
M&A の買収プレミアム、 "全部のれん"で本当に 大丈夫ですか？

上場企業 5 社の PPA 開示事例に学ぶ
無形資産の識別・評価とリスク管理

対象読者：CFO・経理財務担当役員 / 知財部長・知財戦略担当 / 顧問税理士・M&A アドバイザー

発行日：2026 年 03 月 04 日

発行：知育特許事務所（弁理士 米田恵太）

<https://chizai-media.com/>

第1章 | M&A 後の「買収プレミアム」はどこへ消えるのか？

—— のれん一括計上がはらむ「2つの時限爆弾」

2024年度、小野薬品工業は米国バイオ医薬品企業デサイフェラ社を3,821億円で買収した。この金額のうち、「のれん」として計上されたのはわずか228億円——取得対価の約6%に過ぎない。残りの約3,150億円はどこへ配分されたのか？

答えは、製品に係る販売権と仕掛研究開発費——すなわち、識別可能な無形資産である。

これは特殊な事例ではない。同じ2024年度、ルネサスエレクトロニクスはAltium社を9,189億円で買収し、そのうち2,843億円を「技術資産」として個別に識別・評価している。第一生命ホールディングスはベネフィット・ワンの買収で1,073億円を「顧客関連資産」として計上した。

こうした上場企業の開示を見ると、ひとつの事実が浮かび上がる。

買収対価の中に埋もれている無形資産は、「のれん」とは別に、個別に識別し、公正価値で評価すべきものである——これが、企業結合会計基準（IFRS第3号・日本基準）が求めていることである。

PPA（取得原価の配分）とは何か

PPA（Purchase Price Allocation：取得原価の配分）とは、M&Aで支払った取得対価を、被取得企業の識別可能な資産・負債に公正価値で配分する手続きである。取得対価から識別可能な純資産の公正価値を差し引いた残額が「のれん」として計上される。

つまり、のれんとは「識別できなかったもの」の残余に過ぎない。

ところが実務では、取得対価から帳簿上の純資産を差し引いた金額を、そのまま「のれん」として一括計上しているケースがある。本来であれば個別に識別・評価すべき顧客関連資産、技術資産、商標権、販売権、特許権といった無形資産が、何の検討もなく「のれん」の中に混ぜ込まれている状態である。

「全部のれん」が抱える第一のリスク：巨額減損という時限爆弾

買収プレミアムを「全部のれん」として計上するという事は、将来の不確実なリスクをひとつの巨大な塊として背負い込むことを意味する。

被取得企業の業績が買収時の事業計画を下回った瞬間、この「のれん」は減損テストに引っかかり、巨額の特別損失（のれん減損損失）を一括計上しなければならなくなる。実際にエムスリーは2024年度、のれんの減損損失を計上し、連結業績に影響を与えている。

「全部のれん」処理は、業績が計画を下回った瞬間に巨額の特別損失を強いられ、赤字転落や経営陣の責任問題に発展するリスク——いわば「時限爆弾」を抱え込むことに等しい。

もし買収プレミアムの中から技術資産や顧客関連資産を個別に切り出していれば、それぞれの耐用年数（5年～24年）にわたって定期的に費用化（償却）できる。減損テストの単位も分離されるため、一発で数千億円規模の特損を食らうリスクをコントロールする「緩衝材」として機能する。

無形資産の識別・評価（PPA）は、企業結合会計基準により義務付けられた適正な財務報告のためのプロセスである。そして、会計基準に則って無形資産を正しく識別・評価することは、結果として、将来の巨額な「のれん減損」リスクを、特定資産の規則的な償却へと分散・可視化する効果がある。

第二のリスク：グループ内再編における税務上の落とし穴

「全部のれん」が抱えるリスクは、会計上の減損だけではない。本ホワイトペーパーが最も伝えたいのは、会計上のPPAで明らかになった「無形資産の価値」が、グループ内の事業再編・知財移転の局面で税務上の重大なリスクに直結するという構造である。この点は第3章で詳しく解説する。

次章ではまず、上場企業5社がM&Aの取得対価をどのように無形資産に配分しているかを、有価証券報告書の開示データから具体的に読み解く。

第2章 | 上場企業5社のPPA開示を読み解く

—— 有価証券報告書が語る「無形資産の識別と評価」の実態

上場企業は有価証券報告書において、企業結合で取得した資産の配分結果を開示している。この開示は、PPAの実務がどのように行われているかを知るための貴重な一次情報である。

