

# 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

山 地 範 明

## 要 旨

本稿の目的は、連結財務諸表に計上されるのれんおよびのれん償却費の価値関連性を実証的に検証することである。連結のれんの価値関連性に関する分析結果からは、先行研究と同様に連結のれんは資産として評価されており、企業価値のプラス要因であることが明らかになった。一方、連結のれん償却費の価値関連性に関する分析結果からは、先行研究とは異なり連結のれん償却費控除後の当期純利益の方が連結のれん償却費控除前の当期純利益よりも価値関連性が高いことが明らかになった。したがって、わが国においては、連結のれんの規則的償却を行わない方法よりも連結のれんの規則的償却を行う方法によって得られる連結会計情報の価値関連性が高いことを示している。

## I はじめに

企業結合により生じるのれんは、一般に超過収益力を表すものとして資産計上されるが、証券市場においては株価との関連性（relevance）が高いと認識されているのであろうか。仮にそうであるとしても、他の資産や利益情報と比べた場合、のれんの株価との関連性はどの程度高いのであろうか。これまで、のれんの会計処理については多様であったが、国際的には資産計上するが規則的償却は行わず、減損処理を行うという会計処理に収斂しつつある。

わが国では、のれんは資産計上され規則的償却が行われ、その価値が損なわれたときに減損処理が行われる。のれんの規則的償却を行う処理と行わない処理では、当期純利益の金額が異なってくる。多くの情報利用者は、1株当たり当期純利益の分析にあたって、のれん償却費を控除しているといわれる（FASB, SFAS No. 142 (2001), B90）が、のれん償却費控除前利益とのれん償却費控除後利益を比べた場合、どちらの方が株価との関連性が高いのであろうか。これら2つの疑問に答えるため、本稿では連結財務諸表において計上されるのれんおよびのれん償却費の価値関連性（value relevance）について実証的に検証する。

## II のれんの会計処理

### 1 制度的背景

のれんを含む無形資産に関するアメリカの最初の会計基準として1944年に公表された会計研究公報（ARB）第24号「無形資産の会計処理」では、存続期間が有限であることが明確なのれんは、資産計上され規則的に償却されるが、存続期間が有限であることが不明確なのれんは、その存続期間が有限であることまたはその価値が減少していることが明らかになるまで、資産に計上されるが償却は要求されず、またのれんを剰余金から控除することは禁止されなかった。ただし、1953年に公表されたARB第43号「会計研究公報改訂版」では、のれんを剰余金から控除することは禁止された。

1970年8月に公表された会計原則審議会（APB）意見書第16号「企業結合」では、企業結合に関する会計処理について、一定の条件を満たす場合には持分プーリング法が適用され、それ以外の場合にはパーチェス法が適用された。パーチェス法が適用される場合に生じるのれんについては資産に計上し、1970年8月に公表されたAPB意見書第17号「無形資産」において、のれんは40年以内に償却されることになった。

その後、財務会計基準審議会（FASB）が1999年9月に公表した公開草案「企業結合および無形資産」では、企業結合にはすべてパーチェス法が適用されることとし、持分プーリング法の適用は禁止され、のれんは資産に計上され20年以内に償却されることになった。ところが、FASBが2001年6月に公表した財務会計基準書（SFAS）第141号「企業結合」では、公開草案と同様に持分プーリング法は廃止され、企業結合の会計処理方法はパーチェス法に一本化されたが、のれんは償却されず、減損処理が適用されることになった。また、国際会計基準審議会（IASB）が2004年3月に公表した国際財務報告基準（IFRS）第3号「企業結合」では、IASBが企業結合の会計処理の国際的統合を目指すとの観点から、持分プーリング法は廃止され、パーチェス法に一本化されるとともに、企業結合で生じたのれんは償却されず減損処理されることになった。

わが国でも、国際的動向に併せて、2003年10月に「企業結合に係る会計基準」が公表された。「企業結合に係る会計基準」によれば、現金等を対価とする子会社株式の取得による企業結合は、パーチェス法により会計処理されるが、対価のすべてが原則として議決権のある株式であり、議決権比率が等しく（議決権比率が50対50から上下概ね5%ポイントの範囲内）、議決権比率の支配関係を示す一定の事実が存在しないような限定された場合には持分プーリング法が認められた。

