

企業結合におけるのれんの会計処理 －実証分析及び調査票調査－

浅見裕子、宮宇地俊岳、山下知晃、米山正樹

(日本会計研究学会スタディ・グループ最終報告)

第1章 最終報告書の構成と概要¹

(1)中間報告までの作業概要

本スタディ・グループ「のれんの会計処理に係る包括的考察」では、昨年来、「のれんの会計処理をめぐる対立が長きにわたり続いており、解消しないのはなぜか」を研究主題に据えている。この論争が収束しない理由についてはいくつかの異なる可能性を想定する。例えば、理論的な考察の主要な担い手である学界において、のれんの会計処理に関する論争がいまだ決着しておらず、複数の代替的な仮説のそれぞれに一定水準の支持が寄せられていることは、会計基準開発の現場において対立が解消されない理由のひとつとなりうる。実際、のれんの会計処理をめぐるのは、資産とみたのれんの事後的な費用計上という限定的な側面だけに着目しても、規則的償却と非償却のそれぞれを支持する議論がみられる。

これに加え、対立の源泉として本スタディ・グループが昨年来着目してきたのは、市場関係者のこの問題に関する認識、とりわけ学術的な知見に関する市場関係者（実務家）の認識が一様でない、という点である。かりに(a)会計基準を支える基礎概念の体系との整合性という観点から、のれんの会計処理をひとつに絞り込める、というのが学界のコンセンサスであり、かつ(b)市場関係者は学術的な知見に適う基準開発を好んでいるとする。こうした条件（上記の(a)および(b)）が満たされたとしてもなお、市場関係者が主体となっていく基準開発において、のれんの会計処理が一義的に定まる保証はない。というのも、のれんの会計処理に係る問題意識や学術的な思考方法に関する習熟度が異なる以上、市場関係者が学界関係者の議論を「学界関係者の流儀にそくして」そのまま受け入れる保証はないからである。

またひとくちに市場関係者といっても、財務情報の作成者と利用者、および両者の仲介者（監査人）はそれぞれ、のれんの会計処理に関する問題意識などが異なる。そうであれば、学界関係者の議論をどう受け止めるのかという点でも上記3者は異なるはずである。3者が3様に学術的な知見に異なる解釈を与えれば、議論のもととなる学術的な知見は同一だとしても、市場関係者による基準開発は「同床異夢」にもとづくものとなる。そこで議論の混乱は避けられない。

¹ 本ワーキングペーパーは、日本会計研究学会スタディ・グループ最終報告書として準備されたものである。

上記の通り、のれんの会計処理をめぐる混乱の原因は、(a)学界に十分なコンセンサスが形成されていないことと(b)基準開発を実際に担う市場関係者によって学術的な知見は多義的に解釈されること、の2点に大別されるというのがスタディ・グループの基本的なスタンスである。

著者の知る限り、のれんの会計処理をめぐるこれまでの議論は暗黙のうちに「市場関係者は学術的な知見を学界関係者と同様に受け止める」という前提に依拠していた。言い換えれば、学術的な知見の解釈は学界関係者と市場関係者で一致している（乖離することはない）という前提に立脚していた。そこではさらに、「学術的な知見の受け止め方は、作成者・利用者・仲介者という属性の違いにかかわらず一様である」という暗黙の前提も置かれていた。しかし間接的な状況証拠は、いずれの言説も経験的な事実の裏づけを欠くことを示唆している。「学術的な知見は多義的に解釈されうる」という前提に立ち、どのような知見に関していかなる解釈がなされているのか、また解釈の多様性はのれんの会計処理をめぐる議論にどのような影響を及ぼしているのかという観点、いわば直前の段落でいう(b)の視点に立って分析を行っている点において、本スタディ・グループはユニークだといえてよい。

こうした問題意識にもとづき、2年間にわたる研究期間の1年目にあたる昨年度は、作成者・利用者・仲介者のそれぞれが(a)のれんの性質や(b)会計基準の体系を支える基礎概念などに関する学術的な知見をどう解釈しているのか（3者間で解釈はどのようなバラツキしているのか）に多くの研究資源を割いた。スタディ・グループのメンバーである宮宇地・山下らが、作成者と利用者がのれんに関する学術的な知見をどう受け止めているのかについてはスタディ・グループの発足以前からアンケート調査を進めていたため、昨年度は監査人にまで対象を広げて同様のアンケート調査を実施し、2者比較を3者比較とすることに努めた。併せて、市場関係者が学術的な知見をどのように受け止めているのかに関して、アンケート調査では解き明かすのが難しい事象については、インタビュー調査を行い、追加的な知見を収集することにも努めた。一連の作業を通じて得られた知見は、中間報告書にとりまとめている。

(2)今年度に行った作業と「敢えて断念した作業」

①本スタディ・グループの研究主題にそくした理論研究のサーベイ

上記の問題意識と、1年目に行った作業にてらしてみたと、今年度に行うべき作業のうちのいくつかは自明である。例えば、昨年度までに行ったアンケート調査では、のれんの規則償却および非償却それぞれの代表的な論拠を選択肢に含めていたものの、選択肢に含まれている言説・主張がどのような仮説を背後に有しているのかについての考察を欠いていた。そこでは、市場関係者が多義的な解釈を与える知見、すなわち「学界関係者が統一的な解釈が与えられている知見とは何か」が解き明かされていなかった。こうした認識から、本年度はのれんの会計処理に係る学界の議論をどのように大別できるのか、また結

論の違いは何に由来するのか、といった考察を第2章で行っている。

注意すべきは、本報告書ではのれんの会計処理に係る想定可能な選択肢を網羅的に取り扱っているわけではない、という点である。よく知られているように、買い入れのれんを他の有形財と同様の資産とみなす（すなわち投資原価の一部とみなす）のは必然ではない。例えば、いったん計上した買い入れのれんを剰余金にチャージしてただちに消去する方法も、以前からよく知られている。規則償却か、それとも非償却かは利益の期間帰属にしか影響を及ぼさないのに対し、「剰余金チャージ」によれば資本と利益の区分も変わってくる。その意味において「剰余金チャージという手法」をそもそも許容するかどうか、かりに許容するとすればこの方法をどう論拠付けるのかは、概念の次元ではのれんを償却するか否かよりも重要な問題といえる。

にもかかわらず、本報告書では剰余金チャージなどの処理を中心的な考察対象とはしていない。というのも、実際には採択されていない会計処理を支える論拠に関する解釈は、市場関係者にとって、規則的な償却や非償却のように、何らかの形で経験したことがある会計処理に係る解釈よりもはるかに困難と考えられるからである。理論的な考察という次元での重要性ではなく、もっぱら本スタディ・グループの主要な研究主題との関連性という観点から、先行研究サーベイの範囲が相対的に狭く設定されていることをここに記して強調する。

②学術的な知見に係る「認識のズレ」が及ぼす影響の抽出

最終年度に本スタディ・グループで行うことが自明とされているもう1つの作業は、「かりに学界関係者と市場関係者の間で学術的な知見に関する認識のズレが存在せず、市場関係者は学界関係者と同様に学術的な知見を解釈する」という「仮想現実」のもとで、市場関係者による基準開発はどのように行われるのかを想定し、のれんの会計処理をめぐる対立が続いている現状と対比することである。本スタディ・グループによる研究の体系を閉じるためには、学界関係者と市場関係者（実務家）との学術的な知見に関する認識のズレが、基準開発をめぐる対立にどう影響しているのかを解き明かさなければならない。より具体的には、市場関係者が学術的な知見に多義的な解釈（学界関係者とは異なる解釈）を与えていなければ、のれんの会計処理をめぐる対立は避けられていたのか、それとも多義的な解釈がなされていなくても対立は不可避だったのか、に関する考察結果を示す必要がある。

こうした検討を行うためには、何らかの形で定義した「基準開発における対立の先鋭化」を引き起こす要因のうち「学術的用語に係る多義的な解釈」以外を網羅的に抽出し、それらをコントロールしてもなお、もっぱら「多義的な解釈」が原因となって対立が先鋭化したと断言するかどうかを確かめる必要がある。例えば、そもそものれんの定期的な償却と非償却（減損のみ）のそれぞれが、財務報告の目的に適う処理として一定の支持を集めているとすれば、かりに「多義的な解釈」の余地がなくても対立は容易には解消されな

いであろう。対立を引き起こし、助長する要因はほかにも多くを想定できることから、この作業には困難が予想される。それでも議論の体系を閉じるために、これは必須の作業である。

③学界関係者を対象としたアンケート調査と減損関連情報を対象としたイベントスタディー

2年目の作業に関する基本方針を決める際、上記の作業に多くのリソースを割くことも候補の1つとなった。しかし最終的には、この作業に多くのリソースを割くことはせず、代わりに(1)財務諸表の作成者・利用者・仲介者に行ったのと同様のアンケート調査を、学界関係者を対象として実施し、その調査結果をこれまで行ってきた3者対象の調査結果と比較すること、および(2)「投資家は減損情報が公表される前から内部情報にアクセスし、減損に係る大部分の情報を公表以前から知っていた」と言えるかどうかの検証に割くこととなった。

上記のうち(2)の主題は、利用者を対象として1年目に実施したアンケート調査やインタビュー調査で得た知見が基礎となっている。そこでは、多くの利用者が「(買い入れのれんを規則的に償却しているか、それともIFRSの適用により非償却としているのかにかかわらず)減損に関連する事実の多くは、その公表前から時価に織り込まれている。」と回答していた。しかし減損に限ってインサイダー情報が株価などに織り込まれているとは考えられないことから、宮宇地・山下を中心としてイベントスタディーを実施した。その成果は第3章に反映されている。

他方で(1)のアンケート調査もまた、1年目に実施したアンケート調査やインタビュー調査で得られた知見を基礎としている。中間報告書に記した通り、規則的償却を支持する根拠として多くの回答者が選んだのは「収益と費用の適切な対応を図るため」であった。こうした回答は、主として大学における専門教育で会計学にはじめてふれた際に学んだ内容(監査人については、会計士受験の一環で学習した内容)が回答に重要な影響を与えている可能性を示唆している。誤解を恐れずに言い換えれば、個々人の「会計観」が形成される時期に「刷り込まれた」考え方は、環境や時代の変化を超えて会計上の判断に影響を及ぼし続けている可能性がある。のれんの規則的償却、あるいは非償却に対する学界関係者の支持・不支持に影響を及ぼす可能性のある要因として「刷り込み」に関わる選択肢を含めたのは、上記のような経緯による。こうした研究の成果は、主として徳賀・宮宇地がとりまとめ、第4章に反映している。

(3)作業の取捨選択を決めたもの

こうした作業に時間を割いた結果、最終報告書に至っても、なお本スタディ・グループの研究体系は閉じていない。そのことに対する批判を甘受してもなお本スタディ・グループが上記(1)(2)の作業に優先的に取り組んだのは、以下の理由による。

すなわち日本会計研究学会の資金援助を受けて行っているスタディ・グループの研究と
りまとめに際して最も重視されるのは、ある研究対象（本スタディ・グループにおいては
のれんの会計処理に係る混乱と対立）に関する学界のこれまでの取り組みを整理し（座標
軸を設定し、先行研究をマッピングし）、興味深いにもかかわらずいまだ研究資源がほと
んど投じられていない領域を示すことだというのが、グループメンバーの共通認識であ
る。そうであれば、学術的な知見が市場関係者によって多義的に解釈されている理由に関
して想定可能なシナリオを網羅し（「刷り込み」によるバイアスや、減損の事実は公表前
に広く織り込まれているという「過信」の影響など）、マップの広がりを示すことのほう
が、多義的な解釈が行われてしまう理由を不十分にしか解明しない状況で研究の体系を閉
じることよりも重要と考えられる。最終年度に上記の作業に多くの時間を割いたのは、こ
うした判断による。

もちろん、だからといって、体系を閉じなくてもよい、ということにはならない。幸い
なことに、スタディ・グループのメンバーが申請した科研費の研究プロジェクトは受理さ
れ、同一メンバーにより研究を継続するための資金面での基礎が整えられた。本年度の研
究成果をふまえ、科研費による研究プロジェクト期間内に研究体系を閉じることを目指し
ていく。

(4)最終報告書の構成

上記の通り、第2章では、いわゆる理論研究を対象とした先行研究のサーベイを行い、
のれんの償却・非償却のそれぞれがどのような仮説の体系と結びついているのか、またそ
の結びつきは一義的か、などについて検討する。続く第3章では、「一部の投資家が主張
しているように、減損に係る情報の多くは公表前から株価に織り込まれている」といいう
るかどうかを、日本市場を対象として確かめる。さらに第4章では、研究者を対象として
今年度新たに行ったアンケート調査の結果と解釈を記す。これらをふまえ、第5章で2年
間にわたる研究を総括する。

第2章 のれんの認識

1. はじめに

第1章で述べた通り、本スタディ・グループにおいて昨年度までに行った各調査では、のれんの規則償却および非償却それぞれの代表的な論拠は考察対象としていたものの、「学界関係者が統一的な解釈が与えられている知見とは何か」については解き明かされていなかった。本章では、のれんの性質や会計処理に係る学界の議論をどのように大別できるのか、また結論の違いは何に由来するのか、といった考察の前段階として、これらの議論における検討内容の一部を整理する。

具体的には、まず、主観のれんと客観のれんという概念を明確に示した Edwards and Bell[1961]の議論に基づき、両者の関係を整理する。次に、それらと会計基準設定において俎上に載る、たとえば取得のれん（買入のれん）や自己創設のれんといったのれんとの関係を明らかにし、主観のれんと自己創設のれんの類似性や客観のれんと取得のれん（買入のれん）との関係を示す。

そのうえで、超過収益に対する事前の期待である主観のれんが、その後の時点で実際に事後の事実で確かめられて各期の所得（利益）として認識されていく過程について、主観利潤と実現可能利潤といった所得概念を用いて、より一般化した形式で整理する。この作業によって、のれんが利益の要素であることを確認したうえで、企業結合の会計処理における買入のれんの処理方法について、先行研究のレビューを行い、あるべき処理に関する議論について整理する。

2. 主観価値とのれん

2-1 主観価値と主観のれん

主観のれんという概念をはじめて体系的に提示した Edwards and Bell[1961]は、AAA[1971]によれば、いわゆる古典的モデルに区別される演繹的理論に基づく議論であり（AAA[1971], pp.5-6）、そこでは、歴史的原価の制約を離れて、新古典派経済学における企業理論の影響のもとに、企業の主観価値及び主観利潤、実現可能利潤、経営利潤といった概念が提示されている。Edwards and Bell[1961]では、のれんならびに主観のれんについて、次のように定義されている。すなわち、のれん（goodwill）とは、独占的地位や効率その他から生ずる期待収益力を反映したものであり、このうち、主観のれん(subjective goodwill)とは、主観価値が個々の資産の市場価値（market value）の合計額を超過する分をいう（ibid., p.37）。

この主観価値（subjective value）とは、資産から得られる配当額の期待値を標的利子率（target rate of interest）で割り引いた額であり、個々の資産あるいは当該投資案から得られると予想される配当流列の評価額であって、ある特定の組み合わせの資産群が、利潤を生み

だす手段として、その企業にとってどれだけの価値があるかを示すものである。企業が利潤を最大化しようとするならば、最大の主観価値、すなわち最大の主観のれんを有する資産構成が選択されることになる。選択された資産群の主観価値は、個々の資産の市場価値の合計額以上であるはずであり、さもなければ、当該資産については売却が選択される(iband., pp.34-37)。このように、Edwards and Bell[1961]における主観のれんは、主観価値がその資産の市場価値(市場価格)を超過する分として定義されており、いわゆる自己創設のれん²の概念と合致する。

これに対し、客観のれんについては、次のように定義されている。すなわち、客観のれん(objective goodwill)とは、企業全体としての市場価値が、企業の資産の市場価値を超える額であり、のれんの市場価値(market value of goodwill)である(iband., p.37)。企業が統一体として、個々の資産の市場価値の合計を超える価格で売却されることは珍しいことではないが、これは、投資家もまた、当該企業を配当を生み出すものとみて、その配当流れについて、個々の資産の市場価値を超えるものとして評価していることを意味する(iband., pp.31,37)。このように、Edwards and Bell[1961]における客観のれんは、企業全体の市場価値が個々の資産の時価合計を超える分として定義される。それゆえ、この客観のれんは、企業結合の会計処理における、いわゆる「買入のれん」ないし「取得のれん」に相当すると言ってよい。

この客観のれんは、企業の市場価値(市場価格)が企業の保有する個々の資産の市場価値(市場価格)の総額を越える分であるから、市場価格によって観察可能である。それゆえ、いわゆる公正価値会計ないし時価会計によって、それを会計数値としてとらえることが可能である。その一方、主観のれんは、主観価値が個々の資産の市場価格を超過する分であって、主観価値は市場価格によって観察可能なものではないから、いわゆる公正価値会計によって、これをとらえることはできない。つまり、公正価値会計ないし時価会計によってとらえることができるのは、客観のれんのみであり、主観のれんについてはとらえることはできない。

Nissim and Penman[2008]によれば、公正価値会計が意味を有する状況に関する5原則のうち、第1原則は、「公正価値会計が株主への報告として意味があるのは、株主価値が市場価格のエクスポージャーのみによって決定される場合に限られる。」(iband. p.24)とされる。株主価値が市場価格のエクスポージャーのみによって決定される場合とは、株主価値と市場価格が一致し、主観のれんが存在しない場合であることを意味する。それゆえ、この第1原則は、「公正価値会計が株主への報告として意味があるのは、主観のれんが存在しない場合

² 利用価値は、報告主体の主観的な期待価値であり、測定時点の市場価格と、それを越える無形ののれん価値とを含んでいる。そのため、利用価値は、個々の資産の価値ではなく、貸借対照表には計上されていない無形資産も含んだ企業全体の価値を推定する必要がある場合に利用される。ただし、取得原価を超える利用価値で資産を測定した場合には、自己創設のれんが計上されることになる(企業会計基準委員会[2006], 第3章, 第21項)。

に限られる。」と言い換えることができる。

主観のれんが存在しない場合には、株主価値は市場価格のエクスポージャーのみによって決定されるから、公正価値会計は株主への報告として意味がある。しかし、その一方で、主観のれんが存在するような場合には、株主価値は市場価格のエクスポージャーのみによって決定されるわけではないから、公正価値会計は株主への報告として意味をもたず、その役立ちは否定されるというわけである。つまり、公正価値会計が株主への報告として意味をもつか否かは、主観のれんの有無に依存して決まるのである。

2-2 主観のれんと客観のれんの関係

上述の通り、Edwards and Bell[1961]においては、主観のれんは主観価値と個々の資産の市場価値の差分として定義され、客観のれんは企業を全体としてみた場合の市場価値と個々の資産の市場価値との差分として定義されていた。この主観のれんと客観のれんの関係については、以下の関係が成り立つことが指摘されている。すなわち、第1に、主観のれんは、客観のれんを上回るはずである。さもないければ、企業の所有主が変わるであろう。第2に、主観のれんは正の値でなければならない。第3に、所与の資源のもとでは、企業は主観価値（したがって、主観のれん）が最大になるような投資案を採用するはずである（ibid., p.37）。

このうち、第1の点については、企業の市場価値と個々の資産の市場価値合計の差分が客観のれんであったから、それを主観のれんが上回るとされていることは、次の内容を含意する。すなわち、主観のれんは、企業全体の主観価値と企業の市場価値との差分ではなく、企業全体の主観価値と個々の資産の市場価値の差としてとらえられていること、また、企業全体の主観価値は企業全体の市場価値を上回ることが含意されている³。企業全体の主観価値が市場価値を上回る、すなわち主観のれんが客観のれんを上回るのは、さもないければ、企業の所有主である株主は、当該投資を回収すべく市場で売却し、それに伴い所有主が変更されることになるからである。

このように、Edwards and Bell[1961]では、前者（企業全体の主観価値と企業の市場価値との差額）と後者（企業の市場価値と個々の資産の市場価値との差）の和が、主観のれんととらえられており、このうちの後者が、客観のれんとしてとらえられている。つまり、Edwards and Bell[1961]における主観のれんとは、企業の主観価値と市場価値との差分と、客観のれんの和として表すことができる。主観のれんは主観価値に含まれるが、客観のれんは主観価値には含まれず、市場価値にしか含まれない。市場価値に含まれている客観のれんは、複数の資産を総体としてとらえた際の企業全体の市場価値が、個々の資産の市場価値合計を超え

³ 主観のれんを、企業全体の主観価値と企業の市場価値との差額ととらえるか、個々の資産の市場価値との差額ととらえるかによって、その大きさは企業と個々の資産の市場価値の差額である客観のれんの分だけ異なることになる。

る分であり、これは個々の資産ではなく資産全体を検討対象とする際にはじめて生じるものである。

主観のれんの大きさは、誰の主観価値に基づくかによって異なるものであるから、ほんらい、投資家が評価した企業全体の主観価値のもとでとらえられる主観のれんと、経営者が評価した企業全体の主観価値のもとでとらえられるそれは、相違するはずである。それゆえ、主観のれんには少なくとも2つの種類が存在する。前者の主観のれんは、投資家の評価する企業全体の主観価値と個々の資産の市場価値との差分としてとらえられる。一方、後者の主観のれんは、経営者の評価する企業全体の主観価値と個々の資産の市場価値との差分としてとらえられる。Edwards and Bell[1961]において論じられている、主観のれんの転換過程の議論において対象とされているのは、投資家が評価した主観価値に基づく主観のれんではなく、経営者が評価した主観価値に基づく主観のれんであることに留意する必要があるだろう。

3 所得概念における主観と客観

3-1 主観的な所得（主観利潤）

所得概念として最も広く受け入れられているものは、Hicks による経済的所得の概念であり（Edwards and Bell[1961], p.24, Barker and Penman[2019], p.341）、会計利益を考えるうえでベンチマークとなることに争いはない（福井[2012], p.19）⁴。Hicks の所得理論において、所得とは、「彼が1週間のうちに消費し得て、しかもなお週末における彼の経済状態が週初におけると同一であることを期待しうるような最大額」として定義される。これを近似する概念として、3種類の所得概念が提唱されている。

所得 No.1 は、「もし見込収入の資本価値を増減なく維持するという期待があるべきならば、1期間のうちにそれ以上を費消することのできない最大額」であり、所得 No.2 は、「個人が今週に費消し得て、しかもなおこれに続く各週に同じ額を費消しうることを期待できるような最高額」である。また、所得 No.3 は、「個人が今週に費消し得て、しかもなおこれにつづく各週に実物で同じ額を費消しうることを期待できるような、最大の貨幣額」として定義される（Hicks[1946], pp.172-176, 安井・熊谷訳, pp.304-307）⁵。

⁴ Hicks の所得理論は、Fisher の所得理論の影響を受けた Lindahl を始めとするストックホルム学派や、Hayek の所得理論の流れを引き継いだものである。詳細は浅見[2021]第3章第2節を参照のこと。

⁵ このうち所得 No.1 については、少なくとも1990年代から、学界や会計基準設定主体において、資産負債アプローチとそのもとでの包括利益は Hicks の経済的所得の概念を理論的基盤とする優れた利益概念である、という誤った認識が広まっていることが確認されている（浅見[2021], 第1章）。最近でも FASB[2021]の記述からも明らかなように、そうした誤解は未だ修正されていない状況である（浅見[2022], p.3）。

この Hicks の経済的所得の概念のうち、特に所得 No.1 に焦点を当て、純資産価値の変動分に関連付けて論じているのが、Edwards and Bell[1961]である (Bromwich et al.[2010], p.353)

⁶ Edwards and Bell[1961]では、いくつかの利潤の概念が提唱されており⁷、利潤概念の出発点として、主観利潤という概念が示されている。主観利潤 (subjective profit) とは、ある期において、主観価値を減ずることなしに配当として支払うことができる額として定義される。これは、経営者からみてどれだけ裕福であるかを示す主観価値と標的利子率から、自動的に算出される。主観利潤の特徴は、第 1 に主観的な性格を有している点、第 2 に主観価値の維持を可能ならしめる点、第 3 に経済活動によって主観価値を市場価値に転換しうる点が挙げられる (ibid., p.42)。

期待した利潤が実際にはどれだけ得られたかという投資業績の評価は、ある期間に実際に生じた諸事象の事実と、それに対する期待とを比較することによって可能となる。期待と事実を比較することによって評価し、それに基づいて、実際の諸事象が好ましくない状態の場合はそれを改善するよう働きかけたり、将来の期待を改訂して操業計画そのものを修正したりするのである。期待利潤と実際利潤とは、そのような関係としてとらえられる。ある時点以降の将来に対する期待は、ある時点までに生じた事象の結果として当該時点における条件が変われば、それに応じて修正されねばならず、そうした修正は、継続企業に携わる経営者の主要な職能である。定期的な利潤の測定は、実際利潤と期待利潤の差異を明確にとらえることによって、経営者がこうした修正を行う際に役立つようなものでなければならない (ibid, pp.33,38,39)。

同様に、期首において期待された主観利潤についても、それを評価するためには、事後的に事実としての利潤を測定し、期待と事実を照合する必要がある。期末における事後的な主観利潤を、期首における期待に基づく主観利潤と比較することによって、期首に比べて期末においてどれだけ裕福になったと経営者が感じるかを回顧的に評価することは、たしかに可能である。しかし、事後の事実としての利潤が、期待値についての誤りを明らかにすることによって、経営者の意思決定に役立つべきものであるとすれば、事後の主観利潤を、事前の主観利潤と比較することには大きな欠陥がある。期末の主観価値に基づく主観利潤は、期末の期待に基づくものであり、期首の期待から既に改訂された後のものだからである。期首の期待に基づく期末の主観価値と、期末において改訂された期待に基づく主観価値との差異を把握したとしても、期首の期待に基づく主観価値の事後的な評価には役立たない (ibid., pp.42-44)。

このように、Edwards and Bell[1961]では、期首において期待された利潤がどれだけ達成さ

⁶ 他には Parker et al.[1986]においても、Hicks による所得理論のうち所得 No.1 を取り上げて純資産価値の変動分と関連付けた所得概念が展開されている (Bromwich et al. [2010], p.353)。

⁷ Edwards and Bell[1961]では、利潤とは、平均以上の意思決定の能力に対する報酬と考えるのが妥当であると述べられている (ibid., p.42)。

れたのかを、事後的に期末において評価するためには、事実としての客観的な利潤を測定することが必要である、という点が指摘されている⁸。期首に期待された主観利潤を評価するためには、期末に期待した主観利潤と比較するのでは意味がなく、期末において確定した事象に基づいて測定した利潤と比較する必要がある、というわけである。そうした比較を行うことで、期首における将来の期待が、時間の経過によって生じた諸事象を受けて期末において改訂され、その改訂された期待にもとづき、期末において新たな主観価値を形成することが可能となるのである。ここでは、期待を事実で確かめる、という企業会計における利益測定の基本的な考え方が、明示的に提示されていると言える。

3-2 客観的な所得（実現可能利潤）

上述の通り、主観利潤はあくまでも主観的な利潤であるために、期末における主観利潤は、事前の期待に基づいてとらえられる期首の主観利潤を評価するには役立たない。期末の主観利潤は、事後の事実をとらえたものではないからである。そこで、事前の期待を確かめるための事後の事実をとらえた所得概念の一つとして、Edwards and Bell [1961]では実現可能利潤という概念が提示されている⁹。

実現可能利潤（realizable profit）とは、ある企業が、その資産の市場価値（market value）を減ずることなしに、ある期の終わりに支払うことのできる配当の大きさとして定義される。この実現可能利潤は、短期的な観点に立つ場合に理想的な利潤概念であり、合理的な意思決定に適合した概念であるとされる。その特徴としては、次のような点が挙げられる。すなわち、第1に客観的な利潤であること、第2に市場価値の変化に対する正確な測定尺度であること、第3に主観価値が市場価値を超過する分を、その計画の全期間に配当として分配されるべき市場価値に変換することが可能となることという特徴を有する（ibid., pp.24,45-47）。

実現可能利潤が、資産の市場価値を保ったうえで支払える額と定義されるのは、市場価値が客観的な諸事情を表すからである。事後的な確認に用いるための利潤概念には、過去の意思決定がどの程度正しかったか、それとも誤りだったかを、真実にかつ写實的に測定することを通じて、新たな意思決定の形成に役立つことが必要とされる。意思決定の正誤は、市場

⁸ Edwards and Bell[1961]では、会計学と経済学の相違について次のような見解が述べられている。すなわち、会計学は視界を過去に向けているのに対し、他方は未来に向けているという点で相違しており、経済学は未来を取扱い、未来に関する意思決定を取り扱うのに対して、会計学は主として過去の記述に携わるものである。しかし、そうした視点の相違は、会計学と経済学を離反させる要因となるどころか、むしろ両者の間に重要な関係が存在することを示唆している（ibid., pp.1-2）。

⁹ 経済的所得と会計利益の架橋的概念としては、たとえば Alexander[1950]においては変動所得（variable income）といった所得概念が提示されている。

において最終的に検証されるから、事後の利潤概念においてとらえるべきものは、市場価値の変動額である。主観価値は、主観的諸事情が反映されているが、客観的事実をあらわすのは市場価値である。少なくとも理論的には、市場価値は客観的に測定することが可能であり、経営者の主観的な見積もりには依存しない。ある期末において、期首に期待した主観利潤とその期に生じた実際の事象と比較した差額と、それと期末に期待した主観利潤と比較した差額とを明確に区別することができれば、客観的な評価へ有効な一步が踏み出されることになる(ibid., p.24, 44)。

ただし、この実現可能利潤は、短期的な視点に立った場合における理想的な利潤概念にすぎず、長期的な視点に立った場合における理想的な利潤概念は、経営利潤 (business profit)¹⁰ の概念であるとされている。実現可能利潤においては、生産の面と時間の面のいずれの面においても、実現可能基準が適用されて利潤が測定されるのに対し、経営利潤においては、生産の面には実現基準が適用される一方で、時間の面には実現可能基準が適用される。ここでは、資産評価には購入価値が用いられ、それはその時点における市場価格としてとらえられる。つまり、資産はすべてカレント原価で記録されるものの、生産による利得は販売されるまで認識されない。そうした手続きを踏むことにより、カレント売価とカレント原価の差分として定義される操業利潤 (operating profit) を測定することが可能となる (ibid., pp.25, 88-90)。

この経営利潤の概念について、Edwards and Bell[1961]では、市場価値について市場別・時系列に歴史的な原価やカレント原価、機械原価、カレント売価など、18 通りに分けて考察されている。その検討結果をもとに、保有活動によって生じる利得である資本利得 (capital gain) と、操業活動によって生み出す利得である操業利潤とを区別してとらえられることが示されており (ibid., pp.75-77)、長期的な視点に立った場合における理想的な利潤概念は、実現可能利潤ではなく経営利潤であると述べられている。

このように市場価値を詳細に分類し検討することによって、保有活動と操業活動によるそれぞれの利得を区別する詳細な結果を示し、経営利潤を実現可能利潤とは別個の概念として提示することは可能である。しかし、本節の目的は、事前に期待された主観価値ないし主観のれんがどのように事後の事実として転化していくのか、その過程を検討することであり、カレントコスト会計や操業利益の測定を論じることが目的ではない。事前の期待が市場価値に転換した時点で利潤をとらえるという点では、実現可能利潤と経営利潤の考え方は共通している。それゆえ、本稿の以降では、経営利潤については明示的には取り上げないこととする。

実現可能利潤は、当期に実際に発現した事象に基づいて測定された客観的な利潤であって、期首における期待に基づいて行われた期首時点における意思決定の正誤を、事後的に確

¹⁰ 経営利潤は、実現可能利潤よりも一般に認められた会計原則を乱すことのない利潤概念であると指摘されている (Edwards and Bell[1961], p.88)。

認するために有用な利潤概念とされている。事前の期待が正しかったか、あるいは誤りであったかを、市場価値という事後の事実を用いて評価するというわけである。ここでは、市場価値が重要なファクターとなっている。事後の事実としての利潤をとらえるために、市場価値が用いられるのである。

このように、事前の期待を確かめるための事後の事実をとらえようとしている点で、実現可能利潤と会計利益の概念では共通している。たしかに、会計利益においては、キャッシュを事後の事実ととらえており、市場価格を事後の事実としてとらえるのは、キャッシュと市場価格が一致しているとみられるいわゆる金融投資のみである¹¹。実現可能利潤の概念では、市場価格を事後の事実としてとらえていたから、事後の事実とは何か、何をもって事後の事実が得られたと解するか、についての捉え方は、両者で相違している。しかし、事後の事実によって事前の期待を評価する、という基本的な考え方については、実現可能利潤と会計利益は共通しており、「期待を事実で確かめる」という、より抽象度の高い概念レベルでは、実現可能利潤と会計利益の概念は共通すると言ってよい。

3-3 主観のれんの転換

ここまで、Edwards and Bell[1961]の議論に基づき、主観のれんと客観のれんを区別したうえで、主観的な所得である主観利潤の概念と、客観的な所得である実現可能利潤について、それぞれの所得概念を整理した。主観のれん、すなわち主観価値が市場価値を超過する分は、市場価値によって確かめられる事後の事実と照らし合わせることによって、それが正しかったか間違っていたかが確認される。利潤最大化が達成されたか否かは、市場価値という客観的事実によって正当化されうる。

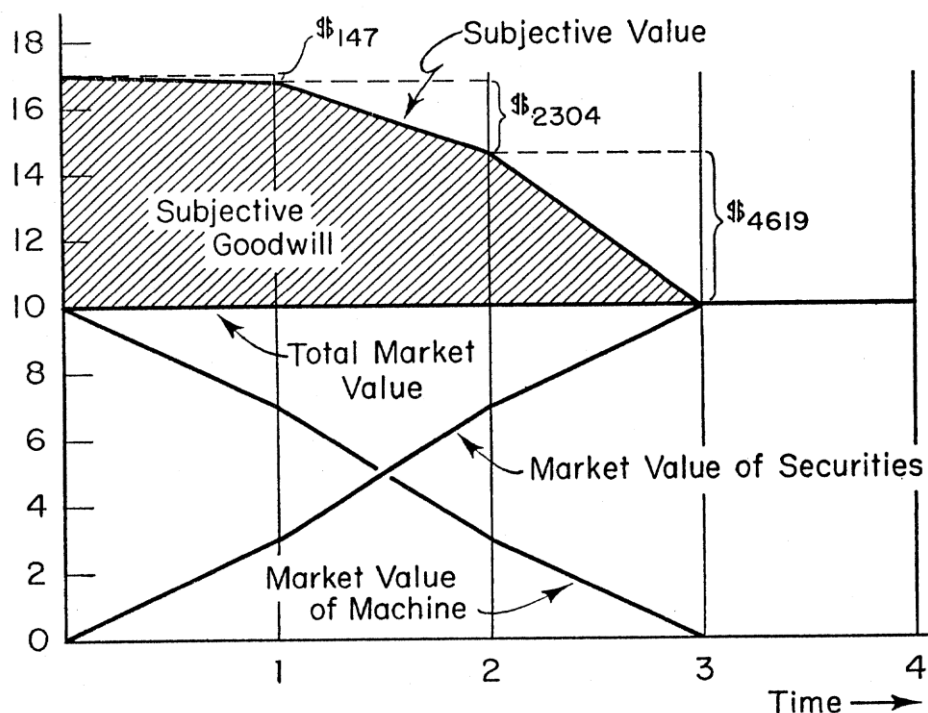
主観のれんが市場価格という事実に変換する過程は、主観のれんを何らかの形で市場価値に変換しようとする絶え間ない努力の過程でもある。その努力がどれだけ成功したのか、すなわち経営意思決定の良し悪しを評価するための合理的な判定基準は、達成された市場価値の増分が当初予定した増加額にどれだけ近かったかということに求められる。計画が実施されていくにつれて主観のれんが市場価値に変換した額は、以前は存在しなかった市場価値が存在しているという理由で、すなわち企業がそれだけ裕福になったと市場が判定したということから、実現可能利潤の一要素になる(ibid., p.48)¹²。

このように、Edwards and Bell[1964]においては、事前に期待された主観のれんの、事後の

¹¹ 事後の事実をどのようにとらえるかという点について、Alexander[1950]では、変動所得の概念を用いて、キャッシュフローに関する事前のウィンドフォールを事後に実際に得られたキャッシュフローで確かめる考え方を提示している。

¹² Edwards and Bell[1961]における、主観のれんの転換過程に関する分析においては、客観のれんはゼロと仮定されている。客観のれんが正であったとしても、それは主観のれんの一部にそもそも含まれるものであるから、結論に大きな差は生じない。

事実への転化は、市場価値（市場価格）への転換としてとらえられている。主観価値に含まれていた主観のれんは、市場価値という事実への転換とともに、毎期の実現可能利潤として認識されるのである。こうした主観のれんの転換過程は、以下の【図表 2-1】で示される通りである¹³。



