

## のれん減損情報に対する証券市場の反応

その他のタイトル	Stock Market Reaction to Announcement of Goodwill Impairment
著者	島田 奈美
雑誌名	現代社会と会計
巻	5
ページ	37-49
発行年	2011-03-01
URL	<a href="http://hdl.handle.net/10112/00027478">http://hdl.handle.net/10112/00027478</a>

# のれん減損情報に対する証券市場の反応

島田 奈美

## 1. はじめに

現在、我が国会計基準と国際財務報告基準とのコンバージェンスが大詰めにさしかかっているが、企業結合の際に発生するのれん<sup>1)</sup>の会計処理には、今なお差異が存在する。

米国基準と国際財務報告基準は、減損テストを経て減損処理をすることで一致し、それまでの毎期均等償却を廃止している。それに対し、日本基準では20年以内の定期的な償却を原則としている。このことは、日本基準と米国基準、国際財務報告基準による決算数値が大きく異なる原因<sup>2)</sup>のひとつにあげられ、実務においても大きな関心事となっている。

また、2006年3月期から適用となった「固定資産の減損に係る会計基準」に従いのれんの減損処理が実施されているが、そこでのれんの取り扱い、現行のルールを前提としており<sup>3)</sup>、国際財務報告基準の減損会計基準とはその性質が異なる。

この問題に対してASBJは検討を行っており、2009年7月に「企業結合会計の見直しに関する論点の整理（以下、論点整理）」が公表され、その中で、のれんの償却の是非ならびにのれんの減損処理について取り上げられている。2010年9月に作成された「ASBJプロジェクト計画表」によれば、2010年12月に公開草案を公表する予定となっており、そこでのれんの会計処理の行方が明らかとなるであろう。しかし、これまでのコンバージェンスの経緯を鑑みると、国際会計基準に合わせる可能性が高い。

非償却、減損テストが適用された場合、減損テストの頻度やその方法自体も国際財務報告基準に合わせて変更され、公表されるのれんの減損に関する会計情報に変化が生じる可能性がある

- 
- 1) 企業結合で生じるのれんには貸方差額としての負ののれんもあるがここでは借方差額の正ののれんに焦点を当てている。
  - 2) 三菱UFJフィナンシャル・グループの2009年3月期連結決算において、米国基準と日本基準で大きな差が出た。米国基準の決算は税引き後利益1兆4,680億円の赤字に対し、日本基準では2,569億円。これは、UFJ銀行の合併の際に生じたのれん代の減損処理によるものである（YOMIURI ONLINE 2009年9月9日）。
  - 3) 「固定資産の減損に係る会計基準の設定に関する意見書」四2（8）⑤参照のこと。

る。しかし、果たしてその変化が、コンバージェンスの目的である、ルールの一統化とそれに伴う実務の収斂を促し、公表される会計情報の質の向上に寄与するのだろうか。

現に、海外において、非償却・減損テストの適用前と適用後の会計処理に対する評価が大きく変化している。

財務会計基準書第142号 (Statement of Financial Accounting Standards No.142) 「のれんおよびその他の無形資産 (Goodwill and Other Intangible Assets)」 (以下SFAS142) に関して、のれんの減損ルールを用いて、経営者が機会主義的な裁量行動を行なっていることを明らかにした研究として、Beatty and Weber (2006) があげられる。Beatty and Weber (2006) は、2001年の会計期間において、SFAS142適用による影響として特別項目にのれんの減損を計上することにより経営者の責任追及を回避する、または将来の継続事業から生じる利益に含めることにより減損計上を回避するといった、裁量行動を明らかにした。

国際財務報告基準第3号 (International Financial Reporting Standards No.3) 「企業結合 (Business Combinations)」 (以下IFRS3) のオーストラリアにおける適用に関して、Carlin and Finch (2008) があげられる。IFRS3では、減損テストの単位は資金生成単位であり、それは事業セグメント以下の単位であることが規定されている。資金生成単位の数が事業セグメントよりも少ないことから、この規定が遵守されていないことがわかる。減損テストの単位を大きくすることにより減損損失を他の利益で相殺できるからである。また割引率の設定が資金生成単位ごとに行なわれていないことも明らかになった。