わが国では、資本連結（投資と資本の相殺消去）にあたっては、親会社の子会社に対する投資（子会社株式）とそれに対応する子会社の資本との差額が、借方に生じる場合には

のれんとして無形固定資産に計上され、貸方に生じる場合には負ののれんとして固定負債に計上される。のれんは、原則としてその計上後20年以内に、定額法その他合理的な方法により償却され、のれん償却額は、販売費および一般管理費（負債の部に計上された負ののれんの償却額については営業外収益）の区分に表示される。アメリカの会計基準や国際会計基準では、のれんは償却されず、減損処理されるが、わが国では、のれんは原則としてその計上後20年以内に、定額法その他合理的な方法により償却され、のれんの価値が損なわれた時に減損処理が行われる。

## 2 理論的背景

のれんの理論的会計処理として、(1)資産計上・非償却法、(2)資産計上・減損処理法、(3)資産計上・規則的償却法、(4)持分控除法の4つの方法が考えられる。

### (1) 資産計上・非償却法

この方法は、のれんを資産に計上し、償却を行わない方法である。のれんの価値は継続的に維持され、減少しないという考え方であり、のれんを償却すれば費用の二重計上になる（すなわち、のれんの維持コストと償却コスト）ので、のれんを利益に対して償却する必要はないというものである（Radebaugh, Gray and Black (2006), p. 203. 小津稚加子監訳, p. 283）。

### (2) 資産計上・減損処理法

この方法は、のれんを資産に計上し、規則的償却を行わず、減損処理を行う方法である。SFAS 第142号および IFRS 第3号では、この方法がとられている。SFAS 第142号においてこの方法がとられている理由は、①のれんの耐用年数およびその減価のパターンは予測が難しいこと、②すべてののれんがその価値を減少させるわけではなく、価値が減少するのれんは稀にしか定額により減少しないこと、③恣意的な期間にわたるのれんの定額法による償却は経済的実態を反映せず、したがって有用な情報を提供しないことである（FASB, SFAS No. 142 (2001), B75, B79）。

### (3) 資産計上・規則的償却法

この方法は、のれんを資産に計上し、規則的償却を行う方法である。わが国ではこの方法がとられている。わが国においてこの方法がとられている理由は、①のれんを規則的に償却すれば、企業結合の成果たる収益と、その対価の一部を構成するのれんの償却という費用の対応が可能になること、②のれんは投資原価の一部であることに鑑みれば、のれんを規則的に償却する方法は、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も首尾一貫していること、③取得したのれんは時間の経過とともに自己創設のれんに入れ替わる可能性があるため、取得したのれんの非償却による自己創設のれんの

実質的な資産計上を防ぐことができることである（「企業結合に係る会計基準の設定に関する意見書」, 三・3(4)）。

#### (4) 持分控除法

この方法は、のれんを資産に計上せず、剰余金から控除する方法である。のれんは分離可能なものでも独立して実現可能なものでもなく、企業もしくは事業全体の評価の結果としてのみ存在するという考え方であり、のれんは、消費されたり、他の生産財のように使用し切ってしまう資源でないというものである（Radebaugh, Gray and Black (2006), pp. 204-205. 小津稚加子監訳, p. 284）。以前のイギリスの会計基準（SSAP 第22号）およびEC会社法指令第7号の選択権ではこの方法がとられていた。

上記のように、のれんの理論的会計処理として4つの方法が考えられるが、会計基準の国際的コンバージェンスにおいて、(2)資産計上・減損処理法に収斂しつつある。

### III 先行研究のレビュー

#### 1 連結のれんの価値関連性に関する先行研究

##### (1) McCarthy and Schneidery (1995) の実証研究

McCarthy and Schneidery (1995) は、1988年から1992年のアメリカ企業について、Ohlson モデルを変形したモデルを用いて、買入れのれん、買入れのれん以外の資産、負債、当期純利益を説明変数とし、株価を被説明変数とする回帰分析により、アメリカにおける買入れのれんの価値関連性について検証を行っている。その分析結果は、買入れのれんの係数の推定値は正の値となっており、企業評価にあたって資本市場は買入れのれんを資産として評価していることを示している。

