

一括取得型による自社株取得（ASR）取引の会計問題

山 田 純 平

1. はじめに

近年、株主還元策のひとつとして自己株式の取得を活用する日本企業が多くなってきている。そのなかで、自己株式の取得方法として注目されているのが、「一括取得型による自社株取得（Accelerated Share Repurchase; 以下 ASR 取引と呼ぶ）」である。

本稿では、この ASR 取引のうち、資本を増減させるのか、それとも利益を増減させるのか（資本取引か損益取引か）という問題に注目した検討を試みている。この問題は負債と資本の識別問題として議論されることが多いが、その議論では、資本取引か損益取引かを判断するには不十分であると思われる。そこで本稿では、株主集団の富の増減に基づいて分析する必要があることを明らかにしたい。

そのために、第 2 節では ASR 取引の仕組みとその適用を説明し、その後、第 3 節において ASR 取引の会計上の論点や現行のアメリカ基準の取扱いについて整理している。第 4 節では、現行のアメリカ基準とは異なる会計処理を提案して

いる論文とその論拠について取り上げる。そのうえで、第 5 節で株主集団の富の増減に基づいた分析を行いたい。

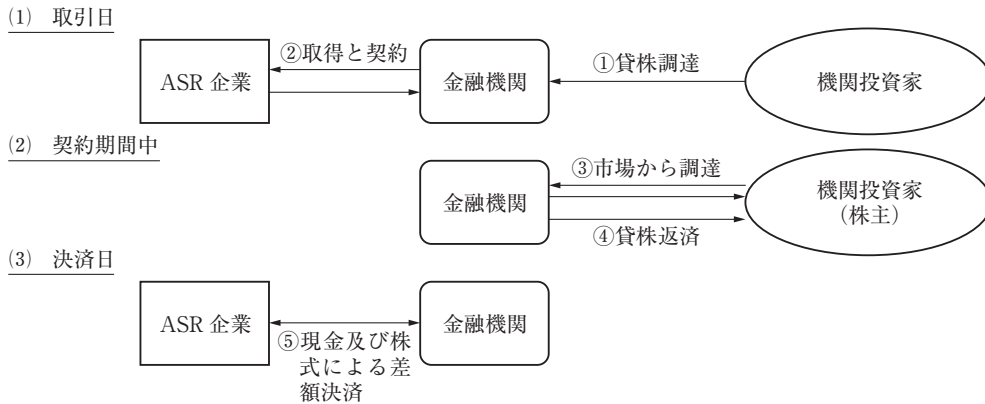
2. ASR 取引の仕組みとその適用

アメリカでは自己株式取得の一手段として、ASR 取引が再び盛んに行われるようになっていく。Financial Times の“Accelerated buy-backs make a comeback(一括取得型の自社株買いの再来)”という記事では、ASR 取引がアメリカで再び活発になっていることが伝えられている。同記事では、ASR 取引が 2011 年の 1 月から 6 月初旬までの期間に 26 件行われ、その額は 85 億ドルにのぼることが述べられている。また、日本では ASR 取引が実施された例はないが、企業会計基準委員会のなかの実務対応専門委員会で議論が進められている。本節では主にアメリカで行われた ASR 取引の仕組みとその適用事例をみることにしたい。

2.1 ASR 取引の仕組み

ASR 取引は、金融機関（主として投資銀行）

図表 1 ASR 取引の仕組み



を仲介として自己株式を一括取得する取引である。以下、図表 1 を用いて、ASR 取引の仕組みについて説明していく（以下の説明の丸数字は図表 1 の丸数字に対応している）。

図表 1 では、ASR 取引の流れを(1)取引日(2)契約期間中(3)決済日に分けて表している。まず、(1)の取引日で自己株式を取得しようとする企業（以下、ASR 企業と呼ぶ）は、金融機関と ASR 取引を締結する。ここで、①金融機関は機関投資家から ASR 企業の株式（自己株式）を貸株で調達する（その代わりに、金融機関は現金を担保として差し出す）。その後、② ASR 企業は金融機関から自己株式を取得し、金融機関に現金を支払う。このとき、ASR 企業と金融機関の間では、金融機関が実際に市場から自己株式を調達したとき（図表 1 の③）に支払った金額と②で ASR 企業が支払った金額の差額を現金または自己株式で決済する契約を行っている。

