

## 新型コロナウイルス（COVID-19）が及ぼす想定外の減損リスク ー求められるリスク情報の積極的な開示ー

板津 直孝

### ■ 要 約 ■

1. 新型コロナウイルス感染症（COVID-19）は、短期間で世界的に蔓延し、社会・経済ならびに金融資本市場に多大な影響を及ぼしている。今後、COVID-19を契機とした株式市場の急変動により顕在化する論点の一つとして、2019年の株価上昇基調の中で実施された M&A における買収価額の設定及び認識されたのれんの妥当性、さらには減損リスクが考えられる。
2. 一般に株価上昇局面においては買収価額が高くなる傾向がある。のれんは、M&A において支払った買収金額と被買収企業の時価純資産価額との差額であるが、近年、日本企業による大型 M&A の増加とともにのれんの金額も多額になっていた。COVID-19 の業績への影響等が引き金となり、のれんの減損リスクが生じる可能性が懸念される。
3. 株高の環境での M&A において、買収金額が過大となったことにより、のれんに含まれた過大支払相当額は、実務上のれんとして認識されてきた。しかし、本来的には買収企業の損失であり、のれんの一部を構成しない。過大な買収金額の一部がのれんに含まれていたことにより、思いがけず巨額な減損の認識に至るケースもありうる。
4. COVID-19 が企業業績に与える影響は不確実性が高いことから、リスク情報の開示を促すために、各国の規制当局等は、ガイドラインを相次いで公表している。のれんの規模が大きい企業は、想定外ののれんの減損リスクを懸念する機関投資家に対して、関連するリスク情報を積極的に開示する必要がある。

野村資本市場研究所 関連論文等

・板津直孝「M&A における巨額な「のれん」の本質ーのれんと密接な関係にある知的資産ー」『野村資本市場クォーターリー』2018年冬号

## I はじめに

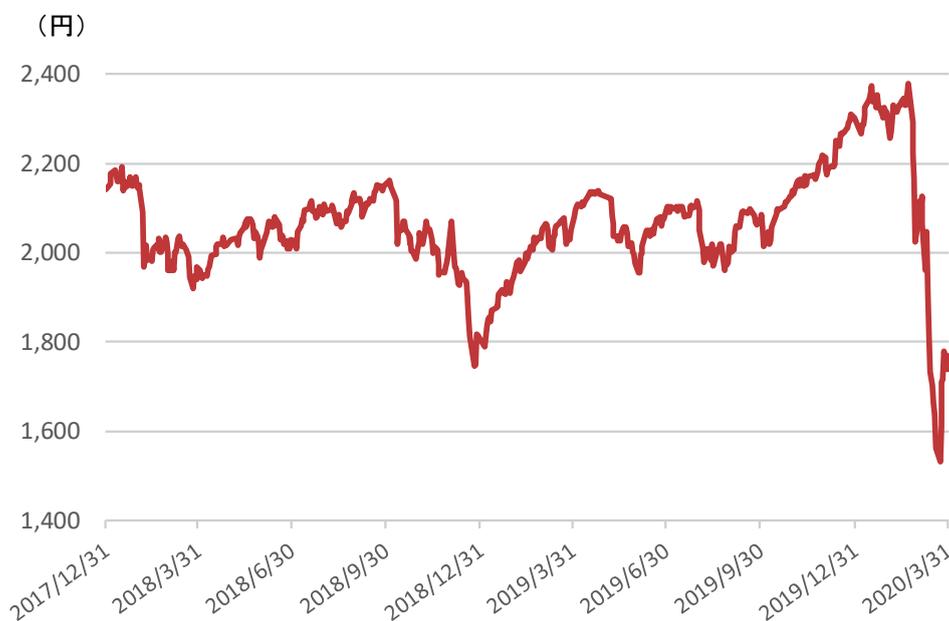
2019年12月以降、中国湖北省武漢市を中心に発生した新型コロナウイルス感染症（COVID-19）は、短期間で世界的に蔓延し経済・社会に多大な影響を及ぼしているが、金融資本市場にも多大な変動をもたらしている。

世界全体の株価の動きを示す MSCI オール・カンントリー・ワールド・インデックス（MSCI ACWI）は、2019年末から2020年3月末までに22%の下落を記録しており、四半期としては、2008年10月から12月のリーマン・ショック時の23%に迫る下落率だった。

