

# のれんの会計処理をめぐる実証研究の棚卸しと展望

宮 宇 地 俊 岳  
追手門学院大学

## 要 旨

本稿の目的は、「(非償却) 減損」処理か「規則的償却+減損」処理かで論争が継続している「のれんの会計処理」を題材とした実証研究の棚卸しを行い、現時点で明らかになっている知見を整理するとともに、研究テーマや分析方法が変化しているのか、さらには未解決な課題や未検証な研究領域が存在するのかを明らかにすることにある。

棚卸しを行った結果、「のれんの減損認識の適時性」と「のれん減損公表時のイベント・スタディ」に、研究者の関心が集まっていることがわかった。また、SFAS 第 142 号を対象とした知見が多く蓄積されており、①経営者が適時にのれんの減損損失を認識しないこと、②のれんの減損認識に付随した機会主義的な会計行動をとっていること、③のれんの減損損失の情報は、投資意思決定上の有用性を低下させていること、④契約支援機能への影響に関する研究成果は少ないが、債務契約においてはのれんの金額の情報は、契約支援上の有効性を損なっていること等が明らかとなった。

さらに、減損認識の適時性に関する研究、イベント・スタディ、価値関連性研究の領域で、「エンフォースメントの程度の強弱」等、国や制度の違いを考慮した「第 2 世代」と呼ぶべき研究が登場しており、リサーチ・デザイン上の変化が生じていることも明らかとなった。

上位の Journal に掲載された研究成果は、SFAS 第 142 号を分析対象とした知見に偏っているため、今後、「第 2 世代」型の研究が展開されることで、IFRS 第 3 号を対象とした多国間サンプルの分析結果に関する知見を蓄積する必要性があると言える。

## I はじめに

IFRS (International Financial Reporting Standards)/U.S.GAAP と日本の会計基準とを比較した際に、取得後の買入のれんの取り扱いについては、IFRS と U.S.GAAP では「(非償却) 減損」処理が求められ、日本基準では「規則的償却+減損」処理が求められるため、大きな相違項目のひとつとなっている。今後、日本(ある国)が自国 GAAP の適用を維持し続けるのか、それとも自国基準を放棄して IFRS の強制適用へと移行するのかを判断する際に、のれんの会計処理の相違によってどのような帰結がもたらされるかの知見を把握することは重要な課題となりえる。

IFRS を適用する国/法域は増加しているため、SFAS 第 142 号を適用した米国の知見に加えて、IFRS 第 3 号を適用した経済的帰結に関する研究成果の蓄積が進んでいることが期待される。そこで、本稿の目的は、のれんの会計処理を題材とした実証研究の棚卸しを行い、現時点で明らかになっている知見を整理するとともに、時の経過に伴って研究テーマや分析方法が変化しているか否か、さらには未解決な課題や未検証な研究領域が存在するか否かを明らかにすることにある<sup>①</sup>。

棚卸しは、いわゆるアーカイバル・リサーチとされる実証論文を対象を限定して実施した。具体的な手続きとしては、Journal データベースである「EBSCO host」の「Academic Search Premier」を用いて、会計分野で Top5 とされる JAR (*Journal of Accounting Research*), JAE (*Journal of Accounting and Economics*), TAR (*The Accounting Review*), RAS (*Review of Accounting Studies*), CAR (*Contemporary Accounting Research*) に、有力な実証研究雑誌から、EAR (*European Accounting Research*),

JAPP (*Journal of Accounting and Public Policy*), BAR (*British Accounting Review*), JBFA (*Journal of Business Finance and Accounting*), JAAF (*Journal of Accounting Auditing and Finance*) の 5 誌を加えた計 10 誌を棚卸しの範囲と定め、2000 年 1 月から 2019 年 6 月までの期間を対象に「Goodwill」をキーワードとした検索を行い論文の抽出を行った。

本稿の構成は以下のとおりである。次節では、リサーチ・マップの概要に言及した後に、のれんの減損認識に関連した経営者の会計上の裁量行動に関する研究に関する知見と分析方法の変化について述べる。第 3 節では、資本市場研究の成果と分析方法の変化について述べる。第 4 節では、契約支援機能への影響を題材とした研究成果について述べる。第 5 節で、その他の研究領域の知見に言及したうえで、最後に、のれんの会計処理をめぐる実証研究から得られた知見の整理と、残された課題について述べる。

## II のれんの減損認識に係る経営者の裁量行動

### 1. 背景と学術的争点

米国では、2001 年 12 月 15 日以降に開始する事業年度から SFAS 第 142 号 “Goodwill and Other Intangible Assets” が適用され、減損を規定した SFAS 第 121 号 (後に SFAS 第 144 号) と合わせる形で、のれんの規則的償却を廃し、每期「減損テスト」を実施する形に移行した。EU では、2005 年 1 月 1 日以降の事業年度から、連結財務諸表を IFRS に基づいて作成することが義務付けられ、IFRS 第 3 号 “Business Combinations” が減損を規定した IAS 第 36 号と組み合わせて適用されることと

なり、「減損テスト」を每期実施する形へ移行した。每期減損テストのみを求める基準は、しばしば The Impairment-only Approach と呼ばれる。

The Impairment-only Approach において基準設定主体が想定する経営者像は、企業の内部情報に精通している経営者（情報優位者）が、のれんの毎期の減損テストを通じて、企業の経済的実態を反映したのれんの価値を推定し、仮に経済的実態の悪化が見込まれるようであれば、企業の将来キャッシュ・フローに関する私的情報を顕示するために、のれんの評価額を適切に切り下げ、減損損失を計上するといったものである。

これに対し、アカデミック・サイドからは警鐘が鳴らされており、たとえば Watts (2003) は、経営者は自身に与えられた「減損損失を認識する意思決定のトリガー」に関する裁量を用い、多様なインセンティブに応じて機会主義的な行動をとるおそれがあると指摘している。その結果として、のれんを規則的に償却する場合よりも、損失情報の利益計算への反映が、収益に対して相対的に遅れる可能性を指摘している<sup>(2)</sup>。したがって、「のれんの減損損失を認識するトリガー」を与えられた経営者は、どのような行動をとるのかという点が、実証研究上の大きな課題となりえる<sup>(3)</sup>。

