

のれんの資産性に関する証券市場の評価について

著者	島田 奈美
雑誌名	関西大学商學論集
巻	50
号	5
ページ	89-102
発行年	2005-12
その他のタイトル	On the Market Perception of Goodwill
URL	http://hdl.handle.net/10112/4681

のれんの資産性に対する証券市場の評価について*

島田 奈美

目次

はじめに

1. のれんの資産性に関する実証研究
2. のれんの資産性と期間の関係に関する研究
3. オーストラリアにおけるのれん会計の背景
4. Bugeja and Gallery (2003) の研究

おわりに

はじめに

M&Aは世界規模で拡大しており、英米系調査会社ディーロジックによると、2005年の4—6月期は世界全体で計7270億ドル（80兆円強）と前年同期比72%増えた。四半期ベースで2000年7—9月期以来、約5年ぶりの高水準。米欧企業を中心に資金力が一段と増し、欧州内や米中など国境を越える案件も目立つ。M&Aの件数は同11%増の6738件。一件平均の買収額は同1.5倍の1億800万ドルで、大型化が全体の買収額を押し上げた。買収総額、案件数ともに前年実績を上回るのは七・四半期連続となる¹⁾。

のれんは、M&Aを含む企業結合の会計処理の際に発生する。のれんには正ののれんと負ののれんが存在するが、特に正ののれんは、計上時と計上後における会計処理が多様であったために、長い間大きな議論が展開されてきた。よって、のれん会計の論点は主に、（正の）のれんを資産として貸借対照表に計上すべきなのかという問題と、資産計上した場合にはその後どのように処理するのかという問題である。

前者の問題は、すでにのれんを資産として貸借対照表に計上することで国際的に統一されている。後者の問題については、米国基準と国際会計基準において減損調査法を採用することで一致し、国際的にはこの処理が主流となっているのが現状である。しかし、わが国は20年以内の規則償却法を採用しており、一線を画す格好となっている。

減損調査法の根拠として挙げられるのは、主に、のれんの耐用年数とのれんの価値が消滅するパターンが規則的であると限らず、そのようにして計算されたのれん償却は経済事象を正し

*）原稿に対して貴重なアドバイスをいただいた、早稲田大学大学院ファイナンス研究科須田一幸教授、実証研究をレビューする上で御指導いただいた、関西大学経済学部橋本紀子教授に心から感謝申し上げます。

1) 「日本経済新聞」、2005年7月11日付。

く表していない(SFAS142, paras.74-75)。また規則償却によるのれん償却額はアナリストにより無視されており、のれん償却費控除前の利益を重視する傾向にある(SFAS142, para.77)。

これらの主張のように、世界の流れとして、のれんの会計処理が市場にどのように評価されているかが重視されているのは確かである。よって、本稿では、のれんの会計処理が市場からどのように評価されているのかについて、まずはのれんが市場から資産として認識されているのかについての先行研究について簡単に紹介し、次に、のれんはどのくらいの期間、資産として認識されるのかについての研究について詳しく説明し、最後に、今後のれん会計の実証研究を行うにあたっての課題について、若干の考察を試みることにする。

1. のれんの資産性に関する実証研究

長年にわたりのれん会計は議論されてきたが、その中心はまず、のれんは資産として認識すべきかどうかであり、次にもしのれんが資産として認識されるなら、この金額は一定期間にわたり償却されるべきかどうかであった。様々な先行研究において、実証的アプローチに基づく調査が行われた。

McCarthy and Schneider (1995) は、市場がのれんを資産として認識するかどうか、そしてのれんは、市場よりのれん以外の資産とは異なる評価が与えられるかどうかについて調査を行った。1998年から1992年までの米国企業のサンプルを用い、株価を被説明変数、のれんおよびその他の貸借対照表項目と純利益を説明変数とした重回帰モデルで検証した結果、すべての期間において、市場はのれんを資産として認識していることを示した。一方、のれん以外の資産と異なる評価が与えられているかについては、研究期間5年中2年しか帰無仮説を棄却しなかったため、相違を明示することができなかった。

Henning et al. (2000) は、Johnson and Petrone (1998) によって提供されたフレームワーク²⁾を用いて、買入れのれんの様々な構成要素の価値関連性について調査した。Henning et

2) Johnson and Petrone (1998) は、買入れのれんを以下の6つの構成要素に区分できると考えた。

- 1) 被取得者の資産の公正価値が簿価を超える金額
- 2) 被取得者に認識されなかった純資産の公正価値
- 3) 被取得者の既存の事業の「継続」要素の公正価値
- 4) 取得から生じるシナジーの公正価値
- 5) 取得者による過大評価
- 6) 取得者による支払超過

