

# US-GAAP & IFRS適用企業のM&A戦略と イノベーション戦略の総合評価指数

大倉 雄次郎<sup>1)</sup>

(本稿の主題)

本稿は、US-GAAP・IFRS適用の企業54社を2つのグループに分類した実態分析である。

Aグループ(のれんの簿価2千億円以上の企業24社:以下同じ)についてはM&A戦略の効果、Bグループ(のれんの簿価2千億円未満の企業30社:以下同じ)についてはイノベーション戦略の効果が見られるのではないかの仮定を設定し検証する。本対象企業の株式時価総額は東証一部株式時価総額の26.36%を占めている。<sup>2)</sup>

次に2つのグループの戦略の効果を示す評価指標を夫々探索する。その上で企業の経営意思決定や投資家の投資意思決定に資する総合評価指数を作成することにある。

## I. 実態分析

### 1. 分析対象会社の概観

#### (1) のれんの状況

のれんの状況のAVE比較ではAグループとBグループではのれんの取得価額でそれぞれ1社平均が1兆102億円対868億円、のれん残高(のれん簿価)でそれぞれ1社平均が9,396億円対641億円である。Aグループを1としてBグループを見てみると、のれんの取得価額平均で8.59%、のれん残高(簿価)平均で6.83%である。のれんの金額に非常に大きな差異がある。減損損失の処理でもAグループとBグループでは平均が10.55%対23.86%でAグループを1としてBグループを見てみるとBグループが2倍以上の減損損失の処理をしている。

のれんの取得価額の標準偏差をみるとAグループ、Bグループともに一定の大きな幅をもっている。更に減損損失累計額については、減損損失計上する企業としない企業があり、取得価額以上のばらつきがある。

1) 関西大学名誉教授(商学博士)、公認会計士、メール:cpa.tax-okura@wit.ocn.ne.jp

2) Aグループ株式時価総額112,045,100百万円、Bグループ株式時価総額78,072,694百万円、株式時価総額合計190,117,900百万円東証一部株式時価総額721,171,864百万円、占拠率26.39%

2021年3月期	単位：百万円	のれん取得価額	減損損失累計額	のれん残高	減損率	のれん残高比率
のれん簿価 2千億円以上の A会社グループ (22社)	AVE	1,010,211	-70,520	939,691	-10.55%	89.45%
	MAX	4,694,207	0	4,684,419	0.00%	100.00%
	MIN	232,038	-405,021	220,295	-57.06%	42.94%
	STDEV.S	1,135,373	103,049	1,151,834	14.25%	14.25%
のれん簿価 2千億円未満の B会社グループ (30社)	AVE	86,816	-22,671	64,145	-23.86%	76.14%
	MAX	338,127	0	177,031	0.00%	100.00%
	MIN	3,290	-192,362	193	-96.71%	3.29%
	STDEV.S	84,449	42,774	59,192	27.41%	27.41%
2千億円未満の会社G /2千億円以上の会社G	AVE比較	8.59%	32.15%	6.83%	226.28%	85.11%

## (2) のれん残高の貸借対照表項目に占める比率

のれんの簿価の各貸借対照表項目に占める比率の平均比較では総資産に占めるのれんの簿価の比率の平均比較ではAグループ13.11%対Bグループ3.14%,のれんの簿価の自己資本に占める比率の平均比較ではAグループ35.87%対Bグループ6.01%,のれんの簿価の利益剰余金に占める比率の平均比較ではAグループ53.56%対Bグループ8.43%である。このようにのれんの簿価の自己資本占める比率では、Aグループ1としてBグループ16.77%,利益剰余金に占める比率ではAグループ1としてBグループ15.73%である。

のれんの簿価の現金同等物に占める比率の平均比較では、Aグループ267.99%対Bグループ21.96%,のれんの簿価の有利子負債に占める比率の平均比較ではAグループ88.36%対Bグループ58.02%である。

標準偏差により、いずれの項目も標準偏差の値が高く上位から下位まで幅広く分布している。

2021/3/31		のれん残高/ 総資産	のれん残高/ 自己資本	のれん残高/ 有利子負債	のれん残高/ 利益剰余金	のれん残高/ 現金同等物
グループ分類						
のれん簿価 2千億円以上の A会社グループ (24社)	AVE	13.11%	35.87%	88.36%	53.56%	267.99%
	MAX	38.83%	113.71%	262.01%	267.16%	3557.46%
	MIN	2.32%	7.70%	0.00%	9.78%	11.79%
	STDEV.S	10.11%	29.25%	52.03%	29.77%	106.14%
のれん簿価 2千億円未満の B会社グループ (30社)	AVE	3.14%	6.01%	58.02%	8.43%	21.96%
	MAX	15.76%	24.43%	842.94%	33.82%	71.72%
	MIN	0.02%	0.04%	0.00%	0.06%	0.23%
	STDEV.S	3.55%	6.19%	156.37%	9.09%	22.56%
2千億円未満の会社G /2千億円以上の会社G	AVE比	23.94%	16.77%	65.66%	15.73%	8.19%

### （3）主たる経営指標

売上当期利益率の平均はAグループ 8.35%対Bグループ 6.73%でAグループがBグループよりも1.62%高い。他方ROAの平均はAグループ 3.57%対Bグループ 4.26%で、BグループがAグループを0.69%上回っている。ROEの平均はAグループ 7.92%対Bグループ 7.70%でAグループがBグループを0.22%上回っている。PBRの平均はAグループ 1.80倍対Bグループ 2.38倍でBグループがAグループを0.58倍上回っている。

