

〈論 文〉

のれんの会計処理に関する実証研究レビュー

宮 宇 地 俊 岳*

I はじめに

M & Aの実施後に資産計上された取得のれんの会計処理を巡って長く論争が続いている。「(非償却)減損処理のみ」を求める会計基準(IFRS; International Financial Reporting Standards, U. S. GAAP)と「規則的償却+減損処理」を求める会計基準(日本基準やIFRS適用前の各国の自国基準等)とが存在しているが、規則的償却を求めない「(非償却)減損処理のみ」の会計基準を適用する国・企業の増加が進む中で、のれんの減損が適時に入らない、または、のれんの減損損失が金額として過少であるとする“too little, too late”問題が指摘され、のれんの減損テストのあり方の見直しや、のれんの規則的償却の再導入等を検討する議論がなされてきた(EFRAG, ASBJ, and OIC (2014), EFRAG (2016), EFRAG (2017), FASB (2019), ASBJ and HKICPA (2020), IASB (2020))。

そこで、本稿では、(正の)のれんの会計処理を題材とした実証研究のレビューを行い、「(非償却)減損処理のみ」および「規則的償却+減損処理」の会計基準に関連する経営者行動や経済的帰結を中心的な論点として、現時点で明らかになっている知見を整理する¹⁾。

レビューにあたっては、Journalデータベース(EBSCO host, Science Direct)を用いて「Goodwill」をキーワードとした検索を行い、2000年1月から2020年6月までのアーカイバル・リサーチとされる実証研究の文献を収集した。知見の質を確保するために、対象となるJournalの範囲はScimago Journal Rank²⁾の“Accounting”のランキング100位までのJournalから財務会計領域の実証研究を収録している雑誌としている(管理会計、監査、歴史研究、会計教育、金融等のJournalは対象外としている)。また、日本企業の実証的知見を得るために、*The Japanese Accounting Review*、日本会計研究学会の査読学会誌『会計プロGRESS』も対象とした。対象となったJournalと該当した論文数は表1のとおりである。

本稿に先立つ宮宇地(2020)において、海外査読誌Top 5誌に有力実証誌5誌を加えた10誌に収録されたのれんの会計処理に関する実証論文を対象に「棚卸し」を実施している。その目的は、「研究主題」や「研究方法」の変化を明らかにするものであり、本稿とは目的が異なったものであ

* 追手門学院大学経営学部准教授

1) 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は、国や法域によって異なっている。そのような問題を理解したうえで、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レビューを行っている。

2) (<https://www.scimagojr.com/journalrank.php?category=1402>)。対象Journalの選定にあたって左記のURLを利用した。なお、閲覧日は2020年8月24日である。

表 1 レビュー対象の Journal と論文数

学術雑誌名	該当論文本数
<i>Journal of Accounting Research</i>	3
<i>Journal of Accounting and Economics</i>	0
<i>The Accounting Review</i>	5
<i>Review of Accounting Studies</i>	6
<i>Contemporary Accounting Research</i>	4
<i>Accounting Horizons</i>	1
<i>Journal of Accounting and Public Policy</i>	3
<i>British Accounting Review</i>	2
<i>Journal of Accounting Literature</i>	0
<i>European Accounting Review</i>	5
<i>Accounting Forum</i>	0
<i>Journal of Business Finance and Accounting</i>	3
<i>Accounting and Business Research</i>	2
<i>Journal of Accounting, Auditing and Finance</i>	6
<i>Review of Quantitative Finance and Accounting</i>	5
<i>Journal of Contemporary Accounting and Economics</i>	6
<i>Journal of International Financial Management and Accounting</i>	2
<i>International Journal of Accounting</i>	3
<i>Abacus</i>	1
<i>Accounting and Finance</i>	6
<i>Journal of International Accounting, Auditing and Taxation</i>	3
<i>Journal of Financial Research</i>	0
<i>Journal of International Accounting Research</i>	0
<i>Advances in Accounting</i>	5
<i>Accounting in Europe</i>	1
<i>Journal of Applied Accounting Research</i>	3
<i>Asian Review of Accounting</i>	1
<i>International Journal of Finance and Economics</i>	0
<i>Review of Accounting and Finance</i>	4

<i>The Japanese Accounting Review</i>	0
会計プロGRESS	1
合 計	81

(注) International Journal of Managerial and Financial Accounting に 2 本, Accounting Research Journal に 1 本, それぞれ該当論文があったが, 契約が無く取得できなかったためリストから除外している。検索対象期間は 2000 年 1 月-2020 年 6 月である。

るが, その中で, 「のれんの減損認識の適時性」「投資意思決定支援機能への影響」の主題を中心に実証研究が取り組まれていることを確認しているため, 本レビューではその主題に沿って概観していく。また, 文献検索の対象 Journal の範囲が, 宮宇地 (2020) は 10 誌であったが, 本稿はより広範囲な文献 (31 誌) の知見をカバーしている。

さらに本稿では, のれんは減価するか否かの知見を確認するため, 「企業の超過利益水準の時系列的推移」(いわゆる, 利益の平均回帰) の文献を対象に加え, 第 2 章で概観している。利益の時系列的推移を題材とした研究は, 会計研究の Journal に限定されずに収録されているため, 表 1 に示した Journal の範囲を超えて, 研究書籍も含めて言及する。

本稿の構成は以下のとおりである。次章では, 企業の超過利益の時系列的推移を題材とした研究群を概観し, のれんの減価性について確認する。第 3 章では, 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の知見を紹介する。第 4 章では, のれんとその減損損失が投資意

思決定支援機能を果たしているのかを分析する研究群に言及する。第5章では、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6章では、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 超過利益の減衰とのれんの減価

のれんの構成要素のうち、核となる要素は、企業結合の対象となった被取得企業自身の超過収益力と、取得企業と被取得企業間のシナジーである（いわゆる“コアのれん”）。その意味では、企業の超過収益力が永続するのか、あるいは年次経過とともに減衰していくのかに関する知見は、望ましい会計処理を議論する上で理解しておくべき性質のものである。そこで、本章では、「のれんは資産として減価するのか」に関連する主題として、企業の超過利益の時系列的推移の分析に取り組んだ研究について概観する。

これらの研究群で設定される経済学的仮説は、収益性が高く儲かっている産業には新規参入が起りやすく、競争が激化することによって高い超過利益の水準は下降傾向を示すというものである。また、資本が非生産的な産業から収益性の高い産業に流出することで（廃業/退出を含む）、低い超過利益の水準は上昇傾向を示すことを想定する。

まず、超過利益ではなく通常の利益水準の推移を分析したものとして、Fama and French (2000) と Palepu *et al.* (2000) が知られている。Fama and French (2000) は、「利益が平均回帰する際の回帰率の推定」を主題として、1964年から1996年までの33年間の期間について、アメリカ企業を対象に、「 $t+1$ 期」の利益水準に対する「 t 期」の利益水準の説明力の分析を行った。その結果、ROAは平均水準に回帰し、予想平均回帰率は約38%/年であることを明らかにした。

Palepu *et al.* (2000) は、1979年から1998年のアメリカ企業を対象に、1年目のROE水準でランク付けを行って5つのポートフォリオを編成し、その後のROEの推移を検証した。その結果、第1分位ポートフォリオのROEは、当初の27%から17%（3年後）、14%（10年後）と推移していくことを明らかにした。また、第5分位ポートフォリオのROEは、-33%から+13%（10年後）へと推移することを示し、競争均衡において、ROEは株主資本コストの近似値の水準に平均回帰することを明らかにしている。

次に、通常の利益水準ではなく超過利益の推移を分析した研究について概観する。Nissim and Penman (2001) は、1963年から1999年の期間におけるアメリカ企業約65,000のサンプルを、残余事業利益率の高低をもとに10分位のポートフォリオに区分したうえで、当該利益率の推移を分析した。その結果、最も収益力の高い第1分位のポートフォリオの残余事業利益率は高止まりしたままであったが、残りの第2分位から第10分位のポートフォリオの残余利益は5年程度のうちに平均回帰することを明らかにした。

Dickinson and Sommers (2012) は、企業価値の下落を阻止する努力の代理変数として用いたRNOA (Return on Net Operating Assets) について、高低に応じて5分位ポートフォリオに分け時系列推移の分析を行っている。サンプルは1972年から2003年の期間のアメリカの65,220企業年度である。その結果、第2分位から第5分位までのポートフォリオのRNOAは10%水準程度に回帰したが、第1分位のポートフォリオは30%から15%超の水準に下落したものの、他4つより

は高い水準に留まった。さらに、資本コストを差し引いて求めた残余 RNOA は、5つのポートフォリオともに、5年間で2%~5%超の水準に回帰することを明らかにした。

Healy *et al.* (2014) は、ROA の平均回帰の傾向が、国/法域ごとの要因(財市場、資本市場、労働市場の競争の激しさの程度)によって変化するの否かを検証している。1997年~2008年の期間の49カ国48,465企業をサンプルに分析をした結果、ROA は5年間から10年間の期間で平均水準へ回帰することと、財市場と資本市場の競争が激しい国では、平均回帰速度がより速いことを明らかにしている。

次に、日本企業を題材としたものとしては、大日方(2013)、村宮(2010)、櫻井(2010)を挙げることができる。大日方(2013)は、営業利益、当期純利益等をベースにその(産業平均値を超えると意味での)超過利益の高低に応じて10分位ポートフォリオを設定し、10年後までの推移を分析している。その結果、超過利益率の高い上位3つのポートフォリオは5年間でその水準が6~8割減少することを示した。また、買入のれんの会計処理として、減損処理か規則的償却のいずれかで捉える必要があるが、仮に規則的償却で処理をするにしても、償却期間の上限年限が20年というのは長い可能性があることを指摘している。

村宮(2010)は、日本企業を対象として Nissim and Penman (2001) の分析を試み、同様の結果を得ている。1977年~1997年の期間のサンプル企業について、10分位のポートフォリオを編成し、T年からT+9年後まで推移を分析した結果、第2分位から第10分位のポートフォリオの残余利益は5年間から9年間の間で平均水準(ほぼ0水準)に回帰することを明らかにした。他方で、第1分位のポートフォリオの残余利益は、他のポートフォリオよりも高い水準に留まることを示した。

