

のれん減損に関する先行研究の整理

島崎 杉雄

目次

はじめに

I のれん概念とのれん減損

- 1 のれんと買収プレミアム
- 2 シナジーと買収プレミアムによるのれん減損

II のれん減損の先行研究

- 1 のれん減損の先行研究の分類
- 2 経営者の実体的裁量行動の研究
- 3 市場・投資家への反応の研究
- 4 会計基準・制度研究
- 5 分析的研究とその他の研究

おわりに

キーワード：のれん、のれん減損、買収プレミアム、シナジー

はじめに

本稿の目的は、M&A (mergers and acquisitions: M&A, 企業結合)¹によって発生したのれんまたは買収プレミアムと、のれん減損に関する先行研究を整理・分類し、今後の研究課題を示すことである。

近年、のれんの会計処理について、のれん償却 (amortization of goodwill) およびのれん減損 (goodwill impairment) をトピックとして、議論が浮上している。国際会計基準委員会 (International Accounting Standards Board: IASB) は、2019年6月のミーティングでは、のれん償却およびのれん減損に関わる議論がなされ、2020年以降に公開草案 (exposure draft: ED) を公表す

ることが決定された (IASB (2019))。

この議論の中心となっている点は、のれん減損がもたらす企業へのインパクトである。IFRS (*International Financial Reporting Standards*: IFRS) が世界的に浸透していくなかで、現行の IFRS では、のれんは、M&A 時に計上した後、その兆候が見られるまで、識別可能資産として貸借対照表に計上することが認められている。しかし、減損の兆候が見られた場合、減損損失を計上することにより、企業の業績に大きく影響をもたらすことが予想されている²。

国内外問わず、M&A の件数が増加傾向にあることは、周知の事実だが、会計およびファイナンスの分野においても、のれんおよびのれん減損に関する研究が多くなされている。そこで、本稿では、M&A 時に計上されるのれんまたは買収プレミアムとのれん減損に関わる先行研究を整理し、今後の研究課題を示すことを目的とする。

そのために、まず本稿では、M&A 時におけるのれんに関わる諸概念について整理を行う。それは、シナジー、買収プレミアム、企業価値およびのれん減損である。のれん減損は、シナジーと買収プレミアムの関係から説明することが可能であり、シナジーに関する研究と買収プレミアムに関する研究およびについて触れる。そのうえで、のれん減損に先行研究を分類化し、それぞれの先行研究の特色について述べていく。

I のれん概念とのれん減損

1 のれんと買収プレミアム

のれん (goodwill) は、理論的には、純資産における評価基準 (測定属性または測定の基礎) 同士の差額によって導かれる概念である³。そのなかで、制度会計上における (客観) のれん (goodwill) は、企業結合時 (M&A 時) における取得企業が支払う取得対価と、公正価値によって評価された被取得企業の純資産の差額として導かれる。

ここでの取得企業が支払う取得対価とは、被取得企業の純資産額 (公正価値)

や、被取得企業の株主価値を参考にして、それを上乗せして決定する。この上乗せ分は、一般に買収プレミアム (acquisition premium)、または支配 (権) プレミアム (control premium) と呼ばれる。

支配プレミアムは、取得企業が被取得企業を子会社とするために必要な株式取得するために必要となる対価であり、マーケット・アプローチ (売却時価) による評価と、インカム・アプローチ (現在価値) による評価の差額として導かれる。それに対して、買収プレミアムは、マーケット・アプローチによる評価と、取得企業と被取得企業による契約交渉によって決定される買収価格の差額であり、必ずしも理論的に記述できるものではない。このように、買収プレミアムと支配権プレミアムは、理論的には異なるものだが、本稿では、区別せず統一して「買収プレミアム」として記述する。

買収プレミアムは、企業および事業の買収時において、取得企業と被取得企業の契約交渉によって決定されるものだが、服部 (2015) によれば、その金額の決定要因を明らかにすることは困難であることが指摘されている⁴。また、買収プレミアムは、その特殊性から非公表である場合が多い。