## 2. のれんの減損認識の適時性

図表 1 はのれんの会計処理を題材とした実証研究に関するリサーチ・マップであり、どの時期にどの領域の研究が取り組まれていたのかを示すものである。大分類項目としては徳賀・大日方 (2013) に倣い、財務諸表数値と資本市場データとの関係性から投資意思決定支援機能上の会計情報の有用性を問う研究を「資本市場研究」とし、企業の会計行動を経営者の

インセンティブの視点から分析し、経営者の裁量的な会計行動や契約支援機能上の会計情報の有効性を問う研究を「契約理論・エージェンシー理論に基づく研究」として分類を行った。

2000 年から 2009 年までの初期の研究では、The Impairment-only Approach に移行する以前の自国基準を対象に、のれんに関する会計情報の価値関連性を検証する、あるいはイベント・スタディを実施するという資本市場研究が多く確認できた<sup>(4)</sup>。

The Impairment-only Approach の会計基準が適用されて以降は、「経営者は、のれん減損認識のトリガーを利用して機会主義的な行動をとるのか否か」、「そのインセンティブにはどのようなものがあるのか」、あるいは、「のれんの減損認識に付随して他の裁量行動をとるのか否か」といったテーマに、多くの研究上の関心が集まっていることが確認できる（2005 年～2019 年の期間）。

「契約理論・エージェンシー理論に基づく研究」領域の中でも、のれんの減損認識に関する経営者の裁量行動を題材とした研究を図表 2 に抜粋して示した。これらの研究の嚆矢となったのが Beatty and Weber (2006) である。のれんの減損損失を認識するとなると「異常な損失項目」として計上されるが、認識しないとなると、潜在的に生じている損失を将来に獲得する利益にチャージすることになる。Beatty and Weber (2006) は、SFAS 第 142 号を初めて適用する際に、経営者はどのようなインセンティブに基づきのれんの減損を認識するのか (below-the-line)、それとも将来の業績回復を期待し減損を認識しないのか (above-the-line) を主題に分析を行っている。サンプルは、2001 年度末 (SFAS142 号を初適用時) にのれんを計上している米国企業 176 社である。その結果、減損を計上すると、様々な契約条項に抵触

図表 1 リサーチ・マップ

年代	資本市場研究				契約理論・エージェンシー理論に基づく研究				その他	
	イベント・スタディ		価値関連性研究		経営者による機会主義的裁量行動		契約支援機能への影響			
	SFAS 142 IFRS 3	以前の基準	SFAS 142 IFRS 3	以前の基準	減損認識の適時性	その他の裁量行動	SFAS 142 IFRS 3	以前の基準		
2000年 ～ 2004年		Hirschey and Richardson (2002)					Wong and Wong (2001)			
2005年 ～ 2009年		Hayn and Hughes (2006)		Jifri and Citron (2009) Dahmash et al. (2009)		Beatty and Weber (2006)	Shalev (2009)		Frankel et al. (2008)	Jarva (2009)
2010年 ～ 2014年	Horton and Serafeim (2010) Hamberget al. (2011) Li et al. (2011) Bens et al. (2011)		Horton and Serafeim (2010) Oliveria et al. (2010) Aharony et al. (2010)		Hamberget al. (2011) Ramanna and Watts (2012)	Cready et al. (2012) Shalev et al. (2013) Filip et al. (2015)			Darrough et al. (2014)	Lee (2011) Li et al. (2011) Gu and Lev (2011)
2015年 ～ 2019年	Paugam et al. (2015) Knauer and Wöhrmann (2016)			Kimbro and Xu (2016)	Andre et al. (2015) Li and Sloan (2017) Glaum et al. (2018)	Zhang and Zhang (2017)				Bostwick et al. (2016) Ayres et al. (2019)
計 35本	6	2	3	2	6	5	1	2	6	

図表 2 のれんの減損認識に係る経営者の裁量行動に関する研究

論文	掲載雑誌	国/地域	分析期間	サンプル数
<b>のれんの減損認識の適時性と減損認識のインセンティブ</b>				
Beatty and Weber(2006)	JAR	米国	2001 年度末	176
Hamberg <i>et al.</i> (2011)	EAR	スウェーデン	2001 年～2007 年	1,691
Ramanna and Watts(2012)	RAS	米国	2003 年～2006 年	124
Andre <i>et al.</i> (2015)	JBFA	EU16 カ国	2000 年～2010 年	13,711
Li and Sloan(2017)	RAS	米国	1996 年～2000 年 2004 年～2011 年	9,049 19,240
Glaum <i>et al.</i> (2018)	TAR	EU16 カ国 + IFRS 法域 5 つ	2005 年～2011 年	9,468
<b>実体的裁量行動</b>				
Filip <i>et al.</i> (2015)	JBFA	米国	2003 年～2011 年	38,677
<b>のれんの当初認識に係る裁量行動</b>				
Shalev(2009)	TAR	米国	2001 年～2004 年	1,019
Shalev <i>et al.</i> (2013)	JAR	米国	2001 年～2008 年	320
Zhang and Zhang(2017)	JAAF	米国	1996 年～2007 年	173
<b>その他の会計的裁量行動 (特別損失を用いた費用の期間移転)</b>				
Cready <i>et al.</i> (2012)	TAR	米国	2002 年～2009 年	163,628

する企業は減損の認識を遅らせることを指摘し、財務制限条項、経営者報酬、長い経営者任期、上場廃止基準といった要因が影響を与えていることを明らかにした。

他方で、株価変動が激しく、利益反応係数が大きい企業は減損を適時に認識することも明らかにしている。利益反応係数は「1株あたり利益が“1”変動すると、どれだけ株価が変動するか」を示すものである。株価変動が激しく（事業変化が大きく）、利益反応係数が大きい企業は、SFAS 第 142 号適用時に減損を認識すれば、会計基準変更時の一過性の費用として損失を処理できるが、減損を認識しなければ、今後の数年間にわたって利益の悪化が見込まれ、利益反応係数の大きさから株価下落が続くことが予想されるため、むしろ減損損失を適時に

認識すると指摘している。ただし、Beatty and Weber (2006) の知見の限界は、SFAS 第 142 号の初度適用時の 1 時点のインセンティブ構造に依存している点である。