本章では、2024年度の有価証券報告書から、業種の異なる5社・計7件のM&A事例を取り上げ、各社が取得対価をどのように配分したかを一覧する。

5社7件のPPA開示データ一覧

※以下の表は、各社の有価証券報告書における企業結合注記から、個別のM&A案件ごとのPPA配分結果を抜粋・整理したものである。

企業名	被取得企業	業種	取得対価	のれん	識別された無形資産 (主要カテゴリ)	評価手法・備考
小野薬品工業	デサイフェラ社	医薬品	3,821億円	228億円	販売権・仕掛研究開発費 3,150億円	PPA完了 棚卸資産等の流動資産にも配分
ルネサスエレクトロニクス	Altium社	半導体	9,189億円	6,831億円	技術資産 2,843億円	超過収益法により算定
ルネサスエレクトロニクス	Transphorm社	半導体	539億円	419億円	無形資産 67億円	PPA完了
第一生命HD	ベネフィット・ワン	福利厚生	2,921億円	2,006億円	顧客関連資産 1,073億円	暫定会計処理 (PPA未了)
第一生命HD	ShelterPoint	団体保険	約1,100億円*	約303億円*	販売網 約382億円 商標権 約65億円 技術 約10億円*	暫定会計処理 (PPA未了)
ヨンドシー	㈱羅針	高級時	108	79	顧客関連 11億円	外部の専門家を

HD		計 小売	億円	億円	技術関連 5 億円	利用して配分
エムスリー	(株)エラン	患者サ ポート 事業	346 億円	132 億円	CR 420 億円	暫定会計処理 (PPA 未了)

(出所：各社 2024 年度有価証券報告書より筆者作成。CR はカスタマーリレーションシップの略。* ShelterPoint 事例は有報の開示が米ドル建てのため、決算期末レート (1USD≈141.5 円) で参考換算)

開示データから見える 4 つの共通パターン

① 顧客関連資産の識別が最も一般的

第一生命 HD のベネフィット・ワン買収では「顧客関連資産」に 1,073 億円、エムスリーはエラン買収で「カスタマーリレーションシップ」に 420 億円を配分している。ヨンドシーHD の羅針買収でも顧客関連資産は 11 億円。業種を問わず、既存の顧客基盤は識別可能な無形資産として評価されている。

② 技術資産の評価には「超過収益法」が採用されている

ルネサスエレクトロニクスは Altium 社の技術資産 (2,843 億円) の評価について、有報で次のように開示している。

「技術資産の取得日公正価値は超過収益法により、既存技術から得られると見積られる将来キャッシュ・フローから、運転資本、固定資産などの貢献資産に期待される将来キャッシュ・フローを控除した残余利益の現在価値として算定」

超過収益法は、対象となる無形資産が生み出す将来キャッシュ・フローから、他の資産が貢献する部分を控除して残余利益を算出する方法である。上場企業が数千億円規模の無形資産評価にこの手法を採用していることは、評価の厳密さを裏付けている。

③ 償却期間の設定には企業ごとの判断がある

識別された無形資産の償却期間は、5年（ヨンドシーHDの技術関連資産）から24年（第一生命HDの顧客関連資産）まで幅がある。これは、各無形資産の将来キャッシュ・フローの見込み期間に基づいて個別に設定されているためである。「のれん」として一括計上した場合には、このような個別の判断は行われない。

④ 小売業でも「外部の専門家」を起用して識別・評価している

注目すべきは、ヨンドシーHDの事例である。高級ブランド時計の小売事業を営む(株)羅針の買収において、同社は有報で次のように開示している。

「当社は外部の専門家を利用して取得原価の配分を行っており、識別された無形資産の時価を当該資産から得られる将来キャッシュ・フローの現在価値に基づいて測定」

取得対価が比較的小規模な案件であっても、技術関連資産（5億円）と顧客関連資産（11億円）を個別に識別し、外部の専門家を起用して評価を行っている。無形資産の識別・評価は、大型M&Aだけの話ではない。

のれん比率から見える"分かれ道"

企業	案件	のれん比率	備考
小野薬品工業	デサイフェラ社買収	約6%	無形資産（販売権等）に82%を配分
第一生命HD	ベネフィット・ワン買収	約69%	顧客関連資産に37%を配分
ルネサス	Altium社買収	約74%	技術資産に31%を配分
ルネサス	Transphorm社買収	約78%	無形資産に12%を配分

