

令和 5 年 6 月 16 日現在

機関番号：22701

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2018～2022

課題番号：18K01912

研究課題名(和文)のれんの減損開示情報の実態とその影響

研究課題名(英文)Disclosures and Effects of Goodwill Impairment

研究代表者

張 櫻馨(CHANG, YING-HSIN)

横浜市立大学・国際商学部・教授

研究者番号：70404978

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,300,000円

研究成果の概要(和文)：のれんに対して、日本では定期的に償却し、さらに減損損失を計上する償却・減損併用モデルを採用している。しかし減損損失に関するデータは手作業での収集が必要となるため、償却・減損併用モデルに対する市場の反応を検証した先行研究はほぼ皆無に近い。そこで、本研究ではリターンとプライスの両モデルを使って、償却費、減損損失とその合計額(以下GWREDと記す)を取り上げて市場の反応について検証を行った。その結果、償却費とGWREDはリターンと有意な負の関係、減損損失は有意ではないことが明らかとなり、国内外の研究と異なっていた。この結果にはのれんの事後測定をめぐる論争を収束させる糸口が隠されていると考えている。

研究成果の学術的意義や社会的意義

のれんの事後測定方法において、日本対海外の構図が長年続いてきたが、こうなった原因の一端は、本研究の結果から伺える。同じ償却・減損併用モデルを対象とした海外研究の結果と、本研究の結果と比較すると、日本市場にける償却費は負に有意であるのに対し、海外では有意ではない。これは海外投資家の規則償却に対する根強い不信感による結果といえる。しかし、これが直ちに減損モデルの有用性に繋がるわけではない。IFRS移行後の減損損失が有意ではないのは、先行研究によって示されている。こうした違いから、日本サイドとしては、これまでのように規則的償却の有用性を主張し続けていくかどうか、分岐点に立たされていると考えられる。

研究成果の概要(英文)： We investigated the value relevance of the amortization-and-impairment regime for Japanese firms. Value relevance is usually measured by return models or price models. We decided that we first verify the impact of amortization (GWAM), impairment (GWIMP), the sum of GWAM and GWIMP (GWRED) using the return model and the price model to ensure the robustness of the results. Financial and accounting information were extracted from Nikkei-FQ, and GWAM, GWIMP data were hand-collected.

Results showed that GWAM and GWRED are significantly negative, but GWIMP has no association with stock return. These results differed from previous studies using EU data. According to those studies, GWIMP and GWRED had a significantly negative with stock returns, but no relationship was observed for GWIMP, however, after the adoption of IFRS, GWIMP was no longer value relevant. Understanding these differences would be a shortcut to putting an end to the long-running dispute over post-measurement of goodwill.

研究分野：財務会計

キーワード：のれん 規則償却 減損損失

## 様式 C-19、F-19-1、Z-19（共通）

### 1. 研究開始当初の背景

米国財務会計基準審議会（FASB）と国際会計基準審議会は（IASB）は、それぞれ2001年と2005年にのれんの事後処理に減損会計のみを適用するアプローチ（減損モデル）を導入した。それに対し、日本の企業会計基準委員会（ASBJ）は、規則的償却（償却モデル）の妥当性を主張し続け、規則的償却を中心に、のれんの時価が著しく下落した時のみ減損会計を適用する規則的償却と減損会計併用アプローチ（規則・減損併用モデル）を採用している。このような日本対海外の構図は、いまだに収束の気配を見せていない。水掛け論に陥った現状から脱却するには、これまでのようにただ減損モデルの短所を指摘するだけでは不十分であると考えた。また、近年、国際財務報告基準（IFRS）に移行する日本企業が増えている。特にM&Aに積極的な企業は、むしろ減損モデルを好んでIFRSに移行している。このような背景からが背景にあり、減損モデルを支持する関係者に受入可能で、かつ日本の関係者が主張する減損モデルの短所を改善できる「何か」が必要であると考えたのが本研究の着想の原点であった。

### 2. 研究の目的

先行研究をレビューした結果、初期の研究は償却モデルの妥当性に焦点を当てていたが、その後、研究の中心は減損モデルが有する情報の有用性に移っていった。最初は、減損モデル導入前後（のれんの償却費対減損損失）における市場の反応を比較するものが多かったが、償却費のデータを手に入ることができなくなったこともあり、専ら減損モデルが検証対象となった。さらに、定量分析（のれんの減損損失が有用であるかどうか）の結果の違いをもたらす原因を特定する論文も徐々に増えていった。その中で、本研究が目指したのは、のれんの減損損失に関する情報開示内容の質を検証するものであった。他の処理方法と比べて、減損損失の計算は複雑である上で、経営者の裁量に依存する手続きが多く含まれている。IAS第36号における第126項から137項では開示すべき情報の内容を規定しているが、そのガイダンスが示されていない上に、その内容の多くは経営者の判断が必要である。このように、市場に減損損失が計上されるまでの手続きを説明したり、その手続きの採用を決めた経営者の考え方を伝えたりするのは、減損損失に関する定性的情報の役割であるにも関わらず、定性的視点からの検証が行われてこなかった。

