

US-GAAP & IRRS適用企業のM&Aによる 企業行動の事例研究

大倉 雄次郎ⁱ⁾

(本稿の主題)

M&Aによる戦略は、投資家の意思決定に当たって重大な関心事である。それは、のれんの簿価の保有の大小の違いが企業行動において現れるかを前提に分析をしている。

I. のれんの状況

1. 分析の対象

分析の対象は、のれん簿価の会社2千億円以上24社とのれん簿価2千億円未満の会社30社(トヨタを含めると31社)合計54社(トヨタを含めると55社)で、その対象期間は2023年3月期(2022年12月期)である。

のれん簿価2,000億円以上の会社ののれん帳簿価額の中央値は6,343億円で、のれん簿価2,000億円未満の会社の中央値は866億円である。

次に、のれん簿価2,000億円以上の会社の減損累計額率は、中央値3.65%で、のれん簿価2,000億円未満の会社の減損累計額率は、中央値7.02%でBグループの方がAグループの2倍弱減損累計額率が進んでいる。

2023.3.31期	Aグループ	のれん取得価額	減損損失累計額	のれん帳簿価額	減損累計額率	のれん簿価比率
のれん簿価	AVE	1,188,979	-74,292	1,098,642	-9.95%	89.40%
2千億円以上	max	5,219,303	0	5,199,480	0.00%	100.00%
の会社24社	MIN	259,080	-405,021	153,649	-40.69%	59.31%
	MEDIAN	687,801	-28,331	634,357	-3.65%	96.12%
(百万円)	STDEV.S	1,258,300	109,375	1,247,475	12.56%	12.42%

2023.3.31期	Bグループ	(百万円)				
		のれん取得価額	減損損失累計額	のれん帳簿価額	減損累計額率	のれん簿価
のれん簿価	AVE	110,028	-22,951	87,076	-20.47%	79.53%
2千億円未満	MAX	430,305	0	231,608	0.00%	100.00%

i) 筆者 関西大学名誉教授 商学博士 公認会計士

の会社	MIN	1,257	-229,689	201	-84.46%	15.54%
(トヨタ含ま ない)	MEDIAN	91,126	-2,929	86,612	-7.02%	92.98%
	STDEV.S	95,574	47,820	69,060	26.01%	26.01%

2. 会社別のれんの状況

(1) Aグループのれん

①Aグループのれん2023.3.31期

Aグループで減損累計額率が高いのは、商社の丸紅40.69%、三菱商事26.53%、伊藤忠商事25.37%で、メーカーではパナソニックHD27.32%、ソニー22.68%、サントリー食品HD35.09%である。

単位：百万円

2023.3.31期 Aグループ	のれん取得価額	減損等累計額	のれん簿価	減損率	のれん簿価比率
ソフトバンクG	5,219,303	-19,823	5,199,480	-0.38%	99.62%
武田薬品工業	4,033,917	0	4,033,917	0.00%	100.00%
日本たばこ産業*	2,446,063	0	2,060,965	0.00%	84.26%
キャノン*	1,008,749	36,123	972,626	-3.58%	96.42%
NTTG	1,396,050	-112,602	1,283,448	-8.07%	91.93%
電通*	749,775	0	749,775	0.00%	100.00%
ソニーG	1,649,041	-373,929	1,275,112	-22.68%	77.32%
アサヒGHD*	2,043,140	-76,169	1,966,971	-3.73%	96.27%
富士フィルムHD	858,311	0	858,311	0.00%	100.00%
三菱ケミカルHD	750,391	-22,736	727,655	-3.03%	96.97%
日立製作所	2,229,739	-64,389	2,165,350	-2.89%	97.11%
KDDI	555,829	-14,771	541,058	-2.66%	97.34%
三菱商事	625,827	-166,052	459,775	-26.53%	73.47%
パナソニックHD	1,482,641	-405,021	1,077,620	-27.32%	72.68%
伊藤忠商事	491,276	-124,617	366,659	-25.37%	74.63%
丸紅8002	259,080	-105,431	153,649	-40.69%	59.31%
大塚HD*	342,208	-6,765	335,443	-1.98%	98.02%
日本電産ニデック	363,480	0	363,480	0.00%	100.00%
キリンHD*	323,451	-33,925	289,526	-10.49%	89.51%
アステラス製薬	328,411	0	328,411	0.00%	100.00%
NEC日本電気	370,473	-14,901	355,572	-4.02%	95.98%
サントリー食品IN*	407,617	-143,043	264,574	-35.09%	64.9%
住友化学	280,628	-13,760	266,868	-4.90%	95.10%
京セラ	320,099	-48,943	271,156	-15.29%	84.71%

②Aグループのれん2021.3.31期

(百万円)

2021.3.31期数値	のれん取得価額	減損等累計額	のれんの簿価（残高）	減損率	のれん簿価比率
ソフトバンクG	4,694,207	-9,788	4,684,419	-0.21%	99.79%
武田薬品工業	4,033,917	0	4,033,917	0.00%	100.00%
日本たばこ産業*	1,909,392	0	1,909,392	0.00%	100.00%
キャノン*	947,980	-32,416	915,564	-3.42%	96.58%
NTTG	1,162,625	-106,438	1,056,187	-9.15%	90.85%
電通*	736,273	-142,904	593,369	-19.41%	80.59%
ソニーG	1,145,656	-318,507	827,149	-27.80%	72.20%
アサヒGHD*	1,786,867	-62,924	1,723,943	-3.52%	96.48%
富士フィルムHD	804,199	0	804,199	0.00%	100.00%
三菱ケミカルHD	688,163	-16,274	671,889	-2.36%	97.64%
日立製作所	1,218,173	-56,963	1,161,210	-4.68%	95.32%
KDDI	555,191	-14,771	540,420	-2.66%	97.34%
三菱商事	589,694	-157,301	432,393	-26.68%	73.32%
パナソニック	709,874	-405,021	304,853	-57.06%	42.94%
伊藤忠商事	492,789	-95,920	396,869	-19.46%	80.54%
楽天*	422,177	-65,818	356,359	-15.59%	84.41%
大塚HD*	268,235	-5,321	262,914	-1.98%	98.02%
日本電産	320,020	0	320,020	0.00%	100.00%
キリンHD*	245,709	0	245,709	0.00%	100.00%
アステラス製薬	284,011	0	284,011	0.00%	100.00%
NEC日本電気	312,402	-11,872	300,530	-3.80%	96.20%
サントリー食品インター ナショナル*	378,457	-128,009	250,448	-33.82%	66.18%
住友化学 23	232,038	-11,743	220,295	-5.06%	94.94%
京セラ 29	307,010	-50,478	256,532	-16.44%	83.56%