（出典：Edwards and Bell[1961], p.50）

【図表 2-1】主観のれんの転換

ただし、【図表 2-1】等で示されるように、Edwards and Bell[1961]においては、主観のれんの転換過程は数字の例を用いて述べられるのみであり、必ずしも一般化されたものではない。そこで、以下では浅見[2021]にしたがい、数値例ではなく、より一般化したモデルを用いて、主観価値を最大化しようとする経営者の期待する主観のれんがどのように事実に転化していくのか、その主観のれんの転換過程を提示する¹⁴。まず、 t 時点の主観のれん（自己創設のれん） G_t については、任意の t 時点における資本価値 V_t と市場価格 P_t の差であり、 $V_t - P_t$ と表される。

¹³ なお、【図表 2-1】に示された分析では、配当支払額が実現可能利潤と一致するという仮定が置かれている。

¹⁴ 以下の記述は、浅見[2021]第 6 章に基づく。

V_t : 資産の t 時点における主観価値

$$V_t = \sum_{i=t+1}^n \frac{C_i}{(1+r)^{i-t}}$$

C_t : 資産から t 時点に得られるキャッシュフロー

r : 割引率

P_t : 資産の t 時点の市場価格

B_t : 資産の t 時点の帳簿価格

n : 資産の経済残存年数

続いて、Edwards and Bell [1961]において示された主観利潤と実現可能利潤の定義にしたがえば、任意の期間の主観利潤 Y_t と実現可能利潤 I_t については、それぞれ下のように表わされる。

$$\begin{aligned} \text{主観利潤 } Y_t &= (C_t + V_t) - V_{t-1} \\ &= C_t - (V_{t-1} - V_t) \\ &= C_t - \{(G_{t-1} + P_{t-1}) - (G_t + P_t)\} \\ &= C_t - \{(G_{t-1} - G_t) + (P_{t-1} - P_t)\} \end{aligned}$$

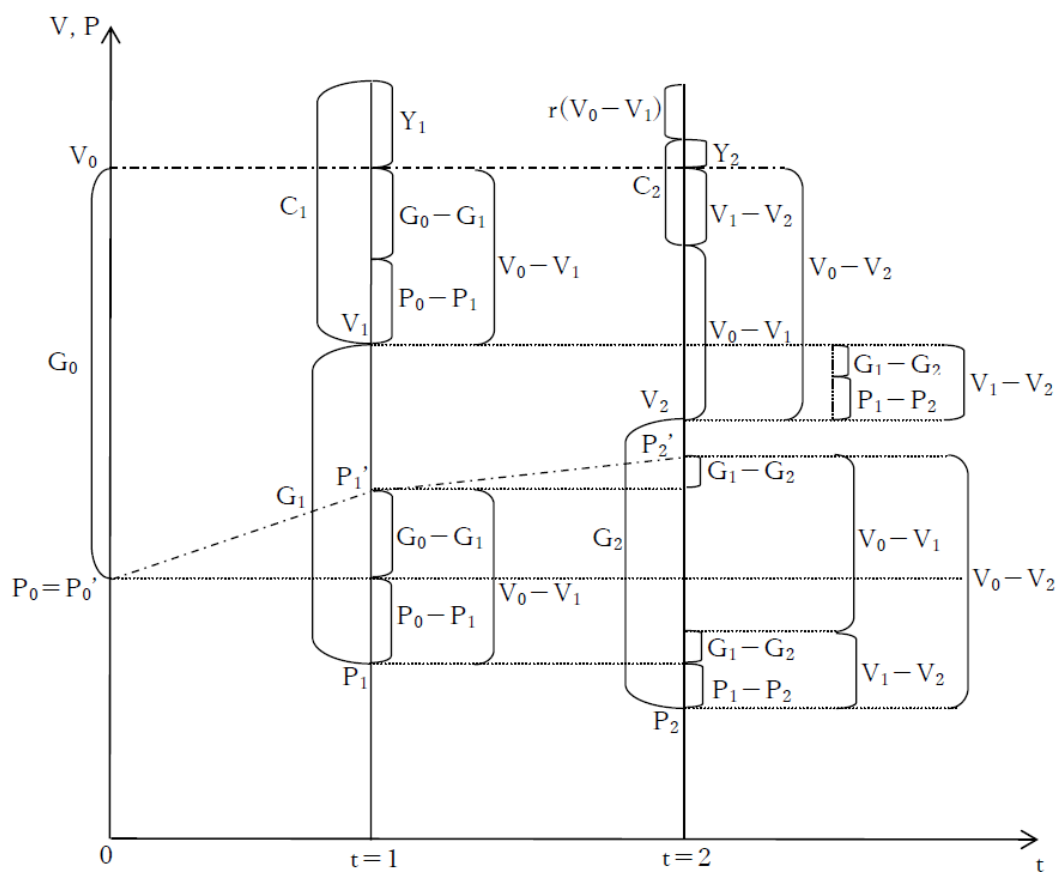
$$\begin{aligned} \text{実現可能利潤 } I_t &= (C_t + P_t) - P_{t-1} \\ &= C_t - (P_{t-1} - P_t) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{実現可能利潤 } I_t - \text{主観利潤 } Y_t &= \{C_t - (P_{t-1} - P_t)\} - \{C_t - (V_{t-1} - V_t)\} \\ &= (V_{t-1} - P_{t-1}) - (V_t - P_t) \\ &= G_{t-1} - G_t \end{aligned}$$

実現可能利潤と主観利潤の差分をとることにより、両者の差は、主観のれんの変動分 ($G_{t-1} - G_t$) と一致することがわかる。主観利潤に主観のれんの変動分を加えれば、実現可能利潤が求められるというわけである。すなわち両者の間には、実現可能利潤 = 主観利潤 + 主観のれん転換分、 $I_t = Y_t + (G_{t-1} - G_t)$ という関係が成立している。

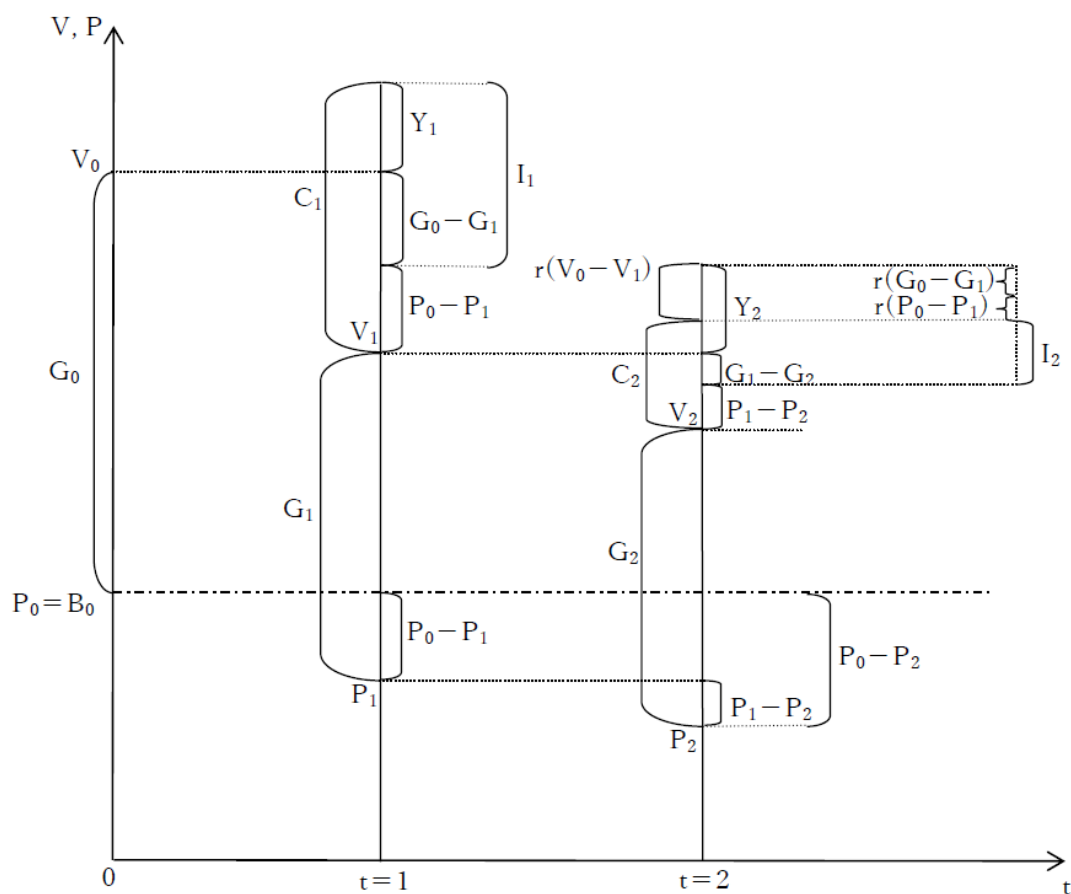
このうち、主観利潤においては、 t 時点に得られたキャッシュフロー C_t から、 $t-1$ 時点から t 時点における主観のれんの変動分 ($G_{t-1} - G_t$) と、同期間における資産の時価の変動分 ($P_{t-1} - P_t$) が共に除かれており、主観利潤には主観のれんの変動分が含まれていない。これは、任意の期間において成立している。一方、実現可能利潤については、主観のれんの転換分が全額含まれている。また、会計利益については、任意の期間における会計利益に含まれる主観のれんの転換分は、 $(G_{t-1} - G_t) - \{(B_{t-1} - P_{t-1}) - (B_t - P_t)\}$ となる。主観利潤と主観のれん、実現可

能利潤と主観のれんの関係については、それぞれ下記の【図表 2-2】ならびに【図表 2-3】に表される通りである。



(出典：浅見[2021], p.144)

【図表 2-2】主観利潤と主観のれん



(出典：浅見[2021], p.145)

【図表 2-3】 実現可能利潤と主観のれん

主観のれんは時間の経過とともに、事実に変換していく。その事実を何でとらえるかが、実現可能利潤と会計利益では相違するために、結果としてそれぞれに含まれる主観のれんの転換分の大きさも相違する。実現可能利潤では、主観のれんの転換分のすべてが含まれるのに対し、会計利益ではその転換分の一部しか含まれていない。その点で、両者で相違している。しかし、上述した通り、期待を事実で確かめるという考え方については、両者は共通しており、会計利益も実現可能利潤と同様に、主観のれんが事実に変換した分を利益ととらえ、当該期間において利益として認識する仕組みが採用されている点では相違しない。つまり、会計利益は、主観利潤にのれん転換分を加えたものとして、少なくとも理念上はとらえることができる。

ここまで、主観のれんが事実に変換し、それが各期間の実現可能利潤や会計利益として認識されていくプロセスについて検討した。両者は、何を事実としてとらえるかの違いはあるものの、いずれにおいても、主観のれんは利潤ないし利益としての性質を有するものであって、決して維持すべき資本に含まれる要素ではないことを確認した。本節までの整理をふまえ、次節においては、企業会計における主観のれんと客観のれんの問題について考察する。

4. 企業結合における買入のれん

4-1 取得のれんの会計方法

前節で確認した通り、超過収益力であるのれんは、利潤ないし利益として計上されるべき要素であって、維持すべき資本に含まれる要素ではない。主観価値と個々の資産の市場価値との差でとらえられる主観のれん（自己創設のれん）も、企業全体の市場価値と個々の市場価値の差でとらえられる客観のれん（買入のれんないし取得のれん）も、その点で変わりはない。

しかし企業結合においては、現在の会計基準ではパーチェス法（取得法）の適用が求められているために、客観のれんはいわゆる取得のれんないし買入のれんとして貸借対照表に計上される。そのため、同じのれんでも、貸借対照表に計上されるものとされないものとが混在する状況が生じることになる。主観のれんの一部である客観のれんは資産として計上される一方で、客観のれんを超える主観のれんは資産として計上されることはなく、さらに企業結合後に生じる主観価値の変動に伴う主観のれんも、資産として計上されることはない。

こうした企業結合による資産・負債の承継に伴って認識される取得のれんについて、斎藤・福井[2022a]では、オンバランスとオフバランスの観点から検討されている。すなわち、被取得会社株式を取得する対価（株価）に含まれている、オフバランスであった自己創設のれんは、企業の買収時に承継する資産や負債に振り替えられた残りの分が、取得のれんとして取得会社の貸借対照表に計上される。会計上は、自己創設のれんのうち、対価を払って取得した分だけ資産として認識されるが、自己創設のれんは成果に対する期待であって、成果の期待が実現を待って利益として認識されることに変わりはなく、オフバランスのままであっても一部がオンバランスとなっても、通期で見れば両者の額は同じはずである（*ibid.*, pp.87-88）。

取得法は、のれんの相手勘定を資本とみて、のれんの価値が実現しても利益に振り替えない。のれんの実現分が利益に振り替えられれば、それが、資産として認識されたのれんの償却費を相殺し、各期の利益に超過利益の実現分が含まれることになる。しかし、のれんの相手勘定を資本とし、のれんを償却する取得法では、実現した超過利益をのれん償却費が相殺してそれを利益から除いてしまう。つまり、企業結合に取得法を適用すると、承継した被取得会社の事業から生ずる利益には、企業買収において期待していた超過利益の実現分は含まれない（*ibid.*, p.88）。

のれんを償却しなければ、その欠陥は解消するが、のれんが減価しても相手勘定の資本はそのままであるから、のれんの形成とその実現とで純資産が二重に計上される結果となる。のれんを償却する取得法と、のれんを償却しない取得法のいずれも、合併しなかった場合の取得会社及び被取得会社の利益・資本合計と完全には一致しない。のれんを認識して同額を資本に反映させ、その後に利益として実現する事実を無視して資本のまま固定する取得法

は、理屈に無理がある (ibid.,pp.90,92)。

取得法におけるのれんの相手勘定を資本とする限り、将来の超過利益の期待が実現した後も、利益に振り替わることはない。そのため、のれんを償却する取得法では、実現利益から超過利益に相当する分が除外され、のれんを償却しない取得法では、超過利益が期待されたときと実現したときで重複して純資産に計上される (ibid.,p.94)。このように、企業結合時の買入のれんを計上する際に資本を相手勘定とする取得法では、のれんを償却する場合は利益が過小となり、のれんを償却しない場合は資本が過大となり、いずれにしても問題が生じることが指摘されている。

そこで、成果に対する期待である自己創設のれんは実現を待って利益として認識され、オフバランスでもオンバランスでも通期で見れば両者は一致する、という上記の理解に基づき、斎藤・福井[2022a]では、取得のれんのあるべき会計処理として、次の2つの方法が挙げられている (ibid., p.89-90)。

- (1) 期待価値を資産として認識し、相手勘定の純資産を期待の実現分だけ取り崩して利益に振り替える方法
- (2) 投資勘定を承継資産と負債に入れ替える際、そこに含まれる被取得会社の自己創設のれん相当額を純資産と相殺してはじめて消してしまう方法

このうち、(1)の方法は、取得法のもとで、自己創設のれんの一部を取得のれんとして貸借対照表に資産認識する一方、その相手勘定を、純資産の要素であるその他の包括利益として計上する方法である。この方法では、のれんを資産として計上した後の年度において、期待していたのれん価値が事実に変化した分、すなわち実現した分だけ当該期間の利益に組み替える。つまり、企業の買収時には取得のれんとして資産を計上し、その際の相手勘定はその他の包括利益としたうえで、その後の年度では、実現とともに利益にリサイクルする方法である。ただし、これは、取得のれんの相手勘定を、利益の累積分であるその他の包括利益とする方法であり、被取得会社の継続性を想定していることから、現行の会計基準における取得法の考え方と相容れない (ibid., pp.88,92)。

また、(2)の方法においては、のれんを資産として認識しないために、のれんの償却に伴う費用も認識されず、それゆえ実現した超過利益に相当する分はそのまま利益として計上される。(2)の方法のうち、承継する個々の資産・負債を被取得会社の簿価で評価して純資産の額を決めるのが、持分プーリング法である¹⁵。これは、株式の取得によってオンバランスとなった被取得会社の自己創設のれんを、自社ののれんとみて、再びオフバランスとする方法

¹⁵ 他には、承継する個々の資産・負債を被取得会社の簿価ではなく時価（公正価値）に評価替えした額で引き継ぎ、簿価との差額を資本に加減する方法も、会社法制などでは選択されてきた（斎藤・福井[2022a], p.89）。

である。取得した被取得会社株式の価値のうち、識別可能な資産・負債に見合う部分は、自社の純資産に含める一方、それを超えるのれん相当額は、自社の成果に対する請求権として、本来は自社の資本と相殺されるべきものであろう。ただし、この(2)の方法は、被取得会社の継続性を想定していることから、現行の会計基準では認められていない (ibid., pp.88-90)。

このように、(1)の方法、すなわち取得法にしたがい取得のれんを資産認識する一方で、その相手勘定をその他の包括利益として、のれん価値の実現とともに利益にリサイクルする方法と、(2)の方法、すなわち取得のれん相当額を最初から資本と相殺して消去するプーリング法のいずれかであれば、合併した場合としなかった場合とで、会計上の利益・資本と経済所得・資産価値は一致する。しかし、(1)の方法は、相手勘定をその他の包括利益のような利益の累積分の要素とみる継続性を前提としており、(2)の方法も、資産・負債の承継に伴う被取得会社の継続性を想定している。それゆえ、いずれの方法も、被取得会社の継続性は遮断されているとみる取得法の観点とは両立せず、現行の会計基準とはなじまない (ibid., pp.88,94)。

このように、のれんを償却する取得法は利益が過小計上されるという問題を抱えており¹⁶、一方で、のれんを償却しない取得法は資本が過大計上されるという問題を抱えている。のれんを償却するか償却しないかにかかわらず、いずれの方法も、資本と利益の区分に係る問題に直面しているのである。その理由は、のれんの相手勘定として株主資本が計上されている点にある。のれんの相手勘定が資本である限り、超過利益であるのれん価値が実現した後もそれが利益に振り替わることはなく、のれんを償却する取得法では、超過利益に相当する分だけ利益は過小に計上される。のれんを償却しなければ、利益の過小計上は回避できるが、一方で、超過利益であるのれん価値の計上とその実現とで二重に純資産に計上され、資産が過大に計上されることになる。

この問題を回避するためには、取得のれんの相手勘定を資本として計上するのではなく、その他の包括利益として計上すればよい。オフバランスであった主観のれんの一部を企業結合時に取得のれんとしてオンバランスする場合であっても、その資産の見合いとして資本を当てるのではなく、利益の累積分としてのその他の包括利益を相手勘定とするのである。そのうえで、期待された超過利益が実現するに伴い、その分だけ利益に振り替えれば、資本の過大計上も利益の過小計上も回避しうる。つまり、取得のれんを資産として認識する

¹⁶ 償却しなくても、減損を認識するのであれば、投資期間全体を見れば結局は同じ問題（利益の過小計上）が生じる。それゆえ、償却か非償却かではなく、費用計上するか否か、で区別する方がより正確であると考えられる。「償却 and/or 減損」か「非償却 and 非減損」かによって、前者であれば利益の過小計上、後者であれば資本の過大計上という問題が生じる、ということになる。つまり、取得のれんを償却・減損により費用計上する場合には、利益の過小計上という問題が生じ、取得のれんを償却も減損も認識せず費用計上しない場合には、資本の過大計上という問題が生じることになる。

取得法を適用するのであれば、取得のれんの相手勘定をその他の包括利益として計上し、その実現とともに当該期間の利益にリサイクルするという方法を採用することにより、資本と利益の区分に係る問題は解決されうる。

4-2 償却と非償却の問題

取得のれんの償却を行わないことで利益の過小計上を避ける取得法の採用をサポートする議論として、のれんの減価一般を否定する主張が見受けられる（斎藤・福井[2022a], p.94）。以下では、斎藤[2021]にもとづき、その主張の内容について整理する。

まず、のれんの償却を否定する理由のうち、代表的であるのは、のれんは減価しないか、少なくとも減価しない分を含む、というものであろう。しかし、のれんの減価一般を否定するのは、市場均衡プロセスと両立しない。市場均衡プロセスにおいては、個々の識別可能資産の価値合計が企業価値に一致するという均衡からの乖離が生んだのれん価値が、均衡状態へ近づくのに伴って消滅していく。均衡への回帰という市場の作用と、それを妨げるショックとが絶えず併存する現実の世界では、のれん価値は永続せず、創設と消滅を不断に繰り返す。超過利益への期待であるのれんが事実に変われば、それに伴いのれんは減少するのである。追加投資がなくても減価しない部分があるのであれば、それを分離して測定する基準が必要である（ibid., p.104）¹⁷。

ただ、のれんの減価を否定する主張の多くは、それほど理屈の整ったものとはみられず、企業の投資や営業による活動はのれん価値の維持に寄与し、経営者は絶えずのれんの形成を図っているのではないか、といった取替償却のアナロジーに基づく主張であるようにもみえる。これは、減価償却に代えて、部分的な取替に要した支出を費用認識し、それにより価値が維持される資産の簿価はそのまま繰越す方法である。しかし、のれんには、取得分に加え、それを超える自己創設のれんの分も含まれている。企業の投資や営業にかかわる支出によって創出されるのはすべて自己創設のれんであり、取得のれんが増えるわけではない（ibid., p.105）。

他方で、価値減耗は取得のれんと自己創設のれんの両者に共通する。それゆえ、それぞれの減耗分を創出分が補填して、結果としてのれんの価値が全体としては維持されたとしても、取得のれんの価値が維持されているとは限らない。つまり、自己創設のれんの取替償却を擬制しながら取得のれんを償却しても、費用の二重計上になるわけではない。取替償却のアナロジーは、取得分を自己創設分と分離できなければ適用できない（ibid., p.105）。

のれんの償却を否定するその他の理由として、たとえば、耐用年数の合理的に見積もるこ

¹⁷ 市場で取引されていない、あるいは権利を明確化できず取引できない経済的資産である「均衡のれん」は、企業が事業活動が続ける限り再生産される。こうした「均衡のれん」としての自己創設のれんを創出することこそが企業活動と言ってもよい（斎藤・福井[2022b], p.44）。

とができないという点が挙げられる。しかし、有形資産でも経済的な耐用期間を見積もることが困難であるということに違いはなく、事前の予測に基づく償却の困難は、のれんだけに限られる問題ではない。また、のれんの償却費に情報価値がなく、企業価値評価においては償却費を利益に足し戻すアナリストの実務が指摘されることもある。支出を伴わない償却費を利益に足し戻すのは、企業価値が利益ではなくキャッシュフローの期待に依存するということが理由であろうが、もしそうであれば、投資支出を引いたフリー・キャッシュフローを用いなければ意味はないはずである。減価償却費に相当する額を再投資する定常状態を想定すれば、償却費を除いた利益の数値にむしろ情報価値があるとみることができる (ibid., p.106) ¹⁸。

このように、取得のれんの償却を行わずに利益の過小計上を避ける取得法の採用を支持する議論として、のれんの減価一般を否定する主張が多くみられるものの、それは市場均衡プロセスと両立しないことから、そうした主張は誤りであることが指摘されている。また、企業の投資や営業はのれん価値の維持に寄与し、経営者は絶えずのれんの形成を図っているのではないかという主張についても、自己創設のれんと取得のれんが混在するのれんについてはそうした取替原価のアナロジーは通用しないと述べられている。

すなわち、企業結合後に投資や営業のための支出によって創出されるのはすべて自己創設のれんである一方、価値減耗は取得のれんと自己創設のれんの両者に生じるから、それぞれの減耗分を創出分が補填して、結果としてのれんの価値が全体としては維持されたとしても、取得のれんの価値が維持されているとは限らないのである。それゆえ、取得のれんと自己創設のれんが混在するのれんについては、いわゆる取替償却のアナロジーを適用することはできない。

その他に、のれんの償却処理を否定する主張として、耐用年数の見積もりの困難や、償却費を足し戻して企業評価を行う実務が挙げられている。しかし、前者については、耐用年数の見積もりが困難であるのはのれん固有の問題ではなく、有形資産についても同様に存在する問題であること、また、後者については、企業評価にフリー・キャッシュフローを用いる必要性を鑑みれば、償却費を足し戻して企業価値を評価する実務そのものに疑義があることが指摘されている。

つまり、取得のれんを資産として認識する取得法を採用する現行の会計基準において、本来なら計上されるべき超過利益の実現分が利益から除かれる弊害を避けるために、のれんを償却しない方法を採用することは、資本の過大計上という根本的な問題を抱えることになるうえ、のれんの償却処理を否定する妥当な理由もまた存在しないのである。

¹⁸ 自己創設のれんの認識に関する論点については、斎藤・福井[2022b]において指摘されている (ibid., pp.43-45)。

5. おわりに

本章では、のれんの性質や会計処理に係る学界の議論をどのように大別できるのか、また結論の違いは何に由来するのかに関する考察のための前段階として、これらの議論における検討内容の一部を整理した。本章の内容は、本スタディ・グループにおける研究課題「のれんの会計処理に係る包括的考察」における研究内容の一つである、のれんの性質及び会計処理に関する考察のために必要な論点整理の一部と位置付けられる。

まず、Edwards and Bell[1961]の議論に基づき、主観のれんと客観のれんの関係を整理したうえで、取得のれん（買入のれん）や自己創設のれんといった、会計基準設定において俎上に載るのれんとの関係を明らかにした。そのうえで、超過収益に対する将来の期待である主観のれんが、事後の事実で確かめられて毎期の利潤に転化していく過程について、より一般化した議論を整理した。そこでは、事前の期待であった主観のれんの一部が時間の経過とともに事後の事実で転化していき、その分だけ毎期の実現可能利潤ないし会計利益として認識されていく過程が明らかにされた。主観利潤においては期待であっても含まれる一方、実現可能利潤や会計利益においては期待であるうちは含まれず、事後の事実で確かめられてはじめて認識されるのである。

のれんの転換過程を検討し、のれんが利益の要素であることを確認したうえで、企業結合会計における買入のれんの処理方法に関する先行研究に基づき、のれんのあるべき会計処理方法に関する議論を整理した。先行研究においては、期待価値を資産として認識して相手勘定の純資産を期待の実現分だけ取り崩して利益に振り替える方法と、投資勘定を承継資産と負債に入れ替える際にそこに含まれる被取得会社の自己創設のれん相当額を純資産と相殺してはじめてから消してしまう方法が、あるべき処理として提唱されていた。相手勘定を資本としてのれんを計上し、それを償却する取得法は、利益が過小に計上されるという問題を抱えており、一方で、のれんを償却しない取得法は、資本が過大計上に計上されるという問題を抱えている。

資本の過大計上という問題がもたらされるにもかかわらず、のれんを償却しない取得法の採用が支持される理由と、それに対する批判についても、先行研究のレビューに基づき整理した。のれんは減価しないか、少なくとも減価しない分を含むため、のれんは償却すべきではないという主張に対しては、のれんの減価一般を否定するのは市場均衡プロセスと両立しないと指摘されている。また、企業の投資や営業はのれん価値の維持に寄与し、経営者は絶えずのれんの形成を図っているのではないかという主張に対しては、自己創設のれんと買入のれんが混在するケースでは、取替原価のアナロジーは通用しないと指摘されている。つまり、のれんを償却しない取得法は、資本の過大計上という根本的な問題を抱えているうえ、のれんの償却を否定する妥当な論拠もまた存在しないのである。

第3章 のれんの減損損失の情報内容に関する実証分析

1. のれんの減損損失のアナウンスメントに対する株式リターンの反応：ショート・ウィンドウにもとづく分析

1-1 はじめに

会計基準設定主体は、会計基準を新設・改廃する際に「論点整理」「公開草案」「会計基準(案)」さらには「ディスカッションペーパー」などの公表を通じて、市場関係者の意見を収集する。本スタディ・グループでは、買入のれんの事後的な会計処理について、作成者・利用者・監査人に対して質問票調査とインタビュー調査を実施し、中間報告書を取りまとめ、俯瞰的な視点から観察する形で、市場関係者の事実認識を明らかにしてきた。

買入のれんの事後的な会計処理では、“too little, too late”問題（「償却と減損損失の認識を合わせたのれんに係る費用認識は常に後手に回り、しかも計上額は過少水準にとどまっている」という問題）の存在が指摘されている。

作成者・利用者・監査人に対して実施したインタビュー調査の成果をとりまとめた米山他(2021)によれば、当該問題に対して、作成者は「会計基準を字義通りに運用しているという意味において“too little, too late”の問題は生じていない、という見解が支配的であった。」ことが報告されている。換言すれば、作成者は適時に減損損失を認識していると答えている¹⁹（インタビュー調査対象の作成者企業6社のうち、IFRS適用企業が5社である²⁰）。

他方で、米山他(2021)では、当該問題に対する利用者の見解の一つとして、「少なくとも一定水準のコストをかけて財務諸表分析を行う利用者であれば、実際の（会計上）損失計上に先立ち、業績悪化の見通し（いずれ減損損失が計上される旨の見通し）を把握している、というものがあつた。」ことが述べられている。すなわち、企業によるのれんの減損公表に先立ち、利用者（さらには株式市場）は、減損の発生をある程度見抜いていると回答している。その限りにおいて、のれんの潜在的な減損発生は、株価に先行して織り込まれることを意味し、のれんの減損損失の公表は、確認価値としての情報を有することとなる。

そこで、本章では、“too little, too late”問題に対するこれらの主体の事実認識に対して、「では、経験的事実はどうであるのか」という意味で、ファクト・ファインディング的な視点から、買入のれんの減損損失のアナウンスメントに対するイベント・スタディに取り組む。第

¹⁹ 厳密には、シールドリング効果の存在や、減損を認識するにあたって不可逆的な価値下落であるか否かの判断をするために時間がかかること等によって、利用者が想定するタイミングより減損認識が遅れる可能性は否定しておらず、「会計基準が認める範囲内」での適時性を前提とした見解である。

²⁰ 浅見他(2021)『『のれんの会計処理に係る包括的考察』日本会計研究学会スタディ・グループ中間報告書』, p.16を参照のこと。

1 節では、短期のイベント・スタディを実施し、企業が公表したのれんの減損損失に、市場がこれまで知りえない情報内容が含まれているか否かを検証する。第2 節では、長期のイベント・スタディを実施し、のれんの減損の発生が先行して株価に織り込まれているか否かの可能性について検証する。第3 節では、のれんの減損損失の公表に対する株式取引における出来高を用いた分析を行い、株価が動かない／値動きが軽微であった場合に、株価反応を見るだけでは検出できない情報内容の有無を検証する。

1-2 先行研究と検討課題

本節では、のれんの減損損失公表に対するショート・ウィンドウのイベント・スタディを実施する。米国基準や IFRS を適用した国・法域の企業をサンプルとして実施したイベント・スタディの知見としては、①減損処理のみの会計基準に移行した後ののれんの減損損失額は、株式リターンと有意な相関関係が検出されないこと (Jarva(2014))、②のれんの減損損失額を、既に株価等に織り込まれた部分と織り込まれていない期待外減損損失とに識別した分析では、償却を行っていた期間ののれんの期待外減損損失には、異常リターンに対する有意な負の説明力があるが、非償却型の会計基準へ移行後の期間ののれんの期待外減損損失は、イベント日 (周辺) の異常リターンを生まないこと、あるいは、異常リターンに対する説明力をもたない (または、説明力が弱くなる) ことが報告されている (Zang(2008)、Li *et al.*(2011)、Bens *et al.* (2011)²¹)

日本企業を対象に実施されたのれんの減損の短期のイベント・スタディとしては、島田 (2010)が存在する。島田(2010)は、2005 年 4 月～2009 年 8 月末の期間で、日経テレコンや他のネットニュースで報じられた日本企業ののれんの減損記事をサンプルとしてイベント・スタディを実施し、イベント日の CAR[-1, +1]が有意な負の値を示したことを明らかにしている。また、木村(2017)は、アーカイバルデータを用いて、2007 年から 2016 年の決算時点での (のれんを含む) 無形固定資産の減損損失を対象としたイベント・スタディを実施し、(のれんを含む) 無形固定資産の減損損失には、負の株価効果があることを検出している。

日本企業サンプルを用いて、決算報告における他の会計項目の数値影響を極力排除し、のれんの減損損失のアナウンスメントのみを切り出したイベント・スタディという意味では、島田(2010)が対象とした 2005 年 4 月～2009 年 8 月末の期間 (強制適用期を含む) 以降を分析した知見は存在しない。また、「規則的償却+減損処理 (日本基準)」と「(非償却) 減損処理のみ (米国基準や IFRS)」との減損損失の情報内容を比較した研究も存在しない。

1-3 リサーチデザイン

本節では、「規則的償却+減損処理」を求める日本基準適用企業と、「減損処理のみ」を求

²¹ 海外の実証知見のレビューについては、本スタディ・グループの成果でもある宮宇地 (2021)としてまとめているため、そちらを参照頂きたい。

める IFRS 適用企業とを対象に、のれんの減損損失の情報価値を分析するために、Ball and Brown(1968) 型のショート・ウィンドウでのイベント・スタディに取り組む。異常リターンは以下の方法により算定する。

$$AR_{i,t} = \{(P_{i,t} - P_{i,t-1})/P_{i,t-1}\} - \{(M_t - M_{t-1})/M_{t-1}\} \quad (1)$$

ここで、 $AR_{i,t}$: i 社の t 時点の異常リターン

$P_{i,t}$: i 社の t 時点の日次株価の終値

M_t : マーケット・モデルより推定した t 時点の理論株価

t: from -10 to +10

異常リターンは、t 時点の i 社の実際リターンから、その期間に対応する正常リターンを差し引いて求められる。正常リターンを算定するために用いる理論株価 (M_t) は、のれんの減損損失のアナウンスメント効果の実証に取り組んだ Li *et al.* (2011)や、IFRS の強制適用のアナウンスメント効果を分析した Landsman *et al.* (2012)の分析手法に倣い、イベント日から見て、イベント期間を含まない-20 日から-150 日間の期間のリターンデータを用い、TOPIX リターンを用いて実際リターンを推定するモデル (マーケット・モデル) を構築し、当該推定モデルに、 $t=-10$ から $t=+10$ までの実際 TOPIX リターンを代入して推定した。

$$AR_t = \frac{1}{N} \times \sum_{i=1}^N AR_{i,t} \quad (2)$$

$$CAR_t[t, t+1] = \sum_{t=t}^{t+1} AR_t \quad (3)$$

サンプル内の t 時点の異常リターン(AR_t)は、(2)式のように、t 時点のサンプルを構成する企業の異常リターン合計をサンプル企業数で除した平均値として求める。ここで、N はサンプル企業数を意味する。また、CAR は、(2)式でも求められた AR_t を t 時点と t+1 時点の 2 日間の累積値として求める。なお、本節で分析する異常リターン算定にあたって、企業の株価と TOPIX のデータは「東洋経済株価 CD-ROM」2014 年版・2021 年版より取得した。

日本基準適用サンプルと IFRS 適用サンプルとが公表するのれんの減損損失に含まれる情報内容を、ファクト・ファインディング的な視点で分析するために、以下の帰無仮説を設定する。イベント日に統計的に有意なマイナスの AR と CAR $[0, +1]$ とが観察されるか否かを分析することで、帰無仮説が棄却できるかを判断する。

H_0 : のれんの減損損失のアナウンスメントがあった時点において、当該企業の株式

の実際リターンと、理論株価をベースとする正常リターンとに差はない。

イベント・スタディの実施にあたっては、実際株式リターンと理論株式リターンの差をとった異常株式リターンについて平均値の検定（t検定）を実施する。また、サンプル数が少ないため、正規分布に従うことを仮定しないノンパラメトリック検定として Wilcoxon 符号付順位検定もあわせて実施する。

1-4 サンプルの選択手続きとデータ

本章でイベント・スタディを実施するにあたり、のれんの減損損失のみの情報内容を分析するために、アーカイバルデータののれんの減損損失データを用いた分析ではなく、日本経済新聞にて、のれんの減損報道がなされたものを分析対象サンプルとしている。

本章で用いるサンプルは次のように抽出した（1 節、2 節、3 節共通）。日経 NEEDS（一般事業会社企業財務データ）を用いて、まず、2007 年 3 月決算期から 2019 年月期までを対象に、対売上高減損損失比率が 0.5%を超えている日本の上場企業を抽出した（本研究ではこの比率を計算するためのデータを取得した時点で上場している企業が対象となっている）。当該期間を選択した理由は、日本において固定資産に係る減損会計基準の適用が開始された期間を対象とし（ただし、基準の強制適用が開始された年〔2006 年 3 月期〕の影響を緩和するために、2007 年を開始年とする）、新型コロナウイルス（Covid-19）によって生じたパンデミックの影響を除くためである。なお、データベースからはのれんの減損損失単独の情報を入手することができないため、対売上高減損損失比率を計算するにあたっては、のれんを含めた減損損失全般の金額を利用する。また、本研究では対売上高減損比率が 0.5%を超えているものを分析対象としているが、これは先行研究同様、あまりに重要性の乏しい減損損失をあらかじめ除外し、データをハンドコレクトする時間的労力を軽減するための措置である。

