又は単一の指標に基づく分析を行うことは通常なく、複数の手法を使用して算出された複合的な指標を用いた複合的な観点からの分析を実施していると述べた。

#### 企業結合が分析に与える影響

28. キャッシュ・フロー情報に基づく分析をより重視するアナリストと同様に（第18項参照）、会計上の利益及び純資産情報に基づく分析をキャッシュ・フロー情報に基づく分析とともに重視する株式アナリストの多くが、企業結合が分析に与える影響を取引の公表又は実行時に評価する際に、買収価格及び買収価格に含まれるプレミアム相当額の妥当性を分析し、当該取引が、DCF法に基づく株価や、PERやEPSなどの指標に与える影響を分析すると述べた。

29. 株式アナリストの多くが、のれんの減損損失は、彼らが考えるのれんの価値の下落の発生に遅れて認識されると感じている点は、キャッシュ・フロー情報に基づく分析をより重視するアナリストと同様であった（第20項参照）。会計上の利益及び純資産情報に基づく分析を

キャッシュ・フロー情報に基づく分析とともに重視する株式アナリストは、のれんの減損損失が認識されるより前に、収益性の低下を観察した段階でのれんの価値の下落を識別していると述べた。彼らは、のれんの価値の下落を織り込む方法の例として、将来キャッシュ・フローの見積りに収益性の低下を反映させる（例えば、成長率の低下を反映させる）方法や、分析に用いる純資産又は総資産に含まれるのれんの金額を減少させるなどの方法を挙げた。

30. 株式アナリストは、のれんの減損損失が、彼らの分析に遅れて認識されることについて、以下のような含意を共有していた：

- 複数のセルサイド・株式アナリストは、経営者によるのれんの減損の判断は恣意的であり、多くの場合にアナリストによる減損の識別よりも遅いと考えていることから、のれんの減損の認識及び減損損失の金額に関する情報の価値をあまり評価していないと述べた。
- 複数のセルサイド・株式アナリストは、予測に必要な情報が十分に得られない場合には、予想株価を下げる必要があると述べた。これらの株式アナリストは、のれんの減損の認識や十分な開示に反応して、予想株価を上昇させたり、実際の株価の上昇を観察したりすることがあることに言及した。
- あるセルサイド・株式アナリストは、減損テストを実施する際に使用されるグルーピングに問題があると述べた。当該アナリストは、減損テストを実施する際に使用する単位を大きくするためにリストラ活動を実行し、のれんの減損の認識を回避する企業もあったと述べた。
- あるバイサイド・株式アナリストは、のれんの減損がしばしば経営者の交代のタイミングで認識されることに示されるように、のれんの減損の認識が遅くなる理由は、経営又は監査の問題であり、会計基準の問題ではないと考えていた。

#### のれんの事後の会計処理

31. 会計上の利益及び純資産情報に基づく分析をキャッシュ・フロー情報に基づく分析とともに重視する株式アナリストの、のれんの事後の会計処理に関する見解は分かれていた。

##### 償却及び減損アプローチを支持する見解

32. 株式アナリストの一部は、償却及び減損アプローチを支持する見解を述べた：

- あるバイサイド・株式アナリストは、のれんが資産の定義を満たすか否かは曖昧であることを強調した。当該アナリストは、のれんの価値が永久には持続しないのであれば、のれんの帳簿価額を最終的にゼロまで減少させる仕組みが必要であると考えていた。当該アナリストは、のれんの非償却は自己創設のれんの認識に繋がるとも述べた。
- バイサイド・株式アナリストとセルサイド・株式アナリストの両方を含む複数の株式アナリストは、のれんを償却し、償却後ののれんの帳簿価額をのれんの価値が下回った場合にのれんの減損を認識することによって、減損損失が投資の失敗をより表し、より目的適合性の高い情報を提供することになると述べた。
- バイサイド・株式アナリストとセルサイド・株式アナリストの両方を含む複数の株式アナリストは、のれんの非償却により、企業は、黒字企業を買収するだけで増収増益を達成できるため、M&A バブルが誘発される可能性があり、反対に、のれんの償却は、経営者

