

II 査読論文

のれんの事後測定と価値関連性 — 償却アプローチ vs 減損のみアプローチ —

野口 倫 央
愛知学院大学

要 旨

IFRS への収斂が進み、日本基準と IFRS の相違が解消しつつある。このような現代において、両会計基準に残存する相違が、のれんの会計処理、特にのれんの事後測定である。日本は償却と減損テストを要求する償却アプローチを採用しているのに対して、IFRS は減損テストのみを要求する減損のみアプローチを採用している。

本研究は、日本基準と IFRS の未だ解決をみないこの相違点に着目し、のれんの事後測定として、償却アプローチと減損のみアプローチとでは、どちらが価値関連性の高い会計情報を提供し得るかを実証分析により解明するものである。

日本企業をサンプルとして検証を行った結果、①償却アプローチによってのみ提供されるのれん償却費は、正の価値関連性を有していること、②償却アプローチに基づくのれん減損損失は、減損のみアプローチに基づくのれん減損損失よりも、より負の価値関連性が高いこと、および③減損のみアプローチのもとでののれん計上額は、償却アプローチのもとでののれん計上額に比して、割り引いて評価される傾向があることが明らかになった。

本研究におけるこれらの発見は、償却アプローチの方が、減損のみアプローチよりも価値関連性の高い会計情報を提供し得ることを示唆するものである。

I はじめに

近年における大きな会計制度の変革の1つは、2005年に欧州連合(European Union; EU)において、国際財務報告基準(International Financial Reporting Standards; IFRS)が強制適用されたことであろう。このEUにおける強制適用以降、IFRSは多くの国と地域で強制的に、あるいは任意に適用され、急速に普及している。

日本において、IFRSの適用は任意とされており、日本基準も存在している。日本の会計基準設定主体である企業会計基準委員会(Accounting Standards Board of Japan; ASBJ)は、日本基準とIFRSのコンバージェンスに注力しており、その結果として、日本基準の多くはIFRSと類似したものとなっている。

しかしながら、日本基準とIFRSには、大きな相違が存在する。それは、のれんの会計処理、特にのれんの事後測定についてである。日本基準は、のれんの規則的償却に加え、のれんの公正価値が帳簿価額を下回った場合に、のれんの減損損失の認識も要求している。これは、償却アプローチと呼ばれるものである。

これに対して、IFRSは、のれんの規則的償却は要求せず、のれんの公正価値が帳簿価額を下回った場合にのみ、のれんの減損損失の認識を要求している。これは、減損のみアプローチと呼ばれるものである。

国際会計基準審議会(International Accounting Standards Board; IASB)が2020年に公表したディスカッション・ペーパー『企業結合—開示、のれん及び減損』において、IASBはのれんの償却を再導入することはないと明言している。しかしながら、減損損失が適時的に認識されていないという状況を鑑み、償却の方が適切な会計処理とする見解も未だ多く存在して

いる。

典型的な償却支持者は、ASBJ、欧州財務報告諮問グループ(European Financial Reporting Advisory Group; EFRAG)、およびイタリアの会計基準設定主体(Italian Standard Setter, Organismo Italiano di Contabilità; OIC)である。これら3つの組織は共同で報告書等を公表している。ASBJ、EFRAG、およびOICは、2014年に共同で公表したディスカッション・ペーパー『のれんはなお償却しなくてよいか』において、のれんの償却は、企業結合により取得した経済的資源の一定期間にわたる消費を合理的に反映するものであり、かつ、十分なレベルの検証可能性および信頼性を達成するような方法で実践できるとの理由から、のれんの償却を再導入することが適切であると結論付けている(ASBJ et al. [2014])。

近年における注目すべき動向として、アメリカの財務会計基準審議会(Financial Accounting Standards Board; FASB)における、のれんの償却再導入の検討を挙げることができる。IASBに先んじて、2001年に減損のみアプローチを採用したFASBは、ボード会議での検討の結果、規則的償却を採用すること、およびその償却期間を10年とすることを暫定的に決定した(FASB [2020])。このように、のれんの事後測定は、未だ解決をみず、現在も活発な議論が継続している。

償却アプローチと減損のみアプローチの比較は、理論的および制度的にも関心が高い論点ある。理論的見地から捉えれば、両者の比較は、事業投資の結果として得られるのれんに対して、償却アプローチという原価配分のスキームでの処理と、減損のみアプローチという価値評価のスキームでの処理との理論的優位性の検証を含意する。制度的見地から捉えれば、両者の比較は、情報利用者の意思決定に有用な情報

の提供という財務報告の目的を達成するための、会計処理選択の適切性の検証を含意する。

IFRS が多くの国と地域で強制適用されている現代において、償却アプローチと減損のみアプローチのいずれが適切であるかを比較することは困難になりつつある。このような状況において、日本企業をサンプルとすることは、この困難を解決し得る。日本においては、IFRS は任意適用とされており、日本基準適用企業は償却アプローチを、IFRS 適用企業は減損のみアプローチを用いて会計処理を行っている。そのため、日本企業をサンプルとすることで、両アプローチに基づく会計情報の比較が可能となる。

そこで本研究においては、のれんの事後測定に関して、日本企業をサンプルとして、償却アプローチと減損のみアプローチとでは、どちらが価値関連性のある会計情報を提供し得るかの解明を目的として検証を行う。