続いて、上述の方法で抽出した企業について、日経テレコンによる新聞記事検索（検索ワードは「企業名」および「減損」）を行い、のれんの減損損失（のれんの一括償却含む）に言及している記事（特定の企業や業界に関する特集解説記事は除く）を特定した²²。なお、複数の記事がある場合には、もっとも早く報道が行われている記事を利用することとした。また、サンプルに含めるかどうか判断に悩むケースについては適時開示資料を開示 Net より取得し、その内容を確認している。

このように収集した新聞記事からは記事の掲載日とのれんの減損損失額を収集した。本研究では、記事の掲載日をものれんの減損損失に関するアナウンスメント日（ $t=0$ ）としてい

²² こののれんの一括償却は「連結財務諸表における資本連結手続に関する実務指針」（第 32 項）と関係している。この規定によれば、個別財務諸表上の子会社株式を減損処理する際に、連結財務諸表上ののれんを追加的に償却することが求められている。

図表 3-1 サンプル選択

サンプル選択条件	観測数（件）
のれんを資産として計上している	23,375
上記のうち、のれんを資産として計上し、かつ減損損失を認識している	14,252
上記のうち、減損損失が、売上高に対して 0.5%以上である	2379
上記のうち、のれんの減損が日本経済新聞で報道されている	64

る。ただし、記事の掲載日が取引日ではない場合には、その直後の取引日をアナウンスメント日としている。また、のれんの減損損失額であるが、新聞記事内では金額への言及がない場合も多い。そこで、新聞記事から金額を収集できる場合はその金額を、新聞記事からは金額がわからない場合は該当する年度の有価証券報告書の注記からのれんの減損損失額に関する情報を収集している。以上の手続きを経て収集したサンプルは 64 件²³となった。このうち、「規則的償却+減損処理」を求める日本基準適用企業が 59 件、「減損処理のみ」を求める IFRS サンプルが 5 件である。

1-5 分析結果

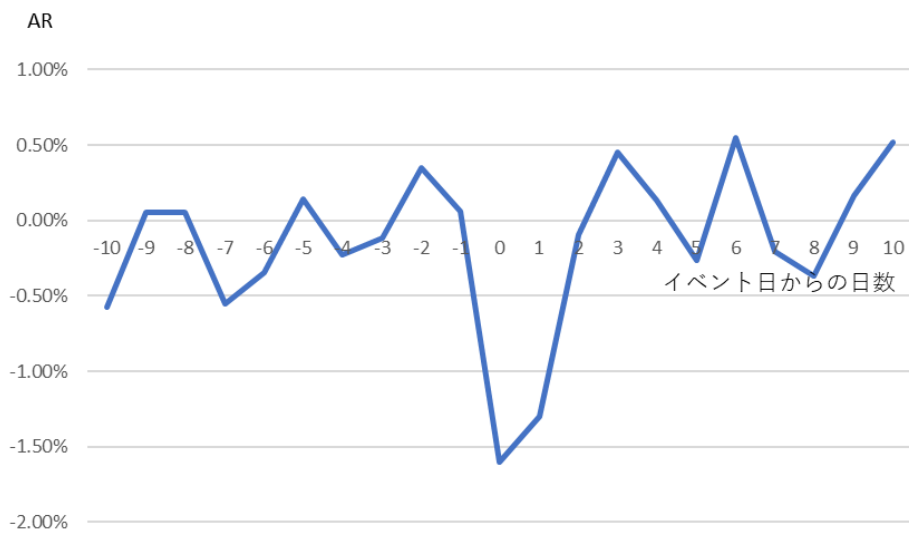
図表 3-2・図表 3-3 は、サンプル全体について算定された AR と CAR[0, +1]の推移を示したものである。同図表から、イベント日($t=0$)において、AR は約 -1.6%の値を、CAR[0, +1] は約 -2.9%と負の異常リターンが生じていることが確認できる。

図表 3-4・図表 3-5 は、AR と CAR[0, +1]について、各時点での有意性の検定結果を示したものである。図表 3-4 では、のれんの減損損失が公表された「 $t=0$ 」と、その翌日の「 $t=+1$ 」の時点において、AR の平均値と中央値の差につき、それぞれに負の反応（1%水準で有意）が検出されたことを示している。

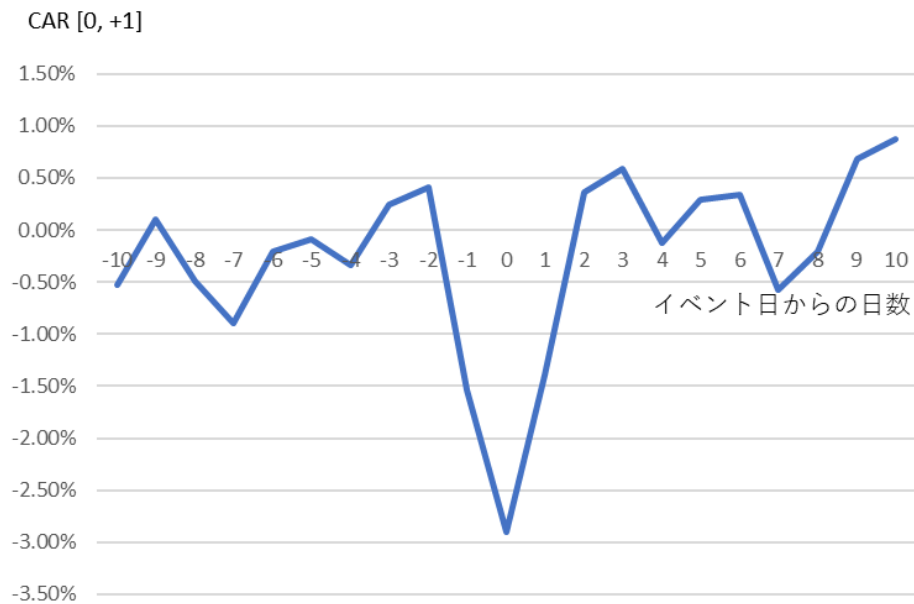
図表 3-5 は、2 日間の累積異常リターン CAR[0, +1]について、「 $t=-1$ 」時点、「 $t=0$ 」時点、「 $t=+1$ 」時点において、統計的に有意な負の反応があったことを明らかにしている。特に「 $t=0$ 」時点の反応は、-2.903%（平均値）・-2.382%（中央値）と、前後の時点に比べて強いこと

²³ ただし、第 1 節で分析に用いたサンプルは 63 件である（日本基準サンプル 58 件、IFRS サンプル 5 件）。分析者が株価データ収集において使用した「東洋経済株価 CD-ROM」から、長期間にわたる株価を収集できなかったサンプルが 1 件あったためである。なお、第 2 節以降の分析では、上記の東洋経済株価 CD-ROM ではなく、日経日次株式リターンデータが用いられている。

図表 3-2 Abnormal Return の推移 (全サンプル)



図表 3-3 Cumulative Abnormal Return の推移 (全サンプル)



がわかる²⁴。

²⁴ なお、適時開示情報によって、新聞報道の前日にのれんの減損損失計上の情報が開示される可能性があるため、CAR[-1,+1]についても分析を実施した。その結果、t検定については、イベント日から0時点で-2.842% (1%水準)、+1時点で-2.999% (1%水準)と有意な負のCAARが検出されている。また、Wilcoxonの符号付順位検定については、イベント日から-1時点で-0.879% (5%水準)、0時点で-1.677% (1%水準)、+1時点で-1.938% (1%

図表 3-4 Abnormal Return の有意性 (全サンプル)

Time	AAR (%)	t-value	p-value	MAR (%)	Wilcoxon-Z	p-value
-10	-0.577	-1.223	0.226	0.267	0.062	0.951
-9	0.050	0.175	0.861	-0.006	-0.288	0.774
-8	0.055	0.210	0.835	0.192	0.897	0.370
-7	-0.551	-1.487	0.142	-0.127	-0.787	0.431
-6	-0.345	-1.001	0.321	0.200	-0.267	0.789
-5	0.141	0.435	0.665	0.018	0.116	0.907
-4	-0.225	-0.574	0.568	-0.128	-1.212	0.226
-3	-0.114	-0.411	0.683	-0.196	-1.164	0.244
-2	0.353	0.722	0.473	-0.108	-0.466	0.642
-1	0.061	0.146	0.884	-0.252	-0.075	0.940
0	-1.603**	-2.913	0.005	-0.961**	-2.595	0.009
+1	-1.300**	-2.990	0.004	-0.721**	-3.019	0.003
+2	-0.096	-0.297	0.768	0.041	-0.205	0.837
+3	0.456	1.031	0.306	-0.102	-0.438	0.661
+4	0.134	0.311	0.757	-0.215	-0.329	0.742
+5	-0.262	-1.239	0.220	-0.151	-1.547	0.122
+6	0.548	1.665	0.101	0.069	0.746	0.456
+7	-0.206	-0.813	0.419	-0.263	-0.883	0.377
+8	-0.368	-1.666	0.101	-0.378**	-1.972	0.049
+9	0.164	0.431	0.668	-0.096	0.021	0.984
+10	0.519*	1.700	0.094	0.178	1.308	0.191

(注) Time はイベント日を 0 として、イベント前後の日数を表す。AAR は各時点の平均異常リターンを、MAR は各時点を異常リターンの中央値を表している。t-value と p-value は t 検定の検定統計量と有意確率を、Z score と p-value は、Wilcoxon の符合付順位検定の統計量と有意確率を示している。なお、***、**、* はそれぞれ 1%、5%、10% の有意水準を示している (両側検定)。

図表 3-6・図表 3-7 は、日本基準適用サンプルについて算定された AR と CAR[0, +1] の推移を示したものである。同図表は、イベント日(t=0)において、AR は約 -1.4% の値を、CAR[0, +1] は約 -2.7% の異常リターンが発生示していることを、それぞれに示している。

また、図表 3-8・図表 3-9 は、日本基準適用サンプルの AR と CAR[0, +1] について、各時

水準)、+2 時点で -1.349% (5%水準) と、有意な負の CMAR が検出されている。これらは、CAR[0, +1] の結果と同様に、イベント日周辺で有意な負の株価反応を示すものである。

図表 3-5 Cumulative Abnormal Return [0, +1]の有意性 (全サンプル)

Time	CAAR (%)	t-value	p-value	CMAR (%)	Wilcoxon-Z	p-value
-10	-0.527	-0.907	0.368	0.135	0.096	0.924
-9	0.105	0.336	0.738	0.068	0.459	0.646
-8	-0.496	-0.974	0.334	0.162	0.418	0.676
-7	-0.897	-1.609	0.113	0.033	-0.555	0.579
-6	-0.204	-0.500	0.619	-0.063	-0.589	0.556
-5	-0.084	-0.152	0.879	-0.431	-1.492	0.136
-4	-0.339	-0.571	0.570	-0.402**	-2.074	0.038
-3	0.238	0.352	0.726	-0.304	-1.171	0.242
-2	0.414	0.844	0.402	-0.127	0.555	0.579
-1	-1.542**	-2.349	0.022	-0.997**	-2.697	0.007
0	-2.903***	-4.204	0.000	-2.382***	-3.943	0.000
+1	-1.396**	-2.224	0.030	-0.952**	-2.615	0.009
+2	0.360	0.622	0.536	-0.232	-0.644	0.520
+3	0.590	0.806	0.423	-0.566	-0.685	0.494
+4	-0.128	-0.310	0.758	-0.341	-0.698	0.485
+5	0.287	0.695	0.490	0.175	0.199	0.843
+6	0.343	0.749	0.457	-0.302	-0.363	0.717
+7	-0.573	-1.567	0.122	-0.196	-1.349	0.177
+8	-0.203	-0.444	0.659	-0.086	-0.767	0.443
+9	0.684	1.211	0.230	0.147	0.719	0.472
+10	0.874	1.549	0.126	0.352	1.335	0.182

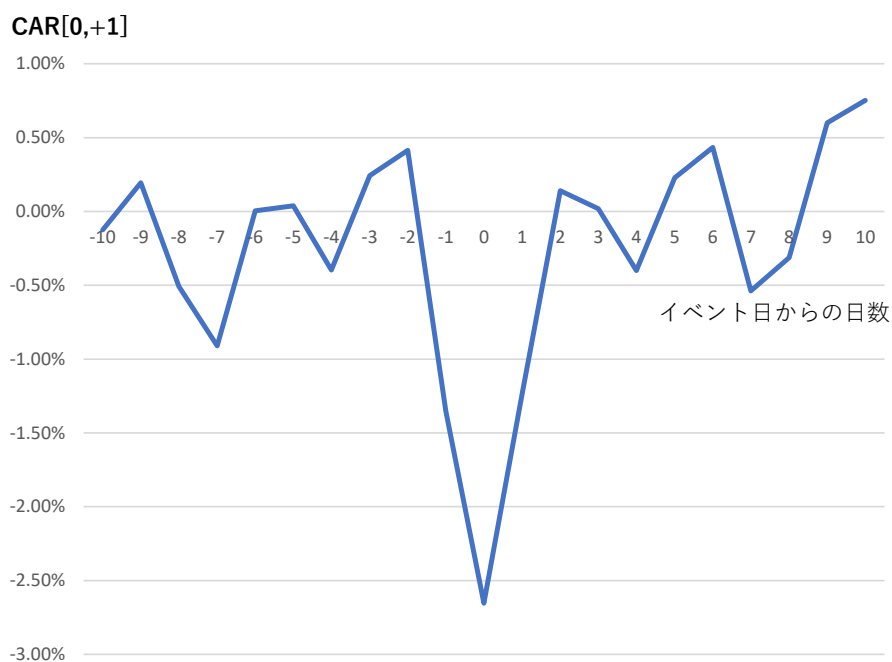
(注) Time はイベント日を 0 として、イベント前後の日数を表す。CAAR は $t, t+1$ の 2 時点の累積平均異常リターンを、CMAR は累積平均異常リターンの中央値を表している。t-value と p-value は t 検定の検定統計量と有意確率を、Z score と p-value は、Wilcoxon の符号付順位検定の統計量と有意確率を示している。なお、***、**、* はそれぞれ 1%、5%、10% の有意水準を示している (両側検定)。

点での有意性の検定結果を示したものである。図表 3-8 は、のれんの減損損失が公表された「 $t=0$ 」と、その翌日の「 $t=+1$ 」の時点において、AR の平均値と中央値について、それぞれに負の反応 (5%水準で有意) が検出されたことを示している。図表 3-9 では、日本基準適用サンプルの 2 日間の累積異常リターン $CAR[0, +1]$ について、「 $t=-1$ 」時点、「 $t=0$ 」時点、「 $t=+1$ 」時点において、統計的に有意な負の反応があったことが示されている。特に「 $t=0$ 」時

図表 3-6 Abnormal Return の推移（日本基準サンプル）



図表 3-7 Cumulative Abnormal Return の推移（日本基準サンプル）



点の反応は、1%の有意水準で -2.654% （平均値）・ -1.624% （中央値）の値を示している²⁵。

²⁵ 全体サンプルと同様に、日本基準サンプルについても、CAR[-1,+1]を分析した結果、t 検定については、イベント日から 0 時点で -2.579% （1%水準）、+1 時点で -2.659% （1%水

図表 3-8 Abnormal Return の有意性（日本基準サンプル）

Time	AAR (%)	t-value	p-value	MAR (%)	Wilcoxon-Z	p-value
-10	-0.251	-0.639	0.525	0.297	0.499	0.618
-9	0.126	0.418	0.678	0.003	-0.027	0.978
-8	0.067	0.237	0.813	0.176	0.894	0.371
-7	-0.574	-1.430	0.158	-0.059	-0.685	0.493
-6	-0.335	-0.904	0.370	0.262	-0.182	0.856
-5	0.340	1.045	0.300	0.083	0.670	0.503
-4	-0.301	-0.714	0.478	-0.152	-1.490	0.136
-3	-0.096	-0.344	0.732	-0.215	-1.421	0.155
-2	0.339	0.650	0.518	-0.104	-0.376	0.707
-1	0.075	0.165	0.869	-0.141	0.012	0.991
0	-1.427**	-2.470	0.017	-0.754**	-2.125	0.034
+1	-1.227**	-2.621	0.011	-0.681**	-2.536	0.011
+2	-0.004	-0.013	0.990	0.070	0.135	0.892
+3	0.145	0.429	0.669	-0.186	-0.708	0.479
+4	-0.126	-0.321	0.749	-0.243	-0.639	0.523
+5	-0.273	-1.233	0.223	-0.188*	-1.684	0.092
+6	0.501	1.440	0.155	0.057	0.538	0.591
+7	-0.067	-0.259	0.797	-0.215	-0.329	0.742
+8	-0.470**	-2.029	0.047	-0.456**	-2.396	0.017
+9	0.158	0.382	0.704	-0.151	-0.081	0.935
+10	0.443	1.371	0.176	0.142	0.956	0.339

（注）Time はイベント日を 0 として、イベント前後の日数を表す。AAR は各時点の平均異常リターンを、MAR は各時点を異常リターンの中央値を表している。t-value と p-value は t 検定の検定統計量と有意確率を、Z score と p-value は、Wilcoxon の符号付順位検定の統計量と有意確率を示している。なお、***、**、* はそれぞれ 1%、5%、10% の有意水準を示している（両側検定）。

日本基準（規則的償却＋減損処理）のもとでののれんの減損損失が、負の異常リターンを

準）と有意な負の CAAR が検出されている。また、Wilcoxon の符号付順位検定については、イベント日から－1 時点で－0.844%（10%水準）、0 時点で－1.591%（1%水準）、＋1 時点で－1.763%（1%水準）、＋2 時点で－1.160%（5%水準）と、有意な負の CMAR が検出されている。これらは、CAR[0, +1]と同様の結果を示すものである。

図表 3-9 Cumulative Abnormal Return [0, +1]の有意性（日本基準サンプル）

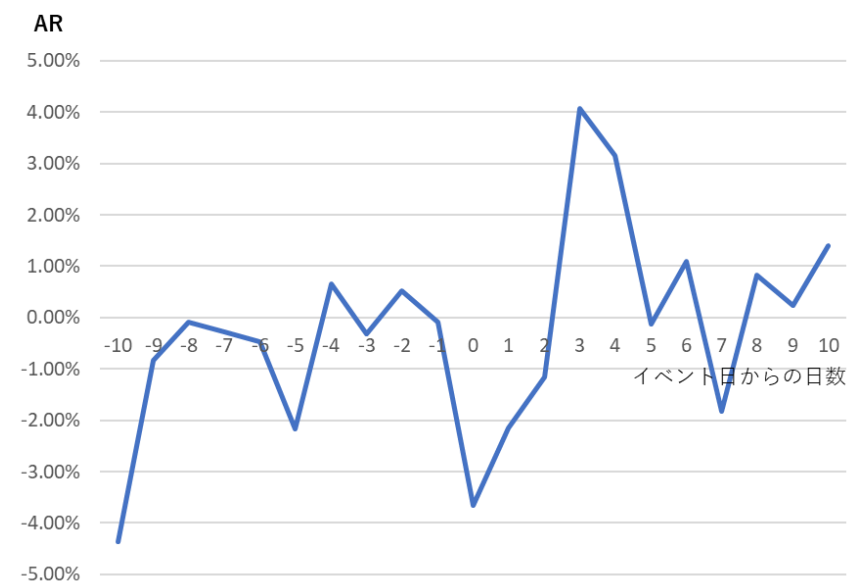
Time	CAAR (%)	t-value	p-value	CMAR (%)	Wilcoxon-Z	p-value
-10	-0.125	-0.252	0.802	0.237	0.523	0.601
-9	0.193	0.582	0.563	0.106	0.770	0.441
-8	-0.507	-0.920	0.362	0.173	0.561	0.575
-7	-0.909	-1.502	0.139	0.152	-0.314	0.754
-6	0.004	0.011	0.991	0.037	-0.174	0.862
-5	0.038	0.065	0.949	-0.427	-1.188	0.235
-4	-0.397	-0.619	0.538	-0.558**	-2.381	0.017
-3	0.243	0.331	0.742	-0.267	-1.227	0.220
-2	0.414	0.788	0.434	-0.054	0.561	0.575
-1	-1.352*	-1.948	0.056	-0.95**	-2.234	0.026
0	-2.654***	-3.642	0.001	-1.624***	-3.426	0.001
+1	-1.231*	-1.827	0.073	-0.814**	-2.032	0.042
+2	0.140	0.261	0.795	-0.253	-0.639	0.523
+3	0.019	0.036	0.971	-0.720	-0.987	0.324
+4	-0.399	-1.027	0.309	-0.479	-1.150	0.250
+5	0.227	0.512	0.611	0.093	-0.159	0.874
+6	0.434	0.881	0.382	-0.330	-0.112	0.911
+7	-0.537	-1.360	0.179	-0.180	-1.065	0.287
+8	-0.312	-0.631	0.531	-0.292	-1.165	0.244
+9	0.601	0.988	0.328	-0.056	0.275	0.783
+10	0.753	1.248	0.217	0.253	0.879	0.380

（注）Time はイベント日を 0 として、イベント前後の日数を表す。CAAR は $t, t+1$ の 2 時点の累積平均異常リターンを、CMAR は累積平均異常リターンの中央値を表している。t-value と p-value は t 検定の検定統計量と有意確率を、Z score と p-value は、Wilcoxon の符号付順位検定の統計量と有意確率を示している。なお、***、**、* はそれぞれ 1%、5%、10% の有意水準を示している（両側検定）。

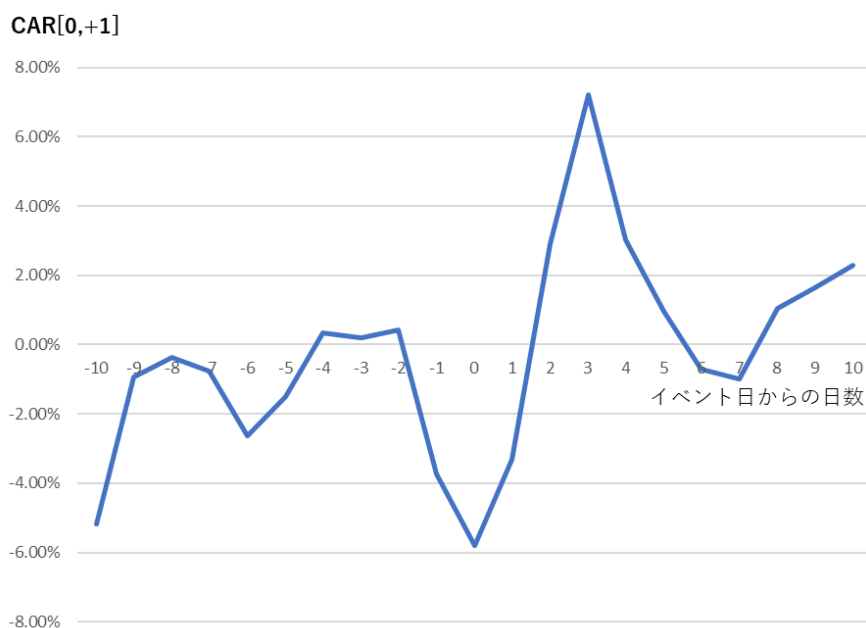
発生させるとした結果（帰無仮説を棄却）は、島田(2010)や Li *et al.* (2011)、Bens *et al.* (2011) と整合的な結果であり、買入のれんを償却してもなお計上されるのれんの減損損失には、情報価値があることを示している。また、「のれんの減損損失の公表は、確認価値としての情報を有する」とした利用者の事実認識を裏付けるものとなっている。

続いて、図表 3-10・図表 3-11 は、IFRS 適用サンプルの AR と CAR[0, +1]の推移を示したものである。これらの図表から、IFRS 適用サンプルについても、イベント日周辺での負の異常リターンの発生が観察できる。

図表 3-10 Abnormal Return の推移 (IFRS サンプル)



図表 3-11 Cumulative Abnormal Return の推移 (IFRS サンプル)



図表 3-12 は、IFRS 適用サンプルの AR について、各時点での有意性の検定結果を示したものである。のれんの減損損失が公表された「 $t=0$ 」において、 -3.649% (平均値)・ -1.868% (中央値) の AR が観察され、いずれも統計的に有意な結果が観察されている (それぞれ 10%水準、5%水準で有意)。また、「 $t=+1$ 」においても、 -2.142% (平均値)・ -2.102% (中央値) の AR が検出されている (いずれも 5%水準で有意)。

また、図表 3-13 は、IFRS 適用サンプルの $CAR[0,+1]$ について、各時点での有意性の検定

図表 3-12 Abnormal Return の有意性 (IFRS サンプル)

Time	AAR (%)	t-value	p-value	MAR (%)	Wilcoxon-Z	p-value
-10	-4.355	-1.160	0.311	-1.834	-1.214	0.225
-9	-0.834	-1.086	0.339	-0.433	-0.944	0.345
-8	-0.086	-0.196	0.854	0.363	-0.135	0.893
-7	-0.287	-0.711	0.516	-0.593	-0.674	0.500
-6	-0.464	-0.642	0.556	-0.059	-0.405	0.686
-5	-2.163	-1.681	0.168	-1.427*	-1.753	0.080
-4	0.661	1.044	0.356	0.500	0.944	0.345
-3	-0.327	-0.219	0.837	0.642	0.135	0.893
-2	0.513	0.406	0.706	-0.912	-0.405	0.686
-1	-0.098	-0.197	0.853	-0.410	-0.674	0.500
0	-3.649*	-2.174	0.095	-1.868**	-2.023	0.043
+1	-2.142**	-3.055	0.038	-2.102**	-2.023	0.043
+2	-1.157	-1.447	0.222	-0.791	-1.214	0.225
+3	4.070	1.021	0.365	0.318	0.944	0.345
+4	3.149	1.075	0.343	0.628	1.214	0.225
+5	-0.124	-0.165	0.877	0.248	0.135	0.893
+6	1.100	1.045	0.355	0.762	0.674	0.500
+7	-1.818	-2.014	0.114	-1.362**	-2.023	0.043
+8	0.823	1.635	0.177	.253**	2.023	0.043
+9	0.234	1.376	0.241	0.402	1.214	0.225
+10	1.405	1.614	0.182	1.311	1.214	0.225

(注) Time はイベント日を 0 として、イベント前後の日数を表す。AAR は各時点の平均異常リターンを、MAR は各時点を異常リターンの中央値を表している。t-value と p-value は t 検定の検定統計量と有意確率を、Z score と p-value は、Wilcoxon の符合付順位検定の統計量と有意確率を示している。なお、***、**、* はそれぞれ 1%、5%、10% の有意水準を示している (両側検定)。

結果を示したものである。「t=0」において、-5.791% (平均値)、-5.200% (中央値) の負の累積異常リターンが生じている (いずれも 5%水準で有意)。また、「t=+1」において、-3.299% (平均値)、-3.149% (中央値) と負の累積異常リターンが観察される (いずれも 5%水準で有意)²⁶。この結果について、非償却型の会計基準である IFRS サンプルの CAR[0,+1]

²⁶ 適時開示によって、新聞報道の前日にのれんの減損損失計上の情報が開示される可能性があるため、IFRS サンプルについても、CAR[-1,+1]を分析した。その結果、t 検定について

図表 3-13 Cumulative Abnormal Return [0, +1]の有意性 (IFRS サンプル)

Time	CAAR (%)	t-value	p-value	CMAR (%)	Wilcoxon-Z	p-value
-10	-5.189	-1.180	0.303	-0.688	-1.214	0.225
-9	-0.920	-1.248	0.280	-0.355	-0.944	0.345
-8	-0.372	-0.565	0.602	-0.443	-0.405	0.686
-7	-0.751*	-2.221	0.091	-0.652*	-1.753	0.080
-6	-2.627	-1.393	0.236	-0.815	-1.483	0.138
-5	-1.503	-1.588	0.187	-1.711	-1.214	0.225
-4	0.334	0.384	0.720	1.142	0.674	0.500
-3	0.186	0.441	0.682	-0.304	0.405	0.686
-2	0.414	0.358	0.738	-0.938	0.405	0.686
-1	-3.747	-2.098	0.104	-2.316*	-1.753	0.080
0	-5.791**	-3.323	0.029	-5.200**	-2.023	0.043
+1	-3.299**	-3.687	0.021	-3.149**	-2.023	0.043
+2	2.913	0.722	0.510	-0.177	-0.405	0.686
+3	7.219	1.044	0.355	1.155	1.214	0.225
+4	3.024	1.303	0.262	0.876	1.483	0.138
+5	0.976	1.367	0.243	1.683	1.483	0.138
+6	-0.718	-1.098	0.334	-0.122	-0.944	0.345
+7	-0.995	-1.723	0.160	-1.109	-1.214	0.225
+8	1.057**	2.842	0.047	0.697**	2.023	0.043
+9	1.639	2.004	0.116	1.815	1.483	0.138
+10	2.278	1.918	0.128	2.986	1.214	0.225

(注) Time はイベント日を 0 として、イベント前後の日数を表す。CAAR は $t, t+1$ の 2 時点の累積平均異常リターンを、CMAR は累積平均異常リターンの中央値を表している。t-value と p-value は t 検定の検定統計量と有意確率を、Z score と p-value は、Wilcoxon の符号付順位検定の統計量と有意確率を示している。なお、***、**、* はそれぞれ 1%、5%、10% の有意水準を示している（両側検定）。

に、大きな異常リターンが生じる点は、Jarva(2014)、Li et al.(2011)、Bens et al.(2011)と異な

は、イベント日から 0 時点で -5.889% (5%水準)、+1 時点で -6.948% (1%水準) と有意なマイナスの CAAR が検出されている。また、Wilcoxon の符号付順位検定については、イベント日に -6.514% (5%水準)、+1 時点で -6.560% (5%水準) と、有意なマイナスの CMAR が検出されている。これらは、CAR[0, +1]の結果と同様に、イベント日周辺で有意なマイナスの株価反応を示すものである。

る結果である。インタビュー調査において「作成者は適時に減損損失を認識していると」述べたことと整合性のある結果であるのかもしれない。IFRS 適用サンプルの数は少なく、結果の一般化には慎重でなければならないが、本節の分析結果は、日本基準適用サンプル・IFRS 適用サンプルともにのれんの減損損失には情報価値があることを裏付けるものとなっている。

1-6 まとめ

本節では、買入のれんの事後的会計処理に関する市場参加者の事実認識に対して、探索的に経験的事実を検証するために取り組むいくつかの分析の一つとして、のれんの減損損失公表に対するショート・ウィンドウのイベント・スタディを実施した。

サンプル全体としては、イベント日周辺で有意な負の AR、CAR が検出された。適用している会計基準に従い、日本基準サンプルと IFRS サンプルとに分けてサブ・サンプルを設定した分析結果としては、日本基準サンプルは、「 $t=0, +1$ 」の時点で有意な負の AR が検出され、CAR も「 $t=0$ 」の時点がもっとも強く有意な負の反応が観察された。加えて、IFRS サンプルについても、「 $t=0, +1$ 」の時点で有意な負の AR が検出され、「 $t=0$ 」時点の CAR に強く有意な負の反応が観察されており、日本基準サンプルと同様の結果が得られた。ただし、「 $t=0$ 」時点における AR の平均値は 10%水準で有意となっており、統計的には弱い結果であることには注意が必要である。

本章では、のれんの減損損失の公表のみの影響を抽出する意味で、のれんの減損報道記事に焦点をあてたサンプル特定を行ったが、想定以上にサンプル数を得られなかった（新聞記事化されていないのれんの減損案件が多い）点で制約を受けている。特に、IFRS サンプルは 5 件しかなく、得られた知見の一般化には慎重な姿勢が求められる。

また、本節の分析には以下のような限界がある。のれんの減損損失が公表された際の短期間の株価の反応の分析に取り組んでいるが、営業利益や営業 CF の悪化等の「減損の兆候」の有無を分析に組み込めていない。四半期決算データ取得の制約の問題があるが、可能であれば、これらのデータを加味した分析へと発展させる必要性を認識している。また、のれんの減損損失の公表によって、アーニング・サプライズを起こしている可能性をコントロールする必要性があるかもしれない。これらの点は今後の課題としたい。

2. のれんの減損損失のアナウンスメントに対する株式リターンの反応：ロング・ウィンドウにもとづく分析

2-1 はじめに

前節では、株式リターンを用いて、のれんの減損損失のアナウンスメントに対する短期間（ショート・ウィンドウ）での市場反応を分析した。前節の分析含め、これまでの研究の多くがのれんの減損損失のアナウンスメントに対する市場の反応を調べるにあたり、アナウンスメント日前後の短期間における株式リターンに注目してきた（Francis *et al.* (1996); Hirschey and Richardson (2002, 2003); Bens *et al.* (2011); Li *et al.* (2011); Knauer and Wöhrmann (2016); 島田 (2010) ; 木村 (2017)）。他方で、相対的に数は少ないものの、のれんの減損損失に対するアナウンスメントについて、長期間にわたる株式リターンの推移に注目した研究も存在する（Hirschey and Richardson (2002, 2003); 島田 (2011)）。これらの研究が示しているように、のれんの減損損失のアナウンスメント前後の長期間にわたる株式リターンを分析することによって、のれんの減損損失がアナウンスメントされる以前に市場はその発生を予想し、株価に織り込んでいるかどうかについて検討を行うことができる²⁷。そこで、本節ではこれらの先行研究をふまえ、その前後における長期間での累積異常リターン（cumulative abnormal returns; CAR）に注目し、のれんの減損損失のアナウンスメントに対する市場反応を調べる。

2-2 関連する研究と検討課題

のれんに限らず、資産のライトオフに関するアナウンスメント前後の長期にわたる株式リターンの動きは、資産のライトオフが適時に行われているか、あるいは、市場参加者はそのアナウンスメントが行われる以前から資産の収益性が低下している事実を把握しているか、という観点から関心がもたれてきた（Alciatore *et al.* (1998), pp.31-32）。Bartov *et al.* (1998) は米国のサンプルを用いて、資産のライトオフのアナウンスメントが行われるかなり前の段階から累積異常リターンが低下傾向にあることを報告し、市場が資産のライトオフが行われることを、その公表に先立って予想していることを示している。加えて、Bartov *et al.* (1998)、p.329 では、資産のライトオフが行われた後も長期的に累積異常リターンの平均値が下落し続けており、市場は資産のライトオフが公表される以前からその事実をある程度予想している一方で、アナウンスメントの情報内容を株価に完全に織り込んでいるわけではないことを指摘している。

Hirschey and Richardson (2002, 2003) は、のれんの減損損失のアナウンスメントに注目し、短期での市場反応に加えて、長期での市場反応を調べた米国の研究である。分析の結果、彼

²⁷ もちろん、分析のウィンドウを長くとればとるほど、ターゲットとしているイベント以外の影響が含まれる可能性は高まる。この点は本研究の限界となっている。

らはのれんの減損損失のアナウンスメント以前の期間（-250 日から-10 日まで）において、累積異常リターンが負の値を示していることを報告している。この結果は、Bartov *et al.* (1998) 同様、市場参加者はのれんに減損が生じていることを、そのアナウンスメント以前に見通していることを示唆するものである。他方、彼らは、いくつかのサブ・サンプルにおいて、アナウンスメント後の期間に累積異常リターンが負となっていることも報告している。この結果から、彼らは、市場参加者がのれんの減損損失に関する情報を完全には理解できておらず、過少反応(*underreaction*)している可能性を指摘している(Hirschey and Richardson 2003, p.83)。以上の結果は、Bartov *et al.* (1998) とも整合的な結果である。

最後に、島田(2011)は、Hirschey and Richardson (2003)をふまえ、のれんの減損損失をアナウンスメントした日本の上場企業のうち(分析対象期間:2005 年 4 月から 2009 年 8 月)、のれんの減損を単独で公表した企業群と製造業に属する企業群について、のれんの減損損失のアナウンスメントに対する長期間の市場反応を調べている(イベント期間は-250 日から+250 日)。島田(2011)は、これらのサンプルについてアナウンスメント以前から累積異常リターンが負の値を示していることを報告している。ただし、島田(2011)は、累積異常リターンが下がりだすのはそれほど早い段階ではなく、アナウンスメント前 20 日ごろからであることを指摘している。また、島田(2011)では、アナウンスメント日以降の期間について、+50 日ごろから累積異常リターンが上昇し、最終的には正の値をとっていることを示している。これらの結果は Hirschey and Richardson (2003) が報告している結果とは異なるものとなっている。