このように、SFAS142とIFRS3の適用前と比較して、経営者の裁量行動の余地が多くなったことから、会計結果に不確定要素が多く含まれることになり、会計情報の有用性が高まったとは言い難い可能性が存在する。そのような問題をはらんだ会計処理が日本でも採用される可能性が存在する以上、のれん非償却・減損テストの制度化前、制度化後ののれんに関する会計情報の有用性の変化に注目する必要があるだろう。

日本国内においては先のことではあるが、今後この変化を検証するために、まずは現時点でののれん減損情報の性質について把握する必要がある。そのためのアプローチのうち本稿ではのれん減損に関するニュースが株価に与える影響に注目する。これに関する米国の先行研究として、Hirschey and Richardson (2002) があげられる。Hirschey and Richardson (2002) は、1992年から1996年までののれんの減損を公表した企業を対象とし、株価への影響を検証したイベント・スタディである。島田 (2010) は、Hirschey and Richardson (2002) を参考に、日経テレコン21等で減損情報の公表を行った我が国の企業を対象に、報告日を含む前後25日の株価反応を観察し、減損情報の公表が株価と負の関係にあることを発見した。しかし、Hirschey and Richardson (2002) は公表日の株価反応が公表後の期間の株価反応と比較して小さいことに着目し、公表期間の前後1年間の株価反応を観察したうえで、その原因について考察を行っている。

本稿では、のれんの減損情報の性質について検討した後、先行研究である Hirschey and Richardson (2002) の研究内容を説明し、のれん減損情報の公表日における株価の反応について島田 (2010) の研究内容を簡単に紹介したうえで、減損情報の公表前後の1年間に対象期間を拡張した検証結果について報告したい。

## 2. のれんの減損情報

のれんの減損は、貸倒引当金の増額とその特徴が類似しているといわれる。貸倒引当金の増額は金銭債権の回収リスクが高まることを意味している。よって、貸倒引当金の開示情報は、金銭債権の重大な価値の変化については利益、配当額の重大な変化のシグナルとなりうる。Docking et al. (1997) は貸倒引当金の増額を公表することにより、公表された期の利益が減少したと報告している。このことから、投資家は貸倒引当金の増額のニュースを、将来さらに悪いニュースを予想させるものであると認識しているように考えられる。しかし、Docking et al. (1997) は銀行の貸倒引当金の増額のニュースがそのような単純なマイナスの影響を与えることはまれであったと説明している。なぜなら貸倒引当金の公表のほとんどは他の重要な営業に関する情報と同時に公開されたからである。貸倒引当金の増額による株価へのマイナスの影響は、同時に公表されたグッド・ニュースによる影響に相殺されることになる。反対に、利益の減少や配当額の減少のようなバッド・ニュースと同時に公表された場合、投資家はその期の利益が減少の可能性がさらに深まった認識する。

Bartov et al. (1998) によると減損は、その金額が大きい場合、または企業の業績や資産価値に悪影響を与える場合には、重要な情報となる。減損額の評価が難しいのは、減損が不定期でかつ評価に必要な情報が多岐にわたるからである。減損がグッド・ニュースとして報じられるのは、経営者が不採算事業を廃止し、「コア・コンピタンス」に集中する場合である。反対に減損がバッド・ニュースとして報じられるのは、資産価値の減少により、将来さらなる困難が予測される場合である。

Bartov et al. (1998) はのれんの減損情報に対する投資家の反応に関する次のような証拠を示している。金融の視点からは、のれんの減損に関する情報が、投資家が企業の将来の超過収益力に影響を与える重要な情報であると認識する証拠を提供するかもしれない。会計の視点からは、のれんの減損情報が株価に与える影響は、のれんの会計数値が有する無形資産としての経済価値の減少という証拠を提供するかもしれない。