国内外の機関投資家は、企業の業績と財務の健全性の見通しが困難な状況に直面しており、COVID-19が上場会社の財政状態及び経営成績に及ぼす影響について、今後一層注視していくことになるだろう。翻って、機関投資家が懸念する不確実性を払拭するためにも、上場会社においてはCOVID-19に関連して、積極的なリスク情報の早期開示が期待されることとなるだろう。

図表1の通り、2019年の世界の株式市場は、2018年末の下落を四半期で取り戻し、年末にかけて更なる上昇を実現した。日本の株式市場も同様なトレンドをたどる中、株価指数の上昇に並行するような形で、日本企業は2019年度に、過去最高のM&A件数を記録した。

図表1 MSCI ACWIの推移



(出所) Bloomberg より野村資本市場研究所作成

一般に、株価指数が上昇している局面の M&A においては買収価額が高くなる傾向がある。そして、想定買収価額を超える価格上昇分の多くが、いわゆるのれんとして計上されるが、その後企業価値が急減すると、のれんの減損処理をしなければならなくなる。2019 年度に活発な M&A を実施した日本企業においては、足元の COVID-19 を契機とする株式市場の変動や企業財務への影響が引き金となり、のれんの減損リスクが生じる可能性が懸念される。M&A の大型化とともにのれんの金額も多額になり、減損が生じた場合、その規模が巨額化する可能性がある。

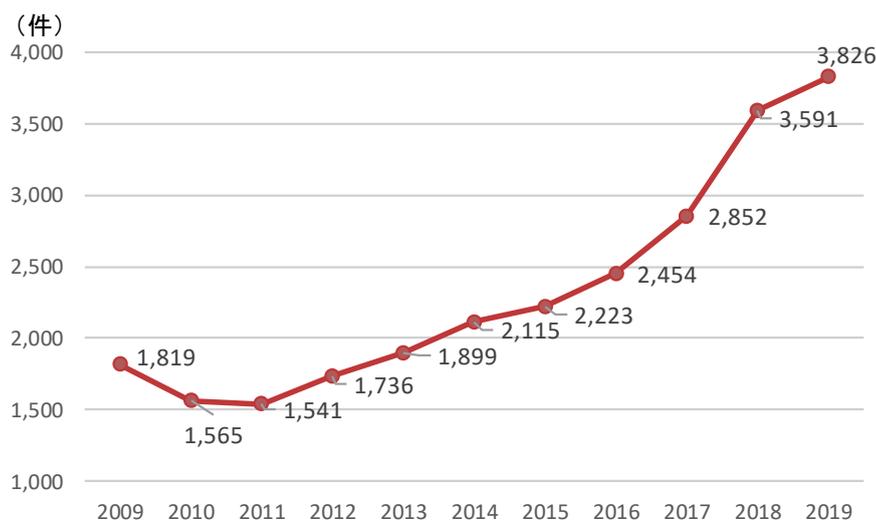
本稿では、今後、COVID-19 を契機とした株式市場の急変動により顕在化する論点の一つとして、2019 年の株価上昇基調の中で実施された M&A における買収価額の設定及び認識されたのれんの妥当性、さらには減損リスクについて考察する。

## II 2019 年度の日本企業による M&A の動向

2019 年度の日本企業による M & A の件数は 3,826 件となり、これまで最多だった 2018 年度の 3,591 件を 6.4% 上回り、過去最高を更新した（図表 2）。これをマーケット別に見ると、日本企業同士の M&A は 3,000 件で前年度比 6.6% の増加となり、日本企業による外国企業への M&A は前年度比 6.3% 増加の 826 件で、ともに過去最高を更新した<sup>1</sup>。

これを金額で見ると、16 兆 6,457 億円となり、総額では過去最高だった前年度の 21 兆 2,884 億円を 21.8% 下回っているが、日本企業同士の M&A は前年度比 109.2% 増加の 6 兆 1,233 億円となり、12 年ぶりに 6 兆円を超えた（図表 3）。また、2019 年度の日本企業による主な個別の M&A 実績は図表 4 の通りである。