次に(2)の契約期間中に、金融機関は、③自己株式を市場から調達し、④貸株を返済する。この期間は通常、数ヶ月にわたるといわれている¹。

最後に⑤決済日には、③で金融機関が実際に市場から自己株式を調達した金額と②で ASR 企業が支払った金額との差額の決済を行う。前者の金

額のほうが後者の金額よりも大きい場合には、ASR 企業から金融機関に現金及び自己株式が引き渡される。それとは逆に、後者のほうが前者よりも大きい場合には、金融機関から ASR に現金及び自己株式が引き渡される。なお、決済にあたっては、ASR 企業は現金でも株式でもどちらでも選択できるようになっているのが通常である。

2.2 ASR 取引のメリット

以上のように、ASR 企業は金融機関を介して複雑な方法で自己株式の取得を行っているが、そこにはどのようなメリットがあるのだろうか²。もっともわかりやすいメリットとしては、一度に大量の自己株式を購入するため、1株あたりの利益を急激に大きくすることができる点があげられる。通常、市場から自己株式を購入しようとする場合、数ヶ月かけて徐々に自己株式の取得が行われる。ところが、ASR 取引によれば、上記図表 1 の②の取引日時点で一挙に自己株式の取得ができる（自己株式の取得後に、それを消却する手続きを行うことが多い）。そのため、発行済みの株式数を減らすことができ、1株あたりの利益を大きくすることができる。

もうひとつのメリットとしては、ASR 取引を

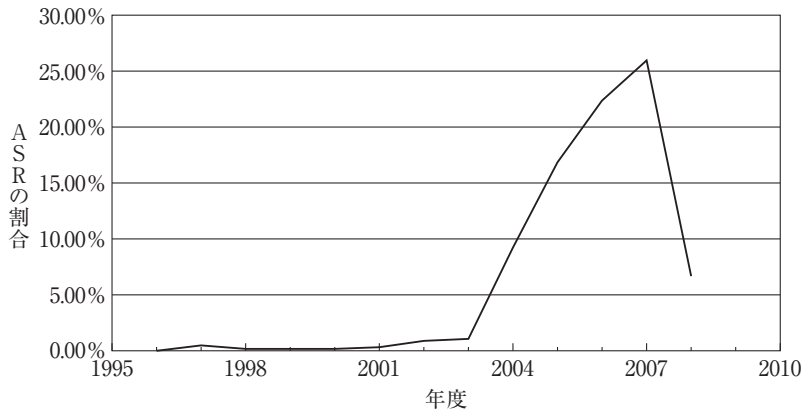
宣言することにより、株式市場からの評価を受けやすい点があげられる。通常の自己株式の取得では、その後自己株式の価格が変動したり、流動性の問題が生じたことを理由に、当初の予定通りに自己株式の取得が行われないことが多くみられる。それに対して、ASR取引の場合は、ASR企業は必ず自己株式の購入をすることになるので、ASR企業にとっては柔軟な資本政策ができなくなる。そのため、株式市場から評価を受けることがあるといわれている。

2.3 ASR取引の適用

次に、ASR取引が実際にどのように行なわれているかをみていくことにしよう。図表2は、アメリカ企業が自己株式を取得した件数のうち、ASR取引の占める割合を示している。同様に図表3は、アメリカ企業が行ったASR取引の件数と他の手段で行われた件数を比較している。

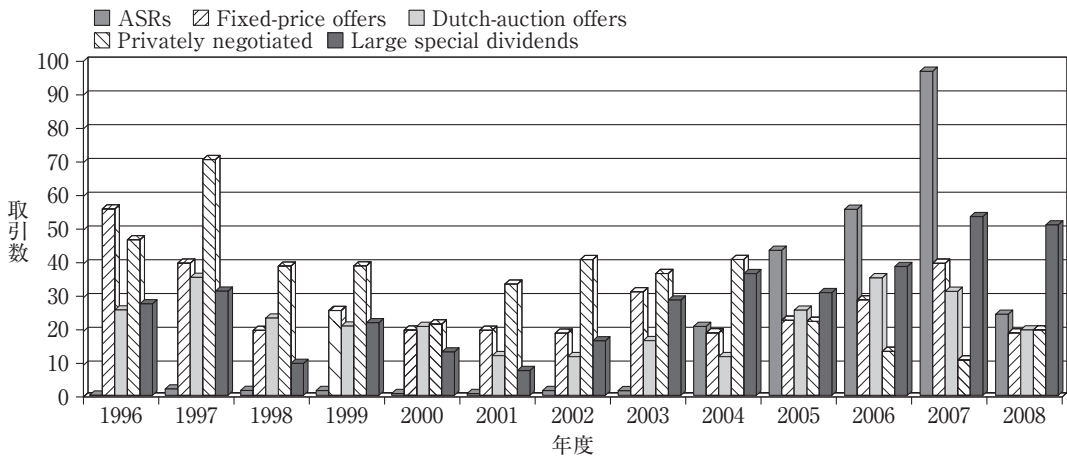
どちらの図も1996年から2008年までを対象としている。このうち図表2では、2004年から2007年にかけてASR取引の占める割合が年々増