##### (2) Jennings *et al.* (1996) の実証研究

Jennings *et al.* (1996) は、1982年から1988年のアメリカ企業について、簿価モデルを変形したモデルを用いて、買入れのれん、有形固定資産、買入れのれんおよび有形固定資産以外の総資産、負債を説明変数とし、株価を被説明変数とする回帰分析により、アメリカにおける買入れのれんの検証を行っている。その分析結果は、買入れのれんの係数の推定値は正の値となっており、投資者は買入れのれんを経済的資源（資産）とみなしていることを示している。

##### (3) 永田 (2002) の実証研究

永田 (2002) は、1997年から1999年の日本企業について、Jennings *et al.* (1996) の回帰式を変形したモデルを用いて、連結調整勘定、連結調整勘定以外の資産合計、負債合計を説明変数とし、株価を被説明変数とする回帰分析により、検証を行っている。永田 (2002) は、証券市場は連結調整勘定を資産として、言い換えれば企業価値の増加要因として評価

していることを示している。

#### (4) 西海 (2002) の実証研究

西海 (2002) は、旧連結財務諸表原則が適用された1997年から1998年、現行連結財務諸表原則が全面適用された2000年から2001年の日本企業について、Jennings *et al.* (1996) の回帰式を変更したモデルを用いて、借方の連結調整勘定の資産性に対する資本市場の反応と、貸方連結調整勘定の負債性に対する資本市場の反応について検証を行っている。西海 (2002) は、前者については、株価と借方の連結調整勘定およびその他の資産の間に正の相関関係があり、よって資本市場は借方の連結調整勘定を資産として評価していること、また後者については、貸方の連結調整勘定情報の有用性に疑問がもたれることを示している。

## 2 連結のれん償却費の価値関連性に関する先行研究

### (1) Jennings *et al.* (2001) の実証研究

Jennings *et al.* (2001) は、1993年から1998年のアメリカ企業について、利益資本化モデル (earnings capitalization model) を変形したモデルを用いて、のれん償却費控除前利益を説明変数とし、株価を被説明変数とする回帰分析と、のれん償却費控除後利益を説明変数とし、株価を被説明変数とする回帰分析を比較し、のれん償却費控除前利益とのれん償却費控除後利益のどちらが価値関連性を有するのかについて検証を行っている。その分析結果は、のれん償却費控除前利益の方がのれん償却費控除後利益よりも価値関連性が高いことを示している。

### (2) Morehrle *et al.* (2001) の実証研究

Morehrle *et al.* (2001) は、1988年から1998年のアメリカ企業について、市場調整リターンモデル (market-adjusted returns model) を用いて、のれん償却費控除前利益 (臨時損益項目を除く)、当期純利益 (臨時損益項目を除く)、営業活動によるキャッシュ・フローの相対的な情報内容を比較した検証を行っている。その分析結果は、のれん償却費控除前利益と当期純利益との間には情報内容について有意な差はないが、いずれも営業活動によるキャッシュ・フローよりも価値関連性があることを示している。

### (3) 永田 (2002) の実証研究

永田 (2002) は、1997年から1999年の日本企業について、Jennings *et al.* (1996) のモデルを用いて、連結調整勘定償却前利益と当期利益のいずれが価値関連性を有するのかについて検証を行っている。永田 (2002) は、Jennings *et al.* (1996) の分析結果と同様に、連結調整勘定の償却額は費用としてみなされておらず、連結調整勘定の償却を行う前の利益の方が、償却費を控除した後の当期利益よりも株価の説明力が高いことを示している。ま

た、永田（2002）はさらに、リターン・モデルを用いて、証券市場が費用計上された連結調整勘定の当期償却額をどのように評価しているのかについて検証している。その分析結果は、連結調整勘定償却額はリターンと有意なマイナスの関係にはないことを示している。