③Aグループのれんの取得金額の増減額（2021.3.31期-2023.3.31期）

Aグループでは、2021.3.31期よりも2023.3.31期の方がのれんの取得金額が増加したのは21社で、減少したのは2社、不変1社である。増加したのは日立製作所1兆115億円増、パナソニック7,727億円増、ソニー5,033億円増、ソフトバンクG 5,250億円増、日本たばこ産業5,366億円増等である。

減少したのは、楽天 -1,630億円、伊藤忠商事 -15億円である。

2023.3.31期- 2021.3.31期=増減 のれんの増減： Aグループ	(百万円)				
	のれん取得価額	減損等累計額	のれんの簿価	減損率	のれん簿価比率
ソフトバンクG	525,096	-10,035	515,061	-0.17%	-0.17%

武田薬品工業	0	0	0	0.00%	0.00%
日本たばこ産業*	536,671	0	151,573	0.00%	-15.74%
キヤノン*	60,769	-3,707	57,062	-0.16%	-0.16%
NTTG	233,425	-6,164	227,261	1.09%	1.09%
電通*	13,502	142,904	156,406	19.41%	19.41%
ソニーG	503,385	-55,422	447,963	5.13%	5.13%
アサヒGHD*	256,273	-13,245	243,028	-0.21%	-0.21%
富士フィルムHD	54,112	0	54,112	0.00%	0.00%
三菱ケミカルHD	62,228	-6,462	55,766	-0.67%	-0.67%
日立製作所	1,011,566	-7,426	1,004,140	1.79%	1.79%
KDDI	638	0	638	0.00%	0.00%
三菱商事	36,133	-8,751	27,382	0.14%	0.14%
パナソニック	772,767	0	772,767	29.74%	29.74%
伊藤忠商事	-1,513	-28,697	-30,210	-5.90%	-5.90%
楽天*	-163,097	-39,613	-202,710	-25.10%	-25.10%
大塚HD*	73,973	-1,444	72,529	0.01%	0.01%
日本電産	43,460	0	43,460	0.00%	0.00%
キリンHD*	77,742	-33,925	43,817	-10.49%	-10.49%
アステラス製薬	44,400	0	44,400	0.00%	0.00%
NEC日本電気	58,071	-3,029	55,042	-0.22%	-0.22%
サントリー食品IN*	29,160	-15,034	14,126	-1.27%	-1.27%
住友化学 23	48,590	-2,017	46,573	0.16%	0.16%
京セラ 29	13,089	1,535	14,624	1.15%	1.15%

(2) Bグループのれん

①Bグループのれん2023.3.31期

Bグループで減損累計額率が高いのは、商社の三井物産49.26%、住友商事49.17%で、メーカーではリコー53.38%、AGC（旭硝子）40.87%。衣料ファッション関連ではファーストリテイリング 49.05%、ワコール58.63%、食品関連では日清食品84.46%、日本ハム84.01%である。

Bグループ 2023.3.31期	のれん取得価額 (百万円)	減損損失累計額 (百万円)	のれん帳簿価額 (百万円)	減損率	のれん残高比率
花王*	191,860	0	191,860	0.00%	100.00%
エーザイ	191,758	0	191,758	0.00%	100.00%
東レ	104,693	-9,242	95,451	-8.83%	91.17%
TDK	202,455	-52,939	149,516	-26.15%	73.85%
豊田自動織機	231,608	0	231,608	0.00%	100.00%
小松製作所	233,199	-26,139	207,060	-11.21%	88.79%
リコー	430,305	-229,689	200,616	-53.38%	46.62%
住友商事	227,630	-111,936	115,694	-49.17%	50.83%

塩野義製薬	9,819	0	9,819	0.00%	100.00%
安川電機	10,072	-2,513	7,559	-24.95%	75.05%
味の素	92,114	0	92,114	0.00%	100.00%
AGC (旭硝子) *	156,899	-64,130	92,769	-40.87%	59.13%
三井物産	172,441	-84,948	87,493	-49.26%	50.74%
村田製作所	126,839	0	126,839	0.00%	100.00%
第一三共	98,330	0	98,330	0.00%	100.00%
双日	90,510	-4,779	85,731	-5.28%	94.72%
日本製鉄	65,062	0	65,062	0.00%	100.00%
三菱電機	91,741	-1,038	90,703	-1.13%	98.87%
HOYA	63,991	-17,173	46,818	-26.84%	73.16%
オムロン	54,055	-10,930	43,125	-20.22%	79.78%
富士通	55,132	0	55,132	0.00%	100.00%
デンソー	25,381	-2,200	23,181	-8.67%	91.33%
ワコー	39,295	-23,039	16,256	-58.63%	41.37%
ファーストリテイリング**	15,885	-7,792	8,092	-49.05%	50.94%
日東電工	62,166	-3,344	58,822	-5.38%	94.62%
セイコーエプソン	5,387	0	5,387	0.00%	100.00%
クボタ*	167,004	-4,565	162,439	-2.73%	97.27%
日本ハム	1,257	-1,056	201	-84.01%	15.99%
ミネベアミツミ	49,349	-1,871	47,478	-3.79%	96.21%
日清食品HD	34,594	-29,217	5,377	-84.46%	15.54%
トヨタ自動車 (のれん0)	0	0	0	0.0%	0%

②Bグループのれん2021.3.31期

Bグループ

(百万円)

2021.3.31期	のれん取得価額	減損損失累計額	のれん帳簿価額	減損率	のれん残高比率
花王*	177,031	0	177,031	0.00%	100.00%
エーザイ	171,783	0	171,783	0.00%	100.00%
丸紅	229,162	-95,804	133,358	-41.81%	58.19%
TDK	18,660	-3,248	15,412	-17.41%	82.59%
豊田自動織機	170,865	0	170,865	0.00%	100.00%
小松製作所	196,826	-26,139	170,687	-13.28%	86.72%
リコー	338,127	-192,362	145,765	-56.89%	43.11%
住友商事	223,808	-114,012	109,796	-50.94%	49.06%
塩野義製薬	9,357	0	9,357	0.00%	100.00%
安川電機	8,563	-1,958	6,605	-22.87%	77.13%
味の素	112,948	-16,924	96,024	-14.98%	85.02%
AGC (旭硝子) *	139,387	-21,323	118,064	-15.30%	84.70%
三井物産	122,669	-72,685	49,984	-59.25%	40.75%
村田製作所	91,055	-19,997	71,058	-21.96%	78.04%