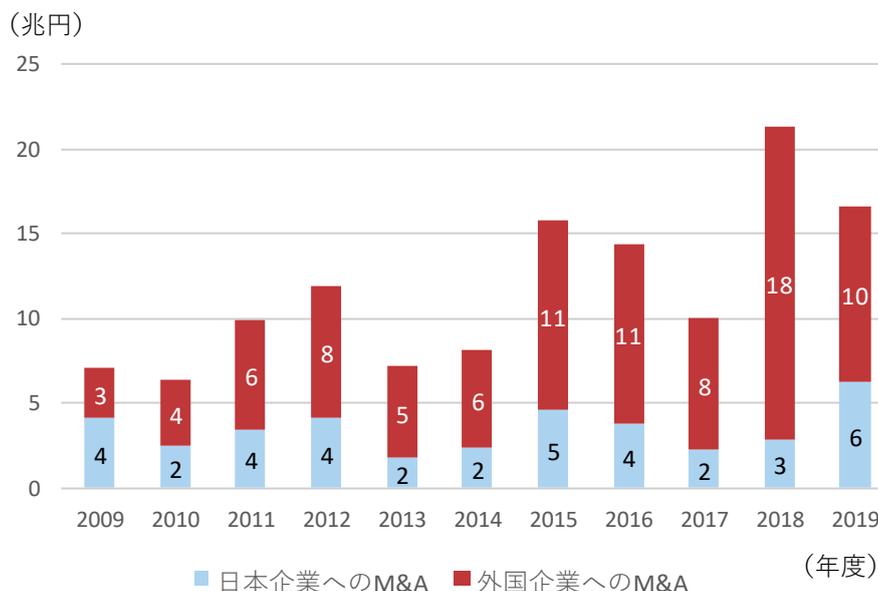
図表 2 日本企業による M&A 件数の推移



(出所) RECOFDATA 「M&A 統計」 2020 年 4 月より野村資本市場研究所作成

<sup>1</sup> RECOFDATA 「M&A 統計」 2020 年 4 月

図表3 日本企業による M&A 金額の推移



(出所) RECOFDATA 「M&A 統計」 2020年4月より野村資本市場研究所作成

図表4 日本企業による主な M&A 実績 (2019年度)

単位：億円

| 買収企業 (国籍)       |    | 被買収企業 (国籍)         |      | 金額     |
|-----------------|----|--------------------|------|--------|
| アサヒグループホールディングス | 日本 | CUB Pty Ltd など 12社 | ベルギー | 12,096 |
| Zホールディングス       | 日本 | LINE               | 日本   | 11,806 |
| ソフトバンクグループ      | 日本 | ウィーカンパニー           | 米国   | 10,308 |
| 昭和電工            | 日本 | 日立化成               | 日本   | 9,640  |
| 三菱UFJ銀行、東銀リース   | 日本 | DVB BANK SE        | ドイツ  | 7,000  |
| 三菱商事、中部電力       | 日本 | エネコ                | オランダ | 5,000  |
| ソフトバンク          | 日本 | ヤフー                | 日本   | 4,564  |
| ヤフー             | 日本 | ZOZO               | 日本   | 4,009  |

(注) M&A 形態には、買収、事業譲渡、株式交換等を含む。

(出所) RECOFDATA 「2019年1-12月の日本企業のM&A動向」 2020年1月6日より野村資本市場研究所作成

### III 想定外の減損リスクの可能性

#### 1. 買収企業に問われるのれんの本質

被買収企業の株価は市場が示した公正価値のひとつであり、M&Aのデューデリジェンスの際に買収企業の経営者によって買収価額の算定の参考とされる。株高の市場下でのM&Aにおいては、買収企業はのれんの本質について問われることが多い。

