



HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	株式自己責任時代の財務報告：一株当り利益中心の会計
Author(s)	久保, 淳司
Citation	経済學研究, 47(3), 135-154
Issue Date	1997-12
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/32085
Type	departmental bulletin paper
File Information	47(3)_P135-154.pdf



株主自己責任時代の財務報告

—— 一株当り利益中心の会計 ——

久 保 淳 司*

1 はじめに

今後のわが国では「グローバル・スタンダード」の名の下に、経済の米国化が進められていくように思われる。金融界の体質強化のための「金融ビッグ・バン」である。金融に関する様々な規制を緩和、撤廃することによって、わが国の企業が「国際的な」金融競争に生き残っているというのである。

金融ビッグ・バンにより、企業の資金調達は、これまでのような国家の保護を受けた(いわゆる護送船団の)銀行からの借入を頼りにしたものから、証券発行市場での証券発行中心に替わることが考えられる。つまり、現在のところ一部の優良企業だけに見られる「銀行借入金離れ」が広がり、企業の資金調達の中心が、銀行借入金から証券発行、すなわち間接金融から直接金融へ移行すると考えられるのである。

企業は、不特定多数の投資家で構成される証券発行市場から資金調達を行うのであれば、その不特定多数の投資家に対して、適切な情報を提供していくことが必要である。投資家は、自己責任を求められるので、投資意思決定を行うときにリスクに見合ったリターンを真剣に検討することになるからである。

情報の不足は不確実性を高めることになる。投資家は、情報不足により不確実性が高まれば、情報を入手しさえすれば受認できる程度のリスクの投資を选好しないことになる。リスクが低

くなれば、リターンが小さくなることは、ポートフォリオ理論が示すとおりである。このことを逆の立場である証券発行企業の側から言えば、情報を提供しないことにより、資金調達のコストを高めることを意味する。すなわち、証券発行市場から資金調達を行う企業は、適切な情報を提供しなければ、その企業の資金調達のコストが不当に高くなるという意味で、機会損失を被るのである。

ここで、証券発行市場から資金調達を行う企業が、適切な情報を提供すべき「相手」を考えなければならない。企業が、資金調達を銀行借入れ中心に行っている場合、財務報告の相手として銀行が中心になる。つまり、損益計算書では恒常的な利払い能力を確認するために経常利益が重要になり、貸借対照表は流動比率や株主資本比率などの安全性に関する比率が確認できるような配列になる。ところが、資金調達の中心が、銀行借入れから証券発行へ移行した場合、財務報告の相手の中心も、銀行から投資家へと替わることになる。

証券発行市場の投資家は、機関投資家などの会計の専門知識を持った者だけではない。会計の専門知識を持った投資家は、現行の財務報告からでも、詳細な財務諸表とその注記を分析することによって、自身の欲する情報の多くを得ることができる。これに対して、会計の専門的知識を持たない投資家は、財務諸表や注記の情報を分析することができないので、財務諸表と注記からの直接の情報が頼りになる。つまり、財務諸表や注記で直接報告されない情報につい

* 日本学術振興会特別研究員

ては、知ることができないのである。一般の投資家には、現行の銀行を相手の中心とする財務報告では、一見多くの情報が提供されていながら、肝心の、一番知りたいことは分からない、ということになりかねないのである。証券発行企業が、一般の投資家に向けて、彼らの一番知りたい情報を明瞭に提供していかななくてはならないのである。

本稿は、直接金融を行う企業にとって重要な利害関係者となる株主に焦点を当てる。そして、株主の意思決定に有用な情報の提供のために「一株当たり利益」情報及び「一株当たり利益の趨勢」情報の整地を試みるものである。株主の意思決定は、株主自身の利益を最大化すべく行われると考えられる。S.Gilmanによれば、「上場株式を購入する人は、通常、購入した株式の市場価格の変動に基づく損益を考えている。彼の考えでは、株券の購入と商品取引場でとうもろこしや小麦を購入することとは、なんら異なるところがない」¹⁾のである。

長期的には株価の変動は、企業の業績、すなわち「利益」に依存している。ここでの利益は総額ではない。企業は、増資によって株式を発行することがある。そのために一定の調整を行った株式数を基にして計算した一株当たり利益でなくては、企業業績は表わすことができないのである。企業の資金調達を中心が証券発行市場からの資金調達ということになれば、投資家にとって最も重要な一株当たり利益とその趨勢について、会計的専門知識を持たない投資家のためにも財務諸表本体での報告を行うべきであるが、その方法について本稿では検討するのである。

2 株主の関心

直接金融を行う企業にとっては、証券発行市

場の投資家が重要な利害関係者になる。特に重要なのは、持分証券、究極的には普通株式の発行による資金調達であり、普通株主こそが最も重要な利害関係者になる。ここでは、普通株主の彼ら自身の利益、すなわち関心がどこにあるかを考察していくことにする。

株主は、株主としての地位に基づき株主権を持つ。株主権は、利益配当請求権²⁾とそれを支える従属的権利である。

株主にとって重要なのは、利益配当請求権である。利益配当請求権が、株主の関心となるのは、株式市場における株価が、理論的には、将来の利益配当請求権の割引現在価値を表わす数値と考えられているからである。また、将来の一株当たり利益が大きくなればなるほど、将来の利益配当請求権の割引現在価値が大きくなるということから、将来の利益配当請求権は、将来の一株当たり利益についての関数である。したがって、株価が将来の利益配当請求権の割引現在価値を具象化したものとすれば、株価もまた、将来の一株当たり利益についての関数ということになる。

議決権などのいわゆる共益権の株価形成への影響について説明しておこう。「共益権」という語が、一般的に用いられているが、1970年最高裁判決で述べられているように「共益権も帰するところ、自益権の価値の実現を保障するために認められたものにほかならない」³⁾のである。すなわち、議決権などの共益権も、結局のところ利益配当請求権の実現のため、つまり株主の

2) ここでの利益配当請求権という語は、会計的な意味で用いている。商法的には、株主は利益配当請求権(利益に関する権利)と残余財産分配請求権(元本に関する権利)を持つ。しかし、継続企業を前提とする現在の会計では、株主の元本引揚げは、特殊な場合を除き、想定していないものと考えられる。以下、本稿での利益配当請求権という語は、このように法律的概念から離れた、やや抽象的な意味で用いることにする。

3) 最高裁判所大法廷判決昭和45年7月15日 最高裁判所民事判例集24巻7号804頁。ただし、本稿では、北沢[17] 135頁より再引用した。

1) Gilman [10] p.152; 訳については訳書191頁に負うた。

自益権実現のための従属的な権利に他ならないのである。

例えば、近年、米国で、年金基金などによる「役員人事への口出し」などが、しばしば見られる。このような株主の行動が、つまるところは投資に対するリターンを大きくすることを目的としているという点で、いわゆる共益権が利益配当請求権実現のための従属的な権利であることを顕著に表わしている。

これらのことから、株主は、利益配当請求権を求めて株式を入手すると考えられ、したがって、株式市場における株価は、将来の利益配当請求権の割引現在価値の大きさを価格として表わしたものであると考えることができ、以下この前提に立って論を進めて行くことにする。

ここで、理論株価の算定方法を通して、株価が将来の利益配当請求権の割引現在価値の大きさを表わしていることを確認してみよう⁴⁾。株式投資のリターンは、インカム・ゲイン(受取配当金)とキャピタル・ゲイン(売却収益)である。したがって、短期的な投資の場合の株式の理論価格は、インカム・ゲインとキャピタル・ゲインに関連して形成されることになる。現時点から1年間の投資を考えた場合の株式の理論価格は次の(1)式で表わされる。

$$P_0 = \frac{D_1}{1+r} + \frac{P_1}{1+r} \dots\dots\dots (1) \text{式}$$

ただし、

P_0 : 現時点における理論株価

r : 利子率

D_1 : 1年間の配当額

P_1 : 1年後の株価

すなわち、1年間の配当額の割引現在価値(右辺第1項)と1年後にこの株式を売却することによる売却収益の割引現在価値(右辺第2項)の合計である。同様に、 P_1 についても、(2)式が成立

