のれん非償却について

2025年11月4日

株式会社格付投資情報センター
格付本部　コーポレート4部長　チーフアナリスト
渡辺　博紀

Rating and Investment Information, Inc.
株式会社 格付投資情報センター

Copyright 1998 – 2025 Rating and Investment Information, Inc.　All Rights Reserved.

ディスクレーマー

この文章は、私個人の意見や見解を表したものであり、特定の団体や組織の公式な意見を代表するものではありません。情報の正確性や完全性については保証をしておらず、参考情報としてご利用いただくことを目的としております。内容についての責任を負いかねますので、ご了承のうえでご覧ください。

またこの資料内で言及されている情報については、その内容についての責任を持たず、外部の情報源によるものですので、信頼性や有用性については各自でご確認ください。

この資料に記載されている意見は、作成日時点のものであり、将来的には変更される可能性があります。

Copyright 1998 - 2024 Rating and Investment Information, Inc. All Rights Reserved.

説明内容

１．信用格付の考え方
２．バランスシート分析上の課題
　(1)財務耐久力の観点
　(2)実態判断の視点
３．経営成績評価上の課題
　(1)比較可能性
　(2)段階損益
４．のれんの償却と非償却の選択
５．結論

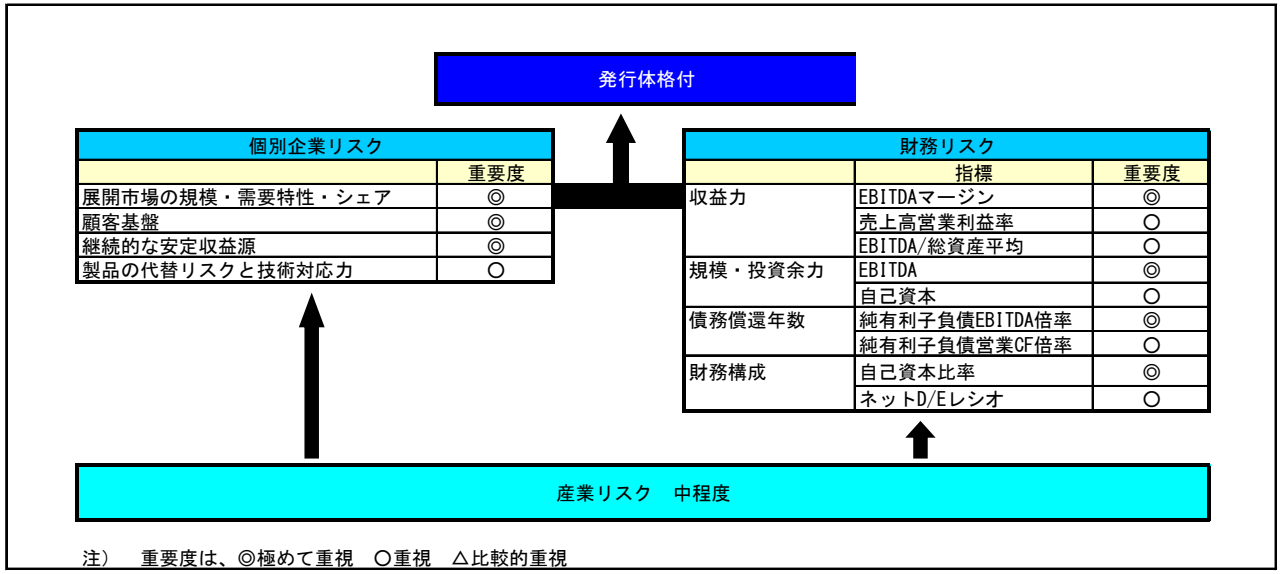
Copyright 1998 - 2024 Rating and Investment Information, Inc.　All Rights Reserved.

1. 信用格付の考え方①

■信用格付は、産業リスク、個別企業リスク（主に定性評価）、財務リスク評価（主に定量評価）から総合的に判断

■財務リスク評価は、収益力、規模・投資余力、債務償還年数、財務構成の各指標により評価

（例）：設備機器業界の格付



個別企業リスク	重要度
展開市場の規模・需要特性・シェア	◎
顧客基盤	◎
継続的な安定収益源	◎
製品の代替リスクと技術対応力	○

財務リスク	指標	重要度
収益力	EBITDAマージン	◎
	売上高営業利益率	○
	EBITDA/総資産平均	○
規模・投資余力	EBITDA	◎
	自己資本	○
債務償還年数	純有利子負債EBITDA倍率	◎
	純有利子負債営業CF倍率	○
財務構成	自己資本比率	◎
	ネットD/Eレシオ	○

注）　重要度は、◎極めて重視　○重視　△比較的重視

Copyright 1998 - 2024 Rating and Investment Information, Inc.　All Rights Reserved.