図表2 自己株式の取得のうちASR取引の割合



出所：Bargeron, Kulchania, Thomas [2011]

図表3 ASR取引の取引数と他の手段による取引数



出所：Bargeron, Kulchania, Thomas [2011]

加し、2007年にはASR取引が約25%超を占めるに至っていることがわかる。また図表3からも、ASR取引の数が2007年には100件近くに増加していることがわかる。ただし、2008年にASR取引は急激に減少し、その後どうなっているのかは図表2と図表3からはわからない。

以下の図表4は、個別のケースではあるが、2013年度にASR取引を実施した企業をいくつかあげている。

図表4 2013年度のASR取引実施例(単位:億ドル)

企業名	自己株式の取得の金額(①)	ASR取引の金額(②)	ASR取引の割合(②/①)
アップル	230	140	60.9%
CVS ケアマーク	40	17	42.5%
キャタピラー	20	20	100%
コーニング	15	10	66.7%

出所:吉川[2014]のデータを加工して筆者が作成

図表4の一番右側の列では、1つの取得のなかでASR取引の金額がどれだけを占めているかが示されている。これらの企業は、自己株式の取得のうち、多くの割合をASR取引にあてていることがわかる。

以上より、現段階では自己株式の取得のうちどの程度の割合でASR取引が行われているかは正確にはわからないが、一定数のASR取引が実施されていることがわかる。このことは、先述のFinancial Timesの記事タイトルが“Accelerated buy-backs make a comeback”であることから推測できる。次にASR取引には会計上どのような論点があるのかについてみていきたい。

3. ASR取引に関する会計上の論点

本節では、ASR取引に関する会計上の論点として、主に2つの問題を取り上げる³。その問題は、

第1にASR取引を1つの取引(1取引)とみるか、2つの取引(2取引)とみるか、第2に2取引とみた場合の決済時における差額の処理である。

3.1 ASR取引を1取引とみるか2取引とみるか

まず、ASR取引を1取引とみる見解では、ASR取引は自己株式の取得(図表1の②)から最後の金融機関との決済(図表1の⑤)までを単一の取引であると考ええる。この見解では、金融機関との最終的な決済は自己株式取得の一部となるため、最終的な決済により自己株式の金額に修正が加えられる⁴。ここでは、金融機関は自己株式を購入するASR企業の代理人とみなされる。新株を発行するときも、金融機関が発行企業の代理人とみなされることがあるが、それと同じように考えているのであろう。

それに対してASR取引を2取引とみる見解では、ASR取引は、自己株式の取得と自己株式を対象とした先渡契約に分けられる。この見解のもとでは、自己株式の取得は図表1の②で終了し、その後の取引はASR企業と金融機関の間の先渡契約に基づいて行われることになる。そのため、最終的な決済は、自己株式の取得とは別に、先渡契約の決済と考えられる。この場合、取得時に自己株式を記録しておき、その後先渡契約から生じた差額を、自己株式の調整とするか、あるいは損益として計上するかが問題となる。

アメリカ基準では、ASR取引を2取引とみる見解が採用されている(EITF99-7)。その理由としては、ASR企業が自己株式の法的権利を取得日に獲得していることがあげられている。また、金融機関にも何らかのリスクは存在することから(たとえば、金融機関が貸株を返済するだけの株式を市場から調達できなかった場合は、金融機関はこれまで取得した自己株式を処分しなければな

らない)、金融機関はASR企業の代理人ではなく、外部の取引相手とみられる。そのため、自己株式の取得とは別に金融機関と取引を行っていると考えられる。

3.2 2取引とした場合の決済時の処理

アメリカ基準のようにASR取引を2取引とみたときに、最も重要な問題は、ASR企業と金融機関の間で行われる決済時の会計処理をどのように行うのかである。すなわち、ASR取引のなかの先渡契約から生じる差額は自己株式の調整となるのか、それとも損益として計上するのが問題となる。

アメリカ基準では、この先渡契約は、株式で決済される可能性があるので⁵、資本として処理されている。それゆえ、先渡契約の締結時から決済時まで生じる差額は、損益計算書の利益には反映されず、資本調整として記録される(EITF 99-7, par.4)。

なお、先渡契約を資本処理し、決済時の差額を利益に反映させない処理を行うのは、最終的には、ASR取引を1取引とみた場合と同じ結果になる。1取引とみた場合は、取得日から決済日までにASR企業の株式の価格が上昇しても、決済時に生じる差額は利益には反映させずに資本調整(自己株式の調整)として記録されていた。2取引とみた場合でも、決済時に生じる先渡契約の差額を資本調整とすれば、1取引とみた場合と利益に対する影響という点では結果的に同じになる⁶。