標準偏差の値も売上当期利益率ではAグループではAVEの2倍近くで幅広いが、BグループではAVE程度の幅でそれほど広くない。

のれん簿価での グループ分類	2021年3月 31日	当期純利益/売上 売上当期利益率	当期利益/ 総資産率 ROA	当期純利益/ 自己資本 ROE	株式時価総額/ 自己資本 PBR
のれん簿価 2千億円以上の Aグループ (24社)	AVE	8.35%	3.57%	7.92%	1.80
	MAX	88.62%	10.90%	48.84%	6.82
	MIN	-16.99%	-4.72%	-21.09%	0.79
	STDEV.S	18.39%	3.30%	8.11%	1.21
のれん簿価 2千億円未満の Bグループ (30社)	AVE	6.73%	4.26%	7.70%	2.39
	MAX	37.64%	14.68%	21.11%	9.89
	MIN	-3.30%	-1.89%	-6.05%	0.68
	STDEV.S	7.62%	3.54%	5.76%	2.10
Bグループ/ Aグループ	AVE比較	0.81	1.19	0.97	1.32

## 2. 分析対象会社別ののれんの状況

のれんの簿価基準でAグループ（のれん残高2千億円以上の会社グループ）24社とBグループ（のれん残高2千億円未満の会社グループ）30社に分けて分析している。

本稿ではのれんの簿価の金額の差による分類（グループ）の差がM&A戦略とイノベーション戦略の差異としてアウトプットの指標に表われるのではないかを仮定している。

### （1）Aグループ24社ののれんの減損状況

A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	のれんの簿価 (残高)	減損率	のれんの簿価比率 (残高比率)
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* <sup>3)</sup>	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%

3) 本稿の分析対象は2021年3月期であるが、\*は2020年12月期である。以下同じ。

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%
K D D I	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	232,038	-11,743	220,295	-5.06%	94.94%
京セラ	307,010	-50,478	256,532	-16.44%	83.56%

## (2) Bグループ30社ののれんの減損状況

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	のれんの簿価 (残高)	減損率	のれん簿価比率 (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%

\*\* 8月期（以下同じ）

### 3. 相関分析

#### （1）のれんの取得価額と減損損失累計額比率の相関

のれんの取得価額と減損損失累計額比率の相関はAグループ0.23233及びBグループ0.37882でいずれも有意性（1%，5%水準の両方とも）がなかった。又のれん簿価と減損損失累計額比率の相関はAグループ-0.08727及びBグループ0.30091でいずれも有意性（1%，5%水準の両方とも）がなかった。

Aグループ	のれん取得価額	のれん簿価/総資産	Bグループ	のれん取得価額	のれん簿価/総資産
2021年3月期	減損率	減損率	2021年3月期	減損率	減損率
相関係数	0.23233	0.37882	相関係数	-0.08727	0.30091
* 1%			* 1%		
** 5%			** 5%		

#### （2）総資産に占めるのれんの簿価（残高：以下同じ）と自己資本等貸借対照表項目との相関関係

##### ①のれんの多額なAグループで明らかになった事項

- i. Aグループで、のれんの簿価と総資産に占めるのれん簿価の相関関係は0.44826で有意性（1%，5%水準両方共に）がなかった。
- ii. Aグループで、総資産に占めるのれん簿価が高（低）ければ、自己資本に占めるのれんの簿価も高（低）くなるという相関関係0.80488で有意性（1%，5%水準いずれも）有りが見られた。
- iii. Aグループで、「総資産に占めるのれん簿価」と「利益剰余金に占めるのれん簿価」の間には相関関係0.64272で有意性（1%，5%水準いずれも）有りが見られた。これは総資産に占めるのれん簿価が高（低）ければ、利益剰余金に占めるのれん残高も高（低）なることを示している。

Aグループ	のれん簿価	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
2021年3月期	のれん簿価/ 総資産	のれん簿価/ 自己資本	のれん簿価/ 利益剰余金	のれん簿価/ 営業活動CF	のれん簿価/ 現金同等物
相関係数	0.44826	0.80448	0.64272	0.59768	0.64489
* 1%		*	*	*	*
** 5%		**	**	**	**

②のれんの少額なBグループで明らかになった事項

- i. Bグループでのれん簿価と総資産に占めるのれんの残高(簿価)の相関関係は0.66647で有意性(1%, 5%水準いずれも)有りが見られた。
- ii. Bグループで「総資産に占めるのれん簿価」と「自己資本に占めるのれん簿価」は0.95557の相関関係で有意性(1%, 5%水準いずれも)有りが見られた。総資産に占めるのれん残高が高(低)ければ、自己資本に占めるのれん残高も高(低)くなることである。
- iii. Bグループで「総資産に占めるのれん簿価」と「利益剰余金に占めるのれん簿価」は0.85199の相関関係で有意性(1%, 5%水準いずれも)有りが見られた。総資産に占めるのれん残高が高(低)ければ、利益剰余金に占めるのれん残高も高(低)くなる

Bグループ	のれん残高	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
2021年3月期	のれん残高/ 総資産	のれん残高/ 自己資本	のれん残高/ 利益剰余金	のれん残高/ 営業活動CF	のれん残高/ 現金同等物
相関係数	0.66647	0.95557	0.85199	0.60073	0.75254
* 1%	*	*	*	*	*
** 5%	**	**	**	**	**

(3) のれん金額と各経営指標との相関分析

①のれんの多額なAグループ

- i. Aグループでは、のれんの取得価額と有利子負債との間の相関係数0.76524で相関の高い有意性(1%, 5%水準いずれとも共)が見られた。これはAグループではM&Aに多額の資金を必要とし、その調達のために有利子負債に依存することが多いので、のれんの取得価額が増加すれば、有利子負債も増加するという相関関係が見られるのは予想されたとはいえ明確に現れた結果である。
- ii. Aグループでは、のれんの簿価と売上当期利益率との間の相関係数0.72835で相関の高い有意性(1%, 5%水準いずれとも共)が見られた。M&Aが主要な戦略であるため、のれんの簿価が多額(少額)であれば、売上収益率も大(小)であるという高い相関が見られる。これはM&Aの戦略的効果を確認する結果である。
- iii. Aグループでは、のれんの簿価とROEとの間との間の相関係数0.54236で相関の有意性(1%, 5%水準いずれとも共)が見られた。M&Aが主要な戦略であるため、のれんの簿価が多額(少額)であれば、ROEも大(小)であるという相関が見られる。