1. 信用格付の考え方②

■のれん償却の有無は、評価に用いる各指標に影響する。

収益力	規模・投資余力	債務償還年数	財務構成
売上高営業利益率	EBITDA	純有利子負債EBITDA倍率	自己資本比率
EBITDAマージン	自己資本	純有利子負債営業CF倍率	ネットD/Eレシオ
EBITDA/総資産平均			

■キャッシュフローの厚み・持続性を重視、キャッシュフローによる債務償還能力を重視する

→のれん償却の有無は無差別ともいえるが・・・

■資本負債構成の安定性も重視している

→資産・資本の質にも関心、実態判断

■収益性（資産効率）も評価

→のれんにより総資産は膨張傾向

Copyright 1998 - 2024 Rating and Investment Information, Inc.　All Rights Reserved.

2. バランスシート分析上の課題
(1)財務耐久力の視点

■格付会社では業績や資産価格変動のクッションとして資本の厚みを重視

■評価指標
・自己資本比率、ネットD/Eレシオなど

■のれん非償却の課題
・のれんの価値の変動が適時・適切にBSに反映されない
　→too little too late
・CGUの設定手法次第では、被買収事業の変化がBSに反映されない
　→シールディング効果

Copyright 1998 - 2024 Rating and Investment Information, Inc.　All Rights Reserved.

2. バランスシート分析上の課題 (2)実態判断の視点1

■格付会社は評価において経済実態を重視、資産の質も重要

■のれんの経済実態

①簿価と公正価値の差異、②その他の資産（顧客名簿、ブランド、仕掛研究開発など）の混入、③継続企業体としての価値、④買収で発生するシナジー、⑤買収コスト（取得競争を受けた高値取得）

■経済実態からイメージする会計処理、現状の課題

①②→PPAでのれん以外の資産に振り分け、償却により投資回収

⑤→資産・資本への両建計上の継続は健全性の観点で課題。負ののれん（bargain purchase gain）との非対称性が大きい

③④→コアのれんとされるものの、資産評価には課題も

Copyright 1998 - 2024 Rating and Investment Information, Inc. All Rights Reserved.

2. バランスシート分析上の課題 (2)実態判断の視点2

■コアのれんについての解釈上の課題

- 自己創設のれん
  →価値が維持されているとしても、買収後の投資による成果

- 実態の投資回収期間との乖離
  →成功したと評価される買収では、長期間にわたりBSに計上され続ける。
  →当該買収案件が投資回収済であることがBSに反映されない
  （資産効率、資本効率が低く計算される）

- 形式的に発生するのれんの源泉
  →MBO、カーブアウト等でSPCが買収会社になるケース。シナジー効果の裏付けなく、のれんの価値源泉の評価に難しさを伴う

Copyright 1998 - 2024 Rating and Investment Information, Inc. All Rights Reserved.

3. 経営成績評価上の課題
(1)比較可能性

■格付会社は利益率（売上マージン）を企業間比較の観点で重視する傾向

■評価指標

- 売上高営業利益率、営業利益など

■のれん償却・非償却の課題

- 企業間比較、セグメント間比較ではのれん償却の影響を除いた利益率で比較することが財務諸表利用者の実務感覚に合致するケースも
- 非償却により、のれんの償却開始・終了時の不自然な変動を回避可能
- ただし、本来は無形資産とすべきものがのれんに混入すると償却費が軽減されてしまう

Copyright 1998 - 2024 Rating and Investment Information, Inc. All Rights Reserved.

3. 経営成績評価上の課題
(2)段階損益

■のれん償却を維持しつつ、比較可能性を確保するには新たな段階損益が有用

■評価指標

- 売上高のれん償却前営業利益率、のれん償却前営業利益

■のれん償却の課題解消の一助

- のれん償却影響を除外した営業段階の経営成績を本表で開示可能
- 売上高による投資回収が実態に即している。営業外費用、特別損失などは、のれん償却前営業利益の区分を設ければ採用不要
- MPM（Management Performance Measures）について。日本基準での営業利益は極めて有用性が高い。営業利益からの調整はのれん償却に限定することで、比較可能性が増す

Copyright 1998 - 2024 Rating and Investment Information, Inc. All Rights Reserved.

4. のれん償却と非償却の選択

■企業間の比較可能性を害する可能性があり、認めるべきではない。

Copyright 1998 - 2024 Rating and Investment Information, Inc. All Rights Reserved.

結論

■バランスシート分析の観点からは、償却維持が有用な投資情報と考えられる

■経営成績の比較からは、非償却の有用性はある。ただ、償却でも区分掲記を工夫することで対応は可能

■それぞれ有用性はあるが、クレジットの観点からは償却＆減損によるバランスシートが実態をより表現していると考える

Copyright 1998 - 2024 Rating and Investment Information, Inc. All Rights Reserved.