する。

$$P_1 = \frac{D_2}{1+r} + \frac{P_2}{1+r} \dots\dots\dots (2) \text{式}$$

ただし、

D_2 : 1年後から1年間の配当

P_2 : 2年後の株価

(1)式を(2)式に代入することによって、現時点から2年間の投資を考えた場合の株式の理論価格が求められる。以下、繰返すことによって、現時点から3年間、4年間、5年間、・・・の投資の場合の株式の理論価格を算定できる。こうして無限期間の投資の場合の株式の理論価格は(3)式によって、表わされることになる。

$$P_0 = \frac{D_1}{1+r} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \frac{D_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{D_n}{(1+r)^n} + \dots$$

$$= \sum_{k=1}^{\infty} \frac{D_k}{(1+r)^k} \dots\dots\dots (3) \text{式}$$

このように、株式の理論価格は、将来の配当の割引現在価値の合計として表わされることになる。そして、継続企業を前提とすれば、残余の利益はすべて株主のものであるという意味において、将来の配当額の合計は、将来の利益額の合計と等しい。こうして、前述の株主にとっての関心が、利益配当請求権にあり、株価が将来の利益配当請求権に関連して形成されることが理論づけられるのである。ここで注意しなければならないことは、キャピタル・ゲインというのは、将来の配当の額の前受けに過ぎないと考えるべきであるということである。

3 将来の利益配当請求権に関連する会計数値 —「当期利益」と「予測の基礎」—

利益配当請求権が、一般の株主の関心事であるという筆者の立場を明らかにした。次に、利益配当請求権について直接的な関連を持つ会計数値が何であるかについて考える。前段で明らかにしたことは、株主にとっての関心は利益配

4) ここでの理論株価に関する議論は、主に Brealey and Myers [3] chap.5によった。

当請求権にあるが、具体的には将来の配当額(利益額)にあることである。したがって、株主にとって重要な会計数値は、「配当の源泉である利益」と、「将来の配当額の大きさを予測するための基礎」の二つということになる。

配当の源泉である利益の算定は、もちろん重要である。しかし、これは、会計の最も重要な問題の一つであると同時に、最も困難な問題である。この問題の解決を待ってから他の問題へ取り組むというのでは、むしろ会計学の進歩を妨げると考える。本稿では、この配当の源泉である利益は、「適切に計算でき(ている)」という前提で論を進めることにする。まさにIAS33号が「本基準の焦点は、一株当たり利益計算の分母に当てられている。一株当たり利益は、『利益』を測定するのに様々な会計方法が用いられることによる限界を持つが、一貫した分母の決定方法は財務報告の価値を高める」⁵⁾と述べているのと同じ考えである。

利益配当請求権に直接の関連を持つ会計数値のうち、もう一つの将来の配当額の大きさを予測の基礎について考えよう。将来の予測の基礎については、FASBが、概念ステートメントで次のように述べている。

「財務報告は、一会計期間における企業の経営成績についての情報を提供しなければならない。投資家や債権者は、しばしば、企業の将来性を評価するのに役立つ過去についての情報を用いる。投資や与信の意思決定は、投資家や債権者の将来の企業成績の予測の反映として行われるものであり、通常、このような予測は、部分的にせよ過去の企業の経営成績の評価に基づくものである。」⁶⁾

「会計情報が予測価値を持つということは、会計情報自体が予測であるということではない。…。財務情報の利用者は、各々の目的を達成するために最大の予測

価値を持つ情報源と分析的方法を選好するものと考えられることができる。ここでの予測価値とは、予測の過程へ入力するものとしての価値を意味して、予測としての直接的な価値を意味するのではない。(傍点筆者)」⁷⁾

すなわち、将来の利益配当請求権の割引現在価値を表わす株価の決定要因である将来の配当の大きさを予測するのは投資家自身であり、したがって、報告されるべき会計数値は、現在及び過去の事実なのである。ここで、将来の配当額の大きさを予測する基礎となる過去及び現在の事実が、どのように表わされるかを考えなくてはならない。

配当額というのは、結局のところ、利益と配当性向の二つの数値に、まったく従属している。配当性向は、企業の政策的な理由によって決定される。また、理論株価の要素では、将来の配当額を割引く利子率は、市場におけるリスクとリターンの関係から、所与のものとして決定される。つまり、重要なのは、まさに利益なのである。ASOBATは次のように述べる。

「企業の過去の利益は、将来の利益を予測するのに適合した最も重要であり、かつ唯一の情報であると考えられる。したがって、過去の利益は利用者が、将来の利益を最小の不確実性下で予測する際に、実行可能なものとして役立ち得る方法で、測定、開示されなければならない。」⁸⁾

この要請に応えるには、利益は、一株当たり利益として報告されることが必要である。企業は、拡大することが求められている。その目的のために、増資や株式発行による合併を行う場合もある。これらの企業行動によって、利益総額が大きくなったとしても、一株当たりの持分に帰属する利益は小さくなる場合がある。これらの会

5) IASC [14] Objective.

6) FASB [6] par.42; 訳については訳書32頁に負うた。

7) FASB [7] par.53; 訳については訳書88頁に負うた。

8) AAA [5] pp.23-24; 訳については訳書36頁に負うた。

図表1-A	平成6年 初年度	平成7年 株式分割	平成8年 時価発行増資	平成9年 額面発行増資
当期利益	10,000,000円	13,000,000円	16,000,000円	20,000,000円
前期株式数	1,000,000株	1,000,000株	1,200,000株	1,440,000株
期中増加数	+ 0株	* 1.2	+ 240,000株	+ 720,000株
=当期株式数	= 1,000,000株	= 1,200,000株	= 1,440,000株	= 2,160,000株
一株当り利益	10.000円	10.833円	11.111円	9.259円
株式数の増加に 関する備考事項		・5株を6株に 分割する	・240,000株 ・時価850円	・1株につき0.5 株を割当てる ・時価900円
備考) 各年の株式の増加は、年初にあったものとする。				

計主体(Entity)の変化を適切に考慮するには、利益総額ではなく、一株当り利益による必要があるからである。つまり、利益の総額が適正に計算でき(てい)るという前提に立ったとしても、一株当り利益が適正に報告されるために検討すべきことがあるのである。

4 一株当り利益の「将来の配当額の予測の基礎」のための修正

過去の一株当り利益の推移の情報を提供する場合に重要なことは、各期の一株当り利益を「同じ土俵」で表示することである。一株当り利益は、利益を株式数で除した値であるから、利益と株式数を各期ごとに同じ基準で計算した値を用いなくてはならない。利益については、継続性さえ守られていれば、(このことについての)問題はない。しかし、株式数については、修正が必要となる場合がある。この株式数の修正方法について確認しよう。

極めて単純化した例で示せば、第一期に利益100円で流通株式数10株の企業が、第二期に利益200円で流通株式数100株になったとしよう。この場合、第一期の一株当り利益は10円で、第二期の一株当り利益は2円ということになる。一株当り利益は、減少している。

ところが、この企業の株式数の増加が株式分割によるものとしたら、一株当り利益が減少しているという判断は正しいだろうか。表面的

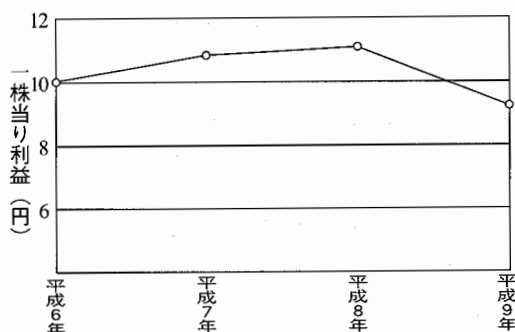
には、もちろん、正しい。しかし、この判断は、企業の実態についての判断としては誤りとなる。企業純資産価値⁹⁾になんら影響しない株式分割は、一株当り利益の計算においても中立的な影響になるように工夫しなければならないのである。

この場合の工夫とは、第一期か第二期の流通株式数を修正することである。第一期の10株と第二期の100株とが等値であることを利用する。第一期の流通株式数10株を100株と置き換えるか、第二期の流通株式数100株を10株と置き換えて、一株当り利益を計算すればよいのである。この工夫により、第一期の一株当り利益は1円、第二期の一株当り利益は2円となり、または第一期の一株当り利益は10円、第二期の一株当り利益は20円となり、この企業の一株当り利益が増加していると判断できるようになる。そして、この判断は、企業の実態についてよりの確な判断である。

