

M&A と簿外資産として知財の論理

石井 誠 (みすず監査法人知的財産室・公認会計士)

関 大地 (みすず監査法人知的財産室・公認会計士)

八木幸司 (PwC アドバイザリー株式会社・米国公認会計士)

Intellectual Property Logic about M&A and Off-balance-sheet Asset
Makoto Ishii MISUZU Audit Corporation/Intellectual Property Group/Certified Public Accountant
Daichi Seki MISUZU Audit Corporation/Intellectual Property Group/Certified Public Accountant
Koji Yagi PwC Advisory Co.,Ltd./United States Certified Public Accountant

M&Aは、「選択と集中」による企業価値の最大化を達成するための有効な手段である。M&Aが企業価値の最大化という目的を達成するためには、M&Aの対象となる企業（又は事業）の価値を分析し、その源泉であるバリュードライバーを如何に把握することができるかにかかっている。バリュードライバーは会計上、オフバランス資産となっていて、貸借対照表上に反映されていないことが多い。このバリュードライバーを無形資産として会計的側面から認識・測定するプロセスがPPA (purchase price allocation) である。PPAは会計上の要請から認識・測定のいずれの段階においても客観性が求められる。ここでは、M&Aプロセスにおけるバリュードライバー分析とPPAの意義・関連性、会計的側面から見たPPAの留意点について考察する。

■キーワード M&A バリュードライバー PPA 契約・法律要件 分離可能性要件

1. M&Aのプロセスと知財との関係

1.1. M&Aのプロセス

企業は事業戦略として企業価値の最大化を目的とした合理的な活動を行うことを目標とする。その際、「選択と集中」の観点から有効な手段の一つがM&Aである。本章においては、会計の実務的な側面からM&Aのプロセス（及び財務的側面における

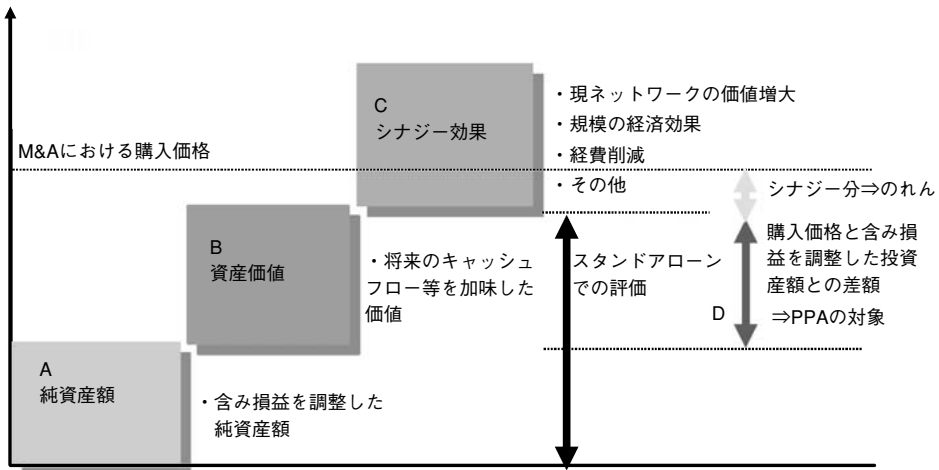
サービス）を以下の①～⑤に分類する（図1参照）。

- ①「ターゲットの特定」：M&Aの対象となるターゲットを特定する。
- ②「分析評価」：M&A実行の前にターゲットの分析評価を行う。
- ③「実行」：M&Aの取引を実行（実行に伴うターゲットの調査を含む）する。
- ④「価値の最大化」：M&A後における価値の最大化を行う。

