

のれん償却期間の設定における将来業績予測の影響

石井孝和

1. はじめに

本稿の目的は、企業結合時に発生したのれんの償却期間の設定において、将来の業績予測が影響を与えているかについて検証することである。

我が国においてもIFRSを適用する企業が年々増加している状況の中¹、依然として日本基準とIFRSとの間の会計処理方法で大きな隔たりが存在するのが、のれんの会計処理についてである。具体的には、日本基準では発生したのれんを20年以内のその効果の及ぶ期間にわたって定期的に償却するとともに減損処理についても併せて適用しているのに対し、IFRSでは規則的償却を行わず、減損処理のみでのれんの評価を切り下げる方法が採られている。日本基準がのれんの規則的償却を規定している理由として、企業会計基準第21号「企業結合に関する会計基準」(「企業結合会計基準」)では、企業結合の成果たる収益と、その対価の一部を構成する投資消去差額の償却という費用の対応が可能になるという点や、投資原価を超えて回収された超過額を企業にとっての利益とみる考え方との首尾一貫性、のれんが時間の経過とともに自己創設のれんに入れ替わることを防ぐことができるという点などが挙げられている(第105項)。IFRSにおいても以前は20年以内の規則的償却が行われていたが、2001年に米国でのれんの非償却・減損処理を規定したSFAS142号「のれん及びその他の無形資産」が公表されたことを受け、2004年に公表されたIFRS第3号「企業結合」では、SFAS142号と同様に会計情報の有用性を理由として、のれんの規則的償却が廃止されることとなった。

のれんの償却が会計情報の有用性に与える影響については議論のあるところ

¹ 日本取引所グループのホームページによると、平成29年8月現在でIFRS適用済企業は127社であり、IFRSの適用をすでに決定している会社を合わせると153社にのぼる。

ろであるが²、償却の廃止によって特に問題となっているのが、経営者によるのれん減損損失の認識先延ばしについてである。これは、実際にはのれんに減損が発生しているにもかかわらず、経営者がのれん減損損失の計上による業績の悪化を嫌ったり、過去に行った M&A 投資の失敗を認めたくなかったりするために、のれん減損損失の計上を回避することである。もしこのようなことが行われているとすれば、財務報告の適時性という観点からも大いに問題であり、会計情報の有用性は大きく低下することになる。しかし、Beatty and Weber (2006) や Ramanna and Watts (2012) など、過去の先行研究では経営者によってのれん減損損失の認識先延ばしが行われていることを示す実証的な証拠が提示されている。

このような状況の中、米国における会計基準設定機関である財務会計基準審議会 (FASB) は、2014年に非公開企業に限定してではあるが、のれんを10年以内の期間で規則的償却することを代替的な会計処理として認める会計基準更新書2014-02 (ASU 2014-02) を公表した。さらに、公開企業の会計処理についても国際会計基準審議会 (IASB) と協働していくこととしている。また、国際会計士連盟 (IFAC) のレイチェル・グライムズ会長ものれんの事後処理について、「小まめに検証・判断して損失を認識すべきだ。個人的には償却が好ましいし、実態を映していると考える。」³と述べるなど、のれんを償却すべきか否かについての議論は今後も続いていくものと思われると同時に、国際基準や米国基準においてのれんを規則的に償却する会計処理が復活する可能性も残っている。

そこで本稿では、現在ののれんの規則的償却が行われている日本基準適用企業を対象として、経営者によるのれんの償却期間の決定に関してどのような要因が影響を与えているのかについて検証を行う。大規模な M&A を行った場合にはのれん発生額についても大きくなることが多く、企業としてはその償却負担が将来業績の重荷となる。M&A によるシナジーの創出によって

² Jennings et al. (2001) や Moehle et al. (2001)、北川 (2006) などがのれん償却費控除前利益がのれん償却費控除後の利益よりも会計情報の有用性が高いという結果を示している一方、山地 (2008) ではそれらの研究とは逆の結果が示されている。

³ 2017年3月25日 日本経済新聞朝刊 p. 17より

その償却負担を十分に吸収できると期待できる場合には、償却期間を短く設定してのれんの費用化を早期に終わらせるという選択肢もありうるが、償却負担を吸収するだけのシナジーの創出に疑問がある場合には、償却期間を長めに設定することによって、各期の業績に与える影響をできるだけ低く抑えようとするインセンティブが働く可能性がある。そのため、本稿では将来の業績予測とのれんの償却期間との関係性について分析を行うこととする。