先行研究の結果は、総じて、のれんの減損損失のアナウンスメント以前から、市場参加者はのれんに減損が生じていることを予想しており、そのことが株価に反映されていることを示すものとなっている。なお、証券アナリストへのインタビューを行っている企業会計基準委員会(2017)や米山他(2021)では、のれんに減損が生じていることは、それが認識される以前からアナリストによって予想されており、その意味でのれんの減損認識は適時なものとはなっていない、というアナリストの見解も紹介されている²⁸。先行研究による実証結果はこれらのインタビュー結果とも整合的なものだといえる。ただし、のれんの減損損失のアナウンスメント前後における市場の反応は最近のデータを用いた検証が行われているわけではない。そこで、本節では前節の分析で用いた 2007 年 3 月期から 2019 年 3 月期までの期間で収集した比較的最近までのデータを用いて、アナウンスメント前後の長期間にわたる市場反応について再検討を行う。

²⁸ ただし、米山他(2021)、p.14-15では、のれんに生じた減損の中にはアナリストには見通せないものがあるという回答にも言及されている。

2-3 リサーチデザイン

変数の測定

本節では、のれんの減損損失のアナウンスメント前後の長期間（ロング・ウィンドウ）にわたる株式リターンの変化を調べるために、Bartov *et al.* (1998)、Hirschey and Richardson (2003)、および島田 (2011) を参考に、アナウンスメント日 ($t=0$ とする) を含めた前後 250 取引日の累積異常リターンを算定する。分析期間における累積異常リターン (CAR) は次のように算定する。まず、本節では個別株式のリターン ($RET_{i,t}$) とマーケット・リターン ($RET_{m,t}$) の差によって、企業ごとの異常リターン ($AR_{i,t}$) を求める²⁹。

$$AR_{i,t} = RET_{i,t} - RET_{m,t} \quad (4)$$

続いて、 $AR_{i,t}$ を累積開始時点 ($t=t_1$) から $t=t_2$ ($t=-250, \dots, 250$) まで合計することによって、 t_1 日から t_2 日にわたる累積異常リターンを企業ごとに算定する。

$$CAR_{i,(t_1,t_2)} = \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_{i,t} \quad (5)$$

さらに、本研究ではサンプル全体やサブ・サンプルごとに累積異常リターンの平均を求め、その推移を確認する。その計算式は以下のとおりである（なお、 N はサンプル・サイズ）。

$$CAR_{(t_1,t_2)} = \frac{1}{N} \left(\sum_{i=1}^N CAR_{i,(t_1,t_2)} \right) \quad (6)$$

使用するデータ

本節でも、前節で用いた 64 件ののれんの減損損失に関するアナウンスメントをサンプルとして用いる。本節の分析では、日経 NEEDS（一般事業会社企業財務データ）から財務データを、日経 NEEDS 日次収益率データから株式データを取得している。なお、異常リターンを計算するためには、マーケット・リターンが必要となるが、本研究では日経 NEEDS 日次収益率データに収録されている個別銘柄のリターンデータを用いて時価総額加重平均 (value-weighted) リターンと均等平均 (equally-weighted) リターンを算定して用いている。

2-4 分析結果

(1) 異常リターンの推移

²⁹ したがって、異常リターンの測定方法がマーケット・モデルを用いた前節と異なっている点に注意されたい。

図表 3-14 累積異常リターンの平均値の推知
 パネル A 時価総額加重平均リターンを用いた場合



パネル B 均等平均リターンを用いた場合



図表 3-15 累積異常リターンの平均値と中央値

			[-250, -10]				[-1, +1]				[+10, +250]			
			Mean	Median	t-value	z-value	Mean	Median	t-value	z-value	Mean	Median	t-value	z-value
(1)	全サンプル (N=64)	[VW]	-0.132	-0.069	-3.225***	-3.150***	-0.031	-0.022	-3.734***	-3.879***	-0.010	-0.006	-0.284	-0.321
		[EW]	-0.110	-0.096	-2.822***	-2.708***	-0.030	-0.020	-3.856***	-4.253***	-0.007	-0.057	-0.177	-0.415
(2)	日本基準採用企業 (N=59)	[VW]	-0.141	-0.070	-3.201***	-3.140***	-0.028	-0.022	-3.236***	-3.374***	-0.003	-0.014	-0.093	-0.302
		[EW]	-0.117	-0.099	-2.790***	-2.710***	-0.027	-0.019	-3.345***	-3.804***	-0.002	-0.057	-0.052	-0.491
(3)	IFRS 採用企業 (N=5)	[VW]	-0.027	-0.004	-0.479	-0.405	-0.060	-0.066	-3.047**	-2.023**	-0.087	0.061	-0.470	-0.135
		[EW]	-0.030	-0.093	-0.439	-0.674	-0.061	-0.058	-2.824**	-2.023**	-0.062	0.076	-0.304	0.135
(4)	決算発表日と異なる 企業 (N=46)	[VW]	-0.120	-0.069	-2.450**	-2.660***	-0.027	-0.018	-3.968***	-3.458***	-0.037	-0.041	-0.924	-0.901
		[EW]	-0.122	-0.102	-2.675**	-2.704***	-0.028	-0.021	-4.688***	-4.070***	-0.048	-0.061	-1.112	-1.185
(5)	リピート企業以外 (N=49)	[VW]	-0.161	-0.086	-3.148***	-3.099***	-0.026	-0.022	-2.623**	-2.850***	-0.002	-0.014	-0.047	-0.065
		[EW]	-0.143	-0.110	-2.982***	-2.910***	-0.025	-0.019	-2.672**	-3.208***	0.010	-0.056	0.219	-0.015
(6)	Low グループ (N=22)	[VW]	-0.116	-0.113	-2.851***	-2.451**	-0.019	-0.018	-2.899***	-2.678***	-0.065	-0.110	-1.517	-1.607
		[EW]	-0.100	-0.104	-2.726**	-2.386**	-0.021	-0.017	-3.475***	-3.133***	-0.072	-0.100	-1.531	-1.867*
(7)	Mid グループ (N=21)	[VW]	-0.157	-0.059	-1.693	-1.929*	-0.028	-0.018	-2.376**	-1.964**	0.011	0.061	0.181	0.052
		[EW]	-0.131	-0.076	-1.449	-1.442	-0.029	-0.023	-2.835**	-2.346**	0.031	0.031	0.496	0.434
(8)	High グループ (N=21)	[VW]	-0.126	-0.068	-1.658	-1.547	-0.047	-0.034	-2.192**	-2.416**	0.028	0.069	0.374	0.713
		[EW]	-0.100	-0.068	-1.423	-1.373	-0.041	-0.032	-1.963*	-2.242**	0.024	0.023	0.294	0.295

(注) 表中の VW はマーケット・リターンとして時価総額加重平均リターンを、EW は均等平均リターンを利用していることを表している。また、Mean は累積異常リターンの平均値を、Median は中央値を表している。そして、t-value は t 検定の、z-value はウィルコクソンの符号付順位検定の結果（両側検定）を表しており、*、**、***はそれぞれ 10%水準、5%水準、1%水準で統計的に有意であることを表している。

まず、図表 3-14 からサンプル全体の異常リターンの平均値の推移を確認する。なお、パネル A、B はそれぞれマーケット・リターンとして時価総額加重平均リターンを用いた場合と均等平均リターンを用いた場合の結果を示している。

図表 3-14 が示しているとおり、アナウンスメント日のかなり前から累積異常リターンの低下が観察される。このことは、のれんに減損が発生していることは、市場参加者によってかなり早い段階から予想されていることを示唆しており、Hirschey and Richardson (2002, 2003) が示した米国の結果と類似している。加えて、のれんの減損損失はそれが会計上で認識される（あるいは減損の事実が公表される）以前に、アナリストによってある程度予想されていることを示すインタビュー調査の結果とも整合的なものである（企業会計基準委員会（2017）；米山他（2021））。ただし、アナウンスメント日以降の期間については、Hirschey and Richardson (2003) の Figure 2 で示されているような長期間にわたる累積異常リターンの継続的な減少は観察されていない。この結果は、Bartov *et al.* (1998) や Hirschey and Richardson (2003) とは異なり、株価は減損損失の情報内容をアナウンスメント日までに完全に織り込むことはできず、過少反応をしているという議論を支持するものとはならない。

また、図表 3-15 より、 $[-250, -10]$ および $[-1, +1]$ については、累積異常リターンの平均値、中央値がともに負かつ統計的に有意（1%水準）となっている一方で、アナウンスメント後の $[+10, +250]$ では、平均値、中央値ともに統計的に有意な結果は得られていない（値はいずれも負）。これらの結果から、のれんの減損損失に関する情報内容はアナウンスメント以前からその翌日までにかかなりの程度株価に織り込まれている可能性が示唆される³⁰。他方で、アナウンスメント日以降の期間において、のれんの減損損失のアナウンスメントに対する過少反応を示す証拠は得られなかった。

(2) 日本基準採用企業と IFRS 採用企業に分けた分析

ここからは、上述の結果をより詳しく検討するために、サブ・サンプルを用いた分析結果を確認する。本研究で用いているサンプルの中には、数はかなり少ないものの IFRS を採用しているサンプル（N=5）も含まれている。そこで、これらを除いた日本基準採用企業みのサンプル（N=59）の結果を、図表 3-15、第 2 行から確認する。その結果から、日本基準採用企業みのサンプルを用いた場合でも、サンプル全体の結果とおおむね同様の結果が得られていることがわかる。なお、観測数が少なく、結果の解釈には注意が必要であるが、

³⁰ 厳密な比較は難しいが、以上の結果は島田（2011）が示した結果とは異なるものとなっている。具体的には、本節の分析結果では、島田（2011）が示した結果よりも早い段階から累積異常リターンの低下がはじまっており、アナウンスメント日以降の累積上りターンの大幅な上昇がみられない点である。このような違いが生じた理由として、サンプルの違いや累積異常リターンの推定方法の違いが考えられる。

IFRS を採用しているサンプルの結果（図表 3-15、第 3 行）をみると、日本基準採用企業のためのサンプルとは異なり、 $[-1, +1]$ の累積異常リターンのみが負かつ統計的に有意な結果となっている（有意水準はともに 5%）³¹。また、 $[-250, -10]$ の結果については、累積異常リターンの平均値、中央値はいずれも負となっているが、統計的に有意な結果は得られていない。 $[+10, +250]$ の結果については、平均値については負、中央値については正となっており、それぞれ統計的に有意な結果は得られていない。

これらの結果については次のような可能性が考えられる。まず、減損テストの頻度に関する違いなどから、IFRS 採用企業の方が、日本基準採用企業に比べて、のれんの減損を適時にアナウンスメントしている可能性がある。また、両者の属性の違いから、市場参加者にとって、IFRS 企業ののれんに生じた減損を見抜くことが難しいという可能性もある。もちろん、結果の解釈として、これら以外の可能性も考えることができるであろう。いずれにせよ、結果の背後にあるメカニズムを理解するためには、今後もより一層の研究が必要だといえる。

(3) アナウンスメント日と決算発表日が近い場合を除いた結果

次に、本研究のサンプルには、アナウンスメント日と決算発表日³²とがかなり近いケース（アナウンスメント日の前後 1 日）が含まれている。市場参加者は決算発表によって、のれんの減損損失のアナウンスメント以外の多くの情報が入手可能となるため、のれんの減損損失というよりはそれ以外の情報に市場参加者が反応している可能性が高まる。そこで、それらアナウンスメント日と決算発表日がほぼ同一のケースをサンプルから除いた場合（N=46）の結果も確認する。その結果は図表 3-15、第 4 行に示されているが、サンプル全体の結果と同様の傾向を示していることがわかる。

(4) 分析対象期間中に複数回アナウンスメントを行っている場合を除いた結果

また、サンプルの中には、分析期間中、複数回にわたってのれんの減損損失のアナウンスメントを行っているもの（「リピート企業」とする）も含まれている。そこで、これらリピート企業をサンプルから除外したケースについても分析結果を確認する。図表 3-15、第 5 行より、この場合についても、これまでと同様の結果が得られていることがわかる。

³¹ この結果は前節の結果と整合的なものである。

³² 日経 NEEDS に収録されている決算発表日は「決算短信を証券取引所もしくは証券業協会に提出した日」（『一般事業会社企業財務データ項目定義書』2018 年 12 月 17 日版）となっており、より正確には決算短信の発表である。ただし、一部のサンプル（年次の決算発表日とアナウンスメント日の差が 90 日を超えているもの）については、四半期の決算発表日と新聞報道日のずれが ± 1 日となっているかどうかを確認している。

(5) 減損規模別の結果

最後に、のれんの減損損失の規模でサンプルを分割した場合の分析結果も確認しておく³³。これは、減損損失の規模によって、アナウンスメント日およびそれ以前、以後の期間における市場反応に違いが生じる可能性を考慮したためである。たとえば、素朴に考えるならば、減損規模が大きくなるほど、アナウンスメントに対する市場の反応はよりネガティブなものになることが予想される。また、すでにみてきたように、市場はアナウンスメント以前からのれんの発生を予想している可能性がある。そのため減損規模が大きい場合ほど、アナウンスメント日以前の長期にわたる累積異常リターンの減少幅も大きなものとなるかもしれない。もちろん、のれんの減損規模の大小は、(規則的償却を前提とすれば) それまでの償却の程度や経営者の裁量行動といった要因によっても左右されるため、上述の予想とは異なる結果が得られる可能性もある³⁴。

以上をふまえ、本節ではのれんの減損損失を売上高(前期末)で除した値(対売上高のれん減損比率)にもとづいて、サンプルを3つに分割したうえで、累積異常リターンの推移を調べる。具体的には、対売上高のれん減損比率が低い順に、Low (N=22)、Mid (N=21)、そして High (N=21) とする。図表 3-16 には、Low、Mid、および High の3つのグループについて、累積異常リターンの平均値の推移がまとめられている。なお、パネル A はマーケット・リターンとして時価総額加重平均リターンを用いた場合の、パネル B には均等平均リターンを用いた場合のグラフが示されている。図表 3-15、第 6 行から第 8 行には前節までの分析と同じように、各グループの $[-250, -10]$ 、 $[-1, +1]$ 、および $[+10, +250]$ の平均値、中央値が時価総額加重平均リターンを用いた場合、均等平均リターンを用いた場合それぞれについてまとめられている。

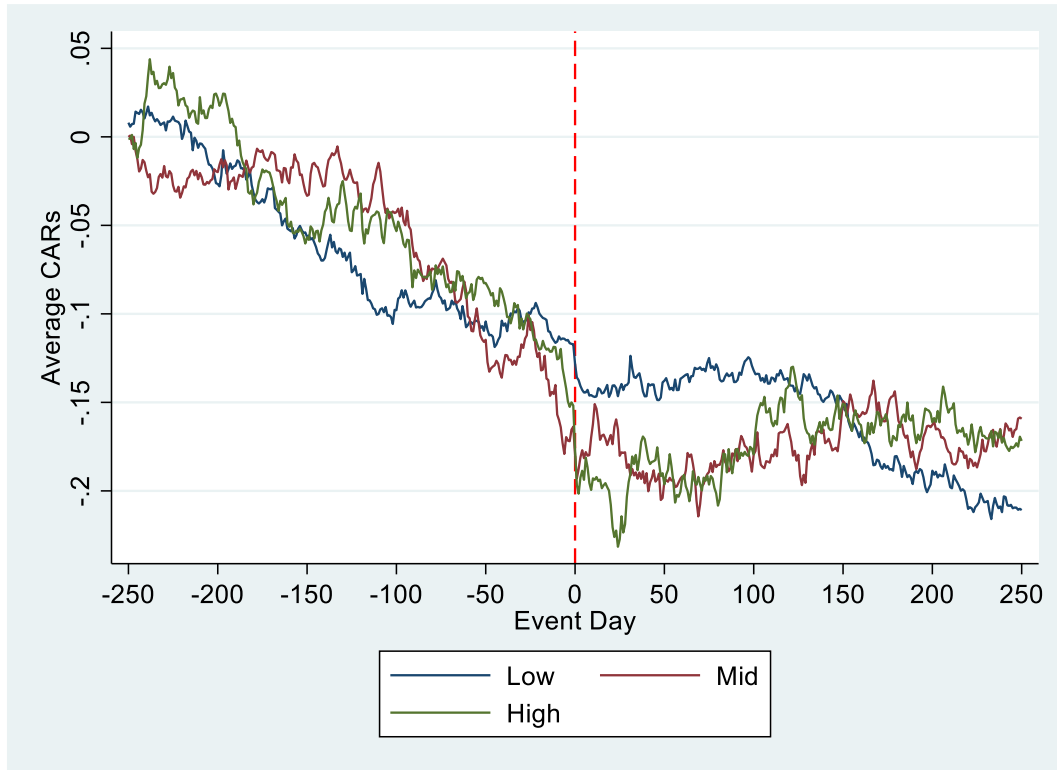
図表 3-16、パネル A およびパネル B より、Low、Mid、High いずれもアナウンスメント以前から長期にわたって累積異常リターンが減少しているように見える。特に、Low は Mid や High と比べ、長期間にわたり徐々に累積異常リターンが低下しており、Mid および High はアナウンスメント日により近いところで大きく累積異常リターンが低下していることがわかる。図表 15、第 6 行から第 8 行をみると、アナウンスメント日以前の $[-250, -10]$

³³ 本研究では新聞記事からのれんの減損額を取得できる場合にはその金額を、それ以外の場合には有価証券報告書の注記情報からのれんの減損額を取得している。そのため、この分析ではアナウンスメント日において、有価証券報告書に記載されることになるのれんの減損額(あるいはそれに近い金額)が市場参加者に知らされるという仮定が置かれている点には注意されたい。のれんの減損額については有価証券報告書からではなく、よりアナウンスメント日に近い適時開示資料から補うといった方法も考えられる。この点に関する改善は今後の課題のひとつである。

³⁴ また、アナウンスメント日以降における長期の累積異常リターンについても、これまでの分析とは異なる結果が観察される可能性がある。

図表 3-16 累積異常リターンの平均値の推移（減損規模別）

パネル A 時価総額加重平均リターンを用いた場合

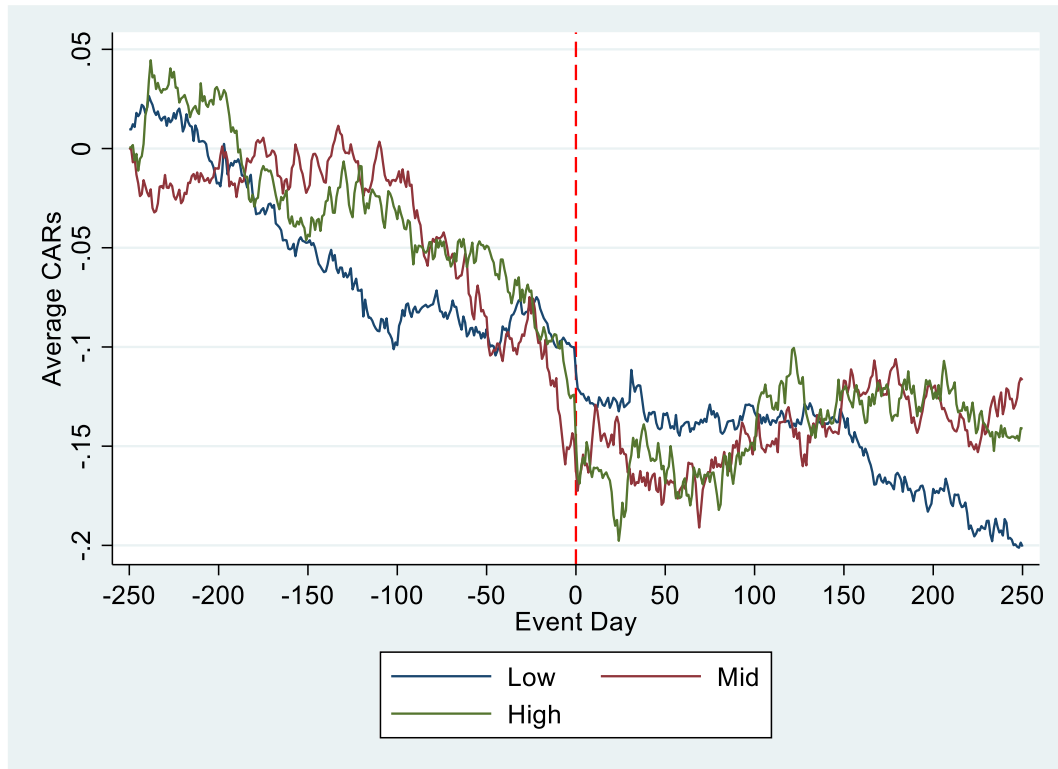


の累積異常リターンについて負かつ統計的に有意な結果が一貫して得られているものは、Low のみであった（Mid については、時価総額加重平均リターンを用いた場合のウィルコクソン符号付順位検定のみで統計的に有意な結果が得られている）。したがって、市場参加者が、のれんに生じた減損をアナウンスメント以前のかかなり早い段階から予想できているのは比較的減損規模が小さい場合だけである可能性がある。

また、同じく図表 3-15 の結果から、いずれのグループについても、 $[-1, +1]$ のアナウンスメントおよびその前後の期間で累積異常リターンが一貫して負かつ統計的に有意となっていることが確認できる。これは図表 3-16 に示された累積異常リターンの推移と整合的な結果である。なお、3つのグループについて、ボンフェローニ補正を行った t 検定およびウィルコクソンの符号付順位和検定によって多重比較を行ったところ、いずれの場合についても統計的に有意な差は検出されなかった（図表は未掲載）。よって、減損規模によらず、のれんのアナウンスメントに対して市場が反応していることは確認できるが、その反応に減損規模による差があることは確認できなかった。

最後に、アナウンスメント日以降の $[-10, -250]$ の期間であるが、図表 3-16、パネル A、パネル B の両方から、Low と Mid/High とで異なる累積異常リターンのパターンが観察される。Low については、アナウンスメント以降、比較的フラットに累積異常リターンが

パネル B 均等平均リターンを用いた場合



推移しているもの、+150 日ごろからふたたび減少傾向に転じている。他方、Mid および High の累積異常リターンについては、アナウンスメント以降もしばらくの間、ゆるやかな減少傾向を示しているが、その後は上昇傾向に転じていることが確認できる。以上の結果は Mid および High について、市場がアナウンスメントに対する過剰反応（overaction）を起こしていた可能性を示唆する³⁵。なお、図表 3-15 をみると、 $[-10, -250]$ の累積異常リターンの平均値および中央値は、Low の場合は一貫して負の値を、Mid と High については一貫して正の値をとっていることがわかる。ただし、ほとんどの場合について統計的に有意な結果とはなっておらず、 $[-10, -250]$ の期間全体としては累積異常リターンの平均値および中央値がゼロと異なることを示す証拠は得られていない。

2-5 分析のまとめ

本節では、のれんの減損損失のアナウンスメント前後の長期間にわたる株価パフォーマンスの動きを調査した。本節の結果は、アナウンスメントのかなり前 ($t=-250$ から $t=-10$) から累積異常リターンが平均的に減少していることを示すものであった。この結果は、のれ

³⁵ その他にも、アナウンスメント以降において株価に影響を与えるような追加的なイベントの発生や関連する情報の継続的な公表があった可能性も考えられる。

んに減損が生じていることが、そのアナウンスメントが行われるかなり前から市場参加者によって、少なくとも部分的に予想されていることを示唆するものとなっている。この結果は先行研究による実証結果 (Bartov *et al.* (1998); Hirschey and Richardson (2003); 島田 (2011)) やインタビュー調査の結果 (企業会計基準委員会 (2017); 米山他 (2021)) と整合的な結果だといえる。ただし、本節のアナウンスメント日以降の累積異常リターンの分析結果からは、全体として、アナウンスメント日以降における市場の過少反応を示す証拠は得られていない。この結果はのれんの減損損失に対する過少反応を示した Hirschey and Richardson (2003) と異なる結果だといえる³⁶。なお、サンプルを減損規模で3つに分割した分析から、減損規模が小さいグループに関して、市場はより早い段階からのれんの発生を予想していることを示す証拠が得られた。他方、減損規模がより大きなグループでは、アナウンスメント後の期間において、アナウンスメントに対する過剰反応にもみえる累積異常リターンのパターンが観察された。なぜ、このような結果が得られたかについては本節の分析では明らかにできておらず、今後の研究に残された課題である。

なお、前節の短期的な市場反応の分析 (および本節、図表 3-15、 $[-1, +1]$ の結果) では、アナウンスメント日とその直後における市場のネガティブな反応を確認しており、のれんの減損損失のアナウンスメントに新しい情報内容が含まれていることを示していたが、これは長期間の累積異常リターンに注目した今回の分析結果と矛盾するわけではない。すなわち、2つの結果は、のれんの減損損失の情報内容はアナウンスメント以前から部分的に予想され、株価に反映されているが、市場はそのすべての情報内容を事前に知っているわけではなく、アナウンスメントが行われてはじめて市場参加者に対して明らかになる情報内容が存在するということを示していると解釈できる (Bartov *et al.* (1998); Hirschey and Richardson (2003))³⁷。

³⁶ なお、島田 (2011) アナウンスメント後における累積異常リターンの大幅な上昇を確認しているが (p. 47、図 1 および図 2)、本節の分析では同様の結果は観察されなかった (ただし、島田 (2011) が分析で用いているサンプルや分析方法は本節のものとは異なっているため、本節の結果と単純な比較はできない点には注意が必要である)。

³⁷ ただし、減損規模がより大きなグループ (分析における Mid および High) については、アナウンスメントに対する過剰反応があった可能性もある。

3. のれんの減損損失のアナウンスメントに対する出来高反応

3-1 はじめに

ここまでは株式リターンを用いて、短期および長期における市場の反応を分析してきた。本節では、分析視角を変え、のれんの減損損失のアナウンスメントに対する市場の反応を、異常出来高を用いて調べることにする。

本章の前節までの分析含め、のれんの減損損失のアナウンスメントに対する市場の反応を調べた多くの研究が株式リターンを用いた分析に注目してきた (Francis *et al.* (1996); Hirschey and Richardson (2002, 2003); Bens *et al.* (2011); Li *et al.* (2011); Knauer and Wöhrmann (2016); Laurion *et al.* (2022); 島田 (2010, 2011); 木村 (2017))。ニュースに対する株式市場の反応を分析するにあたっては、株式リターンを用いたアプローチが主要な方法であり、のれんの減損損失のアナウンスメントについても同様である。他方、出来高 (trading volume) を使ったアプローチもまたニュースに対する株式市場の反応を調べる有力な方法のひとつとなっている (Beaver (1986); Ball and Sivakumar (2008)など)。これは、出来高を使った分析は、株式リターンを用いた分析とは異なり、市場全体としての期待の変化が観察されない場合でも、個々の株式投資家の期待の変化 (ゆえに、投資家間の中で取引が生じる) を検出することができるという特徴があるためである (Beaver (1968), pp.69-70; Bamber *et al.* (2011), p.431)。

しかしながら、のれんの減損損失に対するアナウンスメントに対する出来高反応に関する分析はほとんど注目されておらず、主要な先行研究においても出来高を用いた分析は行われていない。しかしながら、上述のとおり、出来高を用いた分析には、株式リターンからは観察できない個々の投資家の期待の変化を検出できるという強みがある。のれんの減損損失の経済的意義をめぐっては、のれんの減損損失の認識が合併・買収 (M&A) の失敗に関する有用なシグナルとなっているという見解がある一方で、のれんの減損損失は少額しか認識されておらず、またその認識タイミングは適時ではないこと (いわゆる *too little, too late* 問題) が指摘されており、市場参加者にとって新しい情報をもたらしていない (情報価値があったとしても、それは確認価値にとどまる) という議論もある (IASB (2022), par. 3.88; 企業会計基準委員会 (2017)、第 20、29、30 および 42 項)。仮に、市場全体としてはのれんに減損が生じていることを事前に予想しており、その情報が株価にあらかじめ織り込まれているとすれば、株式リターンからはアナウンスメント日における市場の反応 (市場全体でみた期待の変化) は観察されない可能性が高い。しかし、そのような場合であっても、出来高を用いた分析を行うことによって、のれんの減損損失のアナウンスメントに対する市場参加者の反応を別の角度から調べるのが可能となる。以上をふまえて、本章の最後に、出来高反応を用いた分析によって、のれんの減損損失に対するアナウンスメントに対する株式市場の反応を調べることにする。

3-2 リサーチデザイン

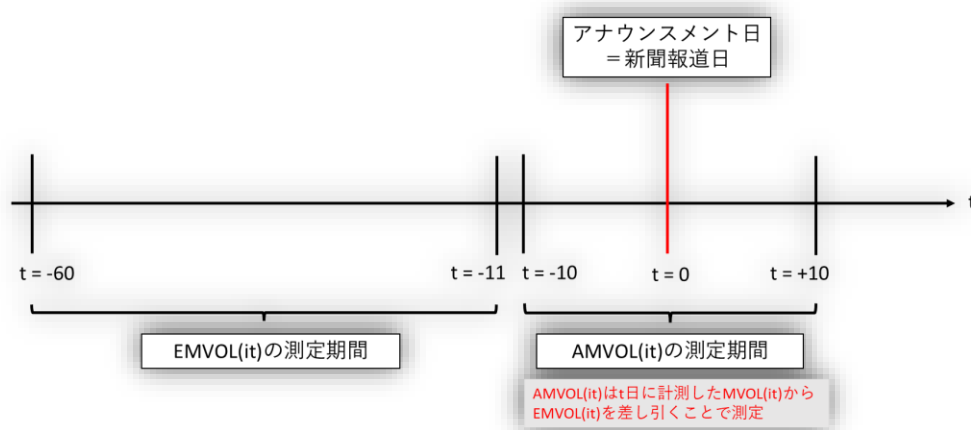
変数の測定

のれんの減損損失のアナウンスメントに対する出来高反応を調べるために、この分析では異常出来高（abnormal trading volume）を測定する必要がある。本研究では Watkins (2022) に従って市場調整済み出来高反応を用いて異常出来高を測定するが、その測定方法は次のとおりである。

$$AMVOL_{i,t} = MVOL_{i,t} - EMVOL_{i,t} \quad (7)$$

ここで、 $AMVOL_{i,t}$ は企業 i の t 日 ($t = -10, \dots, -1, 0, +1, \dots, +10$) における異常出来高を表す。なお、 $t=0$ はイベント日（アナウンスメント日）を表し、 $t=-10$ から $+10$ までを本節でのイベント期間とする。 $MVOL_{i,t}$ は企業 i の t 日の市調整済み出来高を表しており、企業 i の t 日における出来高から t 日において入手可能な全銘柄の出来高を均等平均したものを控除した値である。そして、 $EMVOL_{i,t}$ は企業 i の t 日における市場調整済み期待出来高を表している。ただし、その値を直接観察することはできないため、イベント期間以前 50 日 ($t = -60, \dots, -11$) における $MVOL_{i,t}$ の平均値を代理変数として用いることにする³⁸。本研究における異常出来高測定のタイムラインを示したものが図表 3-17 である。

図表 3-17 異常出来高の測定



³⁸ $MVOL_{i,t}$ の平均値を $t = -70, \dots, -21$ で計算した場合も本節と同様の結果が得られている。なお、異常出来高として標準化異常出来高（standardized unexpected volume）を用いた場合の結果もおおむね本節と同様の結果が得られている。標準化出来高を用いた分析結果は本章の補遺にまとめている。

使用するデータ

本研究で用いるサンプルは、本章の第 1、2 節でも用いた 64 件ののれんの減損損失に関するアナウンスメントである。本節でも、前節と同じように、財務データを日経 NEEDS（一般事業会社企業財務データ）から、株式データを日経 NEEDS 日次収益率データから取得している。

3-3 分析結果

(1) サンプル全体の結果

まず、図表 3-18、第 1 列および図表 3-19 からサンプル全体（64 件）に関するのれんの減損損失のアナウンスメントに対する市場の反応（ $AMVOL_{i,t}$ の平均値の推移）を確認する³⁹。これらの図表から、アナウンスメント日（ $t=0$ ）に異常出来高が大きくなっていることが確認でき、のれんの減損損失のアナウンスメントに対して市場が反応していることがわかる。この結果はのれんの減損損失のアナウンスメントが市場参加者の行動を変化させる情報内容を有していることを示唆するものである。なお、図表 3-19 をみると、アナウンスメント日だけではなく、その後の $t=+4$ においても大きな異常出来高の反応が確認できる（ただし、 t 検定およびウィルコクソンの符号付順位検定ともに有意な結果とはなっていない）。実は、サンプルを分けた分析によって、この $t=+4$ の異常出来高の動きは日本基準採用企業以外のサンプル（IFRS 採用企業）によって引き起こされていることが確認できる。この結果については続く分析の中で改めて述べることにしたい⁴⁰。

(2) 日本基準採用企業と IFRS 採用企業に分けた分析

図表 3-18、第 2 列および図表 3-20、パネル A には日本基準採用企業（ $N=59$ ）について $AMVOL_{i,t}$ の平均値の推移が示されている。日本基準以外を採用している企業のサンプルは数が少なく（ $N=5$ ）、比較は難しいものの、図表 3-18、第 3 列および図表 3-20、パネル B に異常出来高の推移を参考として示している。これらの結果から、日本基準採用企業およびそれ以外の IFRS 採用企業の両方で、アナウンスメント日における異常出来高の正の反応が確認できる。第 1 節の異常リターンの分析では、IFRS 採用企業についてアナウンスメント日における市場反応を確認できなかったが、本節の異常出来高の分析によれば、IFR 採用企業についてもアナウンスメント日において市場が反応を示していることが確認できる。なお、図表 3-20、パネル A、B より、全サンプルの結果で示された $t=+4$ における異常出来高の反

³⁹ 図表 3-18 中には、参考のために、異常出来高の中央値も示しているが、以下では基本的に平均値の結果について述べることにする。

⁴⁰ 図表は省略しているが、以上の結果は、サンプル期間中、のれんの減損損失のアナウンスメントを複数回行っていた企業をサンプルから除外した場合についてもおおむね同様であった。なお、続く、日本基準採用企業と IFRS 採用企業の分析結果についても同様である。

応は日本基準採用企業のサンプルでは観察されず、IFRS 採用企業のサンプルによって生じていることも確認できる（ただし、図表 3-18、第 3 列が示しているとおり、 $t=+4$ の異常出来高反応は統計的に有意な結果とはなっていない）。

(3) 決算発表日がアナウンスメント日とほぼ同一のサンプルを除いた結果

さて、前節の分析でもみたように、本研究のサンプルの中にはアナウンスメント日と決算発表日が 1 日違いであるなど、これらの日付がかなり近いケース（ $N=16$ ）が含まれている。そこで、そのようなケースをサンプルから除外した場合（ $N=43$ ）の結果についても確認する⁴¹。結果は図表 3-18 の第 4、5 列および図表 21 に示されているとおりである。なお、この分析以降、はじめから IFRS 採用企業をサンプルから除外したうえで分析を行う。

図表からわかるように、アナウンスメント日と決算発表日のずれが ± 1 日（両者がほぼ同一）のサンプルもそれを除いたサンプルも、ともにアナウンスメント日（ $t=0$ ）において、異常出来高の大きな反応が確認できる。なお、図表 3-21 をみると、決算発表日とアナウンスメント日がほぼ同一のサンプルの方が、それ以外のサンプルに比べて、アナウンスメント日における出来高反応が大きくなっているようにみえる。しかしながら、両者の間には統計的に有意な差を示す証拠は得られていない（図表は未掲載）⁴²。

(4) 減損損失の規模別の結果

ここまではのれんの減損額については考慮せずに分析をすすめてきたが、前節同様、本節でも減損規模によって異常出来高の反応が異なる可能性をふまえた分析を行う。たとえば、単純に考えれば、のれんの減損規模（のれん価値の毀損）が大きいほど、企業業績への影響は大きくなるため、市場参加者へのインパクトも大きくなり、異常出来高の反応が大きくなることが考えられる。しかし、実際には、前節でも述べたとおり、のれんの減損規模はのれんを償却しているか（償却していれば、どの程度、償却したか）⁴³や経営者による裁量行動といった要因によっても左右される。したがって、上述の予想がそのまま成り立たないという可能性もある⁴⁴。以上の議論をふまえ、本節最後の分析として、のれんの減損規模を考慮

⁴¹ 前節同様、四半期の決算発表日と新聞報道日のずれが ± 1 日となっている一部のサンプルについても分析から除外している。

⁴² これら 2 つのサブ・サンプルについて平均値および中央値を比べたところ、 t 検定とウィルコクソンの符号付順位和検定の結果はそれぞれ $t\text{-value}=1.602$ ($p\text{-value}=0.127$)、 $z\text{-value}=1.023$ ($p\text{-value}=0.306$) であった。