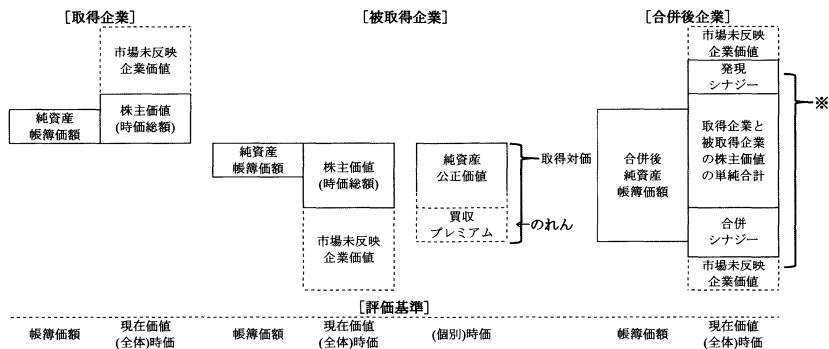
通常、買収プレミアムは、取得企業が買収後に期待する将来キャッシュ・インフローの見積もりを含んで算定される。これが一般に言う「シナジー」 (synergy; 相乗効果) である。上述の通り、買収プレミアムは、非公表である場合が多いが、会計上では、これを (客観) のれんとして認識する⁵。上述してきたのれんに関する概念を整理すると、次頁の図表1の通りとなる。

取得企業の目的は、企業結合後にシナジーを得ることであり、その目的のために企業結合 (M&A) を行う。しかし、必ずしも企業結合によって、シナジーが創造されるとは限らない。すなわち、取得企業が支払う取得対価が、公正価値によって評価された被取得企業の純資産よりも小さかった場合は、逆に「負ののれん」が計上される。

負ののれんは、山内 (2010) によれば、発生原因と関連付けて、次の4つの視点にあると指摘する (山内 (2010) 287頁)⁶。

- ① 資産および負債などの測定誤差または誤謬であるという視点。

図表1 のれん概念の整理



※は、合併後企業株主価値(時価総額)を示す。

(注) 発現シナジーと合併シナジーは、Ma and Hopkins (1988) の観点进行参考にしている⁸。
出典：筆者作成。

- ② 企業結合後に行われることが予想される組織変更や再構築から生じる将来の費用や損失であるという視点。
- ③ 情報の非対称性や強制的な売買から生じるバーゲン・パーチェスであるという視点。
- ④ マイナスのシナジーであるという視点。

発生原因という観点から見れば、必ずしも負ののれんは、企業結合後に即時に明らかとなる企業結合(M&A)の「失敗」(failure)にあたるとは言えない。本稿の目的は、のれん減損に関わることであるため、負ののれんについての検討は行わない⁷。

2 シナジーと買収プレミアムによるのれん減損

次に図表1を参考にして、企業価値(株主価値)の観点から、のれんおよびのれん減損について、さらに説明を加える。上述した通り、M&Aにおける買収プレミアムは、会計上ののれんであると指摘した。買収プレミアムは、買収後に期待する将来キャッシュ・インフローの見積もり、すなわち合併後の株価の上昇または株主価値の増大としての現れる発現シナジーおよび合併シナジーに

よって決定される⁹。そして、買収プレミアム、シナジーおよび株主価値の関係を簡単な式で示すと次の通りとなる¹⁰。

$$\begin{aligned} \text{シナジー} &= \text{合併後企業株主価値} - (\text{取得企業株主価値} + \text{被取得企業株主価値}) \\ \text{シナジー} &= \text{発現シナジー} + \text{合併シナジー} \\ \text{のれん減損} &= \text{シナジー} - \text{買収プレミアム (のれん)} \end{aligned}$$

この式で示される通り、のれん減損 (goodwill impairment; write-off) は、シナジーと買収プレミアム (のれん) の差によって発生する。このように、のれん減損を考える際、(1) シナジーの発生に視点を置く場合と、(2) 買収プレミアム (のれん) の大きさに視点を置く場合、および (3) のれん減損という会計情報に視点を置く場合に分類することができる¹¹。

(1) シナジーの発生に視点を置く場合

この研究は、買収後の株価に依存して記述される。株価が、上昇すれば問題ないが、しかし、現実的に株価が下降するケースが多く指摘されている (Hayward and Hambrick (1997) ; Grullon et al (1997) ; Mueller and Sirower (2003) ; Moeller et al. (2005) など)。この場合を、企業結合 (M&A) の「失敗」 (failure) または、シナジーの失敗と呼ぶ。

上記の先行研究では、イベント・スタディ型の研究によって、累積超過収益率 (cumulative abnormal return : CAR) および BHAR (buy and hold abnormal return) によって、シナジーの発生を明らかにするため、「シナジー仮説」 (synergy hypothesis) と呼ばれる。これらシナジー仮説の先駆的な研究として、Bradley et al. (1988) や Berkovitch and Narayanan (1993) がある。

Bradley et al. (1988) は、シナジーの定義付けとシナジー利得の推定方法を解説した。Berkovitch and Narayanan (1993) は、企業買収の動機を識別するため、測定された被取得企業の利得、取得企業の利得、および両者合算の総利得の関係について考察した。このように、その焦点がシナジーまたは CAR・BHAR が研究の中心にあることから、のれんの減損に結び付ける研究は少ない。

