

# 減損会計が企業の利益調整行動に及ぼした 影響に関する一考察 —計算構造からの試論—

*The Effect of Accounting Standards for Impairment on Earnings Management: from the Perspective of the Structure of Accounting for impairment*

高橋 二郎 (名古屋市立大学大学院)  
Jiro Takahashi, Nagoya City University

2014年5月2日受付：2015年1月8日及び3月26日改訂稿受付：2015年4月7日論文受理

## 論文要旨

本稿は、利益計算に与えられた解釈の変化から経験的に検証可能な仮説の導出を試み、実証分析を行うものである。減損会計の計算構造に焦点をあてた先行研究では、減損会計基準の設定によって利益計算に与えられた経験的な解釈に少なからず変化が生じていることが明らかにされている。利益計算に与えられた経験的な解釈の変化に焦点をあてたとき、減損会計基準の設定後に企業は割引率（資本コスト）見合いの利益水準の稼得を意識した利益調整行動をとる傾向が強くなると予測され、検証結果は当該仮説と整合していることが明らかになった。本稿のように利益の計算構造と実証研究の接点を模索するというスタンスは、利益の計算構造に関する研究蓄積が多であるわが国において重要な意義を有していると考えられる。

## Summary

The purpose of this paper is to empirically analyze the effect of accounting standards for impairment on earnings management. We develop the hypotheses on earnings management by focusing on the structure of accounting for impairment. As a result, it is suggested that firms pay more heed to operating earnings after cost of capital after the accounting standards for impairment became effective.

## 1. はじめに

いわゆる会計ビッグバンで最も注目を集めた基準の一つであった固定資産の減損に係る会計基準（以下、単に減損会計基準）が公表・適用されるようになってから一定年数が経ち、事業投資に係

る減損会計が実務に浸透・定着している。この間、減損会計に焦点をあてた実証研究も蓄積されつつある。それらの多くは、減損会計を企業の利益調整の一つの手段として捉え、減損損失の計上と利益調整のインセンティブを示す変数との関連性を検証したものである。

---

付記：本論文は科学研究費補助金（若手研究（B）23730436）による研究成果の一部である。

謝辞：本稿の改訂にあたり、編集委員長の坂上先生及び匿名の2名の査読委員の先生方から大変有益なコメントを賜りました。ここに記して感謝申し上げます。

連絡先：高橋 二郎 〒467-8501 名古屋市瑞穂区瑞穂町山の畑1 名古屋市立大学大学院経済学科研究科  
電話・FAX：052-872-5747 E-Mail：jiro.takahashi@econ.nagoya-cu.ac.jp

これに対し、本稿では、減損会計基準の設定による利益の計算構造の変化が企業の利益調整行動に及ぼした影響を考察することを目的とする。減損会計の計算構造に焦点をあてた先行研究では、減損会計基準の設定によって利益計算に与えられた経験的な解釈に少なからず変化が生じていることが明らかにされている。本稿は、そのような利益計算に与えられた解釈の変化から経験的に検証可能な仮説の導出を試み、実証分析を行うものである。その意味で、利益の計算構造に関する議論と実証研究の接点を模索する試みの一つとして捉えることができる。とりわけ利益の計算構造に関する研究成果が多岐であるわが国において、このような分析手法を模索することには十分な意義があると考えられる。

本稿の構成は以下のとおりである。まず、第2節では減損会計に関する先行研究を整理し、本稿の位置づけを明確にする。第3節では利益の計算構造に関する議論から仮説の導出を試み、第4節では当該仮説を検証する。

## 2. 先行研究

企業の利益調整行動のうち減損会計に焦点をあてた先行研究は、減損会計基準設定前の期間を分析対象としたもの、減損会計基準の早期適用を分析対象としたもの及び減損会計基準の強制適用を分析対象としたものに分けて捉えることができる。

減損会計基準設定前の期間を分析対象とした先行研究は、米国において数多く見ることができる。米国で初めて減損会計基準が公表されたのは、1995年に設定されたSFAS121号であった。当時、減損会計に関する具体的な会計基準が存在しなかったことを利用した利益調整行動が様々な実証研究によって明らかにされた<sup>1)</sup>。そこでは、経営者

が具体的な認識・測定基準が存在しないことを利用した機会主義的な行動をとっているのではないのかという問題認識に基づいた実証研究が行われたのである。

先行研究では、主に負債仮説、規模仮説、ビッグバス仮説、利益平準化仮説などに基づき、利益調整のインセンティブを示す変数と資産の評価損計上の関連性が調査されている<sup>2)</sup>。それらの研究によれば、相対的に業績の悪い企業が、経営者の交代を理由に多額の評価切下げを実施していたことが明らかにされたのである (Strong and Meyer, 1987 ; Elliott and Shaw, 1988 ; Zucca and Campbell, 1992 ; Francis et al., 1996)。また、過去に資産の評価切り下げを実施した企業は将来も評価切り下げを行う傾向があることも明らかにされている (Elliot and Hanna, 1996)。すなわち、具体的な認識・測定基準がない状況での経営者の裁量的な評価切り下げ行動は、機会主義的な行動としての利益減少型会計手続きの一つとして解釈されたのである<sup>3)</sup>。このことは、わが国の減損会計基準設定前を分析対象とした高橋 (2008a) でも同様の結果が示されている<sup>4)</sup>。

また、わが国の減損会計基準の早期適用に焦点を当てた経験的証拠も数多く存在している。それらの先行研究の結果を要約すると、早期適用企業は平均的に業績が良く、相対的に規模及び固定資産比率が大きく、利益を圧縮する目的で減損会計基準を早期適用したことが明らかにされている (辻, 2005 ; 山本, 2006 ; 榎本, 2007 ; 川島, 2007 ; 木村, 2007 ; 高橋, 2008a)。

さらに、減損会計基準の強制適用に関する実証研究も蓄積されつつある。Riedl (2004) は、減損会計基準設定前と設定後の経済的要因に関する変数と利益調整のインセンティブに関する変数を調査した。その結果、減損会計基準設定後は経済的要因と減損損失の関連が弱くなったのに対し、