また、2007年に生じた金融危機によって、経営を取り巻く環境の不確実性が高まり、将来に対する経営者の予想と見積りが含まれている減損テストに関する開示は、投資家からますます注目されるようになった。それにもかかわらず、基準に準拠して開示が行われていないとの批判が関係者から相次いだ。これらが背景にあり、定量的情報に対する投資家の理解の向上には、定性的情報の質がカギとなるという認識が共有され、次第に問題意識が形成されていった。そこで、2008年に公表された英国財務報告評議会（FRC）が行った調査報告書を皮切りに、FRSs適用EU企業を中心に、減損損失に係る開示情報の基準への準拠性に関する検証が注目を集めた。このように、海外においてIAS第36号への準拠性に関する研究成果が蓄積されているのに対し、日本ではこういった視点からの検証は皆無に等しかった。そこで、本研究では、日本企業によるのれんの減損情報の実態を明らかにすることを通じて、のれんの事後測定方法に関する基準設定機関間の水掛け論の収束に糸口を提供できると考えた。

### 3. 研究の方法

上記の背景と目的を受けて、当初設定した研究課題は、①のれんの減損情報の開示の実態と、②その影響を実証的に解明することであった。具体的には、①については、日本企業は基準の主旨に即してのれんの減損情報を開示しているか、②については経営者によるのれんの減損開示情報に対して、市場はどのような反応を示しているかを検証することである。①については、三浦・張（2017）で行った分析をさらに展開し、精緻化しようと考えた。まず、収集した日本企業が開示した減損損失情報を先行研究のカテゴリをベースに、さらに細分化した。そして、スコアリングすることを通じて、日本企業が開示している減損損失情報の質を分析し、定性的情報を定量化した。

①で計算したスコアが高ければ、開示内容は充実していることを意味するが、それが市場に評価されるかを知ることができない。そのため、②を通じて市場の反応を検証した。具体的には、まず、①の方法を使い、IFRSを適用している日本企業（treatment sample）と、日本会計基準（JGAAP）を適用している日本企業（control sample）が開示している減損損失情報をそれぞれスコアリングする。それから、企業規模、負債、営業活動によるキャッシュフローなどの視点から、両サンプル・グループから企業・経営体質の近似するサンプルを抽出し、ペアリングする。最後に、Difference in Difference 検証を通じて、それぞれが証券アナリスト予想の精度に与える影響を明らかにし、償却・減損併用モデルと減損モデルとの有用性を比較しようと考えた。

### 4. 研究成果

#### （1） 予期していなかったことによる研究計画の調整

3の研究の方法や研究対象から、本研究の特徴・独創性としては2点挙げられる。まず、のれんの減損損失に関する開示情報の内容は、有価証券報告書の注記情報から手作業で集め、入力する必要があるため、日本企業を対象に定性的な視点からのれんの減損損失を取り上げた論文は、前述の三浦・張（2017）以外ほとんど存在していないことである。また、のれんの事

後測定を課題とする論文の多くは、償却モデルと減損モデルの比較であった。というのも、データベースから減損損失額をダウンロードすることができないからである。そのため、本研究のように JGAAP が採用している償却・減損併用モデルを取り上げる論文（定性的分析と定量的分析の両方）は数えるほどしかないのである。よって、本研究の検証手法を使えば、これまで（定量的な視点）と異なる（定性的な）視点から、減損モデルと比較する形で、規則・減損併用モデルの有用性を明らかにすることができると考えた。

本研究は5年間（コロナ感染症で1年間延長を含む）の研究計画であった。2年目までは、計画通りに研究を進められた。1年目にはのれんを計上している IFRS 適用企業（treatment sample）と JGAAP 適用企業（control ample）を特定した上で、それぞれが開示している減損損失と、減損損失・償却費を、金額と開示内容の両面から収集した。2年目には、これらのサンプルのうち、証券アナリスト予想データベースから証券アナリスト予想を入手できる企業を特定した。それから、証券アナリスト予想と実績値との差額（予想の精度）を計算した。