(2) 買収プレミアム (のれん) の大きさに視点を置く場合

次に、買収プレミアム (のれん) の大きさに視点を置く場合の研究は、(A) 株価または経営者の動機 (incentive; motivation) との関連で記述される研究¹²と、(B) 買収プレミアム (のれん) の過大計上 (over-payment; 過払)¹³とのれん減損を結び付けている研究に大別される。(A) 株価または経営者との関連で記述される研究とは、(1) の場合と同様に、CAR・BHAR が用いられることが多く、Miss Valuation 仮説、Miss-pricing または Over-prising 仮説と呼ばれる¹⁴。

Miss Valuation 仮説には、将来利益の過大評価に基づく仮説と、ターゲットに対しての複数の取得企業の競争による過払いの仮説があり、前者の例として Gu and Lev (2011)、後者の例として Shleifer and Vishny (2004) が挙げられる。Gu and Lev (2011) は、経営者が合理的であり取得企業と被取得企業の両方の Miss-pricing の判断が分かると仮定すると、過大評価された株式を持つ企業の経営者は、その株式を使って企業を買収しようとすることを示している。

Shleifer and Vishny (2004) は、取得企業の株価が株式市場で過大評価されているとき、取得企業の経営者が、自社株価を維持する施策の一環として、過大評価された株式を支払手段として、その株式と相対的に割安な企業を買収することに合理性があることを示した。

それに対して、(B) 買収プレミアム (のれん) の過大計上とのれん減損を結び付けている研究は、買収プレミアム (のれん) の大きさと事後的に計上されるのれん減損の金額の関係を明らかにする研究である。通常、買収プレミアムが高ければ、その分ののれん金額が過大 (過剰) に計上される。のれんの過大計上に伴い、事後的にのれん減損の発生可能性が高まることを考慮するものである。例として、Hayn and Hughes (2006) や Li et al. (2011) が挙げられる。これらの研究では、買収プレミアムが大きいほど、その後ののれん減損が発生する可能性が高くなることを示唆している。

本稿では、以下 (2) 買収プレミアム (のれん) の大きさに視点を置く場合のうち、(B) 買収プレミアム (のれん) の過大計上とのれん減損を結び付けている研究と、さらに (3) のれん減損という会計情報に視点を置く場合の研

図表2 買収プレミアムとシナジーによる先行研究の分類

(1) シナジーの発生に視点置く場合	
(2) 買収プレミアム (のれん) の大きさに視点を置く場合	(A) 株価または経営者との関連で記述される研究
	(B) 買収プレミアム (のれん) の過大計上とのれん減損を結び付けている研究
(3) のれん減損という会計情報に視点を置く場合	

出典：筆者作成。

究について焦点をあて、先行研究の整理を行う。これを整理すると次の図表2の通りとなる。次に、図表2のグレー（灰色）で示した部分に相当する先行研究を対象として、のれん減損に関わる先行研究について述べていく。

II のれん減損の先行研究

1 のれん減損の先行研究の分類

既述した通り、のれん減損に関する研究には、買収プレミアム (のれん) の過大計上とのれん減損を結び付けている研究や、のれん減損という会計情報に

図表3 のれん減損に関する先行研究の分類

経営者の実体的裁量行動		Francis et al. (1996), Beatty and Weber (2006), Jarva (2009), Ramanna and Watts (2012), Bens et al. (2012), Zhu and Lu (2013), Filip et al. (2014), Kabir and Rahman (2016), Farooqi et al. (2017)
市場・投資家への反応	Event Study	Bens et al. (2007), Bens et al. (2012), Chen et al. (2009), Liberatore and Mazzi (2010), Bens et al. (2011), Li et al. (2011)
	Value Relevance	Dahmash et al. (2009), Xu et al. (2011), Bostwick et al. (2015), Hamberg and Beisland (2014)
	Performance Study	Lee (2011), Li et al. (2011), 石井 (2016)
会計基準・制度研究		Lee (2011), Li et al. (2011), Bens et al. (2011)
分析的研究		花村 (2012), Wielenberg and Scholze (2007)
その他		Hayn and Hughes (2006), Li et al. (2011)

出典：筆者作成。

視点を置く場合の研究がある。これらの研究を、分類すると**図表3**の通りとなる。

分類にあたり、徳賀・大日方 (2013)、Wyatt and Abernethy (2008)、および Arcy and Tarca (2018) らを参考とし、実証的研究 (empirical research) の研究対象と研究手法によって分類している¹⁵。また、分類できない場合は、「その他」を設けている。以降、**図表3**にしたがい、のれん減損に関する先行研究について整理していく。