に、償却額を上回る投資利益の獲得というより高い目標を設定させることに言及した。

- あるセルサイド・株式アナリストは、設備投資の会計処理との整合性の観点から（すなわち、のれんの償却は、企業結合による成長とオーガニックな成長との間のイコール・フットディングを達成することから）、のれんを償却した会計上の利益の方が情報価値が高いと考えていた。
- あるセルサイド・株式アナリストは、のれんの償却期間に関する情報は、のれんの金額が、企業結合により増加する将来キャッシュ・フローにより回収されるまでの期間に関する経営者の見積りを表すため、情報価値が高いと考えていた。

#### 非償却アプローチを支持する見解

33. 株式アナリストの一部は、非償却アプローチを支持する見解を述べた：

- 複数のセルサイド・株式アナリストは、米国会計基準及びIFRSの両方がのれんの非償却を要求している状況を踏まえると、国際的な比較可能性を達成するためには、実務において国際的に最も広く使用されているアプローチに統一せざるを得ないことに言及した。彼らは、償却アプローチと非償却アプローチの混在は、分析を実施するための追加のコストを発生させると述べた。
- あるセルサイド・株式アナリストは、業界によっては、企業の持続的な成長のために企業結合が不可欠であるため、会計上のれんの償却が要求されることを理由に、経営者が投資を躊躇することは望ましくないと考えていた。

#### 中立的な見解

34. 複数のセルサイド・株式アナリストは、キャッシュ・フロー情報に基づく分析を行う観点からは、償却か非償却かの違いは、いずれもキャッシュ・フローに影響しないため特段の意味を持たないと述べた。

#### 償却期間

35. 会計上の利益及び純資産情報に基づく分析をキャッシュ・フロー情報に基づく分析とともに重視する株式アナリストの一部は、のれんの償却期間について以下のような見解を述べた：

- 複数のセルサイド・株式アナリストが、企業結合により将来キャッシュ・フローが増加する期間についての経営者の見積りに関する情報が有用であると述べた。これらの株式アナリストは、当該期間を用いてのれんを償却することにより、企業結合によって増加した収益と経営者の見積りに基づいて算定された償却費とを対応させることにより純損益が算定され、有用な情報をもたらすことにも言及した。
- あるバイサイド・株式アナリストは、シナジーが実現し維持されると見込まれる期間についての経営者の見積りに基づいて償却期間を決定する方法を支持していた。このアナリストは、長い期間をかけてシナジーが実現することが想定される場合には、比較的長期の償却期間が正当化されることも考えられると述べた。

## 開示

36. 会計上の利益及び純資産情報に基づく分析をキャッシュ・フロー情報に基づく分析とともに重視する株式アナリストの中には、のれん関連の開示について以下のような見解を述べたものがあった：

- 複数のセルサイド・株式アナリストは、企業結合を案件別に評価するために、企業結合ごとののれんの当初認識額、のれんの帳簿価額、のれんの償却累計額及び減損累計額の開示が必要であると述べた。
- 複数のセルサイド・株式アナリストは、経営者が見積りに使用した予想成長率や割引率の開示が重要であると述べた。これらの株式アナリストは、そのような開示は、認識された減損損失の金額が十分であるかを分析するためだけでなく、企業がのれんの減損を認識しない場合に、アナリストが分析に使用したインプットとの相違を確認するためにも必要であることにも言及した。
- 複数のセルサイド・株式アナリストは、どのような状況においてのれんの減損が認識されるかをアナリストが予想できるように、企業が実施するストレステストの過程が開示されるべきであると述べた。
- バイサイド・株式アナリストとセルサイド・株式アナリストの両方を含む複数の株式アナリストは、のれん及びのれん以外の無形資産は相互に関連していることから、両者の合計の開示がなされるべきであると述べた。これらの株式アナリストは、無形資産（すなわち、のれん及びのれん以外の無形資産の合計）の評価に関するリスクは、それらの資産が純資産に占める割合によって異なるため、無形資産の合計が純資産に占める割合が開示される場合には有用であるとも述べた。

## のれん以外の無形資産

37. 質問票における個別の質問項目には含まれていなかったが、会計上の利益及び純資産情報に基づく分析をキャッシュ・フロー情報に基づく分析とともに重視する株式アナリストの中には、企業が企業結合の一部として取得したのれん以外の無形資産の当初又は事後の会計処理に関して以下のような見解を述べたものがあった：

