

M & A 会計と IT バブル

伊豆 久

はじめに

M & A の会計処理をめぐる議論が高まっている。米国では、FASB (財務会計基準審議会) が九六年に企業結合会計を見直すためのプロジェクトを発足させ、(後述するような紆余曲折はあったものの) 今年七月から新しい会計基準が適用されることになった。G 4 + 1 も九八年一二月には M & A に関する提案 (ポジションペーパー) を発表しており、その問題意識は IASB (国際会計基準委員会) にも共有されつつある。そして日本でも、昨年九月から企業結合会計を審議する企業会計審議会第一部会が開かれ、本格的な議論が進められている。

世界的な M & A の広がりを受けて、関連する企業会計 (企業結合会計と呼ばれる) のあり方を整理しようというもので、議論の大勢は、これまでの 持分フリーリング法とパーチェス法の併用 から、持分フリーリング法の廃止・パーチェス法への一本化 へと向かっている。

こうした動きが、M & A 市場や株式市場に与える影響は小さくない。特に、米国では、九〇年代後半からの IT ブームの中で、ハイテク企業は M & A を駆使して急成長を遂げてきたのであるが、そこでは主に持分フリーリング法が用いられており、パーチェス法であれば認識されるはずのコストが計上されてこなかったとの指摘がなされている。持分フリーリング法の乱用によって、会計上の利益、さらには株価がかさ上げされていたのではないかと批判もある。だとすれば、M & A に支えられた IT 革命やニューエコノミーをどう見るかについても再検討

しなければならぬであろう。あるいは、昨年からのエーエ銘柄の株価急落という形で、それはすでに現実のものとなりつつあるのかもしれない。

こうした観点から、以下、最近の企業結合会計をめぐる米国での議論を紹介することとしよう。

1 持分プリーング法とパーチェス法

M & Aの会計処理方法として、米国では、持分プリーング法 (pooling-of-interests method) とパーチェス法 (purchasing method) の二つの方法が並存してきた。二つを比較してみよう。

会社Aが、純資産一〇億円の会社Bを一〇〇億円で買収したと仮定しよう。正確には、プリーング法では買収ではなく二つの会社の合併だと考える。そのため、二つの会社の持分 (interests) が、そのまま合算 (pooling) され、具体的には、それぞれの貸借対照表と損益計算書がそのまま結合される。被買収企業の留保利益もその期の利益もそのまま引き継がれる。

対照的にパーチェス法 (購入法) では、文字通り、A社がB社を一〇〇億円で買ったと見なされる。ここでは、B社は個別の資産の集合体にすぎず、それらは可能な限り公正価値 (非時価) で再評価される。その結果、例えば簿価で一〇億円だった純資産が六〇億円で評価されたとすると、さらに買収価格との差額 (この場合四〇億円) についても「のれん」資産として計上することが求められる。計上された資産は、原則として減価償却されていくことになる。また、パーチェス法では、被買収企業の利益は利益としては引き継がれず、留保利益は払込剰余金となる。

つまり、持分プリーング法の場合、実際の買収価格と簿価との差額である九〇億円は買収後のA社のバランス

シートには現れない。資産は再評価されず、のれんも発生しないため、減価償却費を計上する必要がない。いわば、A社は九〇億円分の価値を持つ資産を、(帳簿上は)タダで手にすることができ、来期以降そこから上がる収益は、元手のかかっていない収益として会社Aの利益を大きく押し上げることになるのである。資産が実際よりも小さくしか認識されないため、ROA、ROEが上昇することになる。

同時に、利益に関してはそのまま引き継がれるので、特に株価収益率の低い会社を買収する場合には、株価の急騰が可能となる。高PERの会社に一定額の利益が注入され、それが高い倍率で換算されれば、株価は上昇し、実態に何も変化がなくても、高成長企業としてのイメージを市場に与えることができるのである。

ところがパーチェス法であれば、二つの会社がそのまま合併したのではなく、A社が一〇〇億円の資産を買ったと見なされ、その分、バランスシートが膨らむとともに、来期以降生じる償却費が利益を圧縮していくことになる。

この二つの会計処理方法に関して、経営者による恣意的な選択は認められない建前となっている。単純化すれば、前述のように、合併には持分プリーング法が、買収にはパーチェス法が適用される。米国では、一九七〇年のAPB(会計原則審議会・FASBの前身)オピニオン一六号によって、M&Aの会計処理はパーチェス法を原則とし、例外的に、結合前の企業の特質や結合の方法に関する一二の要件をすべて満たす場合のみ持分プリーング法を適用することとなっていた。二つの方法は選択可能なものでなく、客観的な条件によってどちらか一方の適用が自動的に決まるはずなのである。しかしながら、株式交換方式による買収が一般化すると、株式交換＝合併、現金による株式の取得＝買収、という図式は崩れ、両者の区別は事実上意味を失つ。そして、経営者には、当然のことながら持分プリーング法を適用しようとする傾向が強く、その乱用が指摘されるに至ったのである。