Ramanna and Watts (2012) は、SFAS 第 142 号適用後の期間を対象とした分析に取り組んでいる。彼らの研究の主題は、企業にのれんの減損兆候がある（既に株価は十分に下落している）にもかかわらずのれんを減損しない場合に、経営者は、将来キャッシュ・フローの改善に関する私的情報を顕示するのか（具体的には、「企業としての自社株買いの実施」と「経営者が社内での自社株購入行動をとる」）、それとも何らかのインセンティブが働き減損を認識しないのかということにある。サンプルは、2003 年から 2006 年 (SFAS 第 142 号適用後の

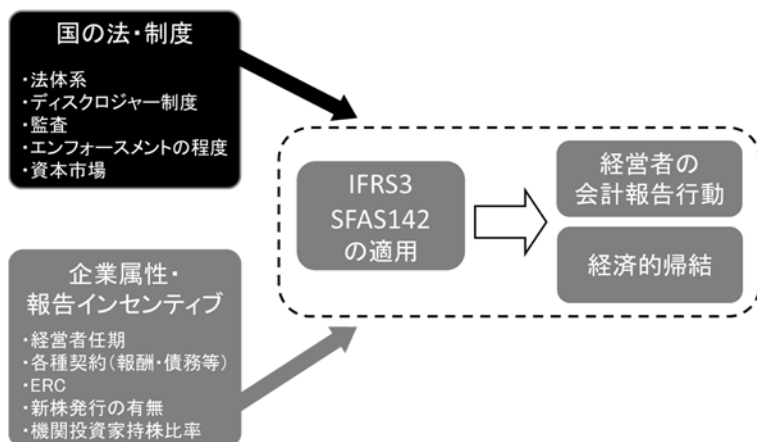
数年間で、のれんの減損兆候が確認される(株価が下落し簿価時価比率が悪化している)米国企業124社である。その結果、減損を認識しないことに対して、自社株買い、経営者の自社株の内部購入など私的情報顕示を意味する代理変数は説明力をもたず、経営者は企業の将来キャッシュ・フローの改善に関する私的情報の顕示を行わないことを指摘している。他方で、減損を認識しないことに対して、財務制限条項、経営者報酬、経営者任期といった要因は説明力を有し、経営者は機会主義的にのれんの減損認識を遅らせていることを明らかにしている(Beatty and Weber (2006)で説明力があるとされた利益反応係数や上場廃止基準は説明力をもたないことも指摘している)。Ramanna and Watts (2012)の知見の限界は、SFAS第142号適用の前後の変化までは明らかになっていない点である。

Li and Sloan (2017)は、SFAS第142号適用の前後の期間で、のれんの減損認識の適時性に差があるのか否か、また市場は(過大に計上された)のれんを適切に評価しているのか否かの検証を行っている。サンプルは、検証期間を分割し1996年~2000年の9,049企業年度(40

年以内の規則的償却+減損テスト)と、2004年~2011年の19,240企業年度(毎期の減損テストのみ)である。分析の結果、SFAS第142号適用以後の期間の方が、のれんの減損認識が相対的に遅く<sup>6)</sup>、市場は過大なのれんを過大に評価していることを指摘している。Li and Sloan (2017)を含めた上述の研究の知見の限界は、米国企業をサンプルとして制度的要因をコントロールできているものの、IFRSを適用している企業あるいは国・地域にもあてはまるのかが不明である点にある。

のれんの会計処理を題材とした実証研究でも、「第2世代」となる分析手法が登場する。草野(2020)は、「IFRS適用がもたらす経済的帰結」を題材とする研究の中で、「企業の報告インセンティブ」以外に「国/法域の制度」(法体系、エンフォースメントの程度、金融システム、市場)が「IFRS適用がもたらす経済的帰結」に対して与える影響を加味した分析が登場している旨を指摘している。図表3に示すように、その分析手法の変化がのれんの会計処理を題材とした実証研究でも起こっている。同じような会計ルールであったとしても、法体系(慣習法・成文法)、監査の強さ(会計基準の

図表3 国の法・制度が与える影響を加味した研究の登場



遵守度)、資本市場の流動性等の影響によって、IFRS 第3号やSFAS 第142号がもたらす帰結が異なってくる可能性が生じるうる。

Glaum *et al.* (2018) は、法と制度のエンフォースメントの強弱によって、のれんの減損認識の適時性が変化するかという主題のもと、2005年から2011年の期間のIFRS適用国・法域の企業9,468社をサンプルとした分析を行っている。この研究では、「のれんの減損のスイッチが入るか否か」と「減損の兆候」との関係性を検証しており、減損の兆候を示す変数として、「 $t$  期にその企業の株価が下がっていること」と「 $t-1$  期に株価が下がっていること」を用いている。ある企業について、「 $t$  期の株価が下落をしていて」「 $t$  期に減損を認識している」のであれば減損を適時に認識していることを意味し、「 $t-1$  期に株価が下落している」が「 $t$  期に減損を認識しない」のであれば、減損を適時に認識していない(遅らせている)ことを意味する。分析の結果、エンフォースメントが弱い国では、①減損認識が遅れがちであること( $t$  期だけでなく  $t-1$  期の株価下落とも有意に相関がある)、②(業績連動部分が大きい)経営者報酬契約によって、減損が適時に認識されないことを検出している。また、エンフォースメントが厳格な国では、そのような結果は観察されないものの、エンフォースメントが弱い国では機関投資家はその役割を補完することを指摘している。Glaum *et al.* (2018) の大きな貢献は、米国(小サンプル)に留まっていた知見を、IFRS 適用国・法域のサンプルの知見へと拡大したことにある。

図表2で示した研究の多くは、のれんの減損認識は適時ではない(遅れている)との知見を得ているが、適時に認識されることを示す研究も存在する。Andre *et al.* (2015) は、IFRS 適用の前後で、企業の収益/損失の認識の非対

称性(損失認識が遅れるのではとの疑念)は改善するのか、その点に対してのれんの減損の会計処理はどのような影響を与えるのかという主題で分析に取り組んでいる。サンプルは、2000年から2010年の期間のEU16カ国の13,711企業年度である。分析の結果は、①エンフォースメントが強い国がIFRSへ移行した場合は収益/損失認識の非対称性を軽減させる、②IFRS移行後の「のれん減損の会計処理」が、収益/損失認識の非対称性を軽減させる(適時な減損が入り有効であり)、「規則的償却+減損」処理の基準下よりも「(非償却)減損」処理の基準下の方がBad Newsをより早く織り込むことができるというものである。

