
プロジェクト **ASAF 対応**

項目 **共通支配下の企業結合：香港公認会計士協会とイタリアの会計
基準設定主体による共同投資家調査**

本資料の目的

1. 2018 年 7 月の会計基準アドバイザリー・フォーラム (ASAF) 会議では、香港公認会計士協会 (HKICPA) 及びイタリアの会計基準設定主体 (OIC) が実施した共通支配下の企業結合 (Business Combinations under Common Control; BCUCC) に係る共同投資家調査の調査結果 (以下「本調査結果」という。) について、議論することが予定されている。
2. 本資料は、本調査結果についてご説明し、2018 年 7 月の ASAF 会議における ASBJ 事務局の発言案についてご審議いただくことを目的としている。

調査の方法

3. 調査は、HKICPA 及び OIC により、2017 年 8 月から 2018 年 2 月までオンライン・アンケート方式で行われたとされている。
4. アンケートの質問は、次のようなものであったとされている。
 - (1) 質問 1 及び質問 2 は、回答者の属性について回答するための質問であった。
 - (2) 質問 3 は、共通支配下の M&A の実質 (substance) が常に第三者との M&A と異なるか否かを問うものであった。この質問に対して「異なる (No)」と回答した回答者以外が質問 4 及び質問 5 に進むこととされていた。
 - (3) 質問 4 及び質問 5 では、第三者との M&A 及び共通支配下の M&A の事例を示し、それらの M&A の実質を評価する際に重要な要因 (factor) を 1 点から 10 点の点数を付けて識別することを求めたものであった (アンケートにおいて示されていた要因のリストは本資料の別紙参照)。
5. 本調査結果では、HKICPA への回答者と OIC への回答者について別個に分析及び評価が行われている。さらに、両者をあわせた本調査結果全体に対する HKICPA 及び OIC の気付事項も示されている。

回答者の構成

6. 回答者の構成は、それぞれ次のとおりであったとされている。

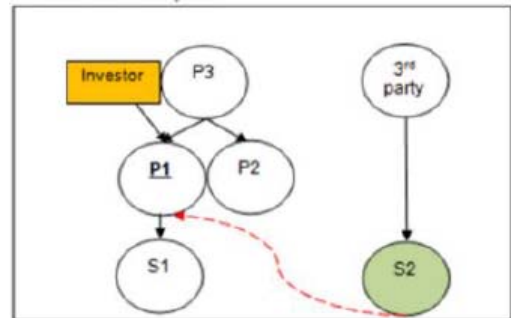
本拠地	HKICPA	OIC
アジア	19	1
欧州	3	35
合計	22	36

本調査結果の対象とする企業結合

7. 本調査結果では、本資料の第4項(3)に記載したとおり、次の2つの企業結合について、その実質を評価する際に重要な要因について分析が行われている。

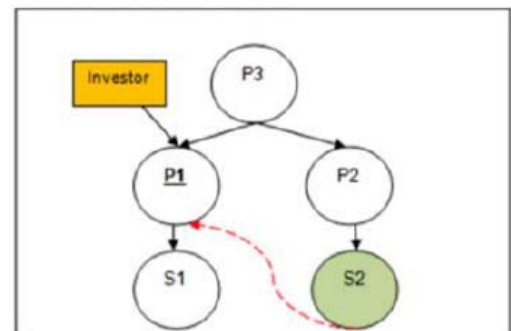
(1) 第三者とのM&A

- ① P1社への投資家の立場から検討する。
- ② P1社は上場会社であり、子会社であるS1社を支配している。
- ③ P1社はS2社を第三者から取得する。
- ④ P1社及びP2社は、P3社により支配されている。