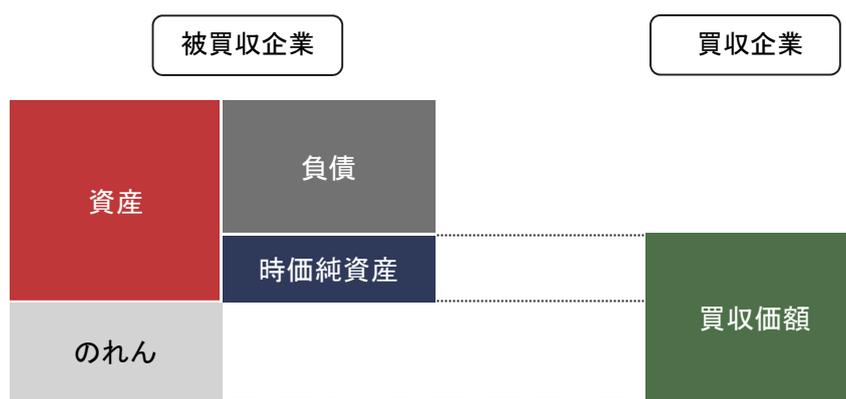
のれんは、M&A で被買収企業から取得した将来の経済的便益を表す資産として、買収企業の連結貸借対照表上で認識される。具体的には、M&A において支払った買収金額と被買収企業の時価純資産価額との差額がのれんである（図表 5）。この差額が多額であるほど、M&A で取り込んだ事業の将来業績次第では減損も大きな金額になりうる。

株価上昇局面で実施された 2019 年の日本企業の M&A は、のれんの潜在的な減損リスクがそもそも比較的高いところに、今後、COVID-19 の影響が重なる可能性が生じる。これらの企業では、連結貸借対照表上で認識されたのれんの本質が改めて問われることになり、結果的に想定外の減損の兆候が生じるリスクもある。

COVID-19 はまた、多くの日本企業のグローバルサプライチェーンに影響を及ぼしている。各国の取引先企業への COVID-19 の直接的な影響だけでなく、それぞれの国及び地域が講じる COVID-19 の対応措置の間接的な影響も明らかになってきた。これまで比較の見過ごされがちであった、国及び地域によって異なる取引先企業に及ぼす規制等の状況を把握し、世界の工場として生産拠点を中国に集中する体制の見直しや、中国プラス他の生産拠点とすることの再検討など、多くの多国籍企業は今後、グローバルサプライチェーンの再構築を進めると推測される。

こうしたビジネス環境の変化は、これまでの M&A 実施時点においては買収価額の算定に当たって織り込まれていないと思われる。M&A の開始時点で評価が困難な、こうした大規模なビジネス環境の変化は、2020 年の事業年度末において、減損テストの過程で、予想される将来キャッシュフローの見積り、及び、キャッシュフローの起こりうる変動に関する予想として織り込まれることになる。生産拠点の移管等は容易なものではなく、ビジネス環境への影響が大きい程、想定外の減損の兆候が生じる可能性がある。

図表 5 M&A におけるのれんの発生の概要



(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

## 2. のれんの本質と実務において認識されてきたのれんの構成要素

のれんの減損が生じる要因を把握する上では、実務において認識されてきたのれんの構成要素が参考になる。

上記の通り、のれんは M&A において支払った買収金額と被買収企業の時価純資産価額との差額であるが、この差額を具体的に詳細分析することで、のれんの減損が生じる要因が明らかになる。IFRS 第 3 号「企業結合」の結論の根拠 (BC ; Basis for Conclusions) では、米国財務会計基準審議会 (FASB) による実務において認識されてきたのれんの 6 つの構成要素を挙げている (図表 6)。

6 つの構成要素には、本来はのれんの一部を構成すべきでないものも含まれており、場合によってはのれんを巨額にする要因となる。

IFRS 第 3 号の BC 第 316 号では、構成要素 3 及び 4 を総称して「コアのれん」とし、のれんの一部であるとしている。構成要素 3 は、被買収企業の既存の事業から生じる収益力で内部創設されたものであり、被買収企業が M&A 以前より有していたのれんを表す。構成要素 4 は、被買収企業と買収企業のどちらにも関係しており、事業を結合することで期待される相乗効果<sup>2</sup>を表す。構成要素 3 とは異なり、M&A 以前には存在しておらず、M&A によって生じるもので、のれんを構成すべき要素であるといえる。

コアのれん以外の構成要素 1、2 及び 5 については、のれんに包含させないように、買収企業にあらゆる努力が求められている (IFRS 第 3 号 BC 第 317 号)。

そして、株価上昇局面での M&A で、のれんの本質が問われるのが、構成要素 6 である。買収金額が過大となったことによりのれんに含まれた過大支払相当額であり、実務においては、のれんとして認識されてきた。しかし、本来、過大支払額は買収企業の損失であり、そもそものれんの一部を構成しない。