### 3. 先行研究

#### 3.1 Hirschey and Richardson (2002) の研究

のれんの減損の原因は、主に買収された企業の業績の悪化や買収対価の過払いによるのれんの過大計上があげられる。のれんの減損費用の計上は、将来における超過収益力が見込めなくなったために評価を下げる、もしくは過大に評価分を調整するという意味がある。Hirschey and Richardson (2002) は、のれんの減損情報は、企業の無形資産価値の減少、並びに企業の将来における超過収益力の減少のシグナルとなる可能性について分析を行った。

#### 3.2 データと研究方法

Hirschey and Richardson (2002) は、1992年から1996年の米国の上場企業を対象としてのれんの減損情報を入手した。イベント日は Wall Street Journal Index on-line (以下 *WSJI*) の記事により識別した。サンプル企業は NYSE, Amex, Nasdaq のいずれかに上場し、かつのれん減損の公表日からさかのぼって6カ月の株価が入手可能な企業である。

ほとんどののれんの減損情報は、営業利益、営業損失またはその他の経営上の良い、悪い情報が同時に公表される。サンプルを収集した結果、のれんの減損が公表された総数は80、そのうち単独で公表されたものが27、同時に良いニュースが公表されたものが13、同時に悪いニュースが公表されたものが21、どちらか判別できない情報が同時に公表されたものが19であった。80のサンプルのうち最もサンプル数の多い産業は製造業であった。そのうち工業・機械が10で一番多かった。

頑健性を高めるために、Hirschey and Richardson (2002) は、マーケット・モデルと固定平均リターン・モデル、市場調整リターン・モデルを用いてアブノーマル・リターンの算定を行った。公表日300日前から公表日45日前までの255日を推定期間とした。またイベント日は *WSJI* で報じられた日である。算定されたアブノーマル・リターンはイベント期間 (day-1, day0)、イベント前1年間 (day-10, day-250)、イベント後1年間 (day10, day250) にわたって累積され、累積アブノーマル・リターン (以下 CAR) が算定された。

#### 3.3 公表期間 (day-1, day 0) における影響

表1は、1992年から96年の5年間において、サンプル企業の CAR を示している。3つの測定方法で一致する結果となった。のれんの償却情報の公表に対して-2%から-3%台の負でかつ1%水準で有意な値を示した。この結果は、企業によるのれんの減損情報の公表が企業の将来収益力の悪化のシグナルであるという Hirschey and Richardson (2002) の仮説と一致する。

表 1. 公表期間 (day-1, day0) における累積アブノーマル・リターン (1992-96)

	マーケット・モデル	固定平均 リターン・モデル	市場調整 リターン・モデル
サンプル全体 (N=80)			
CAR	-2.94%	-3.31%	-3.52%
t-value	(-4.75)***	(-5.22)***	(-5.63)***
パネル A: のれん償却公表のタイプ			
• のれん償却だけの公表 (N=27)			
CAR	-2.23%	-2.48%	-2.83%
t-value	(-2.31)**	(-2.51)***	(-2.93)***
• 他の情報と同時に公表 (N=53)			
CAR	-3.30%	-3.73%	-3.86%
t-value	(-4.48)***	(-4.90)***	(-5.17)***
• 利益に正の影響を与えるもの (N=13)			
CAR	1.82%	1.76%	1.57%
t-value	(1.69)**	(1.61)*	(1.46)*
• 利益に負の影響を与えるもの (N=21)			
CAR	-6.86%	-7.45%	-7.69%
t-value	(-4.63)***	(-4.82)***	(-5.07)***
• その他 (N=19)			
CAR	-2.91%	-3.43%	-3.43%
t-value	(-2.91)***	(-3.35)***	(-3.42)***
パネル B: 産業別			
• 製造業 (N=43)			
CAR	-3.32%	-3.43%	-3.77%
t-value	(-4.36)***	(-4.33)***	(-4.87)***
• 工業・機械 (N=10)			
CAR	-6.03%	-6.60%	-6.72%
t-value	(-2.71)***	(-2.89)***	(-2.99)***
• 工業・機械以外の製造業 (N=33)			
CAR	-2.50%	-2.47%	-2.88%
t-value	(-4.05)***	(-3.90)***	(-4.63)***
• 非製造業 (N=37)			
CAR	-2.52%	-3.21%	-3.25%
t-value	(-2.70)***	(-3.42)***	(-3.49)***

\*\*\*有意水準1%で有意。\*\*有意水準5%で有意。\*有意水準10%で有意。

出典: Hirschey and Richardson (2003), p.80.