図1 M&Aのプロセス



図2 ターゲットの価値とM&Aにおける購入価格



⑤「投資回収」：売却・IPO等の手段を通じて、投資の回収を行う。

1.2. M&Aのプロセスと知財

それでは、M&Aのプロセスの中で知財（本章においては知的財産権のみならず、知的資産・無形資産等全般をいう）がどのように関連付けられるかという点に関して説明する。

図2はM&Aのプロセスにおいて、買い手がターゲットをM&Aした場合の価値を示したものである（以下A～C参照）。

A. 純資産額：ターゲットの個別の各資産・負債

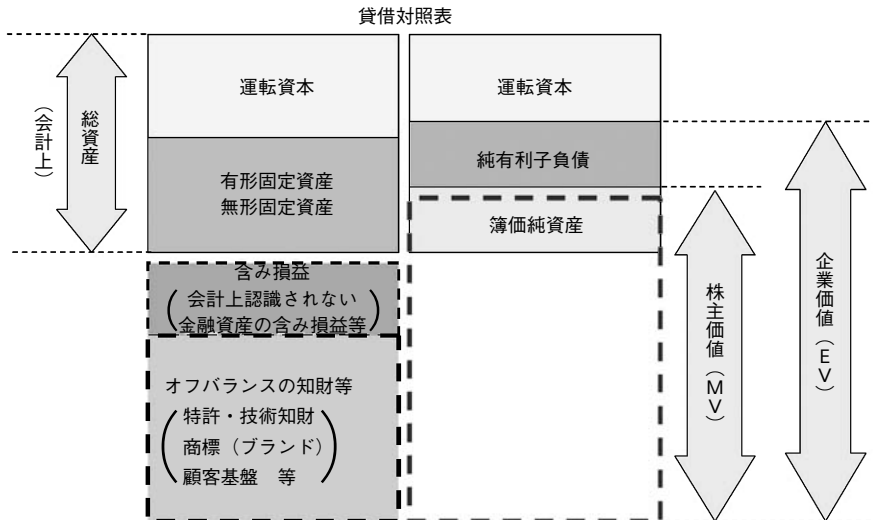
を含み損益調整した上で時価に調整を行った後の価値を示したものである。

B. 資産価値：ターゲットの企業全体の将来のキャッシュフローの価値が個別の資産価値を超える超過収益力を示したものである。

C. シナジー効果：ターゲットのM&A後に規模の拡大や経費削減等を通じて増加したシナジー効果の価値を示したものである。

M&Aのプロセスにおける「ターゲットの特定」においては図2のD（超過収益力分）をどの知財に配分するか（purchase price allocation, 以下「PPA」という）が企業結合会計上求められる。つ

図3 貸借対照表と企業価値の関係



まり超過収益力となる知財が何かを認識・測定することが必要となる（この点については第3節で詳述する）。

図3は貸借対照表と企業価値（及び株主価値）との関係を示したものである。企業価値は会計上認識される運転資本・有形固定資産のみならず、会計上認識されない含み損益（金融資産の含み損益等）やオフバランスとなる知財から構成される。知財等の貸借対照表計上額と本源的価値を比較した場合、前者は後者に比較して非常に少額な割合となり、多くの知財がオフバランスとなっている。

上記の原因としては、認識（どの要因から価値が構成されるか）及び測定（貨幣価値としていくらか）が有形資産に比較して困難であること及び客観性が重視される取得原価主義の枠内において、M&Aで外から有償取得したもののみがオンバランスされ、自己創設されたものはオフバランス処理が原則であることが挙げられる。