このように現行のアメリカ基準では、決済方法により先渡契約が資本なのか負債なのかを識別した後に、決済時の会計処理が決定されている⁷。ここでは、細かな議論はあるもののおおまかに言えば、現金等の資産を引き渡す義務がある場合には負債とされ、それ以外の義務である場合には資

本とされる。負債とされれば、その後の先渡契約の価格変動は利益に影響させるのに対して、資本とされれば、その後の価格変動は利益には影響させない。

ただし、決済方法により負債と資本を識別し、その結果算定された利益にどのような意味があるのかはそれほどはっきりとしているわけではない。ASR取引の先渡契約は、現金の引渡しがない義務であるから、その価格変動は利益に影響させないといっても、すぐには理解できないであろう。また、ASR取引の場合、決済方法を選択する権限が、発行者側にあるかオプション保有者の側にあるかで負債か資本かが異なってくるので、その結果算定された利益はさらに意味付けが難しくなる。

2. でみた Financial Times の記事では、銀行との最終的な決済を行う場面で、「たとえ買戻しが最終的に高くついたとしても、その会社は損失を計上することはない」という点を取り上げて、現行の会計基準を批判している。自己株式を取得した後に株価が上昇すれば、それとともに先渡契約の価値も上がり、決済時には現金ないし株式を多く引き渡さなければならない。それにもかかわらず、価値変動分が損益計算書上も貸借対照表上も表わされていないのはおかしいということであろう。その結果、「ASR取引の会計処理は再検討すべきだ」とするコメントを引用している。

そこで次節では、先渡契約を負債計上し、その時価評価損益を利益に反映させる方法を主張している論文を取り上げて、その論拠を検討していきたいと思う。そのうえで、先渡契約が決済されたときの差額を利益に反映させるかどうかについて考えてみることにしたい。

4. ASR 取引を負債計上する提案とその論拠

4.1 ASR 取引を負債計上する提案

ここで、ASR 取引に関する数少ない論文として、Dickinson, Kimmel, Warfield [2012] を取り上げる。3.2 で触れたアメリカ基準とは異なり、この論文では、ASR 取引のなかの先渡契約を負債計上し、その時価評価損益を利益に反映させることを主張している。本稿では、この主張と論拠を中心にみていきたい。

Dickinson, Kimmel, Warfield [2012] によれば現行基準には次のような問題があるという。ASR 取引が未決済の間に、ASR 企業の株価が上昇すれば、将来の義務が生じることになるので⁸、その企業は株価の変動にさらされていることになる。それにもかかわらず、現在の会計基準では、先渡契約が資本処理されているため、貸借対照表上では将来の義務が記録されない。損益計算書上も、決済による差額は資本調整として処理され、損益をバイパスしてしまうことになる (p.42)。

このような現行基準の処理に対して、Dickinson, Kimmel, Warfield [2012] は、先渡契約を負債計上し、その時価評価損益を利益に反映させることを提案している。その論拠として、先渡契約は、ASR 取引の開始以降の株価変動に依存する契約上のキャッシュアウトフローを表しているからだとしている⁹。

この提案に従えば、先渡契約は、決済方法にかかわらず、将来のキャッシュアウトフローを表す義務として負債計上されることになる。3.2 のアメリカ基準の議論では、決済方法に従って、自社の株式で決済される義務は資本とされていたのに対して、ここでみた Dickinson, Kimmel, Warfield

[2012] の主張では、先渡契約は、自社の株式で決済される可能性がある義務も負債として計上することになる。

このように、決済方法にかかわらず、将来の義務を負債計上する方法は、これまでもいくつかの論文で主張されてきたが¹⁰、少なくとも現行のアメリカ基準の取扱いとは異なっている。特に自社の株式で決済される義務も負債計上されてしまうので、これまでの実務に大きな変更をもたらすことになるであろう。

ただし、こうした取扱いは、実はアメリカ基準のなかであっても例外的に認められている場面がある。それは、プット・オプションの会計処理である。そこで、先渡契約を負債とする主張を支えるもうひとつの論拠として、アメリカ基準におけるプット・オプションの会計処理をみてみたい。

4.2 先渡契約を負債計上するもうひとつの論拠 —プット・オプションの会計処理—

プット・オプションは、本稿で取り扱っている ASR 取引とは厳密には異なる取引ではあるものの、両者とも自己株式を取得する際に利用されるスキームである。ここで取り上げるプット・オプションとは、正確には自己株式を対象とした売建のプット・オプションを指す。このプット・オプションを保有すると、保有者側からみれば、一定の金額で自己株式を売却できる権利を持つ。発行者側からみると、一定の金額で自己株式を買い取らなければならない義務が生じる場合がある。