本稿の構成は以下の通りである。まず第2節では、のれんの償却期間の設定に関して行われた過去の実証研究をレビューし、それらを基に本稿で検証する仮説の設定を行う。第3節では、仮説の検証を行うにあたってのリサーチ・デザインを提示し、第4節では、分析結果を示す。第5節では追加的な検証を行い、最後に第6節において本稿の結論及び今後の課題について述べる。

2. 先行研究及び仮説の設定

のれんの償却期間を対象とした先行研究は数少ない。上述した通り、米国基準や国際的な会計基準においては2000年代初頭においてのれんの規則的償却が廃止されたことが、その大きな要因として考えられる。米国において規則的償却が廃止される以前の会計期間を対象とした研究としては、まずHall (1993) が挙げられる。Hall (1993) は、経営者がのれんの償却期間を決定するにあたって経済的な動機に影響を受けているのかについて検証を行っている。その結果、規模が大きい企業ほど政治的な規制により被るコストを回避するための利益減少型の利益マネジメント（政治的コスト仮説）に償却期間の選択が用いられていることを明らかにした。さらに、債務契約における制約に引っかかることを避けるための利益増加型の利益マネジメント（債務契約コスト仮説）に対しても償却期間の選択が用いられているとする証拠が弱いながらも示されている。小林（2009）は、日本企業を対象とした経営者による利益マネジメント行動とのれん償却期間の選択意思決定との間の関係性を検証している。その結果、のれんの総資産に占める割合が高いほど短期間における利益に与える影響が大きいため、その影響を抑えるために長い償

却期間を採用するという結果を示唆する証拠が示された。また、企業規模と利益マネジメントとの間の関係性については、政治的コスト仮説とは逆の関係性が示されたが、その理由について小林（2009）はサンプル期間に特有の経済状況がそのような結果をもたらしたとしている。さらに、債務契約コスト仮説についても仮説とは逆の関係性が示されている。

また、Henning and Shaw（2003）は、のれん償却費による追加的な費用負担を強い利益成長によって埋め合わせる余裕のある企業は短い償却期間を選択し、逆に企業結合によるシナジーをほとんど期待できない企業は長い償却期間を選択するということを明らかにしている。そして、これらの結果はのれん償却期間の選択が企業の将来業績を予測するうえでの判断材料となりうることを示唆する証拠であるとしている。さらに高橋（2012）では、負ののれんの償却期間の決定要因に関する検証を行っている。その結果、企業結合が救済型案件である場合には短期の償却期間が、共通支配下の取引では長期の償却期間が選択されているという結果が示唆されたことから、将来の見通しに関する経営者の認識が償却期間の選択に反映されている可能性を示している。

本稿では、これらの先行研究をもとにのれん償却期間の選択に将来の業績予測が影響を与えているのかについて検証を行う。Henning and Shaw（2003）では、過去の利益数値によって企業の成長性を代理していたが、本稿では決算短信によって開示される利益予想数値を用いることによって経営者が自社の将来業績をどのように予測しているのかについて捉えることとする。M&Aによるシナジーの創出が大きく、将来業績の見通しが明るいと予測する経営者は、比較的大きな償却費負担を受け入れる余裕があると考えられるため、償却期間を短く設定するものと思われる。また、短期のうちにのれんの償却を済ませてしまうことによって、将来的な業績の不確実性に対するリスクやのれんの減損リスクについても回避できるというインセンティブが経営者には働くであろう。逆に、M&Aによるシナジーの創出があまり期待できず、のれん償却費の計上による費用負担が業績悪化要因として重くのしかかると考える経営者は、償却期間を長く設定して各期に計上されるのれん償却費の金額を低く抑えようとすると思われる。そこで、以下の仮説を設

定する。

仮説1：経営者予想に基づく次期の期待利益成長率が高い企業ほど、のれんの償却期間は短く設定される。

次に、市場による業績期待が償却期間の決定に及ぼす影響について検討する。市場の期待が高い企業は、その期待に応えるべく利益を伸ばし続ける必要がある。市場の期待が大きいほど、成長が止まった場合の反動もまた大きくなるからである⁴。したがって、市場の期待が大きい企業ほど、業績の悪化をできるだけ回避するために長期の償却期間を設定する動機が働くものと考えられる。また、市場の期待が小さい企業は、業績の悪化による株価の下落余地が比較的小さい一方、業績が好転したときの株価の上昇余地が大きくなる。そのため、経営者は償却費の計上による費用負担をより早期に軽くし、業績の好転を目論む動機が働くものと思われる。そこで、以下の仮説を設定する。