2. 「ターゲットの特定」（特にバリュードライバーとPPAの視点）のM&Aのプロセスにおける位置づけ

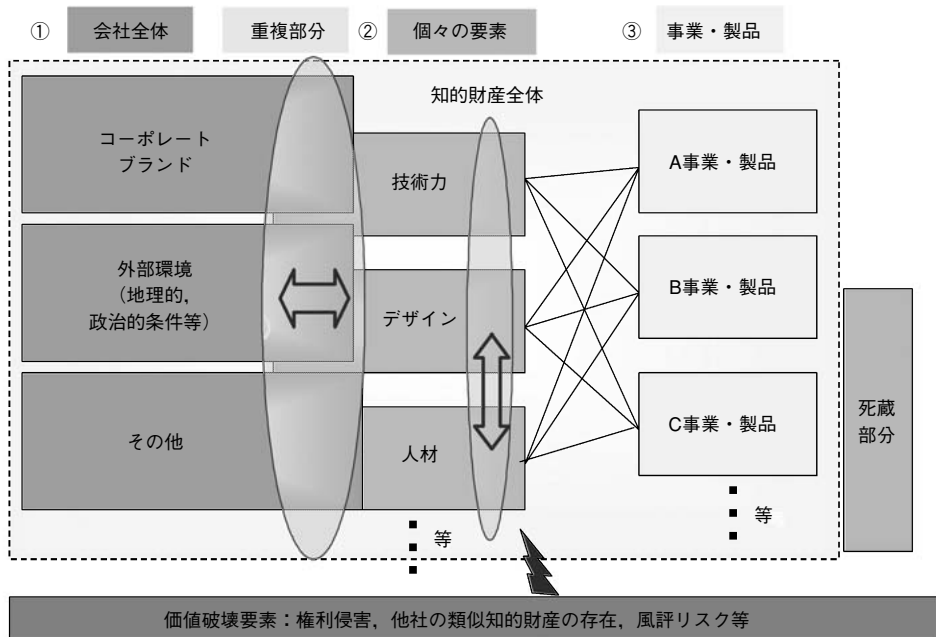
2.1. バリュードライバーとPPAとの関係について

ここでPPAとバリュードライバーを一度整理することとする。図4は企業価値の源泉となる要素としてのバリュードライバーを①会社全体、②個々の要素、③事業・製品の切り口で図式化したものである。

会社全体における知財としてはまずは「コーポレートブランド」が考えられる。つまり、利害関係者（消費者、株主、投資家等）が保有している会社全体としての「イメージ」とも言える。また、図4で「外部環境」と記載したが、これは会社固有のイメージ等ではなく、地理的・政治的な側面等からも全社的な知財の価値が影響を受けることがあることを示している。

会社全体としてのバリュードライバーではなく、個別の要素としてのバリュードライバーには「技術力」「デザイン」「人材」等の切り口が考えられる。

図4 バリュードライバー概念図



これらは事業・製品と紐付けが可能な場合もあり、各要素に共通して発生しているものや、会社全体の要素とも重複している部分があるため、バリュードライバーの棚卸にあたっては留意が必要である。

一方、企業が物理的に知財を保有しているものの、キャッシュフローの獲得には寄与しない要素（死蔵部分）や、権利侵害、他社の類似知財の存在、風評リスク等、キャッシュフローを破壊する要素となっているファクターが存在する可能性があり、それらについても十分な調査が必要である。

PPAは上記のバリュードライバーのうち、M&Aの有償取得の際においてオンバランスされる知財の特定を会計的側面から認識・測定するプロセスである。表1はFAS141で識別可能資産として把握される知財の例である。これらは上記のバリュードライバー分析の結果として把握されたものであることがわかる。つまり、PPAは会計的側面であるが、その根底の考え方として、バリュードライバー分析の過程が不可欠となると換言することもできる。

2.2. 「ターゲットの特定」と他のM&Aのプロセスとの関係について

①「ターゲットの特定」：バリュードライバー及びPPAの視点が他のM&Aのプロセスとどのように関連づけ付けられるかという点に関して説明する。

②「分析評価」③「実行」：特定したバリュードライバーに関連して、買収対象企業の問題点を明確

化及びその結果ターゲットの価値がどの程度影響されるかに関する調査が必要になってくる。例えばターゲットのマネジメントに対するヒアリング等を通じて事業計画の達成度合いに関する脆弱性を分析することやオフバランス項目の存在を明らかにすることで、当初の想定が異なってくるがよく起こりうる。また会社を買収する場合は当該会社を買収しても知財が必ず手に入るとはかぎらない場合があるので注意を要する。例えばターゲットが他の会社とクロスライセンス契約を締結している場合において、買い手がそのライセンサーと競業関係にある場合においては、知財の譲渡に禁止する条項（チェンジ・オブ・コントロール条項）が付されており、そのことが重要なバリュードライバーが獲得できないというディールブレーカーとなることも留意を要する。また、バリュードライバーとなる知財を獲得することを条件とすることをターゲットの買収に関連する契約書に織り込む必要がある点に留意が必要となる。

④「価値の最大化」：①の場面において想定していたバリュードライバー（PPAの対象外とあるシナジーを含む）が買収後においても効果をあげているかどうかにつき、検証することが必要となる。

⑤「投資回収」：特にストラテジックバイヤーによる買収において売却やIPO等の手段により成果をあげることになるが、細分化された価値ごとに当初の想定通りの利益を実現できるかがポイントとなる。