- iv. Aグループでは、のれんの簿価と株価収益率との間の相関係数-0.25406で相関の有意性（1%，5%水準両方共に）がみられなかった。
- v. Aグループでは、のれんの簿価とPBRとの間の相関係数-0.16264で相関の有意性（1%，5%水準両方共に）がみられなかった。

のれんの多額なAグループについて、上記 i, ii, iiiの結果により当初の仮定が検証されたことを確認できたので、これを基にAグループの評価指数の策定をしていくことにする。

Aグループ 2021年3月期	のれん取得価額 有利子負債	のれん簿価 売上当期利益率	のれん簿価 株価収益率	のれん簿価 自己資本利益率 (ROE)	のれん簿価 株式時価総額/ 純資産 (PBR)
相関係数	0.76524	0.72835	-0.25406	0.54236	-0.16264
* 1 %	*	*		*	
** 5 %	**	**		**	

#### ②のれんの少額なBグループで明らかになった事項

- i. Bグループではのれんの取得価額と有利子負債との間の相関係数0.35255で相関の有意性（1%，5%水準の両方共）が見られなかった。このことは、下位グループではM&A以外の戦略に重点を置いているため、のれんの取得価額が多額でないため、M&Aの資金調達と有利子負債との間には相関関係がないことが立証された事になる。
- ii. Bグループでは、のれん簿価と売上当期利益率との間の相関係数-0.21301で相関の有意性（1%，5%水準の両方とも）が見られなかった。のれんの簿価が少額で、M&Aと関係のない経営戦略に重点を置いているため、売上当期利益率は、のれん簿価との間には相関関係がない結果が表れたことを確認した。
- iii. Bグループでは、のれん簿価とROEとの間の相関係数-0.23772で相関の有意性（1%，5%水準の両方とも）が見られなかった。のれん簿価が多額でないためM&Aと関係のない経営戦略に業績が左右されているため、ROEは、のれんの残高との間には相関関係が見られなかったといえる。
- iv. Bグループでは、のれんの簿価と株価収益率との間の相関係数-0.09402で相関の有意性（1%，5%水準両方共に）がみられなかった。
- v. Bグループでは、のれんの簿価とPBRとの間の相関係数-0.20774で相関の有意性（1%，5%水準両方共に）がみられなかった。

Bグループ 2021年3月期	のれん取得価額 有利子負債	のれん簿価 売上当期利益率	のれん簿価 株価収益率	のれん簿価 自己資本利益率 (ROE)	のれん簿価 株式時価総額/ 純資産 (PBR)
相関係数	0.35255	-0.21301	-0.09402	-0.23772	-0.20774
* 1 %					
** 5 %					

## (4) 研究開発費と主たる広義の経営指標との相関分析

研究開発費が増加すれば当期利益が減少し、研究開発費が減少すれば当期利益が増加するため「広義の当期利益 = 研究開発費 + 当期利益」の概念を導入して、研究開発費比率と主たる広義の経営指標との相関分析を行った。

## ① Aグループ：研究開発費比率と主たる広義の経営指標との相関分析

- i. Aグループでは、研究開発費比率と「広義の当期利益（研究開発費 + 当期利益）/売上」（広義売上当期利益率）との間の相関係数0.16999での相関の有意性（1%，5%水準両方共に）がみられなかった。
- ii. Aグループでは、研究開発費比率と広義ROAとの間の相関係数0.35339で相関の有意性（1%，5%水準両方共に）がみられなかった。
- iii. Aグループでは、研究開発費比率と広義ROEとの間の相関係数0.16505で相関の有意性（1%，5%水準両方共に）がみられなかった。

上記 i ~ iii により、Aグループでは、M&Aが主要な戦略であるため、研究開発費との間に相関（1%，5%いずれも）の有意性は見られなかったことを確認できた。

Aグループ 2021年3月期	研究開発費/売上高 (研開発費+当期利益)/総資産 (広義のROA)	研究開発費/売上高 (研開発費+当期利益)/自己資本 (広義のROE)	研究開発費/売上高 (研開発費+当期利益)/売上 (広義の売上当期利益率)
相関係数	0.35339	0.16505	0.16999
* 1%			
** 5%			

## ② Bグループ：研究開発費比率と主たる広義の経営指標との相関分析

- i. Bグループでは、研究開発費比率と広義の「広義の当期利益（研究開発費 + 当期利益）/売上」（広義売上当期利益率）との間の相関係数0.79657で相関関係の高い有意性（1%，5%水準のいずれにも）有りが見られた。
- ii. Bグループでは、研究開発費比率と広義ROAとの間の相関係数0.71923で相関関係の高い有意性（1%，5%水準のいずれにも）有りが見られた。
- iii. Bグループでは、研究開発費比率と広義ROEとの間の相関係数0.61322で相関関係の高い有意性（1%，5%水準のいずれにも）有りが見られた。

上記により、Bグループでは、イノベーション戦略に業績が左右されているため広義の利益概念としてとして研究開発費比率と広義ROA, 広義ROE, 広義売上対当期利益率との相関（1%，5%水準の両方とも）に有意性が見られたことを確認した。上記で当初の仮定が証明される結果となり、これを基にBグループの評価指数の策定をしていくことにする。



Bグループ 2021年3月期	研究開発費/売上高 (研開発+当期利益)/総資産 (広義ROA)	研究開発費/売上高 (研開発+当期利益)/自己資本 (広義ROE)	研究開発費/売上高 (研開発+当期利益)/売上 (広義売上当期利益率)
相関係数	0.71923	0.61322	0.79657
* 1 %	*	*	*
** 5 %	**	**	**

## II. AグループのM&A総合評価指数

### 1. M&A戦略におけるのれんのリスク管理に重要性

グローバル競争を勝ち抜くための技術獲得や、縮小する国内市場に替わる新規市場の獲得を目的とした海外M&Aが活発に行われている。

Aグループは、M&Aをその経営戦略の柱とする企業を中心であるところに特徴が見られる。このM&Aではのれんの会計処理がToo little, Too late (のれんの減損損失があまりにも少なく、あまりにも遅い) のためのれんの帳簿価額が大きく、突然の多額の減損損失の計上により企業の経営を危うくする虞がリスクとして認識されている。

