

令和 6 年 6 月 9 日現在

機関番号：34103

研究種目：若手研究

研究期間：2018～2023

課題番号：18K12908

研究課題名（和文）組織再編成功企業の財務特性 - のれんと財務特性に着目した実証分析 -

研究課題名（英文）Financial Characteristics of Organizational Restructuring Successful Company  
-Empirical Analysis Focusing on Goodwill and Financial Characteristics-

研究代表者

奥原 貴士（Okuhara, Takashi）

四日市大学・総合政策学部・特任教授

研究者番号：50711090

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 1,200,000 円

研究成果の概要（和文）：本研究は、組織再編によりのれんを計上した企業の将来業績と財務特性・財務報告の質との関係を明らかにすることを目的として実証分析を行った。その結果から次の点が明らかになった。(1) まず予備分析において、のれんが大幅に増加した企業ほど将来業績が悪化することが示された。(2) 翌年の追加投資の効率性に対して当期末のキャッシュ保有量が影響を及ぼしている。(3) のれん増加に関するM&A投資と、他の主要投資とを比較すると、投資効率性に対する財務特性の影響は投資ごとに異なっている。(4) 期首と期末の財務報告の質（会計発生高のクオリティとリーダビリティ）が投資効率性に対してプラスの影響を及ぼしている。

研究成果の学術的意義や社会的意義

日本企業によるM&A件数は増加しており、金額そのものが多額になったり、多額ののれんが貸借対照表に計上されたりするケースも多い。しかし、のれんを計上した企業には、その後に良好な業績を達成している企業もあるが、その一方で当初の期待どおりの成果をあげていない企業も存在している。本研究では、のれんを計上した企業の将来業績と財務特性との関係・財務報告の質との関係について分析を行っている。このような分析を行っている先行研究は今のところ見当たらない。よって本研究の結果は、実証結果の蓄積に貢献するとともに、投資者が投資意思決定を行う際に参考となるものである。

研究成果の概要（英文）：In this study, I conducted empirical analyzes to clarify the relationship between future performance and financial characteristics, financial reporting quality of companies that recorded goodwill due to organizational restructuring. I find the following points from those results. (1) First, a preliminary analysis showed that companies with a large increase in goodwill will have worse future performance than companies with a small increase in goodwill. (2) The amount of cash held at the end of the current period has an impact on the efficiency of additional investment in the following year. (3) Comparing M&A investments that increase goodwill with other major investments, the impact of financial characteristics on investment efficiency differs for each investment. (4) The quality of financial reporting at the beginning and end of the period (quality of accounting accruals and readability) has a positive impact.

研究分野：財務会計

キーワード：のれん 財務特性 キャッシュ保有量 財務報告の質 会計発生高のクオリティ リーダビリティ 組織再編 M&amp;A

科研費による研究は、研究者の自覚と責任において実施するものです。そのため、研究の実施や研究成果の公表等については、国の要請等に基づくものではなく、その研究成果に関する見解や責任は、研究者個人に帰属します。

## 1. 研究開始当初の背景

日本企業による M&A 件数は増加しており、金額そのものが多額になったり、多額ののれんが貸借対照表に計上されたりするケースも多い。しかし、実際にのれんを計上した企業では、その後良好な業績を達成している企業もあるが、その一方で当初の期待どおりの成果をあげていない企業も存在している。先行研究では増村・奥原（2013）が、のれんの金額が大幅に増加した企業は、それが小幅に増加した企業と比較して、将来業績が悪化することを発見している。そして、その要因として、買収企業の経営者が超過収益力やシナジー効果を誤って過大評価したり、組織再編を成功させるため買収対価を過大に支払ったりした結果であることを挙げている。ただし、のれんの金額が大幅に増加した企業の中にも組織再編後の業績が良好なケースも存在することも指摘している。

投資の効率性に関する分析を行っている Biddle et al. (2009) は、企業のキャッシュ保有量や負債比率が非効率的な投資のベンチマークの 1 つとして提示している。すなわち、特にキャッシュを多く保有している企業が過剰投資企業、キャッシュの保有が特に少ない企業が過少投資企業である。そして、これ以外の企業が効率的投資企業である。同様に、特に負債が少ない企業が過剰投資企業、負債が特に多い企業が過少投資企業である。そして、これ以外の企業が効率的投資企業である。