図表 6 実務において認識されてきたのれんの構成要素

|                 |                                        |
|-----------------|----------------------------------------|
| <b>構成要素 1 :</b> | M&A 時点における被買収企業の純資産の帳簿価格を公正価値が超過する部分   |
| <b>構成要素 2 :</b> | 被買収企業が認識していなかったその他の純資産の公正価値            |
| <b>構成要素 3 :</b> | 被買収企業の既存の事業における継続企業要素の公正価値             |
| <b>構成要素 4 :</b> | 買収企業と被買収企業の純資産及び事業を統合することにより期待される相乗効果等 |
| <b>構成要素 5 :</b> | 買収企業による支払対価の過大評価                       |
| <b>構成要素 6 :</b> | 買収企業による過大支払又は過少支払                      |

(出所) IFRS 第 3 号 BC 第 313 項より野村資本市場研究所作成

<sup>2</sup> 相乗効果の例としては、コスト削減の相乗効果 (共同購買、本社機能や工場の統合、IT システム統合など) や収益増加の相乗効果 (それぞれの販売チャンネルに対するクロスセルなど) がある。

以上を踏まえると、COVID-19 が引き金となり、減損として損失が連結財務諸表上に顕在化する可能性が懸念されるのは、構成要素 6 がのれんに含まれている場合である。構成要素 3、4 のみであれば COVID-19 によるのれんへの影響が限定的であるにもかかわらず、構成要素 6 である過大な買収金額の一部がのれんに含まれていたことにより、巨額な減損の認識に至るケースも考えられる。

被買収企業に対する入札の過程で、買収企業同士が想定買収価額を超えて買収金額を引き上げてしまった場合などには過大支払が生じうる。上記の通り、その際の想定買収価額を超える部分は、のれんではなく買収企業の損失を意味し、他ののれんの構成要素と明確に分離して過大支払額が特定できるのであれば、買収企業は即時減損すべきであると考えられる。しかし、実務では構成要素 3 や 4 と区分することが困難な場合が多く、のれんに包含されてしまうことが珍しくない。

COVID-19 が企業業績に与える影響は、当面の間、多大な不確実性を伴うものと想定される。そのような中で、のれんをめぐる不確実性は、機関投資家の懸念が増加する要因ともなりうる。のれんの規模が大きい企業は、機関投資家のこうした懸念を払拭するためにも、のれんの減損テストを実施し、関連するリスク情報の早期開示が求められる。

## IV 規制当局等による COVID-19 対応措置

### 1. 米国証券取引委員会（SEC）の声明文

米国証券取引委員会（SEC）は、2020年2月19日、COVID-19 が財務報告や監査品質に及ぼす影響に関し、米国大手監査法人の代表者を交えて協議する旨の声明文を公表し、COVID-19 の影響を受ける企業が検討すべき情報開示を示した<sup>3</sup>。同声明文の後も、COVID-19 に関連するガイダンスや暫定的対応策等を次々と打ち出しているが、情報開示に係る基本スタンスは変わっていないと言ってよい。すなわち、COVID-19 が企業に及ぼす影響を評価・予測することは困難であるとしつつも、企業がどのように計画し対応しているかが金融資本市場にとって重要な情報となり得ると述べ、発行会社に対し、監査委員会及び外部監査人と協力して財務報告、監査、レビュープロセスを着実に実施するよう努めることを奨励している。

また、米国企業の多くが12月末を事業年度末としていることから、COVID-19 に関連して「後発事象（ASC855）」の開示の可能性を考慮する必要があるとも指摘している。また、発行会社には制御不能な状況下で、書類提出が適時に完了できない場合、SECは提出期限の延長を認めている。

<sup>3</sup> SEC, “Statement on Continued Dialogue with Audit Firm Representatives on Audit Quality in China and Other Emerging Markets; Coronavirus - Reporting Considerations and Potential Relief,” February 19, 2020

## 2. 英国財務報告評議会（FRC）によるガイダンス

英国財務報告評議会（FRC）は、2020年2月18日、COVID-19によるリスクに関する開示についてガイダンスを公表した。企業に対し、COVID-19に関連して開示すべきリスク情報等を慎重に検討することを奨励している。また、追加の減損テストを実施する必要性により資産及び負債の帳簿価額に影響を与える可能性があることから、どのような開示を含めるべきか慎重に検討することを企業に奨励している。

