



2019年7月9日

Vol.21

NEWS LETTER

M&A 花盛り ただ問題も

1997年(平成9年)に、独禁法の改正によってホールディングスが解禁された後、M&Aが増加しましたが、最近のM&Aは、ホールディングスの解禁とは無関係に、急激な増加を見せています。マスコミ報道によれば、2019年の4月になされたM&Aの数は、前年同月比23%増だという驚異的な数字になっているのです。

では、M&Aの成功率はいかほどなのでしょうか？

これもマスコミ報道ですが、M&A、ことに海外企業を対象にしたM&Aの失敗率は、非常に高いものがあると報じられています。

そのM&Aには、実に多くの問題がありますが、今回は、「のれん」問題と「クローバック条項」問題を取り上げます。

その例として、最近話題の武田薬品工業とRIZAPを取り上げます。

蛇は寸にして人を呑むといいますが、歴史の浅いスタートアップ企業が、M&Aを武器に、どこまでも大きくなっている現実、さしずめ「蛇は寸にして」のたぐいかもかもしれません。あるいは、「どんしゅう吞舟の魚」というべきものでしょうか？

いずれにせよ、今、企業は、好むと好まざるにかかわらず、M&A知らずして会社経営はできない時代になっているのです。



2019年(令和元年)7月9日
弁護士法人菊池綜合法律事務所
代表弁護士 菊池捷男

一. M&Aに伴う武田薬品工業の「のれん」とクローバック条項

1 「のれん」の意味

のれん（暖簾）とは、本来、商家の店先に掛けられた布のことですが、それが商人の知名度や信用などという無形の価値を有したことから、M&Aで企業を買収した場合の対価と被買収会社の純資産の差額（プレミアム）をいう会計用語として使われるに至っております。以下、「のれん」という言葉は、その意味で使います。

2 M&Aの失敗率

日本経済新聞によりますと、海外の会社に対するM&A（以下「海外M&A」という。）で成功しているのは2%でしかないという某上場会社の代表取締役の発言（日経 19.6.16 付）が紹介されるなどM&A特に海外M&Aは、失敗率が高いそうです。

3 武田のシャイヤー買収と「のれん」の計上

(1) 貸借対照表（BS）への計上
 その失敗の多い海外M&Aですが、2019年武田薬品工業がアイルランドのシャイヤーを6兆2000億円で買収したと報じられました。
 M&Aの対価は6兆2000億円、そのうち4兆円が「のれん」として計上される（日経 18.12.15 付）ようですので、シャイヤーの純資産は2兆2000億円ということになります。
 そうすると、武田がシャイヤーを買収した後の貸借対照表は、次のようになります。

資 産		負 債	
流動資産		流動負債	
現金預金	〇〇〇	支払手形	〇〇〇
受取手形	〇〇〇	買掛金	〇〇〇
売掛金	〇〇〇	短期借入金	〇〇〇
有価証券	〇〇〇	固定負債	
商品	〇〇〇	長期借入金	〇〇〇
固定資産		社債	〇〇〇
土地	〇〇〇	純資産	
建物	〇〇〇	資本金	〇〇〇
機械	〇〇〇	利益剰余金	〇〇〇
繰延資産			
のれん	4兆円		
合計	〇〇〇	合計	〇〇〇

(2) 損益計算書（PL）への計上
 「のれん」は、日本の会計基準を採用している武田の場合、最長20年間にわたって毎期均等額をもって償却しなければなりません。その方法としては、損益計算書上の「販管費」に計上することになります。それをすると、武田は、毎期の経費が最低でも2000億円（のれん4兆円÷20）増えることになり、その分、営業利益が少なくなります。

売上高	〇〇〇
売上原価	〇〇〇
売上総利益	〇〇〇
販管費及び一般管理費	〇〇〇
営業利益	〇〇〇
営業外費用	〇〇〇
経常利益	〇〇〇
特別利益	〇〇〇
特別損失	〇〇〇
税引前当期純利益	〇〇〇
法人税等	〇〇〇
当期純利益	〇〇〇

ここに計上します!

