

M&A と会計基準の関連性について

—日本の会計基準と国際財務報告基準—

○藏重 浩輔 高橋 大志 (慶應義塾大学)

The Relationship between M&A and Accounting Standards

-Accounting Standards in Japan and IFRS-

*K. Kurashige and H. Takahashi (Keio University)

Abstract— This paper describes the relationship between M&A and IFRS, International Financial Reporting Standards. Recently, we can see the convergence of the accounting standards in Japan into IFRS, for example, the introduction of the comprehensive income and the change of retirement benefit accounting. It is thought that IFRS can be one of the factors which promote M&A because in IFRS, the companies must comply with the fair value principle. Therefore, we think that, by examining the impacts which IFRS has on M&A, it is possible for us to get the some useful information about some impacts the convergence has on M&A.

Key Words: IFRS, M&A

1 はじめに

社会システムにおいて企業の果たす役割は大きい。近年、日本企業による買収・合併 (Mergers and Acquisitions, 以降 M&A と記す) は増加傾向にある。2007 年・2008 年のリーマンショックによって、M&A の件数は大幅に減少したものの、その他の期間においては、増加の傾向にあった。特に 1990 年代後半以降の増加は著しく、1990 年代半ばには大体 500 件程度で推移していた M&A の件数は、2000 年以降大幅に増加した。例えば、2004 年と 10 年前の 1994 年の件数を比較すると、2004 年の件数は 2211 件と 10 年前に対して約 4 倍に増加した。アベノミクスにより日本経済は回復傾向にあると考えられること、及び台頭する新興国市場での市場シェア確保等を考慮すると、今後も日本企業の M&A の数は増加していくと考えられる。

特に、新興国市場の市場拡大は M&A にとって重要な要素だと考えられる。新興国市場においては、現地で部品を製造し、そのまま販売する、といった地産池消の製造・販売様式が取られることが多く、日本企業の場合もこれは例外ではない。そのため、現地の販売網を所有している企業を買収することや、日本企業同士で提携関係を結び新興国市場におけるシェア拡大を図る動きがみられると予想される。

M&A の意思決定に影響を与える要因として数多くの要因を挙げることができる。例えば、Giovanni (2005) は外部環境に注目し、金融市場の大小に着目し、金融市場が大きいということが、企業がクロスボーダーの M&A を行うことを決定する主要な要因であり、また、銀行システムが広範囲に亘り、かつ安全であるという

ことが、資本流入における決定的な要素となり得る、りと主張している。一方、内部環境として、経営者の心理に着目し、企業を非合理的な M&A に走らせる要因として、Managerial hubris の存在を示唆している。これは、企業が高いパフォーマンスを出していることを、経営者が自らの経営能力の結果であると誤解し、自分ならば M&A でターゲットとした企業の経営も改善できると思い込み、結果として過大な買収価格で M&A を仕掛ける、とする意見もある^{2,3,4)}。内部要因としては、会計基準を挙げることもでき、Barth et al (2001) が、対象の会計基準情報と市場価値の測定値の間には統計的に有意な相関関係がある⁵⁾と述べるなど、会計基準が持つ企業活動への影響力は大きく、M&A に関しても、促進要因の一つとして会計基準を挙げることができる^{6,7)}。これらを背景として、本研究では、実証分析を通じ M&A と会計基準の関連性について分析を行う。次節において、関連研究について説明した後、分析方法、データ、今後の課題について説明を行う。

2 関連研究

2.1 国際財務報告基準

近年、日本の会計基準に対し、国際財務報告基準 (International Financial Reporting Standards, 以降 IFRS と記す) へのコンバージェンス (Convergence : 収斂) の動きが見られる。IFRS とは、国際会計基準審議会 (International Accounting Standards Board, 以降 IASB と記す) および IASB の前身である国際会計基準委員会 (International Accounting Standards