Johnson and Petrone (1998) は、以上の構成要素について次のような解釈を加えている。構成要素1) は被取得者によって認識されなかった被取得企業の資産価値の増加を示している。構成要素2) は被取得者の無形資産を示しており、おそらく、資産の認識基準を満たさないために認識されてこなかったものである。これらの金額は取得時点で個々の資産として認識されるべきだが、これらの資産の測定が困難で、他に計上する場所がないので、のれんとして認識されているのである。構成要素3) と4) はのれんの一部分であり、前者は被取得者の自己創設のれん、後者は企業結合により生じたのれんである。構成要素5) そ

al. (2000) はは買入れのれんを次のように区分した。

- a) 継続のれん：ターゲット企業の株価と、取得6日前に測定しターゲット企業の純資産の公正価値との差額。
- b) シナジー便益：買収公表日を中心とした11日間における、買収企業とターゲット企業に対する累積異常リターンの総額。
- c) 支払超過または過大評価額：のれん計上額から a) と b) を差し引いて計算する。

1990年から94年までの米国における取得のサンプルを用いて、企業の株価を上記の買入れのれんの3つの構成要素と、のれん以外の資産、負債総額、以前の年度で取得したのれんと、ターゲット企業の資産の簿価から時価への増加額で回帰した。その結果、株価と当期に取得した継続のれんとシナジーのれんとの間に有意で正の関係があることが示された。以前に取得されたのれんもまた、株価と関連があったが、その関係は当期に取得したのれんよりも弱いものであった。支払超過または過大評価の尺度は株価と負の関係があり、市場はこれらの金額を資産と認めないことが証明された。

Jennings et al. (1996) の研究もまずは市場がのれんを資産として認識するかどうかについて調査し、そしてのれんの資産としての価値が、期間の経過とともに減少するのか、または無期限に維持されるのかどうかについて調査を行った。Jennings et al. (1996) は、もしのれんの価値が減少するなら、資産計上と規則償却が企業の資源と経営活動をよりよく表し、反対に、無期限に維持するのなら、資産計上と減損調査法が企業の資源と経営活動をよりよく表すと考えた。Jennings et al. (1996) は、1982年から1988年までの米国企業のサンプルを用い、のれんの資産性については、株価を被説明変数とし、のれんやその他の貸借対照表項目を説明変数とした重回帰モデルを用い、のれんの価値の減少については、株価を被説明変数とし、のれん償却費やその他の損益計算諸項目を説明変数とした重回帰モデルを用いて検証した。

その結果、株価とのれんには強い正の相関が見られ、のれんは市場から資産として認識されていることが示された。一方、のれんの価値減少については、株価とのれん償却費に負の相関は見られたが、他の変数よりは弱い結果となった。Jennings et al. (1996) は、のれんの価値減少については認めながらも、どちらの会計処理を適用すべきかについて言及しなかった。

2. のれんの資産性と期間の関係に関する研究

McCarthy and Schneider (1995) とJennings et al. (1996) などの研究結果により、株価とのれんに正の関係が示され、市場がのれんを資産であると認識していることが明らかにされた。

さらに、Jennings et al. (1996) は、のれんは資産計上後の期間の経過（年齢）により評価

、れ自体資産ではなく、測定誤差である。構成要素6)も資産ではなく、概念的には損失または利益である。

に差があることを示唆した。つまり、企業結合が行われた期におけるのれんと期待将来便益には関連性があるかもしれないが、その後急激にその関連性が小さくなると考えたのである。しかし、Jennings et al. (1996) は、最近取得したのれんの価値関連性と「それより古い」のれんの価値関連性に有意な差を発見できなかった。

Bugeja and Gallery (2003) は、オーストラリアの企業を対象として、のれんの価値関連性と期間の経過に焦点を置いた研究を行い、その結果、時間の経過とともにのれんの価値関連性が減少することを発見した。まずはオーストラリアにおけるのれん会計の背景について説明した後、Bugeja and Gallery (2003) の研究について検討していく。

3. オーストラリアにおけるのれん会計の背景

オーストラリアののれん報告ルールに対する企業反応の本質を理解するために、制度的な背景とルール設定プロセスを理解する必要がある。この過程を簡単に説明する (Anderson and Zimmer, 1992)。

1977年、オーストラリア会計研究財団 (Australian Accounting Research Foundation, AARFと略す)³⁾ により初めてのれんの会計規制について検討されたが、公開草案は1983年7月まで発行されなかった。よって、さまざまな会計処理が行われ、そのうち代表的なものが、以下の6つの処理である (Anderson and Zimmer, 1992, p.28)。

- 1) 資産計上をするが償却はしない。
- 2) 資産計上し、非規則的償却を行う。
- 3) 資産計上し、規則的償却を行う。
- 4) 「ダングリング・デビット (dangling debit)」（のれんを株主資本から累積的に控除する。）
 - 4.1) 即時償却 (のれんを留保利益 (retained earnings) に対して償却する。)
 - 4.2) 即時償却 (のれんを準備金 (reserve) と即時相殺する。)
 - 4.3) 即時償却 (損益計算書の特別項目として費用計上する。)