今述べたのは、極めて単純な例である。現実には、もっと複雑な修正を必要とする場合がある。設例を通して、その複雑な場合の修正方法を確認しよう。

9) 「企業純資産価値」という語は、定義できずに曖昧なまま用いている。「企業価値」、「純資産」、「株式時価」などは、本稿での趣旨に当てはまらない語である。適切な用語について読者諸賢からの御助言を賜れば幸いである。

図表1-1 修正前の一株当たり利益の推移

[設例1 株式分割等]¹⁰⁾

(問題)

図表1-Aに示すJun.社について、株式分割等の修正を施した一株当たり利益を計算せよ。

(計算及び解説)

Jun.社の各期に報告された一株当たり利益だけを見ると、一株当たり利益は平成8年がピークになっており、平成9年に一株当たり利益が減少しているように思える(図表1-1参照)。平成8年までは、将来の配当額も順調に増加するであろうと予測され¹¹⁾、その予測に基づいて株価が形成されていたであろう。その予測、株価形成は、平成8年までの一株当たり利益が増加してきたことに依存している。しかし、平成9年において、それ以前までの趨勢から乖離し、一株当たり利益は下降傾向にあることになる¹²⁾。株価に大きな影響があることになる。

しかし、このような分析方法では、Jun.社の企業の実態についての判断を誤る。Jun.社は、株式分割、時価発行増資、額面発行増資を行ったこ

とにより、企業純資産価値や株式数が増加しているため、一株の価値¹³⁾の基準を一定にする工夫をした一株当たり利益を見なくてはJun.社の一株当たり利益が実質的に成長しているか否か判らないのである。「一株」で表わすものが各期ごとに違っていれば、それぞれを比較することは無意味である。去年150cmだった少年が、今年140kgになった場合、この少年は小さくなったのであろうか。この間に答えることができないことと同様のことである。

一株の価値の基準を一定にするというのは、具体的には、ある一時点における株式数で一株当たり利益を計算することである。より詳しい説明は、後述の通りであるが、ここでは「ある一時点」をいつにするかを考えてみよう。これは「現在」にすべきであると考えられる。

例えば、「日経平均株価」も一株の価値を一定にする工夫を行っている。この日経平均株価は、昭和24年5月16日の初値を基準としている。株価の趨勢を観るにあたってはなんら問題はないが、現在の日経平均株価(1997年6月30日終値20,604円96銭)が、現実の株式市場の実態から乖離しているのは明らかである。

投資家にとって、重要なのは将来の予測である。将来に最も近い時点—現在—こそが、一株の価値を統一させるのに適当であると考えられるのである。

一株の価値は、本設例の場合、平成9年の価値に修正すべきである。一株の価値の変化の原因は、二種類に分類できる。一つは株式分割、株式配当や株式併合による企業純資産価値が変化せず、単純に一株の価値が減少又は増加する場合である。もう一つは額面発行増資や中間発行増資¹⁴⁾による企業純資産価値の変化とともに、一株の価値が低下する場合である。時価発

10) 本設例の条件は、桜井 [21] 190-194頁を参考に作成した。ただし、計算方法については、一致していないわけではない。

11) 最小2乗法による平成6年から平成8年までの3年間の一株当たり利益と年数との関係は、傾き0.555、切片6.763の直線になる。

12) 最小2乗法による平成6年から平成9年までの4年間の一株当たり利益と年数との関係は、傾き-0.194、切片11.756の直線になる。

13) 一株の価値とは、一株当りの企業純資産価値を指すことにする。

14) 中間発行増資とは、「発行価格を額面と時価の中間に設定する株主割当増資」をいう(関要監修『証券実務事典 株式編』金融財務事情研究会, 1048頁)。

行増資は、企業純資産価値の増加割合と株式数の増加割合とが等しいので、一株当たり利益の修正は必要ない。設例における、それぞれの場合の一株当たり利益の修正方法を示そう。

まず、株式分割の修正方法から示そう¹⁵⁾。株式分割では、企業の価値が変化せず、単純に株式数だけが增加する。したがって、一株の価値は、株式数の増加に反比例する。

本設例の場合、平成7年、8年、9年の株式数が平成6年の1.2倍になっているので、平成7年、8

年、9年の一株の価値は、平成6年の $\frac{1}{1.2}$ となる。言い換えれば、平成6年の1株は、平成7年、8年、9年の1.2株分の価値があることになる。平成6年の株式数を1.2倍することで、この一株の価値の差異を修正することができる。

平成8年の時価発行増資は、前述の通り修正を必要としない。額面発行増資についての修正方法を示そう¹⁶⁾。額面発行増資の場合にも、一株の価値は減少する。額面発行増資後、すなわち新株落ち後の理論株価は、以下のように算定できる。

増資前時価総額	1,296,000,000円(1,440,000株×900円)
増資による収入	+ 36,000,000円(720,000株× 50円)
増資後時価総額	1,332,000,000円
増資後株式数	÷ 2,160,000株(1,440,000株+720,000株)
新株落ち後理論株価	616.67円

平成9年の一株の価値は、以前の一株の価値の $\frac{616.67}{900}$ であることがわかる。逆に以前の一株の価値は、平成9年の一株の価値の $\frac{900}{616.67}$ である。この倍数を平成6年、7年、8年の株式数に乘じることによって、一株の価値の基準が同じになる。

額面発行増資の場合の修正は、以上のように、新株落ちの前後の株価を比較する方法で行えばよい。

もう一つ別の考え方にに基づく修正方法もあるので紹介しておこう。額面発行増資を時価発行増資と株式分割とを同時に行ったものと擬制的に考える方法である。

額面50円で72万株の発行をしたのだから、3,600万円(50円×72万株)の現金払込みを受ける。3,600万円の払込みは、4万株(3,600万円÷900円)の時価発行増資と同じ効果を持つ。時価発行増資であれば148万株(144万株+4万株)となっていたのが、額面発行増資にしたので216万株となったのである。この216万株と148万株との差である68万株は、企業純資産価値の増加を伴わずに、株式数だけが増加したものと考えら

れる。つまり、この額面発行増資は、4万株の時価発行増資と68万株分の株式分割を同時に行ったものと考えられる。

もし、Jun.社が平成8年に時価発行増資を行っていなければ、この68万株を各年度の株式数に加算することによって、一株当たり利益は、適切に修正される。しかし、時価発行増資を行っている場合、単純な足し算では適切ではない。一株当たり利益は、「×÷の世界」(割合)の数値である。その修正も掛け算と割り算によってのみ可能なのである¹⁷⁾。

Jun.社の場合、次のように考えればよい。時価発行増資であったならば、148万株であったも

16) 中間発行増資の場合も同様である。

17) 簡単な例を示せば、以下の通りである。

1年目 1,000円÷100株=10円

2年目 2,000円÷200株(時価発行増資)=10円

3年目 2,000円÷400株(1:1の株式分割)=5円

以上の企業がある仮定しよう。この場合の一株当たり利益の修正は、3年目の株式分割について必要となる。なお、この株式分割による株式数の変化は、増加割合では2倍、増加株式数では200株となる。

①割合による修正

1年目 1,000円÷(100株×2倍)=5円

2年目 2,000円÷(200株×2倍)=5円

15) 株式配当、株式併合の場合も同様である。

のが、額面発行増資により216万株に増えたのである。つまり、一株の価値が、 $\frac{148}{216}$ に薄まったのである。逆に、増資前の平成6年、7年、8年の株式数を $\frac{216}{148}$ 倍すれば、各年の一株当たり利益は、同じ基準で計算されることになる。

額面発行増資の場合の修正方法を二つ示したが、後者の方法でも、株式分割によって増加したと擬制的に考える部分の、全体に対する割合としての修正を施せば問題はない（注17参照）。

ここで示した二つの方法の結果が一致することを考えると、先に示した株式分割等についても異なった考え方にに基づく計算方法があることになる。つまり、株式数を株式分割による株価の下落率で除す方法である。具体的な計算は省略するが、収入がないという点で、非常に簡単な計算になる。

以上で、株式分割、時価発行増資と額面発行増資があった場合の一株当たり利益計算の修正方法が確認できた。後者の修正後の一株当たり利益の趨勢は、[図表1-2]、[図表1-3]で示すとおりになる。