Committee, 以降 IASC と記す) により設定された, 会計基準—国際会計基準 (International Accounting Standards, 以降 IAS と記す) と IFRS—, および IFRS 解釈指針委員会 (International Financial Reporting Interpretations Committee, 以降 IFRIC と記す) および IFRIC の前身である解釈指針委員会 (Standing Interpretations Committee, 以降 SIC と記す) により発表された解釈指針 (SICs および IFRICs) の総称である。

日本の会計基準を IFRS に置き換える, すなわち IFRS を全面的に適用することをアドプション (adoption: 採用・採択, 特に IFRS に対して用いると強制適用の意味合いが強い) と呼ぶが, 金融庁が 2013 年 6 月 19 日に発表した, 「国際会計基準 (IFRS) への対応のあり方に関する当面の方針 (案)」によると, まずは IFRS の任意適用の積み上げを図ることが重要であると考えられる, として, (1) IFRS 任意適用要件の緩和, (2) IFRS の適用方法, (3) 単体開示の簡素化についての考え方が示されるなど, アドプションに対する動きは先送りにされた。さらに, 仮にアドプションを行うことが決定されたとしても, 報告書に「十分な準備期間を設ける必要がある」という趣旨の記載があることから, アドプションに関しての動きは鎮静化している。

アドプションを適用しない一方で, 海外投資家の増加や外資系企業の日本への進出が活発化する中, 比較可能性を担保するため, 日本の会計基準を IFRS に近づける必要性が生じている。このため, 近年コンバージェンスの動きが見られることになり, 具体的には, 「工事進行基準の適用」(2010 年 3 月以降), 「包括利益の開示」「資産除去債務の適用」「マネジメントアプローチによる意思決定アプローチ」(2011 年 3 月以降), 「退職給付会計の変更」(2014 年 3 月以降) などが生じている。特に, 従来の損益計算書だけでは不明瞭であった, 純資産の価値変動を明示するようになった「包括利益の開示」, および, 従来は有価証券報告書上具体的な数値が全く明示されていなかった, 退職給付債務の未認識差異を明示することを会計基準上規定した「退職給付会計の変更」は, 企業の財務活動上大きな影響を及ぼすと考えられる。

退職給付会計に関しては, 退職給付の選択自体が情報価値を持っているという研究もある。Cocco and Volpin (2009) は, 確定給付年金制度を採用している会社は, 採用していない会社と比較し, 買収ターゲットとなりにくいこと, 及び情報の非対称性が存在しやすい⁸⁾, と述べている。退職給付の会計処理は, 確定給付型とそれ以外で異なることから, 会計処理自体が持つ情報の価値及び M&A への影響に関して述べていると言え, 日本の退職給付における未認識差異の財務諸表への提示が持つ情報価値は大きいと推測できる。

2.2 包括利益

包括利益は, 従来の損益計算書で最終的に計算された当期純利益に, その他の包括利益を下限することで導出される。企業会計基準委員会が平成 22 年 6 月 30 日に発表した, 企業会計基準第 25 号—包括利益の表示に関する会計基準—によると, 以下の定義付けがなされている。“「包括利益」とは, ある企業の特定期間の財務諸表において認識された純資産の変動額のうち, 当該企業の純資産に対する持分所有者との直接的な取引によらない部分をいう。当該企業の純資産に対する持分所有者には, 当該企業の株主のほか当該企業の発行する新株予約権の所有者が含まれ, 連結財務諸表においては, 当該企業の子会社の少数株主も含まれる。”⁹⁾

Fig.1 は純資産と包括利益の関係を図示したものである。“「その他の包括利益」とは, 包括利益のうち当期純利益及び少数株主損益に含まれない部分をいう。連結財務諸表におけるその他の包括利益には, 親会社株主に係る部分と被支配株主に係る部分が含まれる。”¹⁰⁾ “その他の包括利益の内訳項目は, その内容に基づいて, その他有価証券評価差額金, 繰延ヘッジ損益, 為替換算調整勘定, 退職給付に係る調整額等に区分して表示する。持分法を適用する被投資会社のその他の包括利益に対する投資会社の持分相当額は一括して区分表示する。”¹¹⁾ なお, 包括利益の開示は連結財務諸表においてのみ認められており, 個別財務諸表上は, 開示は任意適用ではなく, 認められていない。