第一三共	77,706	0	77,706	0.00%	100.00%
双日	71,746	-4,544	67,202	-6.33%	93.67%
日本製鉄	66,097	-19,756	46,341	-29.89%	70.11%
三菱電機	61,109	0	61,109	0.00%	100.00%
HOYA	49,661	-13,973	35,688	-28.14%	71.86%
オムロン	46,706	-7,546	39,160	-16.16%	83.84%
富士通	43,424	-2,185	41,239	-5.03%	94.97%
デンソー	22,114	-970	21,144	-4.39%	95.61%
ワコールHD	24,103	-2,934	21,169	-12.17%	87.83%
ファーストリテイリング**	38,522	-30,429	8,093	-78.99%	21.01%
日東電工	7,368	-2,774	4,594	-37.65%	62.35%
セイコーエプソン	4,963	0	4,963	0.00%	100.00%
クボタ*	3,290	0	3,290	0.00%	100.00%
日本ハム	5,875	-5,682	193	-96.71%	3.29%
ミネベアミツミ	43,310	-1,871	41,439	-4.32%	95.68%
日清食品HD	28,244	-23,006	5,238	-81.45%	18.55%

③Bグループのれんの増減額 (2021.3.31期-2023.3.31期)

Bグループにおいて2021.3.31期よりも2023.3.31期の方がのれんの取得金額が増加したのは25社、減少したのが5社である。

のれんの取得金額が増加したのは、クボタ1,637億円で、のれんの取得金額が減少したのは、丸紅-1,244億円、ファーストリテイリング-226億円、味の素-208億円等である。

2021.3.31期- 2023.3.31期 のれんの増減 (Bグループ)	(百万円)				
	のれん取得 価額	減損損失累 計額	のれん帳簿価額 (のれん残高)	減損損失累計 額率	のれん残高 比率
花王*	14,829	0	14,829	0.00%	0.00%
エーザイ	19,975	0	19,975	0.00%	0.00%
丸紅	-124,469	86,562	-37,907	32.98%	32.98%
TDK	183,795	-49,691	134,104	-8.74%	-8.74%
豊田自動織機	60,743	0	60,743	0.00%	0.00%
小松製作所	36,373	0	36,373	2.07%	2.07%
リコー	92,178	-37,327	54,851	3.51%	3.51%
住友商事	3,822	2,076	5,898	1.77%	1.77%
塩野義製薬	462	0	462	0.00%	0.00%
安川電機	1,509	-555	954	-2.08%	-2.08%
味の素	-20,834	16,924	-3,910	14.98%	14.98%
AGC (旭硝子)*	17,512	-42,807	-25,295	-25.58%	-25.58%
三井物産	49,772	-12,263	37,509	9.99%	9.99%
村田製作所	35,784	19,997	55,781	21.96%	21.96%

第一三共	20,624	0	20,624	0.00%	0.00%
双日	18,764	-235	18,529	1.05%	1.05%
日本製鉄	-1,035	19,756	18,721	29.89%	29.89%
三菱電機	30,632	-1,038	29,594	-1.13%	-1.13%
HOYA	14,330	-3,200	11,130	1.30%	1.30%
オムロン	7,349	-3,384	3,965	-4.06%	-4.06%
富士通	11,708	2,185	13,893	5.03%	5.03%
デンソー	3,267	-1,230	2,037	-4.28%	-4.28%
ワコールHD	15,192	-20,105	-4,913	-46.46%	-46.46%
ファーストリテイリング**	-22,637	22,637	-1	29.94%	29.93%
日東電工	54,798	-570	54,228	32.27%	32.27%
セイコーエプソン	424	0	424	0.00%	0.00%
クボタ*	163,714	-4,565	159,149	-2.73%	-2.73%
日本ハム	-4,618	4,626	8	12.71%	12.71%
ミネベアミツミ	6,039	0	6,039	0.53%	0.53%
日清食品HD	6,350	-6,211	139	-3.00%	-3.00%

II. のれん残高と経営指標の関係

1. のれんの残高の大きさの指標

のれんの残高の大きさの指標としての「総資産に占めるのれんの残高の比率」は、中央値がAグループ11.10%、に対して、Bグループ3.26%で3倍も多い。又、「売上に占めるのれんの残高の比率」では、中央値でAグループ15.13%がBグループ4.20%でよるも3.8倍も多い。

次に、経営の健全性にとって重要な指標としての「自己資本に占めるのれんの残高の比率」は、中央値がAグループ28.27%、Bグループ5.98%で5倍弱の開きがあり、又「利益剰余金に占めるのれんの残高の比率」は、中央値がAグループ31.06%、Bグループ7.36%である。

経営戦略としてAグループがM&Aを重要な戦略と位置付けしているのに対して、BグループではM&A以外の戦略に重きを置いていると推察できる。

Aグループ	のれん残高/ 総資産	のれん残高/ 自己資本	のれん残高/ 当期純利益	のれん残高/ 利益剰余金	のれん残高/ 売上収益	のれん残高/ 有利子負債	当期純利益/ 売上 (売上 当期利益率)	当期純利益/ 自己資本 (ROE)
2023.3.31期								
AVE	13.30%	33.50%	491.59%	93.03%	28.30%	91.04%	5.74%	8.98%
max	40.72%	95.03%	3819.49%	1101.82%	126.15%	279.04%	16.71%	18.87%
MIN	1.93%	5.34%	-535.95%	1.42%	1.67%	0.00%	-14.77%	-10.74%
MEDIAN	11.10%	28.27%	318.99%	31.06%	15.13%	67.04%	6.00%	8.23%
STDEV.S	9.98%	25.34%	811.82%	222.62%	31.78%	84.77%	5.49%	5.98%