1984年4月、オーストラリア会計基準第18号 (Australian Accounting Standard No.18,

3) 1980年から1989年における、オーストラリアの基準設定主体は、Australian Accounting Research Foundation (AARF) と Accounting Standards' Review Board (ASRB) の2つが存在していた。AARFは、オーストラリア勅許会計士協会 (Institute of Chartered Accountants in Australia, ICAA) とオーストラリア公認実務会計士協会 (Australian Society of Certified Practicing Accountants, ASCPA) の二つの専門家集団で構成されているパートナーシップであり、民間機関である。1972年より、職業会計団体は、AARFへの出資を通じて、「専門的な基準」を発行している。1985年から90年まで、この基準の多くはASRBにより「承認」を受けている。会社法1991を通じてASRBに与えられた権限とは、ASRBが承認した基準には、法的な後ろ盾が与えられるというものである。したがって、ASRBの基準を遵守しないと、法的な後ろ盾がない基準に違反する場合よりもコストが高つく。

AAS18と略す)「のれん会計 (Accounting for Goodwill)」がAARFより発行され、1985年3月以降の会計期間から施行された。後に、会計基準検閲委員会 (Accounting Standard's Review Board, ASRB⁴⁾ と略す) は、基準立法に取り掛かり、1987年11月、メディアは、AAS18に対する立法機関のお墨付きが間近であると報じ、それと同時に、ASRBはのれんを含むすべての基準の遵守を強制するだろうと報じた。

1988年4月18日、会計基準審議会承認会計基準第1013号 (Accounting Standard's Review Board, Approved Accounting Standard No.1013, ASRB1013と略す)「のれん会計 (Accounting for Goodwill)」が発行された。ASRB1013は1988年7月19日以降の会計期間から施行された。

AAS18とASRB1013は両方とも買入れのれんを非貨幣資産として資産計上し、営業利益に対して規則的償却を要求した。のれんは、識別不能資産から獲得可能な将来便益であり、取得対価と付随費用が識別可能純資産の公正価値を上回る金額として測定されることによりその金額が確定する。自己創設のれんの認識は禁止された。なぜならASRBは、自己創設のれんの識別と測定の高難さから、それを計上すべきではないとしているからである。上記2つの償却基準は、この基準適用時の買入れのれん残高と、その後の取得により生じた買入れのれんに対して適用された (Anderson and Zimmer, 1992, pp.29-31)。

1991年1月、ASRBがオーストラリア会計基準審議会 (Australian Accounting Standard Board, AASBと略す) に改組された後、1996年7月にオーストラリア会計基準書第1013号 (Australian Accounting Standard Board, Accounting Standard No.1013, AASB1013と略す)「のれん会計 (Accounting for Goodwill)」が発表され、同月末から施行されたが、20年以内の毎期規則償却、自己創設のれんの計上禁止が要求され、それまでの基準と変わらないものであった。

しかし、国際会計基準へのコンバージェンスの一環として、2004年7月にAASBよりオーストラリア会計基準書第3号 (Australian Accounting Standard Board, Accounting Standard No.3, AASB3と略す)「企業結合 (Business Combinations)」とオーストラリア会計基準書第136号 (Australian Accounting Standard Board, Accounting Standard No.136, AASB136と略す)「無形資産 (Intangible Assets)」が発行され、2005年1月から適用されている。これらの基準は、のれんに減損調査法の適用を要求している。次に検討するBugeja and Gallery (2003)の研究はAASB1013が適用されていた期間に行われたものである。

4) ASRBは、会社・証券委員会の下部機関であり、パブリックセクターに所属する。ASRBのメンバー構成は、会計士だけでなく、財務報告の作成者、利用者及び学会など広い範囲の利害関係者の代表で構成された。1983年の会社・証券法改正による会計基準認可制度の導入により、AARFで設定された会計基準はASRBにより検閲され、検閲を通過した会計基準が認可会計基準として適用されることとなった。1991年1月にオーストラリア会計基準審議会 (Australian Accounting Standard Board, AASB) にとって代わられた (太田, 1992, 43-45ページ)。

4. Bugeja and Gallery (2003) の研究

・目的

Bugeja and Gallery (2003) の研究の目的は、オーストラリアの企業を対象とし、のれんを年齢別に区分した場合に、市場がのれんを年齢別に異なる価値を評価するかどうかを調査することである。とりわけ、Bugeja and Gallery (2003) は、企業結合の直近3年間の各年度に取得されたのれんと、3年以上前の買入のれんの総額(残高)が価値関連的かどうかを検定した。