Hirschey and Richardson (2002) は、ほとんどの企業はのれんの減損情報の公表と同時に他の重要な情報を公表することから、同時に公表される情報にどの程度影響されるのかについて検証した。

のれん償却情報の単独公表だった場合 (27社) の、公表期間の CAR は負でかつ 1%水準で有意であった。他の重要な情報の公表と同時に公表された場合 (53社) には、CAR は負でかつ有意な値であった。営業利益を同時に報告した13社の CAR は有意な値ではなかった。

営業損失を報告した21社のCARは負でかつ有意な値であった。また他の情報を公表した19社のCARは負でかつ有意な値であった。

以上のように、のれん減損は他の情報と同時に開示されるために「扱いづらい」情報であるにもかかわらず、のれんの減損情報の公表が株価に影響を及ぼすことが明らかとなった。この結果は、投資家が他の情報と同様、のれん減損を重要な情報であると認識することを示唆する。

### 3.4 産業別の影響

サンプル企業の中で最も多いのが工業・機械である。そのことから、Hirschey and Richardson (2002) は、のれんの減損情報が株価に与える影響はすべての業種に対して説明できるのか、または特定の業種に対してのみ説明できるのかを検証した。

表1の結果を見ると、製造業43社のCARは、負でかつ有意な値であった。工業・機械の10社のCARは負でかつ有意な値であった。工業・機械以外の製造業33社のCARは負でかつ有意な値を示した。最後に、製造業以外の企業37社のCARは負でかつ有意な値を示した。これらの結果、Hirschey and Richardson (2002) は、のれん償却の公表が株価に与える負の影響は、すべての産業に説明できると結論付けた。

### 3.5 イベント期間外の株価反応

Hirschey and Richardson (2002) は、イベント期間 (day-1, day0) において、のれん減損情報の公表が株価にマイナスの影響を与えることを発見したが、CARの値は-2%から-3%台で、有形資産の減損の公表によって公表期間のCARが-2.14%減少したというBartov et al. (1998) の発見とその数値が似ている。有形資産の減損は資産価値が減少したという情報を伝達し、明らかなバッド・ニュースであると考えられる。それにもかかわらず、Bartov et al. (1998) は-2.14%という数字の小ささは異常であると主張した。通常、有形資産の減損の公表は企業価値の20数%に相当するからである。したがって、Bartov et al. (1998) は、市場は減損の公表を先読みして反応した後、公表時点では控えめな反応をする可能性を示唆した。

Hirschey and Richardson (2002) の研究で検討されたのれん減損額の規模は、Bartov et al. (1998) によって行われた有形資産の減損の規模とほぼ同じである。Hirschey and Richardson (2002) のサンプルにおいて、のれん減損額の平均148.2百万ドルは公表企業の市場価値の16.3%を示している。よって、Bartov et al. (1998) が示唆したように、イベント期間だけではなく、のれんの減損の公表前と公表後の長期にわたる株価変動を観察することは興味深い。