両基準が要求する開示情報に対する市場の反応を比較するため、両サンプル・グループから企業・経営体質が近似する企業をペアとして抽出する必要がある。企業・経営体質を表す変数として、貸借対照表、損益計算書とキャッシュフロー計算書の3つの視点から特定することにした。先行研究を参考にしながら、10個の変数を選定した。ペアリングはロジスティック回帰分析を使用するが、計画通りに進めることができず、これらの変数からペアリングすることができなかった。研究手法を調整しながら、試行錯誤を通じて、トライ・アンド・エラーを繰り返した。形にはなりつつあるが、限られている研究期間で成果を出すことを考えると、残念ながら、当初の研究計画・課題を調整せざるをえなかった。その際に最も大事にしているのは、本研究の独創性である。その独創性を残しつつ、1年目に収集した treatment sample と control ample に関する情報・データを最大限に活用できる方法とは何かを考えた。結論として、データ（減損損失額）、研究手法（償却・減損併用モデルを対象とする）という2つの特徴をそのまま残せるのは、課題②を定量的な視点から検証する以外にないという結論に至った。

## （2）投資家はいかに償却・減損併用モデルと減損モデルを評価しているか

### ①先行研究のレビューを通じて、償却モデルや償却・減損併用モデルに対する評価の点検

これまで日本におけるのれんの事後測定方法に焦点を当てた先行研究は少なくない。しかし、そのほとんどは、償却モデルを対象としている。また、これらの先行研究の多くは、米国企業を対象とする先行研究の結果との比較が主眼となっていた。実はあまり知られていないが、英国は1998年に最初に償却・減損併用モデルを導入した国である。そのほかに、スウェーデンなども IFRS に移行するまで償却・減損併用モデルを採用していた。それにもかかわらず、EU 企業を対象とする先行研究は、日本で取り上げられることが総じてなかった。そこで、本研究は、この点に注目して、米国企業を対象とする先行研究に加え、EU 企業を検証した先行研究もレビューすることにした。

米国における初期（減損モデル導入前後あたり）の研究においては、償却不要と結論付けるものが多かった。しかし、その後、これらの研究における償却費が推定値（もしくは間接的に入手した値）であることなどを指摘し、研究結果の信憑性に異議を唱える論文が散見されるようになった。これらの指摘を受け、償却費を入手する方法の改善などを通じて、償却費が有用性を有しているとの検証結果が発表されたりして、償却モデルの廃止に対して懐疑説が出始めた。

また、かつては米国企業の多くは、償却期間を最長の40年を選択し、のれんの償却を行うことも先行研究によって明らかとなった。このように、米国ではほかの国（例えば、スウェーデンは平均して10年弱）よりも償却期間が長かった。そのため、償却費が利益に与える影響が弱くなり、ほかの国からも米国と同じ結論が得られるとは限らない。そこで、本研究では英国、スペインといった EU 企業を対象とする先行研究をレビューし、のれんの事後測定方法に対する評価を異なる研究対象から検討することにした。

Rubio (2020)は、スペイン企業を対象に、同じ検証期間における推定された償却費と減損損失をそれぞれ被説明変数にして回帰分析を行った。その結果から、減損モデル適用後に減損損失は推定された償却費よりも少額になることが観察された。また、経済が低迷した期間に大幅な減損損失を計上する企業は少数であること、好業績時に減損損失を計上する傾向があることも明らかとなった。これらの結果は、減損モデルが私的情報の伝達に役立つツールという FASB と IASB の主張に反していると、Rubio (2020)は結論付けている。同時に、Rubio (2020)は、この結果から、償却モデルの再導入を主張するのもいいが、減損モデルが適切に実行されるように改善するということが選択肢の1つとして考えられると主張している。

Hulzen et al. (2011)では、ドイツ、フランス、スペインとオランダの4か国を検証対象に、IFRS 移行前（償却モデル）後（減損モデル）を検証対象期間として、償却費と減損費用のそれぞれが市場価値に与える影響について検証を行った。その結果、償却費は有意に正であることが示されている。一方、償却費に代わって、減損損失を説明変数に含めた場合、有意ではなくなった。これらの結果から、償却費に対する EU 市場の評価は、米国企業を対象とした場合と異なる可能性があることが示唆されている。

Amel-Zadeh et al. (2018)では、償却・減損併用モデルを適用した英国企業を対象に検証を行った。その結果は、減損損失と償却累計額は有意に負である一方、償却費は有意ではないことを示している。これは償却費がその年度の消耗したのれんを正確に捉えていなくても、その累