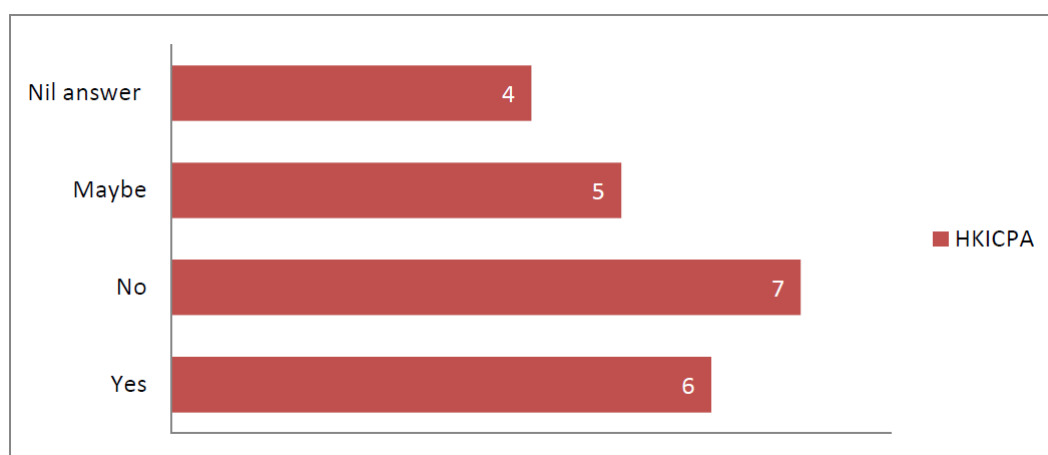
(2) 共通支配下のM&A

- ① P1社への投資家の立場から検討する。
- ② P1社は上場会社であり、子会社であるS1社を支配している。
- ③ P1社はS2社をP2社から取得する。
- ④ P1社及びP2社は、P3社により支配されている。



本調査結果の概要 (HKICPA)

8. 本調査結果によれば、HKICPA の実施した調査において、共通支配下の M&A の実質が常に第三者との M&A と異なるか否か（質問 3）について、回答者の見解は分かっていたとのことであった。主として、機関投資家、セルサイド・アナリスト、バイサイド・アナリストは、「異なる (Yes)」又は「おそらく異なる (Maybe)」と回答していたとされており、これは、共通支配下の M&A の実質は、第三者との M&A とは異なっている可能性があるとして一般に理解されていることを示唆しているとの評価であった。



9. 次の表は、質問 3 において、共通支配下の M&A の実質が常に第三者との M&A と異なるか、おそらく異なると回答した人々が、質問 4 及び質問 5 において、それぞれの M&A の実質を評価する際に重要な要因であると識別したものの要約として示されていたものである。両方に共通して最も重要だとされた要因がグレーで強調されている。また、最下位の要因は、第三者との M&A（共通支配下の M&A）では重要性が低いとされながらも、共通支配下の M&A（第三者との M&A）では重要性が低いとされなかったものとのことである。

第三者との M&A

順位	要因	平均点
1	M&A は、P1 社の将来キャッシュ・フローに重要性のある変化をもたらすことが期待されている。	8.8
2	対価は S2 社の公正価値となっている。	8.2
3	M&A は、P1 社を赤字体質から黒字体質に変えることが期待されている。	7.3
4	対価は、P1 社株式の発行のみである。	7.3
5	対価は、現金のみである。	7.1
15	取得の事業上の目的は、P3 社の税務上の便益の達成である。	5.2

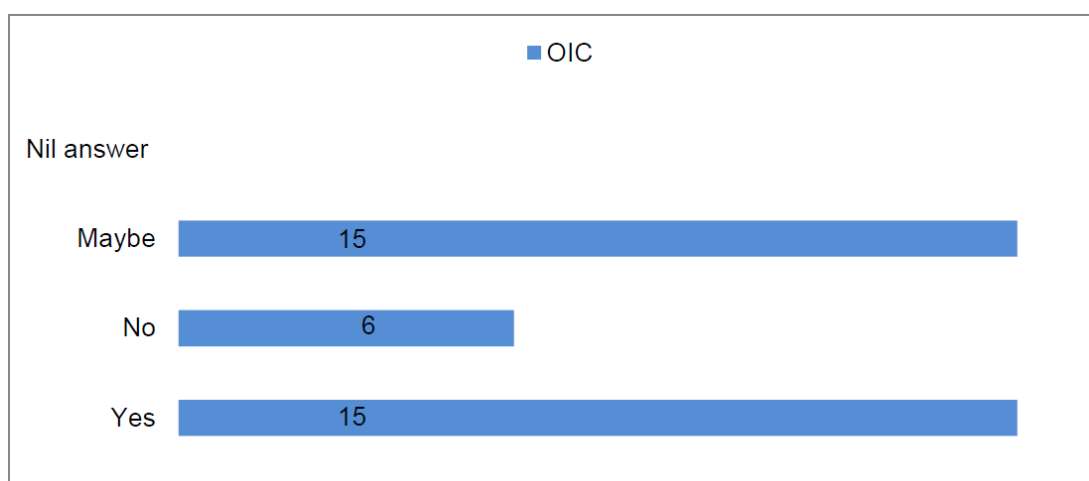
共通支配下の M&A

順位	要因	平均点
1	対価は、P1 社株式の発行のみである。	7.8
2	対価は S2 社の公正価値となっている。	7.5
3	M&A は、P1 社の将来キャッシュ・フローに重要性のある変化をもたらすことが期待されている。	6.9
4	M&A は、P1 社を赤字体質から黒字体質に変えることが期待されている。	6.8
5	対価は、現金及び P1 社株式の組み合わせである。	6.8
7	取得の事業上の目的は、P3 社の税務上の便益の達成である。	6.7
12	対価は、現金のみである。	6.2

