The University of Osaka
Institutional Knowledge Archive

Title	減損会計基準の早期適用の株価効果分析
Author(s)	勝田, 英紀; 馬, 文傑; 大川, 雅也
Citation	大阪大学経済学. 2008, 57(4), p. 46-61
Version Type	VoR
URL	https://doi.org/10.18910/16573
rights	
Note	

The University of Osaka Institutional Knowledge Archive : OUKA

https://ir.library.osaka-u.ac.jp/

The University of Osaka

減損会計基準の早期適用の株価効果分析

勝 田 英 紀・馬　　文 傑・大 川 雅 也

要　　約

日本において固定資産の減損を認識する減損会計が，2005年４月１日以後に開始される事業年度から完全実施となった。また2003年４月以降より始まる事業年度から減損会計を早期適用することも認められていた。そこで減損会計の早期適用が資本市場に与える影響について検討した。結果として，他社に先駆けて2004年３月期に減損情報を開示した企業は，投資家から好感を得られるが，2004年９月期に他社の様子を伺ってから対処した企業に対しては，損失の計上というマイナスのイメージをもたらすのみであり，会計情報の適時・適切な開示が非常に重要であることが実証されたと考える。

キーワード：減損会計，ディスクロージャー，情報の非対称性

１．はじめに

日本において固定資産の減損を認識する減損会計が，2005年４月以降に始まる会計年度より本格的に導入された。災害，事故等の偶発事象による固定資産の著しい物理的減価に基づく臨時損失はこれまでも計上されてきたが，固定資産の利用価値の低下等に基づく評価損の計上は行われてこなかった。減損会計は，経済的な環境変化などにより固定資産の将来における収益性が低下し，資産の簿価が将来キャッシュフローを下回っている場合に損失を認識するものである。

日本における減損会計の導入に関しては，2002年８月の企業会計審議会の「固定資産の減損に係る会計基準の設定に関する意見書」及び「固定資産の減損に係る会計基準」が公表され，さらに2003年10月に企業会計基準委員会の「固定資産の減損に係る会計基準の適用指針（以下，適用指針という）」が公表された。その結果，2005年４月１日以後に開始される事業年度から減損会計が完全実施となり，将来収益の不確実性に対応した経営が必須となった。また2003年４月以降より始まる事業年度から減損会計を早期適用することも認められていたため，株主重視のディスクロージャーの一環として，当該事業年度から早期に減損会計を実施した企業も多数存在する。

減損会計の導入に関しては，欧米の会計基準と日本の会計基準の統一の必要性が考えられる。国際的な投資活動を考えると，企業に出資あるいはM&A活動を行う場合，企業に出資した資金がいかに効率的に使用され，高い将来キャッシュフローを生み出せるかどうかが，投資判断の重要な指標となる。そこで欧米では，適切なディスクロージャーを企業に行わせるために，キャッシュフロー，資産および負債の適正な開示を行うための時価評価等の導入を図ってきた。一方日本の場合，このような適正開示が欧米に比して遅れていたため，日本企業が公表する財務情報に対して，諸外国の投資家は会計の信頼性が低いととられること，さらに日本企業の中でも先進的な企業の場合は，日本の会計基準ではなく米国の基準を取り入れ始めたこ

とより，日本の会計基準そのものに危機感が生じていた。そこで日本でも欧米の会計基準との整合性を取るべく，キャッシュフロー計算書の導入，税効果会計，金融商品会計，退職給付会計等の導入を相次いで行い，減損会計の導入に繋がった。

しかしながら米国での減損会計の導入の背景については，信金中央金庫総合研究所の金融調査情報（2003）が示したように，米国では1980年代に企業の経営陣の交代等を契機に，貸借対照表上の資産価格を大胆に切り下げる「ビックバス」という実務が頻繁に行われていたことに対応する措置として発展してきたとされている。つまり一時的に貸借対照表上で固定資産に評価損が出るが，その後の会計期間では，減価償却が軽減されるため，その軽減分だけ純利益が大きく計上されることとなる。つまり経営陣の交代の年度以降は，人為的に名目上の業績回復が図れるため，株価の上昇を誘導できると考えられていた[1]。また経営者がストックオプションを保有し，企業の業績や株価次第で巨額な報酬を受けることができるような場合には，人為的なV字回復を行い，株価を上げるというインセンティブが働きやすい。このため米国においては，それまで企業毎に異なっていた評価損の安易な計上を抑制することの検討を財務会計基準委員会（FASB）が1980年代より始めた。その後1995年に公表されたSFAS No. 121「長期性資産の減損及び処分予定の長期性資産の会計処理」により営業権を含む有形・無形固定資産の評価損益の会計処理が初めて定められた。さらに2001年にSFAS No. 121を全面改定したSFAS No. 144「Accounting for the Impairment or Disposal of Long–Lived Assets（長期性資産の減損及び処分予定の長期性資産の会計処理）」が公表され，減損の定義に関して，「減損とはある資産（あるいは資産グループ）の帳簿価格が公正価値を上回るときに存在する状態」と定義された。またEUを中心とする国際会計基準では，1998年にIAS NO. 36が公表され，「資産の帳簿価格が資産の回収可能価額を超える状態」と定義された。

前述のように減損会計の導入の目的を不正防止においている米国おいては，Bartov, Lindahl and Ricks（1999）あるいはLi, Shroff and Venkataraman（2004）やその他の先行研究においても，株価に対する減損損失のアナウンスメント効果を分析した場合，減損損失のアナウンスメント後において株価は下がっているとされている。一方Francis, Hanna and Vincent（1996），Elliott and Hanna（1996），Rees, Gill and Gore（1996），Henning and Stock（1997）およびAlciatore, Easton and Spear（2000）らは，減損処理の原因が将来収益を考慮した事業再編に基づくことが明確である場合は，市場は正に反応することを見いだしている。

国際取引における日本企業の信用維持目的で新たに導入しようとする日本と会計処理のおける不正防止を目的とする米国では，減損会計に対する目的意識が大きく異なる。しかし減損会計導入の本源的な目的が企業の財務データにおける健全性を保つことにあると考えるならば，適時・適正な評価が難しいとされている固定資産を，収益性の観点から評価することには意義がある。このことは，時価会計と同様に減損会計の導入により，投資家による企業評価あるいは企業統合，事業統合，企業売却，事業売却などのM&A等において，企業価値を正確に把握したいというビジネスニーズにも合致するものである[2]。