具体的には、以下を検討することとしている（図表7）。

図表7 COVID-19によるリスクに関する開示についてのガイダンス

|                                                                                                    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>➤ 企業は、主要なリスク及び不確実性に関する報告において、事業に関する COVID-19 の潜在的な影響に言及するかどうかを検討する。</p>                         |
| <p>➤ 緩和策を講じることができる場合、リスクそれ自体の記載とあわせて緩和策を報告する。</p>                                                  |
| <p>➤ 追加の減損テストの実施の必要性や、リースが義務負担を負うものになっていないかを評価する必要性により、資産及び負債の帳簿価額に影響を与える可能性を検討する</p>              |
| <p>➤ 12月末を事業年度末とする報告者にとって、COVID-19は後発事象となる可能性がある。しかし、12月以降を事業年度末とする報告者においては、期末残高に影響を与える可能性がある。</p> |

（出所）FRC, “FRC advice to companies & auditors on Coronavirus risk disclosures,” February 18, 2020 より野村資本市場研究所作成

## 3. 東京証券取引所による対応措置

東京証券取引所は、2020年3月18日、COVID-19に関するリスク情報の早期開示を上場会社へ通知した。COVID-19は、世界的な規模で経済活動に影響を及ぼしており、多くの企業において事業運営上の重要なリスクであるとして、COVID-19に関するリスク情報について有価証券報告書等の提出に先立ち、決算短信・四半期決算短信の添付資料等においても記載するなど、投資家に対する適時、適切な開示への配慮を求めている。

東京証券取引所は同日、COVID-19の影響を踏まえた対応方針も公表した。COVID-19が影響を及ぼすマクロ経済の動向や企業業績への不確実性の増大が、実体経済と株式市場の双方に大きなインパクトを与えていることから、株式市場における価格形成の円滑性・公正性を確保するために、上場会社に対して、投資者の投資判断に影響を与える情報の適時・適切な開示を要請した。

また、企業活動への影響度合いを踏まえ、上場会社及び上場候補会社に対する現行の上場制度の適用につき、実態に応じた柔軟な取扱いを速やかに講じるとした。

#### 4. 企業会計基準委員会（ASBJ）での議事概要

企業会計基準委員会（ASBJ）が2020年4月9日に開催した第429回委員会では、会計上の見積りを行う上でのCOVID-19の影響の考え方が示された。

COVID-19の今後の広がり方や収束時期等を予測することは困難であるため、会計上の見積りを行う上で、特に将来キャッシュフローの予測を行うことが極めて困難な状況となっている。しかし、会計基準では、会計上の見積りを「資産及び負債や収益及び費用等の額に不確実性がある場合において、財務諸表作成時に入手可能な情報に基づいて、その合理的な金額を算出すること」と定義されている<sup>4</sup>。

ASBJは、このような状況において、固定資産の減損、繰延税金資産の回収可能性など、会計上の見積りを行う上で、留意すべき点を以下の通り示した（図表8）。

事後的な結果との間に乖離が生じたとしても「誤謬」にはあたらないとした考えをASBJが示したことは、企業がCOVID-19に関連して積極的にリスク情報の開示をするうえで、非常に重要である。

図表8 会計上の見積りを行う上でのCOVID-19の影響の考え方

|                                                                                                                                                                                                                                                 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>➤ 「財務諸表作成時に入手可能な情報に基づいて、その合理的な金額を算出する」上では、COVID-19の影響のように不確実性が高い事象についても、一定の仮定を置き最善の見積りを行う必要がある。</p>                                                                                                                                          |
| <p>➤ 一定の仮定を置くにあたっては、外部の情報源に基づく客観性のある情報を用いることができる場合には、これを可能な限り用いることが望ましい。ただし、COVID-19の影響については、会計上の見積りの参考となる前例がなく、今後の広がり方や収束時期等について統一した見解がないため、外部の情報源に基づく客観性のある情報が入手できないことが多いと考えられる。この場合、COVID-19の影響については、今後の広がり方や収束時期等も含め、企業自ら一定の仮定を置くことになる。</p> |
| <p>➤ 企業が置いた一定の仮定が明らかに不合理である場合を除き、最善の見積りを行った結果として見積もられた金額については、事後的な結果との間に乖離が生じたとしても、「誤謬」にはあたらない。</p>                                                                                                                                             |
| <p>➤ 最善の見積りを行う上でのCOVID-19の影響に関する一定の仮定は、企業間で異なることになることも想定され、同一条件下の見積りについて、見積もられる金額が異なることもあると考えられる。このような状況における会計上の見積りについては、どのような仮定を置いて会計上の見積りを行ったかについて、財務諸表の利用者が理解できるような情報を具体的に開示する必要があると考えられ、重要性がある場合は、追加情報としての開示が求められる。</p>                     |