本研究での検証の結果、償却アプローチによって提供されるのれん償却費には、正の価値関連性があること、償却アプローチのもとでののれん減損損失は、減損のみアプローチのもとでののれん減損損失よりも、負の価値関連性が高いことが明らかになった。さらに、減損のみアプローチのもとでののれん計上額は、償却アプローチのもとでののれん計上額に比して、資本市場において割り引いて評価される傾向にあることも明らかになった。これらの分析結果は、償却アプローチが、投資家の企業価値評価に際して、減損のみアプローチよりも、より価値関連性の高い会計情報を提供していることを示唆するものである。

本研究の残りは、次のように構成されている。II では先行研究のレビューを行った上で仮説を構築し、III でリサーチ・デザインを提示する。IV でサンプル選択と記述統計を概観したの

ち、V で分析結果を示す。最後にVIでは本研究の結論を述べる。

II 先行研究と仮説構築

のれんの会計処理、特に事後測定に関する議論は古くて新しい。昨今、この議論の中心は、償却アプローチと減損のみアプローチのいずれが適切な会計処理であるかというものであり、価値関連性比較は、主たる検証手法の1つであろう⁽¹⁾。両アプローチの価値関連性を比較する視点としては、のれん償却費の価値関連性、のれん減損損失の価値関連性、および資産計上されたのれんの価値関連性を挙げることでできよう⁽²⁾。

まず、のれん償却費の価値関連性に焦点を当てる。近年、グローバルな規模でIFRSの適用が進むにつれ、両アプローチを比較する研究が減少している。しかしながら、FASB や IASB が減損のみアプローチを導入する前の2000年前後には、両アプローチの比較研究が活発に行われていた。その代表的な研究が、Jennings et al. [2001] と Moehrle et al. [2001] である。両研究は、のれん償却費控除前利益の価値関連性を検証したものであり、のれん償却費控除前利益に価値関連性があることを明らかにし、かつのれん償却費に価値関連性がないことを明らかにした⁽³⁾。この検証結果から、両研究は、償却アプローチが、減損のみアプローチよりも有用な情報を提供し得ないという結論を導いている。

日本企業に焦点を当てた先行研究としては、永田 [2002] や北川 [2006]、山地 [2008]、石井 [2016] がある。これらの先行研究は、概ね、のれん償却費に正の価値関連性があることを明らかにしている。このような日本企業を分析対象とした検証結果は、海外の先行研究の検

証結果とは異なる点で特徴的である⁴⁾。

のれん償却費は費用であることから、利益を押し下げるものである。それにも拘らず、日本企業を分析対象とした先行研究は、資本市場がその償却費をポジティブに捉えているという結果を導出している。このような結果に対して、奥村 [2017] は、節税効果仮説とシグナリング仮説から解釈を行っている。特にシグナリング仮説に関する解釈は興味深い。すなわち、償却期間として回収期間が用いられるのであれば、のれん償却費の大きさは、投資支出の早期回収という財務的安全性および将来キャッシュ・フローの獲得を意味し、それゆえ、資本市場がのれん償却費をポジティブに評価するという解釈である。これは、将来において高い利益成長を記録する企業ほど、戦略的に短期の償却期間を選択していることを明らかにした Henning and Shaw [2003] と整合的な解釈である。

奥村 [2017] の解釈は、のれんの償却期間として日本企業が回収期間を採用していることをもって成立するが、この点は徳賀ほか [2021] が証明している。徳賀ほか [2021] が行った日本企業に対するアンケート調査によれば、償却期間の決定に際しては、回収可能期間が用いられる可能性が最も高いことが明らかにされている。

奥村 [2017] の解釈、および徳賀ほか [2021] の調査結果を踏まえると、日本企業は、のれん償却に回収（可能）期間を用いるため、その結果として導出されるのれん償却費は、将来キャッシュ・フロー獲得のシグナルになっていると考えられる。したがって、日本企業をサンプルとした場合におけるのれん償却費に関しては、次のような仮説を導くことができる。

仮説 1：償却アプローチに基づくことで計上さ

れるのれん償却費は、資本市場の評価とポジティブな関係にある。

次に、のれん減損損失の価値関連性に焦点を当てる。償却アプローチを採用する日本基準であれ、減損のみアプローチを採用する IFRS であれ、のれんの減損テストは要求されており、のれんの帳簿価額が公正価値を下回った場合には、のれん減損損失が認識されなければならない。

公正価値が将来の期待キャッシュ・フローに基づいて測定されることを踏まえると、のれん減損損失を計上する企業は、将来キャッシュ・フローを創出し得ないと考えられる。それゆえ、のれん減損損失と資本市場の評価にはネガティブな関係性があると考えられる。事実、先行研究の多くがそのような結果を導出している。Horton and Serafeim [2010] および AbuGhazaleh et al. [2012] はイギリスをサンプルとして、Laghi et al. [2013] はヨーロッパ諸国をサンプルとして、IFRS に依拠して計上されたのれん減損損失の価値関連性について検証した。Horton and Serafeim [2010] および AbuGhazaleh et al. [2012] は、のれん減損損失にネガティブな価値関連性があることを明らかにし、Laghi et al. [2013] は、のれんの減損損失のネガティブな価値関連性は、金融危機等の状況においては特に観察され、さらにその価値関連性は国等により異なることを明らかにした。