#### (4) 西海（2003）の実証研究

西海（2003）は、旧連結財務諸表原則が適用された1997年から1998年、現行連結財務諸表原則が全面適用された2000年から2001年の日本企業について、利益資本化モデルを修正したモデルを用いて、当期利益と連結調整勘定償却前利益のいずれが有用であるのかについて検証を行っている。西海（2003）は、当期利益と連結調整勘定償却前利益には、自由度調整済決定係数に有意な差がないことを示している。また、西海（2003）は、連結調整勘定償却額の情報有用性について分析を行っており、連結調整勘定償却額は株価総額に対して負の相関関係をもち、かつ統計的に有意であり、資本市場が費用としてみなしていることを示している。

## IV リサーチ・デザイン

### 1 連結のれんの価値関連性に関する分析

#### (1) 検証モデル

まず、連結のれんの価値関連性について検証するため、本稿では Ohlson モデルを変形した次の回帰モデルを用いる。

$$P_{it} = a_0 + a_1 BVEXGW_{it} + a_2 NI_{it} + a_3 GW_{it} + e_{it} \quad (1)$$

ここで、変数は次のとおりである。

$P_{it}$  =  $i$  企業の  $t$  期末 3 か月後の株価

$BVEXGW_{it}$  =  $i$  企業の  $t$  期末の連結のれんを除く 1 株当たり純資産

$NI_{it}$  =  $i$  企業の  $t$  期の 1 株当たり当期純利益

$GW_{it}$  =  $i$  企業の  $t$  期末の 1 株当たり連結のれん

$e_{it}$  = 誤差項

#### (2) サンプル

2002年3月期から2005年3月期の4年間にわたって、東京証券取引所(一部・二部)、マザーズ、ヘラクレス、ジャスダックに連続して上場している企業（金融・証券・保険業を除く）で連結のれんを連続して公表している3月決算企業（事業年度が12か月未満の企業および決算期の変更をしている企業は除外）を対象とした。会計データは日本経済新聞社の日経財務データ CD-ROM より、株価データは東洋経済新報社の株価 CD-ROM よりそれぞれ算出した。なお、データの異常値の影響を制御するため、各変数について平均値から標準偏差の3倍以上（以下）の観測値はサンプルから除外し、最終的に252社を対象



とした。

## 2 連結のれん償却費の価値関連性に関する分析

### (1) 検証モデル

次に、連結のれん償却費が利益の価値関連性に与える影響を分析するため、Jennings *et al.* (2000) に基づき、次の回帰モデルを用いる。

$$P_{it} = b_0 + b_1 EPS_{it} + e_{it} \quad (2)$$

$$P_{it} = c_0 + c_1 EPSBG_{it} + e_{it} \quad (3)$$

ここで、変数は次のとおりである。

$P_{it}$  =  $i$  企業の  $t$  期末 3 か月後の株価

$EPS_{it}$  =  $i$  企業の  $t$  期の 1 株当たり当期純利益

$EPSBG_{it}$  =  $i$  企業の  $t$  期の連結のれん償却費控除前の 1 株当たり当期純利益

$e_{it}$  = 誤差項

また、連結のれん償却費の増分情報について分析するために、Jennings *et al.* (2000) に基づき、次の回帰モデルを用いる。

$$P_{it} = d_0 + d_1 EPSBG_{it} + d_2 GWA_{it} + e_{it} \quad (4)$$

ここで、変数は次のとおりである。

$P_{it}$  =  $i$  企業の  $t$  期末 3 か月後の株価

$EPSBG_{it}$  =  $i$  企業の  $t$  期の連結のれん償却費控除前の 1 株当たり当期純利益

$GWA_{it}$  =  $i$  企業の  $t$  期の 1 株当たり連結のれん償却費

$e_{it}$  = 誤差項

### (2) サンプル

2002年3月期から2005年3月期の4年間にわたって、東京証券取引所(一部・二部)、マザーズ、ヘラクレス、ジャスダックに連続して上場している企業(金融・証券・保険業を除く)でのれん償却費を連続して公表している3月決算企業(事業年度が12か月未満の企業および決算期の変更をしている企業は除外)を対象とした。会計データは日本経済新聞社の日経財務データ CD-ROM より、株価データは東洋経済新報社の株価 CD-ROM よりそれぞれ算出した。なお、データの異常値の影響を制御するため、各変数について平均値から標準偏差の3倍以上(以下)の観測値はサンプルから除外し、最終的に225社を対象とした。