2 経営者の実体的裁量行動の研究

まず、経営者の実体的裁量行動 (real discretion) とは、経営者が利益調整・利益マネジメント (earnings management) を行ううえでの1つの形態であり、実際の取引活動を変更して利益を調整する行動である。実体的裁量行動の例としては、押し込み販売、研究開発費や広告宣伝費等の削減、固定資産の売却などのものが挙げられる (岡部 (1994))。

そこで、経営者の実体的裁量行動に基づく、のれん減損の先行研究として、まず Francis et al. (1996) について挙げる。Francis et al. (1996) は、SFAS121の時期である1989年から1992年において、のれん減損とリストラ費用 (restructuring charges) から、利益操作の動機が大きな役割を果たすことを明らかにした。さらに、約53%の企業が、のれん減損と同時に、他の資産の減損損失の計上およびリストラ費用に関する情報開示を行っていることを明らかにしている。

次に、Beatty and Weber (2006) は、直近ののれん減損と、M&A後の存続事業 (企業) からもたらされる利益を含む将来の不確実な のれん減損は、トレードオフの関係にあることを示した。また、SFAS142移行期において、CEOの任期期間が短い期間であり、営業が好調である状態が続くことで利益が出ており、それに伴い、高い株式市場に関わる倍数指標をもたらしめている場合、経営者はのれん減損認識の時期を早めることを示している。

Jarva (2009) は、SFAS142の下におけるのれん減損は、将来の期待キャッシュ・フローと関連性があることを明らかにした。そして、のれんの経済的減

耗と会計上ののれん減損のタイミングに時間差 (lag) があることを指摘したうえで、エイジェンシー関係の観点から、公正価値会計が、利益マネジメントを許す要因となりうることに對して警鐘を鳴らしている。

Zhu and Lu (2013) や, Farooqi et al. (2017) は, M&A 前の企業の市場価値を値上げするという経営者の実体的裁量行動があるかどうか検証している。実際に経営者は, 利益操作を通した実体的裁量行動によって, 買手に高い値段を付けさせることを明らかにした。

3 市場・投資家への反応の研究

次に, 市場・投資家への反応は, Wyatt and Abernethy (2008) にしたがって, 研究手法の観点から, 3つに分類した。それは, Event Study型, Value Relevance型およびPerformance Study型である。

まず, Event Study型の研究の例としては, 次のものが挙げられる。Bens et al. (2007) は, 旧SFAS142下で, のれん減損のアナウンスの前後において, 短期間の価格の変化によって, のれん減損を含む情報によって, 情報が改善される証拠がないことを明らかにした。これにより, 期待外ののれん減損は, 株式市場に明らかにネガティブな反応を与えることを明らかにしている。Liberatore and Mazzi (2010) も, 改訂SFAS142とIAS36の減損のアナウンスを行ったタイミングで検証を行い, 同様の結果を得ている。

Li et al. (2011) は, SFAS142改訂前後で, のれん減損の情報が, 市場参加者および財務アナリストの両方の期待に反するものとなる際は, 明らかにネガティブな影響を与えることを明らかにしている。また, Bens et al. (2012) は, M&A発表時の株価反応がマイナスであったケースほど, その後の期間において財務諸表の修正再表示が行われやすいことを明らかにした。

次に, Value Relevance型は, Arcy and Tarca (2018) によれば, その研究手法は, Ohlson (1995) またはBarth et al. (2001) のモデルを用いていると指摘する。例えば, Bostwick et al. (2015) は, のれん減損の情報と将来の営業キャッシュ・フローの予測の関係性があることを明らかにしている。また,

Xu et al. (2011) は、のれん減損の金額は、一般的に投資家にとってネガティブに見られるが、財務健全性を穏やかにする関係があることを指摘している。利益の多い企業のリターンはネガティブであるが、損失の多い企業はポジティブである。改訂 SFAS142の規定は、のれん減損の金額が目的適合的な情報価値があることを示した。

Value Relevance 型の研究は、その研究手法の簡便さから、多くの論文数が見受けられ、国ごとに多くの研究がなされている (Arcy and Tarca (2018))。例として、Hamberg and Beisland (2014) は、IFRS3適用前後で、スウェーデンのデータを用いて、のれん減損が価値関連性がないことを明らかにしている。しかし、のれん減損を加えた減損の報告は、当該期間中において、確実に株式リターンに対して関連があることを明らかにしている。

それとは対照的に、IFRS3によって作成された財務諸表減損の計上という条件下においては、減損情報は、株式リターンに関連性がないことを明らかにした。同様にオーストラリアにおける価値関連性の研究として、Dahmash et al. (2009) が挙げられる。