たとえば、現在の株価が 20 ドルの自己株式に対して、行使価格を 19 ドルとするプット・オプションを発行したとする¹¹。行使時に株価が 19 ドル以上であった場合には、保有者は市場で売却したほうが高く売却できるので、プット・オプションは行使されない。19 ドルよりも小さくなった

場合には、プット・オプションは行使され、発行会社は（そのときの株価にかかわらず）19ドルで自己株式を買い取らなければならない。

このようなプット・オプション契約を結ぶにあたって、前もって保有者から発行会社にオプション料（プレミアム）が支払われる。発行会社からみれば、プレミアムを受け取ることになるが、このときのプレミアムの会計処理がこれまで問題とされてきた。

元々は、このプレミアムは本体の資本部分と一体化され、ネット表示されていた（EITF87-31）。たとえば、プレミアムを2ドルとすると、この2ドルは買い取られた自己株式19ドルから減額される処理が行われていた。この処理は、自己株式の取得コストがプレミアムによって軽減されたと考えているのであろう。ここでのプレミアムは資本処理されていることになる。

ところが、プレミアムを資本処理すると、オプション自体の報告がなされないという欠陥が生じる。資本処理の場合は、発行後のオプションの価格変動は認識されないため、受け取ったプレミアムの金額でプット・オプションは記録され続けることになる。さらに、自己株式の買入価格と時価との差額は資本調整として処理され、利益計算には反映されないことになる。

たとえば、プット・オプションの行使価格が19ドルで、自己株式の行使時の時価が12ドルであった場合を想定してみよう。この場合、プット・オプションが行使されると、発行会社は時価の12ドルよりも高い19ドルで自己株式を取得しなければならない。プット・オプションを資本処理していると、この19ドルと12ドルの差額7ドルが資本調整されるだけで、損益計算書上は何も出てこないことになる。また貸借対照表上も、資本処理をとると、株価の変動にかかわらず2ドルのまま表示

される。このようにオプション発行後の時価変動があるにもかかわらず、資本処理してしまうと、その時価変動は損益計算書上で表れずに、決済時にキャッシュアウトフローが一挙に資本調整として処理され、貸借対照表上もプット・オプションの価値を正しく記録しない点が資本処理の問題点であった¹²。

そのため、プット・オプションは本体部分とオプション部分を分離し、オプション部分は決済方法にかかわらず（現金決済であっても株式決済であっても）、金融負債として会計処理されることになった（SFAS150）。この方法によれば、プット・オプションの発行後に生じた時価変動は、毎期末に利益に反映され、プット・オプションの時価が貸借対照表に記録されることになる¹³。

このようなプット・オプションの会計処理の議論を受けて、ASR取引をみると、以下の2つのインプリケーションが得られる。第1に、自己株式に関連するデリバティブだからといって、資本処理となるわけではないということである。ASR取引を1取引とみる見解では、先渡契約は自己株式の取得の一環で行われた取引とみなされ、決済時の差額を資本調整とする会計処理が認められていた。ASR取引の先渡契約は自己株式に関連するデリバティブであるから、資本処理と考えることもできるのかもしれない。ところが、プット・オプションの会計処理にみられた議論をASR取引にも適用すれば、自己株式の取得に関連したデリバティブであるからといって資本処理となるわけではない。

第2に、プット・オプションの会計処理では、決済方法による識別が有効ではなくなっている点である。これまでのアメリカの会計ルールでは、現金決済の義務は負債計上して、その変動は利益に反映させるのに対して、株式決済の義務は資本

計上し、その変動は利益に反映させないということが原則的な考えであった。ところが、プット・オプションではこの考えは否定されて、(差額を)株式決済する義務であっても負債計上し、時価評価損益を利益に反映させることになっている。要するに、決済方法にかかわらず、プット・オプションは金融負債として取り扱われている。そのため、ASR 取引においても、自社の株式で決済される可能性があることだけを理由に、先渡契約を資本処理するとはいえなくなるであろう。

以上のように、プット・オプションの議論をみると、自社の株式と関連する取引であること、あるいは自社の株式で決済される可能性があることだけでは、ASR 取引の先渡契約を資本処理する論拠として不十分であることがわかる。さらに、プット・オプションの議論を ASR 取引に適用すると、ASR 取引の先渡契約も負債計上し、その時価評価損益は利益に反映されることになる可能性も出てくる。