仮説2：市場の期待が高い企業ほど、のれんの償却期間は長く設定される。

3. リサーチ・デザイン

第2節で設定した仮説1及び仮説2を検証するため、先行研究をもとに以下の回帰モデルを推定する。

$$\text{LIFE}_t = \alpha + \beta_1 \text{MF}_t + \beta_2 \text{EP}_t + \beta_3 \text{GW}_t + \beta_4 \text{ASSET}_t + \beta_5 \text{DEBT}_t + \epsilon_t \quad \dots (1)$$

t：企業結合実施年度

LIFE：のれん償却期間に関する以下のいずれかの変数

LIFE 1：のれん償却期間の自然対数

⁴ 例えば、Dreman and Berry [1995] など

LIFE 2 : のれん償却期間が5年超ならば1、それ以外は0

MF : (経営者予想に基づく $t+1$ 期の予想 EPS - t 期 EPS) / t 期 EPS

EP : t 期の EPS / t 期末時点での株価

GW : のれん発生額 / t 期末総資産

ASSET : t 期末総資産の自然対数

DEBT : t 期末有利子負債 / t 期末純資産

被説明変数である LIFE については、先行研究をもとに2つの変数を作成し、各変数をモデルに組み込むことによって仮説の検証を行う。LIFE 1 は Henning and Shaw (2003) に従い、のれん償却期間の自然対数を変数として用いることによって (1) 式を OLS 回帰により推定する。LIFE 2 は、小林 (2009) に従い、償却期間が5年超の場合は長期償却グループとして1を設定し、5年以内の場合は短期償却グループとして0を設定するダミー変数を用いることによって、(1) 式をロジスティック回帰により推定する。なお、のれんの償却期間は有価証券報告書における企業結合等関係の注記に記載された年数を用いる。

次に、説明変数について、MF は仮説1を検証するための変数であり、のれん発生期の決算短信に記載された次期の EPS 予想値がのれん発生期の実績 EPS 値を何%上回っているかを表している。LIFE と MF は負の関係性があると予測されるため β_1 の期待符号は負である。EP は仮説2を検証するための変数であり、 t 期の EPS を t 期末時点での株価で除することによって算定される。EP の値が小さいほど企業に対する市場の期待が高いことを表すため、LIFE と EP との間には負の関係性があると予測される。したがって、 β_2 の期待符号は負である。

また、GW、ASSET 及び DEBT は、のれん償却期間の決定に影響を与えられると思われる要因をコントロールするためにモデルに加えられる。小林 (2009) では、のれんの総資産に占める割合が大きいほど利益に与える影響が大きいことから、経営者は利益増加型の利益マネジメントを行うために長期ののれん償却期間を採用するということを立証している。よって、GW の係数である β_3 の期待符号は正である。また、Hall (1993) では、政治的コス

ト仮説から、大規模企業ほど短期の償却期間を採用することによって利益減少型の利益マネジメントを行うということを立証している。一方、小林（2009）では、サンプル期間に特有の経済状況による影響という解釈から、政治的コスト仮説とは逆の符号で有意な値が示されている。したがって、ASSETの係数である β_4 の期待符号は不明である。最後に、DEBTは債務契約コスト仮説をコントロールするために変数であり、Hall（1993）においても、この仮説を支持する証拠が弱いながらも示されていることから、本稿のモデルにも加えることとする。有利子負債比率が高い企業ほど、利益増加型の利益マネジメントを行う動機があるために長期の償却期間が採用されることが予測されるため、 β_5 の係数の期待符号は正である。

また、のれん償却期間の設定について、我が国ではその年数を5年に設定している企業が非常に多いという特徴がある。その理由としては、合併により発生したのれんや連結納税を採用している企業が買収を行った際に生じるのれんについて、法人税法上5年間にわたって損金に算入されると規定されていることが影響しているものと考えられる。我が国では損益計算書上において費用・損失として計上されていなければ税法上の損金には算入されず、また、税法とは異なる計算方式で損益計算書上の利益を算定した場合には2重の計算が必要となり追加の経理コストがかかることから、税法の規定が企業の会計実務に影響を与えている（桜井 2017）。したがって、本来であれば5年を超えるより長期にわたってのれんの効果が発現すると考えられる場合でも、便宜上5年を償却期間として設定している企業も存在している可能性がある。このような事実があるとすれば、そのようなサンプルは本分析におけるノイズとなってしまふ。そこで本稿では、のれん償却期間が5年のサンプルを除外した場合における検証も併せて行うこととする。