### 2. AグループのM&A評価5つの個別指標

Aグループの総合評価指数を構成する5つの個別指標については次の観点で取り上げた。

第一に、「自己資本/のれん残高」(倍数)は、自己資本が払込資本と留保利益の合計であるため、のれん残高の何倍の自己資本を有するかで当該企業の財政状態の健全性を判断する指標となる。

第二に、「利益剰余金/のれん残高」(倍数)は、企業の留保利益である利益剰余金のがのれん残高をどれだけ賄えているかを示す収益性を判断する指標となる。倍数が高いほど将来のれん残高の減損損失の会計処理が経営上の重荷とならず、倍数が低いほどそのれん残高の減損損失の会計処理があった場合には経営上の重荷となる虞が高まることを示す指標である。

第三に、のれんの会計処理のリスク管理の観点から、個別評価指標「有利子負債/自己資本」(倍数)は、M&Aの財源が借入金や社債の発行による有利子負債の場合、「有利子負債/自己資本」の倍数を財務面での評価指標とした。倍数は、1未満の低い倍数ほど財政状態は優良である。借入金や社債等のない場合には0となる。この倍数が1を超えると自己資本より有利子負債の方が大のため、財務基盤は極めて苦しくなってくる。

第四に、経済産業省が2014年8月に公表の提言書「持続的成長への競争力とインセンティブ企業と投資家望ましい関係構築」ではこれまでの日本企業の資本生産性の低さを指摘するとともに、資本コストを上回る8%以上の自己資本利益率(ROE)を求めている<sup>4)</sup>。このように自己資本利益率(ROE)は、企業が持続的成長を実現するための経営指標である。

4) 伊藤邦雄『新・現代会計入門』第5版 日本経済新聞出版社、2022年、25頁

第五に、投資家が、各企業のM&Aへの評価の観点からの株価純資産倍率（PBR）は、株式時価総額<sup>5)</sup>が純資産簿価の何倍で評価されているかを表す指標であり、1より大であれば、投資家は企業価値が創造されていると判断している。

主要企業の5つの指標の数値は次のとおりである。

2021.3.31 期数値	自己資本/ のれん残高 (倍率)	利益剰余金/ のれん残高 (倍率)	有利子負債/ 自己資本 (倍) 1以下	当期純利益/ 自己資本 (ROE)	株式時価総額/ 純資産 PBR株価純資産 倍率
武田薬品工業	1.28239	0.37430	0.89606	0.07269	1.13434
パナソニック	8.50913	7.06578	0.45856	0.06364	1.17805
キャノン*	2.81251	3.79963	0.15420	0.03236	1.32596
ソニーG	6.74103	4.66319	0.37534	0.21015	2.43909
日本電産	3.42495	3.17665	0.48490	0.11129	6.81663

### 3. AグループのM&A総合評価指数

#### (1) Aグループの企業別総合評価指数

Aグループ 総合評価指数	自己資本/ のれん残高	利益剰余金/ のれん残高	有利子負債/ 自己資本	当期純利益/ 自己資本	株式時価総額/ 純資産	総合評価 指数
2021.3.31期				ROE	PBR	
ソフトバンクG	0.63769	0.55998	0.26024	6.02354	0.90870	8.39016
武田薬品工業	0.37508	0.11144	0.52645	0.89647	0.74137	2.65081
日本たばこ産業*	0.38646	0.43407	1.24113	1.51675	1.12043	4.69884
キャノン*	0.82263	1.13129	3.05921	0.39906	0.86660	6.27880
NTTG	2.09434	1.99246	7.43782	1.49414	0.98518	14.00393
電通G*	0.37308	0.30080	0.61052		0.93639	
ソニー	1.97168	1.38840	1.25679	2.59191	1.59411	8.80290
アサヒGHD*	0.25723	0.16705	0.39219	0.75513	1.14063	2.71222
富士フィルムHD	0.80181	1.00064	2.06719	1.01376	1.16346	6.04684
三菱ケミカルHD	0.53821	0.46975	0.24823		0.69721	1.95340
日立製作所	0.88801	0.69501	0.69372	1.75483	1.02919	5.06075
KDDI	2.57608	2.42908	1.80410	1.68817	1.17602	9.67345
三菱商事	3.79731	3.04539	0.46917	0.37910	0.51614	8.20711
パナソニック	2.48883	2.10374	1.02872	0.78487	0.76993	7.17609
伊藤忠商事	2.44407	2.42991	0.49580	1.49296	1.01481	7.87754
楽天*	0.49963	0.24267	0.11544		2.12398	
大塚HD	2.06075	1.58842	5.70178	0.98633	0.88880	11.22608
日本電産	1.00176	0.94581	0.97285	1.37256	4.45511	8.74809
キリンHD*	0.99824	1.18861	0.61556	1.05799	1.57533	5.43573

5) 『会社四季報』東洋経済新報社 2021年夏号

アステラス製薬	1.42749	0.99936	3.26936	1.07299	1.57790	8.34710
NEC	1.27315	0.55941	1.14224	1.41051	0.69656	5.08187
サントリー食品インターナショナル	0.91298	0.58543	2.62864	0.77658	1.04235	5.94599
住友化学	1.35325	1.15494	0.35587	0.55716	0.63687	4.05809
京セラ	2.95464	2.03139	12.48568	0.42936	0.64017	18.54125

## （２）Aグループの総合評価指数の狙いとその利用

5つの指標の関係指標を指数化するに当たっては、評価方法をそろえるために実績値を標準値（今回の場合中央値）で割った数値で、反対に比率が低いほど望ましい場合には標準値（今回の場合中央値）を実績値で割った逆数の数値を用いている<sup>6)</sup>。今回はウエイト付けをしていないのは、企業ごと5つの指数を検討することで、各企業のM&A戦略の優位性と課題が明らかになり経営トップの経営意思決定時にM&A戦略の方向づけに使用できる。又投資家の投資意思決定の一つとして参考になることが期待される。