アメリカの現行基準の説明が不十分であるとした場合、先渡契約の時価変動部分を利益に反映させるのかどうかは、何をもち決められるのだろうか。そこで、次節では、利益の帰属先として株主集団を想定し、株主集団の富の増減により、利益に反映させるかどうかを決める分析を試みることにする。その際、最も基本となる自己株式の売買を扱った後に、プット・オプション、ASR 取引について取り上げる。

5. 株主集団の富の増減に基づく分析

5.1 自己株式の売買

自己株式の売買からは利益は記録されないというのが会計ルールとなっている。たとえば、100

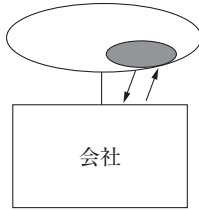
万円で買って来た自己株式を何年か保有した後、120 万円で売却した場合を考えてみよう。通常の商品であれば 20 万円の利益を記録するところであるが、自己株式の売買差額は利益とはせず、資本として記録することになっている。

その理由として、一般的には、株主との取引(資本取引)からは利益は生じないと説明される。新株の発行や配当のような株主が相手となる取引からは利益は記録することはない。自己株式の売買も、新株の発行や配当と同じように、株主を相手にする取引であるため、利益は記録されないことになる。

それでは、なぜ株主との取引からは利益は記録されないのだろうか。ここで利益の帰属先として株主集団を想定する必要性が生じてくる。新株を時価で発行した場合には、既存株主も新規の株主も損得は生じない。やや問題となるのが、新株を時価とは異なる価格で発行した場合であるが、その場合も、会計上は既存株主と新規の株主を合わせた株主集団を想定し、その株主集団全体では損得は生じないから、会計上の利益も記録しないと考えている。要するに、会計上の利益は株主集団に帰属するものであるため、株主集団が得をしたか損をしたかが会計上の利益となるかどうかの決め手となっている。

このように会計上の利益の帰属先として株主集団を想定すると、自己株式の売買は次のように説明できる(図表 5 参照; 会社の上の楕円全体が株主集団を表す)。企業が自己株式を取得したときは、たとえ時価とは異なる価格であっても、売却した株主(図表 5 の黒い部分)と残った株主(図表 5 の白い部分)を合わせた株主集団にとっては得も損も生じないため、会計上の利益も記録しない。また、自己株式を売却した時も、たとえ時価とは異なる価格であったとしても、取得した株主

図表5 自己株式の売買と株主集団



とこれまでの株主を合わせた株主集団を考えれば、株主集団全体では得も損もしていないので、会計上の利益も記録しないということになる。

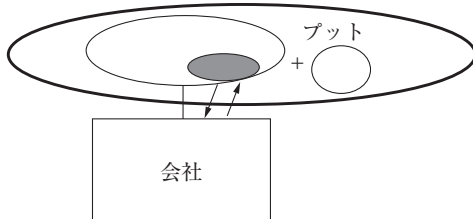
5.2 プット・オプション

4.2でみたように、プット・オプションから生じる評価差額は、以前は資本調整とされていたが、現在は利益に影響させるようになってきている。このような会計処理の変化について、株主集団の富に基づく分析を試みることにする。

かつての資本処理であれば、プット・オプションが行使されたときに、差額は利益に影響することがなかった。この処理では、プット・オプション自体と取得される自己株式を一体化し、その両者その他の株主を合わせた株主集団にとっては得も損もしていないと考えられている（図表6参照；株主とプット・オプションを合わせた太線が株主集団を表す）。プット・オプション自体と取得される自己株式を一体化しているのは、同一人による保有だからである。

それに対して、自己株式を持つという側面と

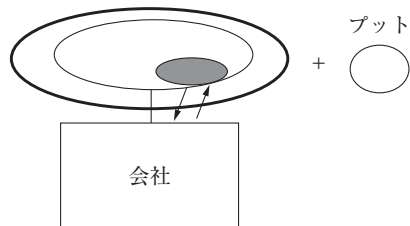
図表6 プット・オプションの行使と株主集団（資本処理の場合）



プット・オプションを持つという側面を別々に扱うのが負債処理である。プット・オプションが行使されたときには、自己株式の保有者とそれ以外の株主を合わせた株主集団（図表7の黒い太線部分が株主集団）からプット・オプションの保有者（図表7のプット部分）に富が移転したとみることがができる。ここでは、株主集団からプット・オプション保有者に富が移転し、株主集団は損をしていることから、会計上も損益を発生させると考えている。これが、プット・オプションを金融負債とみるという現在の会計処理である。