Bグループ	のれん残高/ 総資産	のれん残高/ 自己資本	のれん残高/ 当期純利益	のれん残高/ 利益剰余金	のれん残高/ 売上収益	のれん残高/ 有利子負債	当期純利益/ 売上 (売上 当期利益率)	当期純利益/ 自己資本 (ROE)
2023.3.31期								
AVE	3.60%	6.63%	-37.05%	9.69%	4.95%	37.94%	8.13%	10.33%
MAX	15.47%	25.61%	419.45%	42.62%	25.36%	201.09%	43.35%	20.63%
MIN	0.02%	0.04%	-2943.18%	0.05%	0.02%	0.00%	-2.14%	-1.92%
MEDIAN	3.26%	5.98%	46.20%	7.36%	4.20%	13.52%	6.32%	10.36%
STDEV.S	3.46%	6.29%	564.77%	10.33%	5.03%	56.28%	8.12%	5.36%

2. のれん残高と経営指標の相関係数

のれん残高と経営指標の相関関係を見てみよう。

Aグループでは、第一に、総資産に占めるのれん簿価比率と、売上に占めるのれん簿価比率の相関は、総資産に占めるのれん比率が高いほど、売上に占めるのれん簿価比率が大であると1%及び5%有意水準で正の相関がみられた。第二に、総資産に占めるのれん簿価が大であるほど有利子負債に占めるのれん簿価が大であると5%有意水準で正の相関がみられた。

第三に、総資産に占めるのれん簿価とROEの相関は、1%と5%有意水準でいずれも相関がみられず、むしろマイナスの相関係数であったことが注目される。

Aグループ	のれん簿価/ 総資産	のれん簿価/ 総資産	のれん簿価/ 総資産	のれん簿価/ 総資産
2023年3月期	株式時価総額/ 自己資本簿価	のれん簿価/ 売上収益	ROE	のれん簿価/ 有利子負債
相関係数	-0.027283	0.80622427	-0.193921	0.401627
*1%		*		
**5%		**		**

他方、Bグループでは、第一に、総資産に占めるのれん簿価比率と、売上に占めるのれん簿価比率の相関は、総資産に占めるのれん比率が高いほど、売上に占めるのれん簿価比率が大であることは、1%及び5%有意水準で正の相関がみられず、むしろ負の相関係数である。

第二に、総資産に占めるのれん簿価が大ほど有利子負債に占めるのれん簿価比率の相関は、1%と5%の有意水準で正の相関がみられた。

第三に、総資産に占めるのれん簿価とROEの間、1%と5%有意水準でいずれも相関がみられなかった。むしろ負の相関係数である。

Bグループ (トヨタ含まない)	のれん残高/ 総資産	のれん残高/ 総資産	のれん残高/ 総資産	のれん残高/ 総資産
2023年3月期	株式時価総額/ 自己資本簿価	のれん残高/ 売上	ROE	のれん残高/ 有利子負債

相関係数	0.087777	-0.347000	-0.300748	0.560463
*1%				*
**5%				**

3. 適格合併と非適格合併

親会社の子会社株式を保有している合併の場合は、株式保有数により次の2つに分かれる

(1) 適格合併

親会社の子会社の株式を100%保有している合併で完全支配関係にある。合併により一つの法人となる。税務上の適格合併になり、被合併会社の子会社の資産・債務の移転は帳簿価額で引継ぐので、のれんは生じない。合併の対価として、合併法人株式以外の資産の交付はない。

その目的は、親会社の一事業部門ないしプロセスの一つとすることで幾つか子会社を統合して、上流から下流に至るまでの事業プロセスを完成させること等である。

又、適格合併の場合には一定の要件即ちイ、過半数の資本関係会社との合併であり、ロ、その資本関係が合併事業年度開始の日の5年前の日に生じたことを満たす場合には、被合併法人の繰越欠損金の引継ぎが可能である。

(2) 非適格合併

合併会社が新たな分野に進出する場合に、グループ外取引による、新分野の研究開発能力、イノベーション等で革新的なアイデアを発揮する有力な会社を買収、営業の譲受、等で獲得するケースが多い。この場合、資産負債は時価評価して、のれんを計上する。

又、子会社の売却、事業部門の一部の売却等という分散もある。

4. のれんの減損

のれんはその存続期間が有限であるという減耗性資産ではなく、その期限が明らかでなく経営戦略下の中で不規則に減損していく無形資産であるという性質を持っている。

このためのれんは規則的償却をするのではなく、個々のM&Aごとにのれんの減損テストにより、使用価値が減損していく事が明らかな場合のみ減損損失が計上されることになる。その使用価値の見積りに当たって税引き前割引率の使用と将来キャッシュフローの見積もり等で、明らかに、その事業構造の変化や外部環境の激変で事業の撤退やセグメントの経営状態の悪化等で減損損失を認識することになる。

そこで、部門別、事業セグメント別管理の明確な総合商社では、減損の徴候等の認識がはっきりした数値で出てくるし、又構造改革、整理等が行われる為に減損累計額が大となってくるのが分る。

Ⅲ. 事例分析「ソニーグループ」

1. ソニーのセグメント

(1) セグメント別売上高の状況

売上高は、2022年3月期9兆9,084億円から、2023年3月期11兆5,227億円へと1兆6,143億円(前期比16.3%の伸び率)の増収である。セグメント別にはゲーム&ネットワークサービス、イメージング&センシング・ソリューション、エンターテインメントテクノロジー&サービス、音楽、映画が伸び、金融、その他は減収であった。

セグメント別売上高(外部顧客)	2022年3月期		2023年3月期		増減	
	百万円	構成比	百万円	構成比	増減額	増減率
ゲーム&ネットワークサービス	2,674,356	27.0%	3,538,533	30.7%	864,177	32.3%
音楽	1,100,532	11.1%	1,364,815	11.8%	264,283	24.0%
映画	1,236,399	12.5%	1,364,887	11.8%	128,488	10.4%
エンターテインメントテクノロジー&サービス	2,297,886	23.2%	2,436,739	21.1%	138,853	6.0%
イメージング&センシング・ソリューション	992,200	10.0%	1,301,481	11.3%	309,281	31.2%
金融	1,524,811	15.4%	1,443,996	12.5%	-80,815	-5.3%
その他	82,264	0.8%	72,338	0.6%	-9,926	-12.1%
合計	9,908,448	100.0%	11,522,789	100.0%	1,614,341	16.3%