[1] ただ梅原（2001）は，減損の計上は「事業再構築」（restructuring）が進展することを示し，かえって，株価上昇に繋がる例もみられたとしている。

[2] M&Aに際しては，中島（2003年）や日本土地建物減損会計研究グループ（2005年）らの言うように会社財産の時価評価が大切になるが，日本では事業再編にかかる会計基準，いわゆる企業結合会計はまだ適用されていない。今後企業結合会計が導入されるようになると，より一層企業価値がガラス張りになる。

表１　減損会計と時価会計の相違点

項　　目	減損会計	時価会計
評価対象となる資産	減損の兆候のある資産	すべての資産
評価方法	帳簿価額のうち，回収不能と判断される部分について損失計上（含み益のある資産は帳簿価額のまま）	含み損益の有無に係らず，資産の帳簿価額を時価に置き換える
評価の頻度	減損の徴候があった時	毎決算期
評価益・減損の戻し入れ	減損の戻し入れは，認められていない	評価益を時価評価する

出所：伊藤邦雄ら『Global Accounting 時価会計と減損』中央経済社，2004年より作成

そこで，潜在的な投資家を含む株主重視のディスクロージャーの一環として，日本において減損会計を早期適用した企業に対し，市場はどのように反応しているのかを検討する。国際的な投資活動を考えると，企業に出資あるいはM&A 活動を行う場合，企業に出資した資金がいかに効率的に使用され，高い将来キャッシュフローを生み出せるかどうかが，投資判断の重要な指標となる。そのため適切な会計情報の開示を行う行為として，特に早期に適用した企業に対する市場の判断がどのようなものであるかを，株価効果を通じて検討する。

本稿の構成は，第２節において減損会計の概要，第３節において減損会計早期適用の状況をまとめ，第４節において減損会計の早期適用の市場効果を検証するための分析方法，第５節においてデータ，第６節において分析結果を説明し，第７節においてまとめる。

２．減損会計の概要と早期適用状況

減損会計は，企業の保有する固定資産のうち，将来の経済環境の変化に伴う収益の悪化等により投下資本の回収が困難となった部分，すなわち固定資産の時価が低下した部分を損失として処理し，企業の資産状況の透明性と健全性を図ろうとするものである。企業の保有する固定資産のうち，投下資本[3]が回収できない状況となっている固定資産について，簿価と時価の差として減価している価値を損失処理させることが，固定資産の価値の低下に対する減損会計の基本的な考え方である。

減損会計は時価会計の固定資産への適用であるが，市場価格が観測可能な資産を除いて，不確実性のもとで将来キャッシュフローを現在価値に割り引いた価格を用いて行われる点において，金融資産等に対する時価会計の適用と同じである。しかし評価の対象資産，評価方法，評価頻度に関して，大きな相違がある。表１を参照されたい。時価会計がすべての資産を対象に決算期毎に帳簿価額を時価に置き換えるのに対して，減損会計は減損の兆候がある資産を対象として，減損の兆候があった時に帳簿価額のうち，減損と判断される部分について損失を計上するというものである[4]。

2004年３月期に減損会計を適用し，減損損失

[3] 米国会計基準についてはFASB ホームページ，国際会計基準に関しては，IAS のホームページを参照。

[4] 会計基準では帳簿価格となっている。会計基準の処理については，山添（2004）が詳しい。今回の減損会計の導入後も Impairment　Loss の測定方法に相違が生じるため，米国で公開される財務諸表に関しては，米国基準への修正仕訳（Adjusting Journal Entry）が必要となる。
減損会計は損益計算書上のものであり，税引前当期利益は減少するが，税法では減損会計を採用していないため，税法上は損金と見なされない。2005年５月９日付日経新聞によれば，減損損失が損金扱いを受けないため，資産を売却して損を実現し，課税所得を減らそうとする企業が多い，と報じられている。

を公表した企業は表２のとおり173社であり，うち減損会計を適用したが損失計上に至らなかった企業は19社であった。さらに2004年９月中間期に早期に減損会計を適用した企業は419社であり，うち減損会計を適用したが損失計上に至らなかった企業は64社であった。この結果，上場企業では全体の約13％に相当する510社が減損会計を適用し，減損処理を実施したことなる。産業別の適用企業数は，建設業が55社と最も多く，次いで卸売業の48社，電気機器の39社となっている。同業種内の適用割合では，電気・ガスの56％が最も多く，次いで石油・石炭の36％，非鉄金属と陸運の33％となっている。100億円以上の損失を計上した上場企業は，2004年３月期では16社，2004年９月中間期では28社となっている。

2004年３月期並びに2004年９月中間期に減損会計を早期に適用した企業の状況を，減損の対象資産，資産のグルーピング，減損の兆候，回収可能価額の算定方法および使用価値算出に用いられた割引率の５つの項目で整理する。

減損の対象資産を用途別にみた場合，遊休資産を減損の対象とした企業が291社と最も多く，次いでリース資産の157社，事業用資産の

表２　業種別減損実施上場企業数

業　種	総企業数 ①	減損実施企業数			
		2004年３月期	2004年9月中間	合計②	割合 ②／①
水産・農林	10	0	1	1	10%
鉱業	9	0	1	1	11%
建設	229	22	33	55	24%
食料品	158	6	14	20	13%
繊維	90	2	4	6	7％
パルプ・紙	29	0	3	3	10%
化学	216	10	25	35	16%
医薬品	55	2	2	4	7％
石油・石炭	14	1	4	5	36%
ゴム製品	21	0	3	3	14%
窯業	74	4	7	11	15%
鉄鋼	55	5	11	16	29%
非鉄金属	39	3	10	13	33%
金属製品	98	3	13	16	16%
機械	248	10	20	30	12%
電気機器	313	13	26	39	12%
輸送用機器	113	4	14	18	16%
精密機器	50	1	2	3	6％
その他製造業	110	3	11	14	13%
卸売業	384	20	28	48	13%
小売業	369	4	19	23	6％
銀行	107	4	14	18	17%
その他金融	58	5	8	13	22%
証券・商品先物	40	2	5	7	18%
保険	43	1	2	3	7％
不動産	106	3	9	12	11%
陸運	69	5	18	23	33%
海運	20	1	4	5	25%
空運	6	0	0	0	0％
倉庫・運輸	42	2	4	6	14%
情報・通信	306	3	18	21	7％
電気・ガス	25	3	11	14	56%
サービス	321	7	16	23	7％
その他(信金中央金庫)	1	0	1	1	100%
合　計	3,828	149	361	510	13%

出所：みすず監査法人「2004年３月決算における減損会計早期適用会社の事例分析」および「2004年３月期決算における減損会計早期適用会社の事例分析」より作成
http://www.misuzu.or.jp/webcan/genson/cangen050302_0101.html