⁴³ アナリスト中には、のれんの償却によって減損損失の金額が小さくなり、その情報内容が損なわれるという見解をもつ者もいる（たとえば、企業会計基準委員会（2017））。

⁴⁴ たとえば、経営者がそれまでのれんの減損認識を回避してきたため損失が累積し、結果としてのれんの減損規模が大きくなっているような場合には、のれんに減損が生じている

した場合の異常出来高反応を調べる。

具体的には、前節の分析と同じように、のれんの減損額を売上高（前期末）で除した比率を計算し、その大きさによってサンプルを3つに分割する。ここでも、当該比率の値が上位のグループを High (N=19)、中間のグループを Mid (N=20)、下位のグループを Low (N=20) とよぶことにする。その結果は図表 3-18、第 6 列から第 7 列と図表 3-22 に示されている。High、Mid、Low のいずれのグループについても、これまでの結果同様、アナウンスメント日 ($t=0$) に特に大きな異常出来高の反応が確認できる。なお、図表 3-22 をみると、視覚的に Low、Mid、High の順番でアナウンスメント日の出来高反応が大きくなっているようにみえる。実際、図表 3-18 の結果では、High の異常出来高の平均値は 0.009 となっており、Mid の 0.007、Low の 0.002 よりも大きくなっていることがわかる（中央値については、Low が 0.002、Mid が 0.003、High が 0.003 となっている）。しかし、これら 3 つのグループの異常出来高の平均値および中央値についてボンフェローニ補正を行った t 検定およびウィルコクソンの符号付順位和検定で多重比較したところ、いずれの場合においても統計的に有意な差は検出されておらず、グループ間でアナウンスメント日における異常出来高の反応に違いがあるとまではいえない⁴⁵。

ことが市場参加者によってあらかじめかなりの程度予想されてしまっているかもしれない。この場合、のれんの減損損失のアナウンスメントには市場参加者の行動を変化させるほどの新しい情報はなく、異常出来高の反応は観察されない可能性がある。

⁴⁵ ただし、アナウンスメント日直前、直後 ($t=-1$ および $+1$) についても異常出来高の平均値および中央値を同じ方法で多重比較したところ、アナウンスメント日直後において、High と Low の平均値についてのみ 10%水準で統計的に有意な差がみられた ($p\text{-value}=0.055$)。この結果は、もっとも減損規模が大きいグループ (High) がもっとも小さいグループ (Low) に比べて、アナウンスメント日直後において異常出来高が高い水準にあることを示している。ただし、ウィルコクソンの符号付順位和検定では、10%水準でも統計的に有意な差は検出されていない点には注意が必要である。

図表 3-18 異常出来高の推移

(1) 全サンプル N=64					(2) 日本基準採用企業 N=59				(3) IFRS 採用企業 N=5				(4) 決算発表日とほぼ同一 N=16				(5) 左記以外 N=43			
Event Day	Mean	Median	t-value	z-value	Mean	Median	t-value	z-value	Mean	Median	t-value	z-value	Mean	Median	t-value	z-value	Mean	Median	t-value	z-value
-10	0.003	0.000	1.372	0.889	0.001	0.000	1.175	0.951	0.025	0.000	0.984	-0.674	0.000	0.000	-0.221	0.207	0.002	0.000	1.231	0.954
-9	0.003	0.000	1.584	0.709	0.001	0.000	1.666	0.876	0.021	-0.001	0.959	-0.674	0.002	0.000	1.130	0.362	0.001	0.000	1.210	0.797
-8	0.002	0.000	1.443	-1.017	0.001	0.000	1.084	-0.913	0.011	-0.001	0.925	-0.674	0.002	-0.001	0.575	-1.344	0.001	0.000	0.907	-0.217
-7	0.002	0.000	1.551	0.421	0.001	0.000	1.263	0.551	0.009	-0.001	0.914	-0.674	0.000	-0.001	-0.082	-1.448	0.001	0.000	1.628	1.678*
-6	0.001	0.000	0.974	-0.996	0.001	0.000	0.803	-0.921	0.003	0.000	0.715	-0.674	0.000	-0.001	-0.193	-1.551	0.001	0.000	0.917	-0.097
-5	0.000	-0.001	-0.110	-1.786*	0.000	-0.001	-0.886	-1.668*	0.005	-0.001	0.761	-0.674	0.000	-0.001	-0.036	-0.931	-0.001	-0.001	-1.130	-1.292
-4	0.000	0.000	0.028	-2.133**	-0.001	0.000	-1.718*	-2.015**	0.007	-0.001	0.849	-0.674	0.000	0.000	-0.555	-1.086	-0.001	0.000	-1.708*	-1.678*
-3	-0.001	0.000	-1.033	-1.632	-0.001	0.000	-1.901*	-1.578	0.003	-0.001	0.716	-0.405	0.000	0.000	-0.093	0.569	-0.001	0.000	-2.139**	-2.004**
-2	0.001	0.000	0.785	-1.037	0.000	0.000	0.634	-0.800	0.002	-0.001	0.536	-0.674	0.000	0.000	-0.230	0.000	0.001	0.000	0.803	-0.881
-1	0.001	0.000	1.692*	0.642	0.001	0.000	1.628	0.808	0.001	-0.001	0.464	-0.674	0.003	0.000	1.572	1.086	0.001	0.000	0.861	0.290
0	0.006	0.003	4.924***	5.845***	0.006	0.003	4.644***	5.487***	0.004	0.004	3.556**	2.023**	0.010	0.005	2.793**	2.792***	0.004	0.003	4.287***	4.842***
1	0.003	0.001	3.512***	3.879***	0.003	0.001	3.291***	3.615***	0.003	0.000	1.561	2.023**	0.007	0.003	2.562**	2.482**	0.001	0.001	2.807***	2.632***
2	0.001	0.000	2.515**	2.287**	0.001	0.000	2.186**	2.008**	0.004	0.002	1.219	1.214	0.003	0.001	2.239**	1.862*	0.000	0.000	0.922	1.063
3	0.001	0.000	1.086	0.642	0.001	0.000	1.375	1.004	-0.002	0.000	-1.245	-1.214	0.003	0.001	1.603	1.344	0.000	0.000	0.182	0.193
4	0.004	0.000	1.082	0.675	0.000	0.000	0.951	0.845	0.045	-0.001	0.970	-0.405	0.002	0.001	1.336	1.189	0.000	0.000	-0.204	0.254
5	0.001	0.000	1.203	0.876	0.000	0.000	1.070	0.989	0.014	0.000	0.957	-0.405	0.001	0.000	1.006	0.724	0.000	0.000	0.554	0.652
6	0.001	0.000	1.246	0.642	0.000	0.000	0.886	0.694	0.009	-0.001	0.911	-0.405	0.001	0.000	0.793	0.362	0.000	0.001	0.428	0.543
7	0.000	0.000	0.787	0.321	0.000	0.000	0.513	0.528	0.002	-0.002	0.586	-0.405	0.000	0.000	0.345	0.259	0.000	0.000	0.378	0.447
8	0.000	0.000	-0.278	-0.990	0.000	0.000	-0.963	-0.913	0.003	-0.001	0.708	-0.405	0.000	0.000	0.460	0.621	-0.001	0.000	-1.372	-1.437
9	0.001	0.000	1.205	0.729	0.001	0.000	1.189	0.981	0.000	-0.002	0.188	-0.405	0.001	0.000	0.765	0.827	0.001	0.000	0.932	0.604
10	0.000	0.000	-0.389	-0.809	0.000	0.000	-0.932	-0.747	0.003	-0.001	0.763	-0.674	0.000	0.000	-0.791	-0.776	0.000	0.000	-0.730	-0.423

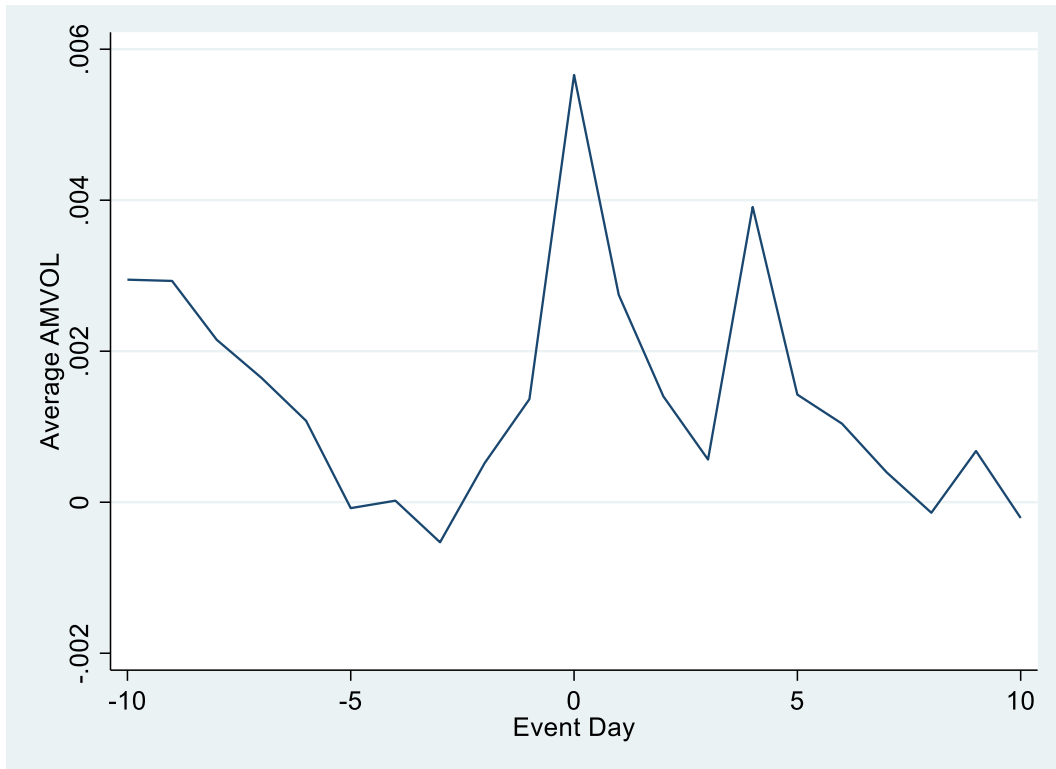
(注) Mean には異常出来高の平均値、Median には中央値が示されている。t-value は t 検定の、z-value はウィルコクソンの符号付順位検定の結果（両側検定）を表しており、*、**、***はそれぞれ 10%水準、5%水

準、1%水準で統計的に有意であることを表している。なお、(4) から (8) までの結果は日本基準採用企業以外のサンプルをあらかじめ除外した結果である。

図表 3-18 異常出来高の推移（続き）

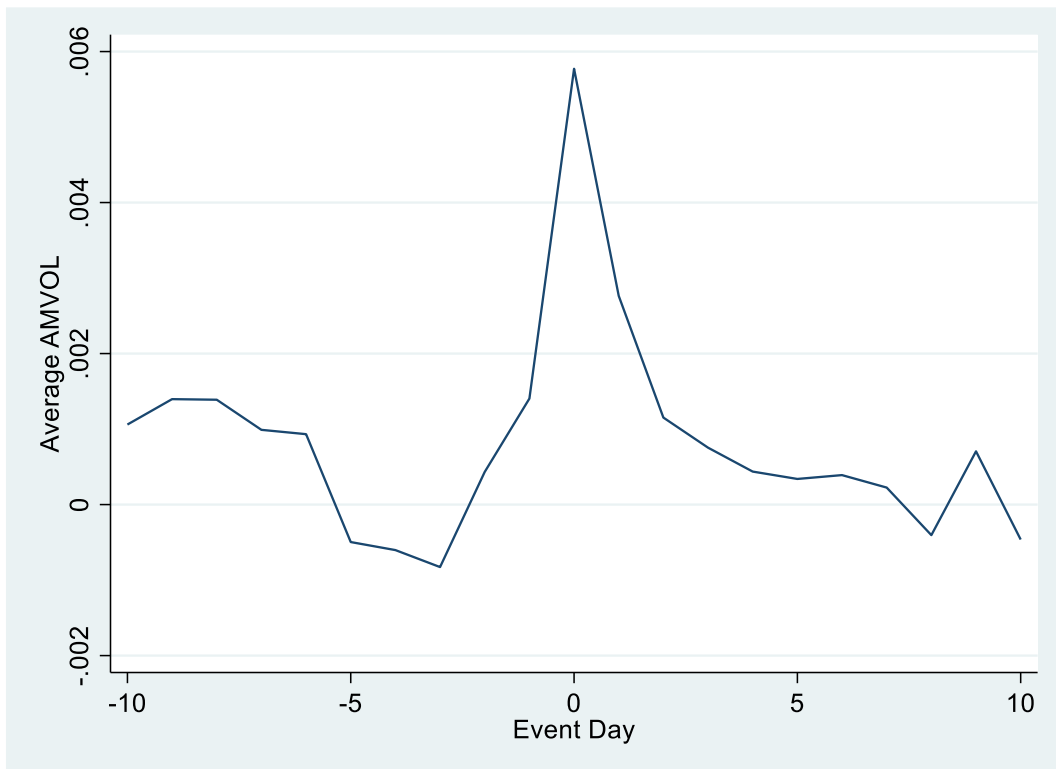
(6) Low N=20					(7) Mid N=20				(8) High N=19			
Event Day	Mean	Median	t-value	z-value	Mean	Median	t-value	z-value	Mean	Median	t-value	z-value
-10	0.001	0.000	1.544	1.157	0.003	0.000	1.121	0.933	0.000	0.000	-0.809	-0.402
-9	0.001	0.000	1.690	1.269	0.004	0.000	1.549	1.269	0.000	-0.001	-0.276	-0.885
-8	0.000	-0.001	-0.764	-1.083	0.005	0.000	1.434	1.344	-0.001	-0.001	-2.293**	-1.811*
-7	0.001	0.000	1.662	1.195	0.003	0.001	1.647	1.829*	-0.001	-0.001	-1.564	-1.811*
-6	0.000	0.000	-2.038*	-1.456	0.004	0.001	1.254	1.120	-0.001	-0.001	-1.715	-1.610
-5	0.000	0.000	-0.787	-0.747	0.000	0.000	0.027	0.112	-0.001	-0.002	-1.874*	-2.133**
-4	-0.001	-0.001	-2.035*	-1.941*	0.000	0.000	-0.335	0.411	-0.001	-0.001	-1.492	-1.891*
-3	0.000	0.000	-1.472	-2.016**	-0.001	0.001	-1.022	0.187	-0.001	0.000	-1.644	-1.368
-2	0.000	0.000	-0.025	-0.411	0.002	0.000	1.355	0.933	-0.001	-0.001	-2.045*	-2.012**
-1	0.000	0.000	0.177	0.261	0.003	0.001	1.273	0.933	0.002	0.000	0.990	0.322
0	0.002	0.002	3.966***	3.285***	0.006	0.003	3.133***	3.248***	0.009	0.003	2.830**	3.139***
1	0.001	0.001	2.168**	1.829*	0.002	0.001	1.790*	1.456	0.006	0.003	2.567**	2.897***
2	0.000	0.000	0.839	0.709	0.002	0.001	1.527	1.531	0.002	0.000	1.360	1.207
3	0.000	0.000	0.247	-0.149	0.001	0.001	1.098	1.269	0.001	0.000	0.922	0.402
4	0.000	0.000	0.021	-0.037	0.000	0.001	0.690	0.747	0.001	0.000	0.745	0.402
5	0.000	0.000	1.280	0.933	0.000	0.001	0.608	0.821	0.000	0.000	0.236	0.040
6	0.000	0.000	0.194	0.037	0.000	0.000	-0.358	-0.149	0.001	0.001	1.394	1.207
7	0.000	0.000	0.822	0.635	-0.001	0.000	-1.104	-0.821	0.001	0.000	1.583	0.885
8	0.000	0.000	-0.430	-0.896	-0.001	0.000	-0.639	-0.149	0.000	0.000	-0.606	-0.926
9	0.001	0.001	1.802*	1.605	0.001	0.000	0.689	0.523	0.000	0.000	0.089	-0.483
10	0.000	0.000	1.374	1.120	-0.001	0.000	-0.774	-0.747	-0.001	-0.001	-1.530	-1.408

図表 3-19 異常出来高の推移（全サンプル N=64）

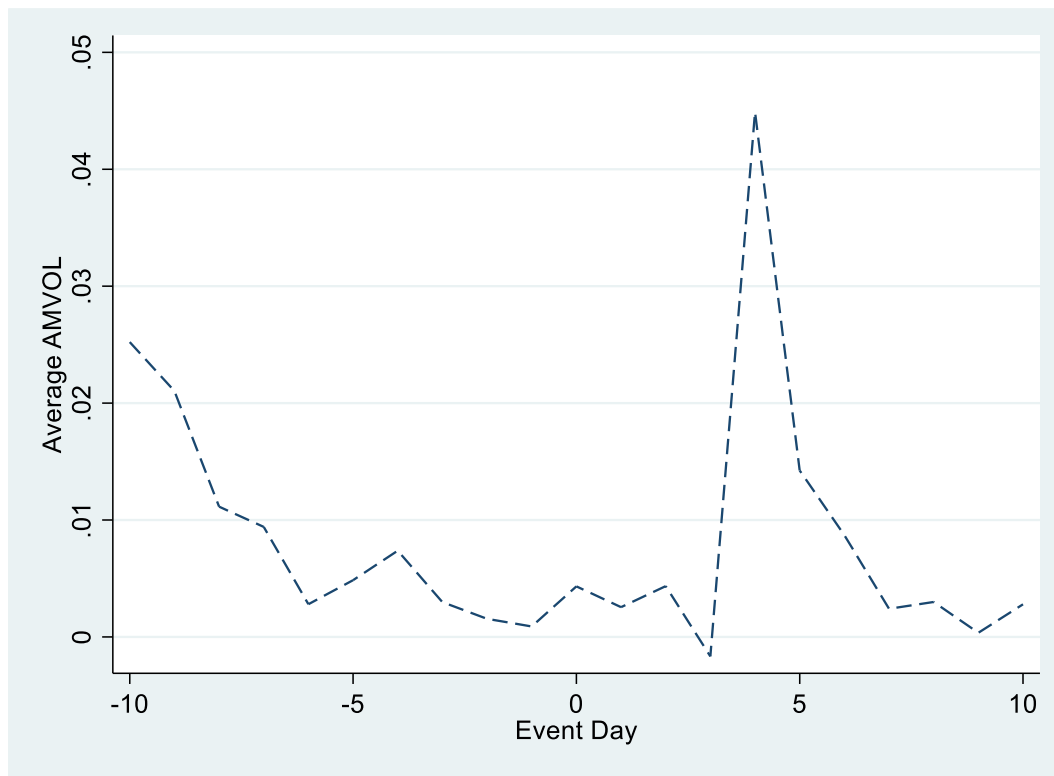


図表 3-20 異常出来高の推移（採用会計基準別）

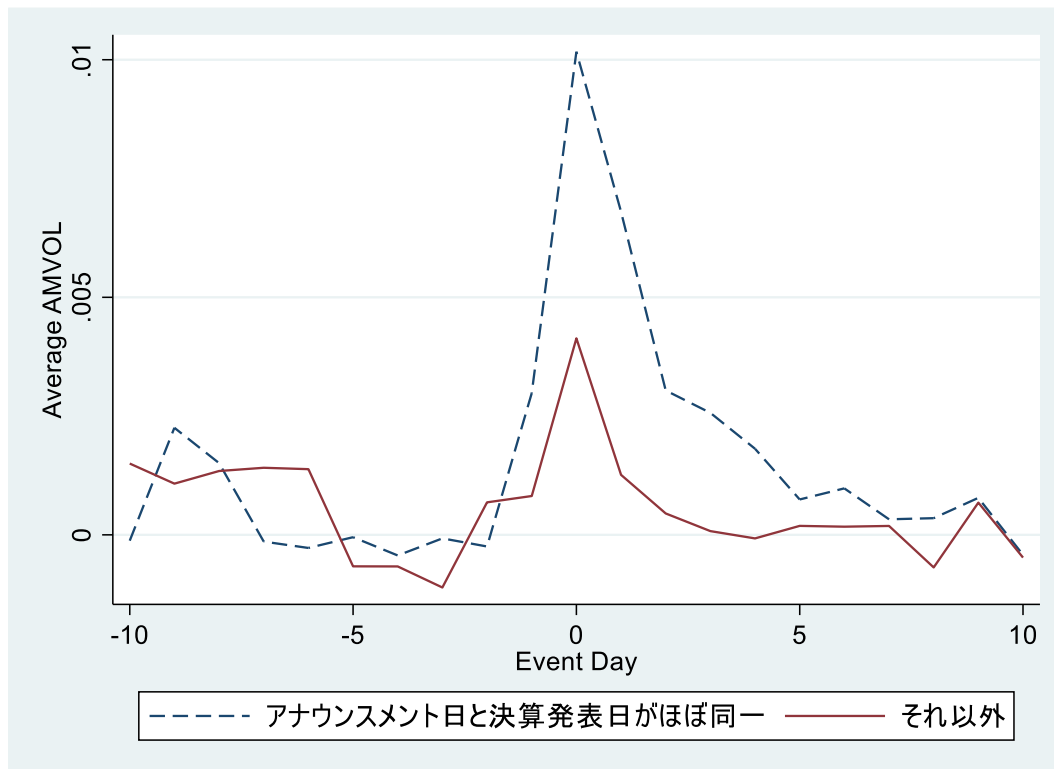
パネル A 日本基準採用企業（N=59）



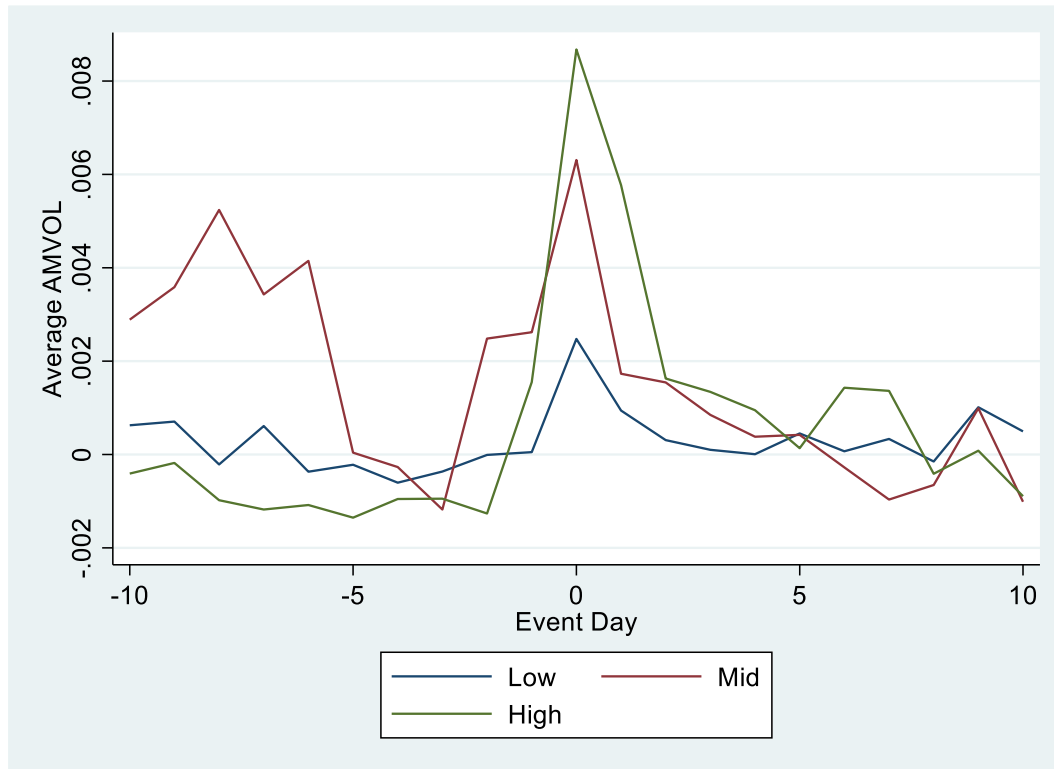
パネル B IFRS 採用企業 (N=5)



図表 3-21 異常出来高の推移（決算発表日とのずれを考慮した結果 N=59）



図表 3-22 異常出来高の推移（減損規模別 N=59）



さらに、のれんの減損額の規模が異常出来高に与える影響についてもう少し詳しく検討するために、以下の回帰モデルを推定する。

$$\begin{aligned}
 &AMVOL[0, +1]_i (AMVOL[-1, +1]_i) \\
 &= \alpha_i + \beta_1 GWIMP_i + \beta_2 SIZE_i + \beta_3 EA_i + \beta_4 OTHERIMP_i + \beta_5 REPEAT_i \quad (8) \\
 &+ \beta_6 YEAR2010 + \beta_7 MANUFACTURE_i + \varepsilon_i
 \end{aligned}$$

ここで、 $AMVOL[0, +1]_i$ ($AMVOL[-1, +1]_i$) は $t=0$ および $t=+1$ ($t=-1$ から $+1$) の市場調整済み異常出来高を合計したものである。ここで関心のある説明変数は $GWIMP_i$ であり、のれんの減損損失額を前期末売上高で除した値（正值）である。前述の議論にもとづき、のれんの減損規模が大きいほど、それだけ市場にもたらすインパクトが大きくなるとすれば、当該変数の係数は正の値で推定されることが期待される。他方、のれんの減損額が大きいことが、過去に減損の認識を回避してきた結果であり、減損認識に関する情報内容が市場参加者の間で知れ渡っているとすれば、逆に減損規模が大きいほど、異常出来高の反応は小さくなる可能性も考えられる。この場合には当該係数の値は負の値として推定されることが期待される。ただし、前述の異常出来高の推移で確認したとおり、のれんの減損規模は市場の反応に大きな違いをもたらさない可能性もある。その場合、当該係数の値はゼロと異ならな

いと予想される。

その他、企業の情報環境をコントロールするために企業規模 ($SIZE_i$) をモデルに含めている。 $SIZE_i$ として期首時点の総資産の自然対数値を用いている。また、のれん以外にも他の固定資産に係る減損損失や特別損失を計上している場合には、それが異常出来高の反応に影響を与えている可能性もある。そこで他の減損損失や特別損失も同時に計上していることが同じ新聞記事の中で言及されている場合には 1 を、そのような言及がない場合はゼロをとるダミー変数として $OTHERIMP_i$ もモデルに含めている。 EA_i はアナウンスメント日と決算公表日とのずれが ± 1 日の場合に 1 を、それ以外の場合はゼロをとるダミー変数、 $REPEAT_i$ は本分析対象期間中において、過去にのれんの減損損失をアナウンスメントしている場合には 1 を、それ以外の場合にはゼロをとるダミー変数である。また、本研究のサンプルでは、2010 年にのれんの減損損失のアナウンスメントが集中している。これには金融危機の影響があると考えられるが、モデルには 2010 年であることを表すダミー変数 ($YERR2010_i$) を含める。また、株式リターンを用いた先行研究では、製造業、非製造業で市場の反応が異なっていることが示されているため、本研究では製造業の場合に 1 を、非製造業の場合に 0 をとるダミー変数 ($MANUFACTURE_i$) もモデルに含めている。以上の変数の基本統計量や相関係数表は図表 3-23 および図表 3-24 にまとめている。なお、回帰分析で用いるサンプルとして、日本基準以外を採用しているものを除外したサンプルを用いる。そして、標準誤差は頑健な標準誤差を用いて算定している。

図表 3-25 からわかるとおり、 $GWIMP_i$ の係数の符号は正となっており、のれんの減損額の規模が大きくなるほど、アナウンスメント日およびその前後の異常出来高反応が大きくなるという関係がみられる。しかしながら、この結果は統計的に有意なものではない。したがって、同図表に示されている回帰分析の結果からも、のれんの減損損失のアナウンスメントに対する異常出来高反応に減損の規模が影響していることを示す証拠は得られなかった。 $SIZE_i$ 、 EA_i 、および $OTHERIMP_i$ の係数についても、 $GWIMP_i$ 同様、統計的に有意な結果は得られていない。 $REPEAT_i$ および $MANUFACTURE_i$ の係数は負の値をとっており、10%水準ではあるが、統計的に有意な結果となっている。そして、 $YEAR2010_i$ の係数についても負の値となっており、5%水準で統計的に有意な結果が得られている。以上の結果から、サンプル全体などで確認したように、のれんの減損損失に関するアナウンスメントに対して、基本的に市場は反応を示しているものの、減損損失の規模がその反応に影響を与えているという証拠は得られなかった。分析結果からは、減損損失の規模よりはむしろ、のれんの減損損失に関するアナウンスメントが過年度にも行われていたか、業種（製造業か非製造業か）、アナウンスメントが行われた年（時期）といった要因で市場の反応が異なっていることが示されている。

図表 3-23 回帰分析に用いる変数の要約統計量

	N	Mean	SD	Min	P25	P50	P75	Max
① <i>AMVOL</i> [0, +1]	59	0.009	0.015	-0.011	0	0.004	0.01	0.084
② <i>AMVOL</i> [-1, +1]	59	0.01	0.018	-0.016	0	0.005	0.011	0.093
③ <i>GWIMP</i>	59	0.028	0.036	0	0.006	0.013	0.034	0.146
④ <i>SIZE</i>	59	12.466	1.713	7.571	11.412	12.728	13.712	15.51
⑤ <i>EA</i>	59	0.136	0.345	0	0	0	0	1
⑥ <i>OTHERIMP</i>	59	0.542	0.502	0	0	1	1	1
⑦ <i>REPEAT</i>	59	0.119	0.326	0	0	0	0	1
⑧ <i>YEAR2010</i>	59	0.051	0.222	0	0	0	0	1
⑨ <i>MANUFACTURE</i>	59	0.542	0.502	0	0	1	1	1

図表 3-24 回帰分析に用いる変数の相関係数表

	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨
①		0.9403*	0.1864	-0.1737	0.1163	-0.1059	-0.1262	-0.2039	-0.1658
②	0.9337*		0.2303	-0.1619	0.1221	-0.1139	-0.1631	-0.1858	-0.1279
③	0.3828*	0.3555*		-0.1999	0.3053*	-0.0899	-0.0862	-0.2356	-0.016
④	-0.1003	-0.1333	-0.4031*		-0.1192	0.2877*	0.3447*	0.2718*	0.3536*
⑤	0.1599	0.2254	0.3448*	-0.1484		-0.1331	-0.1453	-0.0917	0.0657
⑥	-0.0344	-0.008	-0.1096	0.2458	-0.1331		0.2318	0.2126	-0.0243
⑦	-0.1352	-0.1561	-0.1002	0.3186*	-0.1453	0.2318		-0.0849	0.0214
⑧	-0.127	-0.1222	-0.1527	0.2537	-0.0917	0.2126	-0.0849		-0.0971
⑨	-0.2129	-0.2123	-0.1208	0.3527*	0.0657	-0.0243	0.0214	-0.0971	

(注) 相関係数表の左下にはピアソンの積率相関係数が、右上にはスピアマンの順位相関係数が示されている。変数の番号は同じ番号が付された図表 3-7 の変数が対応している。なお、*は 5%水準で統計的に有意であることを示している。

3-4 分析のまとめ

本研究では、本稿の前節までの分析や先行研究とは異なり、のれんの減損損失のアナウンスメントに対する反応を、異常出来高に注目して分析した。分析の結果、のれんの減損損失のアナウンスメントに対して、特にアナウンスメント日に大きな異常出来高反応が観察された。この結果はサブ・サンプルを用いた分析でも同様に観察されている。以上の結果は、市場参加者がのれんの減損損失のアナウンスメントに対して反応し、その行動を変化させていることを示唆するものとなっている。ただし、本研究の分析では、この反応は減損の規

図表 3-25 回帰分析結果

<i>Dependent Variable =</i>	(1)	(2)
	<i>AMVOL</i> [0, +1]	<i>AMVOL</i> [-1, +1]
	Coef.	Coef.
	(t-value)	(t-value)
<i>GWIMP</i>	0.166 (1.47)	0.160 (1.22)
<i>SIZE</i>	0.002 (1.58)	0.002 (1.22)
<i>EA</i>	0.002 (0.22)	0.007 (0.67)
<i>OTHERIMP</i>	0.001 (0.19)	0.003 (0.52)
<i>REPEAT</i>	-0.009* (-1.77)	-0.011* (-1.86)
<i>YEAR2010</i>	-0.012** (-2.35)	-0.013** (-2.35)
<i>MANUFACTURE</i>	-0.008* (-1.89)	-0.009* (-1.86)
<i>Const.</i>	-0.019 (-1.12)	-0.015 (-0.72)
<i>N</i>	59	59
<i>Adjusted R-sq</i>	0.133	0.115

(注) ***, **, *はそれぞれ 1%、5%、および 10%水準で統計的に有意（両側検定）であることを表している。また、標準誤差は頑健な標準誤差を用いて算定されている。

模によって異なっていることを示す証拠は得られなかった。今後の課題として、のれんの減損損失のアナウンスメントに対する市場の反応に違いが生じる場合はどのようなときかについて、さらなる検討が必要である。

4. 結論

本章では、これまでの調査結果（とくにインタビュー調査結果）をふまえ、利害関係者、特に利用者（アナリスト）の“too little, too late”問題に対する認識と関連し、実証分析を行った。具体的には、のれんの減損損失のアナウンスメント（分析対象期間：07年3月期から19年3月期）に対する短期・長期の株価反応（第1、2節）を異常リターン（および累積異常リターン）および出来高反応（第3節）を異常出来高に注目して分析した。その結果、株価や出来高がのれんの減損損失のアナウンスメントに対して反応しており、そのアナウンスメントに新しい情報内容が含まれていることが確認された。また、日本基準採用企業とIFRS採用企業とにサンプルを分割した場合の結果から、日本基準採用企業、IFRS基準採用企業いずれについてもアナウンスメント日（ $t=0$ ）において負の異常リターンおよび累積異常リターンが観察された。さらに、異常出来高の反応についても、IFRS採用企業、日本基準採用企業ともにアナウンスメント日において正かつ統計的に有意な異常出来高反応が観察されており、アナウンスメントに対して市場が反応している可能性が高いことが示されている。以上の結果は、全体として、のれんの減損損失のアナウンスメントは市場参加者に対して新しい情報がもたらしている可能性が高いこと示唆するものとなっている。ただし、これまで述べてきたとおり、本章で用いたサンプルに含まれるIFRS採用企業数は少なく、結果の解釈には注意が必要である。

本章では短期だけではなく長期の累積異常リターンに注目した分析も行った。その結果、累積異常リターンがアナウンスメント日のかなり前の段階から低下していることも明らかとなった。この結果は、市場参加者がのれんに減損が生じていることを早い段階から把握している可能性を示唆するものとなっており、企業会計基準委員会（2017）や米山（2021）といったインタビュー調査結果とも整合的である。なお、短期の分析同様に、サンプルを日本基準採用企業とIFRS採用企業とに分割した結果から、日本基準採用企業については、アナウンスメント日以前の長期間における累積異常リターンの減少傾向が確認されたものの、IFRS採用企業については同様の傾向を示す信頼できる結果は得られなかった。この結果をIFRS採用企業の減損認識が日本基準採用企業と比べて適時になされているためだと解釈できるのか、あるいは別の可能性があるのか（たとえば、IFRS採用企業についてののれんに減損が生じていることを見抜くのが難しいからなのか、また、単にサンプル・サイズが小さく、有意な結果が得られなかっただけなのか）については、今後より一層の検討が必要である。

なお、減損規模別に長期の累積異常リターンをみると、減損規模によらずアナウンスメント日とその前後の累積異常リターンが負となっていることは確認できたものの、アナウンスメント日以前から長期にわたって累積異常リターンの減少傾向が確認できたのは減損規模が小さいグループのみであった。上述の解釈にしたがえば、市場参加者は、減損規模がより小さいグループについてはのれんに減損が生じていることをある程度予想できているものの、減損規模がより大きいグループについては十分に予想できていないということ