同じ2024年度のM&Aでも、のれんの占める割合には大きな差がある。この差は、被取得企業の事業特性（特許・技術が中心か、ブランド・顧客基盤が中心か）によっても異なるが、いずれの企業もPPAを実施した上でこの結果に至っている。

「買収プレミアムの100%をのれんに計上する」という処理は、開示している上場企業の中には見当たらない。

ここまで見てきた上場企業のPPAは、いずれも「第三者とのM&A」における連結会計上の処理である。独立した第三者同士が交渉の末に決めた買収価格であるから、たとえ高値掴みをしたとしても、その価格自体が税務上問題になるわけではない。

問題は、このPPAによって「見える化」された無形資産の価値が、その後のグループ内再編——子会社への事業譲渡や知財の移転——の局面で無視されたときに起こる。次章では、この「第三者取引の厳格さ」と「グループ内取引の甘さ」の落差が生み出す税務リスクの構造を解説する。

第3章 | 「第三者には厳密、身内にはどんぶり」が招く税務リスク

—— 会計 PPA の「見える化」と、グループ内取引の「甘さ」の落差

第三者 M&A では「全部のれん」でも税務リスクにならない理由

はじめに、ひとつの重要な区別を明確にしておきたい。

前章で見た上場企業の PPA 事例はすべて「独立した第三者との M&A」における連結会計上の処理である。第三者同士がアームズ・レングス（独立当事者間）で交渉し、合意した買収価格であるから、たとえ結果として「のれん」の比率が高くなったとしても、税務署から「この買収価格は不当だ」と指摘されるリスクは通常生じない。

上場企業が PPA に多大なコストをかけるのは、主に会計上の要請（監査法人への説明責任）と、前章で述べた「減損リスクのコントロール」のためである。

つまり、「第三者からの買収で全部のれんにした」こと自体は、税務署から寄附金認定されるような性質の問題ではない。これは会計（監査法人）の世界のルールである。

問題はここから：「グループ内再編」に場面が変わったとき

しかし、M&A の完了後に発生するグループ内再編——子会社への事業譲渡、知的財産の移転、関連会社への技術ライセンス——ではルールが根本的に異なる。

ここからは税務（法人税法・移転価格税制）の世界のルールが適用される。そして、このルールのもとでは、身内同士であっても——いや、身内同士だからこそ——知的財産を含む無形資産の「適正な時価」が厳しく問われる。

「第三者との M&A」で厳密に評価された無形資産が、「グループ内再編」になった途端に 0 円や簿価で移転される——この落差こそが、税務署が見逃さないポイントである。

税務署はこう突いてくる：「落差」の追及

たとえば、ある上場企業が第三者との M&A で被取得企業の技術資産を数百億円と評価し、PPA で適切に配分したとする。その後、グループ再編の一環で、同じ技術資産を子会社に移転する場面を考えていただきたい。

このとき、「使っていないから 0 円でいいだろう」「とりあえず簿価で移転しよう」と安易に処理すれば、税務署は次のように指摘するリスクがある。

「御社は第三者との M&A において、同種の無形資産に数百億円の価値を認識している。にもかかわらず、グループ会社への移転では評価も根拠もなくタダ同然で処理した。これは、無形資産の価値を意図的に不明確にし、適正な対価を支払わせないための手段にほかならない。」

結果：時価との差額が「寄附金」として認定され、想定外の税負担が発生する可能性がある（法人税法第 37 条）。

PPA 評価額はグループ内取引で「整合性を問われる参考情報」になり得る

ここに、第 1・2 章で紹介した上場企業の PPA 事例が持つ、もうひとつの意味がある。

PPA による無形資産の評価額は、あくまで「企業結合日時点」における「買収対価を基礎とした」会計上の公正価値であり、税務上の独立企業間価格とは算定の目的も基準日も異なる。しかし、PPA の過程で算定された無形資産の価値やその算定根拠（事業計画・割引率等）は、有価証券報告書を通じて公知の情報となる。

仮にその後、同じ知的財産や類似の資産をグループ内で移転・ライセンスする際に、PPA 時の評価額と著しく乖離した金額で取引すれば、税務当局が PPA 開示情報を「整合性を問うための端緒（参考情報）」として活用する可能性は否定できない。

これは海外子会社との取引（移転価格税制の対象）ではさらに注意が必要である。租税特別措置法 66 条の 4 により海外グループ間の知財取引は独立企業間価格が求められ、その算定にあたっては無

