
株主価値の評価における 1 株当り情報

甲南大学会計大学院 教授 中西 俊 夫

① はじめに

会計データによる株主価値の評価については昨年当紀要で発表したのが、見積もり時点で株式分割等が予想されるケースでの計算結果を 1 株当たり情報に直して市場価値を比較する方法についての言及が不足していたので、特殊な状況における要考慮事項についてブルドックソース株式会社の事例を基に検討する。

② 株主価値計算モデル

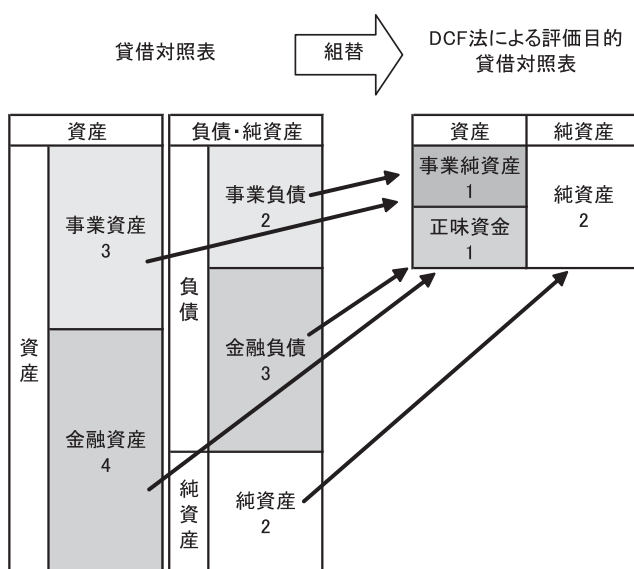
株主価値の計算に使ったモデルは、一般投資家使えることを目的とした表計算ソフトによる DCF 法（将来キャッシュ・フローの割引現在価値評価法）による評価である。表計算ソフトにおける具体的な計算手法は、複式簿記の体系に基づく会計モデルを使って、見積もり時点の貸借対照表項目を「事業純資産」と「正味資金」に区分し、前者からの各年度のキャッシュ・フローを DCF 法により評価する。また見積もり期間終了時点の「事業純資産」（見積もり時点での事業純資産に各年度の事業損益のうち再投資した額を加えて得られる金額）は簿価で換金できると仮定し、割引現在価値により評価する。一方「正味資金」は見積もり時点で時価評価されていると考えられるので特段の計算をせずにそのまま株主価値計算に反映させる。この結果株主価値合計は下記の 3 つの項目の合計で計算される。

- ①事業活動からの見積期間各年度のキャッシュ・フローを DCF 法により評価した事業価値
- ②見積もり期間終了時の事業純資産の割引現在価値評価額
- ③見積もり時点での「正味資金」

