



Title	1株当たり利益と損益計算書の融合までの過程
Author(s)	久保, 淳司; Kubo, Junji
Description	本稿は、1株当たり利益が損益計算書に表示されるようになった経緯を明らかにしたものである。1株当たり利益と会計基準は次のような変遷を経た。まず、1株当たり利益は投資社会における手っ取り早い判断基準として1920年代に利用されるようになった。しかし、初期の会計基準では1株当たり利益を会計数値とはしていなかった。これが、1966年以降に、会計基準の責任において1株当たり利益の危険性を排除するものへと会計基準の姿勢が大きく転換した。そして、APB015により、遡及修正再表示と稀薄化の織り込みの規定が整備され、1株当たり利益の危険性が排除されたのである。以上の変遷から、1株当たり利益が1969年以降に損益計算書に表示されるようになった理由が次のようにまとめられる。会計基準による規定に伴い1株当たり利益は企業の中長期的趨勢を表示するものとしての性質を強め、包括主義損益計算書の企業の中長期的趨勢を重視するという目的と方向性が合致した。この結果、包括主義損益計算書における1株当たり利益は、単に投資指標が損益計算書に記載されているというのではなく、損益計算書のボトムラインとなる会計数値として表示されているのである。
Citation	経済学研究, 55(1), 49-72
Issue Date	2005-06-09
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/5276
Type	departmental bulletin paper
File Information	ES_v55(1)_04.pdf



1 株当たり利益と損益計算書の融合までの過程

久保 淳 司

I はじめに

IASB (International Accounting Standards Board, 国際会計基準理事会) が中心になって進めている financial performance project が大いに注目を集めている。このプロジェクトの内容は賛否が激しく対立しているので、会計基準として結実するかは现阶段では明らかではない。しかし、このプロジェクトの基礎になっている情報要素アプローチ (information set approach) の考え方が重視されるようになってきているのは明らかである。

情報要素アプローチとは、「複雑な組織の業績は単一の数値に要約することはできないので、業績を構成する重要な要素を強調する」¹⁾ アプローチであり、この考え方が重視されるようになってきたのは、単一要約数値 (single summary figure) の有用性低下が深刻になってきたからである。最近の企業を取り巻く経済環境や企業組織の複雑化によって、単一要約数値の有用性低下が、会計基準として反映させるべきであると議論されるほど重要な問題になってきたのである。

もちろん、単一要約数値の有用性を否定する論調は最近になって現れたものではない。企業の状態を正しく理解するには財務諸表の全体が必要であるということは、古くから主張されてきたことである²⁾。また、ポートフォリオ理論

に基づくインデックス投資の有効性や市場の効率性に関する実証研究の蓄積から明らかなように、会計理論以外の研究分野においても投資意思決定に関して単一要約数値の有用性が低いことは指摘されてきた。

多くの理論が否定してきたにもかかわらず、投資意思決定に関する単一要約数値への一般の需要は高い。とくに、「1株当たり利益ほど投資社会からの注目を集める財務諸表中の数値は他にない」³⁾ と言われるように、1株当たり利益 (Earnings per Share, EPS) に対する一般からの注目は高い。financial performance project の進行中にも1株当たり利益に関する会計基準が改定されているように、会計基準においても、1株当たり利益は重視され続けているのである⁴⁾。

これらの理論による有用性の否定と会計基準設定体を含む一般の1株当たり利益を重視する姿勢との乖離は、投資意思決定に関する有用性の有無とは別に、1株当たり利益が財務諸表に表示される理由が存在していることを示唆している。

本稿では、財務諸表の全体を読み取ることが重要であると主張し続けてきた会計人が、単一

に、財務諸表が作成されなければならない時代は過ぎた。」(Paton & Littleton [1940], p.101 (訳書 169 ページ))

なお、訳文は、訳書を尊重しながら、筆者が訳したものであり、訳書の文章とは異なっている。以下の他の文献についても同様である。

3) Beaver [1998], p.38.

4) 各国における1株当たり利益に関する会計基準の改定作業の状況については、久保[2004], 50-53 ページを参照されたい。

1) FRS 3, para. iii.

2) たとえば、Paton & Littleton は次のように述べている。「損益計算書の最後の数字だけにサッと目を通して、他には何も読まないような人のため

要約数値の代表として攻撃をしてきた1株当たり利益を題材にして、単一要約数値と財務諸表の関係論を論じる。とりわけ、1株当たり利益が損益計算書に表示されるようになった経緯を明らかにする。本稿の考察により、今日の損益計算書における1株当たり利益の役割が明確になり、今後の財務諸表の表示形式に関する議論の前提を提示することができるものと考えられる。

II 1株当たり利益の生成

1. 1910-20年代のアメリカの投資環境

アメリカでは、1900年代の初頭まで、多額の資金を必要とする一般事業は発展していなかった。そのため、多額の資金を必要とする鉄道会社が直接金融の対象として唯一のものであった。その鉄道会社においても、高リスクで投資価値の低い投資対象と考えられていたため、資金調達は株式発行ではなく、社債発行に依存せざるをえなかったのである。さらに、社債の発行の際にも、販売促進のために普通株式がボーナスとして無償譲渡されることが広く行われていた⁵⁾。

その後、アメリカの資本蓄積が進み、直接金融の対象になった一般事業会社においても、社

債購入者にボーナスとして普通株式を与えると、いう慣習は引き継がれた⁶⁾。このため、1910年代までのアメリカ企業の普通株式は、無配、利益が少額で不安定、水割り発行によって額面が企業への実際投資額を表していないものであり、将来への期待だけを裏付けとした典型的な投機対象とされていたのである⁷⁾。つまり、優良な投資対象は、伝統的な大手投資銀行 (establishment) の引き受ける債券や優先株式に限られており、普通株式は極めてリスクの高い投機対象と考えられていたのである⁸⁾。

このような状況は、アメリカが第一次大戦に参戦する頃に、「新しい会社の勃興やシカゴその他の投資銀行業センターの成長、さらに、企業と投資家の要求や選好の変化」⁹⁾といった様々な環境の変化に伴って変化した。とくに、1917年の参戦に際してのアメリカ財務省による自由公債の発行は、投資社会の伝統的慣習を大きく変える引き金になった。

1917年の債券市場における投資銀行の顧客は35万人と見積もられるにすぎなかった¹⁰⁾。これが、第1回の自由公債の応募者は400万人超、第2回は940万人、第3回は1,840万人、第4回は2,280万人、第5回は1,180万人というように¹¹⁾、急激に証券投資を行う者が増加したのである。このような応募者の急増は、自由公債が戦費調達のために発行されたため、多くの国民の愛国心を鼓舞するものであり、それまで証券投資に縁のなかった層にも、証券投資に

5) たとえば、佐谷は次のように述べている。「本来は出資をあらわす証券である株式が、社債の販売を促進するためのたんなるボーナスとして社債購入者に無償で与えられた。したがって、株式には現金の払い込みも伴わず資産による裏付けもなく、株式資本は名目的なものにすぎなかった。これらの株式は、鉄道会社が高収益を実現し、配当が可能になった場合には投資価値をもったが、それまでは著しく投機的な証券であった。」(佐谷[1986], 34-35 ページ。)

6) たとえば、小林は次のように述べている。「普通株は社債の発行にあたってしばしばボーナス株として社債投資家に交付され、また普通株発行にさいしても額面の一部のみが現金で支払われていたとされており、新規資金調達において普通株が果たした役割は数字が示すよりもはるかに小さいものであった。」(小林[1998], 19 ページ。)

7) v. Graham & Dodd[1934], p.301.

当時の投資と投機の区別についての詳細は、Moody[1925], chap.2を参照。

8) たとえば、Carossoは次のように述べている。

「19世紀後半には社債購入者にボーナス株を付与することは普通のことであった。このような実務慣習は持分証券の投機的性格を助長した。慎重な投資銀行は投資家に説明する際に、鉄道の社債と株式とを非常に明確に区別した。」(Carosso[1970], p.24, fn.76 (訳書43ページ。))

9) v. Carosso[1970], p.191 (訳書294ページ)。

10) v. Carosso[1970], p.226 (訳書353ページ)。

11) *ibid.*

参加させることができたからであった。

自由公債への投資によって、多くの国民が財産を殖やすことになった¹²⁾。自由公債に投資したきわめて多数の国民が、「紙片を持っているだけで金儲けになること」を学び、第一次大戦後も証券投資を継続したため、証券の購買層として個人投資家は重要な地位を占めるようになったのである¹³⁾。

個人投資家が証券購買層として重要な地位を獲得したのと同時期に、企業の資金調達要求に関しても変化が生じた。第一次大戦前に一般的だった内部留保や商業銀行からの短期借入では、第一次大戦後の好況期における多額化・長期化した資金需要を賄うことができなくなったのである。このとき、優良な社債や優先株式の引き受けが establishment の既得権益になっていたため、新たな資金調達方法として普通株式発行が選ばれたのである。

普通株式投資については個人投資家が重要な地位を占めるようになっていたため、普通株式を個人投資家にとって魅力的な性格のものにすることが必要になった。具体的には、景気変動と利益の従属変数としてボラティリティの高かった普通株式の配当支払いを安定的に維持することが必要とされたのである¹⁴⁾。実際に、多くの企業が、配当支払いの安定化を実行したことから、普通株式は社債や優先株式と同等の安定的な投資対象へと性格を変えていったのである¹⁵⁾。

普通株式を社債や優先株式以上に魅力的な投

資対象にするための工夫も行われた。これは、無額面株式の発行が認められたことを契機としている¹⁶⁾。普通株式を無額面化すると、額面を維持しなければならないという制約から解放されるので、普通株式を市場価格の水準に応じて発行することができるようになる。この普通株式発行に関する機動性を求めて、無額面株式を発行する企業は急速に増加したのである（[表1]及び[表2]参照）。そして、無額面株式によ

表1 無額面株式発行企業の増加の状況

年代	額面株式	無額面株式	無額面の割合
1915-17	88	21	19.2%
1918-20	49	39	44.3
1921-23	49	68	58.1
1924-26	47	164	77.7
1927-29	21	221	91.3
1930-32	6	35	85.4

対象は1915年から1932年までの資産額1,000万^{ドル}以上の新設企業。

出所：Dewing[1941], p.70を訳出。

15) 小林[1998], 126ページを参照。

16) 無額面株式の発行は、1912年にNew York州が制限付きで認めたのが最初である。無額面株式の発行を認める州は、以下に示すように1910-20年代に急速に増加した(v. Wildman & Powell [1928], p.28)。

1912年	New York
1916年	Maryland
1917年	California, Delaware, Maine
1918年	Virginia
1919年	Alabama, Illinois, New Hampshire, Ohio, Pennsylvania, Wisconsin
1920年	Massachusetts, New Jersey, Rhode Island, West Virginia
1921年	Colorado, Idaho, Kansas, Michigan, Missouri, North Carolina, Utah
1922年	Arizona, Georgia
1923年	Arkansas, Connecticut, Florida, Indiana, Nevada, New Mexico, Oregon, Tennessee, Washington, (Alaska 準洲)
1924年	Louisiana
1925年	Minnesota, Texas, Vermont
1926年	Kentucky
1927年	South Carolina

12) たとえば、Ginzburgは次のように述べている。「偶然だったとはいえ膨大な数の小口投資家が、1920年代には価値が上がるいっぽうだった有価証券への投資のうまみを味わったのである。」(Ginzburg[1938], p.70.)