### 3. 「減損認識」に付随した裁量行動

のれん減損認識のトリガーを利用して機会主義的な行動をとることが可能な点に付随する形で、経営者が他の裁量行動をとることを指摘する研究も確認された。

まずは、実体的裁量行動に関する研究である。Filip *et al.* (2015) は、のれんの減損を認識しないことを会計監査人・アナリスト等に納得させるため、経営者は「経営計画」の根拠となる今期のキャッシュ・フローを上方へ操作する実体的裁量行動をとることを明らかにした。「経営計画」で示される将来キャッシュ・フロー予測の信憑性は、当期のキャッシュ・フローの水準に依存する。そのため、経営者は、研究開発費の削減、生産量の減少、在庫処分セールの実施を行い、当期のキャッシュ・フローが良好であることを示そうとする。

次に、のれんの当初認識における裁量行動に関する研究である。IFRSやU.S.GAAPでは、「買収対価がtarget企業の純資産簿価を超える部分」をPurchase Priceと呼び、その金額を(特許、ブランド、顧客リスト等の)「無形

資産」と「のれん」とに割り振る (Purchase Price Allocation ; 以下 PPA と記す)。無形資産は後に償却処理が適用され、のれんは、毎期の減損テストにさらされるものの、減損を認識するか否かには経営者に裁量の余地が与えられている。

PPA に係る経営者の裁量行動を分析した主たる研究としては、Shalev *et al.* (2013) と Zhang and Zhang (2017) が知られている。Shalev *et al.* (2013) は、SFAS 第 142 号後の期間のサンプル(2001 年から 2008 年の期間の米国企業 320 社)を対象に分析を行い、経営者報酬契約が利益ベースの場合に、経営者は企業結合時の取得対価の PPA において、償却が求められる「無形資産」ではなく、償却が不要で減損認識に裁量がある「のれん」に多くの金額を割り当てることを明らかにした。Zhang and Zhang (2017) は、SFAS 第 142 号の前後の期間のサンプル(1996 年から 2007 年の期間の米国企業 173 社)を対象に分析を行い、経営者の「年齢が高く」「在任年数が長い」と、取得対価を「のれん」により多く割り当てることを明らかにした。ただし、SFAS 第 142 号以前には、PPA におけるのれんへの過大割当ては確認されないことも指摘している (SFAS 第 142 号以前は、のれんに償却処理が求められるため)。

### Ⅲ 資本市場研究

#### 1. 初期の研究

前節では、経営者がのれんの減損認識のトリガーを利用して機会主義的な行動をとるとする多くの知見が示されていたが、本節では、経営者による機会主義的な裁量が介入する可能性のある「のれんの減損損失」と「のれん残高」が投資意思決定に有用な情報を提供しているのか否かを検証する資本市場研究の領域につ

いて述べる。図表 1 のリサーチ・マップによると、2010 年頃から SFAS 第 142 号や IFRS 第 3 号を分析対象とした「イベント・スタディ」「価値関連性研究」が取り組まれていることと、「イベント・スタディ」は 2015 年以降でも取り組まれていることがわかる。SFAS 第 142 号や IFRS 第 3 号を分析対象とした資本市場研究を図表 4 に抜粋する。

初期の研究は、IFRS 導入時の自国 GAAP ベースの会計数値との差額情報のうち、のれんの差額情報が株価形成に与えた影響を検証したものであった。Hamberg *et al.* (2011) は、IFRS 第 3 号のもとで、スウェーデン企業を「のれん計上企業 (償却が止まり利益がかさ上げされる)」と「のれん非計上企業」とに分けてイベント・スタディを実施し、前者に有意な正の超過リターンが検出されたことを明らかにしている (市場が誤導されている可能性を指摘している)。Horton and Serafeim (2010) は、英国で IFRS 初適用の決算が公表される前に、自国基準との「調整表 (のれん額を含む)」の情報が公表されるので、当該情報に対する株価反応を検証し、のれんの減損を公表した企業の株価は有意に下がっていることを明らかにしている。ただし、これらの研究には、①のれん残高にものれん減損損失額にも経営者による機会主義的な裁量が含まれている可能性をコントロールできていない点と、②国の制度的要因はコントロールできているものの、サンプルサイズが小さく、また他国でも同様の結果になるのかが不明だという点とに限界が存在している。

#### 2. 分析方法の変化

先述の知見における限界に対して、イベント・スタディの分析方法が変化し、①「のれんの減損認識の遅れをコントロール」した方法



図表 4 資本市場研究

論文	掲載雑誌	国/地域	分析期間	サンプル数
<b>イベント・スタディ</b>				
Horton and Serafeim(2010)	RAS	英国	2006年12月31日時点でLSEに上場していた企業	297
Hamberg <i>et al.</i> (2011)	EAR	スウェーデン	2004年12月1日時点で自国GAAPを適用していた企業	226
Li <i>et al.</i> (2011)	RAS	米国	1996年～2006年	Pre-142 477 移行期 253 Post-142 854
Bens <i>et al.</i> (2011)	JAAF	米国	1996年～2001年 2002年後半～2006年	Pre-142 116 Post-142 272
Paugam <i>et al.</i> (2015)	JAPP	米国	2002年～2011年	308
Knauer and Wöhrmann(2016)	EAR	米国 + EU20 カ国	2005年～2009年	564
<b>価値関連性研究</b>				
Horton and Serafeim(2010)	RAS	英国	2006年12月31日時点でLSE上場していた企業	297
Oliveria <i>et al.</i> (2010)	BAR	ポルトガル	1998年～2008年	354
Aharony <i>et al.</i> (2010)	EAR	EU14 カ国	2005年度	2,298
<b>株価ボラティリティへの影響</b>				
Kimbrow and Xu(2016)	JAAF	米国	1990年～2013年	ポートフォリオによって異なる
<b>アナリスト予想への影響</b>				
Li <i>et al.</i> (2011)	RAS	米国	1996年～2006年	521

と、②「PPAにおけるのれんへの過大割当てをコントロール」した方法とが、新たに登場したことを指摘できる。

①はLi *et al.* (2011), Bens *et al.* (2011), Knauer and Wöhrmann (2016) が用いている手法であり、のれんの減損が認識されるのに先立って、株価が先行して下落する現実を受け、公表された「のれんの減損損失」額を「期待減損損失」と「期待外減損損失」とに分け、「期待外減損損失」の情報価値の検証を試みるというものである。