2 シスコ・システムズ社の場合

では、この二つの会計処理によって、会計上の数値はどのように違っているのか、シスコ・システムズ社を例に見てみよう。同社は、昨年三月には時価総額で世界最大（五五〇〇億ドル）となったIT革命を象徴する企業であるが、同時に、その積極的なM&Aによっても知られている。ところが、昨年一〇月、金融誌『バロンズ』に同社のM&A会計に対する批判論文が掲載され、持分プーリング法見直しの最中ということもあいつつ、市場の注目を集めるという「事件」が生じた。⁽²⁾ 同論文をもとに、シスコ社のM&Aがどのように会計処理されているのか見てみよう。

二〇〇〇年七月期の年次報告書によれば、同社の直近一年間のM&Aは、一九件、総額二一〇億ドルに及ぶ（内、現金で支払われたのは一億五千万ドルにすぎず、残りはすべて株式交換による）。同社の総資産は九九年七月末で一四七億ドルであるから、一年間にそれを上回る買収が行われているのであり、ここからだけでも同社のM&Aの規模とスピードがいかに桁はずれであるかがわかる。

そして、この一九件二一〇億ドルのうち、パーチェス法で処理されているのは七件五〇億ドル分にすぎず、残りの二二件一六〇億ドル分は持分プーリング法で処理されている。それぞれがシスコ社のバランスシートにはどのように記載されているのか、見てみよう。

パーチェス法による買収は、買収額四九億七千万ドルが、そのまま資本金及び資本剰余金（capital stock and additional paid-in-capital）の増加として示されている（四一億六千万ドル⁽³⁾）。また、この買収による買入れのれんは、総額二九億三千万ドルに達している。

ところが、持分プーリング法の二二件に関連する貸借対照表の変化を見ると、資本金及び資本剰余金がわずか

に二億八千万ドル増え、留保利益が一億五千万ドル減少しているだけである。つまり、シスコ社は、一六〇億ドルで二社を買収したものの、それは会計上は二億八千万ドルの買収として記帳されているのである。被買収企業の簿価がそれだけしかなかったからである。また、買収価格と簿価との差額からしても、実際には一〇〇億ドル前後ののれんが存在していたはずであるが、前述のように持分プリーング法ではのれんは認識されず、その償却が利益を圧迫することはない。つまり、シスコ社は、M & A案件の多くを持分プリーング法で処理することにより、資産の伸びとそれに伴う償却コストを抑制でき、ROE、ROAの引き上げなど、会計面からも利益の増大を図ることができたのである。

改めて言うまでもないが、こうしたシスコ社の会計処理は米国の会計原則に何ら違反するものではない。しかし、こうした持分プリーング法のメリットは、米国の経営者に強く意識されており、その乱用が批判を呼ぶことになったのである。

3 FASBの改訂理由

米国では、すでに述べたように、この二つの会計処理方法のうち、パーチェス法を原則とし、一定の条件を満たす例外的な場合のみ持分プリーング法が適用されることになっている。しかしながら、M & Aブームの中で、持分プリーング法の条件を満たすよう結合のスキームを意図的に作り出すケースが多数現れるようになったと言われている。そこでFASBは、九九年九月に会計基準の改定草案を発表し、持分プリーング法を廃止し、パーチェス法に一本化する、従来四〇年まで認められていたのれんの償却期間を最長二〇年に短縮する、との方針を明らかにしたのである。産業界・議会からの反発もあり、当初の予定から大幅に遅れ、のれんの償却に関す

る部分の修正を経て、ようやく今年七月から新しい基準が適用されることになった。

FASBは、持分プリーング法の廃止、パーチェス法への一本化を提案した理由を以下のように説明している。⁽⁶⁾

第一に、M & Aが増加する中で、のれんの発生等にもなう利益の圧縮を避けるために、持分プリーング法適用の要件を満たすべく取引のスキームを調節し、パーチェス法の適用を逃れている企業が増えている。どちらを適用するかに関して企業に裁量の余地はないはずであるが、実際には、企業による恣意的な選択がなされている。

第二に、そうになると、実質的には同様の企業買収であっても、ある案件は持分プリーング法、別の案件はパーチェス法によって処理され、会計上は、大きく異なったものとして扱われるといった事態が生じている。こうした現状は、会計の信頼性や企業間の比較可能性を損なう恐れがある。

第三に、国際的な資本移動、M & Aが増加している中で、企業結合会計の国際的な調和を図る必要性が高まっている。

4 持分プリーング法廃止への批判

しかしながら、パーチェス法への一本化が実現されれば、米国でのM & Aは大きな影響を受けると予測される。そのため、今回の会計基準変更に対しては産業界を中心に激しい反対論が主張された。ここでは、その一つとしてSECのコミッショナーを務めたこともあるウォルマン氏らによる批判を紹介しよう。⁽⁷⁾

現在の米国経済の担い手であるハイテク企業は知識集約産業であり、そこでは機械設備ではなく専門的知識をもった人材や知的財産、ブランドなどの無形資産が極めて重要となっている。しかも、そうしたニューエコノミ

ーでは中小企業が多く、かつ、そうした企業はM & Aを通じて成長している。そうした現状にパーチェス法への一本化が強制されれば、中小ハイテク企業は、莫大なのれん償却を余儀なくされ、その負担は極めて大きい。それは、米国経済の活力を殺ぐ極めて危険な措置である、との批判である。