本稿のサンプル期間は、「企業結合会計基準」において企業結合に係る重要な取引に関する注記が行われることとなった2007年3月期から2016年3月期までである。そこから以下の要件を満たす企業結合取引をサンプルとして抽出する。①企業結合取引における取得企業が銀行・証券・保険以外の業種に属する日本の会計基準を適用した上場企業である。②取得企業の決算月数が12ヵ月である。③有価証券報告書における「企業結合等関係」の注記事項

において、のれん発生額及びその償却期間が確認できる。④分析に必要なデータが入手可能である。⑤取得企業のEPS及び予想EPSがともにプラスである⁵。なお、同一年度に同じ償却期間を採用している複数の企業結合取引を行っている場合があるが、これらを別サンプルとすると分析結果に偏りが生じる懸念があることから、それらの取引におけるのれん発生額を合計し、1つのサンプルとして分析に加えることで対処することとする。以上の要件を満たした本稿における分析サンプルは1,760件である。

本稿の分析に必要なデータは日経メディアマーケティングの『NEEDS-Financial QUEST』から入手した。ただし、企業結合によるのれん発生額及びその償却期間については上記データベースから入手することが出ないため、有価証券報告書から手収集した。また、次期の経営者予想EPSデータについても、各企業から公表された決算短信から手収集により入手している。

4. 分析結果

分析で使用する各変数の記述統計量を図表1に示している。のれん償却期間の平均は8.9年（中央値6.0年）であり、図表には示されていないが最も多く採用されている償却期間は5年の810件（サンプル全体の46.0%）、次いで10年の364件（同20.7%）、20年の226件（同12.8%）と続く。また、MFの平均値は0.506（中央値0.129）であり、取得企業の経営者による将来業績見通しは楽観的なケースが多いことが窺える⁶。次に各変数間の相関係数が図表2で示されている。説明変数間の相関係数の絶対値はすべて0.5未満の値となっており、大きな相関関係は示されていないことから、多重共線性の問題は存在しないものと判断し、分析を進めることとする。

図表3が第3節で設定した回帰モデルの分析結果である。まず、MFの係数は事前の期待通り4つの推定結果すべてにおいて有意に負の値が示されて

⁵ 取得企業のEPSや予想EPSの数値がマイナスである場合、MF及びEPの数値が正常に表されないことから、本稿ではこれらに該当するサンプルを分析から除外している。

⁶ ただし、サンプルから赤字企業及び赤字予想企業が除外されていることも大きく影響しているものと考えられる。

のれん償却期間の設定における将来業績予測の影響

おり、有意水準も1つを除いて5%水準未満である。このことは、取得企業の経営者による次期の利益成長の期待が高い企業ほど、のれんの償却期間が

図表1 記述統計量

	サンプル数	平均値	標準偏差	最大値	中央値	最小値
LIFE 1	1,760	2.034	0.540	2.996	1.792	0.405
LIFE 2	1,760	0.501	0.500	1.000	1.000	0.000
MF	1,760	0.506	1.647	11.939	0.129	-0.829
EP	1,760	0.070	0.044	0.234	0.061	0.003
GW	1,760	0.025	0.041	0.244	0.011	0.000
ASSET	1,760	10.843	1.805	15.026	10.738	7.142
DEBT	1,760	0.660	0.831	4.317	0.357	0.000

図表2 相関係数

	LIFE 1	LIFE 2	MF	EP	GW	ASSET	DEBT
LIFE 1		0.917	-0.019	-0.123	0.351	0.263	0.128
LIFE 2	0.856		-0.007	-0.098	0.331	0.218	0.086
MF	-0.043	-0.045		-0.454	0.008	-0.091	0.096
EP	-0.125	-0.104	-0.337		-0.087	-0.030	0.022
GW	0.304	0.250	-0.012	-0.087		-0.314	-0.047
ASSET	0.282	0.222	-0.082	-0.074	-0.213		0.090
DEBT	0.086	0.040	0.162	0.045	0.001	0.024	