150社となっている。図１を参照されたい。また勘定科目別では，土地を対象に減損を実施した企業が383社と最も多く，次いで建物・構築物の301社となっている。図２を参照されたい。遊休資産や賃貸資産を除いた事業用資産のグルーピングについては，事業によるグルーピングを行った企業が175社と最も多く，次いで拠点によるグルーピングが159社となっている。図３を参照されたい。

減損の兆候として，「適用指針」は①営業活動から生ずる損益が継続してマイナス，②回収可能価額を著しく低下させるような変化，③経営環境の著しい悪化ならびに④市場価格の著しい下落の４つを例示している。図４の通り，減損の兆候として「④市場価格の著しい下落」を挙げている企業が全体の56％と最も多く，次いで「③経営環境の著しい悪化」の23％，「②回収可能価額を著しく低下させるような変化」の18％，最も少ないのが「①営業活動から生ずる損益が継続してマイナス」の３％となっている。回収可能価額の算出方法として，正味売価価額のみを用いた企業が全体の69％，使用価値のみを用いた企業が10％，両者を併用した企業が21％となっている。図５を参照されたい。市場価格が観測できない場合に，将来キャッシュフローを現在価値に割戻す割引率の分布をまとめたものが図６である。適用した割引率の範囲は守谷商会の0.25％からあいおい損害保険の

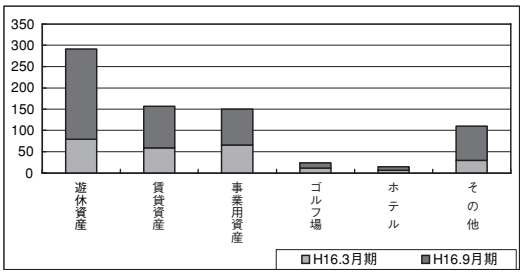

図１　用途別対象資産明細

出所：みすず監査法人「2004年３月期決算における減損会計早期適用会社の事例分析」および「2004年３月期決算における減損会計早期適用会社の事例分析」より作成
http://www.misuzu.or.jp/webcan/genson/cangen050302_0101.html

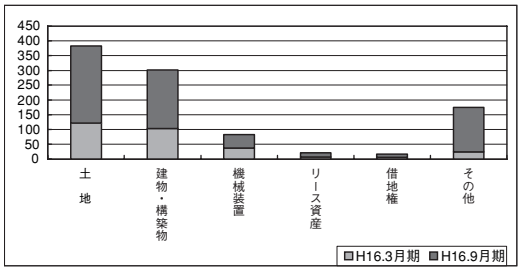

図２　勘定科目別対象資産内訳

出所：みすず監査法人「2004年３月期決算における減損会計早期適用会社の事例分析」および「2004年３月期決算における減損会計早期適用会社の事例分析」より作成
http://www.misuzu.or.jp/webcan/genson/cangen050302_0101.html

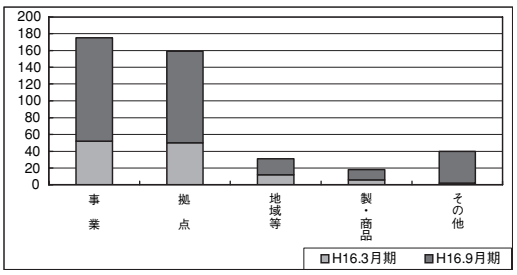

図３　事業用資産のグルーピング

出所：みすず監査法人「2004年３月期決算における減損会計早期適用会社の事例分析」および「2004年３月期決算における減損会計早期適用会社の事例分析」より作成
http://www.misuzu.or.jp/webcan/genson/cangen050302_0101.html

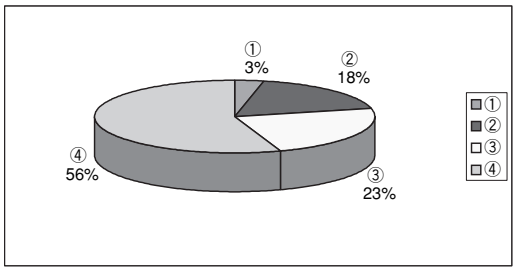

図４　減損の徴候

出所：みすず監査法人「2004年３月期決算における減損会計早期適用会社会社の事例分析」および「2004年３月期決算における減損会計早期適用会社の事例分析」より作成
http://www.misuzu.or.jp/webcan/genson/cangen050302_0101.html

15.0％とかなりの幅がある。最も多くの企業が適用した割引率の範囲は4.5％超から5.0％以下で，企業数は43社となっている。このうち35社が５％を適用レートとしている。また単一の割引率を適用した企業が128社で，複数の割引率を適用した企業は10社となっている。

４．分析方法

本稿は，減損会計の早期適用の市場効果を検証するために，分析対象企業の株価異常収益率（abnormal return；以下異常収益率）を分析する。以下，Campbell and Mackinlay（1997）の考えを参考として，本稿で使うイベント・スタディの方法を説明する。

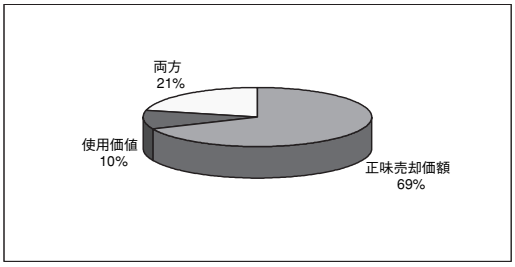

図５　回収可能価額の算定方法

みすず監査法人「2004年３月期決算における減損会計早期適用会社会社の事例分析」および「2004年３月期決算における減損会計早期適用会社の事例分析」より作成
http://www.misuzu.or.jp/webcan/genson/cangen050302_0101.html

減損会計の適用発表日と損失計上発表日を，それぞれイベント日であると考える。時点τをイベント毎に考え，イベント日を$\tau=0$とする。$\tau=0$の前後の期間を推定ウィンドウ（Est W），イベント・ウィンドウ（Event W），イベント後ウィンドウ（Post Event W）の３期に分ける。Est W として，$\tau = T_1 + 1$ 期から T_2 期を定め，この期間 $L_1 (= T_2 - T_1)$ を180営業日とする。続いて Event W として，$\tau = T_2 + 1$ 期から T_3 期を定め，この期間を $L_2 (= T_3 - T_2)$ とする。具体的にはイベント日の前後20営業日ずつを取り，$L_2 = 41$ 営業日とする。この時，$r = 0 \in [T_2 + 1, T_3]$ である。

次のマーケットモデルを考える。

$$R_i = X_i \theta_i + \varepsilon_i, \quad E[\varepsilon_i \mid X_i] = 0, \varepsilon_i \sim N\left(0, \sigma_{\varepsilon_i}^2\right) \tag{1}$$