①はインカム・アプローチ、③は時価評価された資産負債項目の見積もり時点でのネットアセットアプローチと考えられる。

この計算方法を使用するための貸借対照表の組替えは下記図 1 を参照のこと。

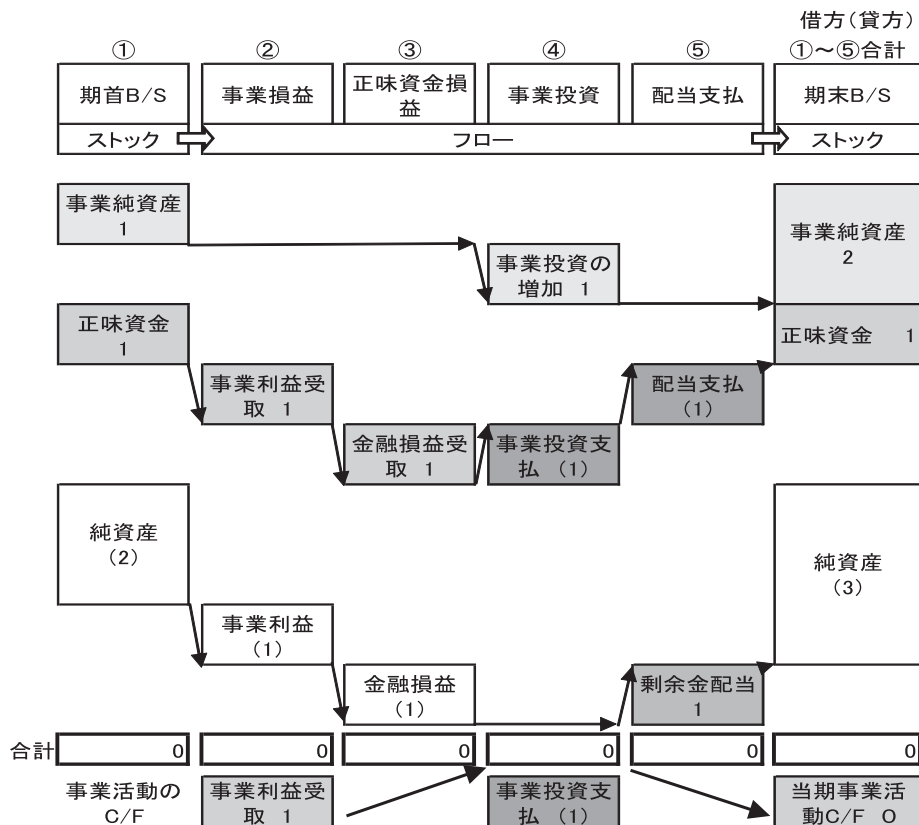
図 1. 「正味資金」による DCF 法評価のための貸借対照表の組替



また見積もり直前年度の損益項目は事業損益と金融損益に組替る。組替は最初に「事業純資産」から発生する事業損益を把握して法人税等の影響額を考慮して決定する。金融純損益は当期純利益から事業損益を差引して算出する。

次に下記図 2 に示す複式簿記の仕組みを活用した会計システムを用いて、表計算ソフトで各見積もり年度の流れと見積もり終了年度のストックを計算する。計算の仕組みは図 2 に示す。まず組替後の前期末貸借対照表項目を①の期首 B/S に転記し、②～⑤の取引を見積対象年度直前の損益データ等に事業損益成長率等を掛けて推定する。推定した値は仕訳イメージで起票、転記、集計を行い、株主価値評価の基礎とする。

図2. 「正味資金」による DCF 法適用のためのストックとフローの関係を示す会計システムのイメージ図（1 期間のみ表示）



それぞれの取引を仕訳のイメージで表現すると

② 正味資金 1 / 事業損益 (純資産) 1

③ 正味資金 1 / 金融損益 (純資産) 1

(損益項目は通常は損益科目に集計して得た純利益を B/S の純資産の増減とする)

④ 事業純資産 1 / 正味資金 1

⑤ 純資産 1 / 正味資金 1 (配当金の支払は純資産の増減である) となる。

年度末の貸借対照表項目の残高は①～⑤を合計して得られる。但し見積もり期間中の貸借対照表項目は計算の正確性検証の為である。DCF 法による評価に必要な各年度の事業活動からの C/F は集計表の最終行に集計欄を設けて計算する。2 年度以降の処理は①の期首貸借対照表項目欄に 1 年度末貸借対照表の値を繰越処理し 2 年目の②～⑤の予測データ入力することで計算ができる。3 年度以降見積もり終了年度まで、同じ処理を繰返すことで計算が可能となる。

なお金融損益は「正味資金」から生じるが、「正味資金」はネットアセットアプローチで評価するため評価計算には影響しない。剰余金の配当は、株主の立場から見れば事業純資産および「正味資金」からのフローの受取であるため評価に反映しない。

③ 敵対的買収者に新株予約権の無償割当（実質上の株式分割）で対抗したブルドックソース株式会社の事例

平成19年5月18日の発表のように、外国企業による TOB による企業買収の対象となったブルドック

クソース株式会社は、買収防衛の為に平成19年6月24日開催の株主総会の特別決議により、平成19年7月4日の株主名簿に記載の株主に対して新株予約権の無償割当を決議した。発行割合は所有株1株につき3個（新株予約権1個当り1株の新株取得の権利有り）の条件であった。会社は平成19年8月9日にこの無償新株予約権を敵対的買収者に対しては、1個当り396円で現金で買取り、それ以外の株主に対しては予約権1個に対して普通株式1株を対価として交付することを決議した後、新株予約権を買取り消却した。この一連の取引はその実質で見ると株式分割（1株を4株とする分割）と分割後に敵対的買収者から、分割による株式数の増加数を強制的に取得し消却したと考えられる。この一連の取引をDCF法（「正味資金」に基づく）により株主価値を評価した上で1株あたりデータに直して、直近の株価と比較する方法について検討する。