のれん減損損失にネガティブな価値関連性があることは概ね明らかであるものの、償却アプローチに基づく場合と減損のみアプローチに基づく場合とでは、のれん減損損失に対する資本市場の評価は異なる可能性がある。これらを比較した近年の先行研究は限定的であるが、その中であって、Hamberg and Beisland [2014]

は、スウェーデン企業をサンプルとして、両アプローチに基づくのれん減損損失の価値関連性を比較したものである。Hamberg and Beisland [2014] は、償却アプローチに基づく場合ののれん減損損失は、減損のみアプローチを採用している場合の減損損失よりもネガティブな価値関連性を有していることを明らかにした。Hamberg and Beisland [2014] は、減損のみアプローチのもとでは、経営者の機会主義的行動の余地が増加し、その結果として生じる、のれん減損損失認識の適時性欠如を、この原因として挙げている⁶⁾。すなわち、減損のみアプローチのもとでののれん減損損失は適時性が欠如するため、資本市場はその情報を企業価値評価に織り込まず、その結果として価値関連性が低下するという解釈である。

先行研究では、このような結果が導かれ、解釈がなされているものの、必ずしも明確な論理に基づくものではない。そこで、どのように相違するかは、実証的課題として委ね、次のような仮説を構築する。

仮説 2：償却アプローチに基づいた場合ののれん減損損失は、減損のみアプローチに基づいた場合ののれん減損損失よりも、資本市場の評価とネガティブな関係にある。

最後に、当期において資産計上されたのれんの価値関連性に焦点を当てる。通常、のれんは企業の超過収益力を表す資産である。そのため、資本市場は、そののれんをポジティブに評価すると考えられ、多くの先行研究は、そのような結果を報告している (Jennings et al. [1996], 永田 [2002], 山地 [2008], 石井 [2016])。

先行研究によりのれんの資産性は明らかにされている一方で、事後測定のアプローチの相

違が、資産計上されたのれんの価値関連性に相違をもたらすか否かは明らかにされていない。のれんの公正価値が帳簿価額を下回っていない状況を仮定すると、償却アプローチを要求する会計基準のもとで資産計上されるのれんは、償却期間内で費用化されていく値であり、減損のみアプローチを要求する会計基準のもとで資産計上されるのれんは、(のれん減損損失が認識されるまでは) 計上され続ける値となる。

これは、費用化の速度に相違をもたらす。ASBJ [2016] によれば、減損のみアプローチを採用しているアメリカの費用化年数は 82 年であり、ヨーロッパの費用化年数は 37 年であるのに対して、償却アプローチを採用している日本の費用化年数は 9 年であるという。すなわち、減損のみアプローチは、のれんを費用化しない状況、換言すれば、のれん計上額を減少し得ず、据え置かれる状況を創出しているといえよう。

減損のみアプローチが惹起するのれん計上額の据え置きにより、のれんの経済的価値が、適切に表示され得ない可能性が考えられる。

Fama and French [2000], Nissim and Penman [2001], 大日方 [2013] は、企業の利益水準あるいは超過利益水準が平均回帰することを明らかにしている。さらに、Bugeja and Gallery [2006] は、のれんの価値関連性が経年により下落することを明らかにしており、その根拠の 1 つとして、のれんの経済的価値の費消を挙げている。利益水準や超過利益水準が平均回帰すること、およびのれんの市場価値が経済的価値の費消に伴い減少することを所与とするならば、のれん計上額の据え置きという状況をもたらす減損のみアプローチは、過大なのれん計上を生じさせる可能性が高いアプローチといえよう⁶⁾。

このような減損のみアプローチの問題点を

踏まえると、減損のみアプローチのもとで、償却されずに据え置かれ、過大計上されることとなり得るのれんに対して、資本市場がのれん計上時に割り引いて評価している可能性が考えられよう。すなわち、減損のみアプローチを要求する会計基準のもとで資産計上されるのれんは、償却アプローチを要求する会計基準のもとで資産計上されるのれんよりも資本市場において低く評価され得る。そこで、ここでは探索的視点から、次の仮説を導出する。

仮説 3：償却アプローチに基づいた場合ののれん計上額は、その計上時点において、減損のみアプローチに基づいた場合ののれん計上額よりも、資本市場の評価とポジティブな関係にある。

Ⅲ リサーチ・デザイン

本研究と関連する多くの先行研究と同様に、本研究においても、Ohlson [1995] をもとに分析モデルを構築する。基本的なモデルは、以下のとおりである。

$$MV_{it} = \alpha_0 + \beta_1 EARN_{it} + \beta_2 BV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

ここで、MV は期末における時価総額を、EARN は親会社株主に帰属する当期純利益を、BV は自己資本を意味する。

償却アプローチと減損のみアプローチがそれぞれ提供する会計情報の価値関連性を比較検証すべく、上記(1)式にアレンジを加える。具体的には、Hamberg and Beisland [2014] を参考にして、EARN および BV から、本研究での検証に必要な値を抽出した、(2)式のような分析モデルを用いて分析を行う。

$$\begin{aligned} MV_{it} = & \alpha_0 + \beta_1 Adj.EARN_{it} + \beta_2 GWAM_{it} \\ & + \beta_3 GWIMP_{it} + \beta_4 GWIMP * IFRS_{it} \\ & + \beta_5 Adj.BV_{it} + \beta_6 GWCH_{it} \\ & + \beta_7 GWCH * IFRS_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 IFRS_{it} \\ & + \Sigma Industry + \Sigma Year + \varepsilon_{it} \quad (2) \end{aligned}$$