Li *et al.* (2011) は、のれんの減損は、企業の将来キャッシュ・フローに対する経営者の期待を含んだ私的情報を伝えるものであるのか、それとも、減損認識に適時性はなく、潜在的な減損の存在は既に株価に織り込まれ、減損損失の公表は有用な情報を伝達しないのかという主題のもと、イベント・スタディを実施している。彼女らは、1996年から2006年までの分析期間を、SFAS第142号の「適用前(477社)」「移行期(253社)」「適用後(854社)」の3つに分けたうえで分析に取り組んだ。

その結果として、のれんの期待外減損損失に対して、株価は有意な負の反応を示すものの、その情報価値は「適用後」の期間だけ相対的に小さいことを明らかにした。また、SFAS 第 142 号の適用以前は、減損を認識すると毎期ののれんの償却額を圧縮できる影響が期待されるため、経営者にものれんの減損を認識するインセンティブがあったことを指摘している。

②は Paugamu *et al.* (2015) で用いられた手法である。のれんの金額には、PPA 時に経営者によって過大に割り当てられた部分が含まれる。そこで、のれんを「期待のれん」と「期待外のれん」（後者が PPA 時の過大割当て分に相当する）とに区分し、のれんがもつ情報価値の検証を試みている。Paugamu *et al.* (2015) では、2002 年から 2011 年の米国企業 308 社をサンプルとしたイベント・スタディを実施し、「期待外のれん」に対して株価は有意な負の反応を示すことを明らかにしている（のれんに資産性が認められるのであれば、有意な正の反応を示すはずである）。

さらに、図表 3 で言及した分析方法の変化が、資本市場研究の領域でも起こっており、「法や制度のエンフォースメントの程度」を考慮したうえで、のれん額・減損損失額の公表に対する株式市場の反応を検証する「第 2 世代」型の研究が登場している。イベント・スタディとしては Knauer and Wöhrmann (2016) が、価値関連研究としては Aharony *et al.* (2010) が該当する。

Knauer and Wöhrmann (2016) は、法と制度のエンフォースメントの強さの程度によって、のれんの減損損失に含まれる情報の有用性は異なるのか否かという主題のもと、イベント・スタディを実施している。サンプルは、IFRS 第 3 号が適用された 2005 年から 2009 年までの期間の、米国および EU20 カ国の企業

564 社である。その結果、（慣習法国家ではなく）成文法国家の企業の「のれんの期待外減損損失」は、株価に対して有意な負の影響を与えることを明らかにしている。つまり、この研究では、慣習法国家はエンフォースメントが強く企業ののれんの減損認識を遅らせないが、成文法国家ではエンフォースメントが弱く、後に予期せぬ減損が計上されると解釈している。この研究の貢献としては、米国企業と EU 企業を統合したサンプルから知見を得ている点を指摘できる。

Aharony *et al.* (2010) は、法と制度のエンフォースメントの強度によって、IFRS ベースと自国基準ベースの「のれん残高」に含まれる情報の有用性が異なるかという主題のもと、価値関連性を検証している。サンプルは、IFRS が強制適用となった 2005 年度時点の EU14 カ国の企業 2,298 社である。その結果、エンフォースメントの強い国では、（弱い国と比べて）IFRS 下ののれん残高の株価に対する説明力が大きいこと、また、エンフォースメントの弱い国の方が、（強い国と比べて）増分情報内容が大きいこと（IFRS 下ののれん額の回帰係数と、自国基準下ののれん額の回帰係数との差が大きい）を明らかにした。この研究の貢献も、EU 内の多国間サンプルの知見へと拡張した点にあると考えられる<sup>6)</sup>。

## IV 契約支援機能への影響

本節では、The Impairment-only Approach の会計基準への移行によって、のれんとその減損損失の情報が、契約支援機能を果たしているのかを検証した研究の知見を確認する。株式会社において、経営者と株主との間には情報の非対称性が存在し、プリンシパルである株主がエージェントである経営者の行動を常時観察す

ることができないことを原因として、経営者が株主の利害を損なう行動をとる「モラル・ハザード」の問題が生じる可能性が存在する。この問題に対し、契約条項に会計数値を組み込むことで、会計が当該問題の軽減に資することが期待されている。

棚卸しの手続きの中で、経営者報酬契約と債務契約に関する研究の存在が確認されている。Darrough *et al.* (2014) は、株式会社における報酬委員会が、SFAS 第 142 号以降ののれんの減損損失を、経営者の業績評価として使えているのか否かという主題のもとに分析を行っている。サンプルは、SFAS 第 142 号適用後の 2002 年から 2009 年までの期間の米国企業 3,543 社を用いている。その結果、のれんの減損損失が大きい企業ほど経営者報酬が減少しており、のれんの減損損失の情報が経営者報酬の決定に使われていることを明らかにしている。ただし、SFAS 第 142 号の適用前後での変化や経営者報酬の構成（利益連動型か株式報酬型か）への影響の有無については検証がなされておらず、これらが未検証の領域であることを指摘できる。

Frankel *et al.* (2008) は、債務契約における財務制限条項の一種である「純資産維持条項」の中で、のれんの情報は有効に機能しているかという主題のもとに、1992 年から 2003 年までの期間の米国企業 4,096 社をサンプルとして分析を行っている。「純資産維持条項」には、のれんの金額を含めた「純資産維持条項」と、のれん等の無形資産の金額を除外した「有形資産維持条項」が存在する。分析の結果として、1992 年～2003 年の期間全体では、のれんが大きい企業ほど（のれんを除外した）「有形純資産維持条項」ではなく、（のれんを含める）

「純資産維持条項」を用いる傾向があることを指摘している。さらに、2002 年以降の期間では、（のれんを含めない）「有形純資産条項」の使用が増加していることも明らかにしている。これらの結果から、SFAS 第 142 号以降ののれんには、債務契約上有効な情報は含まれていないことがわかる。

## V その他の研究

本節では、「契約理論・エージェンシー理論に基づく研究」と「資本市場研究」に該当しない、その他のテーマの研究群について言及する。それらの知見については紙幅の関係から詳述できないため、その知見を含めて図表 5 に簡単にまとめた。

相対的に大きなテーマの 1 つとして、企業が公表したのれん残高やのれんの減損損失の金額と、公表以後の期間のキャッシュ・フロー等の金額との相関関係を検証し、のれんやのれんの減損損失の金額に将来の業績を予測する力が備わっているのかを検証する研究が存在する。それらの結果は、のれんとのれんの減損損失には、将来業績の予測力が備わっていることを明らかにしている。