利益調整のインセンティブに関する変数と減損損失の関連が強くなったということが明らかにされている。これは、減損会計基準として明示的に評価切下げが認められたことにより、評価切下げが新たな利益調整手段として利用されやすくなったということを示唆しているという。同様に、わが国の減損会計基準の強制適用を分析対象とした榎本(2008)、大日方・岡田(2008)、胡・車戸(2012)、高橋(2013)では、経済的要因と減損損失計上に関連性が認められること、減損会計基準を手段とした利益平準化行動やビッグバス行動が行われている可能性があることが明らかにされている。

以上の先行研究はいずれも減損会計を利益調整行動の手段の一つとして捉えたうえで、経営者の機会主義的な行動を析出することに主眼が置かれていると見てよい。その意味では、会計基準設定前から強制適用に至るまで数多くの経験的証拠が蓄積されているといえる。しかしながら、減損会計基準が適用された前後で利益計算に与えられている経験的解釈が変化しているはずであるが、この点に踏み込んだ分析は筆者の知る限り行われていない。したがって、以下では、減損会計基準の設定による利益の計算構造の変化が企業の利益調整行動にどのような影響をもたらすのかについての議論を試みることにする。

### 3. 仮説の導出

#### 3.1 減損会計の計算構造

ここでは、減損前後の利益の計算構造の変化を考察するために、まず、減損が生じていない場合の利益の計算構造を確認する<sup>5)</sup>。また、より単純な想定のもと得られる分析結果により本質的な事象が含まれているという問題認識のもと、以下では単一の資本財に焦点を当てて分析を進める。減損会計の主な対象となる資本財への投資は事業投

資の一つとして位置付けられるため、企業は取得原価以上のキャッシュ・フローの稼得を期待して投資を行っている想定される。一般的に、取得原価と企業が期待しているキャッシュ・フローの現在価値（使用価値）との差額は主観のれんとよばれ、企業独自のノウハウ、ブランド力ないし競争力に起因して発生するものと捉えられている。使用価値を  $V$ 、取得原価を  $K$  とすれば、企業は投資時（0期）に  $V_0 - K_0 = G_0$  の主観のれんの稼得を期待していると考えられるのである。

現行制度上、当該主観のれんの稼得という投資時の期待を実際のキャッシュ・フローの稼得という事後の事実参照して確認することが企業会計の目的とされている（斎藤，2007）。投資家は資本財への投資に期待されたキャッシュ・フロー（主観のれんの稼得）が実際にどの程度実現したのかを知ることによって、その後のキャッシュ・フローに関する期待（主観のれんの実現度合いの予測）を修正することができるものと考えられる（米山，2003）。その意味で、各期の利益は投資家への意思決定情報として有用なものとなるのであり、事後的な業績評価としての役割を担っているのである。

このような企業会計の目的を達成するために、資本財の利益計算においては、実際に稼得されたキャッシュ・フローと取得原価  $K_0$  が比較される形で利益計算が行われることとなる。すなわち、実際に稼得されたキャッシュ・フローを  $CC$ 、 $a$  を取得原価  $K_0$  の価値減耗を示すパラメータとすれば<sup>6)</sup>、各期 ( $t$ 期) の利益は実現したキャッシュ・フローから減価償却を控除した金額 ( $CC_t - aK_0$ ) となる。結果として、企業固有のキャッシュ・フローが反映された  $\sum_{t=1}^n CC_t$  が収益として認識され、市場平均の期待キャッシュ・フローが反映されている取得原価  $K_0$  が費用として認識されることから、投資期間をとおして、主観のれんの

実現分が各期の利益に含まれることとなる<sup>7)</sup>。ここで、資本財の価値減耗を示すパラメータ $\alpha$ が予め固定されている制度上の正規の減価償却によって、 $\alpha$ は減損損失を適時に捉えることができず、正規の減価償却に加えて減損損失の認識が必要とされることになる<sup>8)</sup>。

それでは、まず、減損会計基準が適用される場合の利益計算において、減損が生じた固定資産の測定属性として使用価値が採用されている場合についてみてみよう。このとき、減損時点の(事後的に見積り直した)資本財の使用価値を $V_t$ とした場合、減損損失は $t$ 時点の帳簿価額と減損時点の資本財の使用価値との差額( $K_t - V_t$ )となり、そこには未償却残高のうち回収不能分という意味が与えられることになる。すなわち、減損損失を認識する結果、未償却残高は回収可能額を示すこととなるのである。

また、減損後の各期の利益は、実現したキャッシュ・フローから減損時点の資本財の使用価値による減価償却を控除した金額( $CC'_t - \alpha V_t$ )となる。ここで、 $\alpha V_t$ を減損資産の使用価値の減少分とすれば(すなわち、 $\alpha V_t = V_{t-1} - V_t$ )、各期の利益は期首の使用価値に対する利子 $rV_{t-1} - 1$ ということとなる。これは、各期の利益を $CC'_t - (V_{t-1} - V_t)$ とし、 $V_t = \frac{CC'_t}{(1+r)} + \frac{CC'_{t+1}}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CC'_n}{(1+r)^n}$ と $V_{t-1} = \frac{CC'_{t+1}}{(1+r)^2} + \frac{CC'_{t+2}}{(1+r)^3} + \dots + \frac{CC'_n}{(1+r)^{n-1}}$ をそれぞれ上記の各期の利益に代入して整理することで導出される。

要するに、減損後には、期首の使用価値に見合う利子相当額の利益が稼得されたか否かによって業績評価が行われることとなるのである。ここで、制度上、利子(割引率)の具体例として、企業の加重平均資本コストや資産または資産グループのみを裏付けとして大部分の資金調達を行ったときに適用されると合理的に見積もられる利率などがあげられている<sup>9)</sup>。このような割引率は、概念的

に資本コストと同義であると考えられる。言い換えれば、減損後の経営者の業績は、投資家からの最低限の要求利益水準である資本コストに見合う利益が稼得されているか否かにより判断されることになる。このような考え方は、事後的に投資の失敗が判明したなかで、企業が減損資産を継続利用することについて投資家が許容するという観点からも意味を持つと考えられる。