最後に、Performance Study 型の研究として代表的なものとして、Li et al. (2011) が挙げられる。Li et al. (2011) は、のれんの減損損失がその後の収益性の低下を示す先行指標であることを示した。SFAS142改訂前後で、のれん減損の情報が、市場参加者および財務アナリストの両方の期待に反するものとなる際は、明らかにネガティブな影響を与えることを明らかにしている。

また国内のものとして、石井 (2016) は、のれん減損が予測される企業では、のれんの減少価値分がより強く企業価値に反映され、のれん減損損失はリストラクチャリングなどの効果が表れることによって将来業績に対して正の影響を及ぼしていることを明らかにしている。

4 会計基準・制度研究

会計基準・制度研究は、主に会計基準・制度の変更に関わり、のれんおよびのれん減損がどのように、市場・投資家または企業業績等に影響を与えるか研

図表4 のれんに関わる国際的な会計基準・制度の変遷

1995年3月	SFAS121「減損した長期性資産および処分予定で保有する長期性資産の会計処理」
1998年6月	IAS36「資産の減損」
2001年6月	SFAS142「のれんおよび他の無形資産」
2004年3月	IFRS3「企業結合」
2008年12月	改訂SFAS142「のれんおよび他の無形資産」
2008年1月	改訂IFRS3「企業結合」
2009年4月	改訂IAS36「資産の減損」

出典：筆者作成。

究したものである。のれんの国際的な会計基準・制度の変遷について簡単にまとめると次の図表4の通りである。

これまで記述してきた先行研究のなかでも、SFAS142を扱った研究は多く、特に、2008年12月の基準の改訂後に集中している傾向にある。それらの研究は、改訂前後において、経営者の実体的裁量行動や市場または投資家への影響をみたものである。

上述してきた研究以外のもので、代表的な会計基準・制度研究としてLee (2011)がある。Lee (2011)は、のれんに関する項目(貸借対照表価額・損益計算書の費用処理額)の将来キャッシュ・フロー予測能力が、SFAS142改訂後に高まったことを明らかにしている。それに対して、Li et al. (2011)やBens et al. (2011)は、SFAS142改訂前後でのれんが示す情報内容は変化しないことを示している。

5 分析的研究とその他の研究

次に、分析的研究 (Analytical Research) とは、理論研究とも呼ばれ、数理モデル分析の手法によって、企業の会計活動を研究する分野である。具体的には、数理モデル設計・証明することで、会計事象を、数式で示すことに主眼を置いた研究である。

その例としては、花村 (2012) が挙げられる。Wielenberg and Scholze (2007)

のモデルは、株主と経営者の関係を設定し、経営者のインセンティブと株主にとっての企業の最適な投資の観点から資産の減損と償却を分析したものである。花村 (2012) は、これを発展させるかたちで、次の結論を導いた。それは、relative benefit rule に基づく償却が株主にも経営者にも目標整合的であること、売却価値を導入してしまうと目的整合性が崩れてしまうことである。このことから、のれんの償却をせずに減損テストと売却価値を導入する国際会計基準の流れとは、異なるものであることを示唆している。

最後に、その他の研究とは、上述してきたものには当てはまらないものを述べる。本稿ではその例として、税務との関連性である。例えば、Detzen et al. (2016) は、のれん減損テストにおける繰延税金負債に効果を検討している。IAS12の66項に定められている企業結合において企業を認識する際ののれんの金額によって発生する繰延税金負債の発生は、IFRSにおいても適用指針で黙認されているが、それは、のれん減損の引き金になっていると指摘する。この減損費用計上を避けるために、キャッシュ生成単位の金額から発生する繰延税金負債を削減することを提案している。

おわりに

本稿では、M&A時に計上されるのれんまたは買収プレミアムと、事後的に計上されるのれん減損について述べてきた。のれん減損に関わり、取得企業が、被取得企業に対して支払う対価は、将来キャッシュ・フローの期待値であり、シナジーを想定して評価される。この評価額が、買収プレミアムであり、会計上のれんとして認識される。

企業価値の観点からすると、シナジーと買収プレミアムの関係から、のれん減損を記述することができる。それゆえ、のれんの減損の先行研究も、シナジーに視点を置く場合と、買収プレミアム (のれん) に視点を置く場合、そしてのれん減損の情報そのものに視点を置く場合の3つに分類することができる。

買収プレミアム (のれん) に視点を置く場合のうち、株価または経営者の動

機に注目する先行研究と、買収プレミアム（のれん）の過大計上とのれん減損を結び付けている研究に細分化することができる。そこで、本稿では、後者のタイプのもの、のれん減損の情報そのものに視点を置くものに絞ってさらに先行研究を整理した。これをまとめたものが、**図表2**であり、さらに、研究対象と研究手法に注目し、**図表3**の通りに先行研究の分類・整理を行うことができた。