表1 FAS141で識別可能として把握される知財の例

分野	契約上の権利・その他法律上の権利・分離可能な無形資産
販売関係	商標および商品名、サービス商標、企業グループ共同の商標および原産地証明などの証明票、商品デザイン（特有の色使い、形状または包装デザイン）、新聞等の発行人欄、インターネットのドメインネーム、競合禁止契約
顧客関係	受注および製造発注残高、顧客契約および関連する顧客との関係、顧客リスト（守秘義務条項などで転売等が禁止されている場合を除く）、契約外の顧客との関係
文化・芸術関連	演劇・オペラ・バレエの権利、本・雑誌・新聞・およびその他の著述関連の権利、作詞・作曲・およびコマーシャルのジャンルなどの音楽作品に関する権利、絵画および写真に関する権利、映画・音楽ビデオおよびテレビ番組などの映像および視聴覚関連の権利
契約関係	ライセンス契約、ロイヤリティ契約、現状維持契約、広告宣伝、建設マネジメント、その他サービス提供および商品提供に関する契約、リース契約、建設許可、フランチャイズ契約、放映権、利用権（探掘・水利・空気・鉱物・通行などに関する権利）、サービス契約（不動産担保貸付金の管理サービスなど）、雇用契約
技術関係	特許技術、ソフトウェアおよび半導体チップ上のスクワーク、業務秘密（製造フォーミュラ、秘密の配合、プロセス、レシピなど）、特許権のない技術、データベース（タイトル・プラントなど）

出所：FAS141 Appendix A.

上記を整理するとPPAがM&Aの他のプロセスにおいて密接に関連しており、かつ極めて重要性が高いことがわかる。そこで、以下各プロセスごとに説明する。

PPAの場面でターゲットのバリュードライバーの把握が可能にすることで、どの要素が価値の創造に貢献するか、もしくは逆に価値の喪失につながるかについて認識・測定することにより、リスクやシナジーを加味した上での買収価格の値付けを行うことも可能となってくる。つまり、「分析評価」「実行」の場面において、買収対象企業の問題点を明確にすることにより、各知財のバリュードライバーに関してより詳細に検討することがPPAの精度をあげるための作業は不可欠なプロセスである。

また、PPAからはのれんとして除外されるものの、会社の全社的な戦略、市場動向を分析した上で、既存の有形・無形資産と相乗（シナジー）効果が期待できる知財かどうかについて分析し、会社の経営資源との相性を確認することで相乗効果の有無を事前に把握することが重要である。

日本での買収・合併（特にストラテジックバイヤーによる買収）では「投資回収」を目的として、このシナジー効果を過大に見積もることで結果的に高値での買収となって失敗につながっているケースが多い。しかし、バリュードライバーについて事前に詳細に検討を行い、実際に期待される効果を財務的な数値に落とし込みを行っていけば、このような失敗を回避できる精度があがるものと期待される。つまり、買収後の「価値の最大化」の場面におけるシナジー効果の検証を行い以下に当初の想定通りの成果をあげることができるか（「投資回収」は事前のPPA及びバリュードライバー分析をいかに効果的に行っていたかがポイントとなる。

3. PPAにおける留意事項

3.1. PPAと会計

前節まではM&Aプロセスにおいては、「ターゲットの特定」が重要であること、そこにおいては、PPA及びバリュードライバー分析の重要であるということについて議論してきた。しかし、これら

PPAやこれに先立つバリュードライバー分析において識別された知財が会計上オンバランスできるかがどうか別途問題となる。

この点、わが国においては、知財の認識・測定について規定した会計基準は未だ存在していない。一方、米国会計基準では既にPPAの考え方が織り込まれており、2001年に公表された企業結合の会計処理について規定したFAS141及びのれん及びその他の無形資産について規定したFAS142において知財の認識・測定に関する要件が規定されている。ここでは、FAS141、FAS142の考え方を紹介しながら知財の認識・測定の要件について説明していきたい。

第1節において、PPAとは超過収益力（図2-D参照）を各種知財に配分するプロセスであると述べた¹。しかし、上記の差額は、全てが知財の定義に当てはまるものであるとは限らない。M&Aの実務においてはこのような場合、超過収益力から知財として認識すべきものを除いた残りは、のれん（goodwill）として認識されることになる。このようにPPAとは、具体的には、超過収益力をのれんと各種知財に個別具体的に配分する手続に他ならない。

3.2. M&Aにより取得した知財の認識

PPAの手続により知財に配分するためには、まず、超過収益力のうち、のれんとは区別して知財を認識するための具体的な基準が必要となる。この点、FAS141では、知財については、次の二つの要件のうちいずれか一つを満たす場合にはこれをのれんとは区別して知財として計上するように求めている²。

①契約・法律要件（contractual-legal criterion）

知財が契約又は法的権利から発生している場合はのれんとは別個の資産として認識しなければならない。

②分離可能性要件（separability criterion）

知財が契約又は法的権利から発生していない場合には、それが分離できる場合にのみのはのれんとは別個の資産として認識しなければならない。ここで、「分離できる」とは、被買収企業から分離又は分割、