(2) セグメント別営業利益

セグメント別営業利益(売上高及び金融ビジネス収入から売上原価、販売費・一般管理費及びその他の一般費用を差し引き)と持分法による投資利益(損失)を加えたものである。

全社の営業利益は、前期1兆3,110億円から、当期1兆2,648億円へと▲462億円(前期比-3.5%のマイナスの伸び率)の減益である。

セグメント別にはイメージング&センシング・ソリューション、音楽、金融が増益で、ゲーム&ネットワークサービス、映画、エンターテインメントテクノロジー&サービス、その他は減益であった。

セグメント別営業利益	2022年3月期		2023年3月期		増減	
	百万円	構成比	百万円	構成比	増減額	増減率
ゲーム&ネットワークサービス	346,089	26.4%	250,006	19.8%	-96,083	-27.8%
音楽	210,933	16.1%	263,107	20.8%	52,174	24.7%
映画	217,393	16.6%	119,255	9.4%	-98,138	-45.1%

エンターテインメントテクノロジー&サービス	212,942	16.2%	179,461	14.2%	-33,481	-15.7%
イメージング&センシング・ソリューション	155,597	11.9%	212,214	16.8%	56,617	36.4%
金融	150,111	11.4%	223,935	17.7%	73,824	49.2%
その他	17,981	1.4%	16,849	1.3%	-1,132	-6.3%
合計	1,311,046	100.0%	1,264,827	100.0%	-46,219	-3.5%

セグメント別持分法による投資利益 百万円	2022年3月期		2023年3月期		増減	
	百万円	構成比	百万円	構成比	増減額	増減率
ゲーム&ネットワークサービス	14	0.1%	144	0.6%	130	928.6%
音楽	4,073	17.2%	7,063	28.9%	2,990	73.4%
映画	-664	-2.8%	515	2.1%	1,179	-177.6%
エンターテインメントテクノロジー&サービス	1,103	4.7%	1,076	4.4%	-27	-2.4%
イメージング&センシング・ソリューション	-603	-2.6%	-1,128	-4.6%	-525	87.1%
金融	—	—	—	—	—	—
その他	19,723	83.4%	16,779	68.6%	-2,944	-14.9%
合計	23,646	100.0%	24,449	100.0%	803	3.4%

2. ソニーののれんの状況

(1) のれん残高の各項目に占める比率

のれん残高の各項目に占める比率をAグループの平均値や中央値と比較してみる。

総資産に占めるのれん残高の比率は3.98%で少なく、利益剰余金に占めるのれん残高の比率は27.63%で中央値を超えていない、有利子負債に占めるのれん残高の比率は32.94%である。ROEは、12.96%で、中央値8.23%を大きく超えていて、ソニーのM&A戦略から多くの示唆を得ることができる。

Aグループ	のれん残高/ 総資産	のれん残高/ 自己資本	のれん残高/ 当期純利益	のれん残高/ 利益剰余金	のれん残高/ 現金同等物	のれん残高/ 有利子負債	当期純利益/ 自己資本 (ROE)
2023.3.31期							
ソニーG	3.98%	17.64%	136.07%	27.63%	86.10%	32.94%	12.96%
A G全体	再掲						
AVE	13.30%	33.50%	491.59%	93.03%	376.50%	91.04%	8.98%
max	40.72%	95.03%	3819.49%	1101.82%	5253.94%	279.04%	18.87%
MIN	1.93%	5.34%	-535.95%	1.42%	25.23%	0.00%	-10.74%
MEDIAN	11.10%	28.27%	318.99%	31.06%	127.84%	67.04%	8.23%
STDEV.S	9.98%	25.34%	811.82%	222.62%	1044.52%	84.77%	5.98%

(2) セグメント（資金生成単位）毎にのれんの帳簿管理をしている。

セグメント別のれん帳簿価額 百万円	2022年3月期		2023年3月期		増減	
	百万円	構成比	百万円	構成比	増減額	増減率
ゲーム&ネットワークサービス	200,206	21.0%	407,121	31.9%	206,915	103.4%
音楽	539,055	56.6%	579,969	45.5%	40,914	7.6%
映画	187,658	19.7%	259,055	20.3%	71,397	38.0%
エンターテインメントテクノロジー&サービス	11,949	1.3%	14,654	1.1%	2,705	22.6%
イメージング&センシング・ソリューション	3,193	0.3%	3,479	0.3%	286	9.0%
金融	10,834	1.1%	10,834	0.8%	0	0.0%
その他		0.0%		0.0%	0	#DIV/0!
合計	952,895	100.0%	1,275,112	100.0%	322,217	33.8%

(3) のれんの測定方法

各セグメントに共通の測定方法は次の通りである。

- i. 資金生成単位グループの回収可能価額は使用価値により測定している。
- ii. 使用価値はターミナル・バリュウを含む将来見積キャッシュ・フローの割引現在価値に基づいて算定する。使用価値の算定手法には、税引き前、永続成長率、競争の規制環境並びに技術動向などの重要な仮定を使用している。各仮定について、過去の経験、外部情報、競合相手及び業界動向を考慮している。
- iii. 将来見積キャッシュフローは資金生成単位Gの3か年の中期計画に基づいて作成されている。
- iv. 予測期間最終年度のターミナル・バリュウは、永続成長率を使用して決定される。

(4) 各セグメントにおいて上記の共通点に加えてのれんの管理

①ゲーム&ネットワークサービス分野（G&NS分野）における全てのれんは、G&NS分野全体を資金生成単位とするグループとするG&NS事業に配分されている。

2022年3月期は成長率1.5%及び税引き前割引率9.6%で、2023年3月期は成長率1.5%及び税引き前割引率10.8%である。

②音楽分野におけるのれんは、主に資金生成単位である国内での事業を除いた音楽制作事業及び音楽出版事業に配分されている。

- i. 音楽制作事業の2022年3月期は成長率1.5%及び税引き前割引率9.6%で、2023年3月期は成長率1.0%及び税引前割引率12.8%である。
- ii. 音楽制作事業の2022年3月期は成長率2.5%及び税引前割引率8.5%で、2023年3月期は成長率3.0%及び税引き前割引率11.1%である。