ここで，$R_i = [R_{iT_1+1}, \ldots, R_{iT_2}]$ は，Est W における株式 i の収益率と無リスク利子率の差から構成する $L_1 \times 1$ のベクトルである。X_i は $L_1 \times 2$ の行列で，第１列はすべての要素が１の

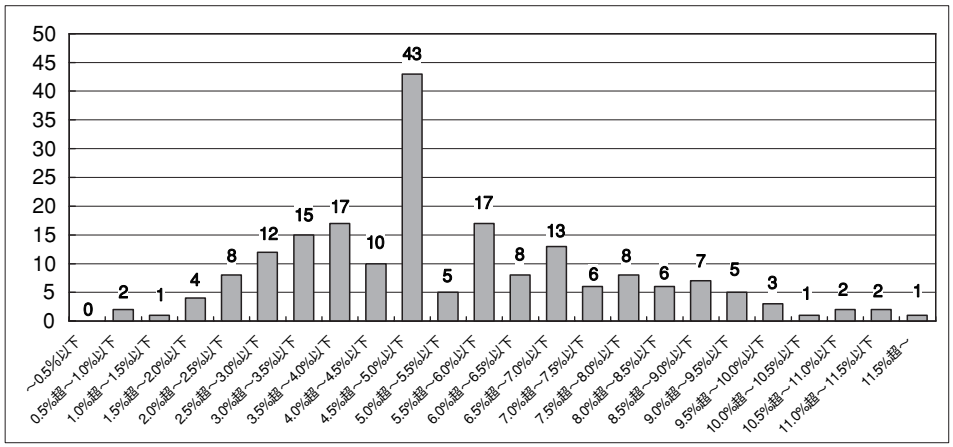

図６　現在価値の算出に用いられた割引率の分布

みすず監査法人「2004年３月期決算における減損会計早期適用会社会社の事例分析」および「2004年３月期決算における減損会計早期適用会社の事例分析」より作成
http://www.misuzu.or.jp/webcan/genson/cangen050302_0101.html

ベクトル，第２列はTOPIXの収益率と無リスク利子率の差から構成するベクトルである。$\theta_1 = [\alpha_i, \beta_i]'$ は 2×1 のパラメータ・ベクトルである。

一般的な条件および(1)式の仮定から，θ_i の最小二乗推定量 $\hat{\theta}_i$ は一致性と効率性を持つ。$\hat{\theta}_i$ を使ってEvent　Wにおける予測を行ったときの予測誤差を以下のように推定する。

$$\hat{\varepsilon}_i^* = R_i^* - X_i^* \hat{\theta}_i, \tag{2}$$

ここで，$R_i^* = [R_{iT_2+1}, ..., R_{iT_3}]'$ は，Event　Wにおける株式 i の収益率と無リスク利子率の差から構成する $L_2 \times 1$ のベクトルである。X_i^* は $L_2 \times 2$ の行列であり，第１列はすべての要素が１のベクトル，第２列はTOPIXの収益率と無リスク利子率の差から構成するベクトルである。$\hat{\varepsilon}_i^*$ が異常収益率のベクトルである。

「減損会計の早期適用は株価に影響を与えない」という帰無仮説 H_0 を考える。H_0 の下で，X_i^* を条件付けた $\hat{\varepsilon}_i^*$ の分布は次の正規分布に従うと考えて良い。

$$\begin{aligned} &\hat{\varepsilon}_i^* \sim N(0, V_i), \\ &E\left[\hat{\varepsilon}_i^* \mid X_i^*\right] = 0, \\ &V_i = E\left[\hat{\varepsilon}_i^* \hat{\varepsilon}_i^{*\prime} \mid X_i^*\right] = I\sigma_{\varepsilon_i}^2 + X_i^*(X_i'X_i)^{-1} X_i^{*\prime} \sigma_{\varepsilon_i}^2. \end{aligned} \tag{3}$$

ここで I は，$L_2 \times L_2$ の単位行列である。

次に，異常収益率を対象企業のイベント毎に集計する。イベント毎の異常収益率の独立性を保つために，同じ企業の株式について，Event Wを重ならないように取る。イベントの数を N とする。まず，株式 i についてEvent　W内の異常収益率を集計する。γ を要素がすべて１の $L_2 \times 1$ ベクトルとし，Event Wにおける株式 i の累積異常リターンを $\widehat{CAR}_i(T_2, T_3)$ と表し，

$$\widehat{CAR}_i(T_2, T_3) = \gamma' \hat{\varepsilon}_i^* \tag{4}$$

と定義する。(3)より，H_0 下で，

$$\widehat{CAR}_i(T_2, T_3) = \sim N\left(0, \sigma_i^2(T_2, T_3)\right), \tag{5}$$

$$\sigma_i^2(T_2, T_3) = Var\left[\widehat{CAR}_i(T_2, T_3)\right] = \gamma' V_i \gamma \tag{6}$$

となる。

次に，$\widehat{CAR}$ を標準化した $\widehat{SCAR}$

$$\widehat{SCAR}_i(T_2, T_3) = \frac{\widehat{CAR}_i(T_2, T_3)}{\hat{\sigma}_i(T_2, T_3)}. \tag{7}$$

を考える。H_0 の下で，$\widehat{SCAR}_i(T_2, T_3)$ は自由度が $(L_2 - 2)$ の t 分布に従い，その分散は $(L_2 - 2)/(L_2 - 4)$ となる。L_2 が十分大きいとき，$\widehat{SCAR}_i(T_2, T_3)$ は正規分布で近似できる。

Event Wにおける異常収益率がおのおの独立していると仮定し，株式毎のイベントについて平均した統計量

$$\overline{CAR}_i(T_2, T_3) = \frac{1}{N}\sum_{i=1}^{N} \widehat{CAR}_i(T_2, T_3), \tag{8}$$

$$\overline{SCAR}_i(T_2, T_3) = \frac{1}{N}\sum_{i=1}^{N} \widehat{SCAR}_i(T_2, T_3) \tag{9}$$

を考える。

H_0 の下で，$\overline{SCAR}_i(T_2, T_3)$ は平均が0, 分散が $(L_2 - 2)/(N(L_2 - 4))$ の正規分布で近似できる。これを標準化すると，次の検定統計量 J_1 を得る。

$$J_1 = \left(\frac{N(L_2 - 4)}{L_2 - 2}\right)^{0.5} \overline{SCAR}(T_2, T_3). \tag{10}$$