## （３）M&Aの事例－日本電産のM&A<sup>7)</sup>

日本電産は1973年に設立、2023年に創業50周年を迎える。日本電産グループ（以下「日本電産」）の経営方針は、・三大精神（すぐやる、できるまでやる、必ずやる）・使命Mission（世界一高性能なモーターで地球に貢献する）・目指す姿Vision:（100年を超えて成長し続けるグローバル企業、人類が抱える多くの課題を解決する世界No1のソリューション企業集団）を掲げて成長を続けている。この結果2021年3月期では海外売上比率83.38%、国内売上比率16.62%である。

事業セグメントは下記の通りである。

日本電産 報告単位（資金生成単位）（百万円）	外部顧客売上高	セグメント損益
SPMS（HDD用モーター・小型モーター）	364,262	59,077
AMEC（車載用製品）	181,925	-481
ACIM（家電・商業・産業用製品）	530,961	42,285
日本電産サンキョー（機器装置・車載用製品・電子部品・その他小型モーター）	129,377	12,810
日本電産テクノ・モーター（家電・商業・産業用製品）	68,566	10,811
日本電産モビリティ（車載用製品）	88,803	8,133
日本電産シンボ（機器装置）	65,902	10,134
その他（機器装置・車載用製品・電子部品・その他小型モーター・その他）	188,268	29,986
合計	1,618,064	172,755

6) 当期利益がマイナスの場合には、その関係する指標はマイナスとなるためその指数は、空欄として総合指数も空欄にしている。

7) 日本電産トップメッセージ有価証券報告書から作成

### ①経営戦略の一環としてのM&A

これまで育んできた要素技術にM&Aを組み合わせることで技術革新の5つの大波（「クルマの電動化」「ロボット活用の広がり」「家電製品のブラシレス化」「農業・物流の省人化」「5G通信に起因する次世代技術」）全てを制し世界の持続的な発展に貢献していくことである。経営戦略は、事業の成長に必要な技術、製品、販売網、顧客基盤を所有する他社の買収や他社への資本提携等M&Aを推進している。創業から2021年3月期までにM&Aを67件実行し、どれ一つとして失敗したM&Aはない。

1973年に設立以降、「米国日本電産株式会社」を皮切りに「各国名日本電産株式会社」を設立して海外拠点次々と展開し、他方国内M&Aでは三共精機製作所（現日本電産サンキョー株式会社）、安川電機の子会社ワイ・イー・ドライブ（現日本電産テクノ・モーター株式会社）、シンボ工業に資本参加（現日本電産シンボ株式会社）、オムロンオートモーティブエレクトロニクス（株）の譲受け（現日本電産モビリティ株式会社）は、それを独立した事業セグメントにまで成長させている。

2019年ではドイツSysteme+ Steuerungen Gmbl, 米国Whirlpool corporationのコンプレッサ事業を買収等5件で、海外M&Aも積極的である。

2021年2月三菱重工株式会社（以下「三菱重工」）から工作機械、切削工具及びその他関連製品に関する設計・製造・販売等を手掛ける三菱重工工作機械株式会社（以下「三菱重工工作機械」）の株式の取得及び工作機械事業を専業とする海外子会社3社の三菱重工グループが保有する株式の全持分譲受、並びに海外子会社9社が営む工作機械事業の譲受（以下「本株式取得」）について三菱重工と本株式取得に係る譲渡契約を締結した。本株式取得後2021年8月より三菱重工工作機械株式会社から日本電産マシンツール株式会社に社名を変更し営業活動を開始している。

2021年11月日本電産OKK株式会社（以下「OKK」）による普通株式第三者割当1株当たり345.60円、引受株式数15,853,444株を払込金額5,479百万円、引受後の所有株式数15,853,444株（所有割合66.65%）で議決権の三分の二以上の保有となる。払込期間2022年1月26日～6月30日（予定）である。

### ②M&A成功のための必要な条件

買収した事業が日本電産の予想通りに収益を生むという確証はなく、買収や資本提携を成功させるために必要な条件は次の通りであると同社は考えている。

- i. 買収対象企業の正確な事前調査（各種デューデリジェンス）…売上の中味の分析、コスト構造、技術内容、財務の実態調査を通じて生の姿を明らかにする
- ii. 事前調査の過程で日本電産に悪影響を与える買収対象企業の負債を特定する能力
- iii. 買収した事業に係る製品製造能力、販売能力及び買収した事業に係る技術を既存技術と統合して新製品を開発する能力、経営プロセスの各要素との構築によるシナジー効果の獲得

### の検討

- iv. 買収した事業の経営，製品，社員に関する日本電産の統合能力（Post Merger Integration）
- v. 買収した事業における技術者等のキーパーソンの保持
- vi. 買収した事業における財務面や経営面での日本電産の管理システムへの取り組み
- vii. 買収した事業からの報告体制及び買収した事業の法令遵守体制の整備

### ③のれんのセグメント管理

のれんは資金生成単位グループで管理されている。

日本電産報告単位（資金生成単位 百万円）	のれん	のれん/売上高	割引率※
SPMS（HDD用モーター・小型モーター）	15,229	4.18%	
AMEC（車載用製品）	17,585	9.67%	6.41%
ACIM（家電・商業・産業用製品）	167,430	31.53%	5.47%
日本電産サンキョー（機器装置・車載用製品・電子部品・その他小型モーター）	30,400	23.50%	7.17%
日本電産テクノ・モーター（家電・商業・産業用製品）	2,049	2.99%	
日本電産モビリティ（車載用製品）	38,056	42.85%	4.87%
日本電産シンボ（機器装置）	13,736	20.84%	
その他（機器装置・車載用製品・電子部品・その他小型モーター・その他）	35,535	18.87%	7.79%
合計	320,020	19.78%	