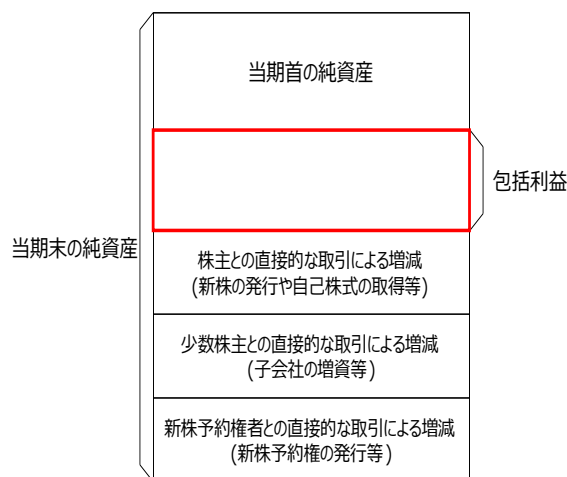


Fig. 1: 純資産と包括利益の関係

従来, 日本は会計基準上, 包括利益の開示に対して消極的な立場を採っていた。例えば, 2006 年に企業会計基準委員会が公表した資料においては, “包括利益情報は投資家にとって純利益情報を超えるだけの価値

を有しているとはいえない。”との主旨の記述を行っており、更に、“純利益の情報は長期にわたって投資家に広く利用されており、その有用性を支持する経験的な証拠も確認されている。それゆえ、純利益に従来どおりの独立した地位を与えることとした。”¹²⁾との主旨の記述を行っている。さらに、企業会計基準委員会は2010年においても、“本会計基準は、市場関係者から広く認められている当期純利益に関する情報の有用性を前提としており、包括利益の表示によってその重要性を低めることを意図するものではない。”¹³⁾と述べ、当期純利益に対する優位性を認め、包括利益に関しては補助的な位置づけにとどめている。

2.3 最近の動き

最近の動きとしては、退職給付会計の変更が挙げられる。退職給付会計に関しては、①未認識数理計算上の差異及び未認識過去勤務費用の処理方法、②退職給付債務及び勤務費用の計算方法、③開示の拡充、④複数事業主制度の取扱いの見直し、⑤長期期待運用収益率の考え方の明確化、⑥名称等の変更、の変更が行われている。

特に、①未認識数理計算上の差異及び未認識過去勤務費用の処理方法に関しては、③開示の拡充を受け、財務諸表上、その他の包括利益累計額に計上されるようになったため、会計情報利用者にとっては情報の非対称性の緩和に繋がるといえる。企業会計基準第26号—退職給付に関する会計基準—によると、以下の会計処理を行うこととされている。“「数理計算上の差異とは、年金資産の期待運用収益と実際の運用成果との差異、退職給付債務の数理計算に用いた見積価格と実績との差異及び見積数値の変更等により発生した差異をいう。なお、このうち当期純利益を構成する項目として費用処理（費用の減額処理又は費用を超過して減額した場合の利益処理を含む。以下同じ）されていないものを「未認識数理計算上の差異」という。”¹⁴⁾“「過去勤務費用」とは、退職給付水準の改訂等に起因して発生した退職給付債務の増加又は減少部分をいう。なお、このうち当期純利益を構成する項目として費用処理されていないものを「未認識過去勤務費用」という。”¹⁵⁾“数理計算上の差異の当期発生額及び過去勤務費用の当期発生額のうち、費用処理されていない部分（未認識数理計算上の差異及び未認識過去勤務費用となる。）については、その他の包括利益に含めて計上する。”¹⁶⁾“当期に発生した未認識数理計算上の差異は税効果を調整の上、その他の包括利益を通じて純資産の部に計上する。”¹⁷⁾