櫻井(2010)は残余利益の持続性の分析を主題とし、2000年3月から2007年3月の期間の日本企業11,841社をサンプルとして、残余利益の持続係数は0.3729であり、ある期の残余利益水準を1とした時に、5年間で0.0072の水準まで調整されることを明らかにしている(0.3729の5乗)。

本章で概観した知見をまとめると、第1分位のポートフォリオについてはその利益水準が高止まりするケースが確認されるものの、「ROEや超過利益は、概ね5年程度で平均回帰する」ということが指摘されている³⁾。このような経験的事実は、のれんを減損処理か規則的償却処理か(あるいは両者の組み合わせ)のいずれによって費用処理を進めていくべきか、また、のれんの資産としての価値をどのように表示するべきかという問題を検討する際の議論の出発点となる。

Ⅲ のれんの減損認識と経営者の裁量行動

(1) のれんに係る会計制度の背景と学界からの警鐘

アメリカでは、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

3) のれんの資産性が失われていくことを示した研究も存在する。Bugeja and Gallery (2006) は、1995年から1999年のオーストラリアの475企業年度を対象として、のれんを「直近取得のれん、前年取得のれん、それ以前取得のれん」の3つに分けたうえで、価値関連性を検証した。その結果、直近2年間に取得されたのれんと株価には有意な正の相関が検出されたものの、昔に取得されたのれんには株価との有意な相関が確認できず、古いのれんは市場から資産として評価されていない可能性を明らかにしている。

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止し、毎期「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号と組み合わせで適用されることとなり、「減損テスト」を毎期実施する形へ移行した。IFRSを自国の会計基準として受け入れた国・法域についても、これまでの自国基準ののれんに関する会計処理を廃止し、毎期「減損テスト」を実施する形式へと移行している。また、日本でも、2010年3月末決算よりIFRSを任意適用することが可能となっている。毎期減損テストのみを求める基準は、The Impairment-only Approach（以下、TIOAと記す）と呼ばれることがある。

基準設定主体がTIOAにおいて想定する経営者像は、企業内部の情報に精通する情報優位者たる経営者が、のれんの毎期の減損テストを通じてのれんの価値を推定し、仮に将来キャッシュ・フローの悪化が見込まれるようであれば、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、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、機会主義的な行動をとるおそれがあると指摘しており、以下に示す実証研究の知見と合わせて、アカデミック・サイドからは警鐘が鳴らされている。

そこで、次節より「適時にのれんの減損が認識されているか」「減損の認識にあたってどのようなインセンティブが働くのか」「のれんの減損に関連する情報の開示姿勢は影響を受けるのか」等の研究について概観していく。

（2）のれんの減損認識の適時性に関する研究

のれんの減損認識の適時性に関する研究とは、相当程度の規模ののれんを計上している企業において、のれんの減損の兆候（当該企業の株価の下落）が生じている際に、減損認識を翌期以降に遅らせることなく、兆候が確認された期に減損を認識するか否かを検証する研究である。

TIOAへの移行時点に焦点を当てて、減損認識の適時性の研究に取り組んだものとして、Beatty and Weber（2006）とZang（2008）、Lapointe-Antunes *et al.*（2009）とが挙げられる。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を主題に分析を行っている。サンプルは、2001年度末（SFAS第142号初適用時）にのれんを計上しているアメリカ企業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、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ため、むしろ減損損失を適時に認識すると指摘している。また、総資産の簿価時価比率が悪化すると減損を認識することも明らかにしている。その意味では、SFAS第142号への移行時において、株価の低下を背景に減損が認識される傾向はあったが、上述の要因によって減損認識が遅れる可能性を示唆した研究である。

Zang（2008）は、2001年3月から2003年6月までに減損を計上したアメリカ企業969社を対象に、①142号移行前「1年前」「4年前から1年前」の期間のCARベースでの株価が下がってい

た”，あるいは“ROAが低下していた”としても，のれんの減損を認識しないこと，②負債比率の高い企業は，財務制限条項への抵触を回避するために少額の減損しか計上しないことと，③経営者交代において新任経営者が着任した場合は，Big Bath目的でのれんの減損を認識することを明らかにしている。

また，Henning and Shaw (2004) は，TIOAへの移行「前」の状況下の減損については，のれんの減損認識が適時であったことを指摘している。同研究は，1990年から2001年のアメリカ企業1,576社を対象に，買収時から減損認識時までの累積株式リターンが大きく落ち込んだ場合と，計上したのれんが買収時点から年数が経っている場合に，のれんの減損を認識することを明らかにしている。

他方で，Chen *et al.* (2008) は，SFAS第142号移行時を対象に，新基準下の方がのれんの減損損失を適時に計上していることを指摘している。また，Lapointe-Antunes *et al.* (2009) は，カナダ企業341社を対象に，会計基準移行時ののれん減損の適時性を検証している。のれんの減損損失は株価と有意なマイナスの相関を示し，投資家に対して信頼できる減損情報を提供できており，特に，簿価時価比率で潜在的な減損の兆候を示している企業が減損を計上すると，市場は高く評価することを明らかにし，適時な減損認識の存在を確認している。

Beatty and Weber (2006) や Zang (2008)，Chen *et al.* (2008)，Lapointe-Antunes *et al.* (2009) は，TIOAへの移行初年度のインセンティブ構造に依存した知見である。SFAS第142号適用後の期間にまで分析を拡張したのはRamanna and Watts (2012) である。彼らの研究の主題は，企業にのれんの減損兆候があ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，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。分析の結果，①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，②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。

André *et al.* (2016) は，2006年から2015年のEUとアメリカ35,000企業年度をサンプルとして，(2008年-2009年の金融危機に際して) アメリカ企業が2008年に計上のれんの63%の減損を認識し，2009年には計上のれんの40%の減損を認識したのに対して，ヨーロッパの企業が6% (2008年)，7% (2009年) の減損しか認識しなかった点を指摘し，アメリカ企業が適時な減損認識を行っている点を明らかにしている。

次に，TIOA (SFAS第142号適用) の前後の期間比較を行った研究について言及する。Kim *et al.* (2013) は，1995年から2006年のアメリカ企業11,034企業年度のサンプルをもとに，SFAS第142号へ移行後の期間でより損失認識の相対的な速度が早くなった (保守的になった) ことを指摘している。他方で，のれんを計上した企業の利益に限定して分析したところ，のれん計上企業の損失認識が遅れていることを明らかにしている。

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。サンプルを1996年～2000年 (規則的償却+減損テスト) と，2004年～2011年 (毎期の減損テストのみ) の期間で分割して分析した結果，SFAS第142号適用以後の期間の方がのれ

のれんの減損認識が相対的に遅く、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。

Dinh *et al.* (2018) は、2000年から2010年の期間のオーストラリア企業802社を対象に、オーストラリアGAAP下とIFRS下でののれんの減損認識および無形資産の償却に関する企業の会計報告の変化を分析している。その結果、2005年以降のIFRS下の方が、のれんの減損損失が多く計上され（特に2008年-2009年の金融危機時）、経営者は経済的な実態を表す減損損失計上を行っていることを明らかにした。

TIOAの基準への移行前後の期間比較以外の研究としては、日本をリサーチサイトとした研究が存在する。日本では、2010年3月末決算からIFRSの任意適用が認められているため、「規則的償却+減損処理」を求める日本基準を適用している企業と、「毎期減損テストのみ」を求めるIFRSを任意適用している企業とが混在している。Shimamoto and Takeda (2020) は、その状況下に着目し、前者と後者の損失認識の適時性を比較した結果、IFRS任意適用企業の方が、損失認識が遅れていることを明らかにしている。

次節において、企業の報告インセンティブが減損認識のトリガーに影響を与える研究を紹介するが、企業の報告インセンティブ以外に、「国家的要因（外的要因）」が経営者の行動に対して与える影響を加味した分析が登場している⁴⁾。TIOAに基づく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号がもたらす経済的帰結や、経営者行動に与える影響が異なりうる。

減損認識の適時性の分析に取り組みながらも、適時認識に影響を与える外的要因を指摘した研究について概観する。Ayres *et al.* (2019) は、企業業績の予測を担うセルサイド・アナリストの存在がのれんの減損計上を促しているのかを主題とした分析に取り組んでいる。サンプルは2004年から2015年のアメリカの33,854企業年度である。アナリストは、企業が減損を公表する以前から業績予測を行い（事前モニタリング）、他方で、「Buy, Hold, Sell」の3つのグレードの推奨を行う（事後モニタリング）。分析の結果、「潜在的な減損が生じ、多くのアナリストがカバーしている企業」と「潜在的な減損が生じ、推奨のダウングレードがあった企業」は、のれんの減損を適時に認識することを明らかにし、アナリストによる事前・事後のモニタリングが有効であることを析出している。

Albersmann and Quick (2020) は、監査の属性が企業の減損認識の適時性に与える影響を分析している。サンプルは、2006年から2013年までのドイツ企業2,119企業年度である。その結果、ドイツではのれんの減損認識は少なくとも1、2年は遅れているが、監査人がBig 4に該当する場合には減損認識の適時性は早くなり、監査人がクライアントから相対的に大きな非監査報酬を得ている場合や、監査担当歴の長い監査人である場合には、減損認識が遅れることを明らかにしている。

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、「 $t-1$ 期に株価が下落している」が「 t 期に減

4) のれんの実証研究におけるこのような研究方法上の変化については、宮宇地（2020）を参照せよ。

損を認識しない」関係性を検出できれば、減損の認識を遅らせていることを指摘できる。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。

これに対し、André *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の強い国が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（適時な減損が入り有効）、「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。

これまでの研究成果を整理すると、TIOAによる会計基準へ移行したことで、のれんの減損認識の遅れを指摘するものは、Beatty and Weber (2006), Zang (2008), Ramanna and Watts (2012), Kim *et al.* (2013), Li and Sloan (2017), および Shimamoto and Takeda (2020) である。他方で、のれんの減損認識の適時性を指摘するものは、Chen *et al.* (2008), Lapointe-Antunes *et al.* (2009), André *et al.* (2016), Dinh *et al.* (2018) であり、減損認識の遅れを指摘する研究が相対的に多い。また、企業の業績をモニターするアナリストの存在や、監査人の属性、国/法域のエンフォースメントの程度等の外的要因が、企業の減損認識に影響を与えることが明らかとなった。