※資金生成単位グループにおいて他のすべての前提を同一とし、減損テストに用いる割引率を1%上昇させた場合に使用価値が帳簿価額を下回ることがなかった。

## Ⅲ Bグループのイノベーション戦略総合評価指数

### 1. イノベーション活動のインプットとアウトプット

イノベーション活動のインプットは、(i) 研究開発活動、(ii) 開発製造から流通更に消費者に至るまでの製品の製造方法やサービスの提供の革新、(iii) プロセス革新を目指して実施される活動である。

イノベーションのアウトプットを巡る国内外の主な研究例を見ると、i. 画期性の高い新製品やサービスは競争にさらされにくく売上高追加で増やす効果を通じて企業の成長につながる。ii. 革新的イノベーションは高成長企業の雇用成長率に寄与する。iii. 既存製品の改良や改善は消費者が知っている製品の延長線上にあり、短期間で市場に浸透して市場シェアを拡大する。iv. 米国の非製造部門の分析によると経済成長の約7割が既存製品の改良に起因すると報告<sup>8)</sup>されている。

8) イノベーションを巡る国内外の主な研究例（科学技術・学術研究所の資料を基に作成）『日本経済新聞朝刊』2021年10月31日。

## 2. Bグループのイノベーション戦略5つの個別評価指標

総合評価指数を構成する5つの個別指標については、イノベーション活動の財務会計上のインプットは研究開発費、アウトプットは当期利益、利益剰余金（留保利益）で把握される。研究開発費が増えれば当期利益が減少するので、当期利益の拡張概念として広義の利益：「研究開発費+当期利益の合計」を導入した。

研究開発費比率と広義ROA、広義ROE、広義売上当期利益率との相関（1%、5%水準の両方とも）に有意性が見られたことを既に相関分析で確認した上で下記5つの指標を作成した。

- ①研究開発費が当期の業績の成果を示す指標は、広義売上当期利益率：（研究開発費+当期利益）/売上」である。
- ②総資産に対してどれだけの利益が生み出されたのかを示す指標が広義総資産利益率（広義ROA）：「（研究開発費+当期利益）/総資産」である。
- ③企業が自己資本をいかに効率的に運用して利益を生み出したかを表す指標が、広義自己資本利益率（広義ROE）：「（研究開発費+当期利益）/自己資本」である。
- ④投資家が、イノベーション戦略への評価の観点から株式時価総額<sup>9)</sup>が純資産簿価の何倍で評価されているかを表す指標が株価純資産倍率（PBR）：「株式時価総額/純資産」である。
- ⑤利益剰余金（留保利益）はどの程度あるかを示し、総資産に占める利益剰余金の比率で会社の安全性をはかるための指標が利益剰余金比率：「利益剰余金/総資産」である。

主たる企業の経営指標は下記の通りである。

Bグループ	(研開費+当期利益) /総資産	(研開費+当期利益) /自己資本	(研開費+当期利益) /売上高	株式時価総額 /純資産	利益剰余金 /総資産
2021.3.31期	広義ROA	広義ROE	広義売上収益率	PBR	留保利益率
花王*	11.09%	19.99%	13.36%	3.4935	46.76%
HOYA	17.40%	21.58%	27.10%	7.7110	83.24%
村田製作所	13.76%	17.64%	20.78%	2.9128	72.56%
ファーストリテイリング**	3.75%	9.44%	4.50%	9.8869	38.69%
安川電機	7.55%	14.93%	9.44%	5.7503	41.88%

9) 『会社四季報』東洋経済新報社 2021年夏号

## 3. Bグループの企業別イノベーション戦略総合評価指数

## (1) Bグループの企業別イノベーション戦略総合評価指数

Bグループ イノベーション 戦略総合評 価指数	(研開発+当期 利益) / 総資産	(研開発+当期利 益) / 自己資本	研開発+当期利 益) / 売上高	株式時価総額 / 純資産	利益剰余金/ 総資産	総合評価 指数
2021.3.31期	(広義ROA)	(広義ROE)	(広義売上当期 利益率	(PBR)	(留保利益率)	
花王*	1.51893	1.42916	1.43739	1.95383	1.12071	7.46001
エーザイ	2.41879	1.95638	3.20481	1.73553	1.11688	10.43239
丸紅	0.44497	0.88567	0.38285	0.51686	0.37012	2.60048
TDK	1.17758	1.47035	1.50128	1.00671	1.06826	6.22419
豊田自動織機	0.47877	0.50209	1.15421	0.52596	0.50473	3.16577
小松製作所	0.65192	0.67325	0.88483	0.91134	1.13869	4.26004
リコー	0.41847	0.44794	0.36877	0.58757	0.71291	2.53566
住友商事	-	-	-	0.42475	0.55499	-
塩野義製薬	2.27829	1.40358	6.01345	1.14445	1.80465	12.64441
安川電機	1.03386	1.06772	1.01530	3.21599	1.00377	7.33664
味の素	0.81674	0.98341	0.85666	1.24576	1.01810	4.92068
AGC(旭硝子)*	0.42795	0.50751	0.60301	0.54521	0.77416	2.85785
三井物産	1.05607	1.50900	1.29562	0.49836	0.67935	5.03839
村田製作所	1.88526	1.26100	2.23581	1.62908	1.73901	8.75015
第一三共	1.99340	1.70501	3.39077	2.16574	1.46809	10.72301
双日	0.16085	0.31181	0.18127	0.38212	0.26053	1.29657
日本製鉄	0.05946	0.08514	0.07322	0.39573	0.60448	1.21803
三菱電機	1.09558	0.99582	0.98470	0.73770	1.13212	4.94592
HOYA	2.38421	1.54293	2.91536	4.31259	1.99491	13.15000
オムロン	1.44457	1.01896	1.41948	1.63840	1.45808	6.97950
富士通	1.35937	1.56041	0.94856	1.41984	0.68298	5.97116
デンソー	1.25135	1.13566	1.34694	0.84975	0.99029	5.57398
ワコールHD	0.31788	0.24830	0.52929	0.42514	1.34654	2.86715
ファーストリ テイリング	0.51330	0.67526	0.48391	5.52948	0.92734	8.12930
日東電工	1.49653	1.05361	1.49080	0.99329	1.57783	6.61205
セイコーエプソン	0.91230	1.00343	0.83526	0.78492	0.82404	4.35995
クボタ*	0.80306	0.90540	1.08514	1.13932	0.99623	4.92916
日本ハム	0.59568	0.59169	0.32825	0.58095	0.93080	3.02738
ミネベアミツミ	0.99475	1.12380	0.77185	1.57775	0.65122	5.11938
日清食品HD	1.00525	0.90631	1.03481	1.22074	1.01384	5.18095