注. 図表の左下はピアソンの積率相関係数、右上はスピアマンの順位相関係数をそれぞれ表している。

図表3 推定モデルの分析結果

被説明変数 期待符号	フルサンプル				5年の償却年数を除外したサンプル			
	LIFE 1		LIFE 2		LIFE 1		LIFE 2	
	係数	t 値	係数	t 値	係数	t 値	係数	t 値
定数項	0.830	8.79***	-4.675	-10.77***	-4.904	-4.20***	1.312	9.18***
MF (-)	-0.018	-2.73***	-0.076	-2.43**	-0.197	-1.78*	-0.023	-2.46**
EP (-)	-1.096	-2.54**	-3.724	-2.07**	-12.031	-5.02***	-1.685	-3.92***
GW (+)	4.914	12.75***	27.043	9.23***	113.362	3.79***	3.164	10.61***
ASSET ?	0.104	12.41***	0.396	10.38***	0.599	6.76***	0.092	8.30***
DEBT (+)	0.059	2.78***	0.144	2.01**	1.039	3.17***	0.108	3.54***
adj R ² /Pseudo R ²	0.2315		0.1327		0.2889		0.2113	
N	1,760		1,760		950		950	

注. ***, **, *は、それぞれ1%水準、5%水準、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。t 値は、Petersen (2009) の方法によって企業・年の両方についてクラスター補正した標準誤差によって算定している。

短く設定されていること示唆するものであり、仮説1を立証する結果が示された。次に、EPの係数についてもすべての推定結果において事前の期待通り有意に負の値が示されており、特に償却期間が5年のサンプルを除いた場合の推定結果では、いずれも有意水準は1%未満となっている。このことは、市場からの期待が高い企業ほど、のれんの償却期間が長く設定を示唆するものであり、仮説2を立証する結果についても得ることができた。

また、コントロール変数については、まずGWの係数は事前の期待通り1%水準で有意に正の値が示された。このことは、のれん発生額の規模が大きいほど、償却期間は長く設定される傾向にあることを表しており、多額ののれんが発生した企業結合取引では、のれん償却費の計上による各期の業績への影響をできるだけ低く抑えるために、経営者は利益増加型の利益マネジメントとして長期ののれん償却期間を採用するという小林(2009)の主張と一致した結果が得られた。次にASSETについてもすべての推定結果において1%水準で有意に正の値が示される結果となった。これは政治的コスト仮説には反するが、小林(2009)の結果とは一致する。したがって、小林(2009)が主張するような調査期間における経済状況による結果というよりは、日本企業においては大規模企業ほどのれん償却期間を長く設定する他の要因が何かしら存在すると考えるべきだろう。最後にDEBTの係数についてもすべての推定結果において期待通り有意に正の値が示され、債務契約コスト仮説と一致する結果が得られた。つまり、有利子負債比率の高い企業ほど、財務制限条項への抵触を避ける等の理由で、各期において計上されるのれん償却費をできる限り小さくするために長い償却期間を設定する傾向にあることが示唆されている。

5. 追加検証

前節での分析結果から、経営者による将来の期待業績が高い企業ほど、償却費負担を吸収する余裕があるために短い償却期間が採用され、逆に市場からの期待が高い企業ほど、市場の期待に応えるために長い償却期間を採用し償却費負担を減らす傾向にあることが示された。では、実際に償却期間の長

短によって取得企業の業績変化にはどのような違いが表れているのであろうか。

本節では、償却期間を5年未満に設定しているサンプルを短期償却グループ、5年超に設定しているサンプルを長期償却グループとして、各グループ間における取得企業業績の差を比較してみることにする。比較する企業業績としては次の2つの指標を用いる。1つ目は、企業の収益性を測るための代表的指標である総資本利益率（ROA）によって企業の財務業績の差を比較する。本稿では、のれん償却期間の選択によるROAの数値への影響を取り除くため、分子にはのれん償却費控除前の営業利益を用いてROAを算定し、さらにそこから同一年度・同業種のROA中央値を差し引いた調整ROAを検証に用いることにする。2つ目はバイ・アンド・ホールド異常リターン（BHAR）によって企業の株価業績の差を比較する。企業価値の変化は素早く市場の評価に反映されることから、その動向を探るために本稿の検証に加えることにする。なお、バイ・アンド・ホールドリターンは、企業結合が行われた年度の決算日を基準としており、異常リターンはTOPIXの収益率をベンチマークとして算定する。