13) たとえば、小林は次のように述べている。「第一次大戦前に投資銀行が証券購入先として大いに依存していたのは、機関投資家と富裕な資産階層に限定されていたが、戦時中の国債購入により証券市場と接触をもつようになった小口投資家層は、社債・株式など他の証券の販売先として重要性を帯びてきた。」(小林[1998], 109ページ。)

14) v. Previts & Merino[1979], p.218 (訳書234ページ)。

表2 額面構成の変化

年 度	産 業	\$100	\$50	\$10-50	\$1-10	\$1	no par	合 計
1919 年	鉄道	78	5	1	-	-	2	86
	公益事業	22	1	1	-	-	-	24
	その他	140	14	17	14	7	46	238
	合計	240	20	19	14	7	48	348
1929 年	鉄道	55	6	-	-	-	3	64
	公益事業	10	2	4	-	-	22	38
	その他	38	19	46	31	10	407	551
	合計	103	27	50	31	10	432	653

出所：小林[1998]，118 ページ。

額面維持の制約からの解放によって、株式分割や株式配当も容易になった。無額面株式を発行した多くの企業が株式分割・株式配当を行った結果、普通株式投資には、社債や優先株式への投資と同様の安定的な配当の受け取りだけではなく、「安定的なキャピタルゲイン」を得られるという独特の魅力も獲得したのである。

このように、1910年代まではきわめてリスクの高い投機対象とされた普通株式は、個人投資家の増加や企業の資金需要の変化に伴って、1920年代には新しい時代（new-era）の投資対象とされるようになったのである。

2. 投資指標の変遷

第一次大戦を境とするアメリカの投資環境の変化は、投資の判断材料にも影響を及ぼした。個人投資家が証券市場において重要な地位を占める前、すなわち1910年代の証券投資の判断基準は、証券そのものの内容や証券発行企業の財務状況には無関係であった。establishment

が売り出す証券は、「投資適格」で「安全が保証された」証券であると広く信じられていたからである¹⁷⁾。たとえば、会計粉飾事件として悪名高い Kreuger & Toll 事件は Lee Higginson 商會が主宰し、そして推奨していたことに一つの原因があるとされるほどである¹⁸⁾。投資を行うか否かの決定には、証券が優良であるか否かということや、証券発行企業の財務状態が優良であるか否かといったことは問題にならず、「証券発行の引き受けをしたプロモーターや投資銀行への信頼が証券購入の主要素」¹⁹⁾とされていたのである²⁰⁾。

投資銀行に寄せられた信頼は、投資銀行家個人の人間性に由来する面だけではなく、当時の環境に由来する面もあったことが重要である。投資銀行に寄せられた信頼の源泉について、J.P. Morgan は次のように語っている²¹⁾。

「私どもの業務は、預金者が、銀行調査官の調査や必ずしも問題点を明らかにしはしない各種機関が公

17) v. Hawkins[1963], p.143.

18) v. U.S. Senate[1934], pp.121-122.

19) Hawkins[1963], p.143.

20) たとえば、Carosso は、次のように述べている。「概して大手の投資銀行は、従来、公衆への証券の売り出し前に投資の安全性を詳細に吟味していた。証券の買い手を代表していた投資銀行は、発行者から距離をおいて行動し、一般に資本の調達に対しては妥当な報酬のみを請求したものであった。」(Carosso[1970], p.292 (訳書 452 ページ) .)

ただし、実際の投資銀行が信頼に足る存在であつ

たかは別問題である。Carosso は、以下のように続けている。「しかし、1920年代後半のブーム期には、多くの商會が優良な証券を発行するための規程に反した。彼らは新規の不確実な証券を売り出したし、投資銀行の系列下にある投資信託にとって、経営陣と出資者は同一であった。報酬は利害関係者が決定し、こうして買い手の利益は保護されなかった。1928年と29年には、『利己的な物の見方』の影響が『金融界に蔓延』したのであった。」(Carosso[1970], p.292 (訳書 452 ページ) .)

21) Carosso[1970], p.256 (訳書 397 ページ) .

表する報告書よりも、3代以上にわたる銀行業者としての私どもの経験に基づく、名声、資金力、事業方法に信用を置いていることによって、遂行しているのです。」

つまり、投資銀行への高い信頼は、一般事業会社の情報が極めて入手困難であったことに由来していたのである²²⁾。企業情報が秘密とされていたので²³⁾、企業の経営者と証券引受主幹事である投資銀行以外は、企業に関する情報を入手することはできなかつたのである。しかも、この秘密主義の下においても、株式購入について買主危険負担 (*caveat emptor*) が当然のこととされていたので、大手投資銀行から顧客として扱われなかつた小口投資家の犠牲によって²⁴⁾、投資銀行の顧客に対する銘柄推奨は、投資の目安としてきわめて適切なものになっていたのである。

このような状況も、第一次大戦後に個人投資家が急増したことによって変化した。小口投資家の地位向上により、投資銀行の銘柄推奨の的確性が失われたのである。その結果、投資家は自己の判断が求められるようになり、このとき、証券投資に関する知識がなかつた多くの個人投資家は、投資の判断に関する手っ取り早い手かかりを求めたのである²⁵⁾。

投資の判断に関する手っ取り早い手かかりと

して、いくつかの投資指標が考えられた。²⁶⁾ 投資の判断に利用できる指標は、投資の対象によって異なるからである。伝統的な意味での投資対象、すなわち、配当支払いが安定的に継続している、利益が十分な水準で安定している、株価が企業の実態資産に裏打ちされているという普通株式であれば²⁷⁾、社債や優先株式の利廻りと比較可能な配当利廻りになる²⁸⁾。しかし、無額面株式の発行や株式分割・株式配当の増加によって、普通株式投資の性格が変化すると、配当利廻りは投資の目安として機能しなくなつた。普通株式の性格が、インカムゲインを主目的にする配当証券からキャピタルゲインの獲得を主目的にする利潤証券へと変化すると、配当利廻りとは別の投資判断の目安が必要とされたのである。

普通株式投資についてキャピタルゲインの獲得を目指す場合、普通株主に現金で支払われる配当だけでなく、企業に内部留保される利益についても普通株主に帰属すると考えられる。株価が、配当によって決まるのではなく、利益と

22) たとえば、Berle & Means[1934], p.48 (訳書 63 ページ) を参照。

23) 企業情報が秘密にされたのは、公開の伝統がなかつたこと、会社という私的なことへの知る権利がないと考えられていたこと、競争者を利すること、買主危険思想が定着していたことの4つの理由からである (v. Hawkins[1963], p.141)。

24) たとえば、Carosso は次のように述べている。「投資銀行は、Jay Cooke 時代以降、小口投資家には大して関心を示さなかつた。ある金融評論家は、1912年に、『12年かそこら前まで、ウォール街ではほとんど誰も小口投資家に対して注意を払わなかつた。ニューヨーク証券取引所の会員の大部分は、100株以下の注文に煩わされるのを好まなかつた』と報告している。」(Carosso[1970], p.92 (訳書 143 ページ))

25) 社会心理学者のPratokanisによれば、ある問題を注意深く考える時間が十分でないときや情報が多すぎて十分に処理できないとき、意思決定に用いるための他の情報がほとんどないとき、その問題と直面した際に特定のヒューリスティックがすぐに心に思い浮かんだときに、手っ取り早く判断可能な手かかりを基にした意思決定が行われやすいという (v. Pratokanis[1989])。証券投資に関する知識がなく、本業を他に持っている個人投資家にとっての証券投資に関する判断は、Pratokanis のいう手っ取り早く判断可能な手かかりを基にした意思決定が行われやすい状況に合致するだろう。

26) たとえば、鉄道会社の投資においては、利益と支払利息の比率が用いられた (Moody[1925], p.39)。

27) 伝統的な意味における投資対象としての普通株式の性格については、Graham & Dodd[1934], p.306 を参照。

28) 鉄道会社において、株価維持のために無理な配当が続けられたことが多くの研究で明らかにされている。投資の判断が企業の全般の精査によるのではなく、ごく少数の手かかりだけで判断されていた証左である。

資本還元乗数の積として表されるからである。この場合に、小口投資家にとっては、証券発行企業の全体ではなく、各自の持分に帰属する利益が重要になるので²⁹⁾、1株当たり利益が資本還元乗数を乗ずるべき利益になる³⁰⁾。こうして、「あらゆるものの中でもっとも重要な、資本価値を算定するために乗数を乗ずる1株当たり利益の測定に熱心な、ディーラーや投機家の影響が生じてきた」のである³¹⁾。

以上から、1株当たり利益が投資社会において利用されるようになった状況が明らかになった。すなわち、証券投資に関する知識のない小口投資家の証券投資の判断のために手っ取り早く利用可能な手がかりが求められ、その手がかりとして資本還元乗数を乗ずるだけで株価を算定することができるという1株当たり利益が選ばれたのである。そして、1株当たり利益は、1920年代以降の個人投資家にとって判断の手がかりとして最も重用されることになったのである。

29) v. Natvig[1930], p. 251. Natvig は、利益総額よりも1株当たり利益が投資家に重視された理由として、他にも、投資対象としての普通株式の地位の向上、投資への判断材料としての期間比較の必要性も挙げている。

30) Graham & Dodd は、株価の算定方法を以下のように説明している (Graham & Dodd[1934], pp. 351-352)。

- ① 当該株価に関する利益を探し出す (通常は、前期の1株当たり利益を意味する)
- ② ①の1株当たり利益に、下記を考慮した適当な「質係数 (coefficient of quality)」を乗ずる。
 - a 配当利廻り及び配当記録
 - b 当該企業の地位：サイズ、世評、財務状態、将来見通し
 - c 事業のタイプ：たとえば、電気機器会社はパン会社よりも高い乗数
 - d 市場動向：強気市場では弱気市場よりも高い乗数を用いる

31) May[1943], p.21 (訳書 23-24 ページ) .