## (2) Bグループの総合評価指数の狙いとその利用

5つの指標を指数化するに当たっては、評価方法をそろえるために実績値を標準値（今回の場合中央値）で割った数値を用いている。数値が高い程総合指数は高くなるが、企業ごと5つの指数を検討することで、各企業の総合評価指数の実態が明らかになる。<sup>10)</sup>今回はウエイト付けをしていないのは、企業ごと5つの指数を検討することで、各企業のイノベーション戦略の優位性と課題が明らかになり経営トップの経営意思決定時に方向づけに使用できる。又投資家の投資意思決定の一つとして参考になることが期待される。総じて医薬品企業の評価指数が高い。

## (3) イノベーション戦略の事例—花王

### (i) 長期経営計画（2030年までのあるべき姿）

持続的な利益ある成長と社会のサステナビリティへの貢献との両立によって『グローバルで存在価値のある企業「Kao」』目指し、ESG（Environment, Social, Governance）を通じて将来にわたって人・社会・地球にとって価値のある存在になっていくとしている。環境（E）においてカーボンゼロを目指し、社会（S）において無駄な消費がなくなることを願い、ガバナンス（G）をしっかりと効かせながら志を共にする仲間と正道を歩んでいくとしている。

財務目標：売上高2兆5千億円，営業利益4千億円，連続増配継続41期

### (ii) 中期経営計画「K25」（2021年から2025年までの5年間）

a. ビジョンでは、豊かな持続的社會への道を歩む。

b. コンセプトの新ESG 戦略KLP（きれいLifestyle）では心豊かに過ごすことを積極的に進め、無駄なモノは極力つくらない。KLPに関する投資を財務的な成果「未来財務」に繋げる。財務目標：売上高1兆8千億円，営業利益2千5百億円，連続増配継続36期

c. 方針（目的）

目的①持続的社會に欠かせない企業になる為サステナブルな自走社會をリードしてゆく

主要成果：

・カーボンリサイクル（炭酸ガスを原料に転換する）・ポジティブリサイクル（再利用により新事業を創出する）・ストップパンデミック（感染症発生源を絶つ）

目的②投資して強くなる事業への変革でもうひとつの花王と基盤花王を強くする。

主要成果：・新事業：高精度生体解析と恒常性ソリューション） ・既存事業：ダントツ商品づくりへの投資と面事業の拡大 ・化粧品サニタリー事業：次のイノベーション

目的③活動生産性2倍による社員活力の最大化

主要成果：・挑戦と貢献度に応じたフェアな報酬 ・花王外人材の活用と協業 ・デジタル花王への抜本的改革

10) 当期利益がマイナスの場合には、その関係する指標はマイナスとなるためその指数は、空欄として、総合指数も空欄にしている。



### （iii）目標とする財務指標

花王は永年EVA（Economic Value Added経済的付加価値）を継続的に増加させていくことは企業価値の増大につながり全てのステークホルダーの長期的な利益とも合致するとして採用してきた。売り上げ増大やコストダウンにより投下資本を増やさずにNOPAT（Net Operating Profit After Taxes税引後営業利益）を増加させることや資本構成などを改善して資本コストを下げる経営の指針「Maximum with minimum（最小限の資源で最大価値）」がEVAの増加となり、企業価値の向上につながるのでEVAを主要な経営指標の一つとして財務施策の先取りで成長し続ける。

## v. 課題

### 1. M&Aのリスク管理の必要性

#### （1）IASBのディスクッションペーパー “Business Combinations-Disclosures, Goodwill and Impairment”

IASBは2020年3月にのれんと減損のリサーチプロジェクトの一環としてDiscussion Paper “Business Combinations-Disclosures, Goodwill and Impairment” を公表した。

このDPの一環しているところは、より良い情報は買収をした会社の業績を投資家が評価するのを助けること、そして事業を買収するため会社の経営者が、経営者の意思決定を説明するために効果的であることとしている。<sup>11)</sup>

議論の焦点は、(a) 買収に関する情報を開示すること (b) のれんの減損テスト—効果とコストにあるとして、(c) のれんの償却の再導入をするかどうかについては消極的である。しかし、ここで注目すべきは、減損テストのみの情報の有用性を主張する一方、のれんを除いた総資本の開示を求めている。のれんの帳簿価額の自己資本に占める比率を作成者と投資家に注目するように求めている。

それは、のれんの各貸借対照表項目に占める比率のAVE比較ではAグループ（のれんの簿価2,000億円以上企業）とBグループ（のれんの簿価2,000億円未満の企業）を見てみると、のれんの総資産に占める比率はAグループ 13.11%、Bグループ 3.1%、次にのれんの自己資本に占める比率はAグループ 62.4%、Bグループ 6.01%、更にのれんの利益剰余金に占める比率はAグループ 53.56%、Bグループ 8.4%である。そしてのれんの有利子負債に占める比率はAグループ 88.36%、Bグループ 58.02%である。

投資家、金融機関、債権者、従業員等の利害関係者は、会社が作成しているM&Aに関してより有用な情報を提供しているかどうかを監視し、より良い情報は買収をした会社の業績を投