③映画分野におけるのれんは、主に資金生成単位であるアニメーション配信事業に配分されている。将来見積予測収益の見積もりに当たっては、遁減する成長率を用いている。2022年3月期は成長率5.0%から15.0%及び税引前割引率13.5%である。

2023年3月31日における予測期間後の成長率は、5.0%から15%及び税引前割引率16.2%である。

3. ソニーの最近のM&A

(1) Ellation Holdings, Incの取得

2021年8月9日、ソニーの完全子会社のSony Pictures Entertainment Inc（「SPE」）は、Funimation Global Group, LLC（「Funimation」）を通じて、AT & T Incの子会社でアニメ事業「Crunchyroll」を運営するElation Holdings, Inc（「Elation」）の持分の100%を取得し完全子会社とした。2022年2月24日、「Funimation」は、社名をCrunchyroll, LLCに変更した。Crunchyrollは、200以上の国や地域のアニメファン・漫画、イベントキャラクターグッズ及び配信サービス等を提供している情報により、M&Aの目的が開示されている。

ソニーは、取得法により取得したElationの識別可能資産、引受負債及びその残余としてののれんを公正価値で計上し、映画セグメントで連結した。

(百万円)

現金・現金同等物	8,379	営業債務	17,365
営業債権、その他の債権・契約資産	3,714	その他債務	7,723
棚卸資産	3,295	その他流動債務	
使用権資産	4,962	長期借入債務	4,386
のれん（：税務上損金不算入）	81,250	繰延税金負債	9,408
コンテンツ資産	36,266	その他流動債務	659
その他の無形資産：ライセンス契約、顧客関係	35,697		
その他	2,512		
資産合計	176,075	負債合計	39,541

(2) Bungie, Incの取得

2022年7月15日、ソニーの完全子会社Sony Entertainment LLC（「SIE」）が米国の独立系ゲーム開発会社Bungie, Inc（「Bungie」）のすべての株式を取得し完全子会社にした。SIEは、Bungieが有するライブゲームサービスへのアプローチと技術的専門性へのアクセスが可能となっている。本取得における企業結合取引の対価は347,768百万円（2,522百万米ドル）である。本取得日における企業結合取引の対価の公正価値は333,859百万円（2,421百万米ドル）である。

ソニーは、取得法によりBungieを連結し、識別可能資産、引受負債及びその残余としてののれんを公正価値で計上し、G&NSセグメントで連結した。のれんは、新たな収益の流入による将来の成長やソニーの既存の事業とのシナジーを表している。このM&Aの戦略的根拠やそ

の目的は開示されている。

2022年度Bungieの取得

百万円

現金・現金同等物	37,800	営業債務	3,060
営業債権, その他の債権・契約資産	5,093	その他債務	12,195
その他の流動資産	3,412	長期借入債務	30,944
有形固定資産	7,481	その他	5,699
使用権資産	15,540	その他流動債務	659
のれん: 税務上損金不算入	193,801		
コンテンツ資産	45,512		
その他の無形資産: ライセンス契約, ソフトウェア	66,257		
繰延税金資産	7,297	負債合計	51,898
その他	3,564		
資産合計	385,757		

IV. 事例分析; パナソニックHDの戦略

1. パナソニック報告セグメント

パナソニックは各事業会社による自主責任経営を徹底して競争力強化についてPX (Panasonic Transformation) の取り組みをしている。

第一に、データドリブン経営のための基盤の構築の進展と各事業会社の代表拠点を中心にサプライチェーン全体のオペレーション力強化が進展している。

第二に、成長領域として (i) パナソニック (株) が展開するサプライチェーンマネジメント事業の事業特性から2022年5月から上場準備を開始している。

(ii) パナソニックエナジー (株) が展開する車載電池事業2022年7月に車載電池工場の建設計画に関し、米国カンザス州より投資誘致補助金制度 (Attracting Powerful Economic Expansion) の申請が承認され、同上の建設を決定している。

パナソニック報告セグメント

報告セグメント	製品別	売上高 (百万円)	構成比
くらし事業	くらしアプライアンス	943,045	11.25%
	空質空調	680,996	8.13%
	コールドチェーンソリューション	336,532	4.02%
	エレクトリックワークス	651,582	7.78%
	その他	460,023	5.49%
	小計	3,072,178	36.67%

オートモーティブ	車載コックピットシステム	497,712	5.94%
	車載エレクトロニクス	519,369	6.20%
	その他	142,221	1.70%
	小計	1,159,302	13.84%
コネクト	ハードウェアソリューション	747,296	8.92%
	SCMソリューション	337,527	4.03%
	小計	1,084,823	12.95%
インダストリー	制御機器	317,912	3.79%
	FAソリューション	81,080	0.97%
	電子デバイス	365,664	4.36%
	電子材料	141,171	1.68%
	その他	96,568	1.15%
小計	1,002,395	11.96%	
エナジー	車載	639,745	7.64%
	産業・民生	345,909	4.13%
	小計	985,654	11.76%
その他	エンターテインメント&コミュニケーション	334,659	3.99%
	ハウジング	394,158	4.70%
	その他	345,773	4.13%
	小計	1,074,590	12.82%
	合計	8,378,942	100.00%

Panasonic	日本		米州		欧州		アジア 中国他		セグメント 計	全社 構成比
	(百万円)	売上高	構成比	売上高	構成比	売上高	構成比	売上高		
くらし事業	1,496,900	59.06%	360,423	18.74%	223,296	27.23%	991,559	48.94%	3,072,178	42.06%
オートモーティブ	395,708	15.61%	323,084	16.80%	244,389	29.80%	196,121	9.68%	1,159,302	15.87%
コネクト	294,987	11.64%	424,518	22.07%	152,773	18.63%	212,545	10.49%	1,084,823	14.85%
インダストリー	262,690	10.36%	82,949	4.31%	172,178	21.00%	484,578	23.92%	1,002,395	13.72%
エナジー	84,464	3.33%	732,515	38.08%	27,358	3.34%	141,317	6.97%	985,654	13.49%
地域別売上高	2,534,749	100.00%	1,923,489	100.00%	819,994	100.00%	2,026,120	100.00%	7,304,352	100.00%
地域別構成比小計		34.70%		26.33%		11.23%		27.74%		100.00%

2. パナソニックセグメント別・地域先別売上

地域別売上高では、日本 3 兆2,792億円 (39.14%)、米国 1 兆8,856億円 (22.50%)、中国9,647億円 (11.51%) で、伸び率では米国で43.59%、欧州26.07%に対して、中国 -2.53%である。