- 通信、食料品、製薬などの業種を分析対象とする複数のセルサイド・株式アナリストは、企業結合の一部として取得された無形資産の公正価値の評価が困難であることが多いと述べた。金額的に重要だが公正価値の測定が困難である無形資産の例としては、ブランド、商標権、知的財産、ライセンス契約、顧客関係などが挙げられた。これらの株式アナリストの一部は、識別した無形資産の公正価値或使用価値の算定根拠を企業が開示する場合には有用であるとも述べた。

## 信用アナリストの見解

## 財務情報の利用方法

38. 信用アナリストは、信用力査定を実施する際に、キャッシュ・フロー情報に基づく分析並びに会計上の利益及び純資産情報に基づく分析の両方を行うが、会計上の利益及び純資産情

報に基づく分析をより重視すると述べた。

39. 信用アナリストは、ターゲット企業の信用力査定を実施する観点から分析を行う方法として、以下の例を挙げた：

- 会計上の利益及び純資産情報に基づく分析として、収益性に関する比率や、自己資本比率やネットデット・エクイティレシオなどの資本構成に関する比率を算定し、当該比率の推移を分析し、企業間で又は業界標準の数値と比較する。
- キャッシュ・フロー情報に基づく分析として、債務返済期間を見積るために、将来キャッシュ・フローの見積りを行う。

40. 信用アナリストは、会計上の利益及び純資産情報に基づく分析をより重視する理由について、以下のように述べた：

- 会計上の利益や純資産などの財務情報は、金融機関の貸付行動を通じて、企業の信用力や財務の安定性に重要な影響を与えるため、財務情報に基づく分析が重要である。

#### 企業結合が分析に与える影響

41. 信用アナリストは、買収が企業の信用力に与える影響（例えば、有利子負債の金額、債務返済期間、資本構成、及び自己資本比率に対する影響）に着目すると述べた。信用アナリストは、格付を評価する上で、シナジーや将来の成長性は通常無視されるため、大規模な買収が格付に良い影響を与えることは稀であることにも言及した。

42. 信用アナリストは、のれんの減損の認識は、純資産の価値の下落に繋がるため、特に注意していると述べた。また、多くの株式アナリストと同様に、のれんの減損損失は、彼が考えるのれんの価値の下落の発生に遅れて認識されると感じていた。企業結合の影響を継続的に観察する過程で、会計上の利益やキャッシュ・フローが当初の目標を下回ることが観察される場合には、のれんの減損が認識されるより前に、分析に用いる純資産又は総資産に含まれるのれんの金額を減少させることがあるとも述べた。

#### のれんの事後の会計処理

43. 信用アナリストは、以下の理由から、償却及び減損アプローチを支持していた：

- のれんは差額として当初認識される（公正価値により測定されるわけではない）ため、買収コストと捉えられるべきであり、償却によりのれんの帳簿価額を最終的にゼロまで減少させるべきである。
- 減損のプロセスが改善されたとしても、のれんの公正価値を精緻に測定することは困難であり、またのれんの価値を測定するプロセスは主観的にならざるを得ないため、財務健全性や、企業の信用力の観点からは、のれんは規則的に償却されるべきである。

#### 償却期間

44. 信用アナリストは、のれんの償却期間について以下のような見解を述べた：

- のれんの償却の主要な目的は、のれんの帳簿価額を最終的にゼロまで減少させることである。償却期間は、のれんの金額が、企業結合により増加する将来キャッシュ・フローによ

り回収されるまでの期間についての経営者の見積りに基づくことが望ましい。

#### 開示

45. 信用アナリストは、のれん関連の開示について以下のような見解を述べた：

- 企業結合ごとののれんの当初認識額、のれんの帳簿価額、のれんの償却累計額及び減損累計額は、信用力調査を行う上で有用である。

#### IV. 謝辞

このリサーチ・ペーパーは、ASBJの専門研究員の谷智之、山口奈美、山根雄一、河西聡によって、同常勤委員の小賀坂敦、川西安喜の助言の下、作成された。

ASBJは、11名のアナリストによる企業価値評価又は信用力査定の実験と知識に関する賢明な見識の共有に対し、深く御礼申し上げます。

また、ASBJは、公益社団法人日本証券アナリスト協会 教育第1企画部長 貝増眞氏の本プロジェクトへの協力に感謝の意を表す。