図表 1 基本統計量

(単位：円)

|                |      | $P_{it}$ | $BVEXGW$ | $NI_{it}$ | $GW$   |
|----------------|------|----------|----------|-----------|--------|
| 2002～<br>2005年 | 平均値  | 1158.015 | 853.268  | 43.190    | 23.345 |
|                | 中央値  | 644.5    | 617.836  | 26.034    | 5.266  |
|                | 標準偏差 | 1529.776 | 786.539  | 98.925    | 53.134 |
| 2002年          | 平均値  | 1112.472 | 820.805  | 24.358    | 23.223 |
|                | 中央値  | 560      | 607.624  | 13.912    | 5.607  |
|                | 標準偏差 | 1647.532 | 716.051  | 94.139    | 47.155 |
| 2003年          | 平均値  | 960.937  | 816.570  | 31.226    | 23.380 |
|                | 中央値  | 548      | 581.872  | 14.707    | 6.027  |
|                | 標準偏差 | 1297.258 | 743.004  | 101.450   | 48.884 |
| 2004年          | 平均値  | 1292.139 | 870.885  | 51.435    | 23.174 |
|                | 中央値  | 718.5    | 627.514  | 30.636    | 5.377  |
|                | 標準偏差 | 1710.141 | 86.675   | 92.599    | 55.441 |
| 2005年          | 平均値  | 1266.512 | 904.813  | 65.741    | 23.604 |
|                | 中央値  | 776.5    | 634.653  | 43.206    | 3.807  |
|                | 標準偏差 | 1412.818 | 872.394  | 102.247   | 60.330 |

## V 実証結果

### 1 連結のれんの価値関連性に関する分析

図表 1 は、連結のれんの価値関連性について検証するために用いた全サンプルの基本統計量（平均値、中央値、標準偏差）を示している。図表 1 からわかるように、株価は2003年に減少したが翌年に増加した後は安定していた。連結のれんを除く1株当たり純資産は、2003年に微減したがその後は増加傾向にあった。また、1株当たり当期純利益は毎年増加していたのに対して、1株当たり連結のれんは安定していた。

図表 2 は、上記(1)式を用いた連結のれんの価値関連性に関する分析結果を示している。この回帰分析の結果から、次のことがわかる。第一に、説明変数の係数は4年間を通じて

図表 2 回帰分析の結果 ((1)  $P_{it} = a_0 + a_1 BVEXGW_{it} + a_2 NI_{it} + a_3 GW_{it} + e_{it}$ )

|            | $a_0$ (t 値)      | $a_1$ (t 値)     | $a_2$ (t 値)      | $a_3$ (t 値)    | 調整済 $R^2$ | サンプル数 |
|------------|------------------|-----------------|------------------|----------------|-----------|-------|
| 2002～2005年 | 91.095 ( 2.049)  | 0.803* (15.848) | 6.106* (15.293)  | 5.066* (9.058) | 0.644     | 1008社 |
| 2002年      | -68.517 (-0.599) | 1.064* ( 8.724) | 3.279* ( 3.532)  | 9.799* (6.086) | 0.531     | 252社  |
| 2003年      | 167.973 ( 1.907) | 0.684* ( 6.852) | 4.844* ( 6.671)  | 3.564* (3.089) | 0.556     | 252社  |
| 2004年      | 382.727 ( 5.640) | 0.583* ( 6.352) | 11.635* (14.726) | 3.499* (3.708) | 0.782     | 252社  |
| 2005年      | 117.994 ( 2.092) | 0.643* ( 9.214) | 6.928* (11.755)  | 4.727* (7.296) | 0.816     | 252社  |