Jennings et al. (1996) が示唆したように、のれんの価値関連性の程度は、のれん残高の「年齢」と関連がある、という可能性がある。のれんが「年をとり」、将来経済便益が消耗するように、投資家は「年をとった」のれんに対し、評価の重点をあまり置いていないかもしれない。ゆえに、Bugeja and Gallery (2003) の実証課題は、のれんの価値関連性が企業結合後、時間の経過とともに減少するかどうかに置かれた。もしのれんが無限の寿命を持つ資産とみなされるなら、のれんの価値関連性は、企業結合後も同じ価値を持ち続けるはずである。しかし、もしのれんが消耗性資産だとみなされるなら、のれんの価値関連性は時間の経過とともに減少するはずである。では、のれんの価値関連性は時間の経過とともに減少するのか、また、のれんの価値関連性はどのくらいの期間存続するのだろうか。

・データとサンプル

Bugeja and Gallery (2003) の最初の焦点は、のれんは「年をとるのか」を識別することである。したがって、ある年度の買入のれんと、その前の期の買入のれんを区別する必要がある。Bugeja and Gallery (2003) は、ASX (*Australian Stock Exchange*) *Findata* と *TIFF Images of Company Reports* とオーストラリア証券取引所に対するアナウンスを基に、1995年から99年までにのれん計上額が非常に増加した企業131社⁵⁾ をサンプルとした。

Bugeja and Gallery (2003) のモデルにおける被説明変数は、貸借対照表日後3ヶ月の末日の株価である⁶⁾。株価は *Hydra Online Database* から入手された。このデータベースから入手できない場合は、株価は *Australian Financial Review* から入手された。期間途中で、のれんが報告されなくなった場合には、この年度から後の期間、その企業はサンプルから除かれた。以上のプロセスを経て、1995年から2001年までの間で460のサンプルを得た。表1は、サンプルを、産業と観測年度別に示したものである。

5) サンプル企業に関する以下のデータを、のれんを取得した年度と後の2年間の年次報告書から入手した。それらのデータは、発行済普通株式数、総資産額、総負債額、無形資産総額、のれん残高、のれん償却累計額、サンプル期間各年度におけるのれん金額である。

6) この日はサンプル企業が年次報告書を公表するのに十分な時間を与えるために用いられた。

表1. サンプル企業の産業別・年度別の分布

パネルA：産業別分布		
産業	企業数	%
アルコール・煙草	4	3.1
建設材料	7	5.3
化学	3	2.3
開発・建設	2	1.5
多角事業	12	9.2
多角資源	1	0.8
エネルギー	1	0.8
工業技術	8	6.1
食品・家庭用品	4	3.1
金	2	1.5
ヘルスケア・バイオ技術	6	4.6
インフラ・公益事業	2	1.5
保険	4	3.1
投資・金融	8	6.1
メディア	5	3.8
その他	36	27.5
金以外の金属	2	1.5
紙・包装	4	3.1
土地開発	1	0.8
小売業	8	6.1
電話通信	3	2.3
旅行・レジャー	4	3.1
輸送	4	3.1
合計	131	100

パネルB：年度別分布								
年度	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	合計
企業数	34	62	94	89	91	62	28	460

出典：Bugeja and Gallery (2003), p.14.

・モデル

株価と会計のれんの数値の関係を調査するために、Bugeja and Gallery (2003) はJennings et al. (1996) とHenning et al (2000) に類似した方法を採用した。Bugeja and Gallery (2003) はまず、以下の変数をすべて入れた回帰式を推定し、無形資産合計に価値関連性があるかどうかを検定した。

$$MVE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 TTA_{i,t} + \alpha_2 TL_{i,t} + \alpha_3 TIA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

ただし、 $MVE_{i,t}$ ：決算日の3ヵ月後 t における、企業 i の株価

$TIA_{i,t}$ ：有形資産総額

$TL_{i,t}$: 負債総額

$TIA_{i,t}$: 無形資産総額

TIA はのれん純額 (GWT) と識別可能無形資産 (IIA) に区分でき、次の式に書き換えられた。

$$MVE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 TTA_{i,t} + \alpha_2 TL_{i,t} + \alpha_3 IIA_{i,t} + \alpha_4 GWT_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

ただし、 $GWT_{i,t}$: のれん純額

$IIA_{i,t}$: 識別可能無形資産額

さらに、Bugeja and Gallery (2003) は、当期⁷⁾に計上されたのれんの価値が、以前の年度に計上されたのれんの価値と異なるかを調査するために、 GWT 当期に計上されたのれん (GWA_0) と、それよりも前の期に計上されたのれん (GWA_{-1} と GWA_{-2}) に区分し、企業結合年度に計上されたのれんを除いた各年度ののれん残高を ($GWTxA_0$, $GWTxA_{0-1}$, $GWTxA_{0-2}$) に区分した。これらののれんの構成要素は以下の3つの回帰式に含まれている。

$$MVE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 TTA_{i,t} + \alpha_2 TL_{i,t} + \alpha_3 IIA_{i,t} + \alpha_4 GWA_{0i,t} + \alpha_5 GWTxA_{0i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

ただし、 $GWA_{0i,t}$: 当期に計上されたのれん

$GWTxA_{0i,t}$: 当期 (首) におけるのれん残高

$$MVE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 TTA_{i,t} + \alpha_2 TL_{i,t} + \alpha_3 IIA_{i,t} + \alpha_4 GWA_{0i,t} + \alpha_5 GWA_{-1i,t} + \alpha_6 GWTxA_{0-1i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