また、Ayres *et al.* (2019) では、資本市場研究で用いられた「のれんの期待減損損失額」を推定するモデルを援用して、潜在的なのれんの減損が生じているにも関わらず、のれんの減損認識をしない状況を、経営者と会計監査人との意見対立が発生している状況と解釈し分析を実施しているため、資本市場研究領域で生じた分析手法の変化が、会計監査領域にも波及していることを指摘できる。

図表 5 その他の研究

論文	掲載雑誌	知 見
<b>のれんと減損損失の将来業績予測能力</b>		
Jarva(2009)	JBFA	SFAS 第 142 号後ののれん減損額に将来 CF の予測力あり
Lee(2011)	JAPP	SFAS 第 142 号後ののれんと減損額に将来 CF の予測力あり
Li <i>et al.</i> (2011)	RAS	SFAS 第 142 号後ののれん減損額に将来の売上高と営業利益の変化率に関する予測力あり
Bostwick <i>et al.</i> (2016)	JAAP	SFAS 第 142 号後ののれん減損額に将来 CF の予測力あり
<b>買収対価とのれん減損との関係性</b>		
Li <i>et al.</i> (2011)	RAS	対価の過払いは将来にのれんの減損計上につながる
Gu and Lev(2011)	TAR	割高な株価がった企業の経営者は、stock finance を通じて買収対価を過払いし将来にのれんの減損計上につながる
<b>のれんと会計監査</b>		
Ayres <i>et al.</i> (2019)	CAR	SFAS 第 142 号適用後、「のれん期待減損額が大きいにもかかわらず、減損を計上しない状態」(経営者と監査人が意見対立している状態)は、会計監査人の解任確率を上昇させる。

## VI おわりに

本稿では、海外学術雑誌 10 誌を対象として、のれんの会計処理を題材とした実証研究の棚卸しを実施した。その結果として、棚卸しを行った対象期間の初期の研究は、The Impairment-only Approach に移行する以前の自国基準ののれんの会計情報を対象とした資本市場研究が多かった。The Impairment-only Approach に移行すると、研究者の関心は、「(非償却) 減損」処理の基準下における「経営者の機会主義的行動」に集まり、資本市場研究でも、イベント・スタディの手法を用いた「のれん・減損損失の有用性」へ向けられていることがわかった。

上位の Journal には、SFAS 第 142 号への移行期の米国企業サンプルを分析対象とした研究成果の蓄積が認められた。まず、経営者は

SFAS 第 142 号に移行した後の期間について、報告インセンティブの影響から、のれんの減損の兆候があっても減損を適時に認識しない機会主義的な行動をとっていることが多くの研究で指摘されていた。次に、資本市場研究においては、価値関連性研究は 2010 年で掲載がストップしていること、イベント・スタディでは、のれんの減損認識が適時に行われていないことを考慮したリサーチ・デザイン上の変化が起こり、2010 年以降も研究が行われており、SFAS 第 142 号適用後の期間では、のれんの減損損失の意思決定有用性が減少していることを示す結果が確認された。さらに、契約支援機能への影響を分析した研究成果は少ないものの、SFAS 第 142 号適用後、経営者報酬契約では減損損失の情報が使われているものの、債務契約では財務制限条項からのれんの金額が除外されつつあることも明らかとなった。

未検証な領域/分析の拡張が必要な領域としては、のれん減損の適時性や資本市場研究において、各国の法・制度の違いを加味した手法を用いた「第2世代」とも呼べる研究が登場している姿が明らかとなった。それらの手法を用いた研究が展開されることで、今後、「米国サンプル」に偏っている知見を、「IFRS適用国サンプル」を包含した知見へと拡大する必要性を指摘できる。ただし、「エンフォースメントの強弱」が、「経営者の機会主義的行動」と「のれんの減損の情報価値」とに与える影響がまだ明確ではなく、理論的な分析も含めた知見の蓄積が必要とされる。また、IFRS第3号(+IAS第36号)適用の「前後の期間の比較」に取り組んだ分析が少ないこと、(SFAS第142号もそうだが)IFRS第3号が契約支援機能に与える影響に関する分析が十分に組み込まれていないことも明らかとなった。さらに、Li and Sloan (2017)がSFAS第142号を対象に実施した、積みあがったのれんとBHAR等の長期的な株価形成への影響の分析についても、IFRS第3号を対象としては実施されていない。資本市場が未整備な国では、株式市場がのれんの数値に誤導され、最適な資源配分がなされないコストを社会が負担している可能性もありうる。

日本では、のれんについて、日本基準が「規則的償却+減損」処理を求める一方で、IFRSを任意適用した企業は「(非償却)減損」処理が求められている。その意味で、(JMISも含め)国内に複数の会計基準が併存する状況下であり、リサーチ・デザインの工夫次第で、異なる会計基準が与える経済的帰結や経営者行動に与える影響について、直接的に比較できる場となりえる。日本企業を対象とした分析を行うことで、学術上の貢献の大きい研究成果が得られる可能性があることを指摘したうえで、むす

びとしたい。

## 注

- (1) 国・法域によって「文化・商慣行」や「M&Aの頻度」、さらには「何をのれんの構成要素と考えるのか」等が異なっている。そのような問題が存在していることを理解したうえで、敢えて実証成果の整理を行うとどのようなことが言えるのかという趣旨で、本稿では棚卸しを実施している。
- (2) この議論は「無条件保守主義と条件付保守主義の問題」として知られている。
- (3) 近年、EFRAGはのれんの会計処理に関するディスカッション・ペーパーを連続して公開している。EFRAG (2016) “What do we really know about goodwill and impairment?”では、のれんの金額が世界的に積み上がってきており、特に北米とEUでののれんの金額が大きくなっていることを指摘している。また、それに先立つEFRAG, ASBJ, OIC (2014) “Should goodwill still not be amortised?”では、現在の「のれんの会計処理」の問題点の検討を行っている。具体的には、EFRAG, OIC (後にASBJ) が「のれんの会計処理」に関するアンケート調査を実施したうえで、代替的な会計処理手法を検討し、「のれんの規則的償却の再導入」を提唱している。また、徳賀他 (2019 a,b,c,d) は、IFRSの任意適用が認められている日本をリサーチサイトとして、財務諸表作成者と財務諸表利用者を対象に質問票調査を実施し、のれんの会計処理について「(非償却)減損」処理と「規則的償却+減損」処理とのいずれを望ましいと考えるのか(または、どちらでも良いのか)、その支持理由や償却期間の長さ、のれんの償却費の情報の利用の仕方等についての見解を問うている。その結果、日本の財務諸表作成者では7割超が、財務諸表利用者では6割超が、「規則的償却+減損」処理を支持すると回答をしたことを明らかにしている。
- (4) イベント・スタディに取り組んだものとしては、Hirschey and Richardson (2002) と Hayn and Hughes (2006) が知られている。米国では、APB第16号(1970年~)下においては、パーチェス法下で計上されたのれんを40年以内で償却することを求めていたが、SFAS第121号(1995年~)では、のれんも固定資産として減損処理の対象とするよう制度変化が行われた(SFAS第121号以前から、強制評価減を行う実務は存在していた)。そこで、Hirschey and Richardson (2002) は1992年から1996年の米国企業サンプルを対象に、のれんの減損(「規