Panasonic 百万円	2022年 3 月期		2023年 3 月期		増減比率の 伸び率 %
	売上高	構成比	売上高	構成比	
日本	3,189,533	43.17%	3,279,283	39.14%	2.81%
米州	1,382,018	18.70%	1,984,483	23.68%	43.59%
欧州	736,491	9.97%	928,521	11.08%	26.07%

アジア中国他	2,080,749	28.16%	2,186,655	26.10%	5.09%
地域別売上高計	7,388,791	100.00%	8,378,942	100.00%	13.40%
米州のうち、米国	1,302,451	17.6%	1,885,678	22.50%	44.78%
アジア中国他の内、中国	989,730	13.4%	964,731	11.51%	-2.53%

米州：北米，中南米 欧州：欧州，アフリカ アジア・中国他：アジア，中国，オセアニア

3. 非流動資産の地域別状況

地域別非流動資産は、現地の生産工場等の有形固定資産、のれん等の無形資産等である。

米国 1 兆5,276億円 (45.82%)，日本 1 兆1,578億円 (34.73%) の地域で全体の80%を超えている。伸び率を見ると、米国8.36%、日本4.40%である。

非流動資産	2022年3月 期		2023年3月 期		増減比率
	非流動資産	構成比	非流動資産	構成比	伸び率%
Panasonic 百万円					
日本	1,109,135	35.47%	1,157,894	34.73%	4.40%
米州	1,429,564	45.72%	1,550,576	46.51%	8.46%
欧州	151,926	4.86%	196,975	5.91%	29.65%
アジア中国他	436,239	13.95%	428,462	12.85%	-1.78%
非流動資産計	3,126,864	100.00%	3,333,907	100.00%	6.62%
米州のうち、米国	1,409,878	45.09%	1,527,690	45.82%	8.36%

4. パナソニックHDの最近のM&A

(1) 米国ソフトウェア会社 (Blue Yonder) の完全子会社化

当社及び当社の米国子会社は2021年9月16日に、当社が発行済み株式総数の20%を保有する米国の持分法適用会社であるBlue Yonder Holding, Incの80%の株式を追加取得し、同社及び傘下子会社の支配を獲得した。なお当該株式取得は当社が本件取引のために設立した特別目的会社をBlue Yonderと合併させる手法で行った。

このM&Aにより当社が長年培ってきたモノづくりのノウハウや、エッジデバイス、IOT、センシング技術等にBlue YonderのAI (人工知能)・ML (機械学習) が強みであるソフトウェアプラットフォームを組み合わせることで、新しい価値を創造し、「オートノマス (自律的な) サプライチェーン」を加速し、お客様の経営課題を解決するとともに、エネルギーの削減、資源の有効活用を通じて地球環境の保全やサステナブルな社会の実現を目指す。

2021年度Blue Yonder

百万円

現金・現金同等物	37,845	営業債務	その他債務	2,628
営業債権、契約資産	24,365	短期債務		192,620
のれん	607,030	契約負債		16,740
無形資産 (顧客/技術)	359,959	繰延税金負債		40,322

その他取得資産	18,623	その他の引継負債	29,748
取得資産計	1,047,822	引継負債計	282,058
		取得純資産計（以下内訳）	765,764
		既に保有する20%の持分の公正価値	142,933
		追加取得した80%の対価（現金）の公正価値	622,831

当社が既に保有する20%の持分の公正価値、追加取得した80%の対価（現金）の公正価値は、上記の合併仕訳に表示している。既に保有する20%の持分の公正価値に再測定した結果として評価益58,260百万円を認識し、株式の取得に関連して発生した費用3,159百万円は連結損益計算書の「その他損益」に計上して、コネクセグメントに帰属している。のれんは、将来の収益力に関連して発生し税務上損金不算入である。

Blue Yonder Holdingは、資本金137百万円、事業内容：顧客へのSoft Wearサービスを提供するにあたっての協業及び当社に対するITサービスである。報告セグメントでは、コネクセグメントに属している。いずれはこの会社を上場するとしている。

（2）パナソニック（株）は欧州で需要が拡大しているヒートポンプ式温水給湯暖房機事業ではチェコ工場への投資を2022年9月に発表しスエーデンの大手空室空調機器メーカーSystemair ABの業務用空調事業を2023年2月に買収した。

V. 事例分析：クボタの経営戦略

1. 売上高のセグメント

クボタの2022年12月期の売上高は、4,820億円増加して2兆6,788億円（21.9%増）である。

（1）セグメント別売上高

クボタは、機械、水・環境、その他の3事業セグメントに分かれている。

- ①機械セグメント 農業機械および農業関連部品、エンジン、建設機械の製造・販売等を行っている。農業機械セグメントは2兆3,280億円（24.8%増）で、売上全体の構成比は86.91%である。
- ②水・環境セグメント パイプシステム関連製品（ダクタイル鉄管、合成管等）素材系・都市インフラ関連（反応管、スパイラル鋼管等）環境関連製品の製造・販売等を行っている。水・環境セグメントは3,276億円（7.3%増）で、売上全体の構成比は12.23%である。

クボタ セグメント別売上高	2021年12月 期		2022年12月 期		増減	
	百万円	構成比	百万円	構成比	増減額	増減率
農業機械 エンジン	1,474,428	67.12%	1,821,532	68.00%	347,104	23.54%
建設機械	390,375	17.77%	506,458	18.91%	116,083	29.74%
機械セグメント小計	1,864,803	84.89%	2,327,990	86.91%	463,187	24.84%

パイプシステム関連	126,580	5.76%	134,628	5.03%	8,048	6.36%
素材系・都市インフラ関連	58,004	2.64%	68,958	2.57%	10,954	18.88%
環境関連	120,796	5.50%	124,016	4.63%	3,220	2.67%
水・環境小計	305,380	13.90%	327,602	12.23%	22,222	7.28%
その他	26,583	1.21%	23,180	0.87%	-3,403	-12.80%
合計	2,196,766	100.00%	2,678,772	100.00%	482,006	21.94%

(2) 地域別売上高

地域別売上高では、米国9,714億円 (34.67%増)、日本6,023億円 (-0.07%減) で、売上全体の構成比は、米国36.27%、日本22.49%で80%を占めている。