検定には，H_0 の下で，J_1 が漸近的に標準正規分布に従うことを利用する。

5．データ

分析対象企業として，2004年３月期及び９月期における減損会計の早期適用会社を取り上げる。イベント日を適用発表日と損失計上発表日に分けて分析する。各日付は，日経テレコムの新聞記事検索データベースより入手した。集計結果は表３のとおりである。

３月期適用会社の市場反応を分析するときに，ペア企業として９月期適用会社を比較対象

とする。ペア企業のイベント日は３月適用会社の適用発表日および損失計上発表日の平均日付を取り，それぞれ2004年２月18日，2004年５月14日とする。反対に，９月期適用会社の市場反応を分析するときに，ペア企業として３月期適用会社を比較対象とする。ペア企業のイベント日は９月適用会社の適用発表日および損失計上発表日の平均日付を取り，それぞれ2004年９月17日，2004年11月16日とする。それぞれのイベント日より前後20営業日のイベント・ウィンドウは決算日と重ならないようにとっている。

ここで，３月期適用会社のペア会社として９月期適用会社を，９月期適用会社のペア会社として３月期適用会社を採用する理由は，前者は，今後，減損会計を早期に適用する可能性はあるが，未だ情報の非対称性が解消されていない会社群との比較を通じて，後者は，既に早々期に減損を適用し，情報の非対称性が解消され，今後，ビジネス環境が大きく変動しない限り追加での減損処理が発生しないと期待できる企業群との比較を通じて，情報開示のタイミングとエージェンシーコストの関係を観察するためである。

会社毎の日次株価データ，TOPIX データおよび金利データは，日経 NEEDS から入手した。無リスク金利の代理変数として，満期が３ヶ月の CD レートを連続時間金利に変換して採用する。

６．分析結果

2004年３月期における減損会計の早期適用会社の適用発表日と損失計上発表日，2004年９月期における減損会計の早期適用会社の適用発表日と損失計上発表日という４つのイベントに分けて，３月期適用会社と９月期適用会社の公表に対する市場の反応を株価への反応として分析する。

（１）３月期適用発表日に対応する異常収益率

適用発表日前後20日における異常収益率の変動を図７に示し，それらに対応する検定統計量を表４にまとめている。図７から分かるように，３月期適用会社に関して，適用発表日より前から株価収益率が徐々に上昇し始め，適用発表日以後，株価収益率が統計的有意に上昇する傾向を示している。

この結果から，企業が自らの損失を早期に公開し，それを計上したことの決断に対して，市場はマイナスに反応するのではなく，むしろプラスに反応している。このことから企業は積極的に情報開示することによって，投資家との間での情報の非対称性が緩和され，エージンシーコストが減少したと考えられる。一方，比較グ

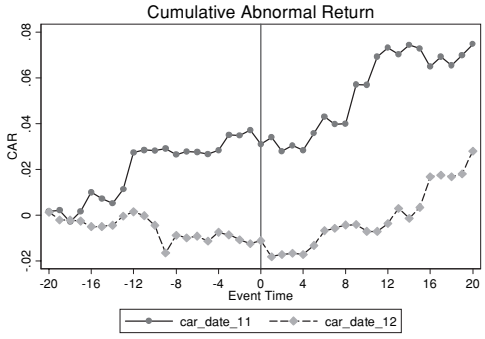

図７　３月期適用発表異常収益率

注：car_dete_11は３月期適用企業の異常収益率を表し，car_dete_12は９月期適用企業の異常収益率表す。

表３　減損会計早期適用企業数統計

	企業数	３月期適用発表企業数	３月期損失発表企業数	９月期適用発表企業数	９月期損失発表企業数
３月期適用企業数	147	32	147		
９月期適用企業数	138			77	96

表４　３月期適用会社の適用発表日に対応する異常収益率

イベント日	３月期適用会社 累積異常収益率	J１検定統計量	９月期適用会社 累積異常収益率	J１検定統計量
－20	0.0016	0.7168	0.0013	0.0334
－19	0.0021	0.8733	－0.0020	－1.0763
－18	－0.0029	0.2497	－0.0022	－1.5012
－17	0.0016	0.5371	－0.0027	－1.7972
－16	0.0100	0.9787	－0.0050	－1.6647
－15	0.0073	0.8076	－0.0050	－1.4092
－14	0.0051	0.6450	－0.0044	－1.3666
－13	0.0113	0.9223	－0.0004	－0.3494
－12	0.0274	1.7551	0.0015	－0.0713
－11	0.0285	1.7921	－0.0003	－0.3286
－10	0.0282	1.6280	－0.0045	－0.6547
－９	0.0291	1.5937	－0.0166	－1.9787
－８	0.0265	1.3538	－0.0088	－1.0557
－７	0.0279	1.3074	－0.0099	－1.0260
－６	0.0276	1.3521	－0.0091	－0.8767
－５	0.0267	1.2216	－0.0114	－1.0375
－４	0.0283	1.2146	－0.0075	－0.7015
－３	0.0351	1.4212	－0.0087	－0.5602
－２	0.0348	1.3023	－0.0107	－0.8325
－１	0.0372	1.3106	－0.0125	－1.0488
0	0.0310	1.1240	－0.0111	－0.7703
1	0.0339	1.2602	－0.0182	－1.2673
2	0.0280	1.0817	－0.0172	－1.1019
3	0.0304	1.1109	－0.0166	－1.1114
4	0.0284	1.0063	－0.0171	－0.9760
5	0.0358	1.1523	－0.0133	－0.5545
6	0.0431	1.3225	－0.0068	0.0377
7	0.0398	1.2330	－0.0057	0.1158
8	0.0401	1.2783	－0.0044	0.1821
9	0.0571	1.7919	－0.0041	0.2651
10	0.0569	1.7081	－0.0070	0.1282
11	0.0693	1.8545	－0.0071	0.1297
12	0.0732	1.9138	－0.0036	0.3216
13	0.0703	1.8293	0.0029	0.6047
14	0.0744	1.9004	－0.0015	0.2555
15	0.0728	1.8508	0.0034	0.5594
16	0.0649	1.6149	0.0167	1.5139
17	0.0693	1.7480	0.0175	1.7265
18	0.0655	1.6126	0.0168	1.6148
19	0.0699	1.7222	0.0180	1.5360
20	0.0747	1.8400	0.0279	1.9805

注：標準正規分布において，１％，５％，10％有意点の値の絶対値は，それぞれ2.576，1.960，1.645である。

ループである９月期適用会社においては，市場が統計的有意に反応していなかった。

（２）３月期損失計上発表日に対応する異常収益率

損失計上発表日前後20日における異常収益率の変動を図８に示し，それらに対応する検定統計量を表５にまとめる。図８から分かるように，３月適用会社に関して，損失計上発表日より20日前から株価収益率が横ばいになっているが，４日前から急激に上昇し始め，損失計上発表日以後，統計的有意に上昇している。