形資産の形成・維持・発展への貢献度（DEMPE分析）等に基づく総合的な検討が必要となる。

「身内だから安くていい」が通用しないことは明らかであり、自社の無形資産の価値を客観的に把握しておくことの重要性は高い。

無形資産の価値を「把握していない」こと自体がリスクになる

以上の構造を踏まえると、問題の本質は「PPAを実施したかどうか」ではなく、「自社が保有する無形資産の価値や機能・リスクを適切に分析・把握しているかどうか」にある。

自社の無形資産の価値が社内で把握されていなければ、グループ内再編で知財を移転する際に「適正な対価」を設定するための根拠が存在しない。根拠のないまま移転すれば、後から税務署に指摘されても反論の材料がないことになる。これは、PPAの有無にかかわらず、グループ間取引における寄附金認定や移転価格課税のリスクに直結する。

上場企業がPPAで無形資産を「見える化」しているのは、
企業結合会計基準に基づく義務であると同時に、
グループ再編・知財取引の際に適正な対価を設定するための土台にもなっている。

重要なのは、自社の無形資産の価値や機能・リスク（DEMPE等）を
適切に分析・把握しておくことであり、それが結果としてグループ間取引における
税務リスク（寄附金認定や移転価格課税）の回避につながる。

※本章の記述は、無形資産の評価実務に携わる弁理士の立場から、公開情報および公開文献に基づきリスクの構造を一般的に整理したものです。個別の税務判断・税務申告上のアドバイスを行うものではありません。具体的な税務処理については、必ず税理士等の税務の専門家にご相談ください。

第4章 | 弁理士による無形資産の客観的評価とは何か

—— 顧問税理士の"防具"となるエビデンスの役割

第3章で整理したとおり、グループ内で知的財産を含む無形資産を移転・ライセンスする場面では、「その無形資産はいくらの価値があるのか」を客観的に示すことが、税務リスクを回避する鍵となる。本章では、弁理士が提供する無形資産の評価書の役割と、その活用方法を解説する。

弁理士が評価できる無形資産の範囲

弁理士は知的財産権の登録・管理・活用に関する専門家であり、以下の無形資産について、その経済的価値を客観的に算定する評価書を作成する。

対象無形資産	内容
特許権・実用新案権	製品・サービスの技術的優位性を生み出す権利
商標権	ブランド名・ロゴ等の識別力を保護する権利
意匠権	製品デザインに関する権利
技術ノウハウ（営業秘密）	特許化されていない技術的知見・製造プロセス等
ソフトウェア関連知財	プログラム著作権・アルゴリズムに関する権利

評価手法の概要

第2章で上場企業が採用していた評価手法は、弁理士の実務でも用いられる。

手法	概要	上場企業の採用事例
超過収益法 (MEEM)	対象無形資産が生み出す将来キャッシュ・フローから、他の貢献資産のリターンを控除し、残余利益を現	ルネサス：Altium 社 技術資産 2,843 億円

	在価値に割引	
ロイヤリティ免除法 (RFR法)	対象無形資産を第三者から借りた場合に支払うロイヤリティ（使用料）の免除分を現在価値に割引	商標権・特許権の評価で広く採用
コストアプローチ (再調達原価法)	同等の無形資産を一から取得するために必要なコストを積算	ソフトウェア・初期段階技術向け

評価書の役割—「税務申告」ではなく「顧問税理士の防具」

ここで強調しておきたいことがある。

弁理士が作成する評価書は、税務申告書そのものではない。

評価書の役割は、顧問税理士が税務署に対して「この無形資産はいくらであり、その根拠はこうです」と論理的に説明・反論するための客観的なエビデンス（防具）を提供することにある。

税務申告は税理士の専管業務である。弁理士は、知的財産の技術的内容を理解し、その経済的価値を専門的な手法で算定するという役割を担う。評価書があることで、顧問税理士は「この金額は知財専門家による客観的な評価に基づいています」と説明できる。

「評価書がある場合」と「ない場合」—グループ内取引での差

グループ内で知財を移転・ライセンスする際、評価書の有無は対応を大きく分ける。

	評価書がない場合	評価書がある場合
対価設定の根拠	「簿価」「0円」 → 根拠なし	知財専門家が客観的手法で算定した公正価値
税務署への説明	「なぜこの金額で移転した	「独立企業間価格に基づく