Ⅲ 初期会計基準における1株当たり利益

本節では、初期の会計基準³²⁾における1株当たり利益に関する言及について考察する。

1920年代後半以降、損益計算書の公表も徐々に広がり、企業の収益力を表す動態論利益の公表もされるようになっていた。この財務諸表の公開の広がりや会計基準の設定は、多くの会計人の努力の賜である³³⁾。これらの努力の際に標榜された「投資家のための会計 (Accounting for Investors)」の字面だけを見れば、投資社会で重要視されていた1株当たり利益に関しても会計基準による言及があるべきと考えられる。以下、実際の会計基準の中で1株当たり利益がどのように言及されてきたのかを確認する。

アメリカの連邦全域に関係する会計基準としては、1917年にFRB (Federal Reserve Board, 連邦準備局) から公表された *Uniform Accounting* (FRB[1917]) が最初のものである。*Uniform Accounting* では1株当たり利益に関して何も言及していない。しかし、*Uniform Accounting* が信用目的財務諸表に関する監査手続を中心に述べたものであり³⁴⁾、公表時期も1株当たり利益が投資指標として利用される前のことであるから、1株当たり利益に言及がないことは自然なことである。

Uniform Accounting 後の会計基準としては、1929年公表の *Verification of Financial Statements* (AIA[1929]) を挙げるができる。1929年には、すでに1株当たり利益が投資指標として重視されていたにもかかわらず、*Verification of Financial Statements* にも1株当たり利益に関する言及はない。もちろん、当時の財務公開の状況に鑑て、まず、企業に財務

32) 本稿では、「会計基準」という語を、FRB[1917], AIA[1929], AIA[1932-34], AIA[1936] と U.S. GAAP を併せたという程度の緩い意味で用いている。

33) たとえば、AIA[1932-34]を参照。

34) FRB[1917], p.6.

公開を行わせるということに重点があったため、1株当たり利益のような各論が手薄になっていたと考えることは可能である。しかし、損益計算書における収益力表示の重要性を説いている1932-34年の *Audits of Corporate Accounts* (AIA[1932-34]) においても1株当たり利益に関して言及は一切されず、さらに、*Verification of Financial Statements* を収益力重視の観点で改訂した *Examination of Financial Statements by Independent Public Accountants* (AIA[1936]) においても1株当たり利益に関して何も言及されていないのである。これらのことから、1株当たり利益は、初期の会計基準では対象とされていなかったと考えられるのである。

1株当たり利益が会計の対象とされなかったことについては、この後の会計基準における言及のされ方からより明確になる。

会計基準において初めて1株当たり利益という語を用いたのは、ARB 8「当期損益及び利益剰余金の結合計算書」(1941年)である³⁵⁾。ARB 8における1株当たり利益への言及は、損益計算書と利益剰余金計算書を結合計算書として一つの書面で報告することの問題点を指摘する箇所において、「当期利益の計算方法の改善や報告の明瞭化に関する作業がいまだ残っているにもかかわらず、1株当たり利益として表現される場合の当期純利益は、しばしば不当なまで

に注目され、熱烈なまでに重要視されている³⁶⁾ というものであった。つまり、会計基準設定体は、投資社会における1株当たり利益の利用に関して不満を表明していたのである。そして、1株当たり利益の利用に対する不満の表明は、ARB 8以降も続いた。

1942年公表のARB 13「戦争を起因とする特別積立金の会計」では、戦時経済環境において将来予測や見積り的重要性が増大しているので、単独数値である1株当たり利益に過度に注目することの危険性がさらに増しているとして、次のように述べた。

「会計手続委員会では、過去に、『1株当たり純利益』のような単独の数値が過度に重要視されることの危険性を強調してきた。今日では、当期純利益との関連の明示されない単独数値の不当な表示は、非常に危険なものになっているように思われる。」³⁷⁾

会計基準設定体の1株当たり利益の利用に対する不満の原因は、損益計算書の当期純利益と無関係に計算された1株当たり利益が公開される実務が横行していたことに起因している。このことは、1948年公表のARB 32「当期利益及び利益剰余金」における、1株当たり利益計算の際に特別損益項目に対する考慮が必要であること

35) 1株当たり利益という語が会計基準に用いられたのは、1939年公表のARB 4「海外事業及び外貨換算」における以下の文章である (ARB 4, para. 7)。「1株当たり利益を算定する際の基礎になる当期純利益計算において、外貨換算引当金の繰入額を控除すべきか否かは、引当金の金額が相対的に大きく、控除前の残高や控除額、控除後の残高が重要であっても、重要視してはならない。投資家は、当期純利益や利益剰余金の構成要素について考慮すべきこと、考慮のために必要な情報が提供されるべきであること、そして、単独数値を過度に重視することを奨めるべきではないことが望まれる。」

ただし、ここでの1株当たり利益は、net income per shareであった。

36) ARB 8, Disadvantages and Limitations.

37) ARB 13, Limitation of Current Financial Statements.

なお、これに関連して、Mayは次のように述べている。「単一の数値は、それが通常利用される目的のためには不適当であることが今回の戦争によって強調され、職業会計士が証券取引委員会との協力のもとに『1株当たり利益』の使用に、彼らが『純財産』の使用に対して首尾よくなしとげようとしたように、反対の運動をする好機が到来したと思われる。この運動は疑いなく長く、困難なものであろう。そして、それが成功のうちに終わるまで、1株当たり利益として採用されるべき数字を当期損益及び剰余金計算書に表示する問題と取り組まなければならないであろう。」(May[1943], pp.244-245 (訳書237ページ))

を述べた次の文章に顕著である。

「損益計算書の性格と目的とを慎重に考察する上で、会計手続委員会は、事情に通じている人にとってさえ、単一の当期純利益やある年の1株当たり利益を過度に重要視する傾向があることを注意してきた。そして、当委員会は、単独数値である『当期純利益』や『1株当たり利益』に多大な焦点を合わせるような情報の公表が多くの場合に望ましくないものであることに注意するように指示してきた。しかしながら、このような利益データが（新聞紙上や投資家サービス、年次報告書中で）報告される場合には、当委員会は、『1株当たり利益』の算定のすべては当期純利益として報告される金額との関連性があるべきであり、当期純利益計算から除外される項目がある場合には、その除外される項目に対応する総額及び1株当たり利益も別個かつ同時に報告されるべきであることを強く主張する。」³⁸⁾

このように、会計基準では、1株当たり利益について、利用者への注意喚起と損益計算書と関連づけて計算すべきという主張を繰り返していたのである³⁹⁾。

しかし、会計基準における強調にもかかわらず、実務では、剰余金借方項目を<費用>に収益項目を<剰余金貸方>として算定した<当期純利益>や、剰余金貸方項目を<収益>に費用項目を<剰余金借方>として算定した<当期純利益>を基礎にして、1株当たり利益を計算するということが頻繁に行われていた⁴⁰⁾。

たとえば、[図1]に示した年次報告書の一部では、あたかも“Amount transferred to earned surplus Per share of common stock outstanding”がボトムラインのように記載

されている。このように、企業は会計基準で勧告された方法に基づく当期純利益ではなく、裁量的に加工した<当期純利益>を用いて計算した1株当たり利益を示すようにしていたのである。つまり、実務慣習では、1株当たり利益と当期純利益とは無関係なものだったのである。

このような状況にもかかわらず、1株当たり利益は「発行目論見書、委任状勧誘資料、株主向け年次報告書、そして、報道、統計サービス、その他の出版に用いられ」⁴¹⁾ており、財務諸表利用者から便利な投資指標として重要視され続けていた。このため、1株当たり利益の濫用を放置できなくなり、1958年になって、1株当たり利益に関する最低限の計算指針を示すために⁴²⁾、ARB 49「1株当たり利益」が公表されたのである。

ARB 49は、株式数（分母）の計算⁴³⁾、利益（分子）の計算⁴⁴⁾、後発事象の取り扱い⁴⁵⁾、比較財務諸表における取り扱い⁴⁶⁾に関する内容について簡単な指針を示している。しかし、ARB 49の公表が、従来の会計基準設定体の姿勢の変化を意味していないことには注意が必要である。このことは、たとえば、以下の言葉に表れている。

「会計手続委員会は、…（略）…再び過去の結論を確認する。

すなわち、(a) 多くの場合、1株当たり利益という単一の数値に多大な注目が集められることは望まし

41) ARB 49, para.1.

42) ARB 49は次のように述べて、1株当たり利益に関して詳細に規定するつもりのないことを明言している。「当委員会における以下の勧告は、一般的な統一を図るための指針であることを意図しているが、説明や開示の代わりになることや、1株当たり利益の統計的開示における先天的な欠陥を治すといったことは意図していない。」

(ARB 49, para.9.)

43) ARB 49, paras.5 and 10.

44) ARB 49, para.7.

45) ARB 49, para.6.

46) ARB 49, paras.9-10.

38) ARB 32, para.13.

39) 1株当たり利益の計算には、損益計算書の当期純利益を用いるべきであるということは、1948年公表のARB 35「当期純利益の表示」で再び強調されている (v. Blough[1949])。

40) v. Blough[1949], pp.32-34.

The president of this company wrote to stockholders that:

Consolidated operations for 1947 resulted in a loss of \$226,156 before crediting \$1,500,000 from contingency reserves provided in prior years. After this credit, the amount transferred to surplus for 1947 was \$1,273,844, compared with \$4,240,244 in the previous year. After payment of preferred dividends, this was equal to 73 cents per share of common stock outstanding, compared with \$3.31 per share in 1946.