以上の結果から、Jun.社は、一株当たり利益を実質的には順調に増加させている企業であると判断できる¹⁸⁾。これは、Jun.社の企業の実態を適切に反映した判断であると考えられる。

株式数の修正方法について、株式分割、株式配当、株式併合、時価発行増資、額面発行増資、中間発行増資のあった場合について説明をした。しかし、これらは、必ずしも会計の問題ではないかもしれない。より、会計的な問題を含

む株式数の修正が必要な場合がある。一つは、会計処理として持分プーリング法を適用した合併の場合であり、もう一つは、貸借対照表日から財務諸表作成の日までの期間に生じた事象、いわゆる「後発事象」の問題である。

これらについても具体的な設例を通して、株式数の修正の方法を確認していこう。

[設例2 合併、後発事象]¹⁹⁾

(問題)

次のJun.社について、合併に関する修正を施した1997年の一株当たり利益を計算せよ。

- 1 当期利益は、30,000,000円(合併に関する調整済)。
- 2 社外流通普通株式数は、1,000,000株(合併に関する調整以外は調整済)。
- 3 Jun.社は、1997年8月1日にHok.社と合併している。合併に関する情報は、以下の通りである。

①Hok.社の1997年7月31日までの当期利益は、10,000,000円であった。

②Hok.社の1997年7月31日までの社外流通普通株式数は、600,000株であった。

③会計処理として、持分プーリング法を適用した。

④Jun.社は、Hok.社株式を100%取得した。

- 4 Jun.社は、1998年1月1日にEco.社と合併している。合併に関する情報は、以下の通りである。

①Eco.社の1997年の当期利益は、10,000,000円であった。

②Hok.社の1997年の社外流通普通株式数は、400,000株であった。

③会計処理として、持分プーリング法を適用した。

④Jun.社は、Eco.社株式を100%取得した。

- 5 Jun.社、Hok.社、Eco.社の会計期間は、共に

3年目 2,000円÷400株=5円

②増加株式数による修正

1年目 1,000円÷(100株+200株)=3.33円

2年目 2,000円÷(200株+200株)=5円

3年目 2,000円÷400株=5円

どちらの方法が、この企業の実態を表わしているであろうか。筆者は、①の方法であると考え。そして、①の方法と②の方法との差は重要であると考え。

18) 最小2乗法による平成6年から平成9年までの4年間の一株当たり利益と年数との関係は、傾き1.084、切片-0.629の直線になる。

19) 本設例は、Jarnagin[15]pp.621-637を参考に筆者が作成した。

図表1-2 修正後の一株当たり利益の推移 1

	平成6年 初年度	平成7年 株式分割	平成8年 時価発行増資	平成9年 額面発行増資
当期利益	10,000,000円	13,000,000円	16,000,000円	20,000,000円
当期株式数	1,000,000株	1,200,000株	1,440,000株	
×株式分割修正	* 1.2			
×額面発行修正	* 900/616.67	* 900/616.67	* 900/616.67	
=修正当期株式数	= 1,751,351株	= 1,751,351株	= 2,101,621株	2,160,000株
修正一株当たり利益	5.710円	7.423円	7.613円	9.259円

毎年1月1日から12月31日までの期間である。

- 6 Jun.社は、毎年、財務諸表の作成に2月いっぱいかかる。
- 7 上記以外に考慮すべき事項はない。

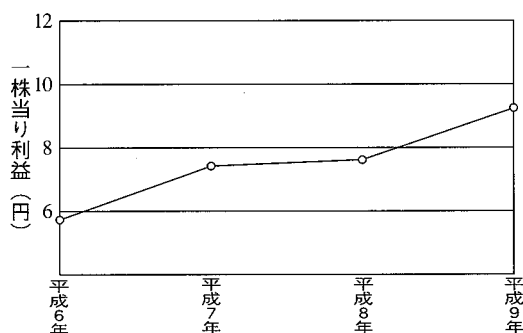
(計算及び解説)

持分プーリング法を会計処理として適用した合併の場合、合併前のJun.社と合併後のJun.社とは、会計主体が異なる。異なる会計主体の報告を、連続的情報として用いることはできない。したがって、合併前のJun.社の情報を、合併後のJun.社の状態にあったものとしての—*pro forma*—情報に修正するのである。

本設例の場合、7月31日以前のJun.社と8月1日以降のJun.社とは、会計主体が異なっている。しかし、両者は、7月31日以前のJun.社の情報にHok.社の情報を含めることによって、同じ会計主体とみなすことができる。事実、Jun.社の貸借対照表や損益計算書において、7月31日以前のHok.社の当期利益は、Jun.社の当期利益として計上されている。株式数も7月31日以前のHok.社の社外流通普通株式数をJun.社の社外流通普通株式数とみなして計算することによって、現実の会計主体の変化に関わらず、過去から現在までの連続する一つの推移を表わす情報となるのである。

Hok.社については、1997年中に合併していることから、上記の修正を施すべきであることに議論の余地はない。しかし、1998年のEco.社との合併について1997年の財務報告における取扱い、どうすべきであろうか。

図表1-3 修正後の一株当たり利益の推移 2



先に述べた株式分割、株式配当、株式併合や、ここでの合併があった場合の財務報告は、次期以降において、これらの事象について修正を行うべきものである。そして、「株主にとっての重要な関心事は、いま現在の資本構成に関連している」²⁰⁾のである。これらのことを考えれば、後発事象、すなわち次期の事象であっても、少しでも早い時期の財務諸表、すなわち当期の財務諸表に織込むべきであるといえる。後述するようにある会計期間に関する財務諸表は絶対的なものではなく、よりよい情報が入手されれば修正すべきものである。株主の関心に応えるために、特定の後発事象については、当期の財務報告に織込むことによって、より有用性を高めることが可能であると考えられるのである。

先に一株の価値は現在の基準で統一することが適当であると述べた。その理由は、投資家にとって、重要なのは将来の予測であり、将来に

20) APB意見書No.15 par.48.

最も近い時点—現在—こそが、一株の価値を統一させるのに適当であるからであった。つまり、ここでの現在とは、必ずしも貸借対照表日を目指すわけではないのである。株主にとって最も有用な財務報告を行うためには、少なくとも株式数について会計期間(決算日)を重要視する必要はないのである。

設例の場合、Eco.社と合併したのは、次期のことであるが、財務諸表の作成前なので、当期

の財務諸表に、Eco.社との合併に関する事象を織込むことが可能である。すなわち、Eco.社が1997年にJun.社と合併していたものとみなして、Eco.社の1997年の当期利益と社外流通普通株式数を、Jun.社の当期利益、社外流通普通株式数にそれぞれ加算すればよいのである。

これにより、Jun.社の修正後の1997年の一株当たり利益は、次のようになる。

分子(当期利益)

Jun.社、Hok.社、Eco.社の合計 30,000,000円

分母(社外流通普通株式数)

①Jun.社 1月1日～ 7月31日	583,333株(1,000,000株×7ヵ月/12月)
②Jun.社 8月1日～12月31日	666,667株(1,600,000株×5ヵ月/12月)
③Hok.社 1月1日～ 7月31日	350,000株(600,000株×7ヵ月/12月)
④Eco.社 1月1日～12月31日	400,000株
⑤合計	2,000,000株

∴ 一株当たり利益 $30,000,000円 \div 2,000,000株 = 15.00円$

ここまで一株当たり利益計算における株式数の修正方法を説明してきた。従前の資本構成が単純であった時代の企業の場合、以上の修正を加えることによって、複数の期間の一株当たり利益は、将来の予測の基礎としての機能を持つことができた。しかし、現代の企業、すなわち資本が多様化した企業の場合、まだ考えなくてはならない問題が残る。

5 資本多様化企業の一株当たり利益の修正

前段までの修正で株主に対して適切な財務報告を行うという目的は、企業の資本構成が単純であれば、達成できたのである。しかし、現在の企業は、資本構成が複雑化している。企業の資本が多様化すると、法律上の分類に基づいた株式や株主資本に目を奪われることは、株主の意思決定のための情報としての価値を小さくする。株主の関心に応えるためには、将来におけ