退職給付会計基準の変更により、退職給付会計の計算上生じた未認識の差異が、その他の包括利益累計額として貸借対照表の純資産の部に計上されるが、その

影響は大きいと期待できる。退職給付会計の変更が生じる以前は、包括利益に計上されていたのは、持分法の処理を除くと、その他有価証券評価差額金・為替換算調整勘定・土地再評価差額金・繰延ヘッジ損益の4つであったが、太田（2011）は、その他の包括利益の構成項目の内、評価・換算差額等の変動額に対する比率は、大きい順に、その他有価証券評価差額金、為替換算調整勘定、繰延ヘッジ損益、土地再評価差額金の変動額である¹⁸⁾、と述べている。勘定項目の数値が持つ情報価値は、その額の大小、および対前年比によって大部分が決まると予想される。多くの企業がその他有価証券評価差額金・為替換算調整勘定・繰延ヘッジ損益・土地再評価差額金の全てを過去の貸借対照表に計上していると予想されるが、この内、額の大小から情報価値として大きいのは、その他有価証券評価差額金・為替換算調整勘定だと予想される。この2つ同様、ほぼ全ての企業に及ぼす退職給付会計の変更が及ぼす影響は大きいと予想され、M&Aにおける高い情報価値を有すると期待される。

日本の会計基準のコンバージェンスは今後も継続的に行われると考えられる。このような中、日本の会計基準が向かう先であるIFRSが、企業活動および社会活動に与える影響についての分析は意義が大きい。本稿では、M&Aに焦点を当て、日本の会計基準が及ぼす影響について分析を行う。

3 データ

本分析においては、企業のM&Aに関するデータおよび財務および市場関連データが必要となる。M&Aに関するデータについては、Bloomberg, Thomson Reuters DataStream, レコフより、データの取得を行う。また、財務および市場データに関しては、日経NEEDS, Thomson Reuters DataStreamよりデータの入手を行う。

4 分析方法

本研究では、日本企業の中でも現在IFRSを適用している35社を中心に以下の手順で分析を行う。

1. 現時点でIFRSを導入している35社を業種別に分類する。（業種は、Thomson Reuters DataStreamのマクロ業種の分類に従う。）
2. IFRS導入企業のM&A数、及び同業種に属する企業のM&A数を年度ごとに集計する。（分析対象期間としては、DataStreamで確認できる期間の中で、かつIFRSを導入している企業が行ったM&Aの年度で最も古い1983年から、直近で1年分のデータが集計できる2013年、すなわち21年間とする。）

3. IFRS を導入している 35 社に対して、年度ごとに、以下の回帰式に基づき分析を行う。

$$N_{it} = \alpha_i + \beta_{i1} * S_{jt} + \beta_{i2} * B_{jt} + \beta_{i3} \sum_{k=1983}^{t-1} N_{ik} + \beta_{i4} \sum_{k=1983}^{t-1} b_{ik} + \beta_{i5} * W_{it} + \epsilon_{it}$$

変数の説明

i —企業

t —年

N_{it} —企業 i が t 年において行った M&A の件数

S_{jt} —企業 i が所属する業種 j に属する企業(ただし、IFRS を導入している企業を除く)が t 年において行った買収の件数

B_{jt} —企業 i が所属する業種 j に属する企業(ただし、IFRS を導入している企業を除く)に対して t 年において行われた被買収の件数

b_{ik} —企業 i に対して k 年行われた被買収の件数

W_{it} —企業 i が t 年において IFRS を導入しているか否か、というダミー変数

4. 上記の回帰分析結果を集計し、ダミー変数である W_{it} の決定係数を算出し、業種ごとに集計する。

本分析においては、上記のプロセスを通じ、分析を進め、必要に応じ詳細な分析等を実施する。

5 分析結果および進捗状況

データベースの構築および、分析方法にて示した回帰分析を実施。分析の集計段階においては、包括利益の開示自体が、財務諸表利用者にとって、プラスの情報価値を持っていると考えられる。そのため、包括利益の開示が行われた 2011 年以前と以後で、集計データを分けるものとした。これにより、「企業 i の特性、業種 j の特性」で分類すると、「IFRS 未導入、包括利益未開示」「IFRS 未導入、包括利益開示」「IFRS 導入、包括利益未開示」「IFRS 導入、包括利益開示」の 4 つの時期に分類された W_{it} が算出されることになる。本分析においては、それぞれについて集計するものとした。