こうした批判は、事実認識としては正しいであろう。ハイテク産業、無形資産、ベンチャー企業、M & Aは現在の米国経済を語る上で最重要のキーワードである。しかしながら、その会計処理が歪んでいたとすれば、それは、米国のニューエコノミー・ブームが歪んだ会計処理の上に立つ幻だったことを意味する。すなわち、今日の経済において無形固定資産やM & Aが重要な意味をもつからこそ、それに関しても忠実性や比較可能性によりすぐれた会計処理方法が求められている、というのが、最近の議論の方向である。

また、他にも、パーチェス法の問題点として、被買収企業は公正価値（時価）で再評価されるにもかかわらず買収企業は簿価で評価されるという非対称性が存在すること（その結果、例えば買入れのれんは資産計上されるものの、自己創設のれんは認識されない）等が指摘されている。しかしそれは、自己創設のれんは原価が測定不可能であるのに対して、被買収企業の資産は、買収という取引を経ており原価を確定させることができるという違いがもともと存在するためである。また、両者の非対称性は、対等合併を前提とするために生じる問題であって、一方が他方を買収すると考えれば必ずしも問題ではない（しかし、そのためパーチェス法の場合には、必ず、一方を買収側、他方を被買収側と認定する必要がある）。

おわりに

企業結合会計は、古くて新しいテーマであると言われており、もちろん、パーチェス法にも様々な問題が指摘

されている。

ただ、米国では、M & Aのブームが起こるたびに⁽⁸⁾その会計処理への批判が強まり、会計基準の改正、さらには会計基準設定主体の改編などが行なわれてきた。事態の推移は今回も同様である。ただし、九〇年代後半のM & Aブームの特徴は、株高を利用した株式交換方式にあり、例えば八〇年代の第四次ブームでLBOが注目を集めたのと対照的である。

株価の上昇は、言い換えれば純資産の時価の膨張であり、自己創設のれんの増大である。それは資産計上されず償却もされないが、株式交換という形で自社株を貨幣化すれば、会社は、貸借対照表に反映されない時価ベースの企業価値を利用することができる。しかも、そうして行なった買収を持分プリーング法で処理すれば、買入れのれんも計上する必要はない。その結果、資産の簿価を抑制することができ、利益率は上昇し、それはさらに企業の時価である株価を押し上げることになる。EITブームの中にはそうした会計バブル的な側面もあったのではないかと持分プリーング法の廃止に向かう最近の議論の背景には、こうした共通認識があるのかもしれない。

注

- (1) G4+1は、米国のFASBの他、イギリス、カナダ、オーストラリア、ニュージーランドの会計基準設定主体とIASB(国際会計基準委員会)からなり、情報・意見の交換を目的としている。ただし、九八年二月の報告書は、単なる意見交換の域を越え、持分プリーング法の廃止とパーチェス法への統一を各国に勧告する内容となっている。

- (2) Abraham J. Brilloff, "Pooling and Fooling", *Barron's*, Oct. 23, 2000.

- (3) 買収額との差額は、買収額には、被買収企業が役員等に付与していたストック・オプションの引受分が含まれるためだと推測される。
- (4) 持分プリーング法による貸借対照表の変化は、以下のようにして確認できる。同法では、被買収会社が当該年度以前から買収されていたかのように扱ったため、二〇〇〇年度中に実施された買収の結果は、九九年年度の貸借対照表を書き換えるという方法で記帳される。したがって、二〇〇〇年度における買収は、九九年年度年次報告書における九九年年度末株主持分と二〇〇〇年度年次報告書における(修正された)九九年年度株主持分を比較することによって知ることができる。ただし、重要でない(not material)案件に関しては、遡及して修正されることはなく、二〇〇〇年度中の株主持分の変化として記帳される。
- (5) 一方、二〇〇〇年度中のパーチェス法による買収は、当該年度中の変化として、二〇〇〇年度末の年次報告書に記載されている。
- (6) 二〇〇〇年一二月の審議会で、のれんについては償却せず、減損処理することとなった(改訂草案二〇〇一年二月発表)。
- (7) FASB, "Business Combinations and Intangible Assets", Sept.9 1999.
- (8) Steven Wallman, Kathleen Wallman, and Geoffrey Aronow, "Pooling-of-Interests Accounting and High Growth Economy Companies: A Paper Examining the Practical and Theoretical Shortcomings in the Case for Altering Current Accounting Practices.", December 9,1999 (www.wallman.com/resources/resource_papers.html)
- (9) 米国の四次にわたるM&Aブームについては、松井和夫『M&A』講談社新書 一九九一年参照。
- (9) 例えば、一九六〇年代末の第三次M&Aブーム(ロングロマリット型M&Aブーム)における会計処理への批判につ

いては、佐々木利充『合併財務会計政策』九州大学出版会、一九八七年、A・J・プリロフ（熊野実夫他訳）『現代企業と不正経理』マグロウヒル社、一九八〇年参照。

（いず ひさし・主任研究員）