る配当額の予測の基礎としての情報であることが重要であるからである。

転換社債、新株引受権附社債やストック・オプション等(以下「稀薄化証券」)は、これらが将来権利行使されることで普通株式の発行につながるものである。これらの発行額の増加(図表2参照)、すなわち資本構成の複雑化によって、権利行使される前から一株当たり利益の計算に含めていくことが必要となってきたのである。

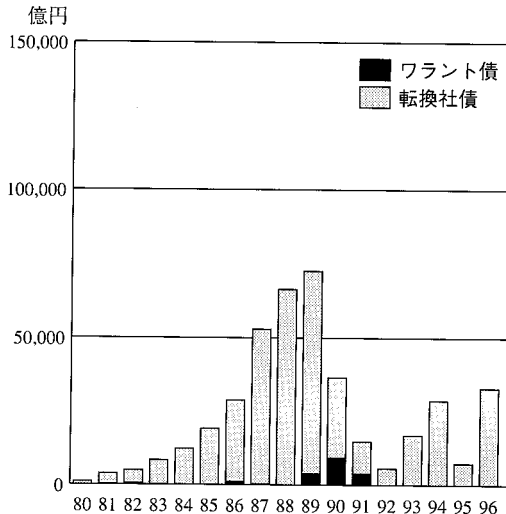
ここでは、稀薄化証券の一株当たり利益計算の修正への影響のさせ方について考察する。稀薄化証券は、二種類に分けるべきである。稀薄化証券の権利が行使されると、企業では普通株式を発行することになるが、この普通株式の発行に関する現金の払込み方についてである。一つは新株引受権やストック・オプション(以下「新株引受権等」)のような現金と株式とが引き換えの形態になるもの、つまり株式の発行時に企業に現金が流入するものであり、もう一つは転換

社債のように現金が前受けの形態になるもの、つまり株式の発行時に企業に現金が流入しないものである。

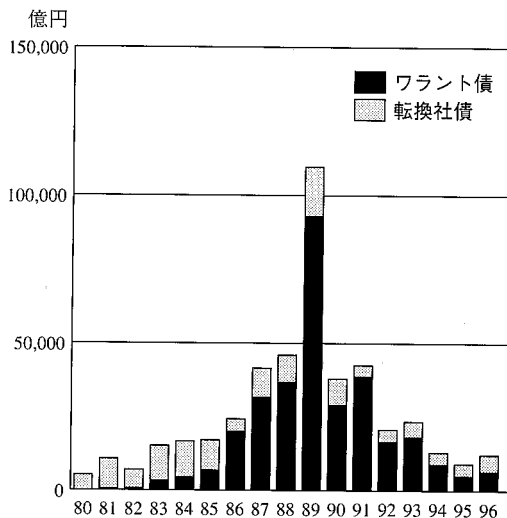
まずは、新株引受権等の、普通株式の発行時

図表2 国内、海外市場における転換社債、新株引受附社債の発行状況の推移

①国内発行、公募分



②海外発行分



[東京証券取引所「東証要覧」より作成]

注) 1 国内発行、公募分は上場企業のみ。

2 海外発行分には、非上場企業を含む。

に現金の流入があるものを一株当たり利益の計算でどのように扱うべきかを考えよう。1960年代後半から1970年代前半にかけて、米国では一株当たり利益を適切に計算する方法の検討がなされた。これらの研究のなかで新株引受権等の一株当たり利益の計算への含め方として次の方法が考案された。

①事業投下法²¹⁾

②金融債券投資法(債務返済法)²²⁾

③自己株法(Treasury Stock Method)²³⁾

これらは、同系統の考え方による計算方法である²⁴⁾。これらの方法では、期末に流通している新株引受権等のすべてが、期首において権利行使されていたと仮定する。この場合、権利行使されたことにより現金収入が期首にあったことも同時に仮定できる。企業では、当該会計期間を通して、この現金収入の運用を行っていたはずである。この仮定する運用の方法が、三種の方法で異なるのである。

事業投下法は、現金収入を当期の資本利益率で運用できたと仮定する方法である。つまり、損益計算書に計上される実際の当期利益に、この運用分を上乗せした数値で一株当たり利益を計算する方法である。

金融債券投資法あるいは債務返済法は、現金収入を金融債券(国債やコマーシャル・ペーパー

21) Weston and Davidson [23] p.62. なお、名称は筆者が付けたものである。

22) SSAP3号 Appendix No.1 par.31. なお、名称は筆者が付けたものである。

23) APB意見書No.15 par.35-38.

24) 財務会計基準ステートメント第128号によれば、事業投下法、金融債券投資法、自己株法以外の計算方法として、「最大稀薄化法(Maximum Dilution Method)」や「みなす資本法(Graham-Dodd Method)」が提唱されている(par.103, 104)。最大稀薄化法は、自己株法などで問題となる現金収入の運用を仮定しない方法である。またみなす資本法は、新株引受権対価を株主資本の一部と考える方法であり、新株引受権対価総額を株価で除して得た数を流通普通株式数に加算する方法である。なお、みなす資本法については、Graham, et al [11] p.227がより詳しい。

などの無リスク債券)に投資する,あるいは債務の返済に充てる方法である。投資による受取利息や債務の返済による支払利息戻入益²⁵⁾を損益計算書に計上する実際の当期利益に加算した数値で一株当たり利益を計算するのである。

自己株法は,現金収入を自己株式の買戻しに充てる方法である。期首に発行したと仮定する普通株式数を加算すると同時に,現金収入で自己株式の買戻しを行うのである。この差を社外流通普通株式数に加算するのである。他の二法と異なり,利益の調整は行わないのが特徴である。

筆者が最適であると考える方法と比較するためにも,これらの方法を具体的な設例で計算例を示しておこう。

[設例3 新株引受権等の計算]²⁶⁾

次の条件により,Jun.社の1997年の一株当たり利益を①事業投下法,②金融債券投資法,③自己株法により計算せよ。

(条件)

- 1 社外流通普通株式数は,1,000,000株であり,下記2以外の調整は済んでいる。
- 2 Jun.社は,以下の新株引受権を発行しており,期末現在すべて流通している。
 - ①発行し得る株式の総数は,200,000株。
 - ②行使価格は,200円。
 - ③1996年から行使可能期間にあるが,権利行使は行われていない²⁷⁾。
- 3 1997年の損益計算書に計上する当期利益は,15,000,000円である。

25) 実際には,

(支払利息)×××(現金等)×××
という仕訳が行われている。しかし,一株当たり利益の計算でこの仕訳は不要である。したがって,
(現金等)×××(支払利息戻入益)×××
という相殺仕訳を行うのである。

26) 本設例は,筆者が独自に作成した。

27) 新株引受権(アメリカン・コール・オプション)の権利行使は,一定の条件下では満期に一斉に行われることが,理論的には明確になっている。詳しくは,Merton [18] を参照されたい。

- 4 1997年のJun.社の期中平均株主資本額は,300,000,000円である。
- 5 Jun.社は,上場企業であり,1997年の株価は,平均,期末ともに250円である。
- 6 1997年の国債指標銘柄の平均流通利廻り(税引後)は,3%である。
- 7 上記以外の事項について考慮する必要はない。

(答え)

①事業投下法

(イ)分子

損益計算書計上利益	15,000,000円
行使収入運用分	<u>2,000,000円^{a)}</u>
合計	17,000,000円

(ロ)分母

実際流通株式数	1,000,000株
仮定発行分	<u>200,000株</u>
合計	1,200,000株

(ハ)一株当たり利益

$$17,000,000円 \div 1,200,000株 = \underline{14.167円}$$

②金融債券投資法

(イ)分子

損益計算書計上利益	15,000,000円
行使収入運用分	<u>1,200,000円^{a)}</u>
合計	16,200,000円

(ロ)分母

実際流通株式数	1,000,000株
仮定発行分	<u>200,000株</u>
合計	1,200,000株

(ハ)一株当たり利益

$$16,200,000円 \div 1,200,000株 = \underline{13.500円}$$

③自己株法

(イ)分子

損益計算書計上利益	15,000,000円
-----------	-------------

(ロ)分母

実際流通株式数	1,000,000株
行使発行分	200,000株
自己株式買戻分	<u>▲160,000株^{b)}</u>
合計	1,040,000株

(ハ)一株当り利益

$$15,000,000円 \div 1,040,000株 = 14.423円$$

$$\alpha) \begin{array}{l} \text{行使価格} \quad \text{発行株数} \quad \text{行使収入} \\ 200円 \times 200,000株 = 40,000,000円 \end{array}$$

$$\begin{array}{l} \text{当期利益} \quad \text{期中平均株主資本額} \quad \text{ROE} \\ 15,000,000円 \div 300,000,000円 = 5\% \end{array}$$

$$\begin{array}{l} \text{行使収入} \quad \text{ROE} \quad \text{行使収入運用分} \\ 40,000,000円 \times 5\% = 2,000,000円 \end{array}$$

$$\beta) \begin{array}{l} \text{行使収入} \quad \text{国債利回り} \quad \text{行使収入運用分} \\ 40,000,000円 \times 3\% = 1,200,000円 \end{array}$$

$$\gamma) \begin{array}{l} \text{行使収入} \quad \text{株価} \quad \text{自己株式買戻分} \\ 40,000,000円 \div 250円 = 160,000株 \end{array}$$