表2は公表日を含む公表前後の1年間の市場調整リターン・モデルによるCARを示している。

表2. 公表前後1年間の累積アブノーマル・リターン

	day-250, day-10	day-1, day1	day10, day250
サンプル全体 (N=80)			
CAR	-41.77%	-3.52%	-11.02%
t-value	(-7.04)***	(-5.63)***	(-1.86)**
パネルA: のれん償却公表のタイプ			
• のれん償却だけの公表 (N=27)			
CAR	-47.55%	-2.83%	-14.55%
t 値	(-4.89)***	(-2.93)***	(-1.50)*
• 他の情報と同時に公表 (N=53)			
CAR	-38.81%	-3.86%	-8.98%
t-value	(-5.62)***	(-5.17)***	(-1.30)*
• 利益に正の影響を与えるもの (N=13)			
CAR	-14.22%	1.57%	-5.21%
t-value	(-1.27)	(1.46)*	(-0.47)
• 利益に負の影響を与えるもの (N=21)			
CAR	-55.10%	-7.69%	-18.97%
t-value	(-3.57)***	(-5.07)***	(-1.23)
• その他 (N=19)			
CAR	-39.40%	-3.43%	-0.96%
t-value	(-3.90)***	(-3.35)***	(-0.09)
パネルB: 産業別			
• 製造業 (N=43)			
CAR	-39.71%	-3.77%	-11.89%
t-value	(-4.98)***	(-4.87)***	(-1.49)*
• 工業・機械 (N=10)			
CAR	-39.42%	-6.72%	-6.82%
t-value	(-1.71)**	(-2.99)***	(-0.30)
• 工業「・機械以外の製造業 (N=33)			
CAR	-39.81%	-2.88%	-12.93%
t-value	(-5.92)***	(-4.63)***	(-1.92)**
• 非製造業 (N=37)			
CAR	-44.02%	-3.25%	-10.19%
t-value	(-4.97)***	(-3.49)***	(-1.15)

\*\*\*有意水準1%で有意。\*\*有意水準5%で有意。\*有意水準10%で有意。

出典: Hirschey and Richardson (2003)、p.82.

のれん減損情報の公表前の1年間(day-250, day-10)のCARは、全サンプルで負かつ有意な値であった。製造業と非製造業のCARは両方ともに負でかつ有意な値であった。これらの結果から、Hirschey and Richardson (2002)は、株価が長期にわたって市場平均を下回った後に、のれんの減損情報が公表されることを示していると解釈した。

のれん減損情報の公表することにより、経営者が公に、資産価値が減少し、企業の株価が長期的に下落することを認めた、と投資家に認識されるかもしれない。公表前の期間におけるCARの値はまた、のれん減損の公表を投資家がある程度それを予測することを示唆する。



また、公表後の1年間(day10, day250)のCARは負でかつ有意な値である。しかし、公表後の期間のCARはサンプル全体では有意であった。この結果は、のれん償却の公表が株価に与える負の影響のすべてが公表期間内に現れるわけではなく、公表期間の後に反応を示すことを示唆している。Hirschey and Richardson (2002)は、この結果に関する原因については明確ではないとしながら、将来の収益力の悪化を示すのれんの減損の情報としての有用性に無関心か、十分に理解していない可能性を示唆した。

#### 4. 我が国の企業を対象とした研究

前節で説明したHirschey and Richardson (2002)の研究を参考に、我が国企業を対象とし、のれんの減損情報の公表が株価に与える影響を分析した。詳細な内容については島田(2010)で論じているが、本稿は当該研究の対象期間を拡大し、新たな発見を目指したものであるため、必要最低限の紹介を行う。

##### 4.1 リサーチ・デザイン

対象期間は2005年4月から<sup>4)</sup>2009年8月末までとした。サンプルとなる減損情報は、日経テレコン21やその他ネットニュース<sup>5)</sup>で「のれん」「減損」で検索し365件を得た。これを対象期間内の記事や特定企業についての記事に限定することで106件を得た。ニュース性の高さやサンプル間の独立性を確保するために同じ公表内容については一番早い日付の記事を選択すると87件、うち株価情報が入手可能なもの80件を用いた。

サンプル全体から、のれんの減損情報が単独で公表された場合、同時に営業利益が公表された場合、同時に営業損失が計上された場合に分類し分析を行なった。産業分類をした結果、大きな割合を示しているのが情報・通信業である。よって、業種別に分類した分析も行なうことにした。