ただし、 $GWA_{-1i,t}$: 前期に計上したのれん

$GWTxA_{0-1i,t}$: 前期 (首) におけるのれん

$$MVE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 TTA_{i,t} + \alpha_2 TL_{i,t} + \alpha_3 IIA_{i,t} + \alpha_4 GWA_{0i,t} + \alpha_5 GWA_{-1i,t} + \alpha_6 GWA_{-2i,t} + \alpha_7 GWTxA_{0-2i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

ただし、 $GWA_{-2i,t}$: 2期前に計上したのれん

$GWTxA_{0-2i,t}$: 2期前の期首ののれん残高

回帰式 (3) は、のれん純額を、当期に計上したのれんとのれん残高に区分したものである。回帰式 (4) は、のれん純額を、当期に計上したのれんとその前に取得したのれんとその前の期におけるのれん残高 (2期以上前に取得されたのれんを含む) に区分したものである。回帰式 (5) は、当期に計上したのれんと、その前の期に計上したのれんと、2期前に計上したのれんと2期前以前におけるのれん残高 (3期以上前に取得されたのれんを含む) に区分したものである。

7) 1995年から1社につき3年間のデータを用い、3年目を当期 ($t=0$) としているため、当期は1997年から2001年までのいずれかの期間になる。

Bugeja and Gallery (2003) は、のれんの各構成要素は、企業結合時ののれん総額から見積りのれん償却額を控除して測定した。のれん償却費の見積もりは、各年度に開示されている償却額と、平均償却期間に基づいており、その期間は、観測期間にわたって報告されたのれん総額に対する償却費の割合から推測された。

Bugeja and Gallery (2003) は、不均一分散の問題を緩和するために、被説明変数の自然対数を取り、説明変数のすべてを1株当りに計算しなおした。また、説明変数のデータが正規分布に従っておらず、尖度と歪度が許容範囲を超えていたので、全観測値の5%を限度として、異常値をウィンソー化⁸⁾し、異常値による影響を緩和した。

時系列とクロスセクションの両方の性質をもつパネルデータは、観測値の独立性に関する回帰分析の標準的仮定⁹⁾を満たさない可能性がある。Bugeja and Gallery (2003) は、ラグランジ乗数検定(LM検定)を用いて、パネルデータが、古典的な回帰モデルよりむしろランダム効果モデルを用いるべきかどうかを検定した。サンプルデータに対しLM検定の結果が有意だったため、ランダム効果モデルが回帰分析で用いられた。

・結果

表2のパネルAは、のれん/総資産額の割合と説明変数の記述統計である。のれん純額の平均(中央値)は、総資産額の9.46%(5.90%)であった。表2のパネルBは1株当りの金額に計算した変数の記述統計である。

Bugeja and Gallery (2003) は、ランダム効果モデルを用いて、回帰式を推定し、その結果を表3に示した。

回帰モデル(1)は無形資産総額が価値関連的かどうかを検定している。その結果、有形資産総額(TTA)と総負債額(TL)の係数は1%水準で有意であった。無形資産総額(TIA)の係数は正となり、1%水準で有意になった。財務諸表で報告された無形資産には価値関連性があることを示している。

回帰式(2)において、無形資産はのれん純額の合計(GWT)と識別可能無形資産(IIA)に区分されている。この結果は、IIAが株価と正の関係があり1%水準で有意であったが、GWTとの関係は10%で有意な結果となった。

回帰式(3)において、計上したのれんを企業結合年度のものとその前に計上したものに分

8) ウィンソー化とは、n個の観測値を大きさの順に並べた結果を、

$$x_1 \leq \dots \leq x_t \leq \dots \leq x_{n-t+1} \leq \dots \leq x_n$$

としたとき、小さいほうのt個の観測値をすべて x_t の値で置き換え、大きいほうのt個の観測値をすべて x_{n-t+1} の値に置き換えること(武藤, 1995, p.31)。

9) 回帰モデルの標準的仮定の1つであり、 $Cov(u_i, u_j) = E(u_i u_j) = 0$ (全ての $i \neq j$ について)と表される。添え字iとjは時点を表す。この仮定が満たされないということは、攪乱項に異時点間の相関、すなわち系列相関が存在することを意味し、回帰モデルを工夫する必要が出てくる。