これらの三方法には、いずれも欠点がある。欠点の大きいと考える順に述べていくことにする。まず、事業投下法である。一株当り利益の計算に新株引受権を影響させるのは、適切な利益計算を行おうとするからである。しかし、事業投下法では、これから利益を適切に算定しようとする途中で資本利益率を利用する。周知のとおり、資本利益率は一株当り利益を一株当り資本で除した値である。つまり、一株当り利益の計算に資本利益率を使用し、しかも資本利益率の計算に一株当り利益を使用するのである。適切な計算ができるわけがない。この欠点に加えて、次に述べる金融債券投資法と同じ欠点も持っている。

金融債券投資法は、利益に調整を行うのが良くない。現代会計学は、企業の収益力を重要視して、いかに損益計算書を適切に作成するかに苦慮してきた。ところが、金融債券投資法では、一株当り利益の計算に用いる利益と損益計算書に計上すべき利益とが異なる値になる。したがって、金融債券投資法によれば、一株当り利益数値を重視する場合、損益計算書の数値は軽視され、逆に損益計算書の数値をこれまで通りに重視する場合、一株当り利益数値は軽視される。一株当り利益が、株主にとって有用であるために一株当り利益を計算し、報告すべきと考えるのである。それなのに、株主をただ混乱させるだけの方法を採用することに何の意味があらう

か。

事業投下法も金融債券投資法も、損益計算書の当期利益を調整することによって、一株当り利益計算の利益と損益計算書に計上する利益とが異なるという点で致命的な欠点を持つ。それに比べてはるかに軽微な欠点しかないのが自己株法である。さすがは、一株当り利益に関する会計基準を世界で最初に作成した米国のGAAPである²⁸⁾。

しかしながら、自己株法にも欠点がある。その欠点は、自己株法が「+-の世界」の計算方法である点にある。額面発行増資の場合の修正方法の説明で述べたように一株当り利益は、「×÷の世界」の計算方法なのである。自己株法では、新株引受権等の権利行使により発行し得る株式の総数と、その行使収入による自己株式の買戻し数との差数を社外流通普通株式数に加えるのである。これが「+-の世界」と呼ぶ理由である。

自己株法が「+-の世界」の計算方法になってしまったのは、「期首に新株引受権等が行使された」と仮定すると、その運用についても考える必要がある」という「物語り」を創ってしまったからである。この物語が巧くできているために、物語そのものよりも、物語の内容の枝葉末節の部分に注目を集め、検討がなされてしまったのである。例えば、自己株法で、現金の運用を自己株式の買戻しに限定するのは、不合理であるといった批判を生むことになる。しかし、一株当り利益の計算に物語りはいらない。将来の配当額の予測の基礎として適切な報告を行う

28) 米国の一株当り利益の関する最初のGAAPは、1958年に公表された会計調査公報第49号「一株当り利益」である。その後1966年のAPB意見書No.9「経営成績の報告」を経て、1969年のAPB意見書No.15「一株当り利益」を現在まで適用している。ただし、1997年12月16日以降に開始する会計期間からは、財務会計基準ステートメント第128号「一株当り利益」が適用されることになっている。

なお、自己株法の適用は、APB意見書No.15からである。

ために、どのように計算をするかという理論だけが必要なのである。

一株当たり利益の修正にあたって考えるべきことは、株式数の増加に企業純資産価値の変動を伴うか否かである。新株引受権等が権利行使されれば、新たな現金収入がある。つまり、企業純資産価値に変動があるということである。そして、新株引受権等が行使されるということは、「行使価格<株価」という関係にあるということになる。つまり、中間発行増資と同様に時価より低い価格で株式の発行が行われるということである。

前述のように、額面発行増資や中間発行増資のように企業純資産価値の増加割合に比較して、株式数の増加の割合が多い場合の修正は、新株落ち前後の株価の割合によるべきであった。この修正方法を筆者は、「新株落価格比率法」として提唱したい。先程の設例によれば、以下のようになる。

④新株落価格比率法

(イ)分子

損益計算書計上利益 15,000,000円

(ロ)分母

実際流通株式数	1,000,000株
修正倍率	× 1.034483 ^(d)
修正流通株式数	1,034,483株

(ハ)一株当たり利益

15,000,000円÷1,034,483株=14.450円

$$(d) \frac{\begin{array}{cccc} \text{実際流通株式数} & \text{新株落ち前株価} & \text{発行株式数} & \text{行使価格} \\ 1,000,000 \text{株} \times & 250 \text{円} & + 200,000 \text{株} \times & 200 \text{円} \end{array}}{1,000,000 \text{株} + 200,000 \text{株}}$$

新株落ち後株価
=241.667円

$$\frac{250 \text{円}}{241.667 \text{円}} = 1.034483$$

自己株法は、惜しかった。発行株式数と自己株式買戻し数を引き算しないで割り算すべきだったのである。事実、1,200,000株を1,160,000

株で除すと1.034483の修正倍率を得られるのである。行使収入の運用を考えるべきであるという物語りに心を奪われた結果である。

自己株法には、以上のような欠点がある。しかし、この欠点は、後に述べるように、かなり小さなものともいえる。「満点」を与えることはできないが、十分「合格点」を与えることはできるのである。

次に、転換社債の一株当たり利益への影響のさせ方を考えよう。この方法は、英米両国で「転換仮定法」(If Converted Method)によっている²⁹⁾。この方法は、期末に流通している転換社債が、期首に転換されていたと仮定することによって、一株当たり利益を計算する方法である。英国・米国の双方にそれぞれ特徴的な規定もあるが、ここでは簡略化して説明を行うことにする。

[設例4 転換仮定法]³⁰⁾

次の条件により、米国企業Jun.社の1997年のEPSを計算せよ。

(条件)

- 1 社外流通普通株式数(加重平均後)は、1,000,000株である。
- 2 Jun.社は、以下の転換社債を発行している。
5年満期転換社債(1996年1月1日発行、2000年12月31日満期)
①額面総額 20,000,000円(一口100円)
②発行価額 19,110,000円(一口95.55円)
③表面利率 3.00%
④転換比率 100%(転換社債の転換権がすべて行使された場合に発行される普通株式の総数は200,000株である。)
- ⑤1997年1月1日現在転換可能期間にあるにも関わらず、転換権が全く行使されていない

29) SSAP第3号 Appendix No.1 par.30及びAPB意見書No.15 par.51-53.なお、SSAP3号では、特定の名称は付けられていないので、米国基準の名称を流用した。

30) 本設例は、筆者が独自に作成した。

い。

⑥額面価額、発行価額、表面利率と期間より、内部利益率(実効利廻り)は4%になる。

- 3 1997年の損益計算書に計上する普通株主利益は、2,500,000円である。
- 4 実効税率は、51%である。
- 5 上記以外の事項について考慮する必要はない。

(計算)

①転換仮定法

(イ)分子

損益計算書計上利益	2,500,000円
支払利息戻入益	294,000円 ^{a)}
社債発行差金償却戻入益	87,086円 ^{a)}
合計	2,881,086円