イベント期間は、イベント日以降の日数が限定されていたため、イベント日を含む前後25日の51日間を対象とした。また、公表直前から直後まで、それ以前、それ以後に分けるために、25日前から2日前、前日から次の日<sup>6)</sup>、2日後から25日後の3つに分けた。推定期間は先行研究であるHirschey and Richardson (2002)に従い、300日前から45日前までとした。

---

4) 2005年4月からを対象期間としたのは、減損会計基準の早期適用を考慮したためである。

5) サンプルの一部(3件)をSAKURA FINANCIAL NEWS (<http://www.sakurafinancialnews.com/>)から入手している。

6) 次の日まで拡大したのは、公表時間が市場の閉じられた後である場合を考慮したためである。

## 4.2 分析結果

### 4.2.1 他の情報が同時に公表された場合

サンプル全体と、公表情報の種類別にCAR<sup>7)</sup>を示している。サンプル全体を見ると、公表の前日から次の日において、CARの値が最も負の大きな値となっており、有意な値であった。しかしCARの数値自体はごく小さかった。これは同時に公表された情報によって、影響が相殺されている可能性が考えられる。そこで公表された情報の種類別に確認したところ、のれん減損情報のみは前日から次の日が最も大きな負の値をとり、かつ有意であった。同時に公表された情報が営業損失の場合も前日から次の日最も大きな負の値をとり、かつ有意であった。しかし、同時に公表された情報が営業利益の増加の場合には前日から次の日で逆に正の値をとっており、これらがサンプル全体の数値を小さくした原因であると考えた。

### 4.2.2 業種別分類の結果

サンプルの業種に偏りが存在したため、サンプルを業種別に分類して分析を行った。その結果、製造業は、公表の前日から次の日が大きな負の値でかつ有意な値であった。非製造業はすべて正の値を示した。情報・通信業は、サンプル数が全体の30%と大きな割合を占めていたので、個別に分析を行なったが、非製造業全体よりも大きな正の値を示した。それ以外では、公表の前日から次の日において負でかつ有意な値をとっている。この結果から、非製造業が正の値をとっているのは情報・通信業の影響を受けていることがわかった。また、非製造業と情報・通信業以外についてはHirschey and Richardson (2002)の仮説と一致する。

## 5. 公表期間外の株価反応

米国の企業を対象としたHirschey and Richardson (2002)の研究結果では、のれんの減損情報の公表に株価が反応するが、予想よりもCARの値が控えめであった。その原因を調査するために、対象期間を公表日前後250日に拡大し分析を行った。その結果、公表前の期間のCARの値が大きな負の値を示したことから、減損情報の公表前にすでにそのことが織り込み済みであることが示唆された。また、公表期間後のCARも公表期間よりも大きな負の値を示したことから、Hirschey and Richardson (2002)は、公表時点においては、のれんの減損情報の持つ将来の収益力の悪化を示す情報としての有用性に、投資家の関心が薄い、または十分に理解していない可能性を示唆した。

本節では、島田 (2010)で行ったイベント・スタディの対象期間を公表日前後250日間に拡大し、のれんの減損情報の公表に対する株価反応の特徴を明らかにする。

---

7) CARの算定にはマーケット・モデルを使用した。詳細は島田 (2010)を参照のこと。

### 5.1 リサーチ・デザイン

のれんの減損情報公表の対象期間は島田 (2010) と同様の2005年4月から2009年8月末である。株価データについては、収集する期間が拡大したことにより、3社のデータを入手できなかった。

イベント日を含む前後250日の501日間を対象とした。また、公表直前から直後まで、それ以前、それ以後に分けるために、250日前から10日前 (day-250, day-10)、前日から次の日 (day-1, day1)、10日後から250日後 (day10, day250) の3つに分けた。推定期間は島田 (2010) と同様、300日前から45日前までとした。

また、Hirschey and Richardson (2002) の結果と比較するために、島田 (2010) において、イベント日の前日から次の日の期間でCARが負でかつ有意な値を示したサンプル (のれんの減損情報を単独で公表した場合 (N=26) と製造業 (N=28)) を分析対象とした。