(3) のれんの減損認識を決定するインセンティブ

本節では、（のれん減損の兆候を捉えることを伴う）減損認識の適時性の分析には取り組んでいないものの、減損認識を行うか否かのインセンティブの特定に取り組んだ研究を概観する。

Gros and Koch (2019) は、経済的な要因によって発生し、経営者による裁量の余地の少ない「期待減損」に着目し、企業の株価水準の変化やROA、GDPなどの経済的要因から予想されるのれんの「期待減損」の推定を試みた。その上で、報告されたのれんの減損損失から、「期待減損」を差し引いて「期待外減損」を特定し、経営者の裁量の入りうる「期待外減損」が、経営者の私的情報を伝達する役割を果たすのか、機会主義的に利用されるものかを検証している。サンプルは、2007年から2013年のヨーロッパの4,200企業年度である。

分析の結果、のれんの減損損失計上は、「情報提供的」というよりも「機会主義的」に行われていることを指摘している。具体的には、企業の利益がアナリストによる利益予想に届いていない場合に「マイナスの期待外減損」を計上する（期待減損を縮小させる）ことが明らかとなった。ただし、取締役会の経験の豊富さや、エンフォースメントが強い国では、機会主義的行動を抑制することも指摘している。このように、のれんの減損損失計上は、経営者によって機会主義的に利用されている可能性がある。それでは、どのような要因がインセンティブとなるのであろうか。

Sun (2016) は、2002年から2011年のアメリカ企業30,426企業年度を対象に、有能な経営者は株主価値を最大化したいと考えるため、のれんの減損認識を回避するはずだと仮説のものに、

経営者の有能さ指標とのれんの減損確率および減損額との間に有意なマイナスの相関を検出している。この結果は、経営者任期を説明変数に加えても変わらなかった。

Hamberg *et al.* (2011) は、スウェーデン企業を対象に、のれんの減損認識のトリガーに影響する要因として、財務制限条項、市場からの関心（株式取引量）、利益連動型経営者報酬、CEO 任期等を候補として分析を試みたが、CEO 任期（5 年前に CEO だったか／現在会長職に就いているか）の変数のみが有効なインセンティブであることを明らかにした。

AbuGhazaleh *et al.* (2011) は、イギリスにおける IFRS 第 3 号強制適用後の減損認識の裁量行動を分析し、直近に経営者交代した場合、利益平準化目的、ビッグバス目的、などの要因によって、のれんの減損損失額が影響を受けることを示した。ただし、強いガバナンス機構がある企業では、経営者は機会主義的というよりは、企業の経営実態を伝えるために、減損損失を計上していることを明らかにしている。

Majid (2015) は、IFRS 第 3 号を適用するマレーシアにおいて、2006 年から 2010 年の 1,911 企業年度をサンプルに、最大の外部株主に株式所有が集中することによって、のれん減損損失の報告インセンティブが変化するか否かを主題とした分析に取り組んでいる。その結果、のれん減損計上前利益の水準が高い場合や Big Bath 目的によってのれんの減損損失を計上することを示した。ただし、最大外部株主の株式保有が高まると、経営者に対するモニタリング力が増すため、Big Bath 目的の減損損失計上は抑制されることを明らかにした。

Kabir and Rahman (2016) は、2007 年から 2014 年の期間のオーストラリア企業 1,783 社を対象に、コーポレート・ガバナンスが、IFRS におけるのれん減損の裁量に対して与える影響を分析している。まず、(A) のれんの減損は経済的要因（売上高成長率、キャッシュ・フロー成長率、減損損失計上前の利益水準、ROA の産業中央値、前年に資産の評価減を行っているか否か、GDP 成長率）の影響を受けることを示している。

そのうえで、(B) コーポレート・ガバナンスの強さ（取締役会の独立性 [社外取締役比率]、監査委員会の独立性 [社外委員比率]、Big 4 による監査か、監査委員会の専門性 [公認会計士が含まれるか]、監査委員会の会議頻度、CEO の分離性 [取締役会の Chairman と CEO とが同一人物でないか]）によって、(A) の中で説明力を失う項目が出てくるが、強いガバナンスをもってしても、減損認識への影響を排除できないものとして、①減損計上前の段階の利益が既に赤字の場合には減損が認識されない点と、②経営者の任期が 1 年目の場合には減損が認識される（Big Bath を狙う）点があることを明らかにしている。

(2) 節で指摘されたインセンティブや外的要因（アナリストの存在、監査の属性、制度のエンフォースメントの程度）以外に、本節で指摘したインセンティブや、インセンティブの構造を変化させる企業属性要因（株式所有構造、ガバナンスの強度）の作用によって、のれんの減損認識のタイミングは影響を受けうる。

(4) のれんの減損認識に付随した裁量行動

のれんの減損認識が適時であるか否か、何がのれんの減損認識の決定要因なのかを主題とする研究以外に、のれんの減損認識のトリガーに付随する形で、経営者が多様な裁量行動をとることを指摘する研究も確認されている。

まず、Avallone and Quagli (2015) は、のれんの減損認識を回避する/少額にするために、経営

者は将来キャッシュ・フローに掛け合わせる「長期成長率」と割引計算で用いる「割引率(WACC)」を操作することを明らかにしている。経営者が減損テスト時に用いる「長期成長率」「割引率」と、外部の利用可能な情報から推定できる「長期成長率」「割引率」との乖離幅が、のれん減損損失額を減らす方向で有意な説明力をもつことを析出している。

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。そのために、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、のれんの減損を利用した会計的裁量行動の有無を分析した研究に言及する。Duh *et al.* (2009) は、「固定資産の減損計上による利益の反転 (Big Bath)」が経営者の利益マネジメントの機会となっているのか、また、そのような利益マネジメントはどのような経営者のインセンティブと結びついているのかを主題とした研究である。2005年から2007年第1四半期までの台湾企業55社をサンプルに、減損を大きく計上すればするほど、利益の反転も大きい(2期連続の減益を回避する)ことを指摘している。また、負債比率が大きい企業ほど財務制限条項への抵触を回避しようと、このような利益マネジメントを実施すること、さらに、有効なコーポレート・ガバナンスが存在するとこのような経営者行動を抑制することを明らかにしている。

他方で、Cready *et al.* (2012) も、異常項目としての特別損失計上(のれんの減損を含む)が、将来の費用を今期に付け替える「期間移転装置」としての機能(Big Bath)を果たしているのか否かについての研究に取り組んでいる。費用の期間移転が可能となれば、将来利益は特別損失の金額より大きくなる可能性がありえる。2002年から2009年までのアメリカ企業9,234社をサンプルとして、特別損失(リストラ、減損、のれん減損)のうち、「リストラ費用」が「将来利益の向上」ともっとも関係性が高く、次に「資産の減損損失」の関係性が高いことを示した。他方で、「のれんの減損損失」は、「将来利益の向上」や「将来CFの増大」とはほぼ無関係であった。これは、のれんの減損損失を計上し、のれんの簿価を圧縮したとしても、SFAS第142号以前の期間のように、のれんの償却費を圧縮する効果が得られないことに起因する。なお、Duh *et al.* (2009) は固定資産全般の分析であり、Cready *et al.* (2012) はのれんを特定しての分析である点に違いがある。

さらに、のれんの当初認識時点における裁量行動に関する研究が存在する。IFRS, U.S.GAAP, さらには日本基準(2010年以降)において、「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)ことが求められる。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) がよく知られている。Shalev *et al.* (2013) は、SFAS第142号後の期間のサンプル(2001年から2008年の期間のアメリカ企業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 号前後の期間のサンプル (1996 年から 2007 年の期間のアメリカ企業 173 社) を対象として、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てを明らかにした。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)。

Lynch *et al.* (2019) は、税務面での影響に着目した研究を行っている。PPA の配分において、のれんに割り当てると償却費負担が発生しないので、報告利益にはプラスの影響があるが、節税面ではマイナスの影響がある。他方で、PPA におけるのれん以外の無形資産に割り当てると、償却費負担が発生するので、報告利益にはマイナスの影響が出るが、節税面ではプラスの影響が生じる。1995 年から 2011 年のアメリカ企業 993 社を対象に分析を行った結果、報告利益面と節税効果面における「トレードオフ関係」があることを示し、経営者のインセンティブにより、PPA におけるのれんへの配分額が変化しうることが明らかにしている。

Bugeja and Loyeung (2015) は、オーストラリア企業サンプルを用いて、M & A 成功後の PPA におけるのれんへの配分割合の分析に取り組んでいる。その結果、42% の取得企業が「計上のれんゼロ」企業であることを明らかにした。また、取得企業の CEO の経営者報酬が会計数値ベースである場合、取得企業の負債比率が高い場合、買収プレミアムが大きい場合、買収対価の支払い手段が現金支払いである場合には、経営者は PPA におけるのれんへの割り当てを高め、機会主義的行動をとっていることを明らかにしている。

このように、減損テストにおいて、割引率の選択や実体的裁量行動を通じてのれんの減損認識を回避する知見や、PPA におけるのれんの当初認識における経営者の会計的裁量行動等の知見の蓄積も進んでいる。

(5) のれんの減損に関するディスクロージャー

経営者はのれんの減損損失を計上するか否かといった会計的な視点以外に、のれん減損テストに関連する情報開示内容の多寡等に焦点をあて、ディスクロージャーに対する企業の姿勢を主題とした研究も存在する。

Mazzi *et al.* (2017) は、2008 年から 2011 年のヨーロッパ 16 カ国 831 社をサンプルとして、のれんの減損の強制開示に対する遵守度の程度を示すディスクロージャー・スコアの指標 (50 以上のチェックリストから測定) の中央値が 83.3% と高水準だったことと、2008 年 (78.6%) から 2011 年 (83.3%) にかけて、年を経るごとに中央値が増加していることを明かにしている。Devalle *et al.* (2016) は、2010 年のイタリア企業 189 社を用いて、会計的に (のれんを含めた) 無形資産の減損を計上している企業は、IFRS 下のディスクロージャー・スコアが有意に高いことを指摘している。