10. 本調査結果によれば、回答者の 70%が、取引の実質を決定するうえで次の 3 つの要因を重要視していたとのことである。
- (1) M&A は、取得企業の将来キャッシュ・フローに重要性のある変化をもたらすことが期待されている。
- (2) M&A は、取得企業を赤字体質から黒字体質に変えることが期待されている。
- (3) 対価は、被取得事業又は被取得企業の公正価値となっている。
11. HKICPA スタッフは、本調査結果において、共通支配下の M&A であっても前項の 3 つの要因が存在すれば第三者との M&A と類似又は同じ実質を備えていると結論付けられる可能性が高いという分析結果を示していた。また、HKICPA スタッフは、M&A から期待される相乗的影響 (synergistic effects) 及び公正な交換 (fair exchange) が M&A の実質の強力な決め手であることを前項の 3 つの要因は示唆しているという分析結果を示していた。

本調査結果の概要 (OIC)

12. 本調査結果によれば、OIC の実施した調査において、共通支配下の M&A の実質が常に第三者との M&A と異なるか否か (質問 3) について、回答者の見解は分かれていたとのことであった。



13. 次の表は、第三者との M&A の実質と共通支配下の M&A の実質を評価する際に回答者が重要とみなしていた要因である。両方に共通して最も重要だとされた要因がグレーで強調されている。また、最下位の要因は、第三者との M&A（共通支配下の M&A）では重要性が低いとされながらも、共通支配下の M&A（第三者との M&A）では重要性が低いとされなかったものとのことである。

第三者との M&A

順位	要因	平均点
1	S2 社の事業は、P1 社の事業を多角化するものである。	8.5
2	S2 社の事業は、P1 社の事業を直接的に補完するものである。	8.2
3	M&A は、P1 社を赤字体質から黒字体質に変えることが期待されている。	8.2
4	M&A は、P1 社の将来キャッシュ・フローに重要性のある変化をもたらすことが期待されている。	7.8
5	P1 社、P3 社及び第三者における主要な経営者及び取締役会は、取得の前後で互いに独立している。	7.8
6	対価は S2 社の公正価値となっている。	7.7
10	対価は、現金のみである。	6.9

共通支配下の M&A

順位	要因	平均点
1	M&A は、P1 社の将来キャッシュ・フローに重要性のある変化をもたらすことが期待されている。	8.1
2	対価は S2 社の公正価値となっている。	7.6
3	S2 社の事業は、P1 社の事業を多角化するものである。	7.5

4	対価は、現金のみである。	7.5
5	M&A は、P1 社を赤字体質から黒字体質に変えることが期待されている。	7.4
6	S2 社の事業は、P1 社の事業を直接的に補完するものである。	7.3
12	P1 社、P3 社及び第三者における主要な経営者及び取締役会は、取得の前後で互いに独立している。	6.5

14. 本調査結果によれば、回答者の 70%が、取引の実質を決定するうえで次の 3 つの要因を重要視していたとのことである。

- (1) 取得企業の事業が被取得企業の事業により多角化する。
- (2) M&A は、取得企業を赤字体質から黒字体質に変えることが期待されている。
- (3) M&A は、取得企業の将来キャッシュ・フローに重要性のある変化をもたらすことが期待されている。

15. また、本調査結果によれば、次の 2 つの要因は、共通支配下の M&A では重要であるとされる一方で、第三者との M&A では重要性が低いとされるものとのことである。

- (1) 対価は、現金のみである。
- (2) 取得の目的は、最終的な親会社の税務上の便益を達成することである¹。

本調査結果全体に対する HKICPA 及び OIC の気付事項

16. 以下は、本調査結果全体に対する HKICPA 及び OIC の気付事項である。

- (1) 大多数の回答者は、共通支配下の M&A は第三者との M&A とは異なる可能性があるという認識を持っている。
- (2) しかし、第三者との M&A と共通支配下の M&A の実質を取得企業（上場企業）の株式投資家として評価するように依頼すると、回答者はどちらの場合でも一部の要因が共通して重要であることを示唆していた。例えば、次の要因である。
 - ① M&A は、取得企業の将来キャッシュ・フローに重要性のある変化をもたらすことが期待されている。