(注) \* 1%水準で有意。



図表3 基本統計量

(単位：円)

|                |      | $P_{it}$ | $EPS$   | $EPSBG$ | $GWA$  |
|----------------|------|----------|---------|---------|--------|
| 2002～<br>2005年 | 平均値  | 1230.947 | 41.117  | 35.451  | 5.666  |
|                | 中央値  | 686      | 24.643  | 21.470  | 1.757  |
|                | 標準偏差 | 1595.669 | 114.171 | 113.240 | 13.207 |
| 2002年          | 平均値  | 1180.671 | 14.888  | 8.452   | 6.436  |
|                | 中央値  | 586      | 10.950  | 5.417   | 1.853  |
|                | 標準偏差 | 1733.236 | 117.827 | 117.459 | 15.331 |
| 2003年          | 平均値  | 996.058  | 20.795  | 14.974  | 5.821  |
|                | 中央値  | 567      | 11.006  | 9.359   | 1.778  |
|                | 標準偏差 | 1262.904 | 117.008 | 118.342 | 11.657 |
| 2004年          | 平均値  | 1370.871 | 55.818  | 51.206  | 4.612  |
|                | 中央値  | 769      | 31.487  | 28.746  | 1.771  |
|                | 標準偏差 | 1718.681 | 90.651  | 88.282  | 8.327  |
| 2005年          | 平均値  | 1376.187 | 72.969  | 67.172  | 5.797  |
|                | 中央値  | 760      | 46.998  | 42.512  | 1.574  |
|                | 標準偏差 | 1602.195 | 119.085 | 116.003 | 16.065 |

いずれもプラスで、1%水準で有意であるという結果となっている。自由度調整済決定係数（調整済 $R^2$ ）は53.1%から81.6%であり、モデルの説明力は全体的に高いといえる。また、連結のれんの係数が有意に正の値をとっており、連結のれんは企業評価のプラス要因であることを示している。

## 2 連結のれん償却費の価値関連性に関する分析

図表3は、連結のれん償却費の価値関連性について検証するために用いた全サンプルの基本統計量（平均値、中央値、標準偏差）を示している。図表3からわかるように、株価は2003年に減少したがその後は増加傾向にあった。また、1株当たり当期純利益と1株当たり連結のれん償却費控除前当期純利益は増加傾向にあったが、1株当たり連結のれん償却費は、2004年まで減少した後、2005年には増加した。

図表4は、上記(2)式および(3)式を用いた連結のれん償却費の価値関連性に関する分析結果を示している。この回帰分析の結果から、次のことがわかる。第一に、説明変数の係数は4年間を通じていずれもプラスで、1%水準で有意であるという結果となっている。調整済 $R^2$ は13.4%から68.8%であり、モデルの説明力は全体的に高いといえる。また、1株当たり当期純利益を用いた(2)式の説明力の方が、連結のれん償却費控除前の1株当たり当期純利益を用いた(3)式の説明力よりも高くなっている。このことは、連結のれん償却費控除後の当期純利益の方が価値関連性が高いことを示している。

図表4 回帰分析の結果 ((2)  $P_{it} = b_0 + b_1 EPS_{it} + e_{it}$  と (3)  $P_{it} = c_0 + c_1 EPSBG_{it} + e_{it}$ )

|            | モデル  | $b_0$ (t 値)       | $b_1$ (t 値)      | 調整済 $R^2$ | サンプル数 |
|------------|------|-------------------|------------------|-----------|-------|
|            |      | $c_0$ (t 値)       | $c_1$ (t 値)      |           |       |
| 2002～2005年 | (2)式 | 880.145 (19.644)  | 8.532* (23.096)  | 0.372     | 900社  |
|            | (3)式 | 943.29 (20.689)   | 8.114* (21.107)  | 0.331     | 900社  |
| 2002年      | (2)式 | 1088.516 (10.279) | 6.190* ( 6.927)  | 0.173     | 225社  |
|            | (3)式 | 1134.336 (10.523) | 5.482* ( 5.976)  | 0.134     | 225社  |
| 2003年      | (2)式 | 881.574 (11.958)  | 5.505* ( 8.855)  | 0.257     | 225社  |
|            | (3)式 | 919.493 (12.316)  | 5.113* ( 8.151)  | 0.226     | 225社  |
| 2004年      | (2)式 | 492.031 ( 6.545)  | 15.745* (22.261) | 0.688     | 225社  |
|            | (3)式 | 563.305 ( 7.233)  | 15.771* (20.633) | 0.655     | 225社  |
| 2005年      | (2)式 | 641.365 ( 7.699)  | 10.070* (16.855) | 0.558     | 225社  |
|            | (3)式 | 705.272 ( 8.250)  | 9.988* (15.636)  | 0.521     | 225社  |