Glaum *et al.* (2013) は、IFRS 第 3 号と IAS 第 36 号の強制適用下での遵守度 (ディスクロージャーへの積極性) に対して、「企業属性要因」と「国家的要因」とが影響を与えているのではないかという主題のもと、2005 年時点の EU17 カ国の 357 社をサンプルとした分析を行っている。ディスクロージャーに関する 100 個の項目からなる遵守度指標を用いた分析の結果、「企業属性要因」としては、企業の対総資産のれん規模、監査の属性 (Big 4 か否か)、監査委員会の存在、2005 年 2006 年での株式・社債発行の有無等の要因が、遵守度を向上させる点を明らかにしてい

る。また、「国家的要因」として、文化的要因が遵守度を低下させるものの、エンフォースメントの強さ（LaPorta 指標）、国の資本市場規模といった要因が遵守度を向上させる点を明らかにしている。

制度のエンフォースメントの要因の1つとして監査人の役割とディスクロージャーの関係を主題とした研究がChen *et al.* (2019)である。のれんの減損テストでは、企業外部の主体は、経営者の主観に対して検証不可能で脆い側面がある。したがって、監査人は投資家をミスリードさせるようなディスクロージャーには責任を負っており、開示された減損損失の測定基礎を確かめる役割が期待される。Chen *et al.* (2019)は、のれん関連のディスクロージャー・スコアを用いて、2004年から2014年までのアメリカ企業3,492社を対象に、ディスクロージャーの向上は、監査手数料（監査人の努力）とプラスの相関があることを明らかにしている。監査人は、潜在的な名声上の損失（風評）と訴訟上の損失を軽減させるために努力を惜しまない。また、その関係性は、企業と投資家間の情報の非対称性が大きい場合（レモンの原理を回避したい経営者は積極的に情報開示する）と、投資家の精査度が高い場合（監査人頑張らずとも訴訟リスク等がもともと低い状態にある）には、弱まることを指摘している。

のれんの減損損失に関わる開示に対して、「企業属性要因」と「国家的要因」との関係性の分析に取り組む研究以外に、「企業のライフサイクル」の視点から減損の開示への影響を検証した研究が登場している。Kabri *et al.* (2020)は、2007年から2012年までのオーストラリア企業1,807社を対象に、Dickinson (2011)のキャッシュ・フローのパターンに基づいた企業のライフサイクル・ステージ⁵⁾（参入、成長、再編、衰退）の分類を行った。その結果、「再編」期の企業は、減損のディスクロージャー指標に対し有意でないマイナスの相関を示した（かつ回帰係数の絶対値が小さい）が、「衰退」期の企業は、有意なマイナスの相関を示し（回帰係数の絶対値が大きい）、減損のディスクロージャー指標を下げる傾向があることを明らかにした。つまり、「再編」期の企業の方が、「衰退」期の企業よりも、積極的に情報開示することが言えそうである。

TIOAのもとでは、多くの契約項目に組み込まれた会計数値に直接的に影響を与える減損認識では、適時な認識が行われていない問題が指摘されていたが、ディスクロージャー面での遵守度は総じて高い影響が確認された（減損認識/非認識に至った経緯や金額の妥当性を説明する）⁶⁾。また、ディスクロージャーの水準に影響を与える要因として、「企業属性要因」「国家的要因」以外に、新たな要因として「企業のライフサイクル」が着目されていることが明らかとなった。

IV 投資意思決定支援機能への影響

(1) イベント・スタディ

前章では、経営者がのれんの減損認識のトリガーを握っている点を利用し、多様なインセンティブから機会主義的な行動をとると指摘する知見が示されていた。他方で、適時に減損が認識される

5) 彼女の5段階のライフサイクル・ステージのうち、「成熟」を除いた4つのステージを用いている。

6) 他方で、Shalev (2009)は、ROAや株式リターンに基づく将来業績が良い時には、取得企業の企業結合に関するディスクロージャーの姿勢が積極的であり、のれん額が大きい場合（対価の過払い等の可能性）やPPAでのれんに過大に配分した時には、消極的になることを指摘している。

との知見も示されており、経営者の裁量によっては、減損損失の情報が情報顕示的な働きをする可能性もありうる。本章では、経営者による様々な裁量が含まれうる「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の分析に取り組んだ研究について概観する。

本節では、のれんの減損公表日前後の当該企業の株価の変化の分析に取り組んだ、イベント・スタディの知見を紹介する。Jarva (2014) は、2002年から2006年までの期間にのれんの減損損失を計上した企業280社を対象に、株式リターン（決算の9カ月前から決算の3カ月までの長期の株式リターン）を算定したうえでのれんの減損損失との関係性を分析したところ、有意な相関関係は検出されず、のれん減損計上は将来の高い異常株式リターンを生まないことを明かにした。Hamborg *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、前者に有意なプラス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）。

企業がのれんの減損を認識するよりも前に（のれんの潜在的な減損を抱えた）企業の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研究がイベント・スタディにおいて登場し、「のれんの減損認識の遅れをコントロール」する手法が取り入れられていく。

Zang (2008) は、SFAS第142号への移行によって（のれんの償却を欠いた）のれんとその他の無形資産の減損に対する株式市場の反応の検証に取り組んでいる。2001年3月から2003年6月までに減損損失を計上したアメリカ企業サンプル1,764件を用いた結果、ほぼゼロの値に近いCAR [-1, +1] が確認された。また、CARに対して、①のれん償却費⁷⁾が含まれていない“かさ上げされた利益”との相関を検出できなかったこと、②IBESのアナリスト予想値に対して、アーニングス・サプライズに該当する場合は有意なプラスの相関が確認されたこと、③のれん減損を、期待減損と期待外減損とに区分し、予期せぬのれん減損損失には有意なマイナスの相関が確認され株価が下がること、さらには、負債比率の高い企業ではその相関がより強くなることを明らかにした。

Bens *et al.* (2011) は、企業の株式時価総額と（のれん減損損失額控除前の）株主資本簿価とを比較したうえで、株式時価総額が株主資本簿価を下回る場合には、その差額からのれんの期待減損損失額を推定する手法を採用している。複数の事業セグメントを展開する企業を前提として、各セグメントに株式時価総額と株主資本簿価の割り当てを行い、セグメント毎にのれんの期待外減損損失額を算定している。そのうえで、のれんの期待外減損損失額は株価に対して有意にマイナスの影響を与えることを示している（ただし、SFAS第142号以降はその説明力を失う）。

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私的情報を伝えるものであるのか、あるいは、潜在的な減損の存在は既に株価に織り込まれ、減損損失の公表に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年までの期間を、SFAS第142号の「適用前（477社）」「移行期（253

7) のれんの償却費は、SFAS第142号移行前に計上されているのれんと、その会計方針の注記情報から算定されている。

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、のれんの期待外減損損失に対して、株価は有意なマイナスの反応を示したものの、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指摘している。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に言及している。

TIOA以前の減損を対象とし、また「期待減損・期待外減損」を推定する方法とは異なるアプローチをとったものとして、Hayn and Hughes(2006)の研究が存在する。Hayn and Hughes(2006)は、「のれん減損予知モデル」を考案し、1988年から1998年のアメリカ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マイナスの説明力をもつことを明らかにした。

Paugamu *et al.*(2015)は、「PPAにおけるのれんへの過大割当てをコントロール」したうえで、2002年から2011年のアメリカ企業308社をサンプルとしたイベント・スタディを実施している。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時の過大割当て部分に相当する)とに区分し、のれんがもつ情報価値の検証を試みている。その結果、「期待外のれん」に対して株価は有意なマイナスの反応を示すことを明らかにしている(市場は、過大に割当てされたのれんを資産とはみなしていない)。

投資意思決定支援機能への影響を題材とする研究領域でも、「国家的要因」として「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タイプの研究が登場している。

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、アメリカおよびEU20カ国の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マイナスの影響を与えることを明らかにしている。つまり、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、市場が反応することが示唆される。

のれんの減損損失を題材としたイベント・スタディの領域では、「のれんの減損認識の遅れをコントロール」した研究や「PPAにおけるのれんへの過大割当てをコントロール」した研究、さらには「法や制度のエンフォースメントの程度を加味」し、複数の国・法域にまたがった知見の析出を試みた研究が存在することが明らかとなった。

また、のれんの減損損失のうち、期待外減損損失には株価形成に対してマイナスの影響を与える情報が含まれることが多くの研究で指摘されているが、Li *et al.*(2011)が指摘するように、SFAS第142号以後の期間では期待外減損損失額が相対的に小さくなっている(認識を遅らせている)ことを言及している。

ただし、期待外減損が計上されることを、経営者が情報顕示的な行動をとった結果と考えるのか(Li *et al.*(2011)の立場)、経営者が機会主義的な行動をとった(過去に減損認識を遅らせたことで、その後やむをえず減損を計上した)結果と考えるのか(Knauer and Wöhrmann(2016)の立

場), その解釈は必ずしも一様ではない。

(2) 価値関連性研究

本節では、のれんや減損損失の会計数値が、株価水準あるいは株式リターンに対して説明力を有するの可否を検証した研究を概観する。

TIOA の会計基準への移行によって、のれんまたはのれんの減損損失の価値関連性が改善したと報告する研究の知見は以下のとおりである。Lapointe-Antunes *et al.* (2009) は、2004 年 1 月時点のカナダ企業 345 社をサンプルとして、のれんの減損損失と株価との間には有意なマイナスの相関を検出し、さらに減損兆候のある企業が減損損失を計上すると、市場は高く評価することを明らかにしている。Goodwin *et al.* (2008) は、2006 年 1 月時点のオーストラリア企業 1,065 社を用いて、オーストラリア GAAP と IFRS との調整表項目のうち、のれんの調整項目が価値関連性を高めていることを検出している。Gjerde *et al.* (2008) は、IFRS 移行後のノルウェー企業 145 社を対象として、償却していた頃よりものれんは資産として価値関連性が高まっていることを指摘している。Horton and Serafeim (2010) は、イギリスが IFRS 初度適用を迎えた際に、自国基準との「調整計算書」の中で公表されたのれんの減損情報に、有意なマイナスの株価説明力があることを明らかにした。Oliveria *et al.* (2010) は、IFRS 移行後のポルトガル企業 354 社をサンプルとして、ポルトガル基準下でものれんは価値関連性を示していたが、IFRS 導入後にさらに向上したことを示している。