表2. 記述統計

パネルA：元のデータ (N=460, 単位千ドル)					
変数	平均	中央値	標準偏差	最小値	最大値
TTA	1,392,948	120,326	8,819,483	1,931	177,000,000
TL	1,025,518	72,863	7,719,516	121	160,000,000
TIA	95,855	13,819	200,514	27	1,699,385
IIA	50,865	93	155,009	0	1,502,976
GWT	44,990	8,403	84,849	27	553,200
GW(%、対資産総額)	9.46%	5.90%	11.11%	0.04%	68.81%
GWA_0	1,584	1,375	41,368	0	369,200
GWA_{-1}	11,145	943	29,871	0	308,655
GWA_2	8,096	419	22,914	0	173,395
GWT_xA_0	29,129	4,420	61,769	0	369,000
GWT_xA_{0-1}	17,984	1,896	45,701	0	364,000
GWT_xA_1	9,888	457	33,314	0	293,444
パネルB：1株当りに計算した場合 (N=460, 単位千ドル)					
変数	平均	中央値	標準偏差	最小値	最大値
MVE (自然対数)	3.0194	1.9000	3.8546	0.0300	36.8000
TTA	4.0394	2.5094	8.2761	0.0214	160.1957
TL	2.7195	1.6118	7.2343	0.0043	145.0517
TIA	0.4760	0.2147	0.6324	0.0009	3.9524
IIT	0.2161	0.0081	0.4911	0.0000	3.7735
GWT	0.2700	0.1293	0.3649	0.0000	2.4392
GWA_0	0.1040	0.0223	0.2216	0.0000	2.3311
GWA_{-1}	0.0723	0.0141	0.1747	0.0000	2.1703
GWA_2	0.0535	0.0061	0.1294	0.0000	1.2141
GWT_xA_0	0.1659	0.0656	0.2581	0.0000	2.2399
GWT_xA_{0-1}	0.0927	0.0286	0.1686	0.0000	1.5403
GWT_xA_1	0.0391	0.0837	0.0837	0.0000	0.5471

出典：Bugeja and Gallery (2003), p.15.

けたが、企業結合年度に計上したのれん (GWA_0) だけが合理的な水準で有意であった。のれん残高 ($GWTxA_0$) は有意ではなかった。

回帰式 (4) ではさらに区分を行ったが同様の結果を示し、 GWA_0 だけが10%で有意であった。しかし、前年度に計上されたのれん (GWA_{-1}) も前年度計上分を除いたのれん残高 ($GWTxA_{0-1}$) も両方とも有意ではなかった。

回帰式 (3) と (4) の結果は、最近計上されたのれんだけが投資家により資産とみなされ、その前の期に計上されたのれんには価値関連性がないことを示している。

回帰式 (5) では、さらに細かく区分されているが、この区分に該当するのれん計上額はどれも有意ではない。しかし、2年前に計上された分を除いたのれんの残高 ($GWTxA_{0-2}$) は合理的な水準で有意な結果が出た。この結果は、回帰式 (3) と (4) の示す結果と矛盾しているように見える。回帰式 (2) から (5) までの全てののれん変数の有意水準が低かったために、この結果は決定的ではないと考えられる。のれん変数の有意水準が低かったのは、他の資産と比べてのれんの観測値のいくつかの金額が小さいからである。とすれば、価値関連性の強

表3. 回帰結果

変数 [#]	モデル1	モデル2	モデル3	モデル4	モデル5
	係数・t値	係数・t値	係数・t値	係数・t値	係数・t値
切片	0.6727	0.6605	0.6651	0.6621	0.6560
t値	(13.844)***	(13.201)***	(13.195)***	(13.240)***	(12.945)***
TTA	0.1498	0.1486	0.1474	0.1478	0.1461
t値	(7.198)***	(7.106)***	(7.004)***	(7.036)***	(6.924)***
TL	-0.0922	-0.0857	-0.0838	-0.0830	-0.0835
t値	(-2.981)***	(-2.771)***	(-2.713)***	(-2.716)***	(-2.700)***
TIA	0.2232				
t値	(4.757)***				
IIA		0.4454	0.4431	0.4467	0.4412
t値		(3.709)***	(3.669)***	(3.719)***	(3.658)***
GWT		0.1624			
t値		(1.925)*			
GWA ₀			0.1985	0.2063	0.1704
t値			(1.884)*	(1.954)*	1.583
GWT _X A ₀			0.1165		
t値			1.144		
GWA ₋₁				0.1517	0.0956
t値				1.253	0.764
GWT _X A ₀₋₁				0.0887	
t値				0.721	
GWA ₋₂					0.0035
t値					0.027
GWT _X A ₀₋₂					0.8825
t値					(1.958)*
自由度修正R ²	0.8792	0.8789	0.8789	0.8787	0.8784

#説明変数は全て株式数でデフレートされている。

*有意水準10%で有意。

**有意水準5%で有意。

***有意水準1%で有意。

()内はt値

出典：Bugeja and Gallery (2003), p.16.