6 まとめおよび今後の予定

企業活動において会計基準は重要な役割を果たしている。本稿においては、M&A と会計基準についての議論の整理および分析方法の提示などを行った。

今後、IFRS を適用している会社に焦点を当てた分析

を実施した後、それらの拡張を行う予定である。具体的には、マクロ要因、ミクロ要因、誤差に関する精緻化を予定している。マクロ要因に関しては、経済環境や法規制といった業種を取り巻く環境をマクロ要因として加味する予定である。ミクロ要因に関しては、IFRS を導入している個々の企業が持つ企業風土や経営戦略といったものを考慮する予定である。また、誤差間の時系列の相関関係についても考慮する予定である。

参考文献

- 1) Julian di Giovanni, What drives capital flows? The case of cross-border M&A activity and financial deepening, Journal of International Economics, Vol. 65, Issue 1, 127/149 (2005)
- 2) Richard Roll, The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers, The Journal of Business, Vol. 59, 197/216 (1986)
- 3) J. B. Heaton, Managerial Optimism and Corporate Finance, Financial Management, Summer 2002, 33/45 (2002)
- 4) Ulrike Malmendier and Geoffrey Tate, Who Makes Acquisitions? CEO Overconfidence and Market's Reaction, Journal of Financial Economics, Vol. 89, Issue 1, 20/43 (2008)
- 5) Mary E. Barth, William H. Beaver and Wayne R. Landsman, The Relevance of the Value-relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another View, Journal of Accounting and Economics, Vol. 31, 77/104 (2001)
- 6) Yasuhiro Arikawa and Hideaki Miyajima, Understanding the M&A boom in Japan: What drives Japanese M&A?, (2007)
- 7) Yuichiro ORIMO, Hiroshi TAKAHASHI: Analyzing the impact of International Financial Reporting Standards (IFRS) on M&A activity: Empirical Analysis and Computational Simulation, The Fifth International Conference on Information, Process, and Knowledge Management, (2013)
- 8) Joao F. Cocco and Paolo F. Volpin, Does Asymmetric Information Affect SEOs and M&A? Evidence from Corporate Pension Plans, (2009)
- 9) 企業会計基準委員会, 企業会計基準第 25 号, 包括利益に関する会計基準, 第 4 項, (2013)
- 10) 企業会計基準委員会, 企業会計基準第 25 号, 包括利益に関する会計基準, 第 5 項, (2013)
- 11) 企業会計基準委員会, 企業会計基準第 25 号, 包括利益に関する会計基準, 第 7 項, (2013)
- 12) 企業会計基準委員会, 財務会計の概念フレームワーク, 第 27 項, (2006)
- 13) 企業会計基準委員会, 企業会計基準第 25 号, 包括利益に関する会計基準, 第 22 項, (2013)
- 14) 企業会計基準委員会, 企業会計基準第 26 号, 退職給付に関する会計基準, 第 11 項, (2013)
- 15) 企業会計基準委員会, 企業会計基準第 26 号, 退職給付に関する会計基準, 第 12 項, (2013)
- 16) 企業会計基準委員会, 企業会計基準第 26 号, 退職給付に関する会計基準, 第 15 項, (2013)
- 17) 企業会計基準委員会, 企業会計基準第 26 号, 退職給付に関する会計基準, 第 24 項, (2013)
- 18) 太田康広, その他の包括利益の意義と影響, 企業会計, Vol. 63, Issue 3, 389/396 (2011)