以上のように、プット・オプションの会計処理が資本処理から負債処理に変わったのは、プット・オプション自体が株主集団内から株主集団外になったからと考えられる。

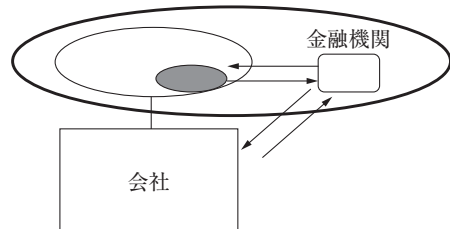
図表7 プット・オプションの行使と株主集団（負債処理の場合）



5.3 ASR 取引

最後に、株主集団からみた場合の ASR 取引についてみてみることにしよう。ASR 取引の会計処理における最大の問題は、先渡契約から生じる

図表8 ASR 取引と株主集団（資本処理の場合）

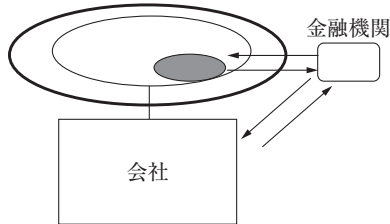


差額を利益に反映させるかどうかにあった。この点は、金融機関が株主集団内の存在とみなされるのか、それとも株主集団外の存在とみなされるのかにかかっている。

金融機関が ASR 企業の代理人として株主集団内とみなされれば、ASR 取引は 1 つの自己株式取得取引と考えることができる。そのため、先渡契約の時価変動を利益に入れないで、資本の調整とすることになる。(図表 8 参照)

それに対して、金融機関を株主集団外に位置づけるとすると、プット・オプションの場合と同じように、株主集団から外部に富が流出したと考えられるので、先渡契約の時価変動は利益に反映されることになるであろう(図表 9 参照)¹⁴。

図表 9 ASR 取引と株主集団(負債処理の場合)



プット・オプションの会計処理などをみると、本体部分とデリバティブを分けたうえで、デリバティブは株主集団外とみるのが最近の会計基準の動向と考えられる。そのため、ASR 取引を本体部分とデリバティブ部分に分けた時点で、金融機関は株主集団外の存在として扱われ、株主集団から富が流出していると考えやすい。ただし、この場合に金融機関に対する支払いが株主集団外への富の流出といえるのかどうかは問われることになるであろう。

5. おわりに

本稿では、ASR 取引の仕組みやその会計上の論点を取り上げたうえで、現行のアメリカ基準のアプローチでは ASR 取引の会計処理について一貫した説明ができないことを指摘した。さらに、それに代わる株主集団の富の増減に基づく分析が必要であることを明らかにした。

ASR 取引は、自己株式取得の 1 つのスキームとしてアメリカで活発に行われている取引である。また、現在の日本の基準設定主体のなかでも議論が行われていることから、近いうちに日本でもこの取引が行われることになるかもしれない。

ASR 取引の会計上最も重要な論点は、2 つの取引とみたときに先渡契約から生じる差額が利益に反映されるかどうかという点にある。この点について、先行するアメリカ基準の説明によれば、決済方法により先渡契約が負債か資本かを識別し、利益に反映させるかどうかを決定していた。ASR 取引の先渡契約は、自社株式で決済される可能性があるため、資本として記録され、その差額は利益に反映されないことになる。

その一方で、先渡契約は将来のキャッシュアウトフローを表す義務であり、その時価変動を利益に反映させるべきとする見解もあった。また類似するプット・オプションの会計処理をみると、上述した決済方法による識別方法だけでは説明されないことから、現行のアメリカ基準のアプローチは一貫した説明にはなっていなかった。

本稿では、利益の帰属先として株主集団を想定し、株主集団の富の増減に基づく分析を試みた。その結果、ASR 取引における金融機関が株主集団の代理として株主集団内に位置づけられれば、株主集団内での富の移転として、先渡契約の時価