ここで、Adj.EARN はのれん償却費およびのれん減損損失控除前の親会社株主に帰属する当期純利益を、GWAM はのれん償却費を、GWIMP はのれん減損損失を、Adj.BV は当期ののれん増減額を控除した自己資本を、GWCH は当期におけるのれん計上額（当期末におけるのれん償却費およびのれん減損損失控除前ののれんから、前期末におけるのれんを控除した値）⁽⁷⁾を、SIZE は規模をコントロールするための変数として前期末時価総額の自然対数を、IFRS は IFRS 適用企業であれば 1 のダミー変数を、Industry は産業ダミーを、Year は年度ダミーを意味する。これら分析モデルで用いる変数のうち、連続変数は前期末総資産額でデフレートしてある。

なお、GWIMP と GWIMP*IFRS、さらに GWCH と GWCH*IFRS のそれぞれの関係性について説明する。GWIMP は日本基準、すなわち償却アプローチのもとでののれん減損損失の価値関連性を観察する変数である。これに対して、GWIMP*IFRS は、GWIMP を基準として、そこから IFRS 適用企業、すなわち減損のみアプローチのもとでののれん減損損失の価値関連性がどの程度変化するかを観察する、つまり両アプローチの差を観察する変数である。

同様に、GWCH は日本基準、すなわち償却アプローチのもとでののれん計上額の価値関連性を観察する変数である。これに対して、GWCH*IFRS は、GWCH を基準として、そこから IFRS 適用企業、すなわち減損のみアプロ

図表 1 サンプルの抽出基準

	Total
2010年から2020年までにおける金融業以外の東証一部に上場する3月決算企業	14,795
除外：決算月数が12か月以外の観測値	(123)
除外：IFRSおよび日本基準以外の観測値	(1,048)
除外：分析に必要なデータが欠落する観測値	(215)
除外：当期または前期にのれんが未計上の観測値	(7,984)
除外：日本基準適用企業のうち正ののれん償却費が未計上の観測値	(952)
除外：のれん増減額控除後の自己資本が負の観測値	(1)
除外：異常値	(164)
マッチング前の観測値	4,308
除外：マッチングされなかった観測値	(3,290)
本研究の分析に用いる観測値	1,018
IFRS=1	509
IFRS=0	509

図表 2 記述統計量

	Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
Firms under JGAAP	MV	509	0.892	0.698	0.013	3.947
	Adj.EARN	509	0.048	0.032	-0.084	0.169
	GWAM	509	0.004	0.005	0.000	0.044
	GWIMP	509	0.000	0.002	0.000	0.028
	Adj.BV	509	0.514	0.192	0.038	0.997
	GWCH	509	0.007	0.026	-0.032	0.379
	SIZE	509	26.320	1.330	22.000	30.000
Firms under IFRS	MV	509	0.858	0.769	0.040	4.325
	Adj.EARN	509	0.046	0.037	-0.060	0.176
	GWAM	509	0.000	0.000	0.000	0.000
	GWIMP	509	0.001	0.008	0.000	0.135
	Adj.BV	509	0.470	0.194	0.031	0.932
	GWCH	509	0.010	0.049	-0.134	0.782
	SIZE	509	27.053	1.596	22.000	30.000

一ちのもとでののれん計上額の価値関連性がどの程度変化するかを観察する、すなわち両アプローチの差を観察する変数である。

以上を踏まえ、本研究における仮説 1 は β_2 により、仮説 2 は β_4 により、仮説 3 は β_7 により検証する。

IV サンプル・セレクション

本研究で用いる会計情報および時価総額情報は、日経 Financial QUEST2.0 から収集したほか、のれん減損損失に関する情報は、eol を

用いて有価証券報告書の全文検索を行ったうえで、ハンドコレクトした。

本研究におけるサンプルは、2010 年から 2020 年において、貸借対照表にのれんを計上している日本基準あるいはIFRSを適用している日本企業から構成されている。さらに、正ののれん償却費を損益計算書上で報告していない企業は、サンプルから除外した。

償却アプローチを採用する日本基準適用企業と、減損のみアプローチを採用するIFRS適用企業とでは、企業特性が異なり、それが分析結果に多大な影響を及ぼす可能性がある。そこ

図表 3 相関係数

		MV	Adj.EARN	GWAM	GWIMP	Adj.BV	GWCH	SIZE
Firms under JGAAP	MV	1						
	Adj.EARN	0.690	1					
	GWAM	0.279	0.197	1				
	GWIMP	-0.014	0.014	0.077	1			
	Adj.BV	0.507	0.453	-0.046	0.001	1		
	GWCH	0.248	0.111	0.373	-0.020	-0.054	1	
	SIZE	0.139	0.121	0.021	0.015	0.023	0.040	1
Firms under IFRS	MV	1						
	Adj.EARN	0.748	1					
	GWAM
	GWIMP	-0.015	-0.069	.	1	.	.	.
	Adj.BV	0.637	0.638	.	0.036	1	.	.
	GWCH	0.128	0.074	.	-0.012	-0.077	1	.
	SIZE	0.056	0.093	.	-0.087	-0.045	0.041	1

