

NEWS LETTER

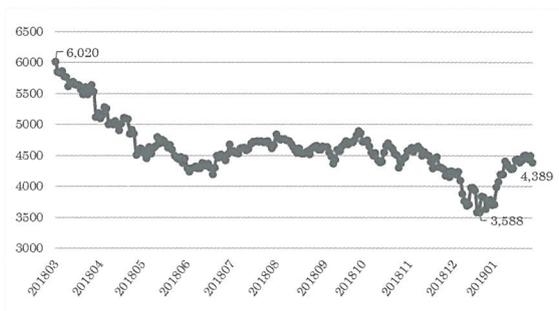
甲南大学 ビジネス・イノベーション研究所

IFRSはM&Aのリスクを高めるのか？

甲南大学ビジネス・イノベーション研究所兼任研究員（甲南大学 経営学部教授） 若林 公美

M&A 助言会社のレコフデータによると、2018年の日本企業のM&A（合併・買収）は、過去最高の29兆8,802億円（3,850件）を記録したという¹。近年、わが国でM&Aが増加している要因としては、低金利で資金調達ができることに加えて、AIやITなど新たな技術革新への対応や海外での成長機会の獲得などが挙げられる。2018年にわが国で過去最高規模となった武田薬品工業による希少疾患に強みを持つアイルランドの製薬大手シャイアーの買収は460億ポンドで、日本円にすると6兆円を超えた。この買収を経て武田薬品工業は、世界でベスト10位の売上にランクインするメガファーマに変貌するといわれる。

業界の再編を伴うこの大規模な買収を資本市場はどのように評価しているのでしょうか。図表1に示す通り、2018年3月から2019年1月にかけての株価の動きに着目すると、市場はこのM&Aを必ずしもプラスに評価しているわけではないことがわかる。



図表1 武田薬品工業の株価動向
(出所) 日経 Financial Quest に基づき筆者作成。

株価は買収計画が表面化した2018年3月下旬から下落を続け、12月19日の終値は、3,588円まで低下した。武田薬品工業の株価が4,000円を下回るのは2013年1月以来のことである。

それでは、なぜ市場はこの買収をマイナスに評価するのであるのか。その要因として、次の2つのことが考えられる。第一に、買収に必要な巨額の資金調達に対する懸念である。特に、負債の増加によって財務の健全性が悪化することに嫌気していると考えられる。もう1つの要因は、巨額ののれんの計上にあるといえる。

M&Aは、通常、買収先企業の純資産を超える買収対価を支払うことによって成立するが、この純資産と買収対価の差額がのれんである。会計上、のれんは、バランスシートに無形資産の1項目として計上される。一般的に、純資産を上回る価額で買収が行われるのは、買収のシナジー効果により、バランスシートには反映されない将来の超過リターンが期待されるからである。あるいは、他にも買収に名乗りを上げる企業が存在する場合、オークションの原理で、超過収益力の裏付けがなくても買収対価が引き上げられてしまうからである。

実はのれんの処理は、会計基準によって大きく異なる。国際財務報告基準(IFRS)や米国のSEC基準では、のれんを資産としてバランスシートに計上し、かりに買収後に予定通りの投資リターンが見込まなければ、減損損失として費用計上することが義務付けられる。言い換えると、IFRSを採用する企業は、買収後の業績が低迷すると突然多額の減損損失を計上する可能性があり、不況時に業績の下振れリスクを抱えることになる。その反面、うまくいけば、半永久的にのれんを費用処理しなくても済む。

一方、日本基準では、のれんを最大20年で償却することに加えて、万一減損の兆候がみられたならば減損処理も義務付けている。そのため、IFRSに比べて、日本基準では計画的に投資額が費用処理されていくことになる。シャイアーの買収で発生する約4兆円ののれんを20年で均等償却するならば、毎年2,000億円の費用負担が必要になり、利益の引き下げ要因になる。したがって、日本基準のもとでは、のれんの費用負担が重いことから、巨額のM&Aに躊躇することが予想される。

このような会計処理の違いがあることを念頭に、日経 Financial Quest に基づき、JASDAQを除く上場企業について、2018年度決算におけるのれんの金額ランキングを示したのが、次の図表2である。

企業名	のれんの金額	会計基準
ソフトバンクグループ	43,026	IFRS
JT	20,084	IFRS
NTT	13,293	SEC
武田薬品工業	10,292	IFRS
キャノン	9,085	IFRS
電通	7,869	IFRS
富士フイルムホールディングス	5,916	SEC
日立製作所	5,882	IFRS
ソニー	5,305	SEC
KDDI	5,266	IFRS