(注) この損益計算書は、販管費として「のれん償却損」を計上することを示したのですが、これは貸借対照表に計上した「のれん4兆円」が0になるまで毎期(最長20年)同額を計上し続けなければなりません(これを「定期償却」という。)

4 武田に期待される収益力

武田がシャイヤーの買収によって利益を得たといえる業績を上げるためには、「のれん」の償却額（毎期最低2000億円）に見合う営業利益を、旧シャイヤー部門で稼ぐだけでは足りません。合併後の武田の純資産は、合併前の武田の純資産+旧シャイヤーの純資産になっていますので、ROA（総資産利益率）を維持するためだけでも、「のれんの償却額+a」の営業利益を上げなければなりません。武田のシャイヤー買収は、十分なデューデリジェンスをしたうえで、それが実現できると踏んだからこそ、したものと思いますが、武田がシャイヤーの買収をするとマスコミで発表した直後、武田の株価が急落しました。その原因の一つに「のれん」の大きさが嫌気されたことがあったとの報道がありました。これからの武田の健闘を祈ります。

5 「のれん」の償却に関する 日本会計基準と国際会計基準 (IFRS)

武田がシャイヤーを買収したことによって生ずる「のれん」の定期償却は、日本の会計基準が定めるところですが、欧米が採用する国際会計基準では、定期償却をしません。その代わりに、国際会計基準では、買収部門が生み出す利益が十分でないときは、一度に「のれん」を償却しなければならないこととなります。東芝が約6000億円で買収したアメリカのウエスティングハウス (WH) がらみで4兆円という巨額の損失を被ったのもそれも一因になっているようです。

日本会計基準と国際会計基準のいずれがよいかは、議論のあるところですが。本年6月にロンドンで開かれた国際会計基準 (IFRS) を策定する国際会計基準審議会 (IFRSB) には、IFRSに「のれん」の定期償却制度を導入するかどうか審議され、定期償却は利益を押し下げること理由に導入に反対した理事が8名いたことに対し、(いっぺんにすることになる) 減損リスクの大きさから定期償却するべきだという理事が6名でしかなかったことにより定期償却の導入を見送ったことが報じられています (日経19.6.29付)。

6 武田はクローバック条項を 入れるべきだったのではないかな?

2019年6月6日の日経新聞によれば、武田がシャイヤーを買収したことに関して、一部の株主から、武田の定款を変更してクローバック条項を設けるべきだという、株主提案がなされたと報じられていました。

クローバック条項とは、過去の過大投資の減損損失が出たり、過年度決算の修正がなされた場合や、不祥事が発生した場合に、会社が取締役に対して支払った過去の報酬額を算定し直し、過大な金額になった部分を取締役から会社に返還させる条項のことです。

この条項は、アメリカの上場会社に一般的に見られる定款条項 (前記日経新聞の記事では、2017年時点でアメリカの製造業の91%が導入) ですが、日本の上場会社には定款の中にこのような条項を入れている会社の数は少ない模様です。

武田のクローバック条項導入の株主提案に対して、武田の経営陣としては、シャイヤーの買収に自信があるのですから、当然受け入れると思いましたが、株主総会ではこの株主提案を否決しました。

武田の経営陣は外国人で、外国人の役員報酬は日本人役員の報酬の数倍になるという統計が出ています。ならば、武田の経営陣は、シャイヤー買収に自信があり、当然クローバック条項を受け入れると思ったのですが、それを入れることはしていません。

二. 負ののれん

1 RIZAPのケース

2018年11月16日の日経新聞によれば、RIZAPが、M&Aを積極的に進め始めた2017年3月期と2018年3月期の2年間で計上した、「負ののれん発生益」が営業利益の6割に達していたことが報じられました。