### 5.2 分析結果

表3. 公表日前後1年間の累積アブノーマル・リターン

サンプルの種類	day-250, day-10	day-1, day1	day10, day250
1. のれん減損情報のみ (N=26)	-1.41	-4.81	-2.11
t-value	(-2.47**)	(-2.51**)	(-0.66)
2. 製造業 (N=28)	-1.11	-3.84	1.30
t-value	(-1.70)	(-2.71**)	(-0.53)

\*\*\*有意水準1%で有意。\*\*有意水準5%で有意。\*有意水準10%で有意。

表3はのれんの減損情報を単独で公表した場合と、製造業のCARを示している。1. のれんの減損情報のみでは、公表日の前日から次の日までのCARの値が、他の期間よりも大きな負の値で、かつ有意である。また、2. 製造業においても公表日の前日から次の日の期間の値が他の期間よりも大きな負の値かつ、有意である。この結果をみると、Hirschey and Richardson (2002) の結果とは異なり、我が国においては、減損情報の公表に対し迅速かつ明確に投資家が反応することが明らかとなり、のれんの減損情報の公表が情報として有用であるといえる。つまり、投資家がのれんの減損情報を企業の将来の収益力の減少を示すシグナルであると、その情報としての重要性を確実に認識しているといえる。

図1はのれんの減損情報を単独で公表したサンプルの累積アブノーマル・リターン、図2は製造業のサンプルの累積アブノーマル・リターンの公表日の250日前か250日後までの推移を示したものである。

のれん減損情報の公表前について、図1を見ると、のれんの減損情報の公表日より20日あたり前からCARの値が急激に下がっているのが分かる。Hirschey and Richardson (2002) ではど

の時点からCARが下がり始めたのかは示していないのでわからないが、我が国においては、図1を見ると、公表前から市場がのれんの減損情報を織り込んでいると考えられる。図2を見ると、図1とは少し異なり、CARが急落するのは前日から当日までの間である。しかし、この場合も、20日あたり前から徐々にCARの値が下がっているため、程度の差はあれ公表前から市場が減損情報を織り込んでいると考えられる。

のれん減損情報の公表後について、図1はおおよそ50日にわたって公表日の数値を保った後徐々に上昇し、200日後のあたりから正の値を示している。図2は公表後すぐに値が上昇し、50日以降は正の値を示し続けている。これらの結果から、やはり我が国の市場はのれんの減損情報の公表を重要な収益力の低下を示すシグナルとして確実に反応していると考えられる。