奥原（2016）は、のれんを計上した企業は、過剰投資を避けつつ積極的に追加投資を行うことで、のれんと将来業績の関係に対してプラスの影響があることを明らかにした。ただし、追加投資がきわめて多い企業では追加投資が過剰に行われている可能性が高いと判断できる結果も提示している。奥原（2017a）は、期首キャッシュ保有量が、のれんを計上した企業の将来業績の決定要因の 1 つであることを明らかにしている。奥原（2017b）は、のれん計上企業の将来業績と、組織再編前後の財務特性（キャッシュ保有量・負債比率・キャッシュフロー）との関係を検証している。その結果は、組織再編前後の財務特性のうち、とくにキャッシュ保有量がのれんを計上した企業の将来業績の決定要因となっていることを示している。

以上をふまえて、本研究では M&A に成功した企業、失敗した企業にはどのような財務特性があるのかをさらに詳細に検証を行う。

## 2. 研究の目的

本研究の目的は、M&A や子会社化などの組織再編によりのれんを計上した企業の将来業績と、当該企業の財務特性との関係を明らかにすることである。加えて、将来業績と当該企業の財務報告の質との関係についても検証を行った。すなわち、のれん計上企業における将来業績の決定要因を調査するためにこれら実証分析を行っている。

## 3. 研究の方法

本研究は、財務データを用いた実証分析を行っている。分析対象は、日本のいずれかの証券市場に上場しており、日本会計基準により財務報告を行っている企業のうち、のれんの金額が増加

した企業である。企業の財務特性として、とくにキャッシュ保有量に着目している。また、財務報告の質の指標として、会計発生高のクオリティおよびリーダビリティ（財務報告の可動性）を用いている。これらの指標を使用して実証分析を行った。

#### 4. 研究成果

本研究では、すべての分析において予備分析として、先行研究と同様にのれんの金額が大幅に増加した企業は、それが小幅に増加した企業に比べて、将来業績が悪化することが示されるか否かを検証している。すなわち、本研究で用いるサンプルでも先行研究と同様の傾向が示されるのかを確認した。そして、本研究で用いたすべてのサンプルにおいて、のれんの金額が大幅に増加した企業ほど将来業績が悪化することが示された。

本研究の主たる分析結果は次のとおりである。

(1) 奥原 (2021a) では、のれん計上企業の将来業績と、追加投資および組織再編前後の財務特性との関係を検証している。財務特性としてキャッシュ保有量に関する指標を用いている。そして本研究の結果では、まず期首キャッシュ保有量が比較的大きい企業は、組織再編に関して比較的に効率的投資を行っていることが示された。次に、組織再編の翌年の追加投資に関しては、比較的大きな追加投資を行っている企業は、比較的に効率的投資を行っていることが示された。他方、きわめて小さい追加投資を行っている企業では、過少投資が行われていることが示唆された。

続いて、期末キャッシュ保有量と翌年の追加投資との関係に関しては、期末キャッシュ保有量が比較的大きい企業が、比較的大きな追加投資を行った場合、比較的に効率的な投資を行っていることが明らかになった。また、期末キャッシュ保有量が比較的大きい企業が、比較的小さな追加投資を行った場合にも、比較的に効率的な投資を行っていることが示された。他方、期末キャッシュ保有量が比較的大きい企業が、きわめて大きな追加投資を行った場合や、きわめて小さな追加投資を行った場合には効率的な投資が行われていないことが示唆された。次に、期末キャッシュ保有量が比較的小さい企業や、期末キャッシュ保有量がきわめて小さい企業が、比較的大きな追加投資を行った場合には、比較的に効率的な投資を行っていることが示された。最後に、きわめて小さな追加投資が行われた場合には、期末キャッシュ保有量に関わらずに効率的な投資が行われておらず、過少投資が行われている可能性を考慮しなくてはならない。

(2) 奥原 (2021b) では、のれん計上企業を対象として、のれんが将来業績の変化に及ぼす影響と、設備投資・研究開発投資・広告宣伝投資といったその他主要投資が将来業績の変化に及ぼす影響との比較分析を行っている。最初に、のれん・その他主要投資と、将来業績の変化との関係について検証を行った。その結果では、のれんや設備投資が大幅に増加した企業ほど将来業績が悪化することが示された。研究開発投資と広告宣伝投資に関しては有意な結果が示されなかった。次に、のれん・その他主要投資と、将来業績の変化との関係に対して、期首キャッシュ保有量がどのような影響を及ぼしているのかについて次の点を明らかにした。のれん増加に関するM&Aなどへの投資については、期首キャッシュ保有量が比較的大きい企業は比較的に効率的投

資を行っている。設備投資に関して期首キャッシュ保有量が中程度の企業、研究開発投資に関して期首キャッシュ保有量がきわめて大きい企業、広告宣伝投資に関して期首キャッシュ保有量がきわめて小さい企業は、比較的効率的投資を行う傾向がある。他方、これら投資に関して期首キャッシュ保有量がきわめて大きい企業では過剰投資、期首キャッシュ保有量に余裕がない企業では過少投資が行われている可能性が一部で示された。