図表2 日本企業ののれんランキング (単位: 億円)
(出所) 日経 Financial Quest に基づき筆者作成。

図表2に示すとおり、ソフトバンク、JT、NTTなど、M&Aに積極的であると目される企業が上位にランキングしており、日本基準を採用している企業は皆無である。

一般に、M&Aが成功するのは2割といわれ、買収先企業とのシナジーがうまく働かず、順調に売上や利益を上げることが困難なケースも多い。そうなれば、のれんの減損は避けられない。大型買収に伴うのれんそのものも、将来の減損による損失計上リスク要因として、マイナスに評価される傾向にある。このような巨額買収に伴うのれんを定期償却しないIFRSに対しては批判も多く、必ずしも超過収益力を反映しない高額な対価による買収がエスカレートするとの懸念も多い。

IFRSを制定する国際会計基準審議会は、このような問題の多いのれんの会計処理について見直すことを検討している。のれんの定期的な費用計上はグ

ローバル企業の機動的なM&Aに水を差すことにつながるため実務界からの反対も強く会計処理の見直しが進むのかは不透明である。

武田薬品工業の巨額M&Aは成功につながるのか、あるいは市場が懸念するように減損を伴う失敗に終わるのか、今後の動向に目が離せない。

¹ 2019年1月4日の会員向けニュースリリースを参照されたい。

https://www.marr.jp/genre/market/q_report/entry/12593

ビジネス・イノベーション研究所公開講演会
× ひがしなだスイーツめぐりウィークリーイベント

「神戸シフォン あおいオーナーパティシエールとスイーツ大好き
甲南大学西村順二教授の おしゃれでなるほど！スイーツトークショー」

日 時：2018年11月17日（土） 14：30～16：00

場 所：甲南大学 2号館1階 ポルト

講演者：神戸シフォン代表・オーナーパティシエ 瀬田 あおい 氏

ファシリテーター・司会進行：甲南大学ビジネス・イノベーション研究所 所長・経営学部 教授 西村 順二

甲南大学が立地する地元でスイーツ店を展開されている神戸シフォンの代表・オーナーパティシエ瀬田あおい氏をお招きし、2018年11月17日甲南大学において公開講演会を開催した。この事業は同時期に開催されているひがしなだスイーツめぐりのウィークリーイベントの一つとして、ひがしなだスイーツめぐり実行委員会との共催で行われた。当日は会場収容人員の制約もあり、40名の参加者のもとで、瀬田氏の料理（作り）へのこだわり、スイーツ（作り）へのこだわりをお聞きすることから始まった。「第一に材料、第二に道具、第三に腕前」という考え方にに基づき、「食材あってこそ」にこだわられ、オーガニック食や原種的小麦の活用的重要性をお聞きした。また、料理・スイーツ作りの広がりとして、「命のスープ」と呼ばれる介護食、嚥下障害対応、認知・高血圧・抗がんへの親和性から、シフォンケーキ作りや、罪悪感のないクッキー作りへ至った経緯をお聞きした。

その後神戸シフォンで製造販売されている紅茶・スイーツを全員で試食した。後半は、神戸市西区から東灘区へ移り展開されていること、ひがしなだスイーツめぐりへの思い、そして2018マイベストプロに選定されたことも踏まえて、今後の瀬田氏が目指されることをお聞きした。「0歳から100歳まで」という瀬田氏の思いをお聞きし、参加者は今後の神戸シフォンの展開に注目・期待して、会は終了した。

（文責 甲南大学 西村 順二）



甲南大学キッズフェスティバル × ひがしなだスイーツめぐり（B1研究所）
「三ツ巴菓舗の三代目と甲南大学西村教授によるスイーツ教室」

日 時：2018年11月18日（日） 10：30～12：00、13：30～15：00

場 所：甲南大学 i Commonsキッチン

講 師：三ツ巴菓舗 3代目 落原 正剛 氏

ファシリテーター：甲南大学ビジネス・イノベーション研究所 所長・経営学部 教授 西村 順二

11月18日、甲南大学岡本キャンパスにおいて開催された「甲南大学キッズフェスティバル」のプログラムの一つとして、親子20組（各回10組）に対してのスイーツ手作り体験教室を開催しました。当日は、ひがしなだスイーツめぐり実行委員会の会長であり、本学教授の西村順二による、神戸スイーツの起源や、神戸市東灘区に多数のスイーツ店が集積する歴史についての説明の後、三ツ巴菓舗の三代目落原正剛氏の指導による和菓子の制作体験が行われました。季節の和菓子4種を親子で制作し、楽しい時間となりました。

（文責 甲南大学 西村 順二）



甲南大学ビジネス・イノベーション研究所第35回研究会
スイーツなマーケティング論+にしむら珈琲体験
— 神戸にしむら珈琲店のDNAを継ぐセセッションその目指すものは —