ただし、制度上、資本財の使用価値の減少分を継続的に見積もって利益計算に反映させることは、利益操作防止や会計数値の検証可能性の確保といった観点から断念され、減損後も資本財の価値減耗を示すパラメータ $\alpha$ が予め固定される正規の減価償却によって利益計算が行われることとなる。そこでは、各期の利益が期首の使用価値に利子率を掛けた金額に一致するとは限らない。これは原価配分方法と利子配分方法との相違に起因するものであり $\alpha V_t$ と $rV_{t-1}$ の大小関係によって、利子分の利益が将来に繰延べられたり、見越計上されたりすることとなる。

一方、減損会計基準が適用される場合の利益計算において、減損が生じた固定資産の測定属性として正味売却価額が採用される場合について考えてみよう<sup>10)</sup>。減損時点の資本財の使用価値 $V_t$ が正味売却価額 $K'_t$ を下回るとき、資本財に帰属する主観のれんは消滅したと考えられるため、合理的な経済主体であれば当該資本財を売却するという意思決定を行うはずである。その意味で、資本財を利用することで利益を稼得するという投資プロジェクトは終了しているものであり、減損を契機として資本財を売却(処分)するという投資プロジェクトへと投資に寄せられた期待が変質したと考えられる。したがって、減損損失は( $K_t - K'_t$ )となり、そこには資本財を $K'_t$ でいったん売却・再投資した際に生じる精算損失という意味が付与されることとなる。さらに、最も単純な想定のも

とでは、減損後の利益はゼロになる。

### 3.2 仮説の設定

減損会計基準が適用されて減損資産が使用価値で測定される場合、計算構造上、減損損失認識時の見積り通りに将来キャッシュ・フローが実現すれば、減損後は割引計算に用いられた資本コストに見合う利益が配分されることとなる。換言すれば、減損後の経営者の業績は、資本財の継続利用に関する投資家からの最低限の要求利益水準である資本コストに見合う利益が稼得されているか否かにより判断されることになる。すでに述べたように、各期の利益が期首の使用価値に対する資本コストと一致するのは限定的なケースのみであるが、とはいえ、最も単純な想定のもとでの基本的な利益の計算構造が資本コストに見合った利益を各期に計上するものであることに決定的な意味があると思われるのである。これに対し、減損資産が正味売却価額で測定される場合、減損損失認識時の期待通りに将来キャッシュ・フローが実現すれば、減損後の利益はゼロとなる。

減損資産の測定属性が何であれ、従来通り資本財を利用し続け、製品販売が終了し投資リスクから解放されるまで収益が認識されることはない。減損後にも経営者は引続き収益をより多くあげるために、販売によった財の引渡しやサービスの提供に注力することになるものと思われる<sup>11)</sup>。いずれにしても減損の有無に関らず、収益は投資リスクから解放される時点で認識されるため、その意味で、販売による財の引渡しやサービスの提供に経営者が注力するよう求められることに変わりはない。

しかしながら、減損資産が使用価値で測定される場合において、減損後の営業利益が営業努力によって資本コストに見合う利益を稼得できたか否かを示すように変化している点は注意が必要であ

る。最も単純な想定のもとでの利益の計算構造がこのように変化していることに本質的な意味があると考えられるためである。この意味において、減損会計基準の設定によって減損が生じた資産は資本コストに見合う利益が稼得されたか否かにより業績評価がなされるように変化しているため、経営者は資本コストにも注目するようになると考えられる。なぜなら、減損が生じた資産が資本コストの観点から業績評価がなされることを通して、経営者の資本コストに対する意識に変化が生じると考えられるためである。この点に関し、徳前（2006）では、減損会計基準の適用によって企業の事業投資や投資評価に対する意識の変化があったことがアンケート調査により明らかにされている。また、篠田（2007）では、減損会計基準の設定が企業の管理会計（会計実務）に変化をもたらしたことが示唆されている。このような企業ないし実務の意識の変化は、上述した減損資産が使用価値で測定される場合の計算構造の変化をひとつの契機として考えることができよう<sup>12)</sup>。そうだとすれば、経営者の資本コストに対する意識の変化を契機として、資本コスト見合いの利益水準の稼得といったことが企業経営にとって一つの業績達成基準となり、資本コスト見合いの利益が稼得されそうにない場合、経営者は何らかの利益調整を行うと考えられるのである。

ここで、利益調整のターゲットとなり得る段階損益として、減損資産が使用価値で測定される場合、継続利用による利益稼得が資本財への投資に寄せられた期待である以上、営業利益が一義的なものとなり得る。また、減損会計基準においても減損の兆候として営業活動から生じる損益やキャッシュ・フローが挙げられていることから、営業利益は減損損失の認識プロセスと関連して経営者が意識する段階損益とも考えられる。これらに対し、経常利益や当期純利益には資本財である事業

投資以外の金融投資に関する巧拙も含まれてしまうこととなる。

このような減損資産が使用価値で測定される場合に対して、減損資産が正味売却価額で測定される場合においては減損後の利益がゼロか否かが一つの業績達成基準となり得るため、経営者は損失回避の動機を有すると考えられる<sup>13)</sup>。とはいえ、減損会計基準の設定の有無にかかわらず、すでに国内外の多くの先行研究において、経営者の損失回避行動が観察されていることに鑑みれば<sup>14)</sup>、減損会計基準の設定前後で一貫してすべての段階損益で損失回避行動が観察されることが想定される。実際、本稿の分析過程でも各段階損益で損失回避行動が観察された。その意味で、減損資産が正味売却価額で測定される場合の計算構造の解釈から経営者の利益調整行動に関する「新たな」インプリケーションを導き出すことは難しいと考えられる<sup>15)</sup>。

以上から、本稿では、減損会計の計算構造の議論によって経営者の利益調整行動に関する新たなインプリケーションを引き出すことができる減損資産の使用価値での測定に焦点を当て、以下の仮説を設定する。なお、減損資産の測定属性の選択に関する実態調査を行った川島(2011)によれば、正味売却価額の算定頻度が低下しているのに対し、使用価値の算定頻度は2006年以降一貫して上昇しており、2009年では34.1%に達していることが指摘されている。実態調査の観点からも減損資産の測定属性として使用価値に注目する重要性が高まっているということがいえよう。

仮説1：減損会計基準の適用後において、企業は資本コスト見合いの営業利益の稼得を意識した利益調整を行っている可能性が高い。

また、強制適用を分析した高橋(2013)では、減損会計基準の適用後も減損損失を一度も計上し

ていない企業が一定数あることが示されている。このような企業については、実質的に利益計算に与えられえる経験的解釈に変化が生じていないと考えられるため、以下の仮説も設定する<sup>16)</sup>。