Part of the company's statement of profit and loss:

	1947	1946
Profit or <i>loss</i> , before special credits	<u>\$4,381,892.28</u>	\$4,640,243.78
Special credits:		
Fixed asset expenditures charged to expense in prior years, now capitalized to conform with Revenue Agent's findings, less depreciation of \$37,867.79	\$130,736.14	—
Estimated recovery of prior year's federal taxes on income under carry-back provisions of Internal Revenue Code, before estimated recovery of \$112,000 attributable to portion of past service pension cost changed against reserve for pensions	4,025,000.00	—
	<u>\$4,155,736.14</u>	—
Net profit or <i>loss</i> , before credit or <i>charge</i> from general contingencies reserve	<u>\$226,156.14</u>	\$4,640,243.78
Credit or <i>charge</i> from general contingencies reserve (Note)	<u>1,500,000.00</u>	<u>400,000.00</u>
Amount transferred to earned surplus	<u>\$1,273,843.86</u>	<u>\$4,240,243.78</u>
Per share of common stock outstanding, 1,144,806 shares	<u>\$ 0.73</u>	<u>\$ 3.31</u>

Note. Reserve provided for contingencies out of prior year's income has been reserved in the amount of \$1,500,000 to partially offset abnormal merchandise losses taken in the wholesale division during 1947.

出所：AIA[1948], p.465.

図1 当期業績主義損益計算書の濫用例

くない、(b)ある会計期間に関する1株当たり利益計算は、当該会計期間における損益計算書上の当期純利益と関連するものでなければならない、(c)当期純利益計算から重要な特別損益が除外されている場合には、当該特別損益の1株当たりの金額は独立にかつすべてを報告しなければならない。』⁴⁷⁾

このように、ARB 49の内容は、1株当たり利益の利用に関する注意喚起という、従来の主張

を基礎にしていることが明示されているのである⁴⁸⁾。つまり、ARB 49に示された1株当たり利

47) ARB 49, para.2.

48) 次のようにも述べている。「単一の数値でしかない1株当たり利益の利用は、当期純利益という単一の数値の利用と同様に有用性に限界があるのみならず、さらに、1株当たり利益の計算には、多くの場合、特有の問題を有している。」(ARB 49, para.3.)

益に関する指針は、損益計算書における当期純利益を基礎にして1株当たり利益を計算すべきという従来からの主張を繰り返しているにすぎないのである。

このことは、投資指標としての1株当たり利益の計算において重要になる、買収や合併、組織変更、転換証券、参加証券、ストックオプション、株式消却、これらの複合問題といった事項については、「本公報の勧告に調和するように取り扱うべきである」⁴⁹⁾と述べるだけで、具体的な計算方法を示してはいないことに顕著になっている。ARB 49は、「1株当たり利益」と題する会計基準であったが、投資家の利用に資する1株当たり利益の計算や開示の方法を規定するという内容のものではなかったのである。

ARB 49までの初期会計基準における1株当たり利益への言及から、以下のように当時の状況がまとめられる。

一般の投資家が1株当たり利益を利用したのは、資本還元乗数を乗ずるだけで株価を算定できるという手軽さが理由であった。しかし、「会計士は、期待に基づく企業の資本還元価値を決定する責任を課そうとするすべての試みを拒絶してきた」⁵⁰⁾のであり、資本還元乗数の算定を会計の範疇とすることへの拒否反応は会計に関わる者に広く共有されていたのである⁵¹⁾。「投資家のための会計」が標榜されたが、それは投資指標の計算や開示について会計基準が規定するという意味ではなかったのである。現に存在している投資家のためということではなく、洗練された投資家が投資意思決定を行うための情報の公開を進めるという意味において、「投資家のための会計」が標榜されると解釈されるのである。一方で、企業が当期純利益とは無関係に

計算した1株当たり利益が公表されたことで、財務諸表に関する知識の乏しい個人投資家が1株当たり利益を投資の判断に利用するという望ましくない状況は続いたのである。

IV 1株当たり利益の損益計算書への滲入

1. 1株当たり利益の損益計算書への滲入の経緯

会計基準設定体の1株当たり利益に関する姿勢は、1960年代後半に大きく転換した。1960年代は、Kennedy大統領による「消費者の利益保護に関する大統領特別教書」⁵²⁾に端的なように、消費者主権運動の隆盛の時期であった。この運動では、情報を知らされた上で判断を行うのは消費者であるということが強く主張された。このような消費者主権の考え方と軌を一にする考え方が企業会計においても、1960年代に登場した。

会計基準における作成者指向から利用者指向への転換は、APBO 9「経営成績の報告」の公表による損益計算書の作成基準としての包括主義 (all inclusive income concept) が採用されたことに現れている⁵³⁾。従前の当期業績主義 (current operating income concept) では、作成者が行った判断に基づいて、正常な利益と異常な利得とを区別し、正常な利益は損益計算書に計上され、異常な利得は剰余金計算書に計上されていた。これに対して、包括主義によれば、正常な利益と異常な利得のすべてを損益計算書に計上する。そして、すべての情報が記載された損益計算書を基礎にして、財務諸表利用

52) John F. Kennedy, *Special Message to the Congress on Protecting the Consumer Interest*, March 15th, 1962.

この教書において、(1)安全の権利 (The right to safety), (2)知らされる権利 (The right to be informed), (3)選択の権利 (The right to choose), (4)聞かれる権利 (The right to be heard) という消費者の4つの権利が示された。

53) 理論面では、1966年に公表されたASOBAT (AAA[1966])による情報利用者指向の理論体系的構築に現れている。

49) ARB 49, para.14.

50) Previts & Merino[1979], p. 265 (訳書284ページ)。

51) たとえば、Gilman[1939], pp. 592-593 (訳書714-715ページ)を参照。また、訳書718ページの訳者注2も参照。

者が判断を行うことになる。したがって、当期業績主義損益計算書から包括主義損益計算書への移行は、単なる財務諸表の形式の変化ではなく、意思決定を行うのが誰なのかという重要な問題に関する転換を意味していたのである。

損益計算書で表示すべき収益力についての判断主体を作成者から利用者へと変えたことに伴って、APBO 9では1株当たり利益に関しても、従来の会計基準における取り扱いから大きく変化させた。

APBO 9では、損益計算書に1株当たり利益を記載すべきであると強く勧告したのである⁵⁴⁾。1株当たり利益を損益計算書に記載することを勧告した理由について、APBO 9は包括主義損益計算書の採用によって、「多くの財務諸表利用者の1株当たり利益として報告される単一の金額を過度に重要視する傾向を排除する」⁵⁵⁾ことが可能になったからと説明している。具体的には、APBO 9が包括主義損益計算書に関して段階別損益計算を採用したため、「経常利益 (income before extraordinary items)」、「特別利益 (extraordinary items)」、「当期純利益 (net income)」という3つの利益が損益計算書において報告されることになり⁵⁶⁾、これに対応して、1株当たり利益についても「1株当たり経常利益」、「1株当たり特別利益」、「1株当たり当期純利益」という3つの1株当たり金額の報告を求めたのである⁵⁷⁾。

会計基準が1株当たり利益の計算や開示の方法を詳細に規定することは、会計基準設定体の1株当たり利益に対する重要な姿勢の変化を表している。それは、従前の会計基準が、利用者各々が1株当たり利益の利用に関する正しい知識を身につけるべきであるという啓蒙によって、財務諸表利用者の保護を図っていたのに対して、会計基準の責任において1株当たり利益の危険性を

排除するというように大きく姿勢を転換したことの表れだからである⁵⁸⁾。

1株当たり利益の利用に関する危険性を会計基準の責任によって排除するという姿勢は、「稀薄化した1株当たり利益」に関する規定に顕著である。当時の実務で行われている会計処理を標準化することによって意見書を公表していた会計基準設定体が、当時の実務ではほとんど行われていなかった⁵⁹⁾稀薄化した1株当たり利益に関する規定を設けたことは重要な意味を持つと考えべきである。

APBO 9における稀薄化した1株当たり利益は、後配証券 (residual security) を分母とする1株当たり利益である。後配証券とは、普通株式に「その他後配証券 (other residual security)」を加えたものをいう。そして、その他後配証券は、一定の条件において将来の普通株式の発行につながるもの、具体的には convertible bond・転換優先株式などの転換証券や option・warrant を指す。したがって、稀薄化した1株当たり利益は、一般的な1株当たり利益に、その他後配証券の影響を加味したものということになる。

その他後配証券の影響を加味する意味を、簡単な数値例を用いて確認しよう。

[表3a]に示すようなA₀社とB社の合併を考える。この財務状況で、A₀社がt₁年末に転換優先株式の交付によってB社を合併するものとする。この転換優先株式は、t₂年末以降、2株に対して普通株式1株に転換が可能になる

58) この姿勢変化は、システムの安全性と一般公衆の心理に関する Flynn, et al.の研究結果と合致したものとして評価できる。

Flynn, et al.によれば、一般公衆は、危険性を認知しても、必ずしも危険を避けるための具体的な行動に結びつかないという。したがって、規制当局は、事物に関する危険性の啓蒙だけでなく、危険性を排除する規制の策定も行わなければならないというのである (v. Flynn, et al. [1993], pp.497-502)。

59) v. APBO 15, para.9.

54) APBO 9, para.31.

55) APBO 9, para.32.

56) APBO 9, para.20.

57) APBO 9, para.32.

表 3 a

	A ₀ 社	B社	A ₁ 社
流通株式数	1,000,000株	1,000,000株	1,000,000株
当期純利益	1,000,000 ^F _ル	1,000,000 ^F _ル	2,000,000 ^F _ル
優先配当	0 ^F _ル	0 ^F _ル	500,000 ^F _ル
普通株主利益	1,000,000 ^F _ル	1,000,000 ^F _ル	1,500,000 ^F _ル
1株当り利益	1.00 ^F _ル	1.00 ^F _ル	1.50 ^F _ル

ものであり、優先配当は1株当り50セントとする。

この合併の会計処理に持分プーリング法を適用すると、A₁社のt₁年の1株当り利益は1.50^F_ルになる。ここで、A₁社のt₂年の営業活動がt₁年と同じで、t₂年末に優先株式がすべて転換されるものとする。この場合のA₁社のt₂年末における比較財務数値は[表3b]に示すようになる。つまり、営業活動が同じなので当期純利益は変化せず、普通株式数の増加により、1株当り利益が下落することになる。

この1株当り利益の減少の原因は、すべて転換優先株式の転換による普通株式数の増加にある。t₁年とt₂年において利用された資本が変化していないからである。このように、転換優先株式の発行に関して、実際に転換されなければ影響が反映されない分母に対して、分子には合併時から影響が反映されるという非対応が生じるのである。この1株当り利益計算の分母と分子の非対応を生じさせてしまうことが、その後配証券の発行による影響である。