(ロ)分母

実際流通普通株式数	1,000,000株
転換により発行する株式数	200,000株
合計	1,200,000株

(ハ)一株当たり利益

$$2,881,086円 \div 1,200,000株 = \underline{2.401円}$$

$$\alpha) 20,000,000円 \times 3\% \times (1-51\%) = 294,000円$$

$\beta)$ 内部利益率4%の利子法による償却額

転換仮定法も惜しいところで理論的な欠陥を持つ。転換社債が普通株式に転換しても、企業純資産価値に変化はない³¹⁾。思い出していただきたい、企業純資産価値の変化なしに株式数が変化した場合の修正方法は、株式分割、株式配当、株式併合をとおして説明を終えている。株式分割など企業純資産価値に変化のない株式数

の増加は、簡便な修正方法であった。増加した株式数の割合を、実際の株式数に乘じることによって修正するのであった。つまり、転換仮定法は、自己株法と同じ欠点を持つということになる。

転換仮定法には、もう一つ欠点がある。「期首に転換されたのだから支払利息は発生しなかったはずである」という物語りに基づいて、利益に調整を加えてしまったことである。転換社債の場合も、株式分割など同様の修正を行えばよいのである。つまり、転換によって増加する株式数の割合を、実際の株式数に乘じればよいのである。設例の条件で計算してみれば、以下のようになる。

②新株落価格比率法

(イ)分子

損益計算書計上利益	2,500,000円
-----------	------------

(ロ)分母

実際流通普通株式数	1,000,000株
修正倍率	$\times \underline{1.2}^{\gamma)}$
修正後流通普通株式数	1,200,000株

(ハ)一株当たり利益

$$2,500,000円 \div 1,200,000株 = \underline{2.083円}$$

$$\gamma) \frac{1,000,000株 + 200,000株}{1,000,000株} = 1.2$$

さて、現行の会計実務として採用されている自己株法と転換仮定法、そして筆者の考える計算方法を示した。稀薄化証券を影響させた一株当たり利益を報告すべきか否かの問題について、順序が逆なのかもしれないが、ここで考えなければならない。株式分割や額面発行増資などに関する修正が、これらの事象が発生したときに過去の数値を修正するのに対して、転換仮定法や自己株法は将来起こる事象について、発生の前に修正をしていくという違いがあるように思われるのである。

筆者は、稀薄化証券を影響させた一株当たり利益を報告するべきであると考え。稀薄化証券

31) 資本構成の変化によって企業価値が変化しないということに関しては、「MM命題」による。MM命題については、例えば堀 [12] 第2章が詳しい。

なお、厳密には転換社債が負債から株主資本に振替えられたことにより、「節税効果」がなくなるため、企業価値が減少するが、本稿では、ここまで立ち入らない。

を一株当たり利益の計算に影響させることは、決して将来の事象を報告しているものではないと考えるからである。株式分割や額面発行増資などが、その発生によって一時に一株の価値を薄めてしまうのに対して、転換社債や新株引受権等の発行は、徐々に一株の価値を実質的に薄めていくのである。

ここで問題になるのは、株価の上昇により一度行使できる状態になった稀薄化証券も、株価が下がれば行使されることのない状態になるということである。このような不確実な将来の事象を財務諸表において、報告することがよいのかという疑問が浮ぶのである。

現状のわが国の会計であれば、このような報告を行うべきではないという結論になるであろう。しかし、本稿は、わが国の現状の会計の解説を行うためのものではない。米国流の自己責任を持つ投資家に対する適切な財務報告のあり方を述べているのである。そして、米国流の会計期間に対する考え方は、W.A.PatonとA.C.Littletonの共著『会社会計基準序説』の次の文章に表わされている。

「…かなりの部分を将来の事象のなりゆきに依存しているような資料を、今すぐにも信頼性があるかのごとき、もっともらしい色彩を付けることになりがちである。財務諸表は、最も有利な状況のもとにあつてさえも、暫定的な性質のものにすぎないことが認識されなければならない。」³²⁾

「もっとも好ましい証拠は、完全に客観的で、利害関係者の不確定な個人的意見に少しも汚されていないものである。しかし、すべての場合に、このようなテストの可否に固執して非弾力的となることは、先に長い生命を持つ継続企業にとって破壊的となる短期的な観点の適用を強いるであろう。…。会計と事業とは長期的に対応することによってのみ科学的な視点に

従うことができるのである。」³³⁾

長期的な視点によってのみ会計が科学的になりうるということが指摘されている。これは、会計期間というものの限界をはっきりと認識し、当該会計期間にできるだけのことを行おうという考え方につながる。精一杯の努力、つまり財務諸表作成時に入手にできる最上の情報で財務諸表を作成するが、後に事実と異なることが分かれれば、直せばよいという考え方である。

稀薄化証券は、株価の上昇に伴って、一株の価値を徐々に薄めていく。しかし、どれほどまで薄めるかという確定的な情報は、すべての稀薄化証券が権利行使されるか、あるいは満期が到来するかを待たなければならない。当期の株価を基に一株当たり利益を計算した場合、次期以降の株価の変動によって、その計算は事実を表わしていなかったことになる。しかし、各会計期間において、発生した部分については、すこしでも株主の関心である、現在の事実に近い値のために報告するべきである。

各会計期間において、少しずつ確定値に近づけていくことによって、実際の権利行使や満期到来といった法的に確定する会計期間で、過去数期間の財務諸表を一度に遡及修正するというのを避けられるのである。確定する前に *pro forma* ベースで、いわば「拡張した後発事象」として報告することによって、株主に対する有用な財務報告になる情報が存在するのである。

事前に「最終的な権利行使は××%くらい行われ、その時の株価は××円くらいであろう」といったような予測に基づく報告は行われるべきでない。しかし、株主の関心に応えるために、つまり株主が将来の予測を行うための基礎となるために法的形式から離れて、経済的実質に基づいた報告は行われるべきではなかろうか。

以上のように稀薄化証券についての影響を一

32) Paton and Littleton [20] p.10; 訳については訳書16頁に負うた。

33) *Ibid*, p.20; 訳については訳書31-32頁に負うた。

株当たり利益の計算に含めること、そして含めることが予測に基づくものではないという考え方を明らかにした。そして、このような考え方に基づく場合の、一株当たり利益計算への稀薄化証券の影響のさせ方は、新株落価格比率法によるのが最適であると考ええる。

しかしながら、米国基準として長く採用され、また国際会計基準として採用されることを考えれば、新株落価格比率法を会計基準として採用することは困難であろう。新株落価格比率法の採用ができないのであれば、自己株法や転換仮定法が、新株落価格比率法の代替的計算方法であること、すなわち各会計期間の株式数の修正は、株式数の変動割合と企業純資産価値の変動割合が一致しないことについての修正をしているに過ぎないということの理解を深めることを条件として、現行実務を継続してもよい。前述のとおり、筆者の提唱する方法も、将来的に修正することを前提としているという点で、絶対的な方法ではないのである。米国においてすら、自己株法や転換仮定法の意味を理解していない批判が多く見られるが³⁴⁾、わが国ではこれらの方法の正しい意味を理解されることが必要である。

6 結びまとめと結論一

近頃、わが国においても、国際会計基準などのグローバル・スタンダードが注目されてきている。これは、投資家の活動が無国境化してきた結果、グローバル・スタンダードとされるルールを無視することができなくなってきたからである。投資家の活動の無国境化は、わが国のムラ社会からの脱出を意味し、自己責任が求めら

れる世界的な視野が必要とされることを表わしている。

投資家に自己責任が求められる社会においては、資金調達を行う企業において、投資家の意思決定のために適切な情報の提供を行わなければならない、ということも見逃されてはならない。投資家の意思決定のために適切な情報とは、投資家が知りたいことを知ることができる情報である。

投資家の意思決定は、一般に株価の上下動に関係して行われる。株価は、企業の将来の利益配当請求権の割引現在価値の大きさを具象化したものである。さらに、将来の利益配当請求権は、将来の一株当たり利益の関数である(第2節)。したがって、投資家が自身の利益を最大化しようとする場合、将来の一株当たり利益についての予測を行う。企業においては、その予測の基礎となる会計数値の報告が必要になるのである。そして、その予測の基礎となる会計数値とは、過去から現在にいたる一株当たり利益の趨勢である(第3節)。