(注) \* 1%水準で有意。

図表5 モデル説明力の比較

|            | (2)式  | (3)式  | Vuong Z 値 | p 値       |
|------------|-------|-------|-----------|-----------|
| 2002～2005年 | 0.372 | 0.331 | 4.3306*   | 0.0000149 |
| 2002年      | 0.173 | 0.134 | 1.9153*** | 0.0554487 |
| 2003年      | 0.257 | 0.226 | 2.6201*   | 0.0087897 |
| 2004年      | 0.688 | 0.655 | 3.4659*   | 0.0005285 |
| 2005年      | 0.558 | 0.521 | 2.0142**  | 0.0439911 |

(注) \* 1%水準で有意。 \*\* 5%水準で有意。 \*\*\* 10%水準で有意。

図表5は、Vuong 検定（非入れ子型 (non-nested) モデルの検定）による上記(2)式および(3)式のモデル説明力を比較している。Z 値がプラスの場合には(2)式の説明力が(3)式の説明力よりも高いことを示しているが、Z 値は4年間を通じていずれもプラスで、1%、5%、10%水準で有意である。したがって、Vuong 検定による両者の説明力の差は統計的に有意であり、(2)式の説明力の方が高いので、連結のれん償却前の当期純利益よりも連結のれん償却費控除後の当期純利益の方が情報価値があると判断される。

図表6は、連結のれん償却前利益に連結のれん償却費を加えた(4)式の分析結果をまとめたものである。すべての分析結果において、連結のれん償却費の係数は1%水準で有意にプラスであり、調整済  $R^2$  はいずれの場合も利益数値のみを説明変数とする(3)式の説明力を上回っていた。これらの結果、連結のれん償却費控除前の当期純利益に対して、連結のれん償却費が追加的な説明力を有し、企業評価においてプラス要因をもたらすことを示している。

図表6 回帰分析の結果 ( $P_{it} = e_0 + e_1 EPSBG_{it} + e_2 GWA_{it} + e_{it}$ )

|            | $e_0$ (t 値)     | $e_1$ (t 値)     | $e_2$ (t 値)     | 調整済 R <sup>2</sup> | サンプル数 |
|------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------------------|-------|
| 2002～2005年 | 717.644(15.956) | 8.056*(22.924)  | 40.187*(13.338) | 0.441              | 900社  |
| 2002年      | 838.516( 7.936) | 5.728*( 6.910)  | 39.915*( 6.266) | 0.294              | 225社  |
| 2003年      | 694.262( 8.907) | 5.710*( 9.711)  | 37.159*( 6.225) | 0.338              | 225社  |
| 2004年      | 369.369( 4.974) | 14.491*(20.572) | 56.259*( 7.533) | 0.724              | 225社  |
| 2005年      | 594.489( 7.167) | 9.574*(15.802)  | 23.913*( 5.466) | 0.576              | 225社  |

(注) \*1%水準で有意。

## VI む す び

本稿では、連結財務諸表において計上される連結のれんおよび連結のれん償却費の価値関連性について実証的に検証した。連結のれんの価値関連性に関する分析結果からは、先行研究と同様に連結のれんが投資者による企業評価において資産として評価され、企業評価のプラス要因であることがわかった。また、連結のれん償却費の価値関連性に関する分析結果からは、連結のれん償却費控除前の当期純利益よりも連結のれん償却費控除後の当期純利益の価値関連性が高いことがわかった。この分析結果は、先行研究の分析結果とは異なるものであり、わが国においては、連結のれんの規則的償却を行わない方法よりも連結のれんの規則的償却を行う方法によって得られる連結会計情報の価値関連性が高いことを示している。