になる。この解釈の妥当性や上述のような結果が得られた理由についても今後の検討課題としたい。

第3章補遺

本章第3節では異常出来高として、市場調整済み異常出来高を利用した。ただし、異常出来高の推定方法としては別の方法も考えられ、そのひとつとしてマーケット・モデルを利用した異常リターンの推定のように、モデルの推定結果を利用して異常出来高を推定する方法を挙げることができる（たとえば、Girfinkel and Sokobin (2006); Watkins (2022)）。そこで、この補遺では、Girfinkel and Sokobin (2006) や Watkins (2022) を参考に、モデルを利用して期待出来高の推定を行った場合の結果を確認する。この場合の異常出来高は次の式によって測定する。

$$SAVOL_{i,t} = [LVOL_{i,t} - E(LVOL_{i,t})] / S_{i,[-70,-21]} \quad (A1)$$

ここで、 $SAVOL_{i,t}$ は企業 i の t 日 ($t = -10, \dots, +10$) における標準化異常出来高を表している。 $LVOL_{i,t}$ は企業 i の t 日における出来高の自然対数値である。また、 $E(LVOL_{i,t})$ は企業 i の t 日における期待出来高を表している。さらに、 $S_{i,[-70,-21]}$ はイベント期間以前の -70 日から -21 日に以下のモデルによって算定された残差の標準偏差である。ただし、 $E(LVOL_{i,t})$ は実際に観察することはできないため、以下のモデルを -70 日から -21 日のデータで推定して得たパラメータを用いて計測する。

$$LVOL_{i,t} = \alpha_i + \beta_i Ret_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (A2)$$

ここで $Ret_{i,t}$ は株式リターン（日次）を表している。 $LVOL_{i,t}$ は先ほど定義したものと同様である。なお、Girfinkel and Sokobin (2006) や Watkins (2022) は $Ret_{i,t}$ の符号が正か負かによって係数の値が異なることを許容したモデルを推定しているが、この補遺では $Ret_{i,t}$ の符号の違いを考慮しない簡便なモデルを用いている。式 (A2) を推定することによって得たパラメータ（ここでは α_i の推定値を a_i と β_i の推定値を b_i とする）を用いて、 -10 日から $+10$ 日までの $E(LVOL_{i,t})$ を次のように計算する。

$$E(LVOL_{i,t}) = LVOL_{i,t} - a_i - b_i Ret_{i,t} \quad (A3)$$

また、本論中では減損規模が異常出来高に与える影響を調べるために回帰モデルの推定も行ったが、この補遺でも次の回帰モデルの推定を行う。

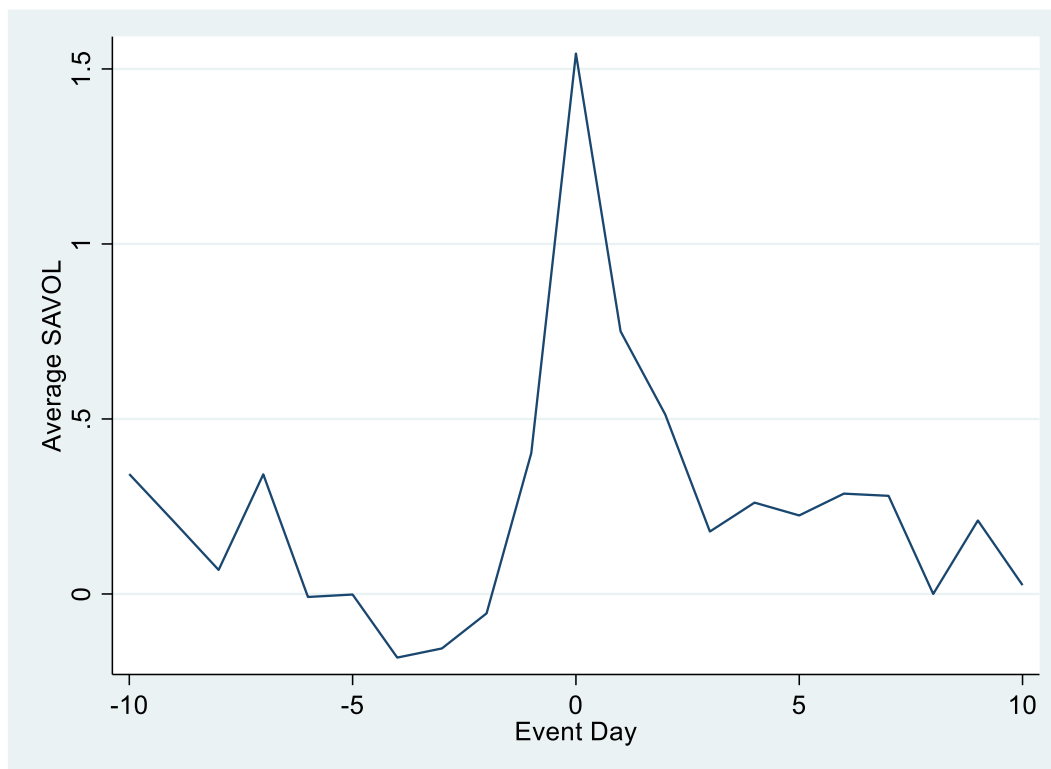
$$\begin{aligned} SAVOL[0,+1]_i (SAVOL[-1,+1]_i) \\ = \alpha_i + \beta_1 GWIMP_i + \beta_2 SIZE_i + \beta_3 EA_i + \beta_4 OTHERIMP_i + \beta_5 REPEAT_i \\ + \beta_6 YEAR2010 + \beta_7 MANUFACTURE_i + \varepsilon_i \end{aligned} \quad (A4)$$

変数の定義は被説明変数を除き本論中で用いたものと同じである。被説明変数の $SAVOL[0, +1]_i$ ($SAVOL[-1, +1]_i$) は $t=0$ および $t=+1$ ($t=-1$ から $+1$) の標準化異常出来高を合計したものである。

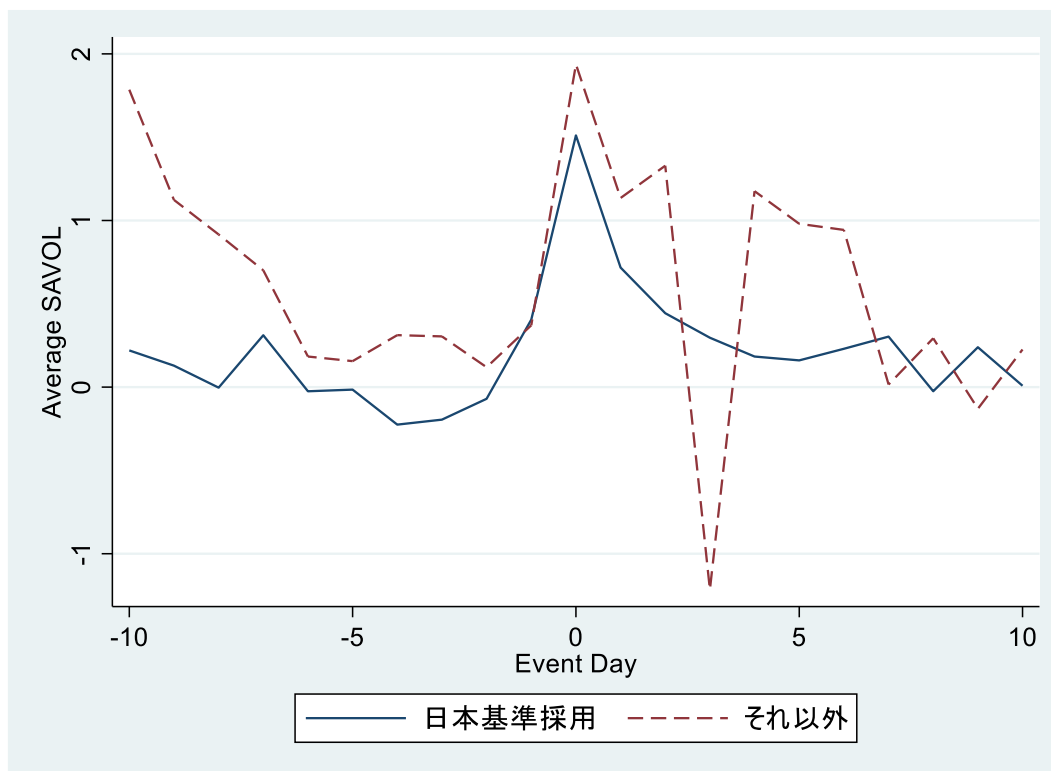
上述の方法によって推定した $SAVOL_{i,t}$ (の平均値) に関する結果ならびに回帰分析の結果を示したものが以下の一連の図表である。主要な結論はおおむね本論と同様であるが、分析結果にいくつかの相違点を観察されている。主だった相違点は以下のようにまとめられる。

- 本論で示した IFRS 採用企業の $t=+4$ の異常な出来高の上昇は観察されない（その代わりに $t=-3$ に大きな下落が観察され、ウィルコクソンの符号付順位検定だけであるが、10%水準で統計的に有意な結果が得られている）。
- 決算日とアナウンスメント日が±1日であるサンプルとそれ以外のわけた場合、本論とは異なり、アナウンスメント日における異常出来高の反応に統計的に有意な差が見出された（ただし、ウィルコクソンの符号付順位和検定による結果についてのみであり [z-value=1.722, p-value=0.085]、t 検定では有意な差は検出されなかった）。
- 減損規模でサンプルを分割した場合、Mid および High について、アナウンスメント日以降 ($t=+2, +3$) も統計的に有意に正の異常出来高反応を確認できる（Low については+10日に異常出来高の平均値のみについて 10%水準で統計的に有意に正の反応が確認できる）。なお、High については、-1日から+3日まで連続して異常出来高の統計的に有意な正の反応が確認されており、さらに+6日および+7日にも統計的に有意に正の反応が観察される。
- この補遺でも本論同様、ボンフェローニ補正を行った t 検定およびウィルコクソンの符号付順位和検定を用いて、減損規模で分けた3つのグループ間の平均値、中央値の多重比較を行った（多重比較を行ったのは $t=-1$ から $t=+1$ である）。その結果（図表は未掲載）、アナウンスメント日においては、いずれの場合についても統計的に有意な差は検出されなかった。他方、アナウンスメント前日には High と Low の中央値について 5%水準で (p-value=0.032)、アナウンスメント翌日には High と Low および High と Mid の平均値、中央値について統計的に有意な差が検出された（High と Mid の平均値の差については 1%水準 [p-value=0.007]、中央値の差については 5%水準 [p-value=0.021]、High と Low の平均値の差については 5%水準 [p-value=0.033]、中央値の差については 10%水準 [p-value=0.098] であった）。
- 回帰分析の結果（図表 A6）をみると、*YEAR2010* の係数以外では統計的に有意な結果は得られていない（*GWIMP* が有意となっていない点は本論と同様である）。なお、モデルの当てはまり（自由度調整済み R^2 ）は本論の推定結果と比べると著しく低く、第1列（ $AMVOL[0, +1]$ を用いた場合）の自由度調整済み R^2 はマイナスの値となっている。

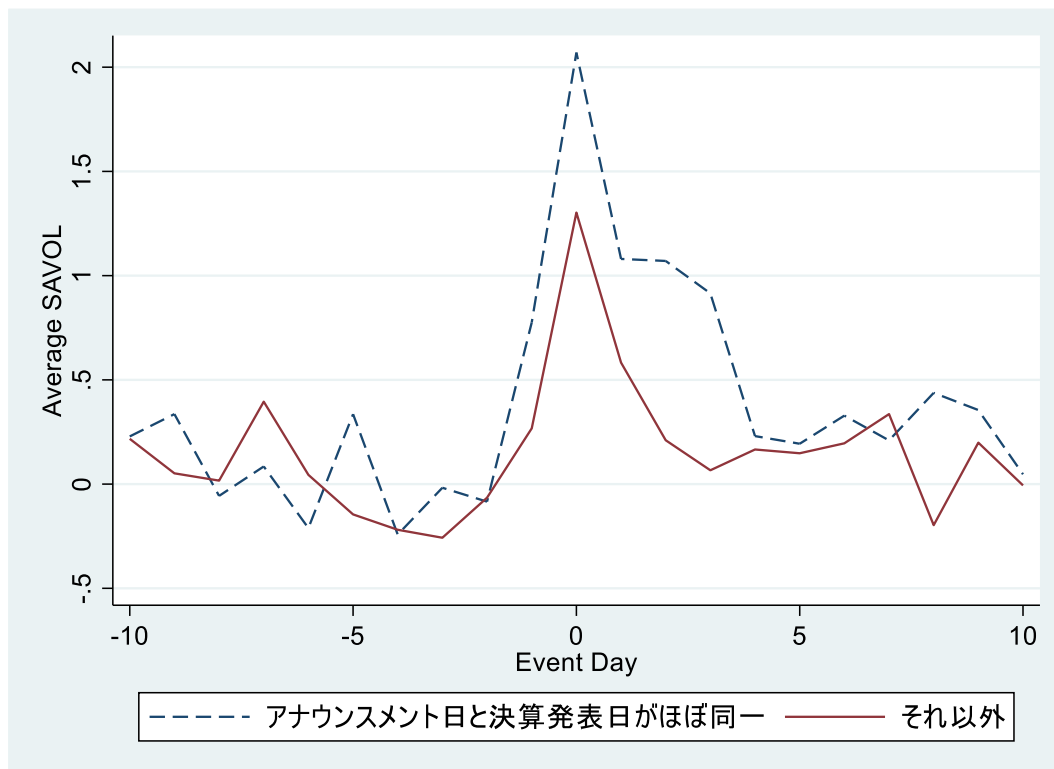
図表 A1 異常出来高の推移（全サンプル N=59）



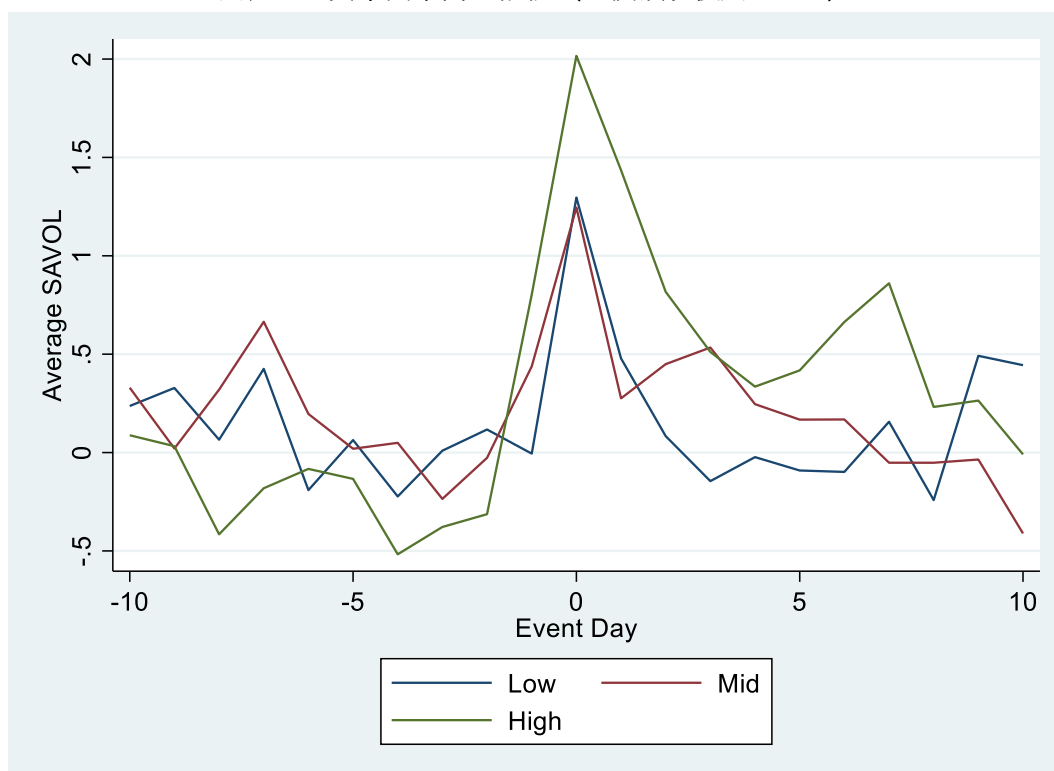
図表 A2 異常出来高の推移（採用会計基準別 N=59）



図表 A3 異常出来高の推移（決算発表日とのずれを考慮した結果 N=59）



図表 A4 異常出来高の推移（減損額規模別 N=59）



図表 A5 異常出来高の推移

(1) 全サンプル N=64					(2) 日本基準採用企業 N=59				(3) IFRS 採用企業 N=5				(4) 決算発表日とほぼ同一 N=16				(5) 左記以外 N=43			
Event Day	Mean	Median	t-value	z-value	Mean	Median	t-value	z-value	Mean	Median	t-value	z-value	Mean	Median	t-value	z-value	Mean	Median	t-value	z-value
-10	0.343	0.147	1.675*	1.538	0.220	0.218	1.571	1.593	1.785	-0.206	0.841	-0.405	0.229	0.607	0.881	1.241	0.217	0.127	1.291	1.051
-9	0.207	0.000	1.031	0.247	0.129	0.080	0.844	0.536	1.124	-0.526	0.570	-0.674	0.336	-0.056	1.161	0.259	0.052	0.125	0.287	0.302
-8	0.069	-0.166	0.379	-0.575	-0.003	-0.079	-0.020	-0.528	0.916	-0.635	0.626	-0.405	-0.057	-0.309	-0.151	-1.138	0.017	0.059	0.098	0.000
-7	0.342	0.077	1.735*	1.070	0.311	0.112	1.703*	1.268	0.701	-0.668	0.488	-0.674	0.085	-0.225	0.228	0.000	0.396	0.177	1.880*	1.546
-6	-0.009	-0.106	-0.054	-0.555	-0.025	-0.103	-0.165	-0.400	0.184	-0.437	0.163	-0.405	-0.211	-0.378	-0.739	-0.879	0.044	0.120	0.249	0.169
-5	-0.002	-0.125	-0.008	-0.381	-0.015	-0.124	-0.087	-0.189	0.156	-1.072	0.111	-0.405	0.336	0.304	0.967	0.879	-0.145	-0.183	-0.750	-0.785
-4	-0.182	-0.389	-1.056	-2.044**	-0.225	-0.372	-1.512	-1.847*	0.312	-0.880	0.221	-0.674	-0.242	-0.407	-0.687	-1.136	-0.219	-0.184	-1.359	-1.569
-3	-0.156	-0.300	-0.939	-1.629	-0.195	-0.293	-1.271	-1.506	0.304	-0.635	0.257	-0.405	-0.017	-0.077	-0.051	-0.227	-0.257	-0.300	-1.501	-1.690*
-2	-0.055	-0.229	-0.353	-0.689	-0.070	-0.227	-0.449	-0.566	0.120	-0.535	0.135	-0.674	-0.084	-0.160	-0.214	-0.259	-0.065	-0.269	-0.406	-0.604
-1	0.403	0.303	2.578**	2.307**	0.405	0.396	2.541**	2.355**	0.371	0.228	0.494	0.135	0.776	0.720	2.224**	1.913*	0.267	0.188	1.535	1.497
0	1.544	1.261	8.393***	6.086***	1.511	1.191	7.872***	5.767***	1.938	1.572	2.800**	2.023**	2.070	2.442	4.817***	3.103***	1.303	1.150	6.399***	4.902***
1	0.750	0.540	4.826***	4.220***	0.718	0.542	4.504***	3.955***	1.135	0.348	1.625	1.483	1.080	0.812	2.797**	2.430**	0.583	0.526	3.567***	3.127***
2	0.513	0.362	3.276***	2.989***	0.444	0.323	2.916***	2.687***	1.329	0.921	1.485	1.483	1.070	1.134	4.012***	2.792***	0.211	0.300	1.223	1.099
3	0.178	0.339	1.049	1.371	0.297	0.438	1.797*	1.879*	-1.216	-0.429	-1.522	-1.753*	0.915	1.027	2.893**	2.534**	0.066	0.289	0.362	0.543
4	0.261	0.067	1.147	0.341	0.184	0.097	1.079	0.596	1.176	-0.992	0.513	-0.405	0.230	0.092	0.661	0.569	0.166	0.097	0.845	0.302
5	0.224	0.156	1.156	0.869	0.160	0.219	1.012	1.087	0.980	-0.572	0.553	-0.405	0.194	0.170	0.572	0.776	0.148	0.219	0.823	0.761
6	0.287	0.226	1.591	1.376	0.230	0.230	1.456	1.490	0.944	-0.482	0.651	-0.405	0.328	0.107	0.959	0.909	0.196	0.234	1.095	1.183
7	0.280	0.305	1.667	1.670*	0.303	0.341	1.923*	1.986**	0.016	-0.872	0.013	-0.405	0.210	0.378	0.650	1.136	0.336	0.248	1.840*	1.823*
8	0.000	-0.027	0.000	-0.709	-0.025	-0.017	-0.165	-0.619	0.293	-0.467	0.272	-0.405	0.438	0.205	1.577	1.862*	-0.197	-0.369	-1.139	-1.606
9	0.210	0.070	1.309	0.582	0.239	0.088	1.483	0.863	-0.130	-0.663	-0.156	-0.405	0.355	0.225	1.516	1.193	0.199	-0.202	0.980	0.435
10	0.025	0.058	0.151	0.308	0.008	0.195	0.050	0.445	0.226	-0.249	0.239	-0.405	0.047	0.256	0.172	-0.052	-0.006	0.095	-0.030	0.374

(注) Mean には異常出来高の平均値、Median には中央値が示されている。t-value は t 検定の、z-value はウィルコクソンの符号付順位検定の結果（両側検定）を表しており、*、**、***はそれぞれ 10%水準、5%水準、

1%水準で統計的に有意であることを表している。なお、(4) から (8) までの結果は日本基準採用企業以外のサンプルをあらかじめ除外した結果である。

図表 A5 異常出来高の推移（続き）

(6) Low N=20					(7) Mid N=20				(8) High N=19			
Event Day	Mean	Median	t-value	z-value	Mean	Median	t-value	z-value	Mean	Median	t-value	z-value
-10	0.237	0.374	0.885	0.635	0.330	0.065	1.606	1.456	0.088	0.127	0.336	0.563
-9	0.329	0.204	1.176	0.896	0.021	0.065	0.086	0.261	0.032	-0.048	0.116	-0.161
-8	0.065	0.001	0.260	0.224	0.320	0.088	0.932	0.597	-0.415	-0.541	-2.253**	-1.972**
-7	0.426	0.411	1.318	1.195	0.665	0.430	1.896*	1.717*	-0.181	-0.272	-0.738	-0.845
-6	-0.191	-0.310	-1.232	-1.344	0.196	0.321	0.592	0.635	-0.083	0.099	-0.308	-0.402
-5	0.064	0.024	0.249	0.187	0.020	-0.171	0.058	0.299	-0.134	-0.477	-0.441	-0.563
-4	-0.223	-0.386	-0.822	-1.157	0.049	0.030	0.198	-0.080	-0.517	-0.463	-2.104*	-2.112**
-3	0.010	-0.282	0.032	-0.485	-0.235	-0.183	-0.943	-0.896	-0.378	-0.384	-1.515	-1.285
-2	0.117	-0.069	0.493	0.000	-0.027	-0.295	-0.087	-0.187	-0.313	-0.227	-1.178	-0.926
-1	-0.005	-0.117	-0.023	-0.224	0.438	0.565	1.286	1.232	0.803	0.923	3.701***	2.897***
0	1.296	0.826	3.403***	3.061***	1.245	1.101	4.339***	3.173***	2.016	2.057	6.546***	3.702***
1	0.478	0.530	1.950*	1.755*	0.275	0.382	1.116	1.344	1.435	1.351	5.199***	3.541***
2	0.084	-0.149	0.273	-0.037	0.449	0.254	1.845*	1.829*	0.817	0.496	3.812***	3.179***
3	-0.145	-0.325	-0.461	-0.597	0.534	0.491	1.977*	1.904*	0.512	0.682	2.019*	2.133**
4	-0.023	-0.344	-0.069	-0.597	0.246	0.132	1.073	0.933	0.335	0.339	1.035	0.926
5	-0.091	-0.344	-0.321	-0.560	0.167	0.307	0.663	1.008	0.418	0.414	1.442	1.449
6	-0.098	0.089	-0.375	-0.112	0.168	0.129	0.599	0.597	0.663	0.725	2.541**	2.069**
7	0.157	-0.012	0.544	0.373	-0.052	0.084	-0.194	-0.075	0.860	0.744	3.832***	3.027***
8	-0.242	-0.338	-1.011	-1.381	-0.052	-0.342	-0.169	-0.187	0.232	0.146	1.028	0.885
9	0.492	0.054	1.421	0.523	-0.035	-0.047	-0.147	0.000	0.264	0.251	1.160	0.893
10	0.444	0.361	1.731*	1.643	-0.411	-0.106	-1.195	-0.859	-0.009	-0.037	-0.041	0.000

図表 A6 回帰分析結果

<i>Dependent Variable =</i>	(1)	(2)
	<i>SVOL</i> [0, +1]	<i>SVOL</i> [-1, +1]
	Coef.	Coef.
	(t-value)	(t-value)
<i>GWIMP</i>	5.300 (0.46)	5.008 (0.34)
<i>SIZE</i>	-0.191 (-0.68)	-0.298 (-0.82)
<i>EA</i>	0.800 (0.82)	1.904 (1.46)
<i>OTHERIMP</i>	0.035 (0.05)	0.715 (0.83)
<i>REPEAT</i>	0.393 (0.35)	0.720 (0.52)
<i>YEAR2010</i>	-1.822** (-2.19)	-2.418** (-2.11)
<i>MANUFACTURE</i>	-0.212 (-0.28)	0.210 (0.22)
<i>Const.</i>	4.495 (1.43)	5.487 (1.38)
<i>N</i>	59	59
<i>Adjusted R-sq</i>	-0.020	0.024

(注) ***, **, *はそれぞれ 1%、5%、および 10%水準で統計的に有意（両側検定）であることを表している。また、標準誤差は頑健な標準誤差を用いて算定されている。

第4章 会計教育に関する質問票調査

－のれんの会計処理との関係性を中心として－⁴⁶

1. はじめに：問題の所在と調査目的

「のれんを償却すべきか、それとも非償却とするべきか」は多くの利害関係者の注目を集めながら、いまだ解決をみていない重要な論点のひとつである。これまでの議論の中で、のれんについて減損処理のみを求めるアプローチ（以下、「減損処理のみ」とする）に対しては「too little、too late」問題⁴⁷に代表される問題点が認識されるようになってきたものの、米国基準や IFRS においてのれんに償却を再導入するまでには至っていない。

徳賀他(2021)でも指摘されているように、のれんを償却すべきか否かについては、「対立する見解の背後にある、のれんの会計処理の現状に関する事実認識はどうなっているのか、どの利害関係者がどのような理由でのれんの規則的償却を支持しているのか、あるいは、『減損処理のみ』のアプローチを支持しているのか」(p.2)といった基本的な論点の究明が行われておらず、そのことがのれんの償却・非償却をめぐる論争をより複雑化させてしまっている可能性がある。

そこで、われわれは、2019年から2021年において、のれんの事後の会計処理（以下、「のれんの会計処理」とする）に係る論点について、財務諸表作成者、財務諸表利用者（以下、それぞれ「作成者」および「利用者」とする）、および監査人を対象に質問票調査を行い、その結果を分析した上で、その結果をもとに作成者・利用者・監査人に対して、フィードバック型の訪問面接調査を実施してきた。これらの調査の調査対象と調査期間の詳細は以下のとおりである。

① 作成者への質問票調査⁴⁸

⁴⁶ 本章の内容は、宮宇地他(2022)に基づいて書かれたものである。

⁴⁷ ここで「too little、too late」問題という言葉がさしているのは、「のれんの減損損失について十分な金額が認識されておらず（減損損失が小さすぎる）、その認識が遅れている（減損損失の認識が遅すぎる）という問題」（徳賀他(2020)、p.2）である。最近では「too late」の問題により重きが置かれているようである。これは、のれんの減損損失の認識が too late であるならば、いつまでも too little な減損認識が続くはずがなく、ゆくゆくは too large な減損が認識され、市場にサプライズをもたらす可能性を考慮した変化である。

⁴⁸ 日本経団連がのれんの会計処理に関する国際発信の統一を試みてきたことから、日本経団連加盟企業（1,379 社、回答率: 19.1%）とその他の東証一部上場企業（1339 社、回答率: 16.5%）に分けて、調査を行った。ただし、両者の回答に有意な差はない。

調査期間: 2018 年 7 月 23 日～2018 年 10 月 20 日
447 件の回答 (2718 名へ送付、回答率 16.4%)

② 利用者への質問票調査⁴⁹

調査期間: 2018 年 7 月 24 日～2018 年 10 月 20 日
130 件の回答 (673 名に送付、回答率 19.3%)

③ 監査人への質問票調査⁵⁰

調査期間: 2020 年 12 月 1 日～2021 年 4 月 30 日
620 件の回答 (1,961 名に送付、回答率 31.6%)

④ 作成者・利用者・監査人に対する訪問面接調査

調査期間: 2021 年 1 月 10 日～2021 年 4 月 30 日
作成者 6 社 (製造業 2 社、金融業 2 社、総合商社 1 社、通信業 1 社、合計 14 名)、
利用者 5 件 (エクイティ 2 名、クレジット 2 名、業界団体 2 組織、合計 6 名)、及び
監査人 7 名 (業界団体、大手 4 監査法人、準大手 2 監査法人、合計 10 名)

上記の調査の趣旨は、主要な資本市場参加者、言い換えれば、会計基準設定に影響を与える利害関係者の意識調査である。これらの調査結果は、徳賀他(2021)、米山他(2021)、浅見他 (2021) として報告されており、これらの調査を通じて回答傾向に関するいくつかの特徴と、回答傾向に影響を与えている可能性のある要因が確認された⁵¹。

具体的には、以下のような回答傾向等を指摘している。

- (1) 日本の作成者・利用者・監査人の三者ともに、のれんの会計処理として「規則的償却 + 減損処理」を支持していること。
- (2) 仮にのれんを償却するとするならば、三者の多くが「償却期間の上限を設けるべき」という見解を支持していること (ただし、償却上限年数として、作成者は 20 年間を支持し、利用者・監査人は 10 年間を支持している)。
- (3) 利用者 (アナリスト) の回答が一様ではない背景に、日本の大学等で会計学を学び、

⁴⁹ 証券アナリスト協会に所属しているアナリストの中で、実際にアナリストとして業務を行っている会員と財務会計基準機構に国際会計人材として登録をしている会員を合わせて (重複者を除いた)、637 名に対して、調査票を送付した。

⁵⁰ 日本の大手 4 監査法人及び準大手 5 監査法人のパートナー 1,961 名に対して質問票を送付した。

⁵¹ 下記の(1)～(4)については、徳賀他(2021)の pp.37-38 にて指摘された事項をまとめたものである。

日本の証券会社等で実務経験を積んだアナリストと、米国の大学で会計学を学び／または外資系の証券会社等で経験を積んだアナリストが存在し、前者は、貸借対照表、損益計算書、およびキャッシュフローの全部を用いて投資判断を行っているが、後者はキャッシュフローのみを用いており、そのことが回答に影響を与えている可能性があること。

- (4) 監査人は、三者の中でも「規則的償却+減損」への支持率がもっとも高く、自己創設のれんが計上される可能性を回避しようと考え、のれんの償却期間の上限についても保守的な10年間を支持している点である。

これらの回答傾向や、それらに影響を与える可能性のある要因から、日本の会計基準への「慣れ」、経団連や日本の会計基準設定主体による「刷り込み」に加えて、日本の大学等の高等教育機関における会計教育および公認会計士試験による教育が、その回答に、強い影響を与えているかもしれないとの問題意識が生じた。

そこで、本調査では、日本の利害関係者に共通する事実の捉え方（欧米の利害関係者とは相違している理論や概念）に関して、大学や専門学校等の教育において教育者が何を重視し、どのような考え方をもち、どのような教育を行っているかを調査する。そのことによって、大学等における会計教育、及び公認会計士試験や税理士試験の対策を含む専門職教育等が、利害関係者ののれんの会計処理に対する考え方に影響を与えている可能性、さらに言えば、会計基準設定に間接的に影響を与える可能性を析出することを目的とする。

2. 調査方法の概要

本節では、本調査で得られた結果を質問項目の内容と共に紹介する。まずは、本調査の調査方法の概要について述べる。本調査は、2022年3月1日から2022年3月31日を調査期間とし、日本会計研究学会に属する（院生会員を除いた）会員1,698名を対象に実施された。回答はwebフォームを通じた形で実施され⁵²、同会員を対象に回答用WebフォームのURLと当該URLへアクセスできるQRコードとを記載した回答協力依頼文を送付した。回答は全部で279件（回答率は16.4%）であった。

3. 回答者の特性

本調査では、回答者の基本的な特性に関する情報を収集したため、回答結果を述べるに先立って、本節では回答者の特性について述べておく。具体的には、(1) 日本会計研究学会

⁵² 質問票の質問項目の文面、構成を検討するにあたって、会計領域の大学教員を対象としたパイロットテストを2回実施している。

図表 4-1 日本会計研究学会における所属部会

所属部会	回答件数	割合(%)
北海道部会	7	2.5
東北部会	8	2.9
関東部会	111	39.8
中部部会	23	8.2
関西部会	90	32.3
九州部会	39	14.0
その他	1	0.4
合計	279	100.0

図表 4-2 勤務先の属性

勤務先	回答件数	割合(%)
国立大学法人	40	14.3
公立大学法人	19	6.8
私立大学	197	70.6
高等専門学校	1	0.4
商業高等学校	0	0.0
民間経理学校	0	0.0
民間企業	8	2.9
専門学校	0	0.0
監査法人	4	1.4
税理士法人	0	0.0
その他	10	3.6
合計	279	100.0

の所属部会、(2) 勤務する組織の属性(大学や監査法人等)、(3) 年齢層、(4) 教育歴、(5) 主要な研究方法、および(6) 担当している講義科目について質問を行った。これらの質問に対する回答結果をまとめたものが図表 4-1 から図表 4-6 である。

図表 4-1 は、回答者が所属する日本会計研究学会の部会の集計結果を示したものである。回答者全体 279 名のうち、所属学会員数の多い「関東部会」が 111 名(39.8%)と最も多く、次に多かったのは 90 名(32.3%)の「関西部会」であった⁵³。

⁵³ その他の 1 名は、「引越したばかりで、どこの部会にも所属していない」との回答であった。

図表 4-3 属する年齢層（世代）

年齢層	回答件数	割合(%)
3 5 歳以下	35	12.5
3 6 歳－4 5 歳	70	25.1
4 6 歳－5 5 歳	85	30.5
5 6 歳以上	89	31.9
合計	279	100.0

図表 4-4 教育歴の長さ

教育歴	回答件数	割合(%)
4 年以内	49	17.6
5 年～9 年	47	16.8
1 0 年～1 4 年	43	15.4
1 5 年～1 9 年	39	14.0
2 0 年以上	101	36.2
合計	279	100.0

図表 4-5 主要な研究方法

研究方法	回答件数	割合① (%)	割合② (%)
規範的研究	155	55.6	37.4
アーカイバルデータを用いた実証研究	96	34.4	23.2
その他の実証研究	53	19.0	12.8
実験的研究	14	5.0	3.4
アナリティカルなモデルを用いた数理的研究	16	5.7	3.9
歴史的研究	65	23.3	15.7
その他	15	5.4	3.6
回答件数	279 名 (414 件)		100.0

(※) 複数選択回答・可の設問への回答であるため、割合①は回答者数 279 名に対して、各選択肢への回答件数が占める割合を、割合②はのべ回答件数 414 件に対して、各選択肢への回答件数が占める割合をそれぞれ示している。

図表 4-6 担当する講義科目

講義科目	回答件数	割合①(%)	割合②(%)
簿記	162	58.1	26.1
財務諸表論	116	41.6	18.7
会計学（会計学原理）	127	45.5	20.4
管理会計（原価計算含む）	74	26.5	11.9
監査	27	9.7	4.3
国際会計（IFRS の解説を含む）	42	15.1	6.8
税務会計	19	6.8	3.1
その他	34	12.2	5.5
会計関連科目の講義を担当していない	20	7.2	3.2
回答件数	279 名 (621 件)		100.0

（※）複数選択回答・可の設問への回答であるため、割合①は回答者数 279 名に対して、各選択肢への回答件数が占める割合を、割合②はのべ回答件数 621 件に対して、各選択肢への回答件数が占める割合をそれぞれ示している。ただし、選択肢「会計関連科目の講義を担当していない」はこれのみしか選択できず、複数選択肢の対象から外れている。

図表 4-2 は、回答者が所属する勤務先の属性を示したものである。全体のうち、197 件（70.6%）を占めるのは「私立大学」に所属する大学教員であり、「国立大学法人」が 40 件（14.3%）、「公立大学法人⁵⁴」が 19 件（6.8%）と続いている。「その他」10 件の内訳は、国家公務員等の公的機関 3 名、退職教員 3 名、私大客員教授兼社外取締役 1 名、税理士法人 1 名、日本公認会計士協会 1 名、自営業 1 名であった。