しかし，比較グループである９月期適用会社においても同じ傾向を示している。これは５月14日が会社の決算公表日の前後にあたるので，決算発表内容が影響していると考えられる。つまり先陣を切って情報を公開した企業には好感を抱くが，他社に追随する二番煎じには好感を抱かないと考えられる。

（３）９月期適用発表日に対応する異常収益率

異常収益率の変動は図９に示し，それらに対応する検定統計量を表６にまとめている。９月期適用会社においても，比較となる３月期適用会社においても，統計的有意に反応していないことが分かる。減損会計を９月期に初めて適用する会社に対しては，３月期適用会社に比べ市場はそれほど好感をもたないこと分かる。(2)の場合と同じことがいえると考える。

（４）９月期損失計上発表日に対応する異常収益率

異常収益率の変動は図10に示し，それらに対応する検定統計量を表７にまとめている。９月期適用会社においては，損失計上発表日より前から異常収益率が減少し始まっていることが分かる。投資家は，９月期適用会社に対して，減損会計の早期適用による情報の非対称性の緩和作用をまったく感じておらず，むしろ「損失計

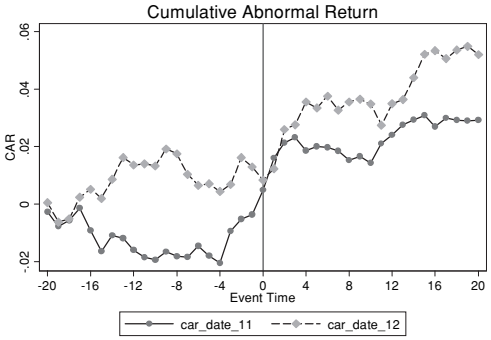

図８　３月期損失発表異常収益率

注：car_dete_11は３月期適用企業の異常収益率を表し，car_dete_12は９月期適用企業の異常収益率表す。

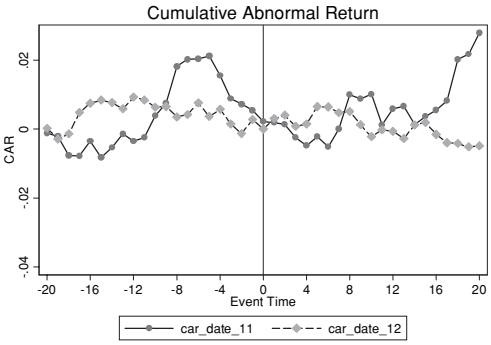

図９　９月期適用発表異常収益率

注：car_dete_11は３月期適用企業の異常収益率を表し，car_dete_12は９月期適用企業の異常収益率表す。

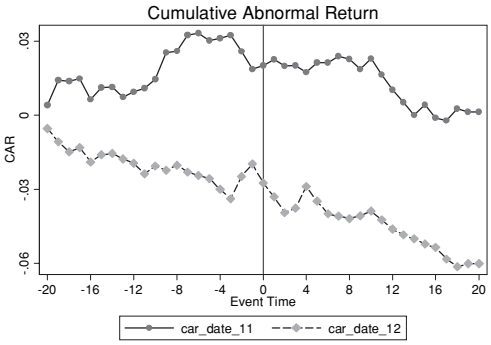

図10　９月期損失発表異常収益率

注：car_dete_11は３月期適用企業の異常収益率を表し，car_dete_12は９月期適用企業の異常収益率表す。

表５　３月期適用会社の損失計上発表日に対応する異常収益率

イベント日	３月期適用会社 累積異常収益率	J１検定統計量	９月期適用会社 累積異常収益率	J１検定統計量
－20	－0.0026	－1.0137	0.0005	－0.6051
－19	－0.0077	－1.3599	－0.0062	－2.1972
－18	－0.0055	－0.8906	－0.0050	－0.9897
－17	－0.0013	－0.3208	0.0025	0.6134
－16	－0.0092	－1.2923	0.0052	0.8393
－15	－0.0163	－1.7227	0.0021	0.7039
－14	－0.0108	－1.1655	0.0087	1.8594
－13	－0.0118	－1.2738	0.0163	2.3104
－12	－0.0159	－1.4672	0.0136	1.6615
－11	－0.0184	－1.4219	0.0140	1.8791
－10	－0.0193	－1.3627	0.0133	1.8617
－９	－0.0165	－0.9368	0.0193	2.3229
－８	－0.0181	－1.0364	0.0176	0.2168
－７	－0.0184	－0.8648	0.0104	1.3598
－６	－0.0144	－0.6000	0.0066	0.9462
－５	－0.0179	－0.7818	0.0071	0.8467
－４	－0.0204	－0.7436	0.0044	0.4552
－３	－0.0093	－0.2653	0.0069	0.7084
－２	－0.0051	－0.1885	0.0163	1.5508
－１	－0.0036	－0.1605	0.0130	1.1514
0	0.0050	0.3456	0.0084	0.8717
1	0.0160	0.9822	0.0124	1.0463
2	0.0213	1.3124	0.0259	2.2680
3	0.0232	1.2879	0.0276	2.3916
4	0.0186	1.1716	0.0355	2.8960
5	0.0202	1.3058	0.0334	2.6316
6	0.0198	1.2362	0.0376	3.0860
7	0.0186	1.2631	0.0327	2.6786
8	0.0153	1.1110	0.0356	3.0353
9	0.0167	1.1861	0.0365	2.9640
10	0.0144	1.0597	0.0348	2.7972
11	0.0211	1.5256	0.0274	2.1385
12	0.0241	1.6483	0.0349	2.7698
13	0.0276	1.8371	0.0364	2.8414
14	0.0293	1.8911	0.0440	3.2677
15	0.0309	1.8280	0.0521	3.7160
16	0.0270	1.6827	0.0533	3.7602
17	0.0299	1.8190	0.0506	3.5606
18	0.0292	1.8205	0.0536	3.7893
19	0.0291	1.7768	0.0549	3.7970
20	0.0293	1.7261	0.0520	3.5359