最後に、先行研究の特徴を挙げ、今後の研究課題について示す。買収プレミアムが高ければ高いほど、のれん減損の計上に繋がることは、直観的にも理解できるが、その要因、すなわちのれん減損の要因となるべきものを明らかにする必要がある。その際、①のれんの過大計上の要因と、のれん減損の要因が異なる場合と、②のれんの過大計上の要因が、のれん減損の要因である場合が想定される。

前者の①が、本稿で挙げてきた先行研究の場合であり、従来は、個別のれんの過大計上とのれん減損は、別々に分けて検討されてきたことが、先行研究の特徴であると思われる。そこで、今後の研究課題として挙げられるのは、上記の①のれんの過大計上の要因がのれん減損の要因と結びつくことを検証していくことにある。すなわち、のれん（買収プレミアム）の過大計上の具体的な要因のうち、なにがのれん減損の計上へと結び付くことを明らかにしていくことで、のれん減損の要因の特定化につながるものと思われる。

注

- 1 本稿では、M&Aと企業結合を区別せず、同一のものとして扱っている。会計上の企業結合は、本来その取引別において分類されるが、本稿では先行研究の検討にあたり、各先行研究によってその定義の範疇が明らかではない、または異なるため、M&Aを広義にとらえて記述している。
- 2 例として、日本経済新聞（2019）では、次のように指摘している。「2018年度は世界で約1,550億ドル（16兆円強）と前年度比で66%増加し、08年の金融危機後で最大となった。世界的なカネ余りでM&A価格が高騰していたところに、米中貿易摩擦などを受けた景気減速が重なり、買収した企業の業績が想定より低

迷しやすくなっているためだ。M&Aの割増代金を示し、損失のもととなる『のれん』は7兆ドル超に積み上がり、損失がさらに膨らむ恐れが否定しきれない。」(日本経済新聞(2019)1頁)

- 3 のれんの諸概念およびのれんに関する理論については、島崎(2018)で詳細に検討している。
 - 4 アメリカの上場企業による自社株公開買付による買収プレミアムの価格決定の要因に関する研究として、Anderson and Dyl(2004)が挙げられる。
 - 5 のれんがシナジーであるという理論は「差額説」と呼ばれ、島崎(2018)にて詳細に述べている。
 - 6 山内(2010)では、これら4つの視点ごとに、会計処理について論じている(山内(2010)287-302頁)。
 - 7 負ののれんに関する研究として、高橋(2013)が挙げられる。
 - 8 Ma and Hopkins(1988)では、被買収企業が合併後、独立の企業として存続する場合と、買収企業の組織の一部となる場合とに分けて、シナジーの分類を行っている。買収企業の組織の一部となる場合のシナジーとして次の3つののれんを挙げ、①および③は相互に影響し合うものであるという(Ma and Hopkins(1988) p.79)。
 - ①被買収企業および買収企業の資産と組織の相互作用から生じたシナジーの現在価値
 - ②被買収企業の取得から生じたシナジーの現在価値
 - ③結合後の企業とその企業環境の相互作用から生じたシナジーの現在価値
- 本稿では、この考えに基づき、シナジーを「発現シナジー」と「合併シナジー」に分類している。島崎(2016)でも、同様に、前者を「継続企業ののれん」、後者を「企業結合ののれん」とした。
- 9 シナジーの分類については、島崎(2016)109-116頁を参考にしている。
 - 10 この算式は、Bradley et al.(1988) pp.4-5を参考にしている。
 - 11 例えば、Diaz et al.(2013)では、買収プレミアムとCARまたはBHARの先行研究に関して、シナジー仮説とoverpayment仮説に大別している。本稿でも、この観点を参考にしている。
 - 12 買収プレミアムに関するは、M&A前後のCARまたはBHARとその要因について研究されたものが多くある。このタイプの研究は、本稿では触れない。
 - 13 Overpayment仮説を、Miss Valuation仮説(Miss-pricingまたはOver-prising仮説)と、同一のものとみなす研究もあるが、本稿では、その点を分類して考察する。
 - 14 Berkovitch and Narayanan(1993)によれば、買収プレミアムまたはのれんの過剰計上は、次の3つに分類できると指摘する。それは自信過剰(hubris)仮説、シナジー(synergy)仮説、およびAgency仮説である。本稿では、のれん減

損という視点で、先行研究を考慮しているため、Berkovitch and Narayanan (1993) とは、視点が異なる。

- 15 対象となる先行研究は、会計・ファイナンス系の主要ジャーナルにおけるものだけでないものも含んでいる。本来であれば、厳密な収集が必要であるが、その点に関しては今後の課題とする。