しかし、同額の資本で、同額の利益を稼得したのであるから、収益力を表示すべき1株当り利益に関してもt₁年とt₂年で同額になるような計算が行われるべきである。この要求は、転換による影響をt₁年に、あらかじめ報告し、t₁年とt₂年の1株当り利益を同額にすることで応えることができる。つまり、t₁年の1株当り利益(1.50^F_ル)のうち、転換優先株主(B社株主)に帰属する部分(0.50^F_ル)を、あらかじめ普通株主持分に帰属する利益から分けて報告しておくのである([図2]参照)。つまり、転換優先株主の持分をあらかじめ控除してお

表 3 b

	t ₁ 年	t ₂ 年
流通株式数	1,000,000株	2,000,000株
当期純利益	2,000,000 ^F _ル	2,000,000 ^F _ル
優先配当	500,000 ^F _ル	0 ^F _ル
普通株主利益	1,500,000 ^F _ル	2,000,000 ^F _ル
1株当り利益	1.50 ^F _ル	1.00 ^F _ル

ば、将来における1株当り利益の低下を事前に報告しておくことになり、実際に転換された際にも1株当り利益の減少は生じないことになるのである。

当時のアメリカでは、convertible bondをはじめとするその後配証券の発行が急増し([図3]参照)、普通株式だけで計算した1株当り利益の危険性が増していた。このため、実務に先んじて稀薄化した1株当り利益の規定を設けたことは、APBO 9が1株当り利益に関する危険性の排除に重点を置いていたことの一つの証左なのである。

以上のように、1株当り利益を会計基準の範疇に収めることで、1株当り利益の危険性を排除するという積極的な意味でAPBO 9は公表されたのである。しかし、APBO 9は実務に影響をほとんど与えることはできなかった⁶⁰⁾。つまり、稀薄化した1株当り利益は実務で用いられず、APBO 9の規定に従わずに計算された1株当り利益が開示されていたのである。こ

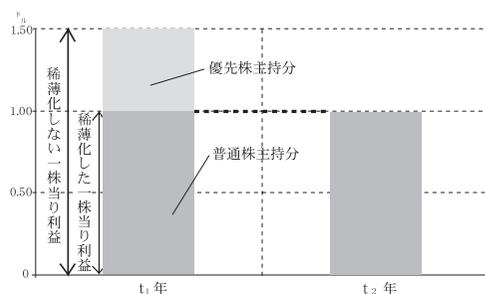
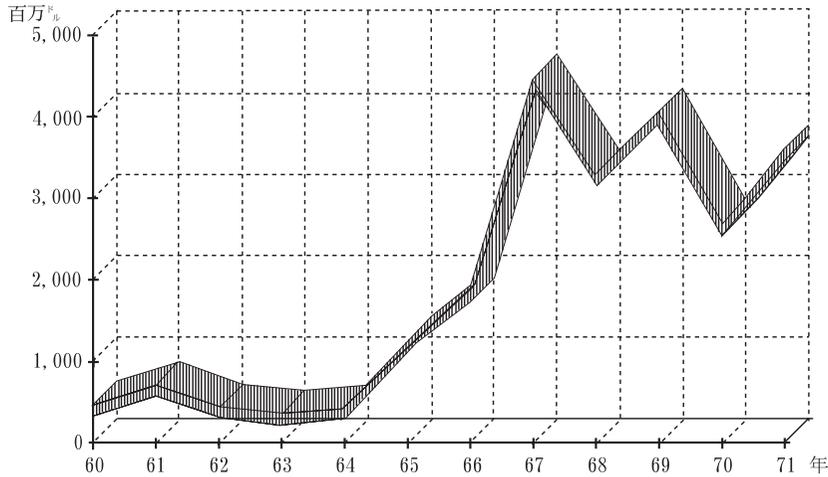


図 2 稀薄化した1株当り利益の概念図

60) cf. AICPA[1967], p. 211.



出所：U.S. SEC, *Statistical Bulletin*, 1960-71, passim.

図3 アメリカにおける convertible bond 発行額の推移

れは、各企業が会計基準と無関係に計算した1株当たり利益が損益計算書に記載されていたということであり、従前の実務慣行が継続していたことを意味する。

会計基準において、1株当たり利益を損益計算書に記載されるべきと勧告されたことにより、1株当たり利益が財務諸表に記載されることが標準的なことになった。しかし、その1株当たり利益は必ずしも会計基準に準拠して計算される会計数値ではなかったのである。極言すれば、投資指標としての1株当たり利益が損益計算書に記載されることが会計基準で認められるようになっただけなのである⁶¹⁾。

61) たとえば、Knutson は次のように述べている。「1株当たり利益は会計数値ではない。財務比率であり、財務分析のツールなのである。会計基準が計算や開示の方法を規定しているのは、企業間比較が可能な1株当たり利益を算定し、会計基準公表前に行われたひどい濫用を排除するための理由である。」(Knutson [1993], p. 48 (訳書 74 ページ))

62) 注 25 を参照されたい。

63) 悪用された会計処理として、「買収会計法、持分プーリング法の選択の問題のほか、固定資産及び棚卸資産評価、経常利益の中への臨時利得混

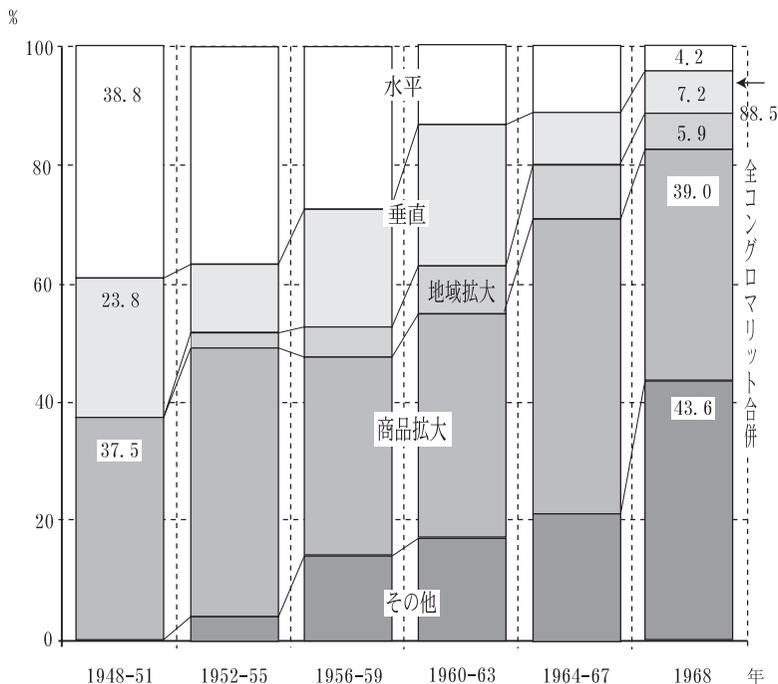
2. 1株当たり利益の滲入直後の問題

1株当たり利益が、会計基準の勧告によって損益計算書に記載され始めたのと同時期、すなわち1960年代後半にコングロマリット合併が盛んになった ([図4]参照)。

コングロマリット合併は、事業内容に関連のない企業間の合併であるから、企業内容の把握が困難になる。したがって、コングロマリット合併期には、いっそう詳細な情報提供が必要になる。しかし、実際の投資社会では、手っ取り早く企業内容を把握できると考えられていた1株当たり利益を重視する姿勢が一段と高まってしまったのである⁶²⁾。

企業グループが複雑化した際に、1株当たり利益の高低だけを目安にするような投資家を誤導するために、1株当たり利益の見かけの上昇を作り出す会計手法が用いられるようになったのである。1株当たり利益の見かけの上昇のためには、いくつかの会計基準の欠陥が複合的に利用されていたが⁶³⁾、1株当たり利益に関しては「幸福の

入の問題、被買収企業の業績を別個に表示しないことによる弊害等」が挙げられる (早川 [1982], 217 ページ)。



出所：FTC[1969], p. 61より訳出。

図4 コングロマリット合併の隆盛

手紙効果 (chain mail effect)』を利用した会計手法が直接的なものであった。

[表4 a]に示すような2つの仮想企業を用いて幸福の手紙効果を説明しよう⁶⁴⁾。

A₀社は、t₀年までは成長率33パーセントを達成してきたが、t₁年以降には0パーセント成長になると考えられた。成長率の低下によって株価が下落することを避けるための方策が採られた。すなわち、A₀社はt₁年末にB社に対して、B社株式2株につきA社株式1株を交付することによる合併を申し込むことにした。B社の株主は時価20^F相当のB社株式に対して、時価30^F相当のA社株式の交付を受けられるので(2:3)、合併の申し出を受け入れるこ

とになる。A₁社が合併に関して持分プーリング法を採用すると、t₁年のA₁社は当期純利益2,000,000^F、流通株式数1,500,000株で、1株当たり利益が1.33^Fになる。つまり、A₁社は合併により、1株当たり利益を1.00^Fから1.33^Fへと33パーセントの成長率を達成するのである。高成長率の維持により、株価収益率も維持され、株価は40^Fへと上昇することになる。この結果、A₀社の株主は株価10^Fの上昇を享受し、旧B社の株主は合併時に20^F分のB社株式を

表4 a

	t ₀ 年		t ₁ 年	
	A ₀ 社	A ₀ 社	B社	A ₁ 社
流通株式数	1,000,000株	1,000,000株	1,000,000株	1,500,000株
当期純利益	1,000,000 ^F	1,000,000 ^F	1,000,000 ^F	2,000,000 ^F
1株当たり利益	1.00 ^F	1.00 ^F	1.00 ^F	1.33 ^F
成長率	33%	0%	0%	33%
株価	30 ^F	30 ^F	10 ^F	40 ^F

64) 数値は、May[1968], pp.114-117に依っているが、計算上の誤謬を修正したため原典と数値が異なる箇所がある。

提供したことで30^{F_ル}のA₁社株式を得たばかりでなく、すぐにA₁社株式の40^{F_ル}への上昇を享受することになるのである。

このように、同規模の企業が合併するだけで、1株当たり利益を上昇させることができたのである⁶⁵⁾。

A₀社とB社の両社は営業に関してゼロ成長だったので、A₁社も営業的には現状維持が予想される。しかし、A₁社でも同様の合併を行えば株価の上昇傾向を持続させることができる⁶⁶⁾。そこで、A₁社は、B社と同内容のC社とD社の2社をt₂年末に合併することにする。C社とD社には、B社の合併のときと同様に時価換算で2:3になるように株式を交付する。この合併によって、A₂社は当期純利益4,000,000^{F_ル}、流通株式数2,275,000株で、1株当たり利益が1.77^{F_ル}になる。1株当たり利益は1.33^{F_ル}から33パーセントの成長であり、株価は53.3^{F_ル}へと上昇する〔表4b〕参照。