注：標準正規分布において，１％，５％，10％有意点の値の絶対値は，それぞれ2.576，1.960，1.645である

表６　９月期適用会社の適用発表日に対応する異常収益率

イベント日	３月期適用会社 累積異常収益率	J１検定統計量	９月期適用会社 累積異常収益率	J１検定統計量
－20	－0.0012	－0.9201	0.0002	0.3470
－19	－0.0021	－0.7806	－0.0029	0.1189
－18	－0.0076	－1.2917	－0.0014	0.2624
－17	－0.0078	－0.9201	0.0049	1.0028
－16	－0.0035	－0.2496	0.0075	1.1963
－15	－0.0082	－0.8269	0.0084	1.3429
－14	－0.0054	－0.2702	0.0077	1.2314
－13	－0.0014	0.0203	0.0059	1.0093
－12	－0.0036	－0.1044	0.0093	1.2663
－11	－0.0025	0.0876	0.0084	1.1613
－10	0.0039	0.5922	0.0064	0.9524
－９	0.0075	0.6285	0.0066	0.9645
－８	0.0182	1.3387	0.0035	0.6745
－７	0.0202	1.3210	0.0043	0.6873
－６	0.0204	1.5294	0.0076	1.0211
－５	0.0212	1.4200	0.0037	0.6281
－４	0.0156	1.0336	0.0058	0.7299
－３	0.0088	0.6406	0.0014	0.4553
－２	0.0073	0.5052	－0.0013	0.3451
－１	0.0055	0.5604	0.0028	0.4829
0	0.0022	0.3593	0.0000	0.3164
1	0.0019	0.3791	0.0030	0.5160
2	0.0014	0.3611	0.0040	0.6758
3	－0.0025	0.1592	0.0008	0.3929
4	－0.0047	－0.0676	0.0014	0.5485
5	－0.0022	0.0685	0.0065	0.9490
6	－0.0052	－0.0813	0.0064	1.0082
7	0.0000	0.1175	0.0047	0.9270
8	0.0100	0.4968	0.0052	0.9337
9	0.0088	0.4902	0.0013	0.7385
10	0.0101	0.5434	－0.0022	0.5401
11	0.0012	0.0608	－0.0002	0.6034
12	0.0059	0.2532	－0.0007	0.5731
13	0.0067	0.2595	－0.0028	0.4230
14	0.0014	－0.0014	0.0012	0.5867
15	0.0037	0.0808	0.0019	0.6580
16	0.0055	0.1550	－0.0015	0.5368
17	0.0082	0.2749	－0.0040	0.4297
18	0.0202	0.5941	－0.0042	0.4122
19	0.0218	0.6235	－0.0052	0.4003
20	0.0279	0.8161	－0.0049	0.4430

注：標準正規分布において，１％，５％，10％有意点の値の絶対値は，それぞれ2.576，1.960，1.645である

表７　９月期適用会社の損失計上発表日に対応する異常収益率

イベント日	３月期適用会社 累積異常収益率	J１検定統計量	９月期適用会社 累積異常収益率	J１検定統計量
－20	0.0040	0.8560	－0.0054	－1.2902
－19	0.0141	2.2439	－0.0107	－1.5558
－18	0.0137	1.9213	－0.0149	－2.0189
－17	0.0148	1.8526	－0.0132	－1.3481
－16	0.0064	0.3881	－0.0189	－1.8717
－15	0.0112	0.8040	－0.0160	－1.5077
－14	0.0114	0.6919	－0.0154	－1.5586
－13	0.0073	0.2134	－0.0178	－1.4738
－12	0.0094	0.3735	－0.0194	－1.5580
－11	0.0110	0.4851	－0.0237	－1.5063
－10	0.0145	0.7941	－0.0206	－1.1920
－９	0.0253	1.3457	－0.0223	－1.2144
－８	0.0259	1.2992	－0.0204	－0.8544
－７	0.0324	1.6852	－0.0230	－0.8330
－６	0.0332	1.6852	－0.0243	－0.6772
－５	0.0303	1.4949	－0.0256	－0.7394
－４	0.0311	1.4218	－0.0300	－1.0393
－３	0.0324	1.4462	－0.0338	－1.2009
－２	0.0258	0.8574	－0.0248	－1.0041
－１	0.0186	0.4466	－0.0197	－0.8292
0	0.0201	0.4451	－0.0275	－1.1546
1	0.0226	0.5985	－0.0331	－1.5228
2	0.0199	0.3935	－0.0395	－1.7669
3	0.0201	0.3607	－0.0376	－1.6837
4	0.0173	0.2377	－0.0289	－1.3680
5	0.0213	0.4625	－0.0348	－1.4339
6	0.0213	0.4171	－0.0399	－1.6316
7	0.0240	0.5592	－0.0409	－1.5024
8	0.0227	0.6219	－0.0418	－1.5117
9	0.0186	0.3325	－0.0407	－1.3852
10	0.0229	0.5301	－0.0388	－1.2600
11	0.0164	0.2679	－0.0423	－1.3625
12	0.0103	－0.0731	－0.0461	－1.4168
13	0.0052	－0.3009	－0.0485	－1.4912
14	0.0000	－0.4677	－0.0501	－1.4899
15	0.0042	－0.3384	－0.0522	－1.5168
16	－0.0012	－0.5774	－0.0536	－1.5247
17	－0.0022	－0.6014	－0.0582	－1.7483
18	0.0026	－0.3512	－0.0613	－1.7926
19	0.0014	－0.3672	－0.0602	－1.6954
20	0.0013	－0.4414	－0.0600	－1.6193

注：標準正規分布において，１％，５％，10％有意点の値の絶対値は，それぞれ2.576，1.960，1.645である

上」というマイナスのイメージを感じ取ったと考えられる。投資家からは，企業財務のマイナス面を隠していたと取られ，情報の開示の悪い企業，情報の非対称性の高い企業と考えられたと推測する。

一方，比較対象である，３月期適用会社においては，統計的有意に反応していない。

７．まとめ

日本において固定資産の減損を認識する減損会計が，2005年４月１日以後に開始される事業年度から減損会計が完全実施となり，将来収益の不確実性に対応した経営が必須となった。また2003年４月以降より始まる事業年度から減損会計を早期適用することも認められていたため，株主重視のディスクロージャーの一環として，当該事業年度から早期に減損会計を実施した企業も多数存在する。減損会計導入が，企業の財務データにおける健全性を保つことにあると考えるならば，適正な評価が難しいとされている固定資産を，収益性の観点から評価することに意義がある。このことは，時価会計と同様に減損会計の導入により，投資家による企業評価あるいは企業統合，事業統合，企業売却，事業売却などのM&A等において，企業価値を正確に把握したいというビジネスニーズにも合致するものである。

そこで，潜在的な投資家を含む株主重視のディスクロージャーの一環として，日本において減損会計を早期適用した企業に対し，市場はどのように反応しているのかを検討した。2004年３月期における減損会計の早期適用会社の適用発表日と損失計上発表日，2004年９月期における減損会計の早期適用会社の適用発表日と損失計上発表日という４つのイベントに分けて，３月期適用会社と９月期適用会社の公表に対する投資家の反応を株価への反応として分析した。分析の要点は，①今後減損会計を早期に適用する可能性はあるが，未だ情報の非対称性が解消されていない会社群との比較，および②既に早々期に減損を適用し，情報の非対称性が解消され，今後ビジネス環境が大きく変動しない限り追加での減損処理が発生しないと期待できる企業群との比較を通じて，情報開示のタイミングとエージェンシーコストの関係を観察することである。分析結果は，以下のようにまとめることができる。