さは、のれんの重要性の水準（資産に占める割合）に比例して高くなると予想される。Bugeja and Gallery (2003) は、のれんの金額が大きい場合における、のれんの情報内容の有無を検定するために、のれん/総資産に基きサブサンプルを作成し、分析を行った。

もしのれん金額が資産の10%より高ければこの項目は重要であり、5%に満たなければ重要ではないと決定される。その間になる場合には、この項目が重要かどうかの検定が行われる。これらの閾値を指針として用い、Bugeja and Gallery (2003) は、回帰式(5)について、資産総計に対するのれん純額の割合別に、のれん金額が重要かどうかを検定した。加えて、Bugeja and Gallery (2003) は、より保守的に重要性の閾値を2%とした。なぜなら、5%水準は最低の値としては高すぎるかもしれないからである。

表4のパネルAの結果は、2%の重要性の水準において、企業結合年度に計上したのれん(GWA₀)だけが企業価値と有意な関係を示した。

5%水準では当期と前期に取得したのれん(GWA₀とGWA₋₁)両方ともが有意になった。

10%水準では各年度に計上したのれんすべてが有意な結果となったが、2年前に計上されたのれん (GWA_{-2}) は非常に弱い結果となった。のれん残高は、どの水準でも、2年より前に取得されたのれんの残高は有意ではなかった。全サンプルに対する発見と一致して、当期に計上

表4. のれんの水準別回帰結果

パネルA：のれんの水準別回帰結果			
%、対資産総額	2%	5%	10%
変数	係数	係数	係数
	t 値	t 値	t 値
	(N = 352)	(N = 251)	(N = 160)
切片	0.5547	0.4523	0.3032
t 値	(9.635)***	(6.379)***	(4.488)***
TTA	0.2049	0.2176	0.2189
t 値	(8.007)***	(7.007)***	(5.965)***
TL	-4.1445	-0.1348	-0.1172
t 値	(-4.207)***	(-3.42)***	(-2.557)**
IIA	0.5666	0.5388	0.4167
t 値	(4.331)***	(3.199)***	(2.013)***
GWA_0	0.2746	0.3593	0.5238
t 値	(2.566)**	(2.824)**	(3.069)***
GWA_{-1}	0.1754	0.2996	0.5747
t 値	(1.447)	(2.061)**	(2.955)***
GWA_{-2}	-0.0014	0.1280	0.3497
t 値	(-0.012)	(0.875)	(1.783)*
$GWT_{\chi}A_{0-2}$	0.3859	0.4044	0.5910
t 値	(0.890)	(0.811)	(0.921)
自由度修正 R ²	0.9116	0.9170	0.9033

パネルB：2年以上前にのれんを資産計上した企業			
%、対資産総額	2%	5%	10%
変数	係数	係数	係数
	t 値	t 値	t 値
	(N = 293)	(N = 207)	(N = 134)
切片	0.5452	0.4171	0.2742
t 値	(8.504)***	(6.379)***	(4.245)***
TTA	0.1967	0.24	0.2165
t 値	(7.016)***	(7.099)***	(5.898)***
TL	-0.1268	-0.127	-0.1278
t 値	(-3.446)***	(-2.997)***	(-2.744)**
IIA	0.5403	0.4884	0.5677
t 値	(3.645)***	(2.560)***	(2.608)***
GWA_0	0.2313	0.3458	0.5935
t 値	(2.011)**	(2.537)***	(3.361)***
GWA_{-1}	0.1457	0.3175	0.5494
t 値	(1.098)	2.051	2.774
GWA_{-2}	0.1288	0.2732	0.516
t 値	(0.950)	(1.680)*	(2.469)**
$GWT_{\chi}A_{0-2}$	0.3729	0.5658	0.7314
t 値	(0.826)	(0.107)	(1.095)
自由度修正 R ²	0.9166	0.9168	0.8966

出典：Bugeja and Gallery (2003), pp.17-18.

されたのれん (GWA_0) は重要性の水準に関係なく有意であった。前年度に計上されたのれん (GWA_{-1}) は、5%の重要性の閾値を越えると有意だが、2年前に計上されたのれん (GWA_{-2}) は10%の水準を越えて始めて有意である。まとめると、これらの結果は、のれんと株価の関係は総資産に対するのれんの重要性の水準が高いほど有意であるという主張を支持しているが、これは最近計上したのれんに対してしか適用できない。

Bugeja and Gallery (2003) は、2年より前に取得したのれん ($GWTxA_{0-2}$) と企業価値に有意な関係はないという結果は、こののれん残高が0の観測値の存在により生じるわけではない、ということを実証した。各サブサンプルの重要性に対して、Bugeja and Gallery (2003) は、のれん残高 ($GWTxA_{0-2}$) が0の企業サンプルを取除いた。

このサブサンプルと3つの重要性水準を用いた、回帰式(5)の検定結果は、表4のパネルBで示されており、1つを除きパネルAと結果と同じである。5%の重要性水準に対し、2年前に取得されたのれん (GWA_{-2}) は合理的水準で有意であった。全体的に、表4の結果は、一貫して、企業結合年度に計上されたのれん (GWA_0) が株価と有意な関係があり、2年より前に計上したのれん ($GWTxA_{0-2}$) には情報内容はないことを示した。前年度 (GWA_{-1}) と2年前に計上されたのれん (GWA_{-2}) は、重要性水準の5%を超えない限り有意ではなかった。