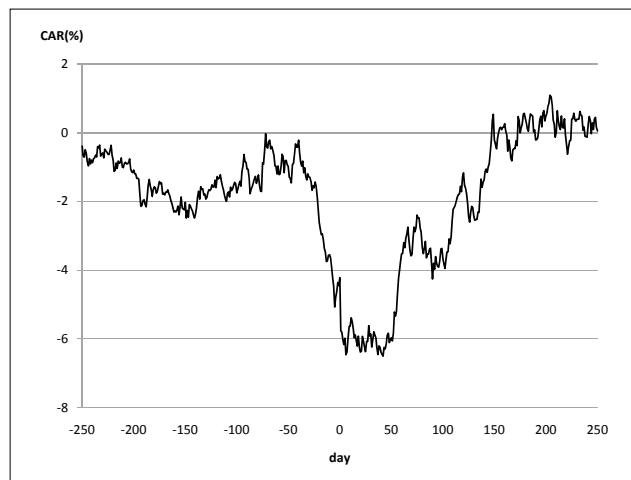


図1. のれんの減損情報を単独で公表したサンプルの累積アブノーマル・リターンの推移



図2. 製造業における累積アブノーマル・リターンの推移

## 6. おわりに

本稿は、のれんの減損の公表と株価の関係を Hirschey and Richardson (2002) を参考にイベント前後1年間に調査対象期間を拡大して分析を行なった。その結果、米国企業を対象とした Hirschey and Richardson (2002) の研究結果とは異なり、のれんの減損情報の公表の前日から次の日までのCARが最も大きな負でかつ有意な値を示した。よって、我が国の市場はのれんの減損情報の公表にタイムリーかつ明確な反応を示すのではないかと考えた。しかし、全期間のCARの推移を図にしたところ、程度の差はあれ、のれんの減損情報のみのサンプルと製造業のサンプルいずれも投資家がのれんの減損情報を公表前に認識していることが明らかとなった。また、公表後の期間については、どちらのサンプルも公表後50日程度CARの値が低い、それ以降には上昇している。このことから、のれんの減損情報の公表を、将来の収益力の低下を示す重要なシグナルであると少なくとも公表時点までには市場が確実に捉えていたと判断することができた。

本稿は、近い将来の基準変更を想定しながらも、実際には現行基準（規則的償却を原則としている）における、のれんの減損情報が株価に与える影響の分析までにとどまっており、将来起こる可能性の存在するのれん会計の基準変更（非償却、減損テストへの変更）により、のれんの減損情報の性質がどのように変化するのかについての分析は、今後の課題とする。

### 【引用参考文献】

- Bartov, E., F. W. Ricks, "Stock Price Behavior around Announcements of Write-offs", *Review of Accounting Studies*, Vol.3, No.4 (December), 1998, pp.327-346.
- Beatty, Anne and Joseph Weber, "Accounting Discretion in Fair Value Estimates: An Examination of SFAS142 Goodwill Impairments", *Journal of Accounting Research*, Vol.44, No.2, 2006, pp.257-288.
- Carlin, Tyrone M. and Nigel Finch, "Goodwill Impairment Testing Under IFRS -A False Impossible Shore?", SSRN, <http://ssrn.com/abstract=1001744>, 2008, pp.1-33.
- Docking, D. Scott, and Hirschey, M. and Jones, E., "Information and contagion effects of bank loan-loss reserve announcements", *Journal of Financial Economics*, Vol.43, 1997, pp.213-239.
- Financial Accounting Standards Board, Statement of Financial Accounting Standards No.141, *Business Combinations*, 2001a.
- Financial Accounting Standards Board, Statement of Financial Accounting Standards No.142, *Goodwill and Other Intangible Assets*, 2001b.
- Hirschey, Mark and Vernon J. Richardson, "Information content of accounting goodwill numbers", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol.21, 2002, pp.173-191.
- Hirschey, Mark and Vernon J. Richardson, "Investor Underreaction to Goodwill Write-Offs", *Financial Analysts Journal*, Vol.59, No.6, 2003, pp.75-84.
- International Accounting Standards Board, International Financial Reporting Standards No.3, *Business Combinations* (Revised 2008).

- Jennings, R., LeClere, M. and Thompson II, R. B., “Goodwill Amortization and the Usefulness of Earnings”, *Financial Analysts Journal*, Vol.57, No.5, 2001, pp.20-28.
- John Y. Campbell, Andrew W. Lo, A. Craig MacKinlay, *The Econometrics of Financial Markets*, Princeton University Press, 1997. (祝迫得夫他訳『ファイナンスのための計量分析』共立出版、2007年。)
- Moehrle, S. R. and Reynold-Moehrle, J. A. and Wallace, J. S., “How Informative Are Earnings Numbers That Exclude Goodwill Amortization ?”, *Accounting Horizons*, Vol.15, No.3, 2001, pp.243-255.
- 企業会計審議会『固定資産の減損に係る会計基準』2006年.
- 企業会計基準委員会『企業結合に関する会計基準』2008年.
- 企業会計基準委員会『企業結合会計の見直しに関する論点の整理』2009年.
- 企業会計基準委員会プレスリリース『プロジェクト計画表の更新について』2010年.
- 島田奈美「のれん減損情報の有用性」、『経営分析研究』第25号、2010年、pp.129-140.
- 山田純平「のれんの減損ルールとその運用」『企業会計』第61巻第9号、2009年、pp.129-134.