(寄附金認定リスク)	の「か」に回答不能 → PPA 開示との矛盾を指摘されるリスク	評価結果に従っています」 → 論理的に反論可能
移転価格リスク (海外子会社)	独立企業間価格の立証が困難	ドキュメンテーションの基礎資料として活用可

評価のタイミング：M&A 時と再編時、2つの好機

M&A の検討段階で PPA を見据えた評価を行えば、買収価格の交渉材料としても活用でき、会計上の配分設計と税務リスクの織り込みを同時に進められる。

また、M&A 完了後のグループ内再編（子会社への知財移転・ライセンス設定）が予定されている場合は、再編の実行前に無形資産の評価を準備しておくことで、適正な対価設定の根拠を事前に確保できる。問題が発覚してから事後的に評価を行うよりも、選択肢は格段に広がる。

第5章 | 次の一手—11万円から始められる「知財評価エビデンス」

— まとめとご依頼の流れ

本ホワイトペーパーでは、上場企業5社の有価証券報告書から、M&Aにおける無形資産の識別・評価の実態を読み解いてきた。

小野薬品工業は3,821億円の買収対価のうち3,150億円を無形資産として個別に識別し、ルネサスエレクトロニクスは超過収益法で技術資産を2,843億円と算定し、ヨンドシーHDは数十億円規模の買収でも外部の専門家を起用して取得原価の配分を行っている。上場企業にとって、無形資産の識別と評価は企業結合会計基準に基づく義務であり、同時にそれは、将来の巨額なのれん減損リスクを特定資産の規則的な償却へと分散・可視化する効果を持つ。

さらに重要なのは、自社の無形資産の価値や機能・リスクを適切に把握していないことが、その後のグループ内再編の局面で税務リスクにつながるという構造である。第三者M&Aでは厳密に評価される無形資産が、グループ内の事業譲渡や知財移転では何の根拠もなく0円や簿価で処理される——この「落差」が、税務当局から整合性を問われ、寄附金認定や移転価格課税のリスクを招く可能性がある。

弁理士が作成する無形資産の評価書は、このリスクに対する客観的な防具である。税務申告そのものではないが、顧問税理士が税務署に対して「この金額は知財専門家による客観的な評価に基づいています」と説明するための根拠資料として機能する。

まずは、このホワイトペーパーを顧問税理士と共有してください。

そして「自社のグループ内で、知的財産を含む無形資産の移転やライセンスを行った（または予定している）取引について、対価設定の根拠はあるか？」を確認してください。これが、最初のアクションです。

ご依頼の流れ

ステップ	内容	所要時間・費用
①	初回相談（オンライン） 対象となる知財や取引の概要をお聞きし、 評価の方針を整理します	無料・30分
②	必要資料のご提供 対象企業の売上データ、知財リスト等をご提供いただきます	—
③	評価書の納品 確立された評価手法に基づき、 無形資産の経済的価値を算定します	最短 5 営業日

費用：一律 110,000 円（税込）～

対象となる知的財産の種類・件数に応じて個別にお見積りいたします。まずは初回の無料相談にて、お気軽にご相談ください。

 **無料相談を予約する（オンライン・30分）**

<https://chizai-media.com/consult/valuation-patent/>

※本ホワイトペーパーは、無形資産の評価実務に携わる弁理士の立場から、上場企業の公開情報（有価証券報告書）および公開文献に基づき、M&Aにおける無形資産の識別・評価に関する論点を一般的に整理したものです。個別の税務判断・税務申告上のアドバイスを行うものではありません。具体的な税務処理については、必ず税理士・弁護士等の専門家にご相談ください。

参考文献・データソース

- 第一生命ホールディングス株式会社「2024 年度 有価証券報告書」
- 小野薬品工業株式会社「2024 年度 有価証券報告書」
- 株式会社ヨンドシーホールディングス「2024 年度 有価証券報告書」
- ルネサスエレクトロニクス株式会社「2024 年度 有価証券報告書」
- エムスリー株式会社「2024 年度 有価証券報告書」 (株式会社エラン取得に関する注記)
- デロイトトーマツファイナンシャルアドバイザー合同会社編『M&A 無形資産評価の実務 (第 4 版)』 (清文社、2023 年)

この資料を作成した人：弁理士・米田恵太 (知育特許事務所)

知財価値評価に関するご相談：<https://chizai-media.com/consult/valuation-patent/>