①３月期適用発表日に対応する異常収益率

３月期適用会社に関して，適用発表日前から株価収益率が徐々に上昇し始まり，適用発表日以後，株価収益率が統計的有意に上昇する傾向を示している。企業が自らの損失を早期に公開し，それを計上した決断に対して，市場はマイナスではなく，プラスに反応していた。このことから，企業が積極的に情報開示することによって，投資家との間での情報の非対称性が緩和され，エージンシーコストが減少したと考えられる。一方，比較グループである９月期適用会社においては，市場が統計的有意に反応していなかった。

②３月期損失計上発表日に対応する異常収益率

３月適用会社に関して，損失計上発表日より20日前から株価収益率が横ばいになっているが，４日前から急激に上昇し始まり，適用発表日以後，統計的有意に上昇している。しかし，９月期適用会社においても同じ傾向を示している。これは５月14日が会社の決算公表日の前後にあたるので，決算発表内容が影響していると考えられる。

③９月期適用発表日に対応する異常収益率

９月期適用会社においても，３月期適用会社においても，統計的有意に反応していないことが分かる。投資家は，減損会計を９月期に初めて適用する会社に対しては，３月期適用会社に比べそれほど好感をもたないこと分かる。つまり先陣を切って情報を公開した企業には好感を抱くが，他社に追随する二番煎じには好感を抱

かないと思われる。

④９月期損失計上発表日に対応する異常収益率

９月期適用会社においては，損失計上発表日より前から異常収益率が減少し始まっていることが分かる。投資家は，９月期適用会社に対して，減損会計の早期適用による情報の非対称性の緩和作用をまったく感じておらず，むしろ「損失計上」というマイナスのイメージを取ったと考えられる。つまり情報の非対称性の高い企業と受け取られたと推測する。

結果として，情報開示のタイミングとエージェンシーコストの関係から考えると，他社に先駆けて情報を早期に開示した企業に対しては，投資家から好感を得られるが，他社の様子を伺ってから対処した企業に対しては，損失の計上によるマイナスのイメージをもたらすのみであり，会計情報の適時・適切な開示が非常に重要であることが実証されたと考える。

（近畿大学経営学部准教授）
（上海財経大学現代金融研究中心助教授）
（ヤンマー株式会社経理財務部財務グループ専任課長）

参考文献

伊藤邦雄ら（2004）『Global Accounting 時価会計と減損』中央経済社.

梅原秀次（2001）『減損会計と公正価値会計』中央経済社，33–34頁.

企業会計審議会（2002）「固定資産の減損に係る会計基準の設定に関する意見書」及び「固定資産の減損に係る会計基準」，金融庁ホームページ　http://www.fsa.go.jp/

企業会計基準委員会（2003）「固定資産の減損に係る会計基準の適用指針」，企業会計基準委員会ホームページ　http://www.asb.or.jp/

信金中央金庫総合研究所金融調査情報（2003）15–4「固定資産の減損会計－減損会計の概要と信用金庫における減損対応準備のポイント－」信金中央金庫総合研究所，信金中央金庫ホームページ　http://www.scbri.jp

中央青山監査法人（現みすず監査法人）（2004）『平成16年３月期決算における早期適用事例に基づく減損会計基準の適用実態と実務対応のすべて』税務研究会出版局，（みすず監査法人ホームページ　http://www.misuzu.or.jp/）

中島康晴（2003）『時価・減損会計の知識』日本経済新聞社.

日本土地建物減損会計研究グループ（2005）『減損会計　早期適用の実態と不動産処理の実例』税務研究会出版局.

山添清昭（2004）「『固定資産の減損会計』の実務上の留意点について」『週刊　経営財務』税務研究会，33–45頁.

Alciatore, M., P. Easton, and N. Spear (2000) “Accounting for the Impairment of Long–Lived Assets: Evidence from the Petroleum Industry,” *Journal of Accounting and Economics* 29, 151–172.

Bartov, E, F. W. Lindahl and W. E. Ricks (1999) “Stock Price Behavior Around Announcements of Write–Offs,” *Review of Accounting Studies,* Vol. 3, No. 4, 327–346.

Campbell, J. Y., A. W. Lo and A. C. MacKinlay (1997) *The Econometrics of Financial Markets,* Princeton: Princeton University Press.　祝迫得夫，大橋和彦，中村信弘，本多俊毅，和田賢治（訳）『ファイナンスのための計量分析』共立出版，2003年。

Elliot, J., and D. Hanna (1996) “Repeated Accounting Write–Offs and the Information Content of Earnings,” *Journal of Accounting Research* 34, Supplement, 135–155. FASB home page http://www.fasb.org/

Francis, J., D. Hanna, and L. Vincent (1996) “Causes and Effects of Discretionary Asset

Write–Offs," *Journal of Accounting Research* 34, Supplement 1996, 117–134.

Henning, S., and T. Stock (1997) "The Value–relevance of Goodwill Write–Offs," Southern Methodist University, Working paper

IAS Home page http://www.iasb.org/about/index.asp

Li, Z, P. K. Shroff and R. Venkataraman (2004) *Goodwill Impairment Loss: Causes and Consequences,* University of Minnesota, http://www.csom.umn.edu/Assets/22623.pdf

Rees, L., S. Gill, and R. Gore (1996) "An Investigation of Asset Write–Downs and Concurrent Abnormal Accruals," *Journal of Accounting Research* 34, Supplement 1996: 157–169.

An Analysis of the Effect on Stock Price by the Early Introduction of Accounting Standard for Impairment Loss

Hideki Katsuda, Wenjie Ma and Masaya Okawa

Abstract

An accounting for impairment loss which recognizes impairment loss of fixed assets was introduced from the fiscal year started after April 1, 2005. It was also admitted to apply early from a fiscal year starting after April 2003. We examine the effect of early application of the accounting for impairment loss on the capital market. The result shows that the market reacts positively to the companies which disclose the information on impairment loss promptly in fiscal end of March 2004, and that it reacts negatively to the companies which disclose the information lately in fiscal intermediate end in September 2004. It is proved that timely disclosure of accounting information is too much important to investors.

JEL Classification: G14, G32, M48

Keywords: Accounting for Impairment Loss, Disclosure, Information Asymmetry