2年より前に計上されたのれんには有意な価値関連性がないという研究結果により、投資家がより古いのれんを資産と考えていないことを明らかになった。この発見は、現在の買入れのれんの会計処理に関する議論に対し、とりわけ、最近の米国基準の変更に関してインプリケーションを与える。Bugeja and Gallery (2003) は、計上したのれんの経済便益が2年以上存在しないなら、減損調査法の採用が与える効果は、取得のれんと自己創設のれんを置き換えることにより、のれんの価値を補うことであるとも主張した。先行研究が概ね、市場はのれんを資産であると考えていると発見したが、「年齢」に基づいて、評価に基礎的な区分が存在し、その区分は、のれん会計と実務に重要なインプリケーションを与える。

おわりに

本論分の目的は、様々なのれん会計に関する実証研究の中から、特にのれんの資産性の有無と継続する期間をテーマとした先行研究のサーベイをし、そこからこれからの実証課題を見つけることである。

McCarthy and Schneider (1995) と Jennings et al. (1996) に代表される先行研究は、市場がのれんを資産であると考えていると発見したが、Bugeja and Gallery (2003) の研究は、「年齢」に基づいて、評価に区分が存在し、その区分は、のれん会計と実務に重要なインプリケーションを与える。Bugeja and Gallery (2003) の研究結果は、のれんの計上額が、投資家がのれんを企業の市場価値を決定する資産であると認識しており、のれんの資産計上額が会計情報

として有用であることを示している。しかし、その有用性は有限であり、のれんの無限の寿命を持つ資産であるとし、減損調査法を採用する米国基準に疑問を呈している。

Bugeja and Gallery (2003) はまた、減損調査法の採用により、総額としてののれんの超過収益力が維持されるとして償却されない場合には、取得時に計上したのれんの減価部分と自己創設のれんを置き換えることにより、のれんの価値を補うことになると主張している。自己創設のれんの計上を禁止するわが国もこの考え方により、減損調査法を採用していない。しかし、もし、のれんの経済便益が2年しかないなら、わが国で採用した20年以内の規則償却法は、のれんの取得原価(コスト)とのれんにより生じた経済的便益と対応せず、企業利益が過大に計上されることとなる。このように、のれんによる経済便益が存在する期間に着目した研究を行うことは非常に重要であり、これからの実証課題として取り組んでいきたいと考えている。

参考文献

- 太田正博 (1992), 「オーストラリアの会計基準設定主体と設定プロセス」, 『JICPAジャーナル』第438号, 43-48.
- 企業会計審議会 (2003), 「企業結合に係る会計基準の設定に関する意見書」.
- 日本経済新聞 (2005), 「M&A, 世界で拡大, 4-6月72%増80兆円——英米系調査会社。」7月11日, 夕刊, 3面.
- 万代勝信 (2004), 「わが国の企業結合会計基準の論理」, 『季刊会計基準』, 第5号, 8-11.
- 武藤真介 (1995), 『統計解析ハンドブック』, 朝倉書店.
- 山本拓 (2002), 『計量経済学』, 新世社.
- Accounting Standard Review Board (1988), Approved Accounting Standard ASBR1013, *Accounting for Goodwill*.
- Anderson, Don and Ian Zimmer (1992), "Reaction to Regulation of Accounting for Goodwill," *Accounting and Finance*, Vol. 32, No.2, 27-50.
- Australian Accounting Standard Board (1996), Accounting Standard AASB1013, *Accounting for Goodwill*.
- Australian Accounting Standard Board (2004), Accounting Standard AASB3, *Business Combinations*.
- Australian Accounting Standard Board (2004), Accounting Standard AASB136, *Intangible Assets*.
- Australian Society of Accountants and the Institute of Chartered Accountants in Australia (1984), Statement of Accounting Standards AAS18, *Accounting for Goodwill*.
- Bugeja M. and Gallery N. (2003), "Dose the value relevance of Purchased Goodwill differ with age?," *Working Paper of Sydney University*.
- Financial Accounting Standards Board (2001), Statement of Financial Accounting Standards No.142, *Goodwill and Other Intangible Assets*.
- Hennings, S., Lewis, B. and Shaw, W. (2000), "Valuation of the components of purchased goodwill," *Journal of Accounting Research*, Vol.38, No.2, 375-386.
- Jennings, R., Robinson, J., Thompson II, R. and Duvall, L. (1996), "The relation between accounting goodwill numbers and equity values," *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol.23, 513-533.
- Johnson, L.T. and Petrone, K.R., (1998) "Is Goodwill an Asset?," *Accounting Horizons*, Vol.2, 293-303.
- MaCarthy, M. G. and Schneider, D. K. (1995), "Market Perception of Goodwill: Some Empirical Evidence," *Accounting and Business Research*, Vol.26, No.1, 69-81.