A₂社でも、t₃年末に、B社やC社、D社と同内容のE社、F社、G社、H社の4社を合併することで、1株当たり利益を2.37^{F_ル}に成長させる〔表4c〕参照、株価を71.1^{F_ル}に上昇することができる。このように、実際の営業活動は現状維持のまま1株当たり利益を33パーセントずつ成長させ続けるためには、年を追うごとに合併に必要な企業が増加していくことが、幸

福の手紙効果と呼ばれていた由縁である。

参加に必要な企業数が年を追うごとに増えるため、いつか合併を行うことができなくなる年がやって来るといふ点も幸福の手紙に似ている。しかし、幸福の手紙は誰かが手紙を出すことをやめても問題は生じないのに対して、幸福の手紙効果を利用した合併は合併の相手を見つけることができなかつたときに問題を起こすという重要な違いがある。

先の例で、1株当たり利益が2.37^{F_ル}に上昇した後、合併に適した8社を見つけることができなかつた場合を考えてみよう。合併ができなければ、株式数と当期純利益の両方に変化が生じないので、1株当たり利益も2.37^{F_ル}のままである。成長率0パーセントの企業であれば、株価収益率は10倍になるので、株価は71.1^{F_ル}から23.7^{F_ル}へと大幅に下落する。株価の下落自体も問題ではあるが、幸福の手紙効果の破綻の際の重要な問題とは、株価下落の損失を、本来負担しなくていい者が負担させられてしまうことにある。

〔表4d〕は、t₀年からt₄年までの各株主の損益を表している。この表から、当初はB社の株主であった者以外の株主は、すべて損失を被っており、それらの損失の合計が20,000,000^{F_ル}であることがわかる。〔表4e〕は、合併を行わなかつたと仮定した場合のt₀年からt₄年までの各株主の損益を表している。こちらの表

表4b

	t ₁ 年	t ₂ 年			
	A ₁ 社	A ₁ 社	C社	D社	A ₂ 社
流通株式数	1,500,000株	1,500,000株	1,000,000株	1,000,000株	2,250,000株
当期純利益	2,000,000 ^{F_ル}	2,000,000 ^{F_ル}	1,000,000 ^{F_ル}	1,000,000 ^{F_ル}	4,000,000 ^{F_ル}
1株当たり利益	1.33 ^{F_ル}	1.33 ^{F_ル}	1.00 ^{F_ル}	1.00 ^{F_ル}	1.77 ^{F_ル}
成長率	33%	0%	0%	0%	33%
株価	40 ^{F_ル}	40 ^{F_ル}	10 ^{F_ル}	10 ^{F_ル}	53.3 ^{F_ル}

65) 1株当たり利益を上昇させることができる条件については、Stern[1970]、Stern[1974a]、Stern[1974b]、Eilon[1975]を参照。

66) このことについて、FTC[1969]は次のように述べている。「1回の買収による1株当たり利益の増

加は1年限りのものである。しかし、企業は買収を連続することによって1株当たり利益の増加の傾向を創り出すことができるのである。」(FTC[1969]、p.134.)

表4c A社の財務数値の推移

	t ₀ 年	t ₁ 年	t ₂ 年	t ₃ 年	t ₄ 年
合併相手	—	B	C, D	E, F, G, H	—
支払相当額(F_{μ})	—	15,000,000	30,000,000	60,000,000	—
発行株式数(株)	—	500,000	750,000	1,125,000	—
流通株式数合計(株)	1,000,000	1,500,000	2,250,000	3,375,000	3,375,000
当期純利益(F_{μ})	1,000,000	2,000,000	4,000,000	8,000,000	8,000,000
1株当たり利益(F_{μ})	1.00	1.33	1.77	2.37	2.37
成長率(%)	33.3	33.3	33.3	33.3	0
株価収益率(倍)	30	30	30	30	10
株価(F_{μ})	30	40	53.3	71.1	23.7
株式時価総額(F_{μ})	30,000,000	60,000,000	120,000,000	240,000,000	80,000,000

表4d 合併が行われた場合の各株主の損益

		A	B	C,D	E, F, G, H	合計
t ₀ 年	株価(F_{μ})	30	10	10	10	—
	株式数(株)	1,000,000	1,000,000	2,000,000	4,000,000	8,000,000
	①株式時価総額(F_{μ})	30,000,000	10,000,000	20,000,000	40,000,000	100,000,000
t ₄ 年	株価(F_{μ})	23.7	23.7	23.7	23.7	—
	株式数(株)	1,000,000	500,000	750,000	1,125,000	3,375,000
	②株式時価総額(F_{μ})	23,700,000	11,850,000	17,775,000	26,662,500	80,000,000
各株主の損益(① - ②)		-6,300,000	+1,850,000	-2,225,000	-13,337,500	-20,000,000

表4e 合併が行われなかったと仮定した場合の各株主の損益

		A	B	C,D	E, F, G, H	合計
t ₀ 年	株価(F_{μ})	30	10	10	10	—
	株式数(株)	1,000,000	1,000,000	2,000,000	4,000,000	8,000,000
	①株式時価総額(F_{μ})	30,000,000	10,000,000	20,000,000	40,000,000	100,000,000
t ₄ 年	株価(F_{μ})	10	10	10	10	—
	株式数(株)	1,000,000	1,000,000	2,000,000	4,000,000	8,000,000
	②株式時価総額(F_{μ})	10,000,000	10,000,000	20,000,000	40,000,000	80,000,000
各株主の損益(① - ②)		-20,000,000	0	0	0	-20,000,000

では、当初からA社の株主であった者が、20,000,000 F_{μ} の損失のすべてを負担している。

[表4d]と[表4e]において、損失の合計が20,000,000 F_{μ} で一致していることは、当初からのA社株主がすべて負担すべきであった損失が、他の株主に移転されたことを意味している。1株当たり利益の見かけの上昇を作り出す幸福の手紙効果によって、株主間の不合理な富の移転がもたらされたのである。

V 1株当たり利益と損益計算書との融合

財務諸表に関する正しい知識があれば、前節に示した数値例は、以下のように考えるので、まったく成立しないものである。

A社が存続企業になっているため、t₀年とt₁年におけるA社は同一の会計主体に見える。しかし、株式交付によってB社を合併しているので、t₀年のA社とt₁年のA社とは異なる会計主体である⁶⁷⁾。A₀社とA₁社は異なる会計主体なので、それぞれの1株当たり利益は、絶対値

の大小に関する比較はできるが、時系列の上昇・下降という比較をすることはできない。つまり、 A_1 社の1株当たり利益 $1.33^{\text{ドル}}$ が、 A_0 社の1株当たり利益 $1.00^{\text{ドル}}$ からの「33パーセント成長である」という考え方が誤りなだけである。

しかし、財務諸表に関する知識がない多くの個人投資家に対して、このような理解を要求することは、既に1株当たり利益の計算と開示の責任を会計基準の範疇とすることを表明していた会計基準設定体が行うことはできない。そこで、幸福の手紙効果の防止の方策が、会計基準で検討されたのである。

会計基準設定体が、幸福の手紙効果の防止のために採った方策は、比較財務諸表における1株当たり利益の遡及修正再表示の強化であった。つまり、「1株」で表す内容の統一により、幸福の手紙効果を防止するという方策である。これは、幸福の手紙効果を利用したときに、1株当たり利益が上昇し続けているように見えるのは、「1株」で表される内容が異なっているにもかかわらず、あたかも同じ内容を表しているかのように1株当たり利益が表現されていたことを修正するものある。

前節の数値例において、 A_0 社と A_1 社は異なる会計主体ではあるが、まったく無関係な会計主体なわけでもない。 A_0 社とB社とを併せた会計主体が A_1 社なので、 t_0 年においても A_0 社とB社を併せた会計主体を A_1 社とみなすことができる。このように考えれば、 t_0 年のみなし A_1 社と t_1 年の A_1 社とは同じ会計主体なので、1株当たり利益の比較をすることができることになる。みなし A_1 社の t_0 年の1株当たり利益は $1.33^{\text{ドル}}$ であり、 t_1 年の A_1 社の1株当たり利益と同じである。したがって、 A_1 社は t_1 年において、成長率が0パーセントになり、株価収益率は30倍から10倍へと低下し、株価が下落

するのである。このように、みなし A_1 社の t_0 年の1株当たり利益を、 t_1 年の A_1 社の比較財務諸表に表示すればいいのである。これが、遡及修正再表示であり、営業活動が現状維持である A_0 社とB社との合併の実態を的確に反映することができ、幸福の手紙効果を防止できる方策なのである。

1株当たり利益の利用に関する危険性を排除するためには、以上のような遡及修正再表示が必要であることが明らかになり、その結果、1株当たり利益の期間比較可能性に重点を置いた会計基準としてAPBO 15「1株当たり利益」が1969年に公表されたのである。つまり、APBO 15は、遡及修正再表示の強化を中心にAPBO 9の規定を整備し、実務に耐える会計基準として公表されたのである⁶⁸⁾。

以下、APBO 15における遡及修正再表示の強化以外の特徴的な規定を概観しよう。

APBO 15では、「複雑資本構成 (complex capital structure)」の企業⁶⁹⁾に対して、「第一次1株当たり利益 (primary Earnings per Share)」と「全部稀薄化1株当たり利益 (fully diluted Earnings per Share)」の「二元表示 (dual presentation)」を義務づけていた⁷⁰⁾。第一次1株当たり利益とは普通株式と普通株式相当証券 (common stock equivalent) を基礎に計算した1株当たり利益であり、全部稀薄化1株当たり利益は普通株式と潜在稀薄化証券 (potentially dilutive security) を基礎に計算した1株当たり利益をいう⁷¹⁾。第一次1株当たり利益と

68) APBO 15の公表以降、1株当たり利益に関する会計基準は1997年のSFAS 128の公表まで、28年間ほとんど改訂されなかった。

69) 複雑資本構成の企業とは、流通している潜在稀薄化証券の稀薄効果に重要性のある企業をいった。この場合の重要性としては「3%重要性基準」が採用されていた。具体的には、稀薄化しない1株当たり利益に比べて稀薄化した1株当たり利益が97パーセント以下になることをいう

(APBO 15, fn.2)。

70) APBO 15, paras. 15-18.

71) APBO 15, para. 24.