（出所）ASBJ「第429回企業会計基準委員会議事概要」2020年4月9日より野村資本市場研究所作成

<sup>4</sup> 企業会計基準第24号「会計方針の開示、会計上の変更及び誤謬の訂正に関する会計基準」第4項(3)

ASBJ も述べている通り、COVID-19 が企業業績に与える影響は不確実性が高い。その中であって、特にのれんの減損などの重要性のある項目については、当事業年度末以降の決算において「過去の誤謬の訂正」となる可能性がある。企業による「過去の誤謬の訂正」への強い懸念は、結果的に積極的なリスク情報の開示を妨げることにもなりうる。

誤謬とは、原因となる行為が意図的であるか否かにかかわらず、財務諸表作成時に入手可能な情報を使用しなかったことによる、又はこれを誤用したことによる、事実の見落としや誤解から生じる会計上の見積りの誤りなどをいう（企業会計基準第 24 号第 4 項(8)）。過去の誤謬が重要であると判断された場合、修正再表示を行い、遡及処理する（過年度遡及会計基準 21）。それに伴い、訂正報告書を提出するとともに（金融商品取引法 24 条の 2、7 条）、会社法の過年度の計算書類を確定する必要があり、監査及び株主総会等の承認等の確定手続を全て行う必要がある。この場合、剰余金の分配可能額の算定にも影響が生じる。

ASBJ が今般示した考え方によって、会計上の見積りを行う上での COVID-19 の影響については、事後的な結果との間に乖離が生じたとしても、その乖離が重要ではないと判断される場合の取り扱いが準用されるものと考えられる。つまり、過去の財務諸表作成時に入手可能な情報に基づき最善の見積りを行った場合には、当期中における状況の変化により会計上の見積りの変更を行ったときの差額、又は実績が確定したときの見積金額との差額は、その変更のあった期、又は実績が確定した期に、その性質により、営業損益又は営業外損益として認識することとなる（企業会計基準第 24 号第 55 項）。

こうした動向を踏まえ、COVID-19 の影響下における、企業の決算及び監査等について、関係者間で現状の認識や対応あり方を共有するため、2020 年 4 月 3 日、「新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえた企業決算・監査等へ対応に係る連絡協議会」が金融庁に設置されている。

## V おわりに

COVID-19 が企業活動、企業価値に及ぼす影響は、現時点で未知数であるが、投資家に対するタイムリーな情報開示の必要性が極めて高いのもまた事実であり、日本を含む各国においては、企業会計、財務報告に関する当局の対応等も行われ始めている。企業においては最善の会計上の見積りを行い、COVID-19 に関するリスクの情報開示が求められることとなろう。

本稿では、2019 年の日本企業による M&A 活発化を踏まえ、多額ののれんと減損リスクの可能性に着目して論点を整理した。事業年度末時点で実施される減損テストにおいて、将来キャッシュフローを見積もるために用いられる仮定は、同日時点で存在する状況を反映していなければならない。買収企業は、M&A で取り込んだ事業に COVID-19 が及ぼす影響を詳細に検討する必要がある。

企業の財政状態と経営成績を大きく揺るがす巨額なのれんの減損は、情報開示を通じて

株価の大きな変動要因となり、機関投資家の意思決定に重要な影響を与えうる。COVID-19 を引き金とした想定外の減損リスクを懸念する機関投資家に対して、有用な情報開示を実施することができるように、のれんの規模が大きい企業は、改めて自社ののれんの本質を見極め、減損テストを実施し、最善の会計上の見積りを行うことが重要である。その上で、関連するリスク情報開示を積極的に行う必要がある。