仮説2：減損会計基準の適用後に減損損失を一度も計上していない企業は、資本コスト見合いの営業利益の稼得を意識した利益調整を行っている可能性が低い。

## 4. 分析方法と検証結果

### 4.1 分析方法

すでに述べたとおり、減損会計基準設定後は資本コスト見合いの利益水準の稼得といったことが企業経営にとって一つの業績達成基準となると考えられるため、資本コスト見合いの利益が稼得されそうにない場合、企業は何らかの利益調整を行うものと考えられる。このように、企業の業績を評価する際に何らかの目標値が定められており<sup>17)</sup>、業績目標が達成されそうにないとき、企業は何らかの利益調整を行ってその目標値を達成させようとするであろうという問題認識に基づいた先行研究としてBurgstahler and Dichev (1997)を嚆矢とする分布アプローチがある<sup>18)</sup>。

ここでは、仮説を検証するために、分布アプローチによって企業の資本コストに対する意識の変化を調査することとする。具体的には、減損会計基準設定前(2001年度・2002年度)と減損会計基準設定後(2005年度から2011年度)の資本コスト控除後の営業利益の分布の変化を検証するものである<sup>19)</sup>。その際、仮説2を検証するために、減損損失を一度も計上したことのない企業(減損非計上企業)と減損損失を計上したことのある企業(減損計上企業)にサンプルを分けて分析することとなる。

サンプルは以下の抽出基準をすべて満たしたも

のである。①東証1部に上場している3月決算の企業である、②金融業に属さない、③連結財務諸表を公表している、④決算期の変更を行っていない、⑤調査対象年度の株価を『株価CD-ROM 2013年度版』（東洋経済新報社）から、財務数値を『日経財務データDVD版（一般事業会社）』（日本経済新聞デジタルメディア）ですべて入手できる。この結果、サンプルは延べ8,950企業／年となった。

資本コスト控除後の営業利益を求めるために、まず、サンプル企業の株主資本コストを推定する必要がある。株主資本コストの推定自体、ファイナンスの領域では重要テーマの一つとして数多くの議論がなされている<sup>20)</sup>。Graham and Harvey (2001) や砂川他 (2008) で多くの企業がCAPM（資本資産価格モデル）を用いていることが明らかにされていること、太田他 (2012) でわが国ではCAPMによる推定方法が相対的に安定した結果が得られることが明らかにされていることに鑑み、ここではCAPMにもとづき株主資本コストを求めることとする。すなわち、サンプル企業の株主資本コストは以下の式により求められることとなる。

$$r_{i,t} = rf_t + \beta_{i,t}MRP_t \quad (1)$$

ここで、 $r_{i,t}$ は*i*企業の*t*期における株主資本コストを示しており、 $rf_t$ は*t*期のリスクフリーレートで、長期国債応募利回り（10年物）を用いてい

る。また、 $\beta_{i,t}$ は*i*企業の*t*期における株式ベータを示しており、過去60ヶ月の月次データを用いて個別企業の株式リターンとTOPIXリターンを回帰した結果得られるヒストリカルベータを用いている<sup>21)</sup>。 $MRP_t$ は*t*期におけるマーケットリスクプレミアムを示しており、砂川他 (2008) で、マーケットリスクプレミアムについて日本の代表的な企業は5%前後に設定していることが明らかにされていることから、本稿では4.5%としている<sup>22)</sup>。

株主資本コストの記述統計量は図表1に示すとおりである<sup>23)</sup>。本来、資本コストの算定方法は企業によって異なるものと考えられるが、遠藤・白木 (2007) で多くの企業が減損会計における使用価値の割引率を4から6%の水準で設定していることが明らかにされていることに鑑みれば、当該推定結果には一定の合理性が認められると思われる。また、図表1の結果は、企業の資本コストの実態を調査した砂川他 (2013) とも整合している。

次に、資本コスト控除後の営業利益を以下の式により算定する。なお、資本コスト控除後の経常利益（経常利益から株主資本コストを控除したもの）と資本コスト控除後の当期純利益（当期純利益から株主資本コストを控除したもの）も同様に分析を行っているが、以下では紙幅の関係上、仮説と直接的に関係のある営業利益の結果のみを示すこととする<sup>24)</sup>。

図表1 株主資本コストの記述統計量

	2000年度	2001年度	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度
平均値	0.0559	0.0576	0.0581	0.0604	0.0636	0.0554	0.0535	0.0553	0.0548
中央値	0.0537	0.0555	0.0554	0.0581	0.0619	0.0539	0.0519	0.0542	0.0538
最大値	0.2181	0.2001	0.1558	0.1388	0.1550	0.1233	0.1122	0.1357	0.1409
最小値	0.0042	0.0056	0.0080	0.0066	0.0059	0.0122	0.0113	0.0131	0.0058
標準偏差	0.0230	0.0239	0.0236	0.0215	0.0224	0.0188	0.0179	0.0200	0.0208
観測数	894	919	994	1,017	1,061	1,061	1,088	1,101	1,119

$$OP\_CC_{i,t} = OP_{i,t} - r_{i,t-1}MV_{t-1} - IE_{i,t} \quad (2)$$

ここで、 $OP\_CC_{i,t}$ は*i*企業の*t*期における資本コスト控除後の営業利益を示しており、以下の分析では*t*-1期の総資産で除されている。また、 $OP_{i,t}$ は*i*企業の*t*期における営業利益、 $r_{i,t-1}$ は(1)式で計算された*i*企業の*t*-1期（前期末）における株主資本コスト、 $MV_{t-1}$ は*i*企業の*t*-1期（前期末）における株式時価総額<sup>25)</sup>、 $IE_{i,t}$ は*i*企業の*t*期における支払利息割引料、社債利息、社債発行費等の他人資本に関する金融費用を示している。なお、図表2には資本コスト控除後の営業利益に関する記述統計量が示されている。