(注) IFRS 適用企業には償却費がなく、償却費に関連する相関係数がないため、－を付してある。

で、本研究では、日本基準適用企業と IFRS 適用企業のサンプル特性を近似させるべく、傾向スコア・マッチングを実施した。この実施に際しては、まず、(3)式のロジット回帰モデルの推定により傾向スコアを算出し、次いで、その傾向スコア、産業および年度を考慮したマッチングを行い、日本基準適用企業と IFRS 適用企業のサンプル特性を近似させた。

$$IFRS_{it} = \alpha_0 + \beta_1 SIZE_{it} + \beta_2 FSALES_{it} + \beta_3 FHELD_{it} + \beta_4 RD_{it} + \Sigma Industry + \Sigma Year + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

ここで、被説明変数の IFRS は、IFRS 適用企業であれば 1、それ以外を 0 とする二値変数である。説明変数は、北川 [2019] 等を参考にし、当期末の時価総額の自然対数 (SIZE)、海外売上高比率 (FSALES)、外国人持株比率 (FHELD)、売上高研究開発費比率 (RD)、産業ダミー (Industry)、年度ダミー (Year) とした変数を用いた⁸⁾。

本研究におけるサンプル・セレクションは、図表 1 のとおりである。ここで示したようなセレクションを行った結果、日本基準適用企業 509 企業年、IFRS 適用企業 509 企業年のサン

プルを用いた分析を行うこととなった。

図表 2 は、分析に用いる主要な変数の記述統計量を示したものであり、図表 3 は変数間の相関係数を示したものである。

V 分析結果

1. 基本分析の結果

図表 4 は、上記(2)式による分析結果であり、t 値は全て不均一分散頑健標準誤差を用いて算出したものである。本研究が設定した 3 つの仮説について、それぞれ考察する。まず、のれん償却費について考察する。のれん償却費の価値関連性を表す GWAM の係数は、統計的に有意に正となっている (5%水準)。ここから、仮説 1 は支持されたといえる。これは、日本企業に焦点を当てた多くの先行研究と同様の結果である。のれん償却費は、損益計算書上、費用として計上され、利益を押し下げるものである。しかしながら、資本市場は、こののれん償却費をポジティブに評価している。奥村 [2017] の解釈どおり、資本市場が、のれん償却費を将来キャッシュ・フローの獲得を示唆するものと捉えているからであろう。

図表 4 分析結果

	Estimate	t value	Pr(> t)
(Intercept)	-0.656	-1.820	0.069 *
Adj.EARN	9.855	12.200	0.000 ***
GWAM	12.284	2.118	0.034 **
GWIMP	-7.096	-1.846	0.065 *
GWIMP*IFRS	6.836	1.745	0.081 *
Adj.BV	1.072	8.707	0.000 ***
GWCH	3.758	2.582	0.010 **
GWCH*IFRS	-2.533	-1.674	0.095 *
SIZE	0.027	2.285	0.023 **
IFRS	0.089	2.635	0.009 ***
Adjusted R-squared		0.662	

(注) *, **, ***は、それぞれ 10%、5%、1%水準で統計的に有意であることを示す。

なお、産業ダミーと年度ダミーの結果は、紙幅の都合上、省略してある。

次に、のれん減損損失について考察する。償却アプローチのもとでののれん減損損失の価値関連性を観察する GWIMP の係数は、統計的に有意に負となっている (10%水準)。それに対して、償却アプローチのもとでののれん減損損失の価値関連性を基準として、そこから減損のみアプローチのもとでののれん減損損失の価値関連性がどの程度変化するかを示す GWIMP*IFRS の係数は、統計的に有意に正となっている (10%水準)。有意水準は高くないものの、このことは、資本市場においては、日本基準、すなわち償却アプローチのもとでののれん減損損失を、IFRS、すなわち減損のみアプローチのもとでのそれより、よりネガティブに評価していることを意味する。ここから仮説 2 は支持されたといえる。すなわち、償却アプローチのもとで計上されるのれん減損損失は、減損のみアプローチのもとで計上されるのれん減損損失よりも、資本市場に対して、より費用性の高い情報を提供していると解釈できよう。

最後に、のれん計上額の価値関連性について考察する。償却アプローチのもとでののれん計

上額の価値関連性を観察する GWCH の係数は、統計的に有意に正となっている (5%水準)。それに対して、償却アプローチのもとでののれん計上額の価値関連性を基準として、そこから減損のみアプローチのもとでののれん計上額の価値関連性がどの程度変化するかを示す GWCH*IFRS の係数は、統計的に有意に負となっている (10%水準)。有意水準は高くないものの、このことは、のれん計上時点において資本市場が、償却アプローチのもとでののれん計上額を、減損のみアプローチのもとでのそれより、よりポジティブに評価していることを意味する。ここから仮説 3 は支持されたといえる。すなわち、資本市場は、事後測定アプローチの相違を考慮し、減損のみアプローチに基づくのれん計上額を、その計上時点で割り引いて評価していると解釈できる。