参考文献

- Arcy, A. and A. Tarca (2018) "Reviewing IFRS Goodwill Accounting Research: Implementation Effects and Cross-Country Differences", *International Journal of Accounting*, Vol.53, Issue 3, pp.203-226.
- Bao, X., and S. H. Li (2016) "Overconfidence and Real Estate Research: A Survey of The Literature", *The Singapore Economic Review*, Vol.61, No.4, 1650015.
- Barth, M. E., D. P. Cram and K. K. Nelson (2001) "Accruals and the Prediction of Future Cash Flows", *The Accounting Review*, Vol.76, No.1, pp.27-58.
- Bens, D. A., W. Heltzer and B. Segal (2007) "The Information Content of Goodwill Impairments and SFAS 142", *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Vol.26, Issue 3, pp. 527-555.
- Bens, D. A., T. H. Goodman and M. I. Neamtiu (2012) "Does Investment-Related Pressure Lead to Misreporting? an Analysis of Reporting Following M&A Transactions", *The Accounting Review*, Vol.87, No.3, pp.839-865.
- Berkovitch, E. and M. P. Narayanan (1993) "Motives for Takeovers: An Empirical Investigation", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.28, Issue 3, pp.347-362.
- Beatty, A. L. and J. Weber (2006) "Accounting Discretion in Fair Value Estimates: an Examination of SFAS 142 Goodwill Impairments", *Journal of Accounting Research*, Vol.44, Issue 2, pp.257-288.
- Bostwick, E. D., K. Krieger and S. L. Lambert (2015) "Relevance of Goodwill impairments to Cash Flow Prediction and Forecasting", *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Vol.31, Issue 3, pp.1-26.
- Bradly, M., A. Desai and E. M.Kim (1988) "Synergistic Gains from Corporate Acquisitions and Their Division Between the Stockholders of Target and Acquiring Firms", *Journal of Financial Economics*, Vol. 21, pp.3-40.
- Dahmash, F. N., R. B. Durand and J. Watson (2009) "The Value Relevance and Reliability of Reported Goodwill and Identifiable Intangible Assets", *The*

- British Accounting Review*, Vol.41, Issue 2, pp.120-137.
- Detzen, D., T. S. G. Wersborg and H. Zulch (2016) "Impairment of goodwill and Deferred Taxes Under IFRS", *Australian Accounting Review*, Vol. 26, Issue 3, pp.301-311.
- Farooqi, J., T. Ngo and S. Jory (2017) "Real Activities Manipulation by Bidders Prior to Mergers and Acquisitions", *Review of Accounting and Finance*, Vol.16, Issue 3, pp.322-347.
- FASB (1995) *Statement of Financial Accounting Standards No. 121, Accounting for the Impairment of Long-Lived Assets and for Long-Lived Assets to Be Disposed Of*, Financial Accounting Standards Board.
- FASB (2001) *Statement of Financial Accounting Standards No. 142, Goodwill and Other Intangible Assets*, Financial Accounting Standards Board.
- FASB (2008) *Statement of Financial Accounting Standards No. 142, Goodwill and Other Intangible Assets (Amended)*, Financial Accounting Standards Board.
- Francis, J., D. Hanna and L. Vincent (1996) "Causes and Effects of Discretionary Asset Write-Offs", *Journal of Accounting Research*, Vol.34, Supplement 1996, pp.117-134.
- Grullon, G., R. Michaely and I. Swary (1997) "Capital Adequacy, Bank Mergers, and the Medium of Payment", *Journal of Business, Finance & Accounting*, Vol.24, Issue 1, pp.97-124.
- Gu, F. and B. Lev (2011) "Overpriced Shares, Ill-Advised Acquisitions, and Goodwill Impairment", *The Accounting Review*, Vol.86, No.6, pp.1995-2022.
- Hamberg, M. and L.-A. Beisland (2014) "Changes in the Value Relevance of Goodwill Accounting Following the Adoption of IFRS 3", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol.23, Issue 2, pp.59-73.
- Hayn, C. and P. J. Hughes (2006) "Leading Indicators of Goodwill Impairment", *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Vol.21, Issue 3, pp.223-265.
- Hayward, M. L. A. and D. C. Hambrick (1997) "Explaining the Premiums Paid for Large Acquisitions: Evidence of CEO Hubris", *Administrative Science Quarterly*, Vol.42, No.1, pp.103-127.
- IASB (2004) *International Financial Reporting Standards 3, Business Combinations*, International Accounting Standards Board.
- IASB (2008) *International Financial Reporting Standards 3, Business Combinations (Amended)*, International Accounting Standards Board.
- IASB (2009) *International Accounting Standard 36, Impairment of Assets (Amended)*, International Accounting Standards Board.
- IASB (2019) *IASB Update June 2019, Goodwill and Impairment (Agenda Paper*