## 4.2 検証結果

図表3は、資本コスト控除後の営業利益の分布が減損会計基準設定前後に分けて示されている<sup>26)</sup>。各グラフのデータ区間が0の箇所に補助線（点線）が引かれており、補助線より左側のデータ区間は資本コスト控除後の営業利益がマイナスを、補助線より右側のデータ区間はプラスを示している。仮説を検証するために、資本コスト控除後の営業利益のデータ区間が0付近で分布の不連続性があるか否かを確認することとなる。図表3から、全体的に、減損会計基準設定前にはデータ区間が0付近で分布の歪みが観察されなかったのに対し、減損会計基準設定後にはデータ区間が0より少しマイナスの区間（-1区間）の頻度（企

業数）が少なくなっていることがわかる。

図表3のヒストグラムにおける各データ区間の期待値を隣接するデータ区間の平均値であると仮定したうえで、各データ区間の期待値と実績値の差を標準化することによって、当該期待値と実績値の差が統計的に有意に大きいか否かの検定を行うことができる。この標準化された差額は標準化差異と呼ばれている<sup>27)</sup>。図表4はデータ区間が0より少しマイナスとプラスの区間（-2区間～+2区間）の標準化差異が示されている。

図表4から、減損会計基準設定前はデータ区間が0より少しプラスの区間（+1区間）で5%水準で有意なプラスの値が観察されたのに対し、減損会計基準設定後はデータ区間が0より少しマイナスの区間（-1区間）で5%水準で有意なマイナスの値が観察され、データ区間が0より少しプラスの区間（+1～+2区間）で1%水準でプラスの大きな値が観察された。この傾向は、減損非計上企業より減損計上企業の方が顕著であることがわかる。これらのことは、減損会計基準設定後に、営業利益段階でより資本コストを意識した利益調整が行われるようになったことを示唆しており、仮説1及び仮説2と整合する結果であると考えられる。

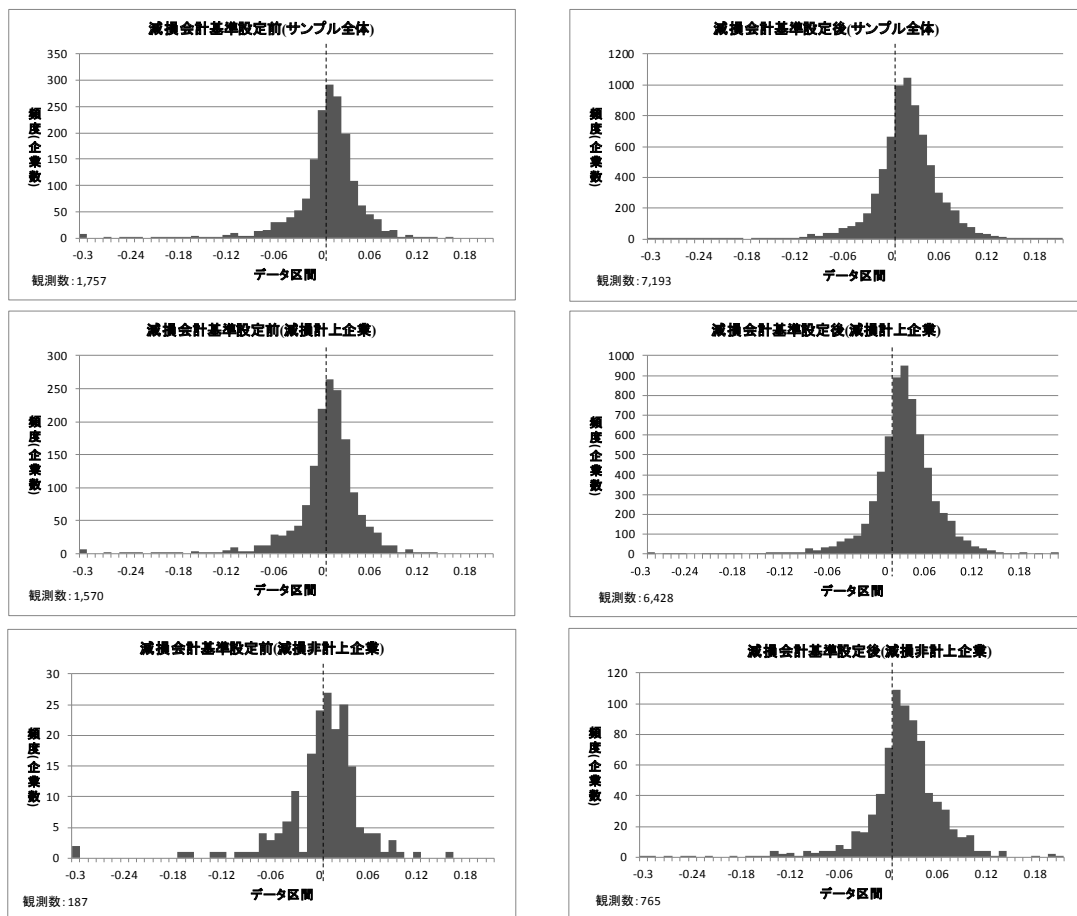
ここでは、さらに仮説2を検証するために、利益調整が疑われた0より少しプラスのデータ区間（+1～+2）に該当する企業の裁量的会計発生高について、減損非計上企業と減損計上企業で中

図表2 資本コスト控除後の営業利益に関する記述統計量

	2001年度	2002年度	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度
平均値	-0.0078	0.0088	0.0211	0.0098	0.0121	-0.0040	0.0125	0.0244	0.0221
中央値	-0.0003	0.0118	0.0211	0.0119	0.0124	0.0028	0.0125	0.0219	0.0196
最大値	0.1370	0.1564	0.2056	0.2595	0.2329	0.2873	0.2885	0.1921	0.2522
最小値	-0.5484	-0.4673	-1.1179	-0.6864	-0.4392	-0.5670	-0.3769	-0.2020	-0.2407
標準偏差	0.0512	0.0451	0.0535	0.0482	0.0430	0.0566	0.0438	0.0361	0.0407
観測数	868	889	963	984	1,004	1,047	1,045	1,068	1,082