積である累計額はのれんの減価分を表している、Amel-Zadeh et al. (2018)は解釈している。さらに、IFRS 移行後の減損損失を使って検証を行った結果、減損損失は有用ではなくなった。Hamberg and Beisland (2014)では、スウェーデン企業を対象に償却・減損併用モデルにおけるのれんの減少額（償却費と減損損失）が市場に与える影響についてリターン・モデルを用いて検証を行った。その結果はのれんの減少額が有意に負であることを示している。さらに、償却費と減損損失を個別に検証を行った結果、減損損失のみが有意な負の値となっていることと、R<sup>2</sup>が上昇していることが明らかとなった。この結果から、償却費は有意ではないが、リターンに対する説明力を有していると、Hamberg and Beisland (2014)は解釈している。プライス・モデルを用いた追加検証の結果も同様である。以上から、償却・減損モデルによる償却費に対するEU市場の評価は有意ではない結果が多いといえる。とはいえ、減損モデルの導入によって情報の有用性が向上したかという点、そうとも断言できない。

一方、日本の先行研究をみると、まず後述の日本企業を対象とするのれんの事後測定方法を取り扱うものを含め、そのほとんどは米国企業が検証対象である先行研究に依存している。また、償却・減損併用モデル（償却費と減損損失の両方）を取り上げるものは、研究計画を作成する2017年度にCiNii Articlesで検索した限り、石井(2016)のみであった。木村(2017)では、推定された減損損失を用いて検証した結果、規則的償却を計上しながら、減損損失を計上した企業に対し、その開示直後は市場がマイナスの反応（株価が下落）をしたのちに、プラスの反応（株価が上昇）に転じたことが明らかとなった。石井(2016)ではオールソン・モデルを用いて、市場価値を被説明変数として検証を行った。その結果は、のれんの償却費が有意に正の値であるのに対して、減損損失は有意ではないことを示している。木村(2017)と石井(2016)は、検証対象期間も、検証に用いたモデルも、減損損失の入手方法も異なるため、両者の検証結果を単純に比較することはできない。とはいえ、日本が採用している償却・減損併用モデルを取り巻く評価や課題などについて、さらなる検証が必要であることは確実に示唆しているものと考えられる。これが本研究の新たな研究課題となった。

## ②日本における償却・減損併用モデルに対する投資家の反応

情報の価値関連性を検証する場合、一般的に市場価値を評価基準とし、主にプライス・モデルとリターン・モデルが用いられている。いずれを選択するかは、特に基準はない。そこで、本研究は、Hamberg and Beisland (2014)と同様に、リターン・モデルを中心に、プライス・モデルでその頑健性を検証することにした。検証用のデータについては、手作業で収集した減損損失を用いている。その上で、日経 NEEDS Financial Quest から追加的に償却費を始めとする検証に必要なデータをダウンロードすることにした。

償却費については、データをダウンロードできない企業が多数存在しているため、有価証券報告書と照らし合わせてその原因の確認を行った。その結果、これらの企業はのれん償却費を計上しており、連結キャッシュフロー計算書、連結損益計算書やセグメント情報から入手することができると判明した。また、償却費のうち、負ののれんの償却費と合算した形でのデータも含まれている。データの数と正確性を確保するため、これらの企業の償却費は、手作業などで収集し直すことにした。

検証対象期間は、2015年3月期から2019年3月期である。開始期間を2015年3月期にしたのは、IASBが2014年5月30日に*Request for Information – Post-implementation Review: IFRS 3 Business Combinations*を公表した。このPIRの開始によって、投資家はこれ以上に減損モデルと償却・減損モデルの違いに注目し、情報に対する理解度が以前と異なると考えたからである。検証期間中にJGAAP適用東証一部上場で、連結財務諸表を開示している企業は、5年間合わせて9,327社・年である。その中から、サンプル選択基準を満しているのれん償却費を計上している3月決算サンプル2,341企業・年を抽出した。そのうち、減損損失を計上しているのは270企業・年（12%）である。検証結果は以下である。

リターン・モデル回帰結果

	モデル (1)	モデル (2)	モデル (3)
(定数)	0.009	0.024	0.022
EARN	0.827*		
(EARN-GWRED)		0.668*	0.680*
GWRED		-0.595*	
GWAM			-0.648*
GWIMP			0.149
Δ EARN	-0.002		
Δ (EARN-GWRED)		-0.002	-0.002
Δ GWRED		-0.024	
Δ GWAM			0.011
Δ GWIMP			-0.244
D*EARN	-0.684*	-0.514*	-0.519*
Adj. R-square	0.027	0.025	0.025
Obs.	2,341	2,341	2,341