- 18), International Accounting Standards Board.
- IASC (1998) *International Accounting Standard 36, Impairment of Assets*, International Accounting Standards Committee.
- Jarva, H. (2009) "Do Firms Manage Fair Value Estimates? An Examination of SFAS 142 Goodwill Impairments", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol.36, Issue 9-10, pp.1059-1086.
- Kabir, H. and A. Rahman (2016) "The Role of Corporate Governance in Accounting Discretion under IFRS",
- Li, Z., P. K. Shroff, R. Venkataraman and I. X. Zhang (2011) "Causes and Consequences of Goodwill Impairment Losses", *Review of Accounting Studies*, Vol.16, Issue 4, pp.745-778.
- Liberatore, G. and F. Mazzi (2010) "Goodwill Write-Off and Financial Market Behavior: An Analysis of Possible Relationships", *Advances in Accounting*, Vol.26, Issue 2, pp.333-339.
- Ma, R. and R. Hopkins (1988) "Goodwill-An Example of Puzzle - Solving in Accounting", *ABACUS*, Vol.24, Issue 1, pp.75-85.
- Moeller, S.B., F. P. Schlingemann and R. M. Stulz (2005) "Wealth Destruction on a Massive Scale? A Study of Acquiring-Firm Returns in the Recent Merger Wave", *Journal of Finance*, Vol.60, Issue 6, pp.757-782.
- Mueller, D. C. and M. L. Sirower (2003) "The Causes of Mergers: Tests Based on the Gains to Acquiring Firms' Shareholders and the Size of Premia", *Managerial and Decision Economics*, Vol.24, No.5, pp.373-391.
- Ohlson, J. A. (1995) "Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation", *Contemporary Accounting Research*, Vol.11, No.2, pp.661-687.
- Ramanna, K. and R. L. Watts (2012) "Evidence on the Use of Unverifiable Estimates in Required Goodwill Impairment", *Review of Accounting Studies*, Vol.17, Issue 4, pp.749-780.
- Shleifer, A. and R. W. Vishny (2004) "Stock Market Driven Acquisitions", *Journal of Financial Economics*, Vol.70, Issue 3, pp.295-311.
- Wielenberg, S. and A. Scholze (2007) "Depreciation and Impairment: A Tradeoff in a Stewardship Setting", *SSRN Research Papers (June 26, 2007)*, SSRN: <https://ssrn.com/abstract=996554>.
- Wyatt, A. and M. Abernethy (2008) "Accounting for Intangible Investment", *Australian Accounting Review*, Vol.18, Issue 2, pp.95-107.
- Xu, W., A. Anandarajan and A. Curatola (2011) "The Value Relevance of Goodwill Impairment", *Research in Accounting Regulation*, Vol.23, Issue 2, pp.145-148.
- Zhu, X. and S. Lu (2013) "Earnings Management Through Real Activities

[論文] のれん減損に関する先行研究の整理 (島崎)

- Manipulation Before Mergers and Acquisitions”, *Journal of Finance and Accountancy*, Vol.13, pp.1-16.
- 石井孝和 (2016) 「のれん情報の価値関連性及び将来業績との関連性」『証券アナリストジャーナル』第54巻第5号, 35-44頁。
- 石川雅也 (2010) 『経営者行動とコーポレート・ガバナンス－エージェンシー問題と経営者の自信過剰－』 Thesis or Dissertation, 2010-03-01, Hitotsubashi University Repository.
- 岡部孝好 (1994) 『会計報告の理論－日本の会計探求－』 森山書店。
- 島崎杉雄 (2016) 『現在価値測定による企業価値とのれんの研究－現在価値会計の史的展開を中心として－』 博士学位論文, 中央大学甲第715号, 2016年3月18日。
- 島崎杉雄 (2019) 「のれんと経済的利益の関係－Canningによる差額説を手掛かりとして－」『産業経理』第78巻, 第3号, 158-171頁。
- 高橋由香里 (2013) 「負ののれんの株価関連性」『企業会計』第65巻, 第2号, 111-118頁。
- 徳賀芳弘・大日方隆編集 (2013) 『財務会計研究の回顧と展望』 中央経済社。
- 花村信也 (2012) 『M&A と会計情報に関する理論的, 実証的研究』 早稲田大学出版部。
- 日本経済新聞 (2019) 「M&A 減損, 世界で16兆円, 18年度, 危機後最大, 価格高騰, 景気減速で裏目。」『日本経済新聞』2019年7月19日, 朝刊, 1頁。
- 服部暢達 (2015) 『日本の M&A - 理論と事例研究』 日経 BP 社。
- 山内 暁 (2010) 『暖簾の会計』 中央経済社。