(1) DCF法（「正味資金」に基づく）による評価のため財務諸表を組替える。組替の詳細は表1に示した。

表1. 財務諸表の組替表

借方（貸方）単位：百万円

項目		金額
B / S 項目活動別組替	現金及び預金	1,879
	有価証券	10
	短期貸付金	
	投資有価証券／市場性ある有価証券その他の投資	6,990
	長期貸付金	
	未実現有価証券評価差益に対する税効果	(742)
	1年以内返済予定長期借入金	(200)
	長期借入金	(600)
	正味資金・・・①	7,337
	事業純資産	
P / L 項目活動別組替	B/S全社	17,852
	正味資金へ振替・・・①	(7,337)
	事業純資産・・・②	10,515
	営業利益	(718)
	その他営業外収益(除く金融収益)	(22)
	その他営業外費用(除く金融費用)	49
	特別利益	(99)
	特別損失	41
	法人税等	300
	事業損益・・・⑩	(449)
金融損益等	事業純資産利益率(前年度実績)	4.27%
	当期純利益全社	(541)
	事業損益へ振替・・・⑩	449
	金融損益等・・・⑪	(92)
	「正味資金」利益(一は費用)率(前年度実績)	1.25%

注 B/Sの組替はまずB/Sの中から正味資金項目を抜きだし純資産から差引して事業純資産を計算する。

P/Lはまず事業損益を抜きだし、実効税率による法人税等を考慮した後当期純利益から差引して金融損益を求める。

(2) 上記組替後のデータに基づきブルドックソース株式会社の株主価値計算を実施する。評価結果は表2～表4に示す。見積のために必要な基礎率は①事業利益成長率、②株主期待収益率（計算の簡便化のため、正味資金の金融損益と同じ率を使用する）、③配当性向、④事業純資産成長率である。計算の便宜上「会計データによる株主価値の評価」（中西俊夫）『甲南会計研究』No.1 2007年3月で推定使用した、2006年株式時価総額上位50社の内の日本基準製造業23社の平均についての値をそのま

ま利用することとした。なお投資の意思決定及び投資の管理業務では各年度の損益、設備投資額等に関する基礎率を見直すことが必要である。表2～表4は図2「会計システムのイメージ図」の行表示の勘定科目と列表示の取引区分を90度回転させた形式としている。これは計算の結果がコンパクトに表示できることを狙った為である。

表2 ブルドックスソース株式会社 株主価値見積計算表(通常の基準)