則的償却+減損」下)を公表すると、CARは有意な負の反応を示すことを明らかにした。Hayn and Hughes (2006)は「のれん減損予知モデル」を考案し、1988年から1998年の米国企業サンプルを対象に、のれん減損の発生確率が低いと予想された企業群が減損損失を計上した場合には、当該減損が株価の変化に対して有意な負の説明力をもつことを明らかにした。

価値関連性研究に取り組んだものとしては、Jifri and Citron (2009)と Dahmash *et al.* (2009)である。英国では、SSAP第22号の下で、のれんを資本の剰余金と相殺処理した上でのれん額を注記で開示していたが、1998年から2005年までの期間は、FRS第10号の下で、のれんを貸借対照表に資産として計上したうえで、使用可能期間で償却するか、あるいは、毎期減損テストを実施するかのいずれかを選択するように制度変更がなされた。Jifri and Citron (2009)は、2002年の英国企業186社を対象に、(過去に取得した)「注記開示されたのれん」と(1998年以後に)「資産としてオンバランスされたのれん」を市場がどう評価しているのかを検証し、「注記開示されたのれん」より「資産計上されたのれん」の方が高い価値関連性を示すことを明らかにした。Dahmash *et al.* (2009)は、オーストラリア企業を対象に、1994年から2003年の期間の2,611企業年度のデータを用い、オーストラリアGAAP下ののれんに価値関連性があることを明らかにしている。

- (5) 減損の認識を遅らせるのは、長い経営者任期、新株発行、小さい時価総額、低い機関投資家持株比率といった要因であることを指摘している。
- (6) 図表4に示した他の研究の知見として、Kimbrow and Xu (2016)と Li *et al.* (2011)について言及する。Kimbrow and Xu (2016)は、Pre-SFAS第142号の適用前後の期間の株式リターンボラティリティへの影響を検証し、「適用前」(のれんの規則的償却のみ、あるいは規則的償却+減損処理)の期間のボラティリティが高く、「適用後」(のれんの減損処理のみ)の期間のボラティリティが低いことを指摘している。また、「適用後」の期間において、のれん残高がボラティリティに対し有意に負の説明力を有し、のれん残高には株式リターンボラティリティを下げるうえで有用な情報を含んでいることを指摘している。Li *et al.* (2011)は、「のれんの減損損失を公表した四半期」の「1つ前の四半期」にアナリストの利益予想値が公表されている521社をサンプルに、減損公表後30日間以内にアナリストが利益予想値を修正するか否かを調査したところ、93%に相当する485社において、統計

的に有意な予想値の下方修正がなされていることを明らかにした。また、SFAS第142号への「移行期」「適用後」の期間の方が、「適用前」の期間よりも、有意性が相対的に高いことも確認されている。

## 参考文献

- Aharony, J., R. Barniv, and H. Falk (2010), "The Impact of Mandatory IFRS Adoption on Equity Valuation of Accounting Numbers for Security Investors in the EU", *European Accounting Review*, Vol.19, No.3, pp.535-578.
- Andre, P., A. Filip. And L. Paugam (2015), "The Effect of Mandatory IFRS Adoption on Conditional Conservatism in Europe", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol.42, No.3, pp.482-514.
- Ayres, D. R., T. L., Neal, L. C., Reid, and J. E. Shipman (2019), "Auditing Goodwill in the Post-Amortization Era: Challenges for Auditors", *Contemporary Accounting Research*, Vol.36, No.1, pp.82-107.
- Beatty, A. and J. Weber (2006) "Accounting Discretion in Fair Value Estimates: An Examination of SFAS 142 Goodwill Impairments", *Journal of Accounting Research*, Vol.44, No.2, pp.257-288.
- Bens, D. A., W. Heltzer, and B. Segal (2011), "The Information Content of Goodwill Impairments and SFAS 142", *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, No.26, Vol.3, pp.527-555.
- Bostwick, E. D., K. Krieger and S. L. Lambert (2016), "Relevance of Goodwill Impairments to Cash Flow Prediction and Forecasting", *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol.31, No.3, pp. 339-364.
- Cready, W. M., T. J. Lopez, and C. A. Sisneros (2012), "Negative Special Items and Future Earnings: Expense Transfer or Real Improvements?", *The Accounting review*, Vol.87, No.4, pp.1165-1195.
- Dahmash, F. N., R. B. Durand, J. Watson (2009), "The Value relevance and Reliability of reported Goodwill and Identifiable Intangible Assets", *The British Accounting Review*, Vol.41, No.2, pp. 120-137.
- Darrough, M. N., L. Guler, and P. Wang (2014), "Goodwill Impairment Losses and CEO Compensation", *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol.29, Vol.4, pp.435-463.
- EFRAG, ASBJ, and OIC (2014), "Should Goodwill Still Not Be Amortised? : Accounting and Disclosure for Goodwill", EFRAG Discussion Paper July 2014.
- EFRAG (2016), "What Do We Really Know About Goodwill and Impairment?: A Quantitative