企業結合が行われた会計年度を t 期とした場合の短期償却グループと長期償却グループにおける t 期 ± 3 年度における各企業業績の動向を表したのが図表4である。また、調整ROAについてそれをグラフで表したのが図表5であり、BHARについてグラフに表したのが図表6である。

まず、調整ROAについて、短期償却グループ、長期償却グループともに各期の値は0を上回っており、企業結合前後における業績は同業他社に比べて好調であることがわかる。さらに、短期償却グループについては、企業結合が行われるまでに収益性が大きく向上しており、収益性の成長が好調に推移している企業ほど短い償却期間を選択する傾向にあることが窺える。この点に関してはHenning and Shaw（2003）の結果とも一致している。企業結合後の値をみると、短期償却グループの中央値では $t+1$ 期にかけて、平均値では $t+2$ 期にかけて調整ROAが低下していることが見て取れる。このことは、企業結合によって企業の総資本が大きく膨らんだことが要因として考えられる。つまり、経営者予想通りに企業結合後のEPSが成長したとし

でも、新たに受け入れる負債の増加等によって ROA の計算式の分母も同時に増加することから、企業全体としての収益性は企業結合前よりも低下していることが可能性として挙げられるだろう。また、短期償却グループと長期償却グループとの間の調整 ROA の差を見てみると、 $t-2$ 期以降はすべて有意な値となっている。そしてその差は $t+3$ 期において最も大きくなっており、企業結合前から業績が好調であった短期償却グループ企業が、企業結合後も償却費負担を吸収できるほどの好業績を維持、増大させていることが見て取れる。

次に、BHAR については、企業結合後の $t+2$ 期から $t+3$ 期にかけて短期償却グループと長期償却グループともにプラスの異常リターンを獲得しており、特に、短期償却グループのほうがその規模が大きいことがわかる。よって、短期償却グループにおける好調な ROA の推移が市場評価にもある程度反映されていることが示されている。ただし、短期償却グループと長期償却

図表 4 各償却モデルにおける企業業績の動向

パネル A : 調整 ROA

	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3
短期償却グループ 平均値(A)	0.0224	0.0422	0.0527	0.0510	0.0476	0.0456	0.0551
短期償却グループ 中央値(B)	0.0207	0.0263	0.0302	0.0338	0.0222	0.0246	0.0379
長期償却グループ 平均値(C)	0.0228	0.0247	0.0266	0.0227	0.0236	0.0229	0.0200
長期償却グループ 中央値(D)	0.0155	0.0136	0.0150	0.0115	0.0122	0.0140	0.0143
(A)-(C)	-0.0003	0.0174*	0.0261***	0.0283***	0.0240***	0.0227**	0.0351***
(B)-(D)	0.0053	0.0126**	0.0151***	0.0223***	0.0100***	0.0106**	0.0236***

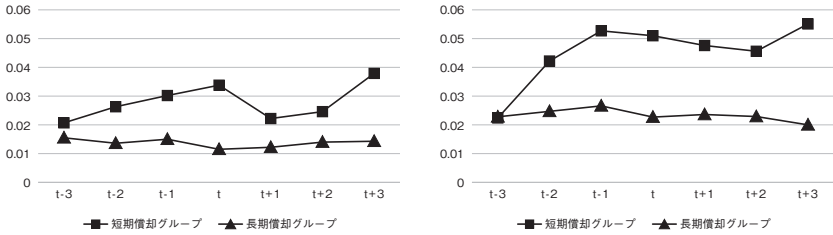
パネル B : BHAR

	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3
短期償却グループ 平均値(A)	0.6328	0.4681	0.3078	0.1435	0.0794	0.2731	0.5089
短期償却グループ 中央値(B)	0.3119	0.2915	0.1802	0.1097	0.0818	0.1492	0.1971
長期償却グループ 平均値(C)	0.9033	0.6076	0.3245	0.1300	0.0919	0.2124	0.3081
長期償却グループ 中央値(D)	0.3067	0.2147	0.1296	0.0507	0.0382	0.0818	0.1163
(A)-(C)	-0.2705	-0.1395	-0.0168	0.0135	-0.0125	0.0607	0.2009
(B)-(D)	0.0051	0.0768	0.0506	0.0590	0.0436	0.0674	0.0808