¹ (ASBJ 事務局注) 本資料の第 13 項の表には出てこないものの、ASAF 会議資料にはこのように記載されている。

- ② M&A は、取得企業を赤字体質から黒字体質に変えることが期待されている。
 - ③ 取得対価は、取得した事業の公正価値となっている。
- (3) 一部の要因は、共通支配下の M&A の実質を判断する際に重要だと考えられているが、第三者との M&A においては重要性が低いと考えられている。例として、取得の目的が企業グループの税務上の便益を達成するためである場合などがある。
- (4) 次のことを理解するために、追加的なアウトリーチが必要である。
- ① 投資家が共通支配下の M&A の実質を評価する際に、一部の要因をその他の要因よりも重視するのはなぜか。
 - ② 共通支配下の M&A が第三者との M&A と類似した実質を有している場合に、投資家は類似した情報を要求するのか否か。
 - ③ 共通支配下の M&A が第三者との M&A と異なる実質を有している場合に、投資家はどのような情報を必要とするか。
- (5) 本調査結果は、「M&A から生じる相乗的影響」及び「公正な市場価値を反映した交換」という要因が実質を伴った取引の重要な考慮事項であることを示唆している。

ASAF メンバーへの質問事項及び ASBJ 事務局の発言案

(ASAF メンバーへの質問事項)

17. ASAF メンバーへの質問事項は、次のとおりである。

- (1) 仮に HKICPA 及び OIC が企業結合のために 2 つの会計処理方法²を開発するとした場合に、ある取引に対する会計処理方法を決定するにあたり、「M&A から生じる相乗的影響」及び「公正な市場価値を反映した交換」という要因は決め手となると考えられるか。

(ASBJ 事務局の発言案)

18. ASBJ 事務局の発言案は、次のとおりである。

- (1) すべての企業結合取引は、第三者との取引であろうと共通支配下の取引であろうと、M&A によって得られる様々な効果（シナジー効果、コスト削減、税務上の便

² (ASBJ 事務局注) ASAF 会議資料では、どのような 2 つの会計処理方法であるのかについて記載されていない。

益など)を総合的に判断して行われるものであると考えられるため、「相乗的影響」のみで取引の実質を判断すべきではないのではないか。

- (2) 我が国では、共通支配下であっても経済合理的な取引であることが求められるため、経済合理性のない不等価交換となる取引は、上場企業においては起こりえない。国によって法規制が変わるため、共通支配下の取引が不等価交換で行なわれる場合もあることは理解できるが、経済的合理性のない不等価交換の会計処理は経済合理性のある等価交換の会計処理を固めたあとで検討すべきものである。

ディスカッション・ポイント

本調査結果及び ASBJ 事務局の発言案について、ご質問やご意見があればいただきたい。

以 上

別紙

第三者との M&A 及び共通支配下の M&A の実質の有無を評価するための要因のリスト

1. S2 社の取得の結果として、P1 社の将来キャッシュ・フローに重要性のある変化がもたらされることが期待される。
2. 対価は、S2 社の公正価値に基づき支払われる。
3. 対価は名目上のものである。
4. 取得の事業上の目的は、P3 社の税務上の便益を達成することである。
5. 取得の事業上の目的は、P3 社のための経営報告をスリム化することである。
6. 対価の形式は、P1 社株式の発行のみである。
7. 対価の形式は、現金のみである。
8. 対価の 60%は P1 社株式の発行により支払われ、40%は現金により支払われる。
9. P1 社の少数株主の一部は、P3 社の関連当事者である。
10. P1 社の少数株主のすべては、第三者である。
11. P1 社、P2 社及び P3 社における主要な経営者及び取締役会は、取得の前後で互いに独立している。
12. 取得後も P2 社及び S2 社との間で取引が継続している。
13. 取得前は P1 社は赤字体質の企業であった。S2 社の取得後には黒字体質の企業となることが期待されている。
14. S2 社の事業は、P1 社の事業を直接的に補完する。
15. S2 社の事業は、P1 社の事業を多角化する。
16. P1 社が S2 社の 100%を取得する。
17. P1 社が S2 社の 70%を取得する。

以 上