2007/5/18以前の時点(TOB 提案前)の見積

年度 番号	取引内容	純資産の増減(損益等)の見積			貸借対照表項目			正味資金増減(CF)の内訳		DCF法による株主価値評価	
		事業損益成長率	金融利子率	配当/配当性向	株主期待収益率	事業資産成長率		財務活動CF	事業活動CF	割引現在価値割合	年度CF割引現在価値計
全期間	予測基礎率→	3.2%	4.0%	50.0%	4.0%	3.2%					
	勘定科目→	事業損益	金融損益等	支払配当金	純資産	事業純資産	正味資金				
1年度	直前期決算	(449)	(92)	468							
1年度	期首B/S残高				(17,852)	10,515	7,337		①	②	①×②
	1 正味資金の運用損益	(293)			(293)		293	293			
	2 支払配当金			271	271		(271)	(271)			
	3 事業活動損益	(463)			(463)	463					
	4 事業活動からのCF				0	(127)	127		127		
	5 特別修正項目当期				0	0					
1年度	予測フロー計	(463)	(293)	271	(486)	336	150	23	127	96.2%	122
2年度	予測フロー計	(478)	(299)	378	(399)	347	52	(79)	131	92.5%	121
3年度	予測フロー計	(493)	(302)	389	(406)	358	48	(87)	135	88.9%	120
4年度	予測フロー計	(509)	(303)	398	(415)	370	45	(94)	139	85.5%	119
5年度	予測フロー計	(526)	(305)	406	(424)	382	43	(101)	144	82.2%	118
6年度	予測フロー計	(542)	(307)	415	(434)	394	40	(108)	149	79.0%	117
7年度	予測フロー計	(560)	(309)	425	(444)	406	37	(116)	153	76.0%	116
8年度	予測フロー計	(578)	(310)	434	(454)	419	34	(124)	158	73.1%	116
9年度	予測フロー計	(596)	(311)	444	(464)	433	31	(132)	163	70.3%	115
10年度	予測フロー計	(615)	(313)	454	(474)	447	27	(141)	168	67.6%	114
11年度	予測フロー計	(635)	(314)	464	(485)	461	24	(150)	174	65.0%	113
12年度	予測フロー計	(655)	(315)	474	(496)	476	20	(160)	179	62.5%	112
13年度	予測フロー計	(676)	(316)	485	(507)	491	16	(169)	185	60.1%	111
14年度	予測フロー計	(698)	(316)	496	(518)	507	11	(180)	191	57.7%	110
15年度	予測フロー計	(720)	(317)	507	(530)	523	7	(190)	197	55.5%	110
16年度	予測フロー計	(743)	(317)	518	(542)	540	2	(202)	204	53.4%	109
17年度	予測フロー計	(767)	(317)	530	(554)	557	(3)	(213)	210	51.3%	108
18年度	予測フロー計	(792)	(317)	542	(566)	575	(8)	(225)	217	49.4%	107
19年度	予測フロー計	(817)	(316)	554	(579)	593	(14)	(238)	224	47.5%	106
20年度	予測フロー計	(843)	(316)	567	(592)	612	(20)	(251)	231	45.6%	105
20年度	期末B/S残高				(27,621)	19,743	7,879				
	期間総合計	(12,707)	(6,213)	9,151				(2,938)	3,480		2,270
	見積期間終了時純資産残高				(27,621)						
	見積期間終了時事業純資産残高				19,743						
	見積期間終了時正味資金残高				7,879						
	事業活動からのC/FのDCF法評価										2,270
	見積期間終了時正味資金残高割引現在価値割引現在価値割合 45.6%										9,010
	見積もり時点の正味資金										7,337
	合計 見積もり株主価値(企業価値)評価額										18,617
	発効済み株式数(単位:千株)										19,019
	DCF法による見積もり株価										979
	2007/3で終了する1年間の株価										
	最高										1,585
	最低										1,230