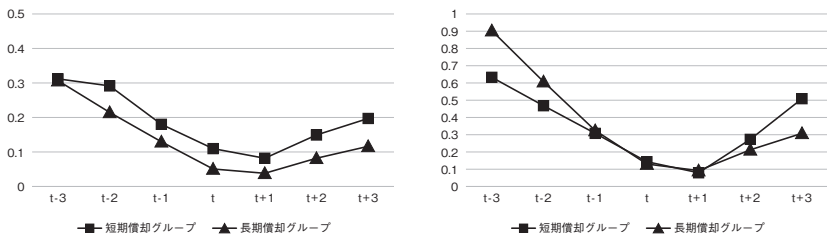
注. *印は、(A)-(C) については平均値の差の検定、(B)-(D) については Wilcoxon の順位和検定による検定結果を表しており、***は 1%水準、**は 5%水準、*は 10%水準でそれぞれ有意であることを示している（両側検定）。

のれん償却期間の設定における将来業績予測の影響

図表5 各償却グループの調整 ROA の推移 (左: 中央値 右: 平均値)



図表6 各償却グループのBHARの推移 (左: 中央値 右: 平均値)



グループの異常リターンの大きさの差は有意ではなく、短期償却グループのほうが大きな異常リターンを獲得できるということまでは言えない。

これら追加検証の結果、企業結合後の業績に関しては財務業績及び株価業績ともに短期償却グループのほうが長期償却グループよりも概ね好調に推移していることが示され、特に財務業績についてはその差が統計的にも有意であった。ただし、その差は企業結合前からすでに表れている。したがって、短期の償却期間を選択する企業は、もともと業績が好調な企業であり、さらにその好業績を維持・増大し続けることができる企業であると解釈すべきであろう。また、株価業績については2つのグループ間で統計的にも有意な差は認められなかったものの、その差は企業結合後、年を追うごとに広がっていているため、今後より長期的な検証を行っていくことも必要であろう。

6. 結論と今後の課題

本稿では、企業結合時に発生したのれんの償却期間の設定において、将来の業績予測が影響を与えているかについて検証を行った。業績予測について

は、経営者による視点と市場による視点という2つの角度から償却期間の設定との関係性についての分析を行っている。

まず、経営者による視点については、自社の将来業績が順調に伸びていくと予想される場合には、企業結合によって発生したのれんの償却費用についても比較的大きな額を負担する余裕があるということである。そのため、経営者は不確実性の高い将来に償却負担や減損リスクを残すよりも、短期のうちにのれんを償却させてしまおうとするインセンティブが働くはずである。本稿では、決算短信において開示される次期EPSの経営者予想数値を用いることによって、当期の実績EPS数値からの成長率が高い企業ほど、経営者は将来の業績見通しが明るいと考えているものとした。検証の結果、期待通り次期のEPS成長率が高い企業ほど、のれんの償却期間を短く設定する傾向にあることが示され、経営者による将来の業績予測がのれん償却期間の設定に影響を与えていることを示唆する証拠を得ることができた。

次に、市場による視点については、市場は企業の将来的な成長性を株価に織り込んで評価している。そのため、それまでの成長が止まったり、成長の伸びが落ちてしまったりした場合には、そのような企業の株式価値は下落してしまうことになるので、市場からの高い期待を背負っている企業ほど、その期待に応えるために好調な業績を維持し続けなければならない。つまり、市場の高い企業ほど、利益増加型の利益マネジメントを行うインセンティブが働くために、のれんの償却期間はできるだけ長く設定し、各期の償却費負担を低く抑えようとするはずである。本稿では、企業結合期の実績EPSを期末の株価で割ったE/P比率を用いることによって、E/P比率が低い企業ほど市場からの期待が高い企業であるとして分析を行った。検証の結果、期待通りE/P比率の低い企業ほど、のれんの償却期間を長く設定する傾向にあることが示され、市場による評価がのれん償却期間の設定に影響を与えていることを示唆する証拠を得ることができた。

さらに、本稿では追加分析として、償却期間が5年未満の短期償却グループと5年超の長期償却グループにサンプルを分けることにより、償却期間の長短が企業結合前後の財務業績及び株価業績の変化にどのような違いをもたらしているのかについて検証を行った。検証の結果、財務業績については、

企業結合が行われる前の会計年度から短期償却グループは長期償却グループに比べて ROA の水準が統計的に有意に高く、それが企業結合後においても維持・増大していることが示された。また、株価業績については、短期償却グループ及び長期償却グループともに企業結合後において BHAR の値は年を追って大きくなっており、特に、短期償却グループのほうがその規模が大きいことが示された。ただし、短期償却グループと長期償却グループとの間の BHAR の値の差は有意ではなかった。