- Study”, EFRAG Discussion Paper September 2016.
- EFRAG (2017), “Goodwill Impairment test: Can It Be Improved?” EFRAG Discussion Paper June 2017.
- Filip, A., T. Jeanjean, and L. Paugam (2015), “Using Real Activities to Avoid Goodwill Impairment Losses: Evidence and Effect on Future Performance”, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol.42, No.3, pp.515-554.
- Frankel, R., C. Seethamraju, and T. Zach (2008), “GAAP Goodwill and Debt Contracting Efficiency: Evidence from net-worth covenants”, *Review of Accounting Studies*, Vol.13, No.1, pp.87-118.
- Glaum, M., W. R. Landsman, and S. Wyrwa (2018), “Goodwill Impairment: The Effects of Public Enforcement and Monitoring by Institutional Investors”, *The Accounting Review*, Vol.93, No.6, pp.149-180.
- Gu, F. and B. Lev (2011), “Overpriced Shares, Ill-Advised Acquisitions, and Goodwill Impairment”, *The Accounting Review*, Vol.86, No.6, pp.1995-2022.
- Hamberg, M., M. Paananen, and J. Novak (2011), “The Adoption of IFRS 3: The Effects of Managerial Discretion and Stock Market Reactions”, *European Accounting Review*, Vol.20, No.2, pp.263-288.
- Hayn, C., and P. J. Hughes (2006), “Leading Indicators of Goodwill Impairment”, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol.21, No.3, pp.223-265.
- Hirschey, M. and V. J. Richardson (2002), “Information Content of Accounting Goodwill Numbers”, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol.21, No.3, pp.173-191.
- Horton, J. and G. Serafeim (2010), “Market Reaction to and Valuation of IFRS Reconciliation Adjustments: First Evidence from the UK”, *Review of Accounting Studies*, Vol.15, NO.4, pp.725-751.
- Jarva, H. (2009), “Do Firms Manage Fair Value Estimates? An Examination of SFAS 142 Goodwill Impairments”, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol.36, No.9-10, pp.1059-1086.
- Jifri, K. A., and D. Citron (2009), “The Value-Relevance of Financial Statement Recognition versus Note Disclosure: Evidence from Goodwill Accounting”, *European Accounting Review*, Vol.18, pp.123-140.
- Kimbrow, M. B., and D. Xu (2016), “The Accounting Treatment of Goodwill, Idiosyncratic Risk, and Market Pricing”, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol.31, No.3, pp.367-387.
- Knauer, T., and A. Wöhrmann (2016), “Market Reaction to Goodwill Impairments”, *European Accounting Review*, Vol.25, No.3, pp.421-449.
- Lee, C. (2011), “The Effect of SFAS 142 on the Ability of Goodwill to Predict Future Cash Flows”, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol.30, No.3, pp.236-255.
- Li, Z., P. K. Shroff, R. Venkataraman, and I. X. Zhang (2011) “Causes and Consequences of Goodwill Impairment Losses”, *Review of Accounting Studies*, Vol.16, pp.745-778.
- Li, K. K., and R. G. Sloan (2017), “Has Goodwill Accounting Gone Bad?” *Review of Accounting Studies*, Vol.22, No.2, pp.964-1003.
- Oliveria, L., L. L. Rodrigues, and R. Craig (2010), “Intangible Assets and Value Relevance: Evidence from Portuguese Stock Exchange”, *The British Accounting Review*, Vol. 42, No.4, pp.241-252.
- Paugam, L., P. Astolfi, and O. Ramond (2015), “Accounting for Business Combinations: Do Purchase Price Allocations Matter?”, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol.34, No.4, pp.362-391.
- Ramanna, K., and R. L. Watts (2012), “Evidence on the Use of Unverifiable Estimates in Required Goodwill Impairment”, *Review of Accounting Studies*, Vol.17, No.4, pp.749-780.
- Shalev, R. (2009), “The Information Content of Business Combination Disclosure Level”, *The Accounting Review*, Vol.84, No.1, pp.239-270.
- Shalev, R., I. Zhang, Y. Zhang (2013), “CEO Compensation and Fair Value Accounting: Evidence from Purchase Price Allocation”, *Journal of Accounting Research*, Vol.51, No.4, pp.819-854.
- Watts, R. (2003), “Conservatism in Accounting, Part I: Explanations and Implications”, *Accounting Horizon*, Vol.17, No.3, pp.207-221.
- Wong, J. and N. Wong (2001), “The Investment Opportunity Set and Acquired Goodwill”, *Contemporary Accounting Research*, Vol.18, No.1, pp.173-196.
- Zhang, I. X., and Y. Zhang (2017), “Accounting Discretion and Purchase Price Allocation after Acquisitions”, *Journal of Accounting Auditing and Finance*, Vol.32, No.2, pp.241-270.
- 草野真樹 (2020) 「IFRS 適用をめぐる実証研究の棚卸しと展望」, 『国際会計研究学会年報 2019 年度第1・2合併号』(近刊)
- 徳賀芳弘, 大日方隆 (2013) 『財務会計研究の回顧と展望』中央経済社。
- 徳賀芳弘, 宮宇地俊岳, 山下知晃 (2019,a) 「のれんの会計処理に関する調査 第1回 のれんは規則的に償却すべきか、非償却とすべきか」, 『企業会計』第71巻, 第7号, 105-112頁。
- 徳賀芳弘, 宮宇地俊岳, 山下知晃 (2019,b) 「のれんの会計処理に関する調査 第2回 のれんの規則

的償却または非償却を支持する理由」『企業会計』第71巻，第8号，74-80頁。

徳賀芳弘，宮宇地俊岳，山下知晃（2019,c）「のれんの会計処理に関する調査 第3回 のれんの「ありうる会計処理」と償却期間」，『企業会計』第71巻，第9号，114-121頁。

徳賀芳弘，宮宇地俊岳，山下知晃（2019,d）「のれんの会計処理に関する調査 第4回 のれんに関する会計情報—作成者・利用者の取扱い」『企業会計』第71巻，第10号，70-76頁。

（付記）本稿は，国際会計研究学会第36回研究大会の統一論題報告における筆者の

報告に基づき執筆したものである。報告準備の際に，座長兼報告者である米山正樹先生（東京大学）をはじめ，統一論題報告者の草野真樹先生（京都大学），角ヶ谷典幸先生（名古屋大学），コメンテーターの潮崎智美先生（九州大学），金鐘勲先生（専修大学）から多くの貴重な助言と有益な示唆を頂いた。記して感謝申し上げる。本稿における誤りは筆者個人の責任に帰するものである。