説明 ブルドックスソース株式会社の2007年3月31日決算のデータを直前決算期のデータとして見積もりをする。

表3 ブルドックソース株式会社 株主価値見積計算表 (TOB 株価推定)
2007/6/24までの時点 (新株予約権無償割当前) での見積

年度	番号	取引内容	純資産の増減(損益等)の見積			貸借対照表項目			正味資金増減(CF)の内訳		DCF法による株主価値評価	
			事業損益成長率	金融利子率	配当/配当性向	株主期待収益率	事業資産成長率				割引現在価値割合	年度CF割引現在価値計
全期間		予測基礎率→	3.2%	4.0%	50.0%	4.0%	3.2%					
		勘定科目→	事業損益	金融損益等	支払配当金	純資産	事業純資産	正味資金	財務活動CF	事業活動CF		
1年度		直前期決算	(449)	(92)	468							
1年度		期首B/S残高				(17,852)	10,515	7,337		①	②	①×②
	1	正味資金の運用損益	(293)			(293)		293	293			
	2	支払配当金			271	271		(271)	(271)			
	3	事業活動損益	(463)			(463)	463					
	4	事業活動からのCF				0	(127)	127		127		
	5	シナジー効果の増益※1	(668)			(668)	668					
1年度		予測フロー計	(1,131)	(293)	271	(1,154)	1,004	150	23	127	96.2%	122
2年度		予測フロー計	(1,168)	(299)	712	(755)	369	386	(413)	799	92.5%	739
3年度		予測フロー計	(1,205)	(315)	734	(786)	380	406	(419)	825	88.9%	733
4年度		予測フロー計	(1,243)	(331)	760	(815)	393	422	(429)	851	85.5%	727
5年度		予測フロー計	(1,283)	(348)	787	(844)	405	439	(439)	878	82.2%	722
6年度		予測フロー計	(1,324)	(366)	816	(874)	418	456	(450)	906	79.0%	716
7年度		予測フロー計	(1,367)	(384)	845	(906)	432	474	(461)	935	76.0%	711
8年度		予測フロー計	(1,410)	(403)	875	(938)	445	493	(472)	965	73.1%	705
9年度		予測フロー計	(1,456)	(423)	907	(971)	460	512	(484)	996	70.3%	700
10年度		予測フロー計	(1,502)	(443)	939	(1,006)	474	532	(496)	1,028	67.6%	694
11年度		予測フロー計	(1,550)	(464)	973	(1,042)	489	552	(508)	1,061	65.0%	689
12年度		予測フロー計	(1,600)	(486)	1,007	(1,079)	505	574	(521)	1,095	62.5%	684
13年度		予測フロー計	(1,651)	(509)	1,043	(1,117)	521	596	(534)	1,130	60.1%	679
14年度		予測フロー計	(1,704)	(533)	1,080	(1,157)	538	619	(547)	1,166	57.7%	673
15年度		予測フロー計	(1,758)	(558)	1,119	(1,198)	555	643	(561)	1,203	55.5%	668
16年度		予測フロー計	(1,815)	(584)	1,158	(1,240)	573	667	(575)	1,242	53.4%	663
17年度		予測フロー計	(1,873)	(610)	1,199	(1,284)	591	693	(589)	1,281	51.3%	658
18年度		予測フロー計	(1,933)	(638)	1,242	(1,329)	610	719	(604)	1,322	49.4%	653
19年度		予測フロー計	(1,995)	(667)	1,285	(1,376)	630	746	(619)	1,365	47.5%	648
20年度		予測フロー計	(2,058)	(697)	1,331	(1,424)	650	774	(634)	1,408	45.6%	643
20年度		期末B/S残高				(39,148)	20,958	18,190				
		期間総合計	(31,026)	(9,351)	19,082				(9,731)	20,584		13,226
		見積期間終了時純資産残高				(39,148)						
		見積期間終了時事業純資産残高				20,958						
		見積期間終了時正味資金残高				18,190						
									事業活動からのC/FのDCF法評価		13,226	
									見積期間終了時正味資金残高割引現在価値割引現在価値割合 45.6%		9,565	
									見積もり時点の正味資金		7,337	
									合計 見積もり株主価値(企業価値)評価額		30,128	A
									発効済み株式数(単位:千株)		19,019	B
									DCF法による見積もり株価		1,584	A/B
									2007/6敵対的買収者TOB価格		1,584	
									2007/3で終了する1年間の株価			
									最高		1,585	
									最低		1,230	

説明 ブルドックソース株式会社の2007年3月21日決算のデータを直前決算期のデータとして見積もりをする。

※1 TOB 価格が合理的であるとすると、見積もり第1年度に669百万円の利益増加をシナジー効果等で見込んでいと推定して計算した。

表4 ブルドックスソース株式会社 株主価値見積計算表(株式実質分割後)