本稿の結果は、これまで研究の蓄積が乏しかったのれん償却期間の設定に関する議論に対して、将来の業績見通しとの関連性という新たな視点から証拠を提示したという点で貢献がある。のれん認識後の会計処理方法について、のれんの償却処理がすでに廃止されている国際基準や米国基準においても今なお議論が続く中、のれんの償却処理を続ける日本基準適用企業を対象とした本研究の結果は貴重な研究成果である。そして、分析結果は採用されたのれん償却期間の長短が将来の業績予測に有用であることを示唆する一方、経営者による利益マネジメントにも利用されている可能性についても示唆しており、のれんの償却処理の有用性にはプラスの側面とマイナスの側面が混在していることを明らかにしている。

ただし、本稿には以下のような課題も残されている。まず第1に、経営者による将来の業績見通しを十分に捉えきれていない可能性についてである。本稿では、決算短信における次期の EPS 予想数値を用いることにより分析を行った。しかし、M&A による効果はより長期的に現れることも多くあると考えられ、また、その効果がすぐに現れるとも限らない。したがって、例えば、企業が公表する中期経営計画などについても参考にする必要があるかもしれない。第2に、のれんの償却期間を設定するための本稿ではコントロールしきれていない決定要因が存在する可能性についてである。先行研究では、利益マネジメントとの関係でのれん償却期間の設定について論じているものがほとんどである。しかし、本来、のれんの償却期間は、その効果の及ぶ期間にわたって設定されるものである。したがって、企業がどのような理由で M&A を行い、その効果がどの程度持続すると期待しているのかに関する情報も考慮に入れる必要がある。この問題に対処するために、今後企業が公表

するニュースリリースや適示開示、有価証券報告書における注記事項などのテキストデータを利用した検証を進めていくことを課題としたい。

参考文献

- Beatty, A., and J. Weber. 2006. Accounting Discretion in Fair Value Estimates: An Examination of SFAS 142 Goodwill Impairments. *Journal of Accounting Research* 44(2): 257-288.
- Dreman, D. N., and M. A. Berry. 1995. Overreaction, Underreaction, and the Low-P/E Effect. *Financial Analysts Journal* 51(4): 21-30.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). 2014. Accounting Standards Update No. 2014-02. *Intangibles-Goodwill and Other (Topic 350): Accounting for Goodwill (A Consensus of the Private Company Council)*.
- Hall, S.C. 1993. Determinants of Goodwill Amortization Period. *Journal of Business Finance & Accounting* 20(4): 613-621.
- Henning, S. L., and W. H. Shaw. 2003. Is the Selection of the Amortization Period for Goodwill a Strategic Choice? *Review of Quantitative Finance and Accounting* 20(4): 315-333.
- Jennings, R. M. LeClere, and R. B. Thompson II. 2001. Goodwill Amortization and the Usefulness of Earnings. *Financial Analysts Journal* 57(5): 20-28.
- Moehrl, S. R. J. A. Reynolds-Moehrl, and J. S. Wallace. 2001. How Informative Are Earnings Numbers That Exclude Goodwill Amortization? *Accounting Horizons* 15(3): 243-255.
- Petersen, M. A. 2009. Estimating Standard Errors in Finance Panel Data Sets: Comparing Approaches. *Review of Financial Studies* 22(1): 435-480.
- Ramanna, K., and R. L. Watts. 2012. Evidence on the Use of Unverifiable Estimates in Required Goodwill Impairment. *Review of Accounting Studies* 17(4): 749-780.
- 企業会計基準委員会. 2013. 企業会計基準第21号『企業結合に関する会計基準』.
- 北川教央. 2006. 「買入のれんの償却費用に対する証券市場の評価」『六甲台論集 経営学編』52 (4) : 67-83.
- 小林直樹. 2009. 「のれんの償却期間に係る経営者の会計手続き選択に関する実証分析 - パーチェス法を例として - 」『税経通信』64 (3) : 234-244.
- 高橋由香里. 2012. 「負ののれんの償却期間の決定要因」『会計プロGRESS』13 : 99-111.
- 山地範明. 2008. 「連結のれんと連結のれん償却費の価値関連性に関する実証研究」『ビジネス&アカウンティングレビュー』3 : 39-50.