## 参 考 文 献

- AIA, Accounting Research Bulletins No. 24, *Accounting for Intangible Assets* (1944).
- AICPA, Accounting Research Bulletins No. 43, *Restatement and Revision of Accounting Research Bulletins* (June 1953). 渡辺進・上村久雄訳『アメリカ公認会計士協会 会計研究公報・会計用語公報』(神戸大学経済経営研究所, 1959年)。
- AICPA, APB Opinion No. 16, *Business Combinations* (August, 1970). 日本公認会計士協会国際委員会訳『AICPA 会計原則審議会意見書』(大蔵財務協会, 1978年)。
- AICPA, APB Opinion No. 17, *Intangible Assets* (August, 1970). 日本公認会計士協会国際委員会訳, 前掲訳書 (1978年)。
- Bugera, M., and N. Galley, "Is Older Goodwill Value Relevant?," *Accounting and Finance* 46 (2006), pp. 519-535.
- FASB, Exposure Draft, *Business Combinations and Intangible Assets* (September 1999).
- FASB, Statement of Financial Accounting Standards No. 141, *Business Combinations* (June 2001). 日本公認会計士協会国際委員会訳「財務会計基準書第141号 企業結合」
- FASB, Statement of Financial Accounting Standards No. 142, *Goodwill and Other Intangible Assets*

- (June 2001). 日本公認会計士協会国際委員会訳「財務会計基準書第142号 暖簾及びその他の無形資産」
- Henning, S. L., “B. L. Lewis and W. H. Shaw, “Valuation of the Components of Purchased Goodwill,” *Journal of Accounting Research* Vol. 38, No. 2 (Autumn 2000), pp. 375-386.
- IASB, IFRS 3, *Business Combinations* (March 2004). 企業会計基準委員会／財団法人財務会計基準機構訳『国際財務報告基準書 (IFRSs®) 2007』(レクシスネクシス・ジャパン, 2007年)。
- Jennings, R., J. Robinson, R. B. Thompson II and L. Duvall, “The Relation Between Accounting Goodwill Numbers and Equity Values,” *Journal of Business Finance and Accounting*, 23(4) (June 1996), pp. 513-533.
- Jennings, R., M. LeClere, and R. B. Thompson II, “Goodwill Amortization and the Usefulness of Earnings,” *Financial Analysts Journal and Accounting*, Vol 57 (September/October 2001), pp. 20-28.
- McCarthy, M. G. and D. K. Schneider, “Market Perception of Goodwill: Some Empirical Evidence,” *Accounting Business Research*, Vol. 26, No. 1 (1995), pp. 69-81.
- Moehrle, S. R., J. A. Reynolds-Moehrle and J. S. Wallace, “How Informative Are Earnings Numbers That Exclude Goodwill Amortization?,” *Accounting Horizons*, Vol. 15, No. 3 (September 2001), pp. 243-255.
- Ohlson, J. A. “Earnings, Book Values and Dividends in Equity Valuation,” *Contemporary Accounting Research*,” Vol. 11 No. 2 (Spring, 1995), pp. 661-687.
- Radebaugh, L. H., S. J. Gray and E. L. Black, *International Accounting and Mutinational Enterprises* (John Wiley & Sons Inc, 2006). 小津稚加子監訳『多国籍企業の会計—グローバル財務報告と基準統合—』(中央経済社, 2007年)。
- Vuong, Q. H. “Likelihood Ratio Tests for Model Selection and Non-nested Hypotheses,” *Econometrica*,” Vol. 57 No. 2 (March, 1989), pp. 307-333.
- 太田浩司・松尾精彦「Vuong検定によるモデル選択」『會計』第167巻第1号(2005年1月), pp. 52-66。
- 永田京子「連結財務諸表上の「のれん」に対するわが国証券市場の評価」『企業会計』第54巻第2号(2002年2月), pp. 114-121。
- 西海学「連結会計上の暖簾に対する資本市場の反応」『横浜国際社会科学研究所』第7巻第2号,(2002年8月), pp. 67-79。
- 西海学「暖簾会計の国際展開と資本市場の反応」『横浜国際社会科学研究所』第8巻第4号,(2003年12月), pp. 165-184。

[付記] 本稿は、2007年度関西学院大学個人特別研究費の補助を得た研究成果の一部である。