Cordazzo and Rossi (2020) は、2000 年から 2015 年の期間のイタリア企業を対象に、無形資産の価値関連性を分析している。その結果、①イタリア GAAP のもとで、のれん、知的財産と他の権利、開業費等は価値関連性をもつが、研究開発支出は関連性をもたないこと、② IFRS 移行後、無形資産集約型の企業において、知的財産と他の権利、研究開発支出の価値関連性は相対的に低下したが、のれんと他の無形資産の価値関連性は向上したことを明らかにした。

これに対して、TIOA の会計基準への移行によって、のれんまたはのれんの減損損失の価値関連性が悪化したと報告する研究の知見は以下のとおりである。Lopez *et al.* (2020) は、SFAS 第 142 号への移行後、特別損失項目の計上頻度は増加しているが、計上額は小さくなり、将来業績への期待を表す株価への織り込み程度も悪化していることを報告し、特別損失項目は以前は株価形成上有用な情報を提供していたが、会計制度改革後、その有用性が失われたことを明らかにしている。Ji and Lu (2014) は、2001 年から 2009 年までのオーストラリアの 6,650 企業年度サンプルを用い、全期間にわたってのれんに価値関連性は確認されるものの、IFRS 適用後は、利益の質は向上したがのれんを含めた無形資産の価値関連性は低下したことを指摘している⁸⁾。Hamberg and Beisland (2014) は、2001 年から 2010 年のスウェーデン企業サンプルを用いて、IFRS 移行前は株式リターンに対して、減損損失は説明力を有していた（償却費は説明力なし）が、移行後の減損損失は説明力をもたないことを明らかにした。

また、Sahut *et al.* (2011) は、複数国サンプルにまたがった分析に取り組んだ研究である。2002 年から 2007 年までの期間のヨーロッパの上場企業 1,885 社を用いて、サンプル全体と国毎のサ

8) Dahmash *et al.* (2009) は、1994 年から 2003 年の期間 (IFRS 移行前) 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。

ブ・サンプルとに分けて価値関連性の変化を検証した結果、①株価水準に対する価値関連性は、のれんが「Local GAAP > IFRS」であり、その他の無形資産が「Local GAAP < IFRS」であったこと、②株式リターンに対する価値関連性は、のれん変化額が「Local GAAP > IFRS」であり、その他の無形資産変化額が「Local GAAP < IFRS」であったことを示し、IFRS 下ののれんとのその変化額の有用性が悪化したことを指摘している。

複数国間サンプルを用いた分析では、「国家の制度的要因」の差が、会計基準がもたらす経済的帰結に影響を与える可能性がある。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 Local GAAP ベースの「のれん残高」に含まれる情報の有用性が異なるの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 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を明らかにした。「国家の制度的要因」として、法と制度のエンフォースメントの強度を加味した知見のさらなる蓄積が求められる。

(3) アナリスト予想

企業の業績予想値を提供し、資本市場の期待形成の役割を担うアナリストの予想値に対して、のれんの減損計上がどのような影響を与えているのかを分析した研究も存在する。

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」にアナリストによる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分析している。その結果、93%に相当する 485 社において、予想値の下方修正がなされていることを明らかにした(統計的に有意である)。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。

Jarva (2014) は、のれんの減損を認識することと、将来業績の予測誤差とは関連が深いと指摘したうえで、SFAS 第 142 号へ移行後の期間について、アナリストの次期利益の予測精度と計上されたのれんの減損損失との関係性を分析している。その結果、有意な相関関係は検出されず、Jarva (2014) は、アナリストの予測精度は悪くなく市場は効率的であると述べている。ただし、のれんの減損損失が期待改訂に有用な情報を含んでいない可能性を指摘することもできる。

Chen *et al.* (2015) は、2003 年から 2007 年のアメリカ企業サンプル 2,828 企業四半期を対象に、のれんの減損損失計上と、アナリストの利益予想の精度およびアナリスト予想値のバラツキとの関係性について検証している。その結果、のれんの減損損失の情報がアナリストの利益予測誤差を小さくすることと、アナリストの利益予測値のバラツキを大きくすることを明らかにしている。これは、減損損失がアナリストに有用な情報を提供しているものの、減損損失額の情報の信頼性が低いことを意味している可能性がある。

Zang (2008) は、のれんの減損損失を「期待減損」と「期待外減損」に区分した場合、期待外減損がアナリスト予想値と有意にマイナスの相関を示し、予期せぬ減損部分が、アナリストの予想値を修正させることを明らかにしている。

Chalmers *et al.* (2012) は、オーストラリア企業のサンプルを用いた分析に取り組んでいる。

1993年から2007年までの期間の3,328社を対象に、①IFRS下ののれんの情報は、アナリストの予測誤差を小さくし（有意なマイナスの相関）、アナリスト予想値のバラツキも小さくすること（有意なマイナスの相関）、②2005年以前の償却期間よりも、2005年以後の減損テストのみの期間の方が、アナリストに有用な情報を提供できていることを明らかにした。

他方で、のれんの減損損失がアナリストの予想を改訂するとの結果は、Li and Sloan (2017) が指摘するように、過大に計上されたのれん（本当は減価している）を、アナリストが正しく評価できていない可能性を示唆しているともいえる⁹⁾。

（4）資本コスト

本節では、のれんの減損損失の公表が、当該企業の資本コストに与える影響を題材とした研究を概観する。Jarva (2014) は、2002年から2006年までの期間にのれんの減損損失を計上した280社を対象に、資本コストに与える影響を分析している。その結果、のれんの減損損失計上は、将来の資本コストに影響を与えないことを明かにした（回帰係数は有意でないプラス）。

他方で、Kimbrow and Xu (2016) は、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マイナスの説明力を有し、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。資本コストへの影響を直接検証した研究ではないが、株式リターンのボラティリティの低下は、資本コストの低下につながりうる。

Mazzi *et al.* (2017) は、企業ののれん減損に関する項目のディスクロージャー水準が上がると、企業外部者からすると予測リスクが下がるため、資本コストが下がるか否かという主題のもと、ヨーロッパ16カ国の企業サンプルを用いて資本コストへの影響を分析している。その結果、IFRS第3号とIAS第36号に対して、企業の遵守度が高くディスクロージャーに積極的な姿勢であると、資本コストが低下することが明らかとなった（遵守度と資本コストに有意なマイナスの相関が検出された）。

さらに、サンプルを総資産の簿価時価比率が悪化しているか否かに基づき、「減損の兆候があり、ディスクロージャー・スコアが高い企業」と、「減損の兆候がなく、ディスクロージャー・スコアが高い企業」とに分割したところ、のれん減損に関するディスクロージャーが、資本コストを押し下げるのは前者のみであることを示している。

このように、のれんの減損損失という会計情報の提供が資本コストに与える影響は、Jarva (2014) と Kimbro and Xu (2016) で異なる結果が示され、のれんの減損損失に関するディスクロージャー水準の向上は、Mazzi *et al.* (2017) が明らかにしたように資本コストの低下をもたらすという知見が得られている。

9) この点については、山下知晃先生（福井県立大学）より貴重なコメントを頂いた。

V 契約支援機能への影響

株主（プリンシパル）と経営者（エージェント）の間には情報の非対称性が存在し、株主が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問題（モラル・ハザード）が生じる可能性が存在する。これに対し、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。本章では、TIOA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概観する。

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有効と捉えているのか否かという主題のもとに分析している。サンプルは、SFAS 第142号適用後の2002年から2009年までの期間のアメリカ企業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。

TIOAの会計基準へ移行したことで、経営者報酬契約の構成において、短期の現金支払報酬の比率が高まっていることを明らかにしたのは、Detzen and Zülch (2012) である。経営者報酬には短期型報酬（現金方式）と長期型報酬（株式支給、ストック・オプション等の株式方式）とがある。短期型報酬において、企業の利益が増えれば、経営者の報酬も同様に増える構造¹⁰⁾のもとで、経営者にとって企業の利益を増加させるという観点からは、償却費負担が増えない（毎期減損テストのみの）のれんは都合がよい。また、将来的にいつかはのれんに減損が認識される可能性を考慮すれば、経営者にとって長期型報酬は魅力的には映らない。Detzen and Zülch (2012) は、2005年1月から2008年12月末までの、ヨーロッパ企業123社を対象として、IFRS下のM & A後ののれんと経営者報酬の方式との関係性を分析した。その結果、現金方式（短期型）の割合と認識されるのれんの間には有意なプラスの相関が確認され、現金方式の報酬が増えると認識されるのれんが大きくなることを明らかにしている¹¹⁾。経営者報酬の構成の内訳が変化している事実を受けて、Detzen and Zülch (2012) は、将来ののれん減損計上リスクを回避するためには、経営者報酬における現金支払の比率に上限をかけるべきではないかと指摘している。また、株価に基づく長期型報酬の比率低下は、株主と経営者の利害の不一致を促進することにもつながる。

Saito (2018) は、1993年から2003年までのアメリカ企業11,236企業年度をサンプルとして、のれんと、リストラクチャリングに関連した非経常項目としての「非継続事業損益と特別項目」と、経営者報酬（株式型）との3要素間の関係性の分析に取り組んでいる。非継続事業損益は、事業撤退・売却などの意思決定を受けて、将来の業績予想修正に資する情報とB/S簿価の適正額への修正とにつながるものであり、特別損益項目は、産業レベルのショックに対応するために計上されることが多い。これらの非経常的な項目がのれんの増減に対してどのような影響を与えるのかを

10) Krolick (2005) は、(SFAS 第142号以前の期間ではあるが) 無形資産に積極的に投資し、未認識の無形資産を多く抱える企業の報酬指名委員会は、B/S数値を組み込むROAやROEのようなRate-of-return系の指標（未認識の無形資産があると経営者に有利）を業績とすることは避け、利益などの損益計算書項目のみの指標を業績とする傾向があることを示した。

11) この点は、Shalev *et al.* (2013) が、経営者報酬が会計数値ベースの場合、PPAで（要償却の無形資産よりも）非償却ののれんにより多くを割り当てるとする知見と整合的である。