日 時：2018年11月22日（木）15：30～17：00

場 所：甲南大学 NC東京

講 師：セセッション代表・株式会社にしむらコーヒーサービス 代表取締役社長 吉谷 修作 氏

ファシリテーター・司会：甲南大学ビジネス・イノベーション研究所 所長・経営学部 教授 西村 順二

西村順二：今回は、神戸の東灘区にありますスイーツ店セセッションの吉谷社長に来て頂きました。セセッションさんは、いわゆる神戸のにしむら珈琲さんで提供されているスイーツ製造担当の部局でございます。そこに留まらず製造小売店舗としても構えておられまして、東灘区にありますにしむら珈琲さんの北側、山側に小さなかわいらしいアトリエを持っておられまして、そこでスイーツを作っておられます。そこで作られたものが各お店でも頂けますし、にしむら珈琲さんのショーケースに並んでいます。本日は、このセセッション代表の吉谷様にスイーツ作りに対する思いをお話し頂き、また同時ににしむら珈琲の3代目社長でもおられますので、後半は各テーブルで珈琲の淹れ方教室をご教示頂きたく考えております。



吉谷修作氏：皆さん、こんにちは。にしむら珈琲店の吉谷と申します。セセッションではディレクターという職務に就いております。にしむら珈琲は、祖母が戦後間もない1948年に創業致しまして、今年で丁度70周年を迎えました。このセセッション・コンディトリアアトリエ（SECESSION Konditoratelier）は2000年3月開業で、今年18年になります。ウィーン菓子を軸とする、他にあまり見られない商品構成で、ショートケーキ、シュークリーム、プリンといった定番はまだありません。最初に始めたのは焼き菓子で、それもフィナンシェやクッキーなど包装で日保ちさせるお菓子ではなく、お皿にひとつで珈琲や紅茶と一緒に提供するような、焼きたての鮮度で召し上がって頂くお菓子です。当時もこのようなお菓子が見える店は少なく、あっても冷蔵ショーケースの上に季節のマロンパイが少しとか、付け足し程度のお店が多かったと思います。うちの場合は最初こういうちょっと変わったお菓子でスタートし、後に生菓子や包装した焼き菓子を追加しました。

セセッションという名前は、ドイツ・ウィーン菓子という事で独和辞典を調べてもあまり載っていないと思います。直訳すると分離・離脱という意味です。お菓子作りで、バターなど油脂類と卵や牛乳など水分を混ぜた際に、水分と油分がうまく乳化出来ず「生地が分離してしまった」と言いますので、お菓子屋は普通そんな不吉な名前を付けません。当時から有名店が多数あった御影で、人と同じような事をして「街にあってよかったね」と思われる店にはなれないと思い、既存概念やセオリーから離れた新しいものという意味を込めました。また、暫く住んでいたウィーンのお菓子を表現のアイデンティティと位置付けたので、SECESSION（ウィーン分離派：1897年にグスタフ・クリムトが中心に建築家のオットー・ヴァーグナーなど若手芸術家が参加した芸術家団体）へのオマージュでもあります。その後続く「コンディトリアアトリエ」ですが、これも辞書にない造語で「コンディトア（独）菓子職人」のアトリエ。独語の菓子店は語尾に「ei」を付けて「コンディトライ」ですが、お店でなく職人のアトリエという趣旨で名付けました。実際「販売員」はいません。全員が作り手としてお客様と直接やり取りをします。スイーツと生活の関わりが、買い物の時点からちょっと変わるような存在でありたいと考えました。

にしむら珈琲店3代目と御紹介頂きましたが、父が会長、兄が社長で、私は全体の副社長という立場です。複数ある法人のうちセセッションを包括する一つを私が担当し、あと二つは兄が代表を務めております。にしむら珈琲店は阪神間に10店舗、焙煎工房1拠点です。私は昭和47年生まれの神戸生まれ、神戸育ちです。大学卒業後、ドイツを中心にカフェとお菓子を見ようと渡欧しました。半年ほどオーストリアのウィーンでドイツ語を学んでいましたが、阪神・淡路大震災があり神戸に戻りました。復旧に参加した後、改めてドイツのブレーメンに渡りました。ブレーメンはハンブルクに次ぐドイツ第2の港町で神戸に似た成り立ちです。その後はベルリンを拠点にヨーロッパを旅してはカフェを巡るカフェ漬けの生活でした。1998年に帰国し、セセッションの企画立ち上げから十数年を経て、今はにしむらの仕事にも着手しております。店舗数や規模より内容を充実。そのためにお菓子やパン等を含め魅力を高め、総合的な来店動機になるよう努めています。