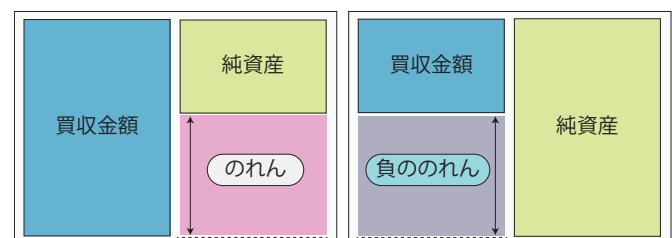
ここでいう「負ののれん」とは、「買収価格－買収対象会社の純資産」の額がマイナスになる場合のマイナス金額のことです。例えば、純資産100億円の会社を70億円で買えば、買収価格70億円－純資産100億円＝－30億円の計算になり、30億円が「負ののれん」になります。負ののれんはそのまま損益計算書上営業利益 (「負ののれん発生益」といわれます。) に計上されます。しかし、この営業利益はキャッシュフロー (現金収支) を伴うものではなく、あくまで損益計算書の利益でしかないのですが、課税の対象になります。

純資産100億円の会社を70億円で買う意味

M&Aで純資産100億円の会社を70億円で買うことの意味は、その差額である30億円の営業利益を上げる意味になります。

それが正味の利益になるかどうかは別問題です。純資産100億円の会社を、M&Aにより70億円で買っても、50億円の価値しかない場合は、逆に20億円の損失になりますので、負ののれんが発生するM&Aは、安物買いのゼニ失いになる危険があるのです。

RIZAPがそうしたという意味ではありませんが、営業利益の減益や赤字転落を糊塗する方便に使われていることもあります。



強き者よ! 汝の名は女なり — 配偶者居住権の創設 —

“弱き者よ、汝の名は女なり!” というセリフ。かの有名なハムレットの口から出たものだが、今の女性、特に妻たる者は、ずいぶん強い。我が輩など、日々それを実感している毎日だ。であるから、ハムレットの台詞は、“強き者よ! 汝の名は女なり” と修正するの要がある。

その例証の一つをお見せする。ここに突然、その強き女性の代表格である妻に、更なる力を与えんとする強力な助っ人が現れた。すなわち、平成 30 年の相続法改正で創設され、令和 2 年 4 月 1 日から日の目を見る配偶者居住権だ。

配偶者居住権は、妻が自宅での居住を欲すれば、価額の高い自宅所有権を得なければならず、その場合は他の遺産、例えば預貯金などが十分にももらえないことになるうらみがあったことから、優しくも法が、妻に、自宅で終生住むことができ、かつ、預貯金など他の遺産も取得できる権利としてもうけたものだ。
法の慮り、ゆうなるかなだ。

実は、法は、これに加えて、なんと、婚姻期間 20 年以上の夫婦の間でする配偶者居住権の遺贈は、遺贈の持戻しを免除する意思のもとでなされたものと推定するという規定までもうけた。これ、すなわち、婚姻期間が 20 年以上になる妻は、配偶者居住権を得ても、他の遺産について、堂々と法定相続分の全部を、要求できることにしたのだ。

この立法を考えついた人は、恐らく、よほどの愛妻家か、極端な恐妻家というべきかもしれないが、真相は藪の中。妻が喜ぶのであるから、詮索の必要はあるまい。まことに、強き者よ! 汝の名は女なり。

安心して
余生を過ごせるわ♪



ニュースレターを メールマガジンで配信しています!

企業でのご登録はもちろん、個人でのご登録も大歓迎です。
また、入会・解除の手続きもフォームから簡単に行えますので、お気軽にご登録ください。

- 法律・判例や法的手続きについての解説
- 企業を取り巻く法的問題
- 事務所の案内 (セミナー開催など)

ホームページから
登録受付中!!



QR コードで
登録ページまで
簡単アクセス♪



<岡山弁護士会所属>

弁護士法人菊池綜合法律事務所
Kikuchi Synthetic Law Office L.P.C.

〒700-0807 岡山市北区南方 1-8-14

TEL 086-231-3535

FAX 086-225-8787

受付時間 月~金 9:00 ~ 17:00

土 9:00 ~ 12:00