一株当たり利益の趨勢を報告する場合に重要になるのは、計算にあたって一株の価値の基準を統一することである。企業が株式を発行することによって、一株の価値が変化するからである。本稿で説明した一株の価値の変化する場合とその修正方法をまとめると図表3で示すようになる(第4節、第5節)。

一株当たり利益とその趨勢の情報が、株主にとって有用な情報であるには、株式数について筆者提唱の方法、すなわち新株落価格比率法による修正を行うべきである。もし、転換仮定法や自己株法を、現行のまま継続するのであれば、その本質が新株落価格比率法の代替であるということの理解をする必要がある。

最後に、現在のわが国の会計制度から、本稿で述べた「株主自己責任時代」の会計に移行する場合に必要な点を述べることにしよう。

わが国の現行実務においても一株当たり利益の計算や開示は行われている³⁵⁾。しかし、現行の計

34) 例えば、将来のオプションの行使と現金運用について実証研究を行ったFrankfurter and Horwitz [9]、転換仮定法で転換価額を考慮しないことについて批判しているParker [19]、オプションの行使可能性についてオプション・プライシング・モデルを適用すべきとするVigeland [22] など。

図表3 株式数修正方法のまとめ

株式数と企業純資産価値	具体的形態	現行実務修正方法	筆者提唱修正方法
純資産変動割合＝0 株式数変動割合 (現金流入がない)	株式分割，株式配当 株式併合	新株落価格比率法	新株落価格比率法
	転換社債の流通	転換仮定法	
0<純資産変動割合<1 株式数変動割合 (現金流入が少ない)	額面発行増資 中間発行増資	新株落価格比率法	
	新株引受権等の流通	自己株法	
純資産変動割合＝1 株式数変動割合	時価発行増資	修正不要	

算方法や開示方法では不十分である。本稿で明らかにしたことは、株主にとって有用な情報は、一株当たり利益それ自体だけではなく、「一株当たり利益の趨勢」も必要とすることである。趨勢を的確に判断できるように株式数について遡及的に過去の数値の修正をする方法を述べてきたわけである。ところが、わが国の一株当たり利益は、各会計期間ごとの数値を修正することなく開示している。すなわち、一株の価値が異なったまま計算した一株当たり利益を開示しているのである。

本稿で示した修正方法は、期間投資家やアナリストであれば、行うことができるし、行うであろう。しかし、会計的な知識のない株主は、修正を行うことができずに、企業の状態についての判断を誤ることがある。株主が、企業の状態を適切に判断できないことは、企業にとっても資金コストを高めるという損失を被ることである、ということについては冒頭で述べたとおりである。

過年度の財務諸表の修正について、わが国の会計実務では、商法との兼合いもあって行わな

いように言われる。しかし、「加重平均による株式数」や「一株当たり利益の趨勢」といった商法の範囲から外れているとも思われる会計数値について事後の修正が許されないということはないはずである。

今後のわが国の会計実務では、損益計算書の本体において、事後の修正が可能な一株当たり利益の趨勢が報告されるようになることが必要である。たった一部でさえも過去の損益計算書の修正は、許されないというのであれば、次善の策として損益計算書に関する注記事項として開示されることである。いずれにせよ重要なことは、一株当たり利益の趨勢を報告するために過年度の財務諸表の修正が許されるようになることである。

謝辞

本稿の執筆にあつては、北海道大学経済学部早川豊先生の御指導を受けた。深く感謝する次第である。また、同学部蟹江章先生、吉見宏先生からは、日頃から多くの貴重な御助言をいただいている。深くお礼を申上げる次第である。さらに、同学部菊池誠一先生には本稿執筆の最終段階でコメントをいただいた。記して感謝したい。

35) わが国のいわゆる会計基準のなかの一株当たり利益の開示に関する規定は以下の通りである。

①企業会計原則 貸借対照表原則1C
②計算書類規則 第35条の3
③財務諸表等規則 第95条の5の2
④連結財務諸表等規則 第65条の2

参考文献一覧(本稿利用文献)

- [1] Accounting Principles Board, 'Reporting the result of operations I, net income and the treatment of extraordinary items and prior period adjustment; II, computation and reporting Earnings per Share,' *Accounting Principles Board Opinion No.9*, AICPA, 1966.
- [2] ———, 'Earnings per Share,' *Accounting Principles Board Opinion No.15*, AICPA, 1968.
- [3] Brealey, Richard A. and Stewart C. Myers, "PRINCIPLES OF CORPORATE FINANCE 5th edition," McGraw-Hill, 1996.
- [4] Committee on Accounting Procedure, 'Earnings per Share,' *Accounting Research Bulletin No.49*, AICPA, 1958.
- [5] Committee to Prepare A Statement of Basic Accounting Theory, "A Statement of Basic Accounting Theory," American Accounting Association, 1966; 飯野利夫訳『アメリカ会計学会 基礎的会計理論』, 国元書房, 1969年。
- [6] Financial Accounting Standards Board, 'Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises,' *Statement of Financial Accounting Concepts No.1*, 1978; 広瀬義州訳「営利企業の財務報告の基本目的」, 平松一夫, 広瀬義州訳『FASB 財務会計の諸概念 [改訳新版]』, 中央経済社, 1994年, 3-43頁。
- [7] ———, 'Qualitative Characteristics of Accounting Information,' *Statement of Financial Accounting Concepts No.2*, 1980; 広瀬義州訳「会計情報の質的特性」, 平松一夫, 広瀬義州訳『FASB 財務会計の諸概念 [改訳新版]』, 中央経済社, 1994年, 45-144頁。
- [8] ———, 'Earnings per Share,' *Statement of Financial Accounting Standards No. 128*, 1997.
- [9] Frankfurter, G. and B. Horwitz, 'The Effects of Accounting Principles Board Opinion No.15 on Earnings per Share: A Simulation Study,' *The Accounting Review*, April 1972, pp.245-259.
- [10] Gilman, S., "Accounting Concepts of Profit," Ronald Press Company, 1939; 片野一郎監訳, 久野光朗訳『ギルマン会計学(上)・(中)・(下)』, 同文館, 1965年, 1967年, 1972年。
- [11] Graham, B., L.D. Dodd and S. Cottle, "Security Analysis, Principles and Technique, 4th edition," McGraw-Hill, 1962.
- [12] 堀彰三『最適資本構成の理論 第2版』, 中央経済社, 1991年。
- [13] The Institute of Chartered Accountants in England and Wales, 'Earnings per Share,' *Statement of Standard Accounting Practice No.3*, 1972; 田中弘, 原光世訳『イギリス会計基準書 第2版』, 中央経済社, 1994年, 35-52頁。
- [14] International Accounting Standards Committee, 'Earnings per Share,' *International Accounting Standard 33*, 1997.
- [15] Jarnagin, Bill D. "Financial Accounting Standards, Explanation and Analysis, 17th. edition," Commerce Clearing House, 1995.
- [16] Jedicke, Robert K. and Robert T. Sprouse, "Accounting Flows: Income, Fund, and Cash," Prentice-Hall, 1965; 古河栄一監訳, 加古宜士, 矢沢秀雄共訳『利益と資金の会計 アカウンティング・フロー』, 東洋経済新報社, 1968年。
- [17] 北沢正啓『現代法律学全集 会社法[新版]』, 青林書院新社, 1982年。
- [18] Merton, R.C., 'Theory of Rational Option Pricing,' *Bell Journal of Economics and Management Science*, Spring 1973, pp.141-183.
- [19] Parker, James E., 'New Rules for Determining Earnings per Share,' *FINANCIAL ANALYSTS JOURNAL*, Jan.-Feb. 1970, pp.49-53.
- [20] Paton, W.A. and A.C. Littleton, 'AN INTRODUCTION TO CORPORATE ACCOUNTING STANDARDS,' American Accounting Association, 1940; 中島省吾訳『会社会計基準序説 [改訳版]』, 森山書店, 1958年。
- [21] 桜井久勝『財務諸表分析』, 中央経済社, 1996年。

- [22] Vigeland, Robert L., 'Dilution of Earnings per Share in an Option Pricing Framework,' *The Accounting Review*, April 1982, pp.348-357.
- [23] Weston, Frank T. and Sidney Davidson, 'What will Accounting Changes do to Earnings?,' *FINANCIAL ANALYSTS JOURNAL*, Sep.-Oct.1968, pp.59-66.