2. 頑健性分析の結果

本研究では、より厳密な分析を行うべく、キャリパー・マッチングを行う。

Shipman et al. [2017] は、マッチング時に生じ得るミスを軽減するためにキャリパー・マ

図表 5 頑健性分析の結果

Panel A Caliper Distance: 0.1			
	Estimate	t value	Pr(> t)
(Intercept)	-0.031	-0.047	0.963
Adj.EARN	10.512	7.970	0.000 ***
GWAM	25.453	2.710	0.007 ***
GWIMP	-16.481	-1.676	0.095 *
GWIMP*IFRS	17.466	1.727	0.085 *
Adj.BV	0.794	4.744	0.000 ***
GWCH	3.897	3.158	0.002 ***
GWCH*IFRS	-2.399	-1.527	0.128
SIZE	-0.001	-0.056	0.956
IFRS	0.095	2.094	0.037 **
Adjusted R-squared		0.686	

(注) *, **, ***は、それぞれ 10%、5%、1%水準で統計的に有意であることを示す。
 なお、産業ダミーと年度ダミーの結果は、紙幅の都合上、省略してある。

Panel B Caliper Distance: 0.03			
	Estimate	t value	Pr(> t)
(Intercept)	-0.031	-0.047	0.963
Adj.EARN	11.406	7.385	0.000 ***
GWAM	39.173	2.743	0.007 ***
GWIMP	-45.683	-1.521	0.130
GWIMP*IFRS	27.436	0.473	0.637
Adj.BV	0.542	2.381	0.018 **
GWCH	3.003	0.594	0.553
GWCH*IFRS	-1.254	-0.246	0.806
SIZE	-0.040	-1.197	0.233
IFRS	0.199	3.146	0.002 ***
Adjusted R-squared		0.706	

(注) *, **, ***は、それぞれ 10%、5%、1%水準で統計的に有意であることを示す。
 なお、産業ダミーと年度ダミーの結果は、紙幅の都合上、省略してある。

マッチングは適切なアプローチであるとしている。

そこで、本研究では、傾向スコアの標準偏差の 0.1、および 0.03 のキャリパー・ディスタンスを用いた^④。キャリパー・ディスタンスを 0.1 とした場合のサンプル数は、日本基準適用企業 199 企業年、IFRS 適用企業 199 企業年であり、キャリパー・ディスタンスを 0.03 とした場合のサンプル数は、日本基準適用企業 130 企業

年、IFRS 適用企業 130 企業年である。このようなキャリパー・マッチングを用いた分析結果を示したのが、図表 5 である。Panel A はキャリパー・ディスタンスを 0.1 とした場合の分析結果であり、Panel B はキャリパー・ディスタンスを 0.03 とした場合の分析結果である。マッチングの厳密性が増すにつれ、全般的に各変数に対する有意性の低下が観察される。しかしながら、Panel A からは仮説 1 および仮説 2 が

統計的有意性をもって支持され、Panel Bからは仮説 1 が統計的有意性をもって支持されたといえよう⁽¹⁰⁾。これらに対して、基本分析において支持された仮説 3 は、頑健性分析では支持されなかった。しかしながら、GWCH および GWCH*IFRS の符号からは、減損のみアプローチに基づくのれん計上額が、償却アプローチのもとののれん計上額に比して、資本市場において割り引いて評価されているという傾向は観察できた。

以上より、頑健性分析の結果は、概ね基本分析と整合的であるといえよう。基本分析および頑健性分析を通じて、償却アプローチは、減損のみアプローチと比して、より価値関連性の高い会計を提供し得ることが明らかになった。

VI 結論

現在、ASBJ は IFRS とのコンバージェンスを積極的に進め、日本基準の多くが、IFRS と同等のものとなっている。このような状況において、未だ存在する両会計基準における大きな差異が、のれんの事後測定である。

本研究は、償却アプローチと減損のみアプローチとでは、どちらが価値関連性の高い会計情報を提供し得るかの解明を目的として、日本企業をサンプルとして検証を行った。本研究で用いた分析モデルに基づいて検証した結果、次のことが明らかになった。

- ① のれん償却費は、資本市場の評価とポジティブな関係にあること
- ② のれん減損損失は、資本市場の評価とネガティブな関係にあり、それは償却アプローチに依拠することで、よりネガティブな関係となること
- ③ (頑健性分析では支持されなかったもの) のれん計上額は、資本市場の評価と

ポジティブな関係にあるが、減損のみアプローチのもとののれん計上額は、資本市場から割り引いて評価されること

本研究で得られた以上のような結果から、のれんの事後測定に関しては、原価配分のスキームと整合的な償却アプローチが提供する会計情報は、価値評価のスキームと整合的な減損のみアプローチが提供する会計情報よりも、価値関連性が高いと結論付けることができる。しかしながら、本研究は、償却期間に回収期間を採用することの多い日本企業をサンプルとしたものであることには、注意が必要である。すなわち、他国においても償却アプローチが、減損のみアプローチよりも価値関連性の高い会計情報を提供するものであるか否かは、本研究における分析結果からは判断できない。この点については、今後の課題としたい。