検証している。その結果、①特別項目の情報は産業固有ののれんを増加させ、のれんは産業の将来の成長機会に関するシグナルを送ることになるが、非継続事業損益の情報はのれんを減少させることを明らかにした。また、②特別項目の情報を通じた企業の将来成長機会に関するシグナル送信は、経営者の株式型報酬契約の割合とは有意にマイナスの相関を示し、非継続事業損益は逆にプラスの相関を示すことを示した。経営者報酬が株式型であることを受け、特別項目と非継続事業損益の項目は、価値関連的であり、(のれんを媒介として)契約支援的であると述べている。

債務契約への影響を題材とした研究としては、Frankel *et al.* (2008) の知見を紹介する。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」に利用される会計項目として、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年までの期間のアメリカ企業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。しかしながら、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示唆される。

これらの研究によって、TIOAの会計基準に移行したことで、経営者報酬の内訳(短期型か長期型か)に変化が生じたことや、財務制限条項に用いられる条項が変化している姿が明らかとなった。

VI その他の論点

(1) のれんの将来業績の予測能力

本章では、のれんを巡る実証的知見の中でⅢ章、Ⅳ章、Ⅴ章の主題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。その中でも相対的に大きな主題のひとつに、企業が公表したのれんやその減損損失の金額と、公表以後の期間の利益やキャッシュ・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¹²⁾。

Lee (2011) は、SFAS第142号適用以降ののれん情報には、将来キャッシュ・フローと有意なプラスの相関があり予測力をもつことを明らかにしている。Jarva (2009) は、のれんの減損損失の情報は、1-2年先の将来キャッシュ・フローとプラスの有意な相関をもち予測力をもつが、リストラ費用を計上した企業についてはその予測力を失うことを示した。他方で、Li *et al.* (2011) は、のれんの減損が、将来業績(売上高成長率、営業利益成長率)に対して有意にマイナスの説明力を有しており、将来業績悪化の先行指標の役割を果たしてはいることを指摘している。また、Bostwick *et al.* (2016) は、のれんの減損損失情報が将来キャッシュ・フローと有意なマイナスの相関を示し、将来キャッシュ・フローの減少に対して予測力をもつことを析出している。

12) これらの研究群は株式市場を介さないため、分類上、投資意思決定支援機能(資本市場研究)とは区分して取り扱っている。

Lopez *et al.* (2020) は、のれんの減損を含む特別損失項目に含まれる情報が、SFAS 第142号への移行の前後で変化したかを検証したところ、サンプル全体としては特別損失項目と将来利益との関連性が低下していることは確認できなかったが、特別損失の計上頻度の高低に基づきサブ・サンプルに分けたところ、特別損失の計上頻度が多いと、将来利益との関連性（予測能力）が下がることを明らかにした。

Russell (2017) は、IFRS が経営者に無形資産認識におけるインセンティブを変えてしまったのかを主題とした研究に取り組んでいる。サンプルは、1987年から2012年までのオーストラリア企業である。その結果、①IFRS移行後に株式を発行する際に、無形資産の認識が増えること、②企業の経済的な実態と相関のない（弱い）無形資産の計上が増えている一方で、のれんだけは企業の経済的な実態との結びつきが強く、企業の業績予想シグナルとなりうることを明かにしている。また、償却期より減損期の方が、減損のもつシグナルが強いことを示している。

Tahat *et al.* (2018) は、無形資産（のれんとR&D）と企業の現在・将来の業績（利益と株価）との関係性を、1995年から2015年までのイギリス企業をサンプルとして検証している。その結果、のれんについては翌期の利益および将来業績を表す株価との間に有意なプラスの相関を検出している（R&Dについては、翌期の利益と有意なプラスの相関を示したが、株価とは有意なマイナスの相関を示した）。

将来の会計利益やキャッシュ・フローに対する予測能力を直接的に検証する研究以外に、のれんと「将来の投資機会を測定した指標」との関係性を分析し、のれんとその減損が将来の成長機会を表しているのか否かを分析した研究も存在する。

のれん取得後の会計処理を特に問わない研究として、Makrominas (2017) は、のれんを含めた無形資産の情報は将来の成長力を示しているかという主題のものと、1976年から2010年までのアメリカ企業をサンプルとして、「株式時価総額－資産から生じる利益の資本化額」で測定される「成長オプション」と、無形資産項目との関係性を分析している。その結果、のれんは「成長オプション」と有意にプラスの相関を示し、のれんの情報は投資意思決定や融資審査に有用であると述べている。

のれん取得後の会計処理を問う研究として、Godfrey and Koh (2009) は、SFAS 第142号以降の2002年から2004年までのアメリカ企業575企業年度をサンプルとして、投資機会（因子分析により指標化）の減少とのれんの減損損失とが有意な相関を示し、のれんの減損損失は経済的な実態の悪化を反映するものであることを明らかにしている。

Chalmers *et al.* (2011) は、1999年から2008年までの期間のオーストラリア企業4,310企業年度をサンプルとして、投資機会とのれん費用（減損、償却、強制評価減を含む）との関係性を分析し、IFRS適用の期間（減損テストを求める）では有意なマイナスの関係性を検出したが、オーストラリアGAAP期（規則的償却を求める）では有意な関係性を検出できなかったことを明らかにしている。そのうえで、のれん費用（減損テストのみ）の方が、のれん費用（規則的償却＋強制評価減）よりも、投資機会に関するシグナルとして優れていると述べている。

これらの分析結果から、のれんやのれんの減損損失の情報には、企業外部の人間に対して、将来キャッシュ・フロー（の流列）の期待形成を変更させるような情報が含まれていることが想定される。

(2) 買収対価とのれんの減損確率

本節では、M & Aの際に支払われる買収対価の多寡がのれんの減損確率を高めるという知見を紹介する。Gu and Lev (2011)は、1990年から2006年までのM & Aにおける取得企業（アメリカ）54,218企業年度をサンプルとして、自社の株価が割高に評価された企業の経営者は、株式発行による資金調達を通じて、M & Aから得られるシナジーを超える過大な買収対価を支払い、対価の過払いを原因として、後にのれんの減損を計上する道を歩むことを明らかにした。また、コーポレート・ガバナンスが弱い企業では、この傾向が強くなることも指摘している¹³⁾。

Li *et al.* (2011)は、1991年から2005年までのアメリカ企業で、企業買収を行った後に減損を計上した313社に対して、買収対価の過払いの視点から、どのような要因がのれんの減損を引き起こしているのかを分析している。その結果、①買収対価の超過分（買収対価から被取得企業の簿価を控除した残額）と、②プレミアム（被取得企業の株主に支払った株価から、買収公表4週間前の株価を差し引いた残額）と、③ Termination Fee 条項¹⁴⁾の有無が、のれんの減損確率とプラスの相関をもつことを明らかにした。そのうえで、M & A時の対価の過払いが、のれんの減損を生じさせる一因であることを指摘している。

Olante (2013)は、1999年から2007年までのアメリカ企業929件を用いて、買収対価の支払方式（現金か株式か）における株式対価の比率が高い場合と、買収対価の金額に占めるのれん（に割り当てられた）額が大きい場合に、のれんの減損損失が計上されることを明らかにしている。

(3) のれんと監査人

今回のレビューでは、監査を専門分野とする雑誌を対象にしているものの、財務会計系の雑誌にのれんと監査に関する論文が掲載されることもあるため、限られた知見ではあるが言及したい。これまでの章において、「監査 → のれんの減損」という因果関係を想定した研究として、監査とのれんの減損認識の適時性 (Albersmann and Quick (2020))、監査とのれんの減損に関わるディスクロージャー水準 (Bepari and Mollik (2014), Chen *et al.* (2019)) に関する成果に言及してきた。本節では、それ以外の主題として、「のれんの減損 → 監査」という因果関係を想定した研究の知見を紹介する。

のれんの減損の意思決定は、監査リスクと監査手数料に影響を与える可能性がある。Jarva (2014)は、SFAS第142号のもとでは、のれんの減損認識の適否を判断するうえで、監査人は会計報告単位の公正価値全体を評価・監査しなければならないため、(減損を認識した企業を担当する場合は特に)多大な労力を要すると推定し、監査手数料が増加するという仮説を設定した。2002年から2005年までのアメリカ企業をサンプルとして分析を行ったところ、SFAS第142号のもとで、のれんの減損損失計上企業の監査手数料は有意に増加しているものの、コントロールサンプル(のれんの減損非計上)においても同様の増加傾向が観察され、仮説の支持にまでは至らなかった。

13) Henning *et al.* (2000)は、のれんを①被取得企業の資産の評価替え部分、②被取得企業単独での公正価値部分、③取得企業と被取得企業とのシナジー、④残差(買収対価の過払い部分)とに分け、①および②③(コアのれん)は株価と有意なプラスの相関を示したが、④は有意なマイナスの相関を示したことを指摘している。

14) Termination Fee 条項とは、M & Aにおける本契約を締結した後に、競合する企業が買収候補として登場し、対象企業が後発の候補の提案の方が自社にとって有益であると判断したときに、以前に締結した契約を解除できる代わりに、当初の買収候補に対して、契約上定められた金額を支払わなければならないと定めた条項をいう。

Ayres *et al.* (2019) では、イベント・スタディで用いられた「のれんの期待減損損失」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、のれんの減損を認識しない状況を、経営者と監査人との意見対立が発生している状況と解釈し、2001年から2014年までのアメリカ企業21,664企業年度をサンプルとして分析を実施している。その結果、①「のれんの減損を認識すること」は「監査人の解任確率」を増加させることと、②「経営者と監査人の意見対立」は、「監査人の解任確率」を増加させることを明かにした。

Carcello *et al.* (2020) は監査人が受け取る報酬の内訳に焦点を当て、監査報酬・非監査報酬の比率がのれんの減損損失計上に与える影響を分析している。サンプルは、2005年から2016年までのアメリカ企業2,126企業年度である。その結果、のれんの期待減損額が大きい状況下で減損を計上していない企業は、監査人に対して、非監査報酬を（金銭的な意味でも、報酬構成比率的な意味でも）多く支払っていることを明らかにした。