2007/8時点の見積

年度	番号	取引内容	純資産の増減(損益等)の見積			貸借対照表項目			正味資金増減(CF)の内訳		DCF法による株主価値評価	
			事業損益成長率	金融利子率	配当/配当性向	株主期待収益率	事業資産成長率					
全期間		予測基礎率→	3.2%	4.0%	50.0%	4.0%	3.2%					
		勘定科目→	事業損益	金融損益等	支払配当金	純資産	事業純資産	正味資金	財務活動CF	事業活動CF	割引現在価値割合	年度CF割引現在価値計
1年度		直前期決算	(449)	(92)	468							
1年度		期首B/S残高				(17,852)	10,515	7,337		①	②	①×②
	1	正味資金の運用損益	(293)			(293)		293	293			
	2	支払配当金			271	271		(271)	(271)			
	3	事業活動損益	(463)			(463)	463					
	4	事業活動からのCF				0	(127)	127		127		
	5	特別修正項目当期※2		2,742		2,742		(2,742)	(2,742)			
1年度		予測フロー計	(463)	2,449	271	2,256	336	(2,592)	(2,719)	127	96.2%	122
2年度		予測フロー計	(478)	(190)	(993)	(1,661)	347	1,313	1,182	131	92.5%	121
3年度		予測フロー計	(493)	(242)	334	(402)	358	43	(92)	135	88.9%	120
4年度		予測フロー計	(509)	(244)	368	(385)	370	16	(124)	139	85.5%	119
5年度		予測フロー計	(526)	(245)	377	(394)	382	12	(132)	144	82.2%	118
6年度		予測フロー計	(542)	(245)	385	(402)	394	9	(140)	149	79.0%	117
7年度		予測フロー計	(560)	(246)	394	(411)	406	5	(148)	153	76.0%	116
8年度		予測フロー計	(578)	(246)	403	(421)	419	1	(157)	158	73.1%	116
9年度		予測フロー計	(596)	(246)	412	(430)	433	(3)	(166)	163	70.3%	115
10年度		予測フロー計	(615)	(246)	421	(440)	447	(7)	(175)	168	67.6%	114
11年度		予測フロー計	(635)	(245)	430	(450)	461	(11)	(185)	174	65.0%	113
12年度		予測フロー計	(655)	(245)	440	(460)	476	(16)	(195)	179	62.5%	112
13年度		予測フロー計	(676)	(244)	450	(470)	491	(21)	(206)	185	60.1%	111
14年度		予測フロー計	(698)	(243)	460	(481)	507	(26)	(217)	191	57.7%	110
15年度		予測フロー計	(720)	(242)	471	(492)	523	(31)	(228)	197	55.5%	110
16年度		予測フロー計	(743)	(241)	481	(503)	540	(37)	(240)	204	53.4%	109
17年度		予測フロー計	(767)	(240)	492	(515)	557	(42)	(252)	210	51.3%	108
18年度		予測フロー計	(792)	(238)	503	(526)	575	(49)	(265)	217	49.4%	107
19年度		予測フロー計	(817)	(236)	515	(538)	593	(55)	(279)	224	47.5%	106
20年度		予測フロー計	(843)	(234)	526	(550)	612	(62)	(293)	231	45.6%	105
20年度		期末B/S残高				(25,528)	19,743	5,786				
期間総合計			(12,707)	(2,110)	7,141				(5,031)	3,480		2,270
見積期間終了時純資産残高						(25,528)						
見積期間終了時事業純資産残高						19,743						
見積期間終了時正味資金残高						5,786						
									事業活動からのC/FのDCF法評価		2,270	
									見積期間終了時正味資金残高割引現在価値割引現在価値割合 45.6%		9,010	
									見積もり時点の正味資金		4,595	※2
									合計 見積もり株主価値(企業価値)評価額		15,875	A
									発行済み株式数(単位:千株)		69,774	B
									DCF法による見積もり株価		228	A/B
									参考株価			
									権利落2007/7/5～現在までの平均		381	
									2007/12平均		254	
									2008/1/4終値		216	

説明 ブルドックスソース株式会社の2007年3月21日決算のデータを直前決算期のデータとして見積もりをする。

※2 敵対的買収に対抗する為の、新株予約権買取却費用2,114百万円と買取対応策にかかる消費用の合計2,742百万円については2007年9月中間決算で特別損失として処理している為、純資産が同額見積もり時点では減少している。敵対的買収対策の特別の費用であるので評価計算上は見積もり時点の純資産から差し引た。

見積もり時点純資産 敵対的買収対応費 見積もり時点の正味資金
7,337百万円 - 2,742百万円 = 4,595百万円

なお税金の取扱いを無視すれば自己株式の消却として処理したとしても株主価値評価には影響がない。但し新株予約権消却損が税務上損金処理されと考えると、特別損失処理のほうが、税金の減少分だけ評価は高くなると考えられる。