67) 他の箇所でも下付き添字をつけているのは、このことを表現している。

全部稀薄化1株当り利益という稀薄化した1株当り利益の二元表示を要求していたところも *APBO 15* の特徴であった⁷²⁾。

普通株式相当証券とは「法的には普通株式ではないが、保有者が普通株主になることを可能とする約款があり、また、その契約条項や発行時の状況に鑑みて実質的に普通株式と同等であるもの」⁷³⁾をいう。具体的には、warrant等のように将来の普通株式の発行に結びつく契約のすべて⁷⁴⁾と、「発行時において市場価格に基づく利廻りがそのときのプライム レートの66²/₃パーセント未満であれば当該転換証券を普通株式相当証券であるとみなす」⁷⁵⁾という「イールド テスト (cash yield test or effective yield test)」に合格した転換証券が該当するものとされていた⁷⁶⁾。そして、潜在稀薄化証券は普通株式相当証券にイールド テストに失格した転換証券を加わえたもの、つまり、法的には普通株式ではないが、保有者が普通株主になることを可能とする約款があるすべての証券をいうの

である。

普通株式相当証券や潜在稀薄化証券を1株当り利益の計算に影響させるのは、第IV節で確認したように、1株当り利益の将来の減少をあらかじめ警告することに目的がある。*APBO 9*の規定に多くの概念上・操作上の問題があったため、*APBO 15*で様々な改善がされたのである⁷⁷⁾。とくに、普通株式相当証券や潜在稀薄化証券の影響を1株当り利益の計算に織り込む計算方法が、自己株法 (treasury stock method) ・修正した自己株法 (modified treasury stock method) と転換仮定法 (if converted method) という方法を示すことで具体化されたのである。

自己株法は、warrant等が期首に権利行使されたものとするという仮定と権利行使による現金収入を市場価格によって自己株式の買い戻しに充てるという2つの仮定を基礎に稀薄化1株当り利益の計算をする方法である⁷⁸⁾。この仮定によれば、稀薄化した1株当り利益は、次のように計算される⁷⁹⁾。

稀薄化した1株当り利益

$$= \frac{\text{普通株主帰属利益}}{\text{流通株式数} + \text{発行株式数} + \text{買戻株式数}}$$

ただし、潜在稀薄化証券が権利行使されることにより発行する普通株式の総数が、極端に多い場合には修正した自己株法による計算を行う

72) 第一次1株当り利益が稀薄化した1株当り利益ではないという誤解がきわめて多かったが、第一次1株当り利益は稀薄化した1株当り利益に分類されるべき性質のものである (v. Boyer & Gibson[1979], pp. 38-39)。

73) *APBO 15*, para. 25.

74) すべてのwarrant等が普通株式相当証券に該当するのは、これらに現金配当がなく、warrant等の価格が、将来に普通株式を特定の価格で購入できる権利に依存しているからである (*APBO 15*, para. 35)。

75) *APBO 15*, para. 33.

なお、イールド テストは後に *SFAS 55* 及び *SFAS 85* で2回の改訂がなされている。*SFAS 55* によるイールド テストは「発行時において市場価格に基づく利廻りがそのときのA a 格社債の平均利廻りの66²/₃パーセント未満であれば当該転換証券を普通株式相当証券であるとみなす」(*SFAS 55*, para.7), *SFAS 85* によるエフェクティブ イールド テストは「発行時において実効利廻りがそのときのA a 格社債の平均利廻りの66²/₃パーセント未満であれば当該転換証券を普通株式相当証券であるとみなす」(*SFAS 85*, para. 3) というものである。

76) *APBO 15*, paras. 31-35.

77) SEC (Securities and Exchange Commission, 証券取引委員会) も稀薄化した1株当り利益が投資家にとって有益な数値であるという立場を明らかにし、稀薄化した1株当り利益のみを報告させることに同意した (SEC[1968], pp. 10086-10087)。

78) *APBO 15*, paras.36-38.

79) *APBO 15*, para.36.

なお、市場価格とは第一次1株当り利益においては期中平均株価 (*APBO 15*, para.36), 全部稀薄化1株当り利益においては期中平均株価と期末株価のいずれか高い株価をいう (*APBO 15*, para.42)。

必要があった。これは、「warrant等の被行使収入の運用を考慮する自己株法では、被行使収入によって、社外流通普通株式数の大部分を買い戻す場合、適切に稀薄効果を表さないことがある」⁸⁰⁾からである。具体的には、warrant等が権利行使されることによって発行する普通株式の総数が、期末社外流通普通株式数の20%を超える場合に修正した自己株法を適用しなければならなかった。

修正した自己株法は、自己株法について、2つの内容を修正した方法である。自己株法が個別の証券について計算するのに対して、修正した自己株法では、潜在稀薄化証券をパッケージとして稀薄効果の有無を判定し、稀薄効果があればすべての潜在稀薄化証券を計算に含め、稀薄効果がなければすべての潜在稀薄化証券を計算に含めない。また、修正した自己株法における被行使収入の運用方法は、自己株式を期末社外流通普通株式数の20%まで買い戻して、なお残る被行使収入については借入金の返済に用いる、さらに残金があれば、アメリカ国債またはコマーシャルペーパーへの投資を行うと仮定するものである⁸¹⁾。

転換仮定法は、転換証券が期首に転換されると仮定して、稀薄化計算を行う方法である。転換によって流通株式数が増加することと、転換証券に係る優先配当や支払利息の節約益を普通株主利益に足し戻すという2つの計算によって、稀薄化計算を行う。転換仮定法を適用した場合の稀薄化した1株当たり利益は、次のように計算される⁸²⁾。

稀薄化した1株当たり利益

$$= \frac{\text{普通株主帰属利益} + \text{支払利息等戻入益}}{\text{流通株式数} + \text{転換株式数}}$$

以上に概観したAPBO 15の規定から明らかになるのは、APBO 15では「普通株式相当証券」、「3%重要性基準」、「自己株法」、「修正した自己株法」、「20%ルール」、「転換仮定法」といった他の会計基準では用いられていない独特の用語や概念を用いられていたことである。これらの独特の用語や概念が用いられていたため、APBO 15は当時の会計基準としては長く複雑なものであった⁸³⁾。会計基準が複雑化した要因である用語や概念は、すべて潜在稀薄化証券に関係している。潜在稀薄化証券の規定は、稀薄化した1株当たり利益の計算のためのものであるから、APBO 15は規定を複雑化させてまで、1株当たり利益の期間比較可能性を向上させることに重点を置いたことになるのである⁸⁴⁾。そして、1株当たり利益の期間比較可能性に関する規定が整備されたことで、1株当たり利益に重要な意味内容が付加されることになったのである。

1株当たり利益が表示される損益計算書は、APBO 9以来の包括主義損益計算書である。包括主義損益計算書には、以下の5つのような特徴がある⁸⁵⁾。第一に特別損益や過年度損益修正の多くが借方項目であることから、これらの項目を損益計算書に含めることによって期間損益の過大報告を抑止することができること、第二に期間損益計算から特定の借方項目・貸方項目を除外しないので年次利益の操作や平準化を不可能にすること、第三に作成と読者の理解が容易であり、しかも、損益計算書の作成にあたって経営者や会計人の判断を含まないため、会計報告書の検証可能性をもたらすこと、第四に各読者の特定のニーズを考慮することなしに会計人や経営者によって作成される損益計算書より

80) APBO 15, para.38.

81) *ibid.*

82) APBO 15, para.51.

83) たとえば、Patonは次のように述べている。「これまでに何度かAPBO 15を読もうと努めてきたが、その度に欲求不満と嫌悪感に陥り、この骨折り仕事を放り出した。」(Paton[1971], p.42.)

84) 稀薄化の織り込みが期間比較可能性の確保に主眼を置くということについては、久保[2004]を参照。

85) Hendriksen & van Breda[1992], p.328.

も、損益変動のすべてが完全開示されるので、各人にとっての適切な測定によって適切な分類が可能になること、そして、第五にきわめて困難な本業からの損益と非本業からの損益とを区別するという問題を避けることができるというものである。これらのことは、包括主義損益計算書が企業の連続的な複数年の歴史的全経験に基づくことによって企業の経営成績 (current operating performance) や効率性 (efficiency) が示されるものと捉えていることを基礎にしている⁸⁶⁾。つまり、包括主義損益計算書では、各会計期間はそれぞれ独立したものでなく、複数の会計期間が組合わさることによって創り出される中長期的な趨勢の一部としての意味合いが強調されるのである。

このような期間比較可能性を重視する包括主義損益計算書において、新たに期間比較可能性を重視する1株当たり利益が表示されるようになったのである。つまり、包括主義損益計算書に表示される *APBO 15* の規定によって計算される1株当たり利益は、従来のように単に、1株当たり利益が損益計算書に記載されているという状態とはまったく意味が異なるのである。1株当たり利益は、中長期の趨勢情報を重視する包括主義損益計算書におけるボトムラインとして機能するものとして融合したのである。かくして、単なる投資指標の一つであった1株当たり利益は、会計基準で規定され、会計基準の規定に基づいて計算された数値が財務諸表に表示されるという一般的な意味での会計数値となったのである⁸⁷⁾。

VI 結び

1. 要約

前節までの検討によって、1株当たり利益が損益計算書に表示されるようになった経過が明らかになった。この経過を簡単に要約しておこう。

1株当たり利益が利用されるようになったのは、投資社会における手っ取り早い手がかりとしての役割であった。そのため、1株当たり利益が利用された当初は、1株当たり利益は会計とは無関係の別個の存在であった(第II節)。このことは、初期の会計基準における1株当たり利益に対する言及に明確に表れている。すなわち、初期の会計基準における1株当たり利益への言及は、もっぱら利用への注意喚起であり、1株当たり利益を会計数値とは捉えないという姿勢の表明であったのである(第III節)。

会計基準設定体における1株当たり利益への姿勢の変化は、1960年代における情報に対する社会の要求の変化と同時期であった。つまり、1株当たり利益の利用は危険であるから、利用者は正しい知識を身につけるべきであるという啓蒙によって、財務諸表利用者の保護を図っていたものが、会計基準の責任において1株当たり利益の危険性を排除するものに大きく姿勢を転換したのである。しかし、1株当たり利益が損益計算書に記載されるようになったとはいえ、その当初は、1株当たり利益の計算や開示が会計基準の規定に従ったものではなかったため、1株当たり利益の不適切な利用の原因になってしまった(第IV節)。これが、遡及修正再表示と稀薄化の織り込みの規定の整備による期間比較可能性の維持・向上により、1株当たり利益の危険性は排除されたのである。そして、1株当たり利益は企業の中長期的趨勢を表示するものとしての性質を強めたのである。この結果、包括主義損益計算書の企業の中長期的趨勢を重視するという目的と合致し、損益計算書と1株当たり利益は互いに密接不可分のものとして融合したのである(第V節)。

86) Hendriksen & van Breda[1992], p.328.