注

- (1) のれんに関する研究の蓄積は多く、アプローチも多種多様である。先行研究の分類や各先行研究で得られた知見は、宮宇地 [2020] および宮宇地 [2021] が詳しい。
- (2) ここで示した価値関連性の視点については、石井 [2016] を参照した。
- (3) Jennings et al. [1996] はのれん償却費に、ネガティブな価値関連性があることを明らかにしているが、その有意水準は低い。
- (4) なお、この系統の研究における重要な先行研究として、大日方 [2013] を挙げることができる。大日方 [2013] は、償却の価値関連性を直接的に検証したものではないが、利益率が平均回帰することを明らかにしたうえで、のれんの償却は合理的であると説明している。
- (5) のれん減損損失の遅延認識は多くの先行研究で指摘されている。Ramanna and Watts [2012] は、財務制限条項や CEO 報酬の影響を受けることで、のれん減損損失認識が遅延することを明らかにしている。Li and Sloan [2017] は、減損のみアプローチの導入により、のれん減損損失の認識が遅延し、投資家をミスリードしていることを明らかにしている。Glaum et al. [2018] は、エンフォースメントがのれん減損

損失の適時性に影響を及ぼすことを明らかにしている。

- (6) Sahut et al. [2011] や Ji and Lu [2014] は、IFRS 適用に伴いのれんの事後測定が償却アプローチから減損のみアプローチに変更したことで、のれん計上額の価値関連性が低下したことを明らかにしている。一方で、Oliveira et al. [2010] は、IFRS 適用に伴い償却アプローチから減損のみアプローチに変更したことで、のれん計上額の価値関連性が向上したことを明らかにしている。しかしながら、ASBJ [2015] は、Oliveira et al. [2010] の分析結果は、のれん計上額の価値関連性の低下を示している指摘している。
- (7) 事業譲渡等によりのれんが減少し、負の値をとることもある。
- (8) 北川 [2019] が用いた変数のうち、のれんの事後測定が影響を及ぼす変数は除いた。
- (9) Shipman et al. [2017] においては、0.01 のキャリパー・ディスタンスも提示されているが、本研究においてこのディスタンスを用いた場合、必要なデータが十分に得られなかったため、分析は実施していない。
- (10) キャリパー・ディスタンスを 0.03 とすると、サンプル数が少なくなる。そのため、ブートストラップ法 (リサンプリング 999 回) を用いた検証を行ったが、分析結果に大きな変化は観察されなかった。

参考文献

浅見裕子・宮宇地俊岳・山下知晃・米山正樹 [2021] 『のれんの会計処理に関する包括的考察』学習院大学経済経営研究所ディスカッションペーパー No. 21-1.

石井孝和 [2016] 「のれん情報の価値関連性及び将来業績との関連性」『証券アナリストジャーナル』第 54 巻第 5 号, 35-44 頁。

奥村雅史 [2017] 「M&A と実証的会計研究—のれん償却に関する研究について」『会計』第 191 巻第 4 号, 456-467 頁。

大日方隆 [2013] 『利益率の持続性と平均回帰』中央経済社。

北川教夫 [2006] 「買入のれんの償却費用に対する証券市場の評価」『六甲台論叢 経営学編』第 52 巻第 4 号, 67-83 頁。

北川教夫 [2019] 「IFRS の任意適用と決算発表の情報波及効果」『会計』第 195 巻第 5 号, 512-524 頁。

斎藤静樹 [2010] 『会計基準の研究 (増補版)』中央経済社。

徳賀芳弘・宮宇地俊岳・山下知晃・米山正樹・浅見裕子 [2021] 『のれんの会計処理に関する調査とその分析—作成者・利用者・監査人の回答と特徴と比較—』京都大学大学院経済学研究科ディスカッションペーパーシリーズ No. J-21-002。

永田京子 [2002] 「連結財務諸表上の「のれん」に対するわが国証券市場の評価」『企業会計』第 54 巻第 2 号, 290-297 頁。

宮宇地俊岳 [2020] 「のれんの会計処理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, 29-44 頁。

宮宇地俊岳 [2021] 「のれんの会計処理に関する実証研究レビュー」『経済論叢 (京都大学)』第 195 巻第 2 合併号, 85-113 頁。

向伊知郎 [2016] 「のれん償却費が財務情報の比較可能性に及ぼす影響」『経営管理研究所紀要 (愛知学院大学)』第 23 号, 77-96 頁。

向伊知郎 [2020] 「のれんの償却は必要か?—減損のみアプローチの正当性—」『会計・監査ジャーナル』第 789 号, 90-97 頁。

米山正樹 [2003] 『減損会計—配分と評価— (増補版)』森山書店。

米山正樹・徳賀芳弘・浅見裕子 [2021] 『のれんの会計処理に関するインタビュー—質問表調査の回答結果に係る背景の探求—』学習院大学経済経営研究所ディスカッションペーパー No.20-1。

AbuGhazaleh, N. M., O. M. Al-Hares, and A. E. Haddad [2012] “The Value Relevance of Goodwill Impairments: UK Evidence,” *International Journal of Economics and Finance*, Vol.4, No.4, pp.206-216.

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.

ASBJ [2015] *Research Paper No.1, Amortisation of Goodwill*, ASBJ.