図表3 資本コスト控除後の営業利益の分布



図表4 標準化差異の検証

	検証区間				検証区間以外			
	-2区間	-1区間	+1区間	+2区間	平均値	中央値	最小値	最大値
減損会計基準設定前 (サンプル全体)	-0.6328	1.3168	1.9165 **	1.3781	-0.4041	-0.4434	-2.8349	1.4880
減損会計基準設定後 (サンプル全体)	-0.9129	-2.1264 **	4.1109 ***	3.2647 ***	-0.4344	-0.3249	-2.6698	2.1460
減損会計基準設定前 (減損計上企業)	-1.0026	1.2650	1.7562 **	1.7393 **	-0.3516	-0.2791	-2.7571	1.7374
減損会計基準設定後 (減損計上企業)	-0.6051	-2.1073 **	3.6120 ***	3.4398 ***	-0.4921	-0.3278	-3.4673	1.9551
減損会計基準設定前 (減損非計上企業)	0.9851	0.3693	0.8000	-0.9445	-0.3318	-0.2915	-4.9324	2.1617
減損会計基準設定後 (減損非計上企業)	-1.0942	-0.4114	2.1337 **	0.0000	-0.2093	-0.0701	-2.2600	1.7020

\*\* : 5%水準で有意, \*\*\* : 1%水準で有意

中央値（平均値）の差の検定を行った<sup>28)</sup>。仮説2によれば、減損会計基準設定後における当該区間に該当する企業群について、減損計上企業の裁量的会計発生高は減損非計上企業の裁量的会計発生高より大きいことが推察される。裁量的会計発生高は以下のCFO修正Jonesモデルにもとづき年度ごとのクロスセクションで推定し、その残差と定義する。

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \alpha \frac{1}{A_{t-1}} + \beta_1 \frac{(\Delta REV_t - \Delta RECV_t)}{A_{t-1}} + \beta_2 \frac{PPE_t}{A_{t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta CFO_t}{A_{t-1}} + \varepsilon_t \quad (3)$$

ここで、 $TA_t$ はt期の会計発生高<sup>29)</sup>、 $A_{t-1}$ はt-1期の総資産、 $\Delta REV_t$ はt期における売上高の変化額、 $\Delta RECV_t$ はt期における売上債権の変化額、 $PPE_t$ はt期における償却対象固定資産、 $\Delta CFO_t$ はt期における営業キャッシュ・フローの変化額を示している。

検証結果が図表5に示されている。その結果、減損会計基準設定前において、減損計上企業の裁量的会計発生高は減損非計上企業のそれと有意な差がなかったのに対し、減損会計基準設定後において、5%水準で有意に大きいことが確認された。このことは、減損会計基準設定後に減損計上企業の方がより資本コスト見合いの営業利益水準の稼得を意識した利益調整を行っていることを示唆していると思われる。

### 4.3 頑健性のチェック

本稿の減損会計基準設定後の期間にはリーマンショックや東日本大地震といったイベントが含まれている。これらのイベントが検証結果に与えた影響を検討するために、2008年度、2010年度、2011年度を除いて同様の分析を行った。その結果、裁量的会計発生高について減損計上企業と減損非計上企業との間に有意な差がみられなかったものの、資本コスト控除後の営業利益の分布の状況については同様の結果となった。すなわち、資本コスト控除後の営業利益の分布について、減損会計基準設定前にはデータ区間が0付近で分布の歪みが観察されなかったのに対し、減損会計基準設定後にはデータ区間が0付近で分布の歪みが観察され、その傾向は減損非計上企業より減損計上企業の方が顕著であるという点で4.2の検証結果と同様であった。

## 5. おわりに

以上みてきたように、減損前後で利益計算方法に与えられた解釈の変化に着目することで、実証研究への新たなインプリケーションを得ることができた。減損会計基準の設定後には、割引率たる資本コスト見合いの営業利益水準を稼得すること

図表5 裁量的会計発生高の検証

パネルA：減損会計基準設定前								
	観測数	平均	中央値	最小値	最大値	標準偏差	t検定のt値	MW検定のU値
減損計上企業	512	-0.0001	0.0020	-0.2958	0.4179	0.0380	-1.0930	0.7514
減損非計上企業	48	0.0065	0.0013	-0.0837	0.1844	0.0400		
パネルB：減損会計基準設定後								
	観測数	平均	中央値	最小値	最大値	標準偏差	t検定のt値	MW検定のU値
減損計上企業	1,180	-0.0002	0.0013	-0.1861	0.3308	0.0340	1.4262	2.2189**
減損非計上企業	207	-0.0038	-0.0047	-0.1388	0.1528	0.0320		

\*\*：5%水準で有意

が一つの業績目標となり得ると考えられる。そのため、減損会計基準の設定後において、企業は資本コストを意識した利益調整行動をとる傾向が強くなると予測されるのであり、検証結果は当該インプリケーションと整合していたのである。このように、利益の計算構造と実証研究の接点を模索することは、日本会計研究学会・課題研究委員会（2010）で示されているように利益の計算構造に関する研究蓄積が多岐であるわが国において、重要な意義を有していると考えられる。

なお、本稿の主眼が利益の計算構造と実証研究の接点を模索することにある関係上、実証分析の部分については改善の余地がある点、注意を要する。まず、株主資本コストの推定についてCAPM以外の方法でも検証する、裁量的会計発生高の検証について他の方法でも検証するなどさらなる頑健性チェックが必要であることが挙げられる。減損会計基準設定前の期間について、対象期間を増やすことでサンプル数を大規模化する必要もあるように思われる。また、減損資産の測定属性として正味売却価額のみを採用している企業を分離することで、測定属性の相違から経営者の利益調整行動が異なるか否かをより詳細に検討することも今後の課題として考えられる。さらに、本稿で考慮していない他の要因が検証結果に与えている可能性があることから、減損会計基準の設定による企業の利益計算の解釈の変更の実態や資本コストの意識の変化などについてアンケート調査やインタビュー調査で検証結果を補完する必要もあろう。

#### 〔注〕

1) 米国において、評価切り下げはSFAS 5号を根拠として行われていた。具体的な認識・測定基準まで示していないSFAS 5号を利用した利益調整行動を抑制するために、SFAS121号が設定されたとする見解が一般的である。