87) *APBO 15* では1株当たり利益を損益計算書の本体に表示することを義務づけた (*APBO 15*, para. 12)。

2. 結論

1株当たり利益が損益計算書に表示される会計数値になったのは、包括主義損益計算書の中長期趨勢情報の重視という目的と一致したことにより、包括主義損益計算書と1株当たり利益が密接不可分のものとして融合したからであることが明らかになった。したがって、包括主義損益計算書が採用されている今日において、1株当たり利益は、単なる投資指標の一つと考えるのではないのである。

このことについて、1株当たり利益が損益計算書に表示されるようになって以降も、会計基準設定体が単一要約数値全般の有用性を認めたわけではないことを証左として挙げることができる。SFAS 95では、1株当たりキャッシュフローの報告を禁止している⁸⁸⁾。これは、「1株当たりキャッシュフローの報告は、キャッシュフローの総計や要素が経営成績の測定としての1株当たり利益の代替であるかの誤った印象を与える可能性がある⁸⁹⁾」ことを理由にしている。また、SFAS 130では包括利益 (comprehensive income) の1株当たり金額の報告を要求していない⁹⁰⁾。この理由として、1株当たり包括利益の報告を要求していた公開草案に対して反論があり、業績としての位置づけが曖昧であるとされたことが示されている。

これら、1株当たり利益が損益計算書に表示されるようになった経緯と、他の1株当たり金額が財務諸表に記載されないことから、財務比率の一つにすぎないと通常は考えられる1株当たり利益が損益計算書に表示されているのは、包括主義損益計算書と結びついたときに、かつ、そのときにだけ、損益計算書の内容に合致する会計数値と考えることができるからであると結論づけられる。より積極的には、包括主義損益計算書のボトムラインは、当期純利益ではなく、1

株当たり利益であるということが本稿の考察によって明らかになったのである。

次に考察しなければならないことは、1株当たり利益と損益計算書が融合した結果、1株当たり利益や損益計算書の内容にどのような影響があったのかということである⁹¹⁾。これについては別稿で論じたい。

〔付記〕本稿は、平成16年度科学研究費補助金若手研究 (B) 課題番号 (16730229) の研究成果の一部である。

参考文献

- ・AAA, *A Statement of Basic Accounting Theory*, AAA, 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) .
- ・AIA, *Verification of Financial Statements*, AIA, 1929.
- ・—, *Examination of Financial Statements by Independent Public Accountants*, AIA, 1936.
- ・—, “Illustrating Methods of Income Presentation Under Accounting Research Bulletin No. 35,” *Journal of Accountancy*, December 1948, pp. 464-469.
- ・AICPA, *Accounting Trends and Techniques*, AICPA, 1967.
- ・APBO 9, “Reporting the Result of Operations,” AICPA, 1966.
- ・APBO 15, “Earnings per Share,” AICPA, 1969.
- ・ARB 4, “Foreign Operations and Foreign Exchange,” AIA, 1939,
- ・ARB 8, “Combined Statement of Income and Earned Surplus,” AIA, 1941.

88) SFAS 95, para.33.

89) SFAS 95, para.122.

90) SFAS 130, paras.75-77.

91) 損益計算書においては会計変更の会計処理に影響があると考えられ、1株当たり利益についてはAPBO 15からSFAS 128への改正に影響があると思われる。前者については久保[2002]、後者については久保[2004]をそれぞれ参照されたい。

- ・ ARB 13, “Accounting for Special Reserves Arising Out of the War,” AIA, 1942.
- ・ ARB 32, “Income and Earned Surplus,” AIA, 1947.
- ・ ARB 35, “Presentation of Income and Earned Surplus,” AIA, 1948.
- ・ ARB 49, “Earnings per Share,” AICPA, 1958.
- ・ Beaver, William H., *Financial Reporting: an accounting revolution, third edition*, Prentice Hall, 1998.
- ・ Berle, Adolf A. & Gardiner C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, Macmillan, 1932 (北島忠男訳『近代株式会社と私有財産』現代経済学名著選集 V, 文雅堂銀行研究社, 1958年).
- ・ Blough, Carman G., “Why Accounting Research Bulletin No.35 Was Issued,” *Journal of Accountancy*, January 1949, pp.32-34.
- ・ Boyer, Patricia A. & Charles H. Gibson, “How About Earnings per Share,” *CPA Journal*, February 1979, pp.36-41.
- ・ Carosso, Vincent P., *Investment Banking in America: a history*, Harvard University Press, 1970 (日本証券経済研究所訳『アメリカの投資銀行』(上)・(下)『証券研究』第55巻・第56巻, 1978年).
- ・ Correspondence between the Special Committee on Co-operation with Stock Exchanges of the America Institute of Accountants and the Committee on Stock List of the New York Stock Exchange, *Audits of Corporate Accounts*, AIA, 1932-34. (本文では AIA[1932-34]と表記)
- ・ Dewing, Arthur Stone, *The Financial Policy of Corporations, fourth edition*, Ronald Press Company, 1941.
- ・ Eilon, Samuel, “Earnings per Share can be Misleading,” *Business Finance and Accounting*, Summer 1975, pp.239-241.
- ・ Flynn, James, Paul Slovic & C. K. Mertz, “The Nevada Initiative: a risk communication fiasco,” *Risk Analysis*, April 1993, pp.497-502.
- ・ FRB, *Uniform Accounting*, FRB, 1917.
- ・ FTC, *Economic Report on Corporate Mergers: a staff report of the Federal Trade Commission*, U.S. Government Printing Office, 1969.
- ・ FRS 3, “Reporting Financial Performance,” ASB, 1992
- ・ Gilman, Stephen, *Accounting Concepts of Profit*, Ronald Press, 1939 (片野一郎監訳・久野光朗訳『ギルマン会計学』(上巻)・(中巻)・(下巻) 同文館出版, 1965年・1967年・1972年).
- ・ Ginzburg, Benjamin, “Wall Street under the New Deal,” *North American Review*, Spring 1938, pp.58-81.
- ・ Graham, Benjamin & David L. Dodd, *Security Analysis*, McGraw-Hill, 1934.
- ・ Hawkins, David F., “The Development of Modern Financial Reporting Practices among American Manufacturing Corporations,” *Business History Review*, autumn 1963, pp.135-168.
- ・ 早川 豊『米国企業会計制度の研究』北海道大学図書刊行会, 1982年。
- ・ Hendriksen, Eldon S. & Michael F. van Breda, *Accounting Theory, fifth edition*, IRWIN, 1992.
- ・ 小林真之『株式恐慌とアメリカ証券市場 - 両大戦間期の「バブル」の発生と崩壊 -』北海道大学図書刊行会, 1998年。
- ・ Knutson, Peter H., *Financial reporting in the 1990s and Beyond*, AIMR, 1993 (八田進二・橋本尚訳『投資管理調査協会 21世紀の財務報告』白桃書房, 2001年)。
- ・ 久保淳司「会計方針の変更と比較財務諸表」『経済学研究』第52巻第2号, 2002年9月, 83-93ページ。
- ・ ———「1株当たり利益の計算及び開示」『経済学研究』第54巻第1号, 2004年6月, 49-72ページ。
- ・ May, George O., *Financial Accounting: a*

- distillation of experience*, Macmillan, 1943 (木村重義訳『G.O.メイ 財務会計 - 経験の蒸留-』同文館出版, 1970年) .
- May, Marvin M., “The Earnings per Share Trap,” *Financial Analysts Journal*, May-June 1968, pp.113-117.
 - Moody, John, *Profitable Investing: fundamentals of the science of investing*, B. C. Forbes, 1925 (reprint edition 1975 by Arno) .
 - Natvig, Andreas S., “Earnings per Share,” *Journal of Accountancy*, April 1930, pp.251-263.
 - Paton, W. A., “Earmarks of a Profession: and the APB,” *Journal of Accountancy*, January 1971, pp.37-45.
 - ————— & A. C. Littleton, *An Introduction to Corporate Accounting Standards*, AAA, 1940 (中島省吾訳『会社社会計基準序説 増補改訂版』森山書店, 1956年) .
 - Pratkanis, Anthony R., “The Cognitive Representation of Attitudes,” in A. R. Pratkanis, S. J. Breckler & A. G. Greenwood eds., *Attitude Structure and Function*, Hillsdale, 1989.
 - Previts, Gary John & Barbara Dubis Merino, *A History of Accounting in America*, John Wiley, 1979 (大野功一・岡村勝義・新谷典彦・中瀬忠和訳『アメリカ会計史』同文館出版, 1983年) .
 - 佐谷紘一『企業財務と証券市場 - アメリカ株式会社金融の成立-』同文館出版, 1986年。
 - SEC, Release Nos.33-4910 and 34-8336, “Acceleration of Registration Statements and Clearance of Proxy Material; Residual Securities; Pooling of Interest,” *Federal Register*, Vol. 33 No. 136, 1968, pp. 10086-10087.
 - SFAS 55, “Determining Whether a Convertible Security Is a Common Stock Equivalent,” FASB, 1982.
 - SFAS 85, “Yield Test for Determining Whether a Convertible Security Is a Common Stock Equivalent,” FASB, 1985.
 - SFAS 95, “Statement of Cash Flows,” FASB, 1987.
 - SFAS 128, “Earnings per Share,” FASB, 1997.
 - SFAS 130, “Reporting of Comprehensive Income,” FASB, 1997.
 - Stern, Joel M., “The Case Against Maximizing Earnings per Share,” *Financial Analysts Journal*, Sep.-Oct. 1970, pp. 107-112.
 - —————, “Earnings per Share Is a Poor Indicator of Performance,” *Omega*, February 1974a, pp. 11-32.
 - —————, “Earnings per Share Don’t Count,” *Financial Analysts Journal*, July-Aug. 1974b, pp. 39-43,67-75.
 - U.S. Senate, Committee on Banking and Currency, *Stock Exchange Practices*, U.S. Government Office, 1934 (reprint edition 1975 by Arno).
 - Wildman, John R. & Weldon Powell, *Capital Stock without Par Value*, Arno, 1928 (reprint edition 1980 by A. W. Shaw).