ASBJ [2016] *Research Paper No.2, Quantitative Study on Goodwill and Impairment*, ASBJ.

ASBJ, EFRAG, and OIC [2014] *Should Goodwill still not be Amortised? Accounting and Disclosure for Goodwill*, ASBJ/EFRAG/OIC.

Barth, M., W. R. Landsman, and M. H. Lang [2008] “International Accounting Standards and Accounting Quality,” *Journal of Accounting Research*, Vol.46, No.3, pp.467-498.

Bugeja, M., and N. Gallery [2006] “Is Older Goodwill Value Relevant?” *Accounting and Finance*, Vol.46, No.4, pp.519-535.

Christensen, H. B., E. Lee, M. Walker, and C. Zeng [2015] “Incentives or Standards: What Determines Accounting Quality Changes around

- IFRS Adoption?” *European Accounting Review*, Vol.24, No.1, pp.31-61.
- Fama, E. F., and K. R. French [2000] “Forecasting Profitability and Earnings,” *The Journal of Business*, Vol.73, No.2, pp.161-175.
- FASB [2019] *Invitation to Comment, Identifiable Intangible Assets and Subsequent Accounting for Goodwill*, FASB.
- FASB [2020] *Minutes of December 16, 2020 Board Meeting on Identifiable Intangible Assets and Subsequent Accounting for Goodwill*, FASB.
- 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.
- Hamberg, M., and L. Beisland [2014] “Changes in the Value Relevance of Goodwill Accounting Following the Adoption of IFRS 3,” *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, No.23, pp.59-73.
- Henning, S. L., and W. H. Shaw [2003] “Is the Selection of the Amortization Period for Goodwill a Strategic Choice?” *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol.20, No.4, pp.315-333.
- 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.
- IASB [2004] *IFRS No.3, Business Combinations*, IASB.
- IASB [2015] *Report and Feedback Statement, Post-implementation Review of IFRS 3 Business Combinations*, IASB.
- IASB [2020] *Discussion Paper, Business Combinations – Disclosures, Goodwill and Impairment*, IASB.
- Jennings, R., J. Robinson, R. B. Thompson II, and L. Duvall [1996] “The Relation between Accounting Goodwill Numbers and Equity Values,” *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol.23, No.4, pp.513-533.
- Jennings, R., J. Robinson, M. LeClere, and R. B. Thompson II [2001] “Goodwill Amortization and the Usefulness of Earnings,” *Financial Analysts Journal*, Vol.57, No.5, pp.20-28.
- Ji, X., and W. Lu [2014] “The Value Relevance and Reliability of Intangible Assets: Evidence from Australia Before and After Adopting IFRS,” *Asian Review of Accounting*, Vol.22, No.3, pp.182-216.
- Laghi, E., M. Matti, and M. di Marcantonio [2013] “Assessing the Value Relevance of Goodwill Impairment Considering Country-Specific Factors: Evidence from EU Listed Companies,” *International Journal of Economics and Finance*, Vol.5, No.7, pp.32-49.
- Li, K. K., and R. G. Sloan [2017] “Has Goodwill Accounting Gone Bad?” *Review of Accounting Studies*, Vol.22, No.2, pp.964-1003.
- Moehrle, S. R., J. A. Reynolds-Moehrle, and J. S. Wallamce [2001] “How Informative Are Earnings Numbers That Exclude Goodwill Amortization?” *Accounting Horizons*, Vol.15, No.3, pp.243-255.
- Nissim, D., and S. H. Penman [2001] “Ration Analysis and Equity Valuation,” *Review of Accounting Studies*, Vol.6, No.1, pp.109-154.
- Ohlson, J. A. [1995] “Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation,” *Contemporary Accounting Research*, Vol.11, No.2, pp.661-687.
- Oliveira, L., L. L. Rodrigues, and R. Craig [2010] “Intangible Assets and Value Relevance: Evidence from the Portuguese Stock Exchange,” *The British Accounting Review*, Vol.42, No.4, pp.241-252.
- 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.
- Sahut, J., S. Boulerne, and F. Teulon [2011] “Do IFRS Provide Better Information about Intangibles in Europe?” *Review of Accounting and Finance*, Vol.10, No.3, pp.267-290.
- Shipman, J. E., Q. T. Swanquist, and R. L. Whited [2017] “Propensity Score Matching in Accounting Research,” *The Accounting Review*, Vol.92, No.1, pp.213-244.
- White, H. [1980] “A Heteroscedasticity Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroscedasticity,” *Econometrica*, Vol.48, No.4, pp.817-838.

(付記) 本論文は、国際会計研究学会第1回カンファレンス(早稲田大学)での報告に向けて執筆したものを、匿名の2名の査読者のご助言を踏まえて、修正したものである。査読者の非常に有益なご指摘に、心より感謝申し上げる。加えて、報告に際しては、ディスカッションをお引き受け下さった宮宇地俊岳先生(追手門学院大学)、司会をお引き受け下さった草野真樹先生(京都大学)、さらには、

川村義則先生（早稲田大学）から多くの貴重なご助言と有益なご示唆を頂戴した。記して感謝申し上げる。なお、本研

究は JSPS 科研費（22K01799）および公益財団法人 大幸財団の研究助成による研究成果の一部である。