表5 ブルドックスソース株式会社

1株当り情報の要約表

参照	回示→ 会計期間終了月		第81期 平成18年3月	第82期 平成19年3月	第83期中 平成19年9月	注記
1	1株あたり純資産額	(円)	986	955	219	※1
2	同上実質株式分割効果遡及調整後	(円)	247	239		
3	1株当たり中間(当期)純利益又は中間純損失(Δ)	(円)	22.31	28.94	Δ 27.80	※1
4	同上実質株式分割効果遡及調整後	(円)	5.58	7.24		
5	1株当たり配当額	(円)	25.00	25.00	3.00	※2
6	同上実質株式分割効果遡及調整後	(円)	6.25	6.25		
	株価の推移				4月～7月 権利 落前	7月～9月 権利 落後
7	株価各期間中 最高	(円)	1,449	1,585	1,776	1,370 ※3
9	株価(実質株式分割効果遡及調整後)各期間中の 最高	(円)	362	396	444	
8	株価各期間中 最低	(円)	1,185	1,230	1,340	306 ※3
10	株価(実質株式分割効果遡及調整後)各期間中の 最低	(円)	296	308	335	
	DCF法による株主価値計算(筆者の見積)					
11	見積もり株価(分割調整前)買収を前提の株価	(円)		1,584		TOB不成立 該当なし
12	同上実質株式分割効果遡及調整後	(円)		396		
13	敵対的買収を考慮しない評価	(円)		979		228
14	同上実質株式分割効果遡及調整後	(円)		245		
	1株当り情報計算の基礎となる発行済株式数の計算					
15	期末発行済株式数	(株)	19,018,565	19,018,565	69,774,401	※4
16	自己株式	(株)	317,028	319,170	320,061	※4
17	期末発行済み株式数(除く自己株式)	(株)	18,701,537	18,699,395	69,454,340	
18	分割の影響遡及訂正した後の期末発行月株式数	(株)	74,806,148	74,797,580		※5
19	分割割合(1株が何倍になるか 比率1→4)	(株)	4	4	4	-

注記 潜在株式調整後の1株当たり情報については論点を絞り込む為に今回の分析の対象外とした。

- ※1 半期報告書 第一部【企業情報】 第1【企業の概況】 1【主要な経営財務指標等の推移】(1)連結経営指標等より一部抜粋
- ※2 半期報告書 第一部【企業情報】 第1【企業の概況】 1【主要な経営財務指標等の推移】(2)提出会社の経営指標等のより一部抜粋
- ※3 有価証券報告書(H19/3/31)第4提出会社の状況 4株価の状況及び半期報告書(H19/9/30)第4提出会社の状況 2株価の状況より 一部抜粋
- ※4 有価証券報告書(H19/3/31)第4提出会社の状況 1株式等の状況及び半期報告書(H19/9/30)第4提出会社の状況 1株式等の状況より 一部抜粋
- ※5 分割後の発行済株式数の減少は実際には敵対的買収者の新株予約権、5,340,000個については現金で買取りH19/8/4に消却し特別損失処理したことによる。

上記の計算は期首に1:4の株式分割があったとして計算したが、半期報告書の連結財務諸表の注記では、前期首に上記の株式50,755,836株が発行されたと仮定して1株当たり純資産と1株当たり中間(当期)純利益及び潜在株式調整後1株当たり中間(当期)純利益を開示している。計算結果では前期1株当たり純資産が257.03円、1株当たり純利益が7.79円となっている。この計算は敵対的買収者からの、無償割当した新株予約権の有償買戻しの解釈を通常の損益取引とみなしていることとなる。取引の実質は株式の4分割と、敵対的買収者からの分割により増加した株式の強制的な取得(自己株式取得)と考えられるので、処理としては不透明感が残る。また主要な経営指標等の推移に遡及訂正したデータを反映させていないのは情報利用者に対して不親切であるといえる。

ブルドックスの1株当たり情報では、このような事例が、日本で初めてのケースであったためではあるが、表5. 参照番号7で示したように、新株予約権無償割当の権利落日以降の株価が、理論どおり4分の1にならないで、あたかも分割がなかったかのような動きを一時示したのは情報開示のあり方に改善の余地を示唆していると思われる。