よって、のれん・その他主要投資と財務特性を結合させた情報は、投資者がのれん計上企業の将来業績を予測する際に、有効な判断材料であるといえる。

(3) 奥原 (2021c) では、のれんと将来業績の変化との関係に対して、当期首および当期末の財務報告の質がどのような影響を及ぼしているのかを調査している。財務報告の質の指標には、Biddle et al. (2009) が用いている AQ (会計発生高のクオリティ) を使用している。そして、当時に使用できる最新年度である 2016 年度にのれんを計上した企業を対象として実証分析を行った。その結果によると、3 年後までの、のれんと将来業績の変化との関係に対して、期首の財務報告の質がプラスの影響を及ぼしている。また、2 年後までの、のれんと将来業績の変化との関係に対して、期末の財務報告の質がプラスの影響を及ぼしている。

(4) 奥原 (2022) では、のれんを計上した企業における、のれんと将来業績の変化との関係に対する、組織再編前後の財務報告の質の影響を検証している。財務報告の質の指標には AQ を使用している。先述の奥原 (2021) は本研究と同様の検証を行っているが、対象が限定的であった。そこで本研究では 2001 年度から 2017 年度までを対象として実証分析を行った。まず、のれんと将来業績の変化との関係に対して、期首の財務報告の質がどのような影響を及ぼしているのかを検証した。その結果から、のれんと将来業績の変化との関係に対して、期首の財務報告の質はプラスの影響を及ぼしていることが明らかになった。続いて、のれんと将来業績の変化との関係に対して、期末の財務報告の質がどのような影響を及ぼしているのかを検証した。そして、のれんを計上した翌期以降の追加投資・追加買収に関して財務報告の質がプラスの影響を及ぼしていると推測できる結果が示された。

(5) 奥原 (2023) では、のれんを計上した企業における、のれんと将来業績との関係に対する、組織再編前後の財務報告の質の影響を検証している。財務報告の質の指標として AQ および財務報告のリーダビリティを用いた。リーダビリティには、李 (2016) によるリーダビリティ・スコアを使用した。最初に、のれんと将来業績の変化との関係に対して、期首の財務報告の質 (AQ とリーダビリティ) がプラスの影響を及ぼしていることが示された。続いて、のれんと将来業績の変化との関係に対して、期末の財務報告の質 (AQ とリーダビリティ) がプラスの影響を及ぼしていることが示された。

以上から、財務報告の質 (AQ とリーダビリティ) が高くなるほど、のれん計上に関する組織再編投資やその後の追加投資・追加買収に対して、より効率的な投資が行われていることが示唆された。すなわち、のれんを計上した企業において期首と期末の財務報告の質は、将来業績の変化の決定要因の 1 つであるといえる。これに関しては先行研究でも述べられている次の点が影響していると考えられる。財務報告の質が高い企業は、情報の非対称性を減らすことができ、投

資について適切な資金調達が行われる。効率的投資を妨げるモラル・ハザードや逆選択の問題を軽減できるため、過剰投資や過少投資を抑制できる。

以上のとおり本研究では、のれん計上企業における将来業績の決定要因を明らかにするために、財務特性や財務報告の質の影響を調査した。そして、キャッシュ保有量、会計発生高のクオリティ、財務報告のリーダビリティがのれんと将来業績の変化との関係に対して影響を及ぼしていることが明らかになった。また、その他の主要投資の投資効率性に対しても、財務特性が影響を及ぼしており、その影響は投資ごとに異なっている。このような分析を行っている先行研究は今のところ見当たらない。よって、本研究の結果は実証結果の蓄積に貢献しうると考える。そして、本研究の結果は、投資者が組織再編によりのれんを計上した企業の将来業績を予測する際に、参考となるであろうと考える。すなわち、日本企業の国内外における大型 M&A が活発に行われ、多額ののれんを計上する企業が増加している現在において、本研究は意義があると考えられる。

最後に今後の研究課題として次の点が挙げられる。第一に、本研究で示された財務特性・財務報告の質の影響に関して、市場がどのような評価をしているのかを明らかにするために株価データを用いた分析を行うことが研究課題である。第二に、財務報告の質に関する指標には本研究で用いたもの以外にも先行研究で使用されているものがある。よって、それらを使用した場合の分析を行う。第三に、のれんの減損損失と財務特性・財務報告の質との関係を検証することも今後の研究課題である。