- 2) この時期の先行研究は須田（2001）が詳しい。
- 3) 一方、数少ない実態開示仮説を検証したものにRees et al. (1996)があり、減損計上期に異常会計発生高が見られ、減損計上期に会計発生高の反転現象が生じなかったことから実態開示であったと結論付けている。
- 4) その他、裁量的な特別損益項目に焦点をあてた乙政（1997）や特別損益の純額を価値損傷と捉えて分析した岡部（1998a）、岡部（1998b）も存在する。
- 5) 本節の計算構造に関する議論は高橋（2008b）をベースにしている。勝尾（2000）、勝尾（2002）、斎藤（2001）、斎藤（2013）、米山（2003）、米山（2008）なども同様に資本財や減損に関する計算構造に関する詳細な議論がなされている。
- 6) 通常、 $a$ は $0 < a < 1$ の値をとると考えられる。なお、 $a = 0$ のときは非償却を、 $a = 1$ のときはいわゆる即時償却を意味する。また、価値減耗を市場価額の下落率で捉えた場合、市場価額の上昇によって $a$ がマイナスになることもあり得る。
- 7) 制度上、資本財の価値減耗を予め固定する正規の減価償却によった利益計算が行われるため、厳密に言えば、各期の利益は主観のれんの実現分と期間的なズレが生じることとなる。議論の詳細は勝尾（2009）を参照されたい。
- 8) 減損損失の認識の必要性をどのような観点から考えるのかについては、様々な見解があり得る。議論の詳細は高橋（2008b）を参照されたい。
- 9) 減損会計基準の適用指針124～127項参照。
- 10) 川島（2007）では、減損会計基準が導入された時期の実務では正味売却価額の適用例が多いことを報告している。
- 11) Watts（1992）では、このことが収益認識において実現主義が長年にわたり制度として機能している理由であると述べられている。
- 12) 経営者の資本コストへの意識の変化をもたらした原因を、単に割引計算をするという減損会計の技術的・表面的な側面にとどめるのではなく、利益計算の解釈の議論にまで踏み込んで経営者の意識の変化の原因を特定していることに本稿の意義があると考えられる。
- 13) ここでの段階損益は、固定資産の処分が想定されていることから、営業外損益ないし特別損益が反映される経常利益ないし当期純利益になると考えられる。また、段階損益だけでなく、固定資産売却損益の金額自体が目されることになるかもしれない。
- 14) そもそも減損会計基準の設定に関わらず、経営者に損失回避の動機は存在すると考えられる。
- 15) 減損会計基準の設定によって、経営者が損失回避行動をとる可能性がより高くなるということはいえるかもしれない。
- 16) 仮説2について、利益計算の解釈の変更を経由しなくても設定可能とも考えられる。例えば、減損損失を計上した場合、その分収益性の悪化が投資家に伝達され、さらなるイメージ悪化を回避するために企業は利益調整を行う動機が強くなるというものが考えられる。しかしながら、本稿では利益計算の解釈の変更の議論の結果出てくる資本コスト控除後の営業利益に注目しており、この点に計算構造に関する

議論を行ったうえで当該仮説を導出した意義があると考えられる。

- 17) 一般的には減益や損失計上の回避、アナリスト予想達成のための利益調整行動が知られている。わが国のそのような利益調整行動を検証した代表的なものに首藤(2010)がある。
- 18) 分布アプローチに関する先行研究のレビューは奥村(2004)が詳しい。
- 19) 本稿では、減損会計基準の早期適用の時期を分析対象から除外するとともに、連結財務諸表が主体となった期間を分析対象としている。
- 20) 議論されている推定方法として、CAPM、Fama-French3ファクターモデル、Carhart4ファクターモデル、インプライド資本コストなどが挙げられる。推定上の問題は久保田・竹原(2007)が詳しい。
- 21) 本稿の計算結果は、リターンの計算として純収益率を用いたものである。対数収益率にもとづいてリターンを計算した場合も、本稿と同様の結果が得られている。
- 22) Ibbotson Associatesの2006年の報告書によれば、1976年～2005年の30年間のマーケットリスクプレミアムは4.4%であり、長期的なマーケットリスクプレミアムの数値として一定の合理性があると考えられる。
- 23) 以下の分析では、分析対象期間(2001年度～2002年度、2005年度～20011年度)の期首時点の株主資本コストが用いられるため、2000年度～2001年度、2004年度～2010年度末時点の株主資本コストの記述統計量が示されている。
- 24) 後述するように、減損会計基準設定前後で資本コスト控除後の営業利益の分布に変化がみられたのに対し、資本コスト控除後の経常利益、当期純利益については減損会計基準設定前後で一貫してゼロの付近で分布の不連続性が観察された。このことは、減損会計基準の設定によって経営者が減損資産の業績評価と関係している営業利益段階で資本コストを意識した利益調整行動を行うようになったことを示唆していると考えられ、本稿での減損会計の計算構造の議論の内容と整合的である。
- 25) 株式時価総額は、3月末時点の株価を用いて計算している。具体的には、3月末時点の終値×(発行済株式総数-自己株式数)で計算している。
- 26) 筆者の知る限り、ヒストグラムの階級幅の設定方法に決定的なものはないようである。本稿では永田(1992)の方法に基づきヒストグラムの階級幅を計算した。その結果、ヒストグラムの階級幅は0.01としている。なお、階級幅を0.005とした場合も検証結果に大きな違いはなかった。
- 27) 標準化差異の具体的な計算手続きは、Burgstahler and Dichev(1997)や首藤(2000)を参照されたい。
- 28) Mann-WhitneyのU検定とWelchのt検定を行った。
- 29) ここでは会計発生高を当期純利益-営業キャッシュ・フローとして定義している。