表2 FAS141 の例示 (表1の知財を①契約・法律要件, ②分離可能性要件の別に分類)

分野	契約上の権利・その他法律上の権利	分離可能なもの
販売関係	商標および商品名・サービス商標, 企業グループ共同の商標および原産地証明などの証明書, 商品デザイン (特有の色使い形状または包装デザイン), 新聞等の発行人欄, インターネットのドメインネーム, 競合避止契約	
顧客関係	受注および製造発注残高, 顧客契約および関連する顧客との関係	顧客リスト, 契約外の顧客との関係
文化・芸術関連	演劇・オペラ・バレエの権利・雑誌・新聞・およびその他の著述関連の権利, 作詞・作曲・およびコーシャルのジャンルなどの音楽作品に関する権利, 絵画および写真に関する権利, 映画・音楽ビデオおよびテレビ番組などの映像および視聴覚関連の権利	
契約関係	ライセンス契約, ロイヤリティ契約, 現状維持契約, 広告宣伝, 建設マネジメント, その他サービス提供および商品提供に関する契約, リース契約, 建設許可, フランチャイズ契約, 放映権, 利用権 (採掘・水利・空気・鉱物・通行などに関する権利), サービス契約 (不動産担保貸付金の管理サービスなど), 雇用契約	
技術関係	特許技術, トウェアおよび半導体チップ上のスクワーク, 業務秘密 (製造フォーミュラ, 秘密の配合, プロセス, レシピなど)	特許権のない技術, データベース (タイトル・プラントなど)

売却, 移転, ライセンスの付与, 賃貸又は交換できる場合を指す。

米国基準が知財の認識基準として, ①契約・法的要件を採用したのは, 多くの知財が契約, 法令などにより法的に認められた権利から生じるものであり, このような事実は, 主としてシナジー効果などといったM&A等を通じた企業結合を通じて創設された価値から生じるのれんから区別できる重要な特徴であるからである³。一方で, ②分離可能性要件を採用したのは, 知財の中には法的権利から生じるものではないが, 被買収企業から分離され他の価値物と交換されうるが, のれんは企業から分離して売却・交換できないという事実も多くの知財をのれんから区別するもう一つの重要な特徴であるからである⁴。

ここで, 表1で示した, FAS141で例示されている知財を①契約・法律要件, ②分離可能性要件の別に分類すると表2で示すとおりになる。

このように, 米国基準では, 知財の認識基準として①契約・法的要件と②分離可能性要件の2点が示されているが, ①契約・法的要件を満たす知財は, 当該資産が被買収企業から, 又は他の権利及び義務から移転または分離できない場合でも, のれんとは別に認識しなければならないとしている⁵。従って, 具体的な認識の過程としては, まず, 契約又は法的権利から発生している知財で会社の超過収益力の源泉となっている項目を列挙する必要がある。