図表 4-3 は、回答者の属する年齢層（世代）を示したものである。最も多いのは、「56 歳以上」の層で 89 名（31.9%）を占めている。次に、10 歳刻みの区分として「46 歳から 55 歳」の層が 85 名（30.5%）、「36 歳から 45 歳」の層が 70 名（25.1%）を占めている。

図表 4-4 は、回答者の教育歴の長さの集計結果を示している。教育歴の長さが「20 年以上」とする回答者が 101 件（36.2%を占めている）であった。他の区分が 5 年刻みであるため、単純に比較することはできないが、もっとも回答件数の多い層である。それ以外の教育歴層にはおよそ 40 から 50 件程度の回答者がいる。なお、本質問では、「教育歴のない方は“4 年以内”を選んで下さい」と指示しているため、4 年以内の層には、教育歴のない回答者も含まれている。

⁵⁴ 公立大学法人の中の 1 件の回答については、「県直営の大学」が含まれている。

図表 4-5 は、回答者が主に採用している研究手法の回答結果（複数回答可）を示したものである。279 名によるのべ回答件数（414 件）の内訳を示しており、「割合①（％）」は、279 名に対して、それぞれの研究方法への回答件数が占める割合を示している（割合を合計しても 100%にはならない）、「割合②（％）」は、のべ回答件数 414 件に対する内訳を示している。

回答者 279 名に対して、もっとも多く採用されている研究手法は、「規範的研究」であり、155 名（割合①55.6%）が選択している。次に多いのが、「アーカイバルデータを用いた実証研究」であり 96 名（割合①34.4%）を占める。続いて、3 番目に多いのが「歴史的研究」で 65 名（割合①23.3%）である。「その他」の 15 件のうち、12 件は、定性的研究（インタビュー調査、フィールドワーク、ケーススタディ、アクションリサーチ）であった。

「アーカイバルデータを用いた実証研究」に、「その他の実証研究」と、「実験研究」を加えると、163 件（割合①58.4%、割合②39.4%）となり、「規範的研究」の件数を超える点は、近年の会計領域の研究者が採用する研究方法の変化を示唆している⁵⁵。

図表 4-6 は、回答者が担当している講義（複数回答可）の結果を集計したものであり、279 名からのべ 621 件の回答を得ている。割合①は、全回答者 279 名に対して各科目に対する回答件数が占める割合を示しており（合計しても 100%にはならない）、割合②はのべ回答件数 621 件に対して各科目に対する回答件数が占める割合を示している。

最も多く担当されている科目は「簿記」であり、162 件（割合①58.1%、割合②26.1%）で

⁵⁵ 日本における会計領域の研究論文に対する棚卸しを行い、採用されている研究方法を大別し調査したものと徳賀・大日方(2013)がある（雑誌『會計』に掲載されている文章のうち、管理会計（原価計算）、会計法規の公示、外国文献の啓蒙的紹介を除いたものを対象としている。会計教育・会計監査・企業統治・内部統制・税・公会計の論文は、「その他」の大分類として分析対象に含まれている）。

これらの調査対象となった論文で採用されている研究方法の割合としては、規範的・記述的研究（53.2%）、実証・実験研究（9.6%）、歴史研究（8.6%）であることが示されていた。また、大分類「その他」を除き、財務会計領域に限った論文で用いられている研究方法については、規範的・記述的研究（67.4%）、実証・実験研究（12.2%）、歴史的研究（10.9%）であることを明らかにしている（徳賀・大日方(2013), pp.52-55。有効数字の観点から小数の表記を調整している）。

本調査で得られた結果は、あくまでも「調査対象者がどの研究方法を使っているのか」の人数ベースのものであり、徳賀・大日方(2013)は、論文の数に基づく全数調査であるため（かつ管理会計・原価計算の論文は除かれている）、単純な比較はできないが、本調査で得られた結果は、規範的研究の手法を採用する研究者は多いものの、徳賀・大日方(2013)の棚卸しを実施時点と比較して、（財務会計領域の割合に限ってみると）相対的に少なく、歴史的研究については、棚卸し時点と比較して相対的に多いという結果を示している。

あった。次に多く担当されている科目は、「会計学（会計学原理）」であり 127 件（割合① 45.5%、割合② 20.4%）である。その後は、116 件の「財務諸表論」（割合① 41.6%、割合② 18.7%）、74 件の「管理会計（原価計算含む）」（割合① 26.5%、割合② 11.9%）、42 件の「国際会計（IFRS の解説を含む）」（割合① 15.1%、割合② 6.8%）が続く。「その他」の 34 件の中には、経営分析論（財務諸表分析、企業価値評価）が 17 件、ファイナンス⁵⁶（財務管理論、コーポレート・ガバナンス論、証券投資論）が 6 件、環境会計が 3 件、公会計が 3 件、会計史が 2 件、それ以外の科目などが含まれている。また、「会計関連の科目の講義を担当していない」は 20 件であった⁵⁷。

4. 調査結果：会計教育において重視される事項

本節では、大学等の高等教育機関における会計関連科目の講義の中で、企業会計法規、会計基準や基礎概念書、概念や考え方について、どのようなものが重視されているかを調査した結果を概観する。なお、本節の集計結果の対象となる回答者は、本調査への全回答者 279 名のうち、担当講義を示した図表 4-6 において、「会計関連の科目の講義を担当していない」と回答した 20 名を除く 259 名である。

図表 4-7 は、会計関連科目の講義において、各種企業会計法規がどの程度重視されているかについて問うた Q7.に対する回答結果を示したものである。最も重視されているのは「金融商品取引法」で、①重視している割合は 50.6%（=131/259）であり、②やや重視している回答者と合わせると 80.7%（=209/259）となっている。会計の目的が、投資家の意思決定に有用な情報を提供することと位置付けられていることや、金融商品取引法の位置づけが重要になったこと（2006 年 6 月に金融商品取引法が成立。2006 年 5 月に会社法が施行）との関係を示唆する結果である。次に重視されているのは「会社法」で、①の割合は 31.3%（=81/259）であり、①②を合わせると 73.7%（=191/259）である。

図表 4-8 は、会計関連科目の講義において、各種の会計基準や基礎概念書がどの程度重視されているかを質問した Q.8 に対する回答結果を示したものである⁵⁸。もっとも重視されているのは、「現行の日本の会計基準（ASBJ が公表する会計基準）」であり、①②を合計した

⁵⁶ ファイナンス自体は、会計関連の科目ではないものの、「その他」でファイナンスを担当していると記述した回答者は、簿記、財務諸表論、管理会計等の科目を担当しつつ、さらにファイナンスも教えていると理解できる。たとえば、ファイナンスのみしか教えていない回答者は、「会計関連科目の講義を担当していない」の回答に含まれる。

⁵⁷ この選択肢を選択した回答者は、第 4 節で言及する Q.7 から Q.12 の質問の回答に含まれない。

⁵⁸ なお、「重視している」といった時に、「教えなければいけない」ことと、「シンパシーを感じる」こととは、異なるものである点には注意が必要である。

Q7. 講義において、以下の企業会計法規をどの程度重視していますか（選択肢：①「重視している」、②「やや重視している」、③「どちらともいえない」、④「あまり重視していない」、⑤「重視していない」）。

（企業会計法規）

- ① 会社法
- ② 金融商品取引法
- ③ 法人税法

図表 4-7 講義における企業会計法規の重視度

企業会計法規	①	②	③	④	⑤	合計
	重視している	やや重視している	どちらともいえない	あまり重視していない	重視していない	割合(%)
会社法	81	110	31	26	11	259
	31.3	42.5	12.0	10.0	4.2	100.0
金融商品取引法	131	78	19	21	10	259
	50.6	30.1	7.3	8.1	3.9	100.0
法人税法	23	62	63	73	38	259
	8.9	23.9	24.3	28.2	14.7	100.0

重視度は 83.0%（=215/259）であった。このことは、簿記の講義等で、最新の会計基準を教えていることを反映している可能性がある。次に重視されているのは「企業会計原則」であり、①②を合計した重視度は 70.3%（=182/259）である。また、⑤④を合計した割合は 13.9%（=36/259）であり、「企業会計原則」を重視していない教員の数が少ないことも読み取ることができる。

次に重視されているのは「IFRS（国際財務報告基準）」であり、①②を合計した重視度は 67.2%（=174/259）であった。「企業会計基準委員会の概念フレームワーク」について①②の合計は 54.8%（=142/259）であり、「国際会計基準審議会の概念フレームワーク」についての①②の合計は 47.5%（=123/259）であった。概念フレームワークが、我々が想定していた以上に重視されている姿が明らかになった。ただし、概念フレームワークについては、他の選択肢よりも、⑤④の合計値が相対的に高く、重視していない回答者もそれなりにいることも読み取ることができる。

続いて、Q9 に対する回答結果を示したものが図表 4-9 である。もっとも重視されているのは「収益費用の対応」であり、①②の合計は 92.7%（=240/259）であった。また、⑤④の合計が 1.5%（=4/259）であり、「収益費用の対応」を重視していない教員が極めて少ないこ

Q8. 講義において、以下の会計基準や基礎概念書をどの程度重視していますか（選択肢：①「重視している」、②「やや重視している」、③「どちらともいえない」、④「あまり重視していない」、⑤「重視していない」）。

（会計基準や基礎概念書）

- ① 企業会計原則
- ② 財務諸表等規則
- ③ 現行の日本の会計基準（企業会計基準委員会の公表する会計基準）
- ④ IFRS（国際財務報告基準）
- ⑤ 企業会計基準委員会の概念フレームワーク
- ⑥ 国際会計基準審議会の概念フレームワーク

図表 4-8 講義における会計基準や基礎概念書の重視度

会計基準や 基礎概念書	①	②	③	④	⑤	合計 ——— 割合(%)
	重視し ている	やや重 視して いる	どちら ともい えない	あまり重 視してい ない	重視して いない	
企業会計原則	80	102	41	25	11	259
	30.9	39.4	15.8	9.7	4.2	100.0
財務諸表等規則	63	85	66	27	18	259
	24.3	32.8	25.5	10.4	6.9	100.0
現行の日本の会計基準 （企業会計基準委員会 が公表する会計基準）	142	73	28	10	6	259
	54.8	28.2	10.8	3.9	2.3	100.0
IFRS （国際財務報告基準）	77	97	47	25	13	259
	29.7	37.5	18.1	9.7	5.0	100.0
企業会計基準委員会の 概念フレームワーク	70	72	57	36	24	259
	27.0	27.8	22.0	13.9	9.3	100.0
国際会計基準審議会の 概念フレームワーク	56	67	64	45	27	259
	21.6	25.9	24.7	17.4	10.4	100.0

とも明らかとなった。次に重視されているのは「資本と利益の区分」であり、①②の合計は 83.8% (=217/259) であった。三番目に重視されているのは、「取得原価（取引価格）」であり、①②の合計は 81.9% (=212/259) であった。

Q9. 講義において、次の会計上の概念や考え方をどの程度重視していますか（選択肢：①「重視している」、②「やや重視している」、③「どちらともいえない」、④「あまり重視していない」、⑤「重視していない」）。

（会計上の概念や考え方）

- ① 収益費用の対応
- ② 資本と利益の区分
- ③ 取引事実
- ④ 純資産簿価
- ⑤ 企業の経済価値
- ⑥ 取得原価（取引価格）
- ⑦ 公正価値（時価）
- ⑧ 割引現在価値（使用価値）

図表 4-9 講義における会計上の概念の重視度

会計上の概念や 考え方	①	②	③	④	⑤	合計 ----- 割合(%)
	重視し ている	やや重視 している	どちら ともい えない	あまり重 視してい ない	重視し ていな い	
収益費用の対応	161	79	15	2	2	259
	62.2	30.5	5.8	0.8	0.8	100.0
資本と利益の区分	137	80	30	7	5	259
	52.9	30.9	11.6	2.7	1.9	100.0
取引事実	88	90	55	18	8	259
	34.0	34.7	21.2	6.9	3.1	100.0
純資産簿価	52	82	86	27	12	259
	20.1	31.7	33.2	10.4	4.6	100.0
企業の経済価値	66	100	61	23	9	259
	25.5	38.6	23.6	8.9	3.5	100.0
取得原価 （取引価格）	122	90	33	11	3	259
	47.1	34.7	12.7	4.2	1.2	100.0
公正価値 （時価）	83	113	43	14	6	259
	32.0	43.6	16.6	5.4	2.3	100.0
割引現在価値 （使用価値）	88	111	46	10	4	259
	34.0	42.9	17.8	3.9	1.5	100.0

Q.10 講義において、次の会計上の考え方をどの程度重視していますか（選択肢：①「重視している」、②「やや重視している」、③「どちらともいえない」、④「あまり重視していない」、⑤「重視していない」）。

（会計上の考え方）

- ① 実態開示
- ② 適切な期間損益計算
- ③ 比較可能性
- ④ 保守主義

図表 4-10 講義における会計上の考え方の重視度（1）

会計上の考え方	①	②	③	④	⑤	合計 ——— 割合(%)
	重視している	やや重視している	どちらともいえない	あまり重視していない	重視していない	
実態開示	108	89	42	11	9	259
	41.7	34.4	16.2	4.2	3.5	100.0
適切な期間損益計算	157	79	16	4	3	259
	60.6	30.5	6.2	1.5	1.2	100.0
比較可能性	84	107	43	19	6	259
	32.4	41.3	16.6	7.3	2.3	100.0
保守主義	45	95	77	30	12	259
	17.4	36.7	29.7	11.6	4.6	100.0

「公正価値（時価）」や「割引現在価値（使用価値）」についても、①②の合計はそれぞれ、75.7%（=196/259）、76.8%（=199/259）となっており、重視されていることが示されている。他の概念についても、①②の合計が 50%超を示しており、どの概念も重視されている姿が浮かび上がった。

次に、Q.10 および Q.11 において、「会計上の考え方」について、講義の中でどれくらい重視しているかについて質問している。

図表 4-10 は、Q.10 に対する回答結果を示したものである。もっとも重視されている会計上の考え方は、「適切な期間損益計算」であり、①②の合計は 91.1%（=236/259）であった。ここで挙げられたどの会計上の考え方も、①②を合わせると 50%を超えており、世代を超えて重視していることがわかる⁵⁹。「保守主義」については、他の 3 つの会計上の考え方に

⁵⁹ ここで取り上げた 4 つの会計上の考え方を総じて重視しているとなると、回答者の回答

Q11. 講義において、次の会計上の概念や考え方をどの程度重視していますか（選択肢：①「重視している」、②「やや重視している」、③「どちらともいえない」、④「あまり重視していない」、⑤「重視していない」）。

（会計上の概念や考え方）

- ① 過去の取引事実を記録すること。
- ② 恒久利益に近い利益数値を示すこと。
- ③ 財務数値が企業の経済価値の評価にそのまま使えるようになること。
- ④ 純資産簿価を企業価値に近づけていくこと。
- ⑤ 日本の会計制度とそれを支えている理論をできるだけ忠実に理解すること。
- ⑥ 日本の会計制度を IASB 等と比較しながら相対化して理解すること。

図表 4-11 講義における会計上の考え方の重視度（2）

会計上の考え方	①	②	③	④	⑤	合計
	重視している	やや重視している	どちらともいえない	あまり重視していない	重視していない	—— 割合 (%)
過去の取引事実を記録すること	127	95	23	11	3	259
	49.0	36.7	8.9	4.2	1.2	100.0
恒久利益に近い利益数値を示すこと	23	62	100	53	21	259
	8.9	23.9	38.6	20.5	8.1	100.0
財務数値が企業の経済価値の評価にそのまま使えるようになること	22	67	86	53	31	259
	8.5	25.9	33.2	20.5	12.0	100.0
純資産簿価を企業価値に近づけていくこと	10	41	102	58	48	259
	3.9	15.8	39.4	22.4	18.5	100.0
日本の会計制度とそれを支えている理論をできるだけ忠実に理解すること	89	100	42	20	8	259
	34.4	38.6	16.2	7.7	3.1	100.0
日本の会計制度を IFRS 等と比較しながら相対化して理解すること	62	95	57	26	19	259
	23.9	36.7	22.0	10.0	7.3	100.0

間の関係性を分析する価値はあるかもしれない。具体的には「適切な期間損益計算」と「保守主義」との回答間の関係性や、「実態開示」と「比較可能性」の回答間の関係（例. マネジメントアプローチを採用すると、実態開示は高まるが比較可能性は下がる可能性がある）についてである。

Q12. 直近 10 年間で、講義の内容を変えてきましたか（複数選択可）。教育歴が 10 年に満たない場合はご自身の教育歴の範囲でご回答ください。

- ① ほとんど変更なし
- ② 現行の日本の会計基準の変化に応じて変更
- ③ 収益費用アプローチと資産負債アプローチとのハイブリッドな内容に変更
- ④ 国際的な動向を反映して資産負債アプローチへと変更
- ⑤ その他（ ）

図表 4-12 直近 10 年間の講義内容の変更の有無

講義内容の変更の内容	回答件数	割合①(%)	割合②(%)
ほとんど変更なし	48	18.5	13.3
現行の日本の会計基準の変化に応じて変更	172	66.4	47.6
収益費用アプローチと資産負債アプローチとのハイブリッドな内容に変更	92	35.5	25.5
国際的な動向を反映して資産負債アプローチへと変更	35	13.5	9.7
その他	14	5.4	3.9
回答件数	259 名 (361 件)		100.0

（※）複数選択回答・可の設問への回答であるため、割合①は回答者数 259 名に対して、各選択肢への回答件数が占める割合を、割合②はのべ回答件数 361 件に対して、各選択肢への回答件数が占める割合をそれぞれ示している。

比べると③の割合が多く、重視度は相対的に低いことが読みとれる。

次に、図表 4-11 は、Q.11 に対する回答結果を示したものである。もっとも重視されている会計上の考え方は、「過去の取引事実を記録すること」であり、①②を合わせた割合は 85.7%（=222/259）であった。この結果には、簿記の講義内容が影響している可能性が考えられる。次に重視されているのは「日本の会計制度とそれを支えている理論をできるだけ忠実に理解すること」であり、73.0%（=189/259）であった。3 番目に重視されているのは、「日本の会計制度を IFRS 等と比較しながら相対化して理解すること」であり、①②を合計した割合は 60.6%（=157/259）であった。

他方で、「恒久利益に近い利益数値を示すこと」（経営者の費用配分等による利益の平準化を通じて、持続性の高い利益を示すこと）、「財務数値が企業の経済価値の評価にそのまま使えるようになること」、「純資産簿価を企業価値に近づけていくこと」（経営者自身が考える

企業価値を、貸借対照表の純資産簿価として示すこと）など、会計観・規範に関わる項目については、③どちらともいえないや、④⑤の比率が高くなっている。

このことは、一見すると「日本の会計制度を IFRS 等と比較しながら相対化して理解すること」を重視するとした結果と矛盾する可能性もあるが、会計観等の規範に触れず、ルールだけを教えている可能性を示しているのかもしれない⁶⁰。

Q12.では、直近 10 年間での講義内容の変化について質問しており、その回答結果（複数回答可）をまとめたものが図表 4-12 である。259 名からのべ 361 件の回答を得ている。割合①は、回答者 259 名に対して各科目に対する回答件数が占める割合を示しており（合計しても 100%にはならない）、割合②はのべ回答件数 361 件に対して各科目に対する回答件数が占める割合を示している。

「ほとんど変更なし」の回答件数は 48（割合①18.5%、割合②13.3%）である。48 件のうち 21 名が「管理会計（原価計算を含む）」の講義担当者であった。また、管理会計（原価計算を含む）以外の講義担当者で「教歴 9 年以内」の回答者が 12 名含まれている。その意味において、簿記や財務会計領域の科目、国際会計、監査、税務会計等の担当者で、教歴 10 年以上の回答者の多くが、直近の 10 年間で講義内容の変更を行っていることがわかる。

もっとも多かったのは「現行の日本の会計基準の変化に応じて変更」であり、172 件（割合①66.4%・割合②47.6%）であった。「収益費用アプローチと資産負債アプローチとのハイブリッドな内容に変更」が 92 件あり（割合①35.5%・割合②25.5%）、さらには「国際的な動向を反映して資産負債アプローチへと変更」を選択した回答が 35 件（割合①13.5%・割合②9.7%）存在することが確認された。

「その他」の自由記述型の回答は 14 件得られた。それらの中で、収益費用アプローチと資産アプローチの会計観に関するものとしては、「アプローチが異なれば同じ事象でも解釈が違ってくことを伝えるよう努めている」といった回答と、それとは逆に「10 年前より会計観を前面に出さない講義に変更した」といった回答があった。それら以外には、次のような趣旨の記述回答が得られた。

- ・ 企業経営への要望や企業を取り巻く環境変化（SDGs 等）に応じた変更
- ・ 税法等のルール・諸制度の改正にともなう変更
- ・ 会計基準の解説から、会計数値を使う視点での講義への変更
- ・ 講義者自身の考え方や認識の深化に応じた変更

⁶⁰ 講義内容の変更の有無を問うた Q12.の「その他」の自由記述回答の中に、「10 年前より会計観を前面に出さない講義に変更しました。」との回答があり、そのことと関連するかもしれない。

5. 調査結果：のれんの会計処理について

本節では、のれんの会計処理に関して、学术界の認識を調べるために実施した質問に対する調査結果について概観していく。まず、Q13.において回答者自身の考えに近いのれんの会計処理を尋ねたのちに、Q14.以降の質問で、当該会計処理を選択した理由について確認している。

図表 4-13 は Q13.の回答結果を示したものである。なお、本結果は、あくまでも先生方の意見を吸い上げた調査結果を示しただけのものであり、「多数派だから正しい」「少数派だから正しくない」ということを述べるものではない点をあらかじめ断っておく。

もっとも多く回答が集まったのは「減損処理＋規則的償却」であり、68.8% (=192/279) であった。また、「減損処理＋規則的償却」に、「規則的償却のみ」「逡減償却」「逡増償却」の規則的償却の要素のある 3 つの会計処理への回答件数を加えると、78.5% (=219/279) となる。

他方で、「減損処理のみ」を選択した回答割合は 6.5% (=18/279) であった。これは徳賀他 (2021, p.11)における作成者の支持割合(約 15.9%)より少なくなっている。作成者としては、IFRS や米国基準に基づいた財務諸表を作成している企業に該当する場合、自社が適用している「減損処理のみ」の会計処理を選ぶ可能性があるのかもしれない。大学教員等の回答者の方が、そのような意味での利害の影響は少ないのかもしれない。続いて、「毎期公正価値評価」を選択した回答割合は 9.0% (=25/279) であり、「減損処理のみ」より多くなっている。のれんの価値測定を重視する「減損処理のみ」の回答件数と合算すると 15.4% (=43/279) となる。

次に、「一括資本(剰余金)償却」の回答は 1.8% (=5/279)、「一括費用償却」の回答は 1.1% (=3/279) となっている。また、「上記のいずれとも言えない」(=1 つの処理に絞れない)を選択した回答は 9 件であった。

次の質問にあたる、Q14.から Q18.までは、Q13.において選択した会計処理方法の選択理由について、順次質問していく。

図表 4-14 は、Q14.に対する回答結果を示したものである。のれんの会計処理として、「毎期公正価値評価」や「減損処理のみ」が選択された理由として、もっとも近いと選ばれたのは「のれんの価値を捉えようとしているから」であり、①②を合計した割合は 86.0% (=37/43) であった。次に近い理由とされたのは「のれんの耐用年数や原価のパターンは予測困難だから」で、74.4% (=32/43) の支持が集まった。また、「のれんの償却費や償却後残高には、投資意思決定に関する情報内容が少ないから」も①②の合計割合でみると、58.1% (=25/43) の回答者が近いと考えていることがわかった。これらのことから、のれんの償却パターンの予測は困難で、そのような償却費や償却費を控除したのれん残高には情報価値はないと考えられていることがわかり、「毎期公正価値評価」や「減損処理のみ」の支持回答には、のれんの規則的償却に対するネガティブな評価を理由も含まれている。なお、「その他の記述

(会計方法の選択肢)

- ⑩ その他の処理方法（ ）

図表 4-13 考えの近いのれんの会計処理について

のれんの事後的会計処理	回答件数	割合(%)
毎期公正価値評価	25	9.0
減損処理のみ	18	6.5
減損処理＋規則的償却	192	68.8
規則的償却のみ	25	9.0
逦減償却	2	0.7
逦増償却	0	0.0
一括資本（剰余金）償却	5	1.8
一括費用償却	3	1.1
上記のいずれとも言えない	9	3.1
その他の処理方法	0	0.0
合計	279	100.0

「回答」への回答はなく、質問項目として挙げられた理由が主たるものであると考えられる。

次に、規則的償却の考え方を伴う会計処理方法を回答した選択理由について、Q15.で尋ねている。

図表 4-15 は、Q15.に対する回答結果を示したものである。「減損処理+規則的償却」をはじめとする会計処理を選択した理由として、もっとも近いと考えられたのは「適切な期間損益計算を追求しているから」であり、①②を合計した割合は 86.3% (=189/219) であった。

Q14. 13で①「毎期公正価値評価」または②「減損処理のみ」を選択した方にその理由をお尋ねします。下記の①～④の理由は、先生のご意見にどの程度近いですか（選択肢：① 近い ② やや近い ③ どちらともいえない ④ あまり近くない ⑤ 近くない）。

（本調査で取り上げた理由）

① のれんの価値を捉えようとしているから。

② のれんの耐用年数や原価のパターンは予測困難だから。

③ のれんの償却費や償却後残高には、投資意思決定に関する情報内容が少ないから。

④ 償却をする場合のような、合併・買収頻度の違いによる業績への影響の相違が小さいから。

⑤ その他、ご意見があれば、ご記入ください。

図表 4-14 「毎期公正価値評価」または「減損処理のみ」を選択した理由

支持する理由	①	②	③	④	⑤	合計
	近い	やや近い	どちらともいえない	あまり近くない	近くない	——— 割合(%)
のれんの価値を捉えようとしているから	20	17	5	0	1	43
	46.5	39.5	11.6	0.0	2.3	100.0
のれんの耐用年数や原価のパターンは予測困難だから	16	16	8	2	1	43
	37.2	37.2	18.6	4.7	2.3	100.0
のれんの償却費や償却後残高には、投資意思決定に関する情報内容が少ないから	10	15	13	3	2	43
	23.3	34.9	30.2	7.0	4.7	100.0
償却をする場合のような、合併・買収（M&A）頻度の違いによる業績への影響の相違が小さいから	5	13	16	7	2	43
	11.6	30.2	37.2	16.3	4.7	100.0

①②の合計という意味で、次に近い理由とされたのは、「減損損失を適時に適切な金額を計上することは、作成者の利害から考えて困難だから」であり、62.1%（=136/219）であった。3番目に近いと考えられている理由は「財務健全性を保てるから」であり、61.6%（135/219）となっており、保守主義の視点から償却処理が支持されていることがわかる。

Q15. 13で③「減損処理+規則的償却」、④「規則的償却のみ」、⑤「逡減償却」、または⑥「逡増償却」を選択した方にその理由をお尋ねします。下記の①～④の理由は、先生のご意見にどの程度近いですか（選択肢：① 近い ② やや近い ③ どちらともいえない ④ あまり近くない ⑤ 近くない）。ただし、②「減損処理のみ」と③「減損処理+規則的償却」における減損処理の意味の相違※1に注意してください。

（本調査で取り上げた理由）

- ① 適切な期間損益計算を追求しているから。
- ② 減損損失を適時に適切な金額を計上することは、作成者の利害から考えて困難だから。
- ③ 減損損失を適時に適切に計上することは、自己創設のれんのシールディング効果※2により困難だから。
- ④ 財務健全性を保てるから。
- ⑤ その他、ご意見があれば、ご記入ください。

※1 「減損処理のみ」の場合の減損処理はのれんの直接的な価値修正を意味するが、「規則的償却+減損処理」の場合の減損処理は、償却すべき原価の修正を意味する。

※2 シールディング効果とは、「M&A前から取得企業にある自己創設のれん、あるいは、M&A後に結合企業に生じた自己創設のれんによって、M&A時に計上された買入のれんが減価している事実が隠れてしまう効果」のことである。

図表 4-15 「減損処理+規則的償却」「規則的償却のみ」「逡減償却」「逡増償却」を選択した理由

支持する理由	①	②	③	④	⑤	合計
	近い	やや近い	どちらともいえない	あまり近くない	近くない	割合(%)
適切な期間損益計算を追求しているから	76	113	22	5	3	219
	34.7	51.6	10.0	2.3	1.4	100.0
減損損失を適時に適切な金額を計上することは、作成者の利害から考えて困難だから	47	89	58	18	7	219
	21.5	40.6	26.5	8.2	3.2	100.0
減損損失を適時に適切に計上することは、自己創設のれんのシールディング効果により困難だから	37	62	88	24	8	219
	16.9	28.3	40.2	11.0	3.7	100.0
財務健全性を保てるから	50	85	50	24	10	219
	22.8	38.8	22.8	11.0	4.6	100.0

Q16. 13で⑦「一括資本（剰余金）償却」または⑧「一括費用償却」を選択した方にその理由をお尋ねします。下記の①～④の理由は、先生のご意見にどの程度近いですか（選択肢：① 近い ② やや近い ③ どちらともいえない ④ あまり近くない ⑤ 近くない）。

（本調査で取り上げた理由）

- ① 価値のない資産を計上すべきではないから。
- ② 価値が明確ではない資産を計上すべきではないから。
- ③ 自己創設のれんの非計上との整合性を維持するため。
- ④ 超過収益は、貸借対照表に非計上でも、将来の損益計算に反映されるから。
- ⑤ その他、ご意見があれば、ご記入ください。

Q.17 Q13.で「上記のいずれとも言えない」を選択した方にその理由をお尋ねします。先生のご意見を記載してください。

Q18. Q13.で「その他の処理方法（ ）」を選択した方にその理由をお尋ねします。先生のご意見を記載してください。

図表 4-16 「一括資本（剰余金）償却」「一括費用償却」を選択した理由

支持する理由	①	②	③	④	⑤	合計
	近い	やや近い	どちらともいえない	あまり近くない	近くない	——— 割合(%)
価値のない資産を計上すべきではないから	1	5	1	0	1	8
	12.5	62.5	12.5	0.0	12.5	100.0
価値が明確ではない資産を計上すべきではないから	2	3	0	0	3	8
	25.0	37.5	0.0	0.0	37.5	100.0
自己創設のれんの非計上との整合性を維持するため	0	3	1	2	2	8
	0.0	37.5	12.5	25.0	25.0	100.0
超過収益は、貸借対照表に非計上でも、将来の損益計算に反映されるから	3	3	1	0	1	8
	37.5	37.5	12.5	0.0	12.5	100.0

「減損処理のみ」の会計基準の問題点として指摘される「減損損失を適時に適切に計上することは、自己創設のれんのシールディング効果により困難だから」は、45.2% (=99/219)と、過半数には届いていない。③どちらともいえないを選択した回答者が40.2%（88名）と多くいることから、自己創設のれんのシールディング効果について、その考え方を含め、

一般的に認知されていない可能性も残る。

図表 4-16 は、Q16.に対する回答を集計したものである。「一括資本（剰余金）償却」または「一括費用償却」を選択した理由として、①②の合計割合でみて、近いと考えられているのは「超過収益は、貸借対照表に非計上でも、将来の損益計算に反映されるから」と「価値のない資産を計上すべきではないから」の2つで、共に 75.0% (=6/8) の支持を受けている。これに続く理由として考えられているのは「価値が明確ではない資産を計上すべきではないから」で、62.5% (=5/8) の回答者が近いと考えていることがわかった。「その他の記述回答」としては、1 件の回答があり、「のれんの資産非計上を支持する理由は、価値の有無ではなく、識別可能性の問題である」というものであった。

次に、のれんの会計処理として「上記のいずれとも言えない」(=1 つの処理に絞れない)を選択した理由について、Q17.にて記述回答として質問している。

これに対して 9 件の回答が寄せられた。その主たる内容は以下のとおりであった。

- ・選択肢として提示された会計処理を選択した場合のそれぞれについて、もたらされる帰結についての知見がないため、判断できない。
- ・のれんが競争を通じて減価していくか否かについて信頼しうる学術的知見が限られるため判断できない。のれんを投資原価の一部ととらえ、かつのれんは一般に合理的な期間内に減価するといえるのであれば、規則的償却と減損処理の組み合わせを支持しうる。他方でのれんを投資原価の一部とみることを与件としなくてもよいならば、即時償却（剰余金チャージ）もまた有力な選択肢となりうる。
- ・のれんの減損評価に恣意性がある限り、規則的償却か一括費用償却のいずれかにしない。ある年に多額の損失を計上することになると、経済活動にも影響が出る。

Q13.において、「その他の処理方法（記述回答）」を選択された回答者はいなかったため、Q18. の記述回答は 0 件であった。

図表 4-17 は、Q19.に対する回答結果を示したものである。まず、「買入のれんの全部または大部分の価値は、その後の自己創設のれんによる価値の補充により半永久的に維持される」を選択した回答は 11 件であった。また、「買入のれんの価値は、その後の自己創設のれんによる価値の補充とは無関係に、減価しないものである」を選択した回答は 6 件であった。自己創設のれんによる価値補充の有無に対する認識は異なるが、買入のれんの全部または大部分は減価しないと想定する回答は、両者の合計として 6.1% (=17/279) に相当する。

次に、「買入のれんの価値は、半永久的に価値が維持される部分も、維持されない部分も両方存在するが、価値が維持される部分は、自己創設のれんによる価値の補充とは無関係に、減価しないものである」を選んだ回答は 10.0% (28 件) となった。維持される部分

については、（自己創設のれんによる補充がなくても）半永久的に維持され则认为られている。

もっとも回答件数が多かったのは、「買入のれんの価値は、その後の自己創設のれんによる価値の補充により、半永久的に価値が維持される部分も、維持されない部分も両方存在する」であり、全回答者の 35.5%（99 件）に相当する。次に回答件数が多かったのは、「買入のれんの価値は、その後の自己創設のれんによる価値の補充がなされたとしても、半永久的に維持されることはない」であり、全回答者の 33.3%（93 件）を占める。この両者は、当初認識の買入のれん自体の多くは減価することを認める点では共通しているが、自己創設のれんによる価値補充によって半永久的に維持しうるか、そうではないかという点で分かれている。当初認識の買入のれん自体の多くが減価することを認めているのは、両者を合計した 68.8%（=192/279）に相当する。

「買入のれんの価値（の減少分）は自己創設のれんによって補充されない」を選択した回答は 10.4%（29 件）であった。事後に生じた自己創設のれんは、オフバランスされた自己創設のれんを高めることはあっても、オンバランスされた買入のれん（の減少分）を高めることはないと理解している層だと判断される。

「その他記述回答」を選んだ回答は 13 件であった。主だったものは以下のとおりである。

- ・ M&A の対象となっている企業を、他社に買われないようにするために払ったプレミアムによって生じた買入のれんには全く（資産としての）価値がない。
- ・ 買入のれんの構成要素が多岐にわたるため、質問に答えられない。
- ・ 企業のビジネスモデルによって異なる。
- ・ ケースバイケースである。
- ・ 簿記上の技術的な資産である買入のれんは、債権でも、回収を目的とした投資でもなく、そもそも実体もなければ、経済的な性質などもない。

図表 4-18 は、Q13.における「自身の考えに近いのれんの会計処理」の回答結果と、Q19.における「のれんの経済的性質への理解」に対する回答結果とでクロス集計をとった結果を示している。

のれんの会計処理として、規則的償却の要素を含まない「每期公正価値評価」や「減損処理のみ」を支持する回答者の多くは、のれんの経済的性質への理解としては、買入のれんの価値の大部分は（自己創設のれんによる価値補充によって、あるいはそれが無くとも）維持され则认为しているか、買入のれんの中には維持される部分があり、そこに相当する部分は（自己創設のれんによる価値補充によって、あるいは無くとも）維持され则认为している。

他方で、のれんの会計処理として、規則的償却的な要素を含む「規則的償却＋減損処理」や「規則的償却のみ」、「逡減償却」を支持する回答者の多くは、自己創設のれんによる価値補充によって半永久的に維持しうるか否かという点では違いはあるものの、当初認識の買

Q19. 買入のれんの経済的な性質について、先生のご理解に近いものを選んでください。

- ① 買入のれんの全部または大部分の価値は、その後の自己創設のれんによる価値の補充により半永久的に維持される。
- ② 買入のれんの価値は、その後の自己創設のれんによる価値の補充とは無関係に、減価しないものである。
- ③ 買入のれんの価値は、その後の自己創設のれんによる価値の補充により、半永久的に価値が維持される部分も、維持されない部分も両方存在する。
- ④ 買入のれんの価値は、半永久的に価値が維持される部分も、維持されない部分も両方存在するが、価値が維持される部分は、自己創設のれんによる価値の補充とは無関係に、減価しないものである。
- ⑤ 買入のれんの価値は、その後の自己創設のれんによる価値の補充がなされたとしても、半永久的に維持されることはない。
- ⑥ 買入のれんの価値（の減少分）は自己創設のれんによって補充されない。
- ⑦ その他、ご意見があれば、ご記入下さい。