潜在的なのれんの減損発生下において、減損のスイッチを入れるか否かは、監査契約の継続や監査報酬のあり方に影響を与えることが析出されている。

(4) M & A・のれんと会計基準の選好

TIOAの会計基準以前は、M & Aを行えば、(パーチェス法を前提とすれば)取得のれんが認識され、多くの国で規則的償却を求められてきた。他方で、TIOAの会計基準に移行した国では、M & Aによって取得のれんが認識されたとしても、企業は(減損テストには晒されるが)償却負担を負うことはなくなる。のれんの償却費の負担を回避したい企業を想定するならば、(a) M & Aに積極的に取り組む企業、またはのれんを抱える企業はTIOAの会計基準を選好する可能性と、(b) TIOAの会計基準が(企業にのれんの償却負担を課さないため)企業のM&A実施を後押しする可能性とが存在する。

日本では、日本基準を原則適用としながら、2010年3月末決算から連結財務諸表に対してIFRSを任意適用することが可能となっている。それゆえに、上記の(a)(b)の研究課題を検証するには、日本は格好のリサーチサイトといえる。

(a)の点を検証したのが金他(2019)である。金他(2019)は、日本においてIFRSを任意適用する企業の動機を検出することを主題として、2010年3月期から2018年3月期の日本企業を対象に、IFRS適用前後の特性分析と特性変化の分析に取り組んでいる。その結果、のれんとR&D支出が大きい企業ほどIFRSを任意適用していることを明らかにしている。

また、(a)に加えて(b)の点も検証したのが、Kashiwazaki *et al.* (2019)である。サンプルは、2017年までにIFRSを任意適用済み・または適用予定の日本企業164社である。まず、(a)の検証として、「M & A件数の多さ」と「のれんの大きさ」とが、「IFRSを選好し任意適用すること」との間に有意なプラスの相関を検出している。また、(b)の検証として、M & A件数とのれんについて、IFRS任意適用前後における変化を検証したところ、IFRS適用後にM & A件数が有意に増加していること、他方で、のれんの規模は前後ともに高く有意な変化は観察されなかったことを明らかにしている。

M & Aやのれんが会計基準選好の動機となるのか、会計基準がM & Aを促進するののかの問題は、(強制適用・任意適用の問題はあるが)日本を題材にしなければ実証的に検証できない課題であるため、更なる知見の蓄積が求められる。

(5) のれんの代替的会計処理

のれんの会計処理に関する議論は、現行制度化されている「(非償却) 減損処理」か「規則的償却+減損処理」かに関する議論が行われているが、イギリスで歴史的に存在した「のれんを資本と相殺処理」する手続きに関する実証的知見も存在する。

イギリスでは、1998年以前は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年のイギリス企業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。本研究は、「オンバランスか注記開示か」という論点と「古いのれんの価値関連性」の論点においても示唆に富む知見を提供している。

(6) のれんの償却の情報価値と他の効果

今回のレビュー対象論文では、のれんの規則的償却処理を主題とした研究はすくなくしたが、規則的償却処理の積極的な側面を析出した知見に言及する。Henning and Shaw (2003) は、のれんの償却期間に含まれるシグナルを検出している。取得のれんの償却期間の選択は、M & A後の利益水準の予想に有用か否かという主題のもとに、1990年から1994年までの期間のアメリカ企業1,741社をサンプルとして分析を行っている。M & A後のシナジー達成に自信があるなら、経営者はより積極的な(短期間での)償却を行うはずであるという仮説のもとに検証したところ、「M & A後の(結合企業の)EPSの期待成長」と「M & A前の(取得企業の)過去3年間のEPSの平均成長率」の2要因が、償却年数の決定を短くさせることを明らかにした。他方で、40年での償却を選んだ企業の株式超過リターンは下落することを示している。つまり、短期償却を選択したことが、将来利益の実現に対するシグナルとなっている。そのうえで、のれんの償却を廃止したSFAS第142号(のれん非償却)は、このシグナルを消滅させたと述べている。

また、のれんの規則的償却には、のれんの減損を認識するインセンティブを経営者に与える側面があることが、Li *et al.* (2011) によって指摘されていた。「規則的償却+減損処理」の制度下では、のれんの減損を認識すると、それ以降の毎期の償却負担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生まれる点は興味深い。また、Shalev *et al.* (2013) や Zhang and Zhang (2017) が、PPAにおいて、要償却が求められる無形資産より、非償却で良いとされるのれんに過大に割当てて行動が観察されると指摘していたが、のれんを「規則的償却+減損処理」する制度下では、そのようなインセンティブの働きを抑制できる可能性がある点も想像に難くない。

Ⅷ おわりに

本稿の目的は、長く論争が続いているのれんの会計処理の論争を背景として、のれんの会計処理を題材とした実証研究のレビューを行い、「(非償却) 減損処理のみ」および「規則的償却+減損処

理」の会計基準に関連する経営者行動や経済的帰結を中心的な論点として、現時点で明らかになっている知見を整理することにあつた¹⁵⁾。

第Ⅱ章では、企業の利益の時系列的推移の分析に取り組んだ研究成果について概観した結果、一部の高収益企業を除いて、企業の超過利益は概ね5年程度で資本コスト程度の水準に平均回帰することが明らかとなり、企業の超過利益はいつまでも持続しないことが示された。

第Ⅲ章では、TIOA下で経営者はのれんの減損を適時に認識するか否かについて、結果はmixedであったものの多様な経営者のインセンティブ（経営者報酬、財務制限条項等）が働き、適時でないことを指摘する研究が数では上回った。経営者のインセンティブと適時性の関係については、企業属性要因（株主構成やガバナンスの強度等）と国家的要因（制度のエンフォースメントの強度、監査人やアナリストの存在）とが大きく影響を与える姿も明らかとなった。また、のれんの減損認識と関連して、PPAにおけるのれんへの過大割当て等の裁量行動をとることも確認された。

第Ⅳ章では、のれんとその減損損失の情報が、投資意思決定に有用か否か主題とした研究成果を概観した。減損認識の遅れを加味した「期待外減損」に焦点を当てたイベント・スタディが行われ、概ね有用な情報が含まれてはいるものの、TIOA以後の期間ではその金額や説明力が小さいと指摘されるケースもあった。価値関連性研究については、分析対象となる国によって結果はmixedなものであった。企業属性要因に加えて、国家的要因の相違を加味したうえで、複数国間サンプルを用いた研究成果の更なる蓄積が必要だと言える。

第Ⅴ章では、のれんとその減損損失の情報が契約支援上有効かを主題とした研究成果を概観したが、経営者報酬契約における報酬構成の変化や、債務契約における財務制限条項の変化が確認された。論文数自体が少ないため、今後の知見の蓄積が必要な領域である。

第Ⅵ章では、それ以外の論点として、のれんと減損情報が将来業績の予測指標として有用である点や、監査人と経営者の対立の影響を析出する研究が確認された。また、のれんの規則的償却が株式市場に将来業績のシグナルを送りうる点と、規則的償却を減損処理と組み合わせることで、減損を認識するインセンティブが経営者に生まれることを指摘した。

TIOAのもとでの実証は、多様な国をサンプルとして実証がなされているため、得られた知見はmixedなものとなっている。減損の適時性、経営者の機会主義的行動、資本市場研究等を行う上では、国家的要因の相違を加味した研究の知見の蓄積が重要となる。

また、のれんの規則的償却が果たす役割に焦点を当てた知見が少ないため、「規則的償却+減損処理」の日本基準適用企業と、IFRS（TIOA）の任意適用企業とが併存している日本をサンプルとした実証的知見の発信は、今後の議論に有益な貢献を果たすと考えられる。

参考文献

- AbuGhazaleh, N. M., O. M. Al-Hares, and C. Roberts (2011) "Accounting Discretion in Goodwill Impairments: UK Evidence", *Journal of International Financial Management & Accounting*, Vol.22, No.3, pp.165-204.
- 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.

15) 表1の文献うち、Wong and Wong (2001, CAR), Hirschey and Ricardson (2002, JAPP) は主題・分析期間の関係から紹介できていない。

- Albersmann, B. T. and R. Quick (2020) "The Impact of Audit Quality Indicators on the Timeliness of Goodwill Impairments: Evidence from the German Setting: The Impact of Audit Quality Indicators on the Timeliness of Goodwill Impairments", *Abacus*, Vol.56, No.1, pp.66-103.
- André, 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.
- André, P., A. Filip and L. Paugam (2016) "Examining the Patterns of Goodwill Impairments in Europe and the US", *Accounting in Europe*, Vol.13, No.3, pp.329-352.
- ASBJ and HKICPA (2020) "Goodwill: Improvements to Subsequent Accounting and an Update of the Quantitative Study", Staff Research Paper, March, 2020.
- Avallone, F., and A.Quagli (2015), "Insight into the Variables used to Manage the Goodwill Impairment Test under IAS 36", *Advances in Accounting*, Vol.31, No.1, pp.107-114.
- Ayres, D. R., J. L. Campbell, J. A. Chyz, and J. E. Shipman (2019) "Do Financial Analysts Compel Firms to Make Accounting Decisions? Evidence from Goodwill Impairments", *Review of Accounting Studies*, Vol. 24, pp. 1214-1251.
- 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.
- Bugeja, M., and N. Gallery (2006) "Is Older Goodwill Value Relevant?", *Accounting and Finance*, Vol.46, No.4, pp. 519-535.
- Bugeja, M. and A. Loyeung (2015) "What Drives the Allocation of the Purchase Price to Goodwill?" *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, Vol.11, No.3, pp.245-261.
- Carcello, J. V., T. Neal, L. C. Reid, and J. E. Shipman (2020) "Auditor Independence and Fair Value Accounting: An Examination of Nonaudit Fees and Goodwill Impairments" *Contemporary Accounting Research*, Vol.37, No.1, pp. 189-217.
- Chalmers, K.G., J. M. Godfrey, and J.C. Webster (2011), "Does a Goodwill Impairment Regime Better Reflect the Underlying Economic Attributes of Goodwill?" *Accounting and Finance*, Vol.51, No.3, pp.634-660.
- Chalmers, K., G. Clinch, J. M. Godfrey, and Z. Wei (2012), "Intangible Assets, IFRS and Analysts' Earnings Forecasts", *Accounting and Finance*, Vol.52, No.3, pp.691-721.
- Chen, C., M. Kohlbeck, and T. Warfield (2008), "Timeliness of Impairment Recognition: Evidence from the Initial Adoption of SFAS 142", *Advances in Accounting*, Vol.24, No.1, pp.72-81.
- Chen, L. H., J. Krishnan and H. Sami (2015), "Goodwill Impairment Charges and Analyst Forecast Properties", *Accounting Horizons*, Vol.29, No.1, pp.141-169.
- Chen, V. Y. S., E. C. Keung, I. Lin (2019) "Disclosure of Fair Value Measurement in Goodwill Impairment Test and Audit Fees", *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, Vol.15, No.3, Article: 100160.
- Cordazzo, M. and P. Rossi (2020) "The Influence of IFRS Mandatory Adoption on Value Relevance of Intangible Assets in Italy", *Journal of Applied Accounting Research*, Vol.21, No.3, pp.415-436.
- 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.