\*1%水準有意

プライス・モデル回帰結果

	モデル (4)	モデル (5)	モデル (6)
(定数)	881.340	854.922	852.055
BVE	0.168*		
(BVE-GW)		0.161*	0.160*
GW		1.014*	1.009*
EARN	5.991*		
(EARN-GWRED)		5.847*	5.869*
GWRED		-6.028*	
GWAM			-6.260*
GWIMP			-3.384
D*BVE	0.140	0.121	0.104
D*EARN	-5.730*	-5.641*	-5.640*
Adj. R-square	0.282	0.287	0.287
Obs.	2,341	2,341	2,341

\*1%水準有意

リターン・モデルにおけるモデル（１）は、当期純利益（EARN）を主たる説明変数とするもので、モデル（２）はのれんの減少額（GWRED：償却費と減損損失の合計額）、モデル（３）は償却費（GWAM）と減損損失（GWIMP）のそれぞれと株式リターンとの関係を検証している。モデル（２）とモデル（３）から、GWREDとGWAMは有意に負の値であるのに対し、GWIMPは有意ではないことが明らかとなった。また、プライス・モデルを用いた場合も同様な結果を得ている。その上で、プライス・モデルにおけるのれん（GW：のれんの期末残高）は、有意に正の値となっていることが示されている。

上記の結果を先行研究と比較すると、まず、海外の研究におけるのれんの減少額に関する検証結果は本研究と同じであった。一方、本研究の結果と異なるのは、IFRS移行前（償却・減損併用モデル）を対象とした結果（償却費は有意ではなく、減損損失が有意な負の値）である。このような違いからいえるのは、日本の投資家は償却費に基づいてのれんの消耗分を評価しつつ、減損損失の計上を将来キャッシュフロー獲得能力の向上と解釈しているといえる。一方、海外の投資家は、減損損失を中心にのれんの消耗分を評価していると考えられる。とはいえ、海外投資家は減損モデルを評価しているかという点、IFRS移行後に計上された減損損失は有意ではなくなった結果が得られている。これは経営者が都合に合わせて減損モデルを利用していると、投資家は見抜いていることを示唆している。また、本研究の結果は、償却費が有意に正の値で減損損失が有意ではないという石井(2016)の結果とも異なる。これは償却費のデータの収集方法と検証対象期間の違い（石井（2016）は2007年3月期から2015年3月期である）によるものであると考えられる。

本研究を通じて、明らかとなったことを貢献と課題を含め、まとめると以下が挙げられる。また、①から⑥を進めることによって、償却モデルと減損モデルの優劣を巡る水掛け論に陥った現状の打破に糸口を提供できると考えている。

- ①償却費に対する海外と日本の投資家のスタンスが異なること。
- ②償却費に対する海外投資家の不信感は根強く存在していること。
- ③海外投資家は減損損失の情報性に疑義を抱いていること。
- ④償却・減損併用モデルをさらに検証する必要があること。
- ⑤③と④に関連して、定性的視点から償却・減損併用モデルの検証方法を検討すること。
- ⑥②を緩和できる方法を特定すること。

#### 〈参考文献〉

- 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。
- 木村晃久（2017）「実証分析-減損損失に対する投資家の反応と評価」『証券アナリストジャーナル』第55巻第11号、25-32頁。
- 張櫻馨・三浦敬（2022）「日本におけるのれんの事後測定に関する実証分析」『産業経理』第82巻第3号、41-53頁。
- 三浦敬・張櫻馨（2017）「のれんの減損に関する開示情報の実態分析」『横浜市立大学論叢—社会科学系列』第69巻第1号、63-84頁。
- Amei-Zadeh, A., F. Jonathan, K. Li., and G. Meeks. 2018. Stewardship and Value Relevance in Accounting for the Depletion of Purchased Goodwill. Available at SSRN-id2306584 (4).pdf.
- 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* 23: 5-73.
- Hulzen, p. V., L. Alfonso, G. Georgakopoulos, and I. Sotiropoulos. 2011. Amortisation Versus Impairment of Goodwill and Accounting Quality. *International Journal of Economic Sciences and Applied Research* 4 (3): 93-117.
- Rubio J. A. C., A. A. Martinez, and A.C. Mazon. 2020. Economic Effects of Goodwill Accounting Practices: Systematic Amortisation Versus Impairment Test. *Spanish Journal of Finance and Accounting* 50 (2): 224-245.

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計1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 張 櫻馨・三浦敬	4. 巻 82 ( 3 )
2. 論文標題 日本におけるのれんの事後測定に関する実証分析	5. 発行年 2022年
3. 雑誌名 産業経理	6. 最初と最後の頁 41-53
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0件

〔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
研究分担者	三浦 敬  (Miura Takashi)  (50239183)	横浜市立大学・国際商学部・教授    (22701)	

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