図表 4-17 買入のれんの経済的な性質

のれんの経済的な性質	回答件数	割合(%)
買入のれんの全部または大部分の価値は、その後の自己創設のれんによる価値の補充により半永久的に維持される	11	3.9
買入のれんの価値は、その後の自己創設のれんによる価値の補充とは無関係に、減価しないものである	6	2.2
買入のれんの価値は、その後の自己創設のれんによる価値の補充により、半永久的に価値が維持される部分も、維持されない部分も両方存在する	99	35.5
買入のれんの価値は、半永久的に価値が維持される部分も、維持されない部分も両方存在するが、価値が維持される部分は、自己創設のれんによる価値の補充とは無関係に、減価しないものである	28	10.0
買入のれんの価値は、その後の自己創設のれんによる価値の補充がなされたとしても、半永久的に維持されることはない	93	33.3
買入のれんの価値（の減少分）は自己創設のれんによって補充されない	29	10.4
その他	13	4.7
全体	279	100.0

図表 4-18 「Q19.のれんの経済的性質への理解」と「Q13.のれんの会計処理」（クロス集計）

		毎期公正価値評価	減損処理のみ	減損処理＋規則的償却	規則的償却のみ	通減償却	通増償却	一括資本（剰余金）償却	一括費用償却	上記のいずれとも言えない	その他の処理方法	合計
のれんの経済的性質	買入のれんの全部または大部分の価値は、その後の自己創設のれんによる価値の補充により半永久的に維持される	3	3	4	1	0	0	0	0	0	0	11
	買入のれんの価値は、その後の自己創設のれんによる価値の補充とは無関係に、減価しないものである	0	4	1	1	0	0	0	0	0	0	6
	買入のれんの価値は、その後の自己創設のれんによる価値の補充により、半永久的に価値が維持される部分も、維持されない部分も両方存在する	11	3	69	11	2	0	0	2	1	0	99
	買入のれんの価値は、半永久的に価値が維持される部分も、維持さない部分も両方存在するが、価値が維持される部分は、自己創設のれんによる価値の補充とは無関係に、減価しないものである	6	3	17	1	0	0	1	0	0	0	28
	買入のれんの価値は、その後の自己創設のれんによる価値の補充がなされたとしても、半永久的に維持されることはない	4	2	75	8	0	0	1	1	2	0	93
	買入のれんの価値（の減少分）は自己創設のれんによって補充されない	1	3	22	2	0	0	0	0	1	0	29
	その他	0	0	4	1	0	0	3	0	5	0	13
合 計		25	18	192	25	2	0	5	3	9	0	279

入のれん自体の多くは減価することを認める選択肢を選んでいる。または、買入のれんの減少は自己創設のれんによって補充されないと理解している。

前者についても、後者についても、のれんの経済的性質への理解と、支持するのれんの会計処理との間には、概ね整合性のある回答結果が得られているといえる。

6. おわりに

本稿では、大学等における会計教育、及び公認会計士試験や税理士試験の対策を含む専門職教育等が、利害関係者ののれんの会計処理に対する考え方に影響を与えている可能性、さらに言えば、会計基準設定に間接的に影響を与える可能性を調査するために、大学等の高等教育機関における会計教育の内容について質問票調査を実施した。この質問票調査は、同時に、学術界におけるのれんの会計処理に対する考え方の調査にも取り組んでいる。

本調査に先立って実施された、財務諸表の作成者・利用者・監査人を対象とした「のれんの会計処理」に関する質問票調査・インタビュー調査の結果を受けて、日本の大学等の高等教育機関における会計教育および公認会計士試験等による教育が、その回答（支持するのれんの会計処理等）に強い影響を与えている可能性を、徳賀他(2021)、米山他(2021)、浅見他（2021）で指摘しており、そのことが本調査に取り組んだ背景にある。

本調査における主要な発見事項は以下のとおりである。まず、企業会計法規については、「金融商品取引法」（80.7%）、「会社法」（73.7%）の順で、会計関連科目の講義において重視されていた。次に、会計基準や基礎概念書については、「現行の ASBJ の会計基準」（83.0%）、「IFRS」（67.2%）、「ASBJ の概念フレームワーク」（54.8%）、など、相対的に新しいものが重視される姿を示した一方で、「企業会計原則」（70.3%）も依然として重視されている姿も明らかとなった。

講義で重視されている概念や考え方としては、「収益費用の対応」（92.7%）、「資本と利益の区分」（83.8%）、「取得原価（取引価格）」（81.9%）が重視されており、他の設問でも、「適切な期間損益計算」（91.1%）を重視するとの回答が得られており、企業会計原則に由来する考え方を講義で取り上げている事実が明らかとなった。

直近 10 年間での講義内容の変化については、のべ回答件数ベースで 82.8%（=299/361）の回答者が講義内容を変化させており、「現行の日本の会計基準の変化に応じて変更」（47.6%）、「収益費用アプローチと資産負債アプローチとのハイブリッドな内容に変更」（25.5%）、「国際的な動向を反映して資産負債アプローチへと変更」（9.7%）の順で変更がなされている。上述の結果と合わせると、講義内容を変化させつつも、「収益費用の対応」「適切な期間損益計算」といった概念・考え方は、今なお重視されている姿が浮かび上がる。

次に、学術界におけるのれんの会計処理に対する考えを調査するために、自身の考え方に近いのれんの会計処理とその理由を問う設問を設けた。その結果、もっとも近いとされた選択肢は「減損処理＋規則的償却」（68.8%）であり、他の「規則的償却のみ」「逡減償却」「逡

増償却」の規則的償却の要素を含んだ3つの会計処理への回答件数を加えると、78.5%となることが明らかとなった。これに対して、のれんの価値測定を重視する会計処理への支持は15.4%であった（「減損処理のみ」(6.5%)、「每期公正価値評価」(9.0%)）。

規則的償却を伴う会計処理を支持する理由として、もっと該当するとされたのは「適切な期間損益計算を追求しているから」(86.3%)であった。他方で、のれんの価値測定を重視する会計処理を支持する理由はとして、もっとも近いとされたものは「のれんの価値を捉えようとしているから」(86.0%)であった。

質問票調査から得られた回答結果の傾向を読み取る限りでは、会計教育で重視されている概念（費用収益の対応）と、のれんの会計処理として支持する会計処理（規則的償却＋減損処理）と、その支持理由（適正な期間損益計算）とが一致している事実は指摘できる。

なお、本調査で得られた結果は、あくまでも回答者の回答結果をまとめて示した観察結果であって、のれんの会計処理について、規則的償却の支持を促進するために実施している調査ではない。また、会計教育の内容のうち、公認会計士試験や税理士試験の教育内容についての調査までは踏み込めておらず、あくまでも、大学等の高等教育機関での教育内容に限定された知見となっている。

本調査において、多くの質問事項についてのデータを収集しているが、たとえば、回答者の年齢層・採用する研究方法・担当する講義科目といったデータと、講義において重視する会計上の概念、あるいは支持するのれんの会計処理方法となどの項目間のクロス集計分析（とその結果の考察）までは踏み込めていない。これらの回答間のクロス集計分析の実施については、今後の課題とする。

終章 研究の総括と残された研究課題

(1)はじめに

本スタディ・グループ「のれんの会計処理に係る包括的考察」では、昨年来、「のれんの会計処理をめぐる対立が長きにわたり続いており、解消しないのはなぜか」を研究主題に据えている。のれんの会計処理をめぐる混乱の原因としてスタディ・グループが着目してきたのは、(a)学界に十分なコンセンサスが形成されていないことと(b)基準開発を実際に担う市場関係者によって学術的な知見は多義的に解釈されること、の2点である。

こうした問題意識にもとづき、2年間にわたる研究期間の1年目にあたる昨年度は、作成者・利用者・仲介者のそれぞれが(a)のれんの性質や(b)会計基準の体系を支える基礎概念などに関する学術的な知見をどう解釈しているのか(3者間で解釈はどのようなバラついているのか)に多くの研究資源を割いた。

以上をふまえ、第2節では、本年度に行った作業とそこから得られた含意を章毎に(第2章から第4章までについて)要約する。これに続き第3節では、2年間にわたる研究から得られた含意を総括するとともに、残された課題を記す。

(2)今年度に行った作業の概要

①第2章「のれんの認識」

「のれんの会計処理をめぐる対立が長きにわたり続いており、解消しないのはなぜか」という研究主題に関して、スタディ・グループが想定している回答の1つ(学界側の問題)は、のれんの性質や会計処理に係る学界の議論をマッピングする作業、すなわち先行研究を研究主題や研究手法にもとづき適宜分類し、結論の違いは何に由来するのかに関する十分な考察を欠いていたためではないか、というものである。こうした問題意識にもとづき、第2章では、先行研究のレビューを通じた論点整理が行われている。そこで得られた知見は第2章の「おわりに」に、以下のように記されている。

--

本章では、のれんの性質や会計処理に係る学界の議論をどのように大別できるのか、また結論の違いは何に由来するのかに関する考察のための前段階として、これらの議論における検討内容の一部を整理した。本章の内容は、本スタディ・グループにおける研究課題「のれんの会計処理に係る包括的考察」における研究内容の一つである、のれんの性質及び会計処理に関する考察のために必要な論点整理の一部と位置付けられる。

まず、Edwards and Bell[1961]の議論に基づき、主観のれんと客観のれんの関係を整理したうえで、取得のれん(買入のれん)や自己創設のれんといった、会計基準設定において租上に載るのれんとの関係を明らかにした。そのうえで、超過収益に対する将来の期待である主観のれんが、事後の事実で確かめられて毎期の利潤に転化していく過程について、より一

般化した議論を整理した。そこでは、事前の期待であった主観のれんの一部が時間の経過とともに事後の事実に変化していき、その分だけ毎期の実現可能利潤ないし会計利益として認識されていく過程が明らかにされた。主観利潤においては期待であっても含まれる一方、実現可能利潤や会計利益においては期待であるうちは含まれず、事後の事実で確かめられてはじめて認識されるのである。

のれんの転換過程を検討し、のれんが利益の要素であることを確認したうえで、企業結合会計における買入のれんの処理方法に関する先行研究に基づき、のれんのあるべき会計処理方法に関する議論を整理した。先行研究においては、期待価値を資産として認識して相手勘定の純資産を期待の実現分だけ取り崩して利益に振り替える方法と、投資勘定を承継資産と負債に入れ替える際にそこに含まれる被取得会社の自己創設のれん相当額を純資産と相殺してはじめて消してしまう方法が、あるべき処理として提唱されていた。相手勘定を資本としてのれんを計上し、それを償却する取得法は、利益が過小に計上されるという問題を抱えており、一方で、のれんを償却しない取得法は、資本が過大計上に計上されるという問題を抱えている。

資本の過大計上という問題がもたらされるにもかかわらず、のれんを償却しない取得法の採用が支持される理由と、それに対する批判についても、先行研究のレビューに基づき整理した。のれんは減価しないか、少なくとも減価しない分を含むため、のれんは償却すべきではないという主張に対しては、のれんの減価一般を否定するのは市場均衡プロセスと両立しないと指摘されている。また、企業の投資や営業はのれん価値の維持に寄与し、経営者は絶えずのれんの形成を図っているのではないかという主張に対しては、自己創設のれんを買入のれんが混在するケースでは、取替原価のアナロジーは通用しないと指摘されている。つまり、のれんを償却しない取得法は、資本の過大計上という根本的な問題を抱えているうえ、のれんの償却を否定する妥当な論拠もまた存在しないのである。

--

引用した「おわりに」に記されているように、企業結合を取得法にもとづき処理することは十分な合理性がある、という認識が学界で広く受け入れられている。実際には企業結合を「一方による他方の取得」とみる必然性は乏しく、しかも代替的な会計処理にも十分な合理性を見出すことができる。企業結合は「有機的に結びついた財の一括取得」だという前提自体を健全な意味で批判的に検討する必要がある、というのは第2章の考察から導かれてきた重要な含意の1つである。

②第3章「のれんの減損損失の情報内容に関する実証分析」

市場関係者を対象としてこれまで行ってきたアンケート調査およびインタビュー調査においては、利用者から「のれんの減損損失に係る情報の内容の大部分は、それが会計のチャネルを通じて公表される以前から既知となっている。したがって減損損失の情報が公表されても、それが投資家の行動に及ぼす影響は限定的なものにとどまる」という類いの回答が

多く聞かれた。アンケート調査やインタビュー調査で得た回答という性質上、これらは投資家の印象に過ぎず、経験的な事実と反しているおそれがある。こうしたことから第 3 章では、イベントスタディーの手法を用いて日本企業の減損損失情報に関する反応を確かめた。そこで得られた知見は第 3 章第 4 節の「結論」に、以下のように記されている。

--

本章では、これまでの調査結果（とくにインタビュー調査結果）をふまえ、利害関係者、特に利用者（アナリスト）の“too little, too late”問題に対する認識と関連し、実証分析を行った。具体的には、のれんの減損損失のアナウンスメント（分析対象期間：07 年 3 月期から 19 年 3 月期）に対する短期・長期の株価反応（第 1、2 節）を異常リターン（および累積異常リターン）および出来高反応（第 3 節）を異常出来高に注目して分析した。その結果、株価や出来高がのれんの減損損失のアナウンスメントに対して反応しており、そのアナウンスメントに新しい情報内容が含まれていることが確認された。また、日本基準採用企業と IFRS 採用企業とにサンプルを分割した場合の結果から、日本基準採用企業、IFRS 基準採用企業いずれについてもアナウンスメント日（ $t=0$ ）において負の異常リターンおよび累積異常リターンが観察された。さらに、異常出来高の反応についても、IFRS 採用企業、日本基準採用企業ともにアナウンスメント日において正かつ統計的に有意な異常出来高反応が観察されており、アナウンスメントに対して市場が反応している可能性が高いことが示されている。以上の結果は、全体として、のれんの減損損失のアナウンスメントは市場参加者に対して新しい情報をもたらしている可能性が高いこと示唆するものとなっている。ただし、これまで述べてきたとおり、本章で用いたサンプルに含まれる IFRS 採用企業数は少なく、結果の解釈には注意が必要である。

本章では短期だけではなく長期の累積異常リターンに注目した分析も行った。その結果、累積異常リターンがアナウンスメント日のかなり前の段階から低下していることも明らかとなった。この結果は、市場参加者がのれんに減損が生じていることを早い段階から把握している可能性を示唆するものとなっており、企業会計基準委員会（2017）や米山（2021）といったインタビュー調査結果とも整合的である。なお、短期の分析同様に、サンプルを日本基準採用企業と IFRS 採用企業とに分割した結果から、日本基準採用企業については、アナウンスメント日以前の長期間における累積異常リターンの減少傾向が確認されたものの、IFRS 採用企業については同様の傾向を示す信頼できる結果は得られなかった。この結果を IFRS 採用企業の減損認識が日本基準採用企業と比べて適時になされているためだと解釈できるのか、あるいは別の可能性があるのか（たとえば、IFRS 採用企業についてののれんに減損が生じていることを見抜くのが難しいからなのか、また、単にサンプル・サイズが小さく、有意な結果が得られなかっただけなのか）については、今後より一層の検討が必要である。

なお、減損規模別に長期の累積異常リターンをみると、減損規模によらずアナウンスメント日とその前後の累積異常リターンが負となっていることは確認できたものの、アナウンスメント日以前から長期にわたって累積異常リターンの減少傾向が確認できたのは減

損規模が小さいグループのみであった。上述の解釈にしたがえば、市場参加者は、減損規模がより小さいグループについてはのれんに減損が生じていることをある程度予想できているものの、減損規模がより大きいグループについては十分に予想できていないということになる。この解釈の妥当性や上述のような結果が得られた理由についても今後の検討課題としたい。

--

上記の通り、調査の結果は「減損損失情報が有する内容の大部分はあらかじめ時価に織り込まれている」という仮説と整合的な結果を示しているものの、追加的な分析の結果は必ずしも一様ではない。また、適用する会計基準の違いによって反応が異なることも予想されるため、J-GAAP 適用企業と IFRS 適用企業にサンプルをサブグループに分割して行った調査や、計上した減損損失の規模にもとづきサブグループに分割して行った調査からは、解釈の困難な結論が引き出されている。一連の事実は、「減損関連の情報の多くは事前に時価に織り込まれている」という利用者の認識かどうかについて、現時点では確定的な結論を下せないことを意味している。

③第4章「会計教育とのれんの会計処理に関する質問票調査への回答結果」

利用者・作成者・監査人を対象とし、先行して行ったアンケート調査やインタビュー調査の結果は、日本の会計基準への「慣れ」、経団連や日本の会計基準設定主体による「刷り込み」に加え、日本の大学等の高等教育機関における会計教育および公認会計士試験による教育が、三者の回答に強い影響を与えている可能性を示唆していた。そこで本年度は、のれんの会計処理に影響を及ぼす内容（会計観など）に関して、大学や専門学校等の教育において教育者が何を重視し、どのような考え方をもち、どのような教育を行っているかを調査した。それは大学等における会計教育、及び公認会計士試験や税理士試験の対策を含む専門職教育等が、利害関係者ののれんの会計処理に対する考え方に影響を与えている可能性、さらには会計基準設定に間接的に影響を与える可能性を析出するためであった。そこで得られた知見は第4章第6節の「おわりに」に、以下のように記されている。

--

本稿では、大学等における会計教育、及び公認会計士試験や税理士試験の対策を含む専門職教育等が、利害関係者ののれんの会計処理に対する考え方に影響を与えている可能性、さらに言えば、会計基準設定に間接的に影響を与える可能性を調査するために、大学等の高等教育機関における会計教育の内容について質問票調査を実施した。この質問票調査は、同時に、学術界におけるのれんの会計処理に対する考え方の調査にも取り組んでいる。

本調査に先立って実施された、財務諸表の作成者・利用者・監査人を対象とした「のれんの会計処理」に関する質問票調査・インタビュー調査の結果を受けて、日本の大学等の

高等教育機関における会計教育および公認会計士試験等による教育が、その回答（支持するのれんの会計処理等）に強い影響を与えている可能性を、徳賀他(2021)、米山他(2021)、浅見他（2021）で指摘しており、そのことが本調査に取り組んだ背景にある。

本調査における主要な発見事項は以下のとおりである。まず、企業会計法規については、「金融商品取引法」（80.7%）、「会社法」（73.7%）の順で、会計関連科目の講義において重視されていた。次に、会計基準や基礎概念書については、「現行の ASBJ の会計基準」（83.0%）、「IFRS」（67.2%）、「ASBJ の概念フレームワーク」（54.8%）、など、相対的に新しいものが重視される姿を示した一方で、「企業会計原則」（70.3%）も依然として重視されている姿も明らかとなった。

講義で重視されている概念や考え方としては、「収益費用の対応」（92.7%）、「資本と利益の区分」（83.8%）、「取得原価（取引価格）」（81.9%）が重視されており、他の設問でも、「適切な期間損益計算」（91.1%）を重視するとの回答が得られており、企業会計原則に由来する考え方を講義で取り上げている事実が明らかとなった。

直近 10 年間での講義内容の変化については、のべ回答件数ベースで 82.8%（=299/361）の回答者が講義内容を変化させており、「現行の日本の会計基準の変化に応じて変更」（47.6%）、「収益費用アプローチと資産負債アプローチとのハイブリッドな内容に変更」（25.5%）、「国際的な動向を反映して資産負債アプローチへと変更」（9.7%）の順で変更がなされている。上述の結果と合わせると、講義内容を変化させつつも、「収益費用の対応」「適切な期間損益計算」といった概念・考え方は、今なお重視されている姿が浮かび上がる。

次に、学術界におけるのれんの会計処理に対する考えを調査するために、自身の考え方に近いのれんの会計処理とその理由を問う設問を設けた。その結果、もっとも近いとされた選択肢は「減損処理＋規則的償却」（68.8%）であり、他の「規則的償却のみ」「逡減償却」「逡増償却」の規則的償却の要素を含んだ 3 つの会計処理への回答件数を加えると、78.5%となることが明らかとなった。これに対して、のれんの価値測定を重視する会計処理への支持は 15.4%であった（「減損処理のみ」（6.5%）、「每期公正価値評価」（9.0%））。

規則的償却を伴う会計処理を支持する理由として、もっと該当するとされたのは「適切な期間損益計算を追求しているから」（86.3%）であった。他方で、のれんの価値測定を重視する会計処理を支持する理由はとして、もっとも近いとされたものは「のれんの価値を捉えようとしているから」（86.0%）であった。

質問票調査から得られた回答結果の傾向を読み取る限りでは、会計教育で重視されている概念（費用収益の対応）と、のれんの会計処理として支持する会計処理（規則的償却＋減損処理）と、その支持理由（適正な期間損益計算）とが一致している事実は指摘できる。

--

研究者を対象としたアンケート調査の結果は、日本において、適切な期間損益計算を旨とした会計観に根ざした、いわば「伝統的な」会計教育が広く行われていることを示唆していた。その事実は利用者・作成者・監査人がのれんの規則的な償却を支持する理由として「適

切な期間損益計算に資するため」という趣旨の回答を選んでいることと整合的である。日本の会計教育はその意味において、のれんの規則的償却を支持するかどうか、またなぜ支持するのかに関する市場関係者の回答に影響を及ぼしている可能性がある。

ただし今回の調査から大学時代の会計教育が「Lifetime の会計観」を決めている、と断定することはできない。大学教育に固有の影響をとらえるためには、利用者・作成者および監査人の「会計観」を規定するその他の要因をコントロールしてもなお、会計教育のあり方に応じてのれんの償却・非償却に係る選好が変わってくると言えなければならない。そのような作業には着手していないことから、今回の調査研究は今後さらなる調査を継続する際の「橋頭保」を築くことが目的であったと位置付ける必要があろう。

(3)研究成果と残された課題

何度も繰り返してきた通り、本スタディ・グループの研究主題は「のれんの会計処理をめぐる対立が長きにわたり続いており、解消しないのはなぜか」である。(a)のれんの会計処理に係る理論仮説について学界に十分なコンセンサスが形成されていないこと、および(b)基準開発を実際に担う市場関係者によって学術的な知見は多義的に解釈されること、の2点のがれんの会計処理をめぐる混乱の原因ではないか、という推察のもとで、(a)(b)の両面から主題に迫る、というのが当初想定していた第2年目の作業であった。

こうした視点に立つとき、ほんらい今年度に行うべきことの1つは、第1章に記した通りである。すなわち「収束しない対立の原因の一端は、そもそも学界関係者がのれんの償却と非償却がどのような仮説の体系とどう結びついているのかを示していないからではないか」という問題意識にもとづき、のれんの償却・非償却がそれぞれどのように正当化されてきたのかを明示することである。

この点に関して、第2章は、企業結合を原則として取得法により処理することも、また取得法の下でのれんを非償却とすることも必然ではないことを解き明かしている。その意味において、上記の疑問は部分的に解決が図られている。ただし第2章の考察は「道半ば」であり、償却か、非償却かという問題を解くうえで最も重要な争点は何か、そもそもそこという「最も重要な争点」を1つに絞り込めるのか、それとも会計処理の選択に影響を及ぼす複数の要因が錯綜しているのか、という問題の解決には至っていない。

これも第1章で述べたように、当初設定した問題にてらしてみたとき、本年度に取り組むべきもう1つの課題は、以下の通りであった。すなわち「かりに学界関係者と市場関係者の間で学術的な知見に関する認識のズレが存在せず、市場関係者は学界関係者と同様に学術的な知見を解釈する」という「仮想現実」のもとで、市場関係者による基準開発はどのように行われるのかを想定し、のれんの会計処理をめぐり対立が続いている現状と対比することである。解明の必要性を理解しながら、今年度はこの問題に取り組むことを断念している。

上記のように、本年度の活動は必ずしも「研究の体系を閉じる」方向には向かなかった。第3章で行った実証分析は、アンケートおよびインタビュー調査で利用者からしばしば聞

かれたコメント、すなわち「減損損失に関する情報の多くは公表前から株価に織り込まれている」というコメントが経験的な事実裏付けられているかどうかを確かめることを趣旨として行ったものである。これは「学界で共有されている知見の一部は、利用者・作成者・監査人によって多義的に解釈されることがある」という場合に、「解釈された結果の一部は経験的な事実裏付けられているが、残りは anecdote にとどまる」という可能性がある、あるいは「多義的な解釈が生まれる理由の 1 つに、市場の効率性に関する認識が実務家と学界関係者で異なることがある」という方向性で議論の精緻化を図るために行われたものである。

スタディ・グループのメンバーは、2 年間の活動を通じて得た知見をとりまとめる必要性を熟知していたが、その一方で、スタディ・グループが設けた仮説自体に改善の余地が残されていることも理解していた。第 3 章において「風呂敷を広げる」方向にリソースを割いたのは、後者の問題点のほうが深刻だという判断による。

次に第 4 章で行った追加のアンケート調査（研究者を対象としたもの）である。この調査も、第 3 章と同様、アンケートおよびインタビュー調査で得られた知見に関する疑問に根ざしたものとなっている。すなわち利用者・作成者および監査人を対象としたアンケート調査およびインタビュー調査の結果は、企業会計に期待される主要な目的として「適切な期間損益計算を通じて投資家の意思決定に資すること」がきわめて広く浸透していることを示していた。

もちろん、それは実際に広く受け入れられている通念といえるが、この回答への「極端な偏り」は、これが単なる通念を超えて「会計に最初に触れた際に教え込まれた価値観がその後の会計観に深く長い影響を及ぼしている可能性」、言い換えれば「刷り込み」の可能性を示唆していた。そういえるかどうかを確かめるためには、教える側の主体が何を旨とし、どのような会計観をもって教育に臨んでいるのかを知る必要がある。アンケートの対象を研究者に広げたのはこうした事情による。

ここで論じた通り、研究者を対象としたアンケート調査を実施したのは、学界の知見に多義的な解釈が与えられる一方で、解釈の基礎となる会計観にはむしろ大きな偏りがみられる事実をどのように説明できるのか、という疑問に行き着いたためである。学界の知見に多義的な解釈が与えられる理由としては「ストック志向の実務家とフローの損益志向の実務家に二分されており、会計観の違いに根ざした解釈の違いが生じてしまうため」も想定できる。実際にはそうではなく、フローの損益志向という点ではきわめて均質的な集団から、多様な解釈が生じている。この事実直面したとき、研究上の関心が「なぜ基本的な利益観で共通している集団が解釈において多岐に分かれるのか」に向けられる方が自然かもしれない。しかしスタディ・グループの関心は、「そもそもなぜフロー志向の利益観を踏襲する点においてこれほど均質的な集団が生み出されたのか」という点に向けられた。

このような方向に研究上のリソースを割いた結果、「会計に初めてふれた時期に受けた教育が長期にわたり当事者の会計観を規定する」という新たな知見を得ることができた。ただ

しそれは「研究の体系を閉じることの放棄」という犠牲を伴っていた。

2年間にわたるスタディ・グループの研究活動を通じて得られた知見や含意は、これまで述べてきた通りである。多くの有益な知見が得られた一方で、それらを統合し、当初設定した問題、すなわち「のれんの会計処理をめぐる対立が長きにわたり続いており、解消しないのはなぜか」に明確な回答を出せなかった以上、これがスタディ・グループのメンバーに課せられた「解決すべき将来の課題」となる。

幸い、スタディ・グループのメンバーをそのまま構成メンバーとする科研費の申請が認められ、主題を同じくする研究プロジェクトをさらに3年間にわたり継続するための資金面での基礎が与えられている。ほんらいこのタイミングで示すべきであった research question に対する回答をそう遠くない将来に解き明かすことを課された責務と受け止め、研究の取りまとめに向けた作業を加速させたい、というのがスタディ・グループに属する著者の願いである。

（謝辞）本研究は、日本会計研究学会スタディ・グループ研究助成及び JSPS 科研費（16KT0092、JP20K02055、JP20K13641、ならびに JP22H00896）の助成を受けたものである。なお、本報告書第3章で用いたデータを収集するにあたり、鈴木雅康氏、加藤千優氏、京極秀俊氏、ならびに川上拓仁氏の4名（以上、学習院大学）から多大なご協力をいただいた。記して感謝申し上げたい。また、第4章の調査では、大学等の高等教育機関における会計学に関連する科目の教育内容と学術界ののれんの会計処理に対する考え方、ならびにそれらの関係性を調べるために、日本会計研究学会の会員を対象に質問票調査を実施した。ご多忙の中、本調査への回答にご協力いただいた皆様に心より感謝申し上げたい。

参考文献

(第2章参考文献)

- American Accounting Association, Committee on Concepts and Standards for External Financial Reports, *Statement of Accounting Theory and Theory Acceptance*, 1977.
- Alexander, S. Sydney, 'Income measurement in a Dynamic Economy,' in *Five Monographs on Business Income*, American Institute of Accountants, Study Group on Business Income, AIA, 1950.
- Barker, R. and S. Penman, 'Moving the Conceptual Framework Forward: Accounting for Uncertainty,' *Contemporary Accounting Research*, Vol.37, No.1, pp.322-357, 2019.
- Bromwich, M., R. Macve and S. Sunder, 'Hicksian Income in the Conceptual Framework,' *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies*, Vol.46, No.3, pp.348-376, 2010.
- Edwards, E. O. and P. W. Bell, *The Theory and Measurement of Business Income*, University of California Press, 1961.
- Financial Accounting Standards Board, 2020, Exposure Draft, *Proposed Statement of Financial Accounting Concepts, Concept Statement No.8*.
- Hicks, J. R., *Value and Capital -An Inquiry into Some Fundamental Principles of Economic Theory*, 2nd ed., The Clarendon Press (安井琢磨、熊谷尚夫訳『価値と資本』, 岩波書店) 1946.
- Nissim, D. and S. Penman, *Principles for the Application of Fair Value Accounting*, Columbia Business School, White Paper Number Two, 2008
- Parker, R. H., G. C. Harcourt and G. Whittington, *Readings in the Concept and Measurement of Income*, 2nd ed., Philip Allan, 1986.
- 浅見裕子,『会計利益の基礎概念』, 中央経済社, 2021.
- ,「IASB 概念フレームワークと基本財務諸表プロジェクトにおける利益概念」,『會計』, Vol.201, No.6, pp.1-12, 2022.
- 企業会計基準委員会,「討議資料 財務会計の概念フレームワーク」, 2006年12月.
- 斎藤静樹,「のれんのオンバランスとオフバランス」,『會計』, Vol. 199, No.5, pp.98-111, 2021.
- , 福井義高,「のれんの会計認識と経済分析(一)」,『會計』, Vol. 201, No.3, pp.85-96, 2022a.
- , 福井義高,「のれんの会計認識と経済分析(二)」,『會計』, Vol. 201, No.4, pp.39-50, 2022b.
- 福井義高,「ハイエク-ヒックス所得概念と学問としての会計の可能性」(大日方隆編著,『会計基準研究の原点』, 中央経済社), pp.17-39, 2012.

(第3章参考文献)

- Alciatore, M., C. C. Dee, P. Easton, and N. Spear, 'Asset write-downs: A decade of research,' *Journal of Accounting Literature*, Vol.17, pp.1-39, 1998.
- Ball, R. and P. Brown, 'An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers,' *Journal of Accounting Research*, Vol.6, No.2, pp.159-178, 1968.
- Ball, R. and L. Shivakumar, 'How much new information is there in earnings,' *Journal of Accounting Research*, Vol.46, No.5, pp.975-1016, 2008.
- Bamber, L. S., O. E. Barron, and D. E. Stevens, 'Trading Volume Around Earnings Announcements and Other Financial Reports: Theory, Research Design, Empirical Evidence, and Directions for Future Research,' *Contemporary Accounting Research*, Vol.28, No.2, pp.431-471, 2011.
- Bartov, E., F. W. Lindahl, and W. E. Ricks, 'Stock price behavior around announcements of write-offs,' *Review of Accounting Studies*, Vol.3, No.4, pp.327-346.
- Beaver, W. H., 'The information content of annual earnings announcements,' *Journal of Accounting Research*, Vol.6, pp.67-92, 1968.
- Bens, D. A., W. Heltzer, and B. Segal, 'The information content of goodwill impairments and SFAS 142,' *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Vol.26, No.3, pp.527-555, 2011.
- Francis, J., J. D. Hanna, and L. Vincent, 'Causes and effects of discretionary asset write-offs,' *Journal of Accounting Research*, Vol.34, pp.117-134, 1996.
- Garfinkel, J. A. and J. Sokobin, 'Volume, opinion divergence, and returns: A study of post-earnings announcement drift,' *Journal of Accounting Research*, Vol.44, No.1, pp.85-112, 2006.
- Jarva, H. 'Economic Consequences of SFAS 142 Goodwill Write-offs,' *Accounting and Finance*, Vol.54, No.1, pp.211-235, 2014.
- Landsman, W. R., E. L. Maydew, and J. R. Thornock, 'The information content of annual earnings announcements and mandatory adoption of IFRS,' *Journal of Accounting and Economics*, Vol.53, No.1, pp.34-54, 2012.
- Laurion, H., S. Robinson, and F. M. Tice, *Credibility of Managers' Fair Value Assessments: Evidence from Smaller-than-Expected Goodwill Impairments*. Available at SSRN 3817765, 2022.
- Hirschey, M. and V. J. Richardson, 'Information content of accounting goodwill numbers,' *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol.21, No.3, pp.173-191, 2002.
- , 'Investor underreaction to goodwill write-offs,' *Financial Analysts Journal*, Vol.59, No.6, pp.75-84, 2003.
- International Accounting Standards Board [IASB], *Discussion Paper: Business Combinations – Disclosures, Goodwill and Impairment*, 2020.
- Knauer, T. and A. Wöhrmann, 'Market reaction to goodwill impairments,' *European Accounting Review*, Vol.25, No.3, pp.421-449, 2016.
- Li, Z., P. K. Shroff, R. Venkataraman, and I. X. Zhang, 'Causes and consequences of goodwill impairment losses,' *Review of Accounting Studies*, Vol.16, No.4, pp.745-778, 2011.

- Li, K. K. and R. G. Sloan, 'Has goodwill accounting gone bad?,' *Review of Accounting Studies*, Vol.22, No.2, pp.964-1003, 2017.
- Watkins, J. 'Consequences of prescribed disclosure timeliness: Evidence from acceleration of the Form 8-K filing deadline,' *The Accounting Review*, forthcoming, 2022.
- Zang, Y., '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, 2008.
- 浅見裕子・宮宇地俊岳・山下知晃・米山正樹, 「のれんの会計処理に係る包括的考察」, 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, 2021.
- 企業会計基準委員会, 「のれんを巡る財務情報に関するアナリストの見解」, 2017.
(Accounting Standards Board of Japan, *Analyst views on financial information regarding goodwill*. Research Paper No.3, 2017.)
- 木村晃久, 「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』, Vol.55, No.11, pp.24-32, 2017.
- 島田奈美, 「のれんの会計情報の有用性」, 『年報経営分析研究』, Vol.26, pp.74-82, 2010.
- , 「のれんの減損情報に対する証券市場の反応」, 『現代社会と会計』, No.5, pp.37-49, 2011.
- 宮宇地俊岳, 「のれんの会計処理に関する実証研究レビュー」, 『経済論叢（徳賀芳弘教授退職記念号）（京都大学）』, Vol.195, No.2, 85-113 頁, 2021.
- 米山正樹・徳賀芳弘・浅見裕子, 「のれんの会計処理に関するインタビュー：質問票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, 2021.

（第4章参考文献）

- 浅見裕子・宮宇地俊岳・山下知晃・米山正樹, 「のれんの会計処理に係る包括的考察（日本会計研究学会スタディ・グループ中間報告）」, 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, 2021.
- 徳賀芳弘・大日方隆, 『財務会計研究の回顧と展望』, 中央経済社, 2013.
- 徳賀芳弘・宮宇地俊岳・山下知晃・米山正樹・浅見裕子, 「のれんの会計処理に関する調査とその分析ー作成者・利用者・監査人の回答の特徴と比較ー」, 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No. J-21-002, 2021.
- 宮宇地俊岳・徳賀芳弘・米山正樹・浅見裕子・山下知晃, 「会計教育に関する質問票調査ーのれんの会計処理との関係性を中心としてー」, 京都大学経済学研究科ディスカッションペーパーシリーズ No. J-22-001, 2022.
- 米山正樹・徳賀芳弘・浅見裕子, 「のれんの会計処理に関するインタビュー：質問票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, 2021.