西村順二：ところで、カフェの業界もそう甘くはないと思うのですが、にしむら珈琲さんは神戸の街で創業以来、ずーっと残って営まれていますね。

吉谷修作氏：例えばスターバックスさんは「サードプレイス」として、職場と仕事の間を繋ぐ第三の場所を提供されており、お一人のお客さんが多いと思います。PCやスマホを触ったり読書や勉強をしたりと。うちはどちらかと言うとお二人以上で来られてお話を楽しまれる方が多いのが、役どころ・立ち位置の違いだと思います。

祖母は1974年に北野店を開店しました。中山手本店がとても忙しくなり、しっかりおもてなしする場を設けたいと、社交的な祖母が我が家に招くような形の、日本で初めての会員制喫茶店としました。淀川長治さん、黒柳徹子さん、杉村春子さんのような著名な方々もよく来られました。自宅があった二階は後にフレンチレストランに改装しました。阪神・淡路大震災を機に会員制を廃止し、二階も併合して現在はフレンチベースのダイニングを備えたカフェとして営業しております。

そもそも祖母は商売に全くの素人であり、戦後上海から引き揚げて来て家族を養うための生業として創業しました。珈琲の専門教育など当時には無く、まず豆も出回っておりません。故郷京都のイノダコーヒさんに基本を教えて頂き、よく似た形状のカップもイノダさんの正式な許可を頂いての使用で、トレードマークになっています。

洋菓子事業の計画当時、社内では単に「にしむら珈琲のケーキ部門」が出来るものと見られていました。しかし私は従来を踏襲するようなクラシカルな雰囲気避け、むしろ前衛的なものを目指しました。その方が従来のイメージに捉われず自由にお菓子を作れます。お客さんは一番好きな珈琲と一番好きなお菓子を選ぶのだからと、珈琲に合うお菓子という設定も、あえて前面に出す事を避けていました。しかし近年はむしろ、この組み合わせを強みにすべく取り組んでいます。自社で珈琲も専門、お菓子も専門というのは意外と珍しくて、多くの場合はどちらかが仕入れやOEM企画である事が多い中で、高い専門性を組み合わせた提案が双方向で出来ます。例えば珈琲の新しい銘柄に特別に合わせて開発したお菓子と一緒に、というような。

セセッション開業の2000年頃は、神戸の洋菓子はセオリーが固まったかのような印象がありました。後発の自分達と同じ事をしても存在価値がないと思い、目先の売上よりも長期で構造的強みを活かして魅力を構築する事を考えました。製造の7割以上を占める、喫茶で提供のケーキには包材費が掛かりません。一般に洋菓子店の包材費比率はとて大きいのですが、その分を材料に掛ける事でクオリティの差別化が図れました。

生菓子は、生地やクリームなどの組み替えでバリエーションを増やせるのですが、私たちが作るような焼き菓子で種類を増やすのは、ある程度の販売量が伴わないと出来ません。しかし「にしむらの珈琲に焼き菓子」という組み合わせが受け皿となって、他店に真似出来ない充実した商品構成が可能です。

にしむら珈琲への供給は、駅近くの立地で百貨店よりも長い営業時間、沢山の方にお菓子を召し上がって頂く機会を得る事となります。洋菓子店は、男性お一人だと入り辛い事も多いと思いますが、うちは年配の男性お一人といったお客様もよくご来店されます。ぜひ皆さんもお越し下さい。多分私が店作りをしてしまったがために、洋菓子店らしいファンシーな要素がちょっと欠落している事も、入りやすさに繋がっているのかもしれない…。

商売を通して神戸を少しでも盛り上げたいと思っています。神戸の魅力が増せば自然と集客は上がります。ただ波に乗ろうとして時流に流されるのではなく、自らが流れを作り神戸を訪れる動機となって街の魅力を牽引出来るように頑張りたいと思っています。3年前に社長を引き継いだ自分の年齢を顧みると、100周年で当時社長であった父の歳となります。100年企業を目指して頑張りたいと思います。ヨーロッパの古いワイナリーなどを見ると、同族経営である事を上手くブランディングに活用している事例が多いと思います。これからも神戸に腰を据えて、神戸と共に発展したいと思っています。御清聴ありがとうございました。

(本原稿は、当日の講演の抄録です。文責 甲南大学 西村順二)

 **甲南大学**
ビジネス・イノベーション研究所

〒658-8501 兵庫県神戸市東灘区岡本8-9-1
TEL.078-435-2754 FAX.078-435-2324
E-mail:bi@ml.konan-u.ac.jp
<http://www.konan-u.ac.jp/bi>

発行日 / 2019年 (H.31) 3月15日発行