まずは, 上図で示した知財のうち, 被買収企業は, 法律上の知財を有しているかの調査が認識の, 一つ目のステップである。

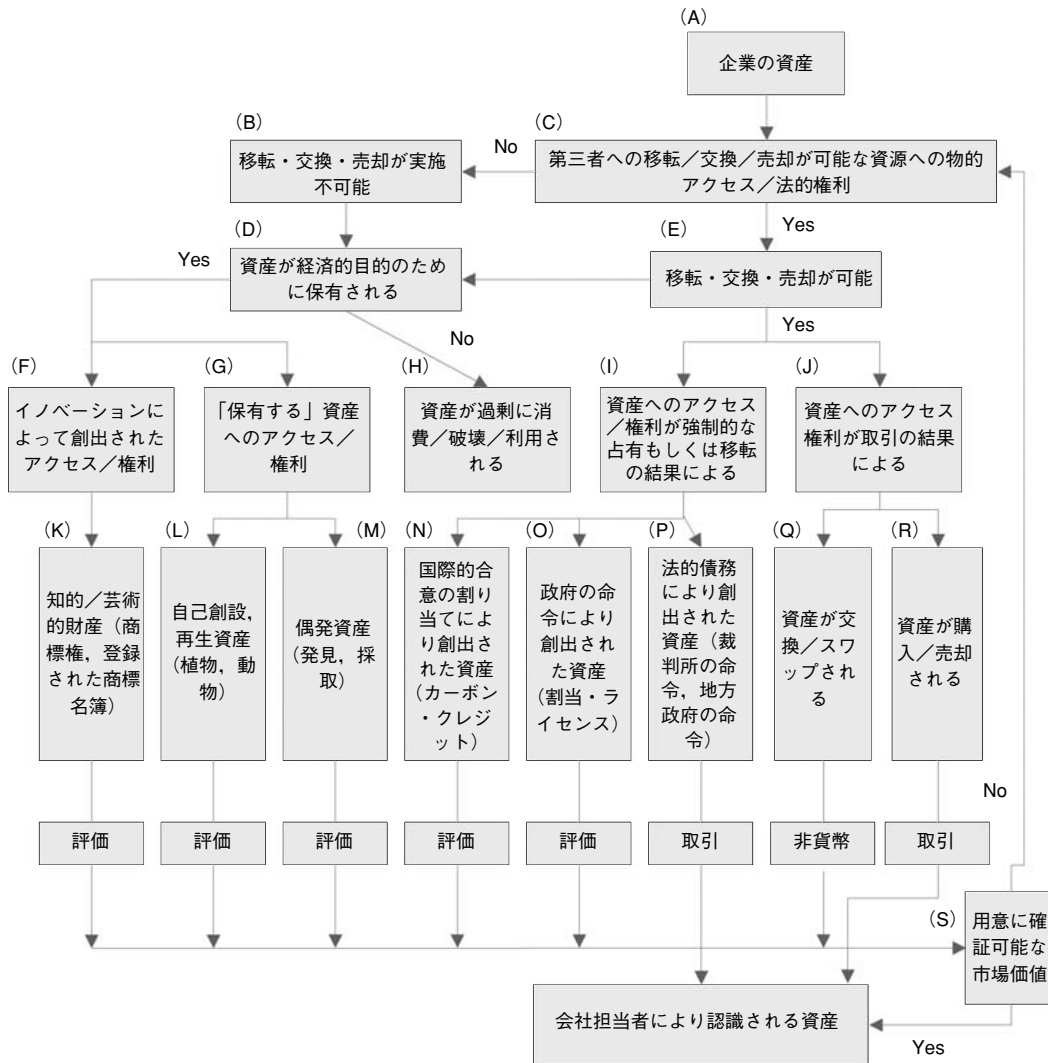
実務上は, トレードマーク, サービスマーク, 団体商標および証明商標は, 政府機関への登録, 商売での継続的使用, 又は他の手段を通じて法的に保護されるケースが多く, バリュードライバーとなっていることも多いので, 分析上特に留意する事項としている。また, 技術を基礎とする知財についても, 法的権利を有していることが多く, 留意が必要である。

次の段階としては, 契約・法的要件を満たさなかったが, 分離可能性要件があるものを識別することとなる。

この点, 米国会計基準では, 分離可能性要件を満たす知財について, 顧客名簿, 契約外の顧客関係, 無特許の技術, タイトルプラントを含むデータベースを例示しており, これらはのれんとは区別して認識しなければならないとしている (表2参照)⁶。

知財の分離可能性の要件について, Tollington (2004) は, ある資産を認識するにあたって, 当該資産が他の資産から分離可能であるかどうか, その思考プロセスをフローチャートとして紹介している (図5参照)⁷。図5から明らかのように, 資産を他の資産から分離して認識するプロセスは本来, 幾通りも存在する。しかし, 米国会計基準は, 分離可能性の要件として図5のうち, ボックスC,Eを条件とし

図5 分離可能性の当初認識サイクル



出所：Tollington (2002), p.48 Figure 4, 3; 訳書 (2004), pp.82-83.

ているので、実際に知財を認識する際のプロセスは (C-E-J-R), (C-E-J-Q-S), (C-E-I-N), (C-E-I-O), (C-E-I-P) の5通りが考えられる。従って、表2で示した例以外にも、分離可能性要件を満たす知財が存在している可能性があるが、これは、M&Aの事案に応じて様々である。従って、分離可能性要件を満たす無形資産が存在するかどうかの識別は、それぞれの企業結合の事実及び状況を基礎としてなされなければならない⁸。