#### (引用文献)

- Biddle, G. C., G. Hilary, R. S. Verdi (2009) “How does Financial Reporting Quality relate to Investment Efficiency?” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 48 (2-3), pp. 112-131.
- 奥原貴士 (2016) 「のれん計上後の業績に影響を及ぼす要因 - のれんと組織再編後の投資に着目した実証分析 - 」『四日市大学論集』、第 28 巻第 6 号、131-149 頁。
- 奥原貴士 (2017a) 「のれん計上企業の将来業績の決定要因 - のれんと組織再編前の財政状態に着目した実証分析 - 」『四日市大学論集』、第 30 巻第 1 号、25-38 頁。
- 奥原貴士 (2017b) 「のれん計上企業の将来業績と財務特性 - 組織再編成功企業の財務特性に関する実証分析 - 」学会報告、国際会計研究学会第 34 回研究大会 (於青山学院大学)。
- 奥原貴士 (2021a) 「組織再編後の追加投資と財務特性との関係 - のれん計上企業の将来業績の決定要因に関する実証研究 - 」『四日市大学論集』、第 33 巻第 2 号、39-61 頁。
- 奥原貴士 (2021b) 「のれん計上企業の将来業績の決定要因に関する実証研究 - のれんとその他主要な投資との比較分析 - 」『四日市大学論集』、第 34 巻第 1 号、41-56 頁。
- 奥原貴士 (2021c) 「組織再編に関する投資の効率性と財務報告の質」学会報告、国際会計研究学会第 38 回研究大会 (於関西学院大学)。
- 奥原貴士 (2022) 「組織再編成功企業の投資効率性と財務報告の質 - のれんと将来業績に着目した実証分析 - 」学会報告、国際会計研究学会第 39 回研究大会 (於日本大学)。
- 奥原貴士 (2023) 「組織再編に関する投資効率性と財務報告の質との関係」学会報告、国際会計研究学会第 40 回研究大会 (近畿大学)。
- 増村紀子・奥原貴士 (2013) 「のれんと将来業績の関連性」桜井久勝・音川和久編著『会計情報のファンダメンタル分析』中央経済社、55-74 頁。
- 李在鎬 (2016) 「日本語教育のための文章難易度に関する研究」『早稲田日本語教育学』第 21 号、1-16 頁。

## 5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計2件（うち査読付論文 0件 / うち国際共著 0件 / うちオープンアクセス 0件）

1. 著者名 奥原貴士	4. 巻 第34 巻第1 号
2. 論文標題 のれん計上企業の将来業績の決定要因に関する実証研究 - のれんとその他主要な投資との比較分析 -	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 四日市大学論集	6. 最初と最後の頁 41-56
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 奥原貴士	4. 巻 第33巻第2号
2. 論文標題 組織再編後の追加投資と財務特性との関係 - のれん計上企業の将来業績の決定要因に関する実証研究 -	5. 発行年 2021年
3. 雑誌名 四日市大学論集	6. 最初と最後の頁 39-60
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

〔学会発表〕 計6件（うち招待講演 0件 / うち国際学会 0件）

1. 発表者名 奥原貴士
2. 発表標題 組織再編に関する投資効率性と財務報告の質との関係
3. 学会等名 国際会計研究学会第40回研究大会（近畿大学）
4. 発表年 2023年

1. 発表者名 奥原貴士
2. 発表標題 組織再編成功企業の投資効率性と財務報告の質 - のれんと将来業績に着目した実証分析 -
3. 学会等名 国際会計研究学会第39回研究大会（日本大学）
4. 発表年 2022年

1．発表者名 奥原貴士
2．発表標題 組織再編に関する投資の効率性と財務報告の質
3．学会等名 国際会計研究学会第38回研究大会（於関西学院大学）
4．発表年 2021年

1．発表者名 奥原貴士
2．発表標題 組織再編企業の将来業績の決定要因に関する実証研究 - のれん与其他主要な資産・投資との比較分析 -
3．学会等名 国際会計研究学会第37回研究大会（於京都大学）
4．発表年 2020年

1．発表者名 奥原貴士
2．発表標題 組織再編成功企業の財務特性 - のれんと財務特性に着目した実証分析 -
3．学会等名 日本会計研究学会第79回大会（於北海道大学・北星学園大学）
4．発表年 2020年

1．発表者名 奥原 貴士
2．発表標題 組織再編成功企業の財務特性 - のれんと財務特性に着目した実証分析 -
3．学会等名 大阪市立大学会計研究会（於大阪市立大学）
4．発表年 2019年

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

	氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
--	---------------------------	-----------------------	----

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8. 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------