- Darrrough, 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.
- Detzen, D. and H. Zülch (2012) "Executive Compensation and Goodwill Recognition under IFRS: Evidence from European Mergers", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol.21, No.2, pp.106-126.
- Devalle, A., F. Rizzato, and D. Busso (2016), "Disclosure Indexes and Compliance with Mandatory Disclosure-The Case of Intangible Assets in the Italian Market", *Advances in Accounting*, Vol.35, pp.8-25.
- Dickinson, V. (2011) Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle. *The Accounting Review*, Vol. 86, No. 6, pp. 1969-1994.
- Dickinson, V. and G. A. Sommers (2012), "Which Competitive Efforts Lead to Future Abnormal Economic Rents? Using Accounting Rations to Assess Competitive Advantage", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 39, No.3-4, pp.360-398.
- Dinh, T., H. Kang, R. D. Morris, and W. Schultze (2018) "Evolution of Intangible Asset Accounting: Evidence from Australia", *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol.29, No.3, pp.247-279.
- Duh, R., W. Lee, C. Lin (2009) "Reversing an Impairment Loss and Earnings Management: The Role of Corporate Governance", *The International Journal of Accounting*, Vol.44, No.2, pp.113-137.
- 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.
- 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" (https://www.fasb.org/jsp/FASB/Document_C/DocumentPage&cid=1176172950529)
- 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.
- Gjerde, Ø., K. Knivsfl, and F. Sættem (2008) "The Value-Relevance of Adopting IFRS: Evidence from 145 NGAAP Restatements", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol.17, No.2, pp.92-112.
- Glaum, M., P. Schmidt, D. L. Street, and S. Vogel (2013) "Compliance with IFRS 3-and IAS 36- required Disclosures across 17 European Countries: Company- and Country-level Determinants", *Accounting and Business Research*, Vol.43, No.3, pp.163-204.
- 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.
- Godfrey, J. M. and P. Koh (2009) "Goodwill Impairment as a Reflection of Investment Opportunities", *Accounting and Finance*, Vol. 49, No.1, pp.117-140.
- Goodwin, J., K. Ahmed, and R. Heaney (2008) "The Effects of International Financial Reporting Standards on the Accounts and Accounting Quality of Australian Firms: A Retrospective Study", *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, Vol.4, No.2, pp.89-119.
- Gros, M. and S. Koch (2019) "Discretionary Goodwill Impairment Losses in Europe", *Journal of Applied Accounting Research*, Vol.21, No.1, pp.106-124.
- 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.
- Hamberga, 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*, Vol.23, No.2, pp.59–73.
- 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.
- Healy, P., G. Serafeim, S. Srinivasan, and G. Yu (2014), “Market Competition, Earnings Management, and Persistence in Accounting Profitability around the World”, *Review of Accounting Studies*, Vol.19, No.4, pp.1281–1308.
- Henning, S. L., B. L. Lewis, and W. H. Shaw (2000) “Valuation of the Components of Purchased Goodwill”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 38, No. 2, pp. 315–386.
- 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.
- Henning, S. L., and W. H. Shaw (2004), “The Amount and Timing of Goodwill Write-Offs and Revaluations: Evidence from U.S. and U.K. Firms”, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol.23, No.2, pp.99–121.
- 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 (2020) “Business Combinations–Disclosures, Goodwill and Impairment” IFRS Standards Discussion Paper DP 2020/01.
- 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.
- Jarva, H. (2014), “Economic Consequences of SFAS 142 Goodwill Write-offs”, *Accounting and Finance*, Vol.54, No.1, pp.211–235.
- 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.
- 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, No.1, pp.123–140.
- Kabir, H. and A. Rahman (2016) “The Role of Corporate Governance in Accounting Discretion under IFRS: Goodwill Impairment in Australia”, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, Vol.12, No.3, pp.290–308.
- Kabir, H. and L. Su, A. Rahman (2020) “Firm Life Cycle and the Disclosure of Estimates and Judgments in Goodwill Impairment Tests: Evidence from Australia”, *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, Vol.16, No.3, Article: 100207.
- Kashiwazaki, R., S. Sato, and F. Takeda (2019) “Does IFRS Adoption Accelerate M&A? The Consequences of Different Goodwill Accounting in Japan”, *International Advances in Economic Research*, Vol.25, pp.399–415.
- Kim, S., C. Lee, and S. W. Yoon (2013) “Goodwill Accounting and Asymmetric Timeliness of Earnings”, *Review of Accounting and Finance*, Vol.12, No.2, pp.112–129.
- 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.
- Krolick, D. L. (2005), “The Relevance of Financial Statement Information for Executive Performance Evaluation: Evidence from Choice of Bonus Plan Accounting Performance Measures”, *The International Journal of Accounting*, Vol.40, No.2, pp.115–132.
- Lapointe–Antunes, P., D. Cormier, and M. Magnan (2009), “Value Relevance and Timeliness of Transitional Goodwill–impairment Losses: Evidence from Canada”, *The International Journal of Accounting*, Vol.44, No.1, pp. 56–78.
- 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, No.4, 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.
- Lopez, T. J., C. A. Sisneros, and T. Sorensen (2020) "The Market Pricing of Negative Special Items through Time: an unintended Consequence of Regulation Change?", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol.54, pp. 753-777.
- Lynch, D., M. Romney, B. Stomberg, and D. Wangerin (2019) "Trade-offs between Tax and Financial Reporting Benefits: Evidence from Purchase Price Allocation in Taxable Acquisitions" *Contemporary Accounting Research*, Vol.36, No.3, pp.1223-1226.
- Majid, J. A. (2015) "Reporting Incentives, Ownership Concentration by the Largest Outside Shareholder, and Reported Goodwill Impairment Losses", *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, Vol.11, No.3, pp. 199-214.
- Makrominas, M. (2017) "Recognized Intangibles and the Present Value of Growth Options", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol.48, No.2, pp.311-329.
- Mazzi, F., P. André, D. Dionysiou, and I. Tsalavoutas (2017) "Compliance with Goodwill-related Mandatory Disclosure Requirements and the Cost of Equitycapital", *Accounting and Business Research*, Vol.47, No.3, pp. 268-312.
- Nissim, D. and S. H. Penman (2001), "Ration Analysis and Equity Valuation", *Review of Accounting Studies*, Vol.6, No.1, pp.109-154.
- Olanem M. E. (2013), "Overpaid Acquisitions and Goodwill Impairment Losses — Evidence from the US", *Advances in Accounting*, Vol.29, No.2, pp.243-254.
- 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.
- Palepu, K. G., P. M. Healy, and V. L. Bernard (2000) *Business Analysis & Valuation: Using Financial Statements (2nd ed)*, International Thomson Publishing Inc.
- 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.
- Russell, M. (2017) "Management Incentives to Recognise Intangible Assets", *Accounting and Finance*, Vol.57, No.1, pp.211-234.
- 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.
- Saito, Y. (2018), "The Effect of Nonrecurring Items on Goodwill and CEO Market-based Compensation", *Review of Accounting and Finance*, Vol.17, No. 2, pp.150-176.
- Shalev, R. I. (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.
- Shimamoto, K. and F. Takeda (2020) "IFRS Adoption and Accounting Conservatism of Japanese Firms with Governance System Transition", *International Advances in Economic Research*, Vol.26, pp.161-173.
- Sun, L. (2016), "Managerial Ability and Goodwill Impairment", *Advances in Accounting*, Vol.32, pp.42-51.
- Tahat, Y. A., A. H. Ahmed, and M. M. Alhadab (2018) "The Impact of Intangibles on Firms' Financial and Market

- Performance: UK evidence”, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol.50, No.4, pp.1147-1168.
- Watts, R. L. (2003), “Conservatism in Accounting, Part I: Explanations and Implications”, *Accounting Horizon*, Vol. 17, No.3, pp.207-221.
- Zang, Y. (2008) “Discretionary Behavior with Respect to the Adoption of SFAS no. 142 and the Behavior of Security Prices”, *Review of Accounting and Finance*, Vol.7, No.1, pp.38-68.
- 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.
- 大日方 隆 (2013) 『利益率の持続性と平均回帰』, 中央経済社。
- 金 鐘勲, 中野 貴之, 成岡 浩一 (2019) 「IFRS 任意適用企業の特性」, 『会計プロGRESS』, 第 20 巻, 78-94 頁。
- 櫻井 貴憲 (2010) 「残余利益の持続性と企業価値評価」 (桜井久勝編著『企業価値評価の実証分析: モデルと会計情報の有用性検証』 第 10 章, 270-315 頁, 中央経済社。
- 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。
- 村宮 克彦 (2010) 「残余利益モデルを構成する財務比率の特性分析」, 桜井久勝編著『企業価値評価の実証分析: モデルと会計情報の有用性検証』 第 9 章, 230-269 頁, 中央経済社。

(謝辞) 本稿の執筆にあたっては、日本会計研究学会スタディ・グループ「のれんの会計処理に係る包括的考察」の構成員である〔代表〕勝尾裕子先生 (学習院大学), 米山正樹先生 (東京大学), 山下知晃先生 (福井県立大学) より有意義なコメントを頂戴した。また、徳賀芳弘先生 (京都大学) 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ます。なお、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。本稿は JSPS 科研費 (基盤 C: 研究課題番号 20K02055) の助成を受けたものである。