---

11) IASB DP Business Combinations-Disclosures, Goodwill and Impairment IN 4

資家が評価するのを助けることにある。具体的には、幾人かの利害関係者は、減損のみのモデルを残すことは適切であると考えている、何故ならば彼らの見方では減損テストは、減価償却よりもより多くの有用な情報を提供するからである。例えのれんを含む資金生成単位に対しての減損テストが買収したのれんと結合した便益を最早受け取ることがないと直ぐに減損損失の認識に結果するということを保証できないとしても、その事実テストが失敗であることを意味するのではないとしている。<sup>12)</sup>

減損テストのみの情報の有用性を主張する一方、のれんを除いた自己資本の表示を求めているのは、M&Aの戦略に重点を置く企業のリスク管理の重要性を明らかに認識しているといえよう。

## (2) のれんの減損テストの改訂

改訂監査基準 (2020年11月) においてリスク・アプローチに関する改訂が行われた。

会計上の見積りのもっともリスク要因の一つであるのれんの減損を固有リスクの観点から次の3点を考慮しなければならない。<sup>13)</sup>

第一に、会計上の見積りは固有リスクの性質から重要な虚偽表示がもたらされる要因を考慮して、固有リスクと統制リスクを分けて評価する。

第二に、減損テストは固有リスクとしての会計上の見積りを行う過程に固有の複雑性である。資金生成単位 (資金生成単位グループ)、複数の重要な仮定、複雑なモデルという「複雑性」である。

第三に、減損テストはその会計上の見積りを行う場合の見積り手法、仮定、データの選択と適用に際して経営者による判断という主観性がある。監査人は会計上の見積りの合理性を判断するために経営者が行った見積りの方法を評価するとともに監査人が行った見積りとの比較、実績との比較により十分かつ適切な証拠を入手しなければならない。

## 2. イノベーション戦略の新たな展開

第一に、企業の発展形態には全く何もない処 (0) から新しいもの (1) を生み出すことが垂直的進歩でそれがイノベーションである。<sup>14)</sup> 企業レベルでは、イノベーションは画期的な新製品 (又は新サービス) を市場に導入する場合と、開発製造から流通更に消費者に至るまでの製品の生産活動や販売活動の提供に係るプロセス革新を目指して実施される場合の2通りがある。ここに各企業の長期・中期計画で新たなビジネスモデルの構築がありそれに基づいた事業の推進が進行している。

第二に、今あるもの (1) から同じものを真似して ( $n$ ) を生み出すことが水平的進歩であり、

---

12) IASB, DP Business Combinations-Disclosures, Goodwill and Impairment 3.84

13) 清水健太郎「監査基準の改訂に伴う監査基準委員会報告書の改正について (その1)」日本公認会計士協会春季研修会2021年2月4日

14) Peter Thiel『ゼロ・トゥ・ワン』NHK出版, 24頁。

ある国・地域で成功したことを他の国・地域で行うグローバル化がこれに当る。

国のレベルでは、グローバル化の結果人間の活動によって地球温暖化で自然環境の破壊が深刻であることが意識され、2016年12月にCOP21パリ協定が2020年以降の温室効果ガス排出削減のために発効した。そのためカーボンニュートラルを目指すことが企業の長期的課題になり、これを大きく掲げ推進している。我が国が強みを有するエネルギー・環境分野において革新的なイノベーションを創出し、社会実装可能なコストを実現、これを世界に広めていくために「革新的環境イノベーション戦略」を策定している。<sup>15)</sup> ここで水平的発展での負の部分の垂直的発展によって解決に向うことになる。

#### (参考文献)

- ・ IASB Discussion Paper “Business Combinations–Disclosures, Goodwill and Impairment” 2020.
- ・ Henry Mintzberg ,Brace Ahlstrand Joseph Lampel” Strategy Safari : A guided Tour through the wild of Strategic management “(齋藤嘉則監訳『戦略サファリ』東洋経済新報社 2011年)
- ・ Baruch Lev and Feng Gu “The End of Accounting and Managers” (伊藤邦雄監訳『会計の再生』中央経済社、2018年)
- ・ William H. Beaver “Financial Reporting : An Accounting Revolution, 3<sup>rd</sup> Edition” (伊藤邦雄『財務報告革命』白桃書房、2010年)
- ・ Banwari Mittal,Jagdish Sheth “Winning the Battle for Market Leadership” (陶山計介、梅本春夫、北村秀実訳『バリュースペース戦略』ダイヤモンド社、2004年)
- ・ 国際会計基準委員会財団編 企業会計基準委員会 財務会計基準機構監訳『国際財務報告基準 Part A・B』中央経済社、2018年版
- ・ Peter Thiel, Blake Masters “Zero to One” (瀧本哲史序文・関美和訳『ゼロ・トゥ・ワン』NHK出版 2014年)
- ・ PwCあらた監査法人『アメリカの会計原則』東洋経済新報社 2017年
- ・ あずさ監査法人編山田辰巳責任編集『IFRS実務適用ガイドブック』中央経済社 2017年
- ・ 伊藤邦雄『新・現代会計入門』（第5版）日本経済新聞出版社。2022年
- ・ 有価証券報告書（主として2021年3月期）54社
- ・ 『会社四季報』東洋経済新報社 2021年夏号

(付記) 本稿は日本会計研究学会第71回関西支部会の自由論題に加筆修正したものである。当日は準備委員会委員長藤川義雄先生（京都先端科学大学）と司会の小形健介先生（大阪市立大学）より有益なアドバイスを頂き感謝申し上げます。（筆者：関西大学名誉教授）

---

15) カーボンニュートラルとは、「排出を全体としてゼロ」というのは、二酸化炭素をはじめとする温室効果ガスの「排出量」から、植林、森林管理などによる「吸収量」を差し引いて、合計を実質的にゼロにすることを意味している。カーボンニュートラルの達成のためには、温室効果ガスの排出量の削減並びに吸収作用の保全及び強化をする必要がある。革新的環境イノベーション推進のため令和2年1月21日統合イノベーション戦略推進会議が持たれている。