第1節において述べたように、M&Aで取得する知財は、被買収企業あるいは被買収事業の超過収益

力の源泉（バリュードライバー）であり、これらは被買収企業内部に暗黙的に認知されていることが多い。従って、分離可能性要件を満たす知財を特定するにあたっては、買収企業、被買収企業の経営者のみならず、マーケティング、技術開発責任者などにインタビューを行うとともに、被買収企業の製品供給チャネル、様々な業務上のオペレーション、R&D活動など、バリュードライバーに関連する情報を収集し、これらバリュードライバーの中から分離可能な知財を認識する必要がある。

3.3. M&Aにより認識した無形資産の測定

PPAのプロセスの中で認識した知財はFAS141では、その公正価値 (fair value) に基づいて測定すべきであるとしている⁹。ここで、公正価値とは、自発的な当事者間の現在の取引、すなわち、強制又は清算でもない取引によって売買できる金額のことである。原初認識時の公正価値は一般的には市場価格を指すが、知財の場合には、多くの場合、市場価格を見積るのは困難である。この点、米国会計基準では、キャッシュフローの現在価値が市場価格を説明できる場合には、キャッシュフローの現在価値により公正価値を見積もることができるとしている¹⁰。キャッシュフローの現在価値による評価は市場価格が存在しない場合には、多くの場合資産の有効な測定手段になりうる。従って、知財の場合には、キャッシュフローの現在価値によって公正価値を見積もることになる¹¹。

キャッシュフローの現在価値により、知財を評価するには一般的に、以下の3要素の分析が必要となる。

- ①知財に起因して発生する将来キャッシュフロー
- ②将来キャッシュフローが発生すると予想される期間
- ③割引率

具体的には、キャッシュフローの現在価値は、①、②において把握された各期間の将来キャッシュフローを③で把握した割引率を用いて割り引くことにより算出される。この際、現在価値による算出においては、将来の予測に大きく依存することになるので、①については、将来キャッシュフローに影響を及ぼす各種の要因（経済変数、製造設備の能力、人的資源の利用可能性等）を考慮する必要がある。②については、通常、知財の使用可能期間と密接に関わる。従って、キャッシュフローの発生期間を見積もるにあたっては、対象となる知財の使用可能期間も考慮に入れる必要がある。

4. まとめ

第3節ではPPAの認識・測定の会計的な側面での取り扱いを述べてきた。このようにPPAは会計上の要請から客観性も要求されつつ、第1節・第2節にある通り、かつバリュートライバーの考え方を前提することでM&Aのプロセスを入口の部分で客観的に把握し、M&Aのプロセスの出口となるM&Aの「投資回収」つまり企業価値最大化を図る上でのツールとなりうる点でM&Aの実務においても非常に有用であるといえる。

- 1 FAS142 では、これら知財を「物理的実体を持たない、金融資産以外の資産」とし、無形資産 (intangible assets) として定義している。
- 2 FAS141 (2001) Business Combination summary.
- 3 FAS141 (2001) Business Combination Appendix B paragraph B156.
- 4 FAS141 (2001) Business Combination Appendix B paragraph B156.
- 5 FAS141 (2001) Business Combination Appendix A paragraph A10.
- 6 FAS141 (2001) Business Combination Appendix A paragraph A14.
- 7 Tollington (2004) pp.82-83.
- 8 FAS141 (2001) Business Combination Appendix A paragraph A14.
- 9 FAS141 (2001) Business Combination Appendix B paragraph B171.
- 10 FASB Statement of Financial Accounting Concepts No.7 paragraph 6-7.25.
- 11 AICPA (2001) paragraph 1.1.20.

参考文献

- 秋山直 (2004) 『米国の無形資産会計』 信山社。
American Institute of Certified Public Accountants (AICPA), (2001) Assets Acquired in a Business Combination to be Used in Research and Development Activities: A Focus on Software, Electronic Devices, and Pharmaceutical Industries.
中央青山監査法人編著 (2002) 『知的財産ビジネスハンドブック』 日経BP社。
Financial Accounting Standards Board (FASB) (2001) Statement of Financial Accounting Standards (FAS) No.141 Business Combination.
Financial Accounting Standards Board (FASB) (2001) Statement of Financial Accounting Standards (FAS) No.142 Goodwill and Other Intangible Assets.
Financial Accounting Standards Board (FASB) (2001) Statement of Financial Accounting Concepts No.7.
Tony Tollington 著, 古賀智敏監訳, 高橋聡・岡本紀明訳 (2004) 『ブランド資産の会計 認識・評価・報告』 東洋経済新報社。
山本大輔・森智世 (2001) 『入門 知的資産の価値評価』 東洋経済新報社。