変動は利益に反映させない。金融機関を株主集団の外部者としてとらえた場合には、先渡契約の時価変動を利益に反映させる可能性がある」と結論付けた。

注

- 1 Pagach and Branson [2007] によれば、この期間は30日から360日に及ぶこともあるといわれている。
- 2 この部分は、Bargeron, Kulchania, Thomas [2011] 及び吉川 [2014] を参照している。
- 3 本節は基準諮問会議第21回資料(1)-5を参照している。
- 4 1取引とみた場合、最後の金融機関との決済が終了した時点で、自己株式を記録するという方法も考えられなくはないが、基準諮問会議の資料では、対価の支払がすでに取得日に済んでいるので、この方法は採りにくいとしている。
- 5 決済方法の選択権が、企業側にあるか、オプションホルダーの側にあるかで、識別結果は異なってくるが、ここではその問題については取り扱わない。
- 6 IFRSを採用した企業がASR取引を行った例を、筆者はみることがないが、基準諮問会議の資料によれば、IAS32に従うと、ASR取引による先渡契約は、金融資産または金融負債になり、時価の変動が損益に反映されるとしている。これは、IAS32において、自社の株式で決済される場合であっても、固定額の現金と固定数の資本性金融商品の交換以外の場合には、金融資産または金融負債に分類されるというルールによる。ASR取引の場合、現金ないし自社の株式で取引日から決済日までの時価の変動が補填されるという契約なので、支払額は固定数の資本性金融商品には限られない。
- 7 詳しい説明は山田 [2012] の第3章から第5章を参照。
- 8 論文では、ASR企業の株価が下落したときには、将来の便益が生じて、キャッシュインフローが発生するとしているが、ここでは省略した。
- 9 さらに実証によるテストにより、この提案を支持している。そこでの論拠としては、① ASR取引を行っている企業 (ASR企業) と行っていない企業を、規模や産業でマッチングさせて比較を行った結果、負債のバリュールレバンスがASR企業で低いこと、② ASR企業とコントロールされたサンプルで利益反応係数を比べた結果、ASR企業の利益反応係数のほうが小さく、市場はASR企業の利益を割り引

いていること、③ ASR取引の未認識の損益をもとにした投資戦略により異常な収益率が達成されたことがあげられている (pp. 42-44)。

- 10 たとえば、Ohlson and Penman [2005] など。
- 11 設例は、Schneider and McCarthy [1995] を参照。
- 12 実際、プット・オプションによりデルは時価の2倍に近い価格で自己株式を買い入れなければならない状況に陥った。
- 13 ここでも会計基準上は、負債か持分かの識別問題として、長く議論されてきた。この負債か持分かの識別は、主に決済手段に応じて行われるが、プット・オプションに関しては、株式で決済される場合も例外的に負債となっている。
- 14 ただし、金融機関がASR企業の代理人としてみる考えは、新株発行時の代理人に手数料を支払ったときの処理と不整合を生じる可能性がある。新株発行時に証券会社に手数料を支払うことがあるが、日本では、これを資本取引とするのではなく、損益取引としている。これは株主集団とは別の主体に支払ったと考えているからであろう。取引の性格は異なるものの、ASR取引でも金融機関が代理人として自己株式を購入するものであるから、新株発行時の代理人の処理と平仄を合わせるのならば、利益に影響する取引となるのかもしれない。新株発行費については武田 [1997] も参照。それによれば、日本企業でも新株発行費を資本処理する企業も存在する。

引用文献

- Bargeron, Leonce, Manoj Kulchania and Shawn Thomas [2011] "Accelerated share repurchases," *Journal of Financial Economics*, Vol. 101, Issue 1.
- Demos, Tellis [2011] "Accelerated but-backs make a comeback," *Financial Times*, June 27, 2011.
- Dickinson, Victoria, Paul Kimmel and Terry Warfield [2012] "The accounting and market consequences of accelerated repurchase," *Review of Accounting Studies*, Vol. 17, Issue 1.
- Financial Accounting Standards Board, Emerging Issues Task Force (EITF) [1999] *EITF 99-7, Accounting for an Accelerated Share Repurchase Program*, EITF.
- Financial Accounting Standards Board [2003] *SFAS150, Accounting for Certain Financial Instruments with Characteristics of both Liabilities and Equity*, FASB.
- Ohlson, James A. and Stephen H. Penman [2005] "Debt vs. Equity: Accounting for Claims Contingent on

- Firms' Common Stock Performance with Particular Attention to Employee Compensation Options," *White Paper Number One*.
- Pagach, Donald P. and Bruce C. Branson [2007] "Accounting for Accelerated Share Repurchase Programs," *The CPA Journal*, Vol. 77, Issue 8.
- Schneider Douglas K. and Mark G. McCarthy [1995] "Put Options Written on an Enterprise's Own Stock: Accounting for a Popular Derivative," *The Journal of Corporate Accounting and Finance*, Vol. 6, Issue 3.
- 企業会計基準委員会 [2014] 「加速型自社株買い (ASR: Accelerated Share Repurchase) の会計処理」第 21 回基準諮問会議資料(1)-5。
- 武田隆二 [1997] 「資本の費用への移調化現象」『企業会計』第 49 巻第 1 号。
- 山田純平 [2012] 『資本金の基礎概念』中央経済社。
- 吉川浩史 [2014] 「米国で活用が広がる加速型自社株買い」『野村資本市場クォーターリー』Vol. 18, Issue 1。