#### 《参考文献》

- Burgstahler, D. and I. Dichev, 1997. Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses. *Journal of Accounting and Economics* 24, 99-126.
- Elliot, J. A. and W. H. Shaw, 1988. Write-Offs as Accounting Procedures to Manage Perceptions. *Journal of Accounting Research* 26 (Supplement), 91-119.
- Elliot, J. A. and J. D. Hanna, 1996. Repeated Accounting Write-off and the Information Content of Earnings. *Journal of Accounting Research* 34 (Supplement), 135-155.
- 遠藤美紀・白木俊彦, 2007. 「固定資産の減損会計-減損会計適用の実態-」『南山経営研究』第22巻第1号, 59-83.
- 榎本正博, 2007. 「減損会計基準の適用における利益マネジメント-早期適用企業を用いた分析-」『管理会計学』第15巻第10号, 41-56.
- 榎本正博, 2008. 「減損会計基準の適用時期の選択と経営者の会計行動に関する実証分析」『会計プロGRESS』第9号, 23-38.
- Francis, J., J. D. Hanna and L. Vincent, 1996. Causes and Effects of Discretionary Asset Write-Offs. *Journal of Accounting Research* 34 (Supplement), 117-134.
- Graham, J. R. and C. R. Harvey, 2001. The Theory and Practice of Corporate Finance: Evidence from the Field. *Journal of Financial Economics* 60 (2-3), 187-243.
- 砂川伸幸・杉浦秀徳・川北英隆, 2008. 『日本企業のコーポレートファイナンス』日本経済新聞出版社.
- 砂川伸幸・川北英隆・杉浦秀徳・佐藤淑子, 2013. 『経営戦略とコーポレートファイナンス』日本経済新聞出版社.
- 勝尾裕子, 2000. 「事業資産の評価における見積り改訂-費用配分と減損処理-」『学習院大学経済論集』第37巻第2号, 135-150.
- 勝尾裕子, 2002. 「実現概念と投資の回収可能性」『会計』161巻1号, 98-114.
- 勝尾裕子, 2009. 「原価配分の必然性と自己創設のれん」『会計』第175巻第5号, 83-97.
- 川島健司, 2007. 「Ⅶ-2 回収可能価額の測定に関する実証分析-平成17年3月期の減損会計-早期適用企業を中心に-」齋藤真哉編著『減損会計の税務論点』中央経済社, 188-301.
- 川島健司, 2011. 「(研究ノート) 固定資産の回収可能価額の測定に関する実態調査」『経営志林』第48巻第3号, 103-116.
- 木村晃久, 2007. 「減損会計基準の早期適用による利益マネジメント-基準設定主体が早期適用期間を設けた趣旨は達成されたか-」『産業経理』第67巻第2号, 122-128.
- 胡丹・車戸祐介, 2012. 「日本における減損会計に関する実証分析」『会計プロGRESS』第12号, 43-58.
- 久保田敬一・竹原均, 2007. 「加重平均資本コスト推定上の諸問題」『経営財務研究』第27巻第2号, 2-25.
- 日本会計研究学会・課題研究委員会, 2010. 『日本の財務会計研究の棚卸し-国際的な研究動向の変化の中で-』.
- 大日方隆・岡田隆子, 2008. 「減損計上企業の会計行動」『経済学論集』第73巻第3号, 2-75.

- 太田浩司・斉藤哲朗・吉野貴晶・川井文哉, 2012. 「CAPM, Fama-French3ファクターモデル、Carhart4ファクターモデルによる資本コストの推定方法について」『関西大学商学論集』第57巻第2号, 1-24.
- 岡部孝好, 1998a. 「価値損傷損失の会計と日本企業の裁量行動(1)」『会計』第154巻第5号, 1-12.
- 岡部孝好, 1998b. 「価値損傷損失の会計と日本企業の裁量行動(2)」『会計』第154巻第6号, 110-120.
- 奥村雅史, 2004. 「報告利益管理に関する実証研究の方法と課題について」『早稲田商学』第400号, 263-282.
- 乙政正太, 1997. 「日本企業の利益圧縮行動—ビッグバスの実証分析に向けて—」『会計』第151巻第4号, 67-69.
- Rees, L., S. Gill and R. Gore, 1996. An Investigation of Asset Write-Downs and Concurrent Abnormal Accruals. *Journal of Accounting Research* 34 (Supplement), 157-169.
- Riedl, E. J., 2004. An Examination of Long-Lived Asset Impairments. *Accounting Review* 79 (3), 823-853.
- 斎藤静樹, 2001. 「会計上の評価と事業用資産の減損」『会計』第159巻第4号, 13-27.
- 斎藤静樹編著, 2007. 『討議資料 財務会計の概念フレームワーク(第2版)』中央経済社.
- 斎藤静樹, 2013. 『会計基準の研究(増補改訂版)』中央経済社.
- 篠田朝也, 2007. 『会計の経済理論分析—会計とゲーム理論・ファイナンスの学際的研究—』滋賀大学経済学部研究叢書第44号.
- Strong, J. S. and J. R. Meyer, 1987. Asset Writedowns: Managerial Incentives and Security Returns. *Journal of Finance* 43 (3), 643-661.
- 須田一幸, 2001. 「減損会計の実務と情報内容」『会計プロGRESS』第2号, 23-35.
- 首藤昭信, 2000. 「日本企業の利益調整行動」『産業経理』第60巻第1号, 128-139.
- 首藤昭信, 2010. 『日本企業の利益調整—理論と実証—』中央経済社.
- 高橋二郎, 2008a. 「戦略的会計行動としての自発的ディスクロージャー—減損会計基準の設定前及び早期適用の事例分析—」『京都大学経済学会院生モノグラフ』京都大学経済学会, No.200810161, 1-38.
- 高橋二郎, 2008b. 「減損会計の計算構造と機能に関する一考察—考えられる会計処理と現行制度の比較を通して—」『経済論叢』第182巻第5-6号, 78-107.
- 高橋二郎, 2013. 「減損会計における経営者の裁量行動と経済的帰結」『名古屋市立大学経済学会ディスカッションペーパー』名古屋市立大学経済学会, No.572, 1-49.
- 徳前元信, 2006. 「減損会計に関するアンケート調査」『産業経理』, 第65巻第4号, 106-118.
- 辻 正雄, 2005. 「減損会計早々期・早期適用企業の財務分析」『企業会計』第57巻第4号, 4-11.
- 永田靖, 1992. 『入門統計解析法』日科技連出版社.
- 山本 卓, 2006. 「減損会計早期適用企業の財務的特性」『経済科学論究』第3号, 53-65.
- 米山正樹, 2003. 『減損会計—配分と評価—(増補版)』森山書店.
- 米山正樹, 2008. 『会計基準の整合性分析—実証研究との接点を求めて—』中央経済社.
- Watts, R. L., 1992. Accounting Choice Theory and Market-based Research in Accounting. *British Accounting Review* 24 (3), 235-267.
- Zucca, L. J. and D. R. Campbell, 1992. A Closer Look at Discretionary Writedowns of Impaired Assets. *Accounting Horizons* 6 (3), 30-41.