④ 1株当たり情報の計算

「正味資金」によるDCF法での株主価値の評価結果は1株当たり情報に直して、株価（1株当たり株式の時価）と比較するのが一般投資家の理解を容易にする方法と考えられる。1株当たりの株主価値（見積み株価）計算は下記の算式による。

$$1 \text{ 株当たり見積み株価 (DCF 法による)} = \text{株主価値合計} \div \text{見積み時点での発行済み普通株式数}$$

見積み時点での発行済み普通株式数に関しては、株式分割の決議、企業買収対策等としての新株予約権無償割当等が大きな影響を与えると考えられる。これらの事象が発生した場合に、投資家は自己の所有株式数の変化も含めて株価、見積み株価、1株当たり配当、1株当たり純利益、1株当たり純資産などについて過年度データと比較するため調整計算をすることが必要となる。この場合期の途中で株式分割、実質株式分割が発生した場合に、権利落ち日を明確にして、その前後で、株式分割を反映しない方式での1株当たり情報と、株式分割を反映させて調整した比較可能な1株当たり情報を並べて開示することが望ましい。表5. ブルドックス株式会社1株当たり情報の要約表では、半期報告書、有価証券報告書の情報開示場所に関わらず、関連情報を1箇所に集めて開示した。

（1）株式分割

① 市場株価 有価証券報告書、半期報告書では、過年度の株価情報に関しては株式分割等があった期間についてのみ分割後のデータが開示されている。株式関連の情報誌では、会社四季報が2007年1集から遡及訂正が実施されている。但し株価情報誌、証券会社等での株価情報は必ずしも調整されているとは限らない状況である。このため過年度実績の分析のためには、入手したデータが調整前か調整後かを確認した上で、開示の期間について必要な調整計算して利用することが望まれる。

② 1株当たり当期純利益 当期に株式分割が行われた場合、当期首に分割が行われたと仮定して計算される。（企業財務基準第2号（平成18年1月31日改正）「1株当たり当期純利益に関する会計基準」19項）。また半期報告書、有価証券報告書では、時系列比較を確保する為、前期首に株式分割が行われたと仮定した場合における前期の1株当たり当期純利益を開示することが適当である（企業財務基準第2号（平成18年1月31日改正）「1株当たり当期純利益に関する会計基準」60項）とされている。

③ 1株当たり純資産 当期において株式分割が行われた場合には、その旨及び前期首に当該株式分割が行われたと仮定した場合における前期の1株当たり純資産額を注記することが望ましい（企業会計基準適用指針第4号（平成18年1月31日改正）「1株当たり当期純利益に関する会計基準の適用指針」41項）とされている。

④ 1株当たり配当金については特段の調整の要求は会計基準サイドでは規定していない。

⑤ まとめ

有価証券報告書、半期報告書に含まれる1株当たり情報は、表5に示したとおり株式分割、新株予約権無償割当などの実質株式分割があった場合に、発生年度の期首に分割があったとみなして計算を調整するのみで、有価証券報告書の冒頭に開示されている5年比較の【主要な経営指標等の推移】において、過年度のデータは遡及調整してない。但し財務諸表の注記では、1株当たり情報として、前期首に分割があった仮定した場合の1株当たり純利益、1株当たり純資産の開示はなされているのに情報が【主要な経営指標等の推移】に開示されていないのは大変不便である。

この状況では、複数年度の1株当たりの財務会計情報、株価情報を基に投資家が意思決定する場合、株式分割等があった場合には、投資家自らが表計算ソフトを用いて、調整表を作成し1株当たり情報を正しく解釈して投資判断を誤らないよう自衛策を講じる必要がある。

今後改善を考えるとしたら、一般投資家が必要と考えているデータを調査し、必要と思われる情報を、【主要な経営指標等の推移】に含めるとともに、決算短信にも同様の情報を開示し、さらに、分割等の決定時にも情報開示をするルールの確立が望まれる。

<参考文献>

- プライス ウォーターハウス編 A.ブラック・P.ライト・J.バグマン著 井出正介監訳 鶴田智佳子・村田久美子訳『株主価値追及の経営』東洋経済新報社 1998年
- 井出正介・高橋文郎『経営財務入門』日本経済新聞社 2003年
- 鈴木一功『企業価値評価 実践編』ダイヤモンド社 2006年
- 久保, 淳司 1株当たり利益の会計数値化 経済学研究 2005年
- 日本公認会計士協会 経営研究調査会研究報告第32号 企業価値評価ガイドライン 2007年
- 企業会計基準第2号 1株当たり当期純利益に関する会計基準 企業会計基準委員会 2006年
- 企業会計基準適用指針第4号 1株当たり当期純利益に関する会計基準の適用指針 企業会計基準委員会 2006年