クボタ 地域別売上高	2021年12月期		2022年12月期		増減	
	百万円	構成比	百万円	構成比	増減額	増減率
日本	602,783	27.44%	602,376	22.49%	-407	-0.07%
北米	819,813	37.32%	1,101,960	41.14%	282,147	34.42%
欧州	285,651	13.00%	337,976	12.62%	52,325	18.32%
アジア	406,884	18.52%	532,989	19.90%	126,105	30.99%
その他	81,635	3.72%	103,471	3.86%	21,836	26.75%
計	2,196,766	100.00%	2,678,772	100.00%	482,006	21.94%
内、米国	721,398	32.84%	971,475	36.27%	250,077	34.67%

2. クボタの研究開発

(1) GMB2030実現に向けた研究開発の方向

クボタは、食料・水・環境を一体のものとして捉え、技術とソリューションを通じてこの3つを正しく循環させることで持続可能な社会の実現を目指している。

近い将来起こりうる社会課題を予見し、それを見越した製品開発と新たなサービス・事業の創出を通じていくために、事業に直結した製品・技術の開発と会社の持続的な発展を支える中長期的な研究開発ビジョンGMB2030実現に向けた研究開発に資源投入をしている。

(2) 機械セグメントでの研究開発活動

①KSAS (クボタスマートアグリシステム) の営農データをオープン化した「KSAS API (アプリケーション・プログラミング・インターフェース)」の開発:

クボタは官民共同の農業データ連携基盤「WAGRI」の「農業Open API」を介して自社の農業機械の稼働情報等のデータを提供しているが、更には場情報、農業情報、肥料情報、作業履歴といったKSASに蓄積されているデータもオープン化し、他社システムと容易に連携できるようになる。自動運転の農業機械は100馬力以下の小型に重点を置いている。

②アグリロボトラクタ「MR1000AH（KVT仕様）」の開発：

- イ．有人仕様では、オペレーターがトラクタに搭乗した状態での自動運転が可能である。
- ロ．ほ場外周走行によるマッピング操作及び作業に必要な情報を入力するだけでほ場形状に合わせた効果的な作業ルート自動生成でき効率的な作業が可能である。

③玉ねぎ調整機KOC-10の開発

(3) 水・環境セグメントでの研究開発活動

①マンホールポンプAI異常検知システム（デジタル版）の開発

従来のアナログ版システムでは全国のマンホールの25%のカバー率であったがこの検知システムでは、100%（すべてのマンホールに導入可能）となった。

3. クボタの最近の企業結合

クボタは、新市場開拓に向けてM&Aを積極的に行っている。

(1) クボタのエスコーツの取得

①被取得企業の名称：エスコーツLtd（2022年6月9日付でエスコーツクボタLtdに社名変更）

②事業内容：農業機械及び建設機械の製造・販売

③企業結合日：2022年4月11日

④取得した議決権比率：44.8%

(2) 企業結合を行った主な理由

今後新興国を中心に拡大していくと見込まれる市場で、機能を絞って価格を抑えながらも耐久性が高いトラクタ（以下「ベーシックトラクタ」）の市場において、エスコーツのベーシックトラクタの開発・生産ノウハウとクボタが培ってきた製品開発や品質と生産性を向上させるためのノウハウを融合させ、お客様が求めやすく品質の良いベーシックトラクタを提供するためであると述べている。

(3) 被取得企業の支配を獲得した方法

取得した議決権比率は44.8%で、同社への役員派遣等を通じて同社を実質的に支配していると判断したので、第2四半期連結会計期間より同社を連結子会社としている。

(4) のれん

①のれんは今後の当社と同社とのシナジーにより期待される超過収益力を反映している。②のれんは損金不算入である。

合併仕訳	エスコーツの取得		百万円
流動資産		流動負債	
営業債権	13,078	営業債務	14,748
その他の金融資産	42,533	その他	7,606

棚卸資産	13,969		
その他の金融資産	6,237	非流動負債	2,576
のれん	139,000		
非流動資産			
その他の金融資産	37,868	直前持分	71,351
有形固定資産	29,699	非支配持分	69,091
その他の金融資産	6,710	現金	123,722
計	289,094	計	289,094

VI (結語) 買収戦略による企業活動

三菱ケミカルHDが2007年にヘルスケア事業に本格的参入のため大阪の道修町御3家の田辺製薬(株)と三菱ウェルファーマが統合して田辺三菱製薬(株)とした。2020年に三菱ケミカルが東証一部の田辺製薬(株)を公開買い付け(TOB)により取得した。買い付け価格は前日の終値に53%のプレミアムを上乗せした2010円で公開買い付けし、買付総額4,918億円である。これにより完全子会社化して、田辺三菱製薬の東証一部上場を廃止した。ヘルベッサー(狭心症持続性Ca拮抗剤)をはじめ研究開発と海外市場売上比率80%という一時世界的な新薬を世に出した田辺製薬(株)との企業結合をした上で上場を廃止したのは、研究開発のseeds(種)を全世界に求めることで成長するタイプの業種において同社の発展の芽を摘んでいることになっているのではないか。この合併後の三菱ケミカルホールディングスグループの市場の評価としてのPBR(株価純資産倍率)は2023年3月期0.74561で1を大きく割り込んでいる。田辺三菱製薬を非上場にするのではなく、当グループのヘルスケア部門の充実のため同社を再上場戦略への転換があると思慮する。

(参考文献)

- ・インパクト投資等に関する検討会報告書『社会・環境課題の解決を通じた成長と持続性向上に向けて』
- ・大倉雄次郎『企業組織再編の会計戦略』関西大学出版部, 2009年
- ・監査法人トーマツ編『M&A実務のすべて—プロセス、メカニズムから会計・税務の取扱いまでが図解でわかる—』日本実業出版社, 2008年
- ・鈴木義行編著『M&A実務ハンドブッカー—会計・税務・企業評価と買収契約の進め方』(第4版)中央経済社 2008年
- ・藤田啓司『M&Aの会計システム』中央経済社, 2009年
- ・物井一真「企業結合—開示, のれん及び減損プロジェクトの進展」新日本有限責任監査法人IRRS実務講座 情報センサーVol.187 May2023
- ・2023年3月期(2022年12月期)有価証券報告書, 55社データ