

ハイブリッド証券に係る市場の反応と 会計処理に関して —現金決済条項付転換社債型新株予約権付社債を 題材として—

Market Reaction and Accounting on Hybrid Securities —Cash Payment Type Convertible Bond with Stock Acquisition Rights—

山 田 和 宏(横浜国立大学 博士課程後期)
Kazuhiro Yamada, YOKOHAMA National University

論文要旨

本稿は、転換社債型新株予約権付社債の発行体の会計処理において、日本基準が区分法の他に一括法を許容している事の是非に関して考察を行うものである。新株予約権相当分に関して一括法では償却原価法による償却を計上せず、区分法では償却原価法による償却を計上する事によって利益の違いがでる。また、現金決済条項を付与した場合、一括法と区分法では財務比率に違いがでる。よって、第一に一括法と区分法では市場の反応に違いがある可能性があり検証を行うものである。第二に会計処理に関して理論的考察を行うものである。結果として、市場の反応に関しては、現金決済条項が付与された方が、現金決済条項が付与されていない場合より、累積超過収益率が高い事が確認された。また、会計処理に関しては新株予約権相当分を償却する区分法の方が一括法より妥当性があり、また、既存株主から外部者への富の移転という観点からも、新株の無償交付の処理の観点からも区分法を支持するものである。

Abstract

This study examines whether it is appropriate that JGAAP allows integrated method besides bifurcated method for issuer's accounting entries on Convertible Bond with stock acquisition rights. Integrated method do not recognize amortization, however, bifurcated method recognize amortization for corresponding to stock acquisition rights, therefore, it leads to the difference on profit. In case of cash payment of that, it leads to the difference on financial ratio.

Accordingly first, I examine the market reaction due to the different accounting treatment. Second, we examine normative approaches for accounting entries.

As a consequent, for the market reaction it is confirmed that cumulative abnormal return of cash payment of CB with stock acquisition rights is higher than that of CB without cash payment clause. As to the accounting entries, bifurcated method which recognize amortization is appropriate than integrated method. Furthermore, I support bifurcated method from the point of transfer wealth from the existing shareholder to new shareholders. and from the point of free issuing of new share.

1. 問題の所在

世界金融危機と株主価値を重視したROE経営
においては、資金調達と自己株取得とを連動させ

る資本政策が広がってきており、そのひとつの例
が転換社債型新株予約権付社債の一種のリキャッ
プCBである。他に転換社債型新株予約権付社債
には、株価が転換価格の一定水準を一定期間上回

謝辞：本論文が完成するまでには多くの方々からのご助力と、ご支援を頂いた。横浜国立大学大学院教授の齋藤真哉先生ならびに多くの先生からのご指導を頂いた。また、法政大学大学院時代にご指導頂いた坂上学先生に感謝申し上げます。なお、本稿に含まれる内容・表現等あり得べき誤謬はすべて筆者の責に帰すべきものであります。

連絡先：山田 和宏 〒240-8501 神奈川県横浜市保土ヶ谷区常盤台79-4 (横浜国立大学国際社会科学府)
TEL : 045-339-3684 E-mail Address shantian7515@ybb.ne.jp

らない限り、投資家が新株予約権を行使できない
転換制限条項を持つもの、額面現金決済と額面超
過価額分の自社株式の交付を持つ取得条項付、交
付上限型の取得条項を持つもの、ソフトマנדト
リー条項¹⁾を持つもの、転換社債型新株予約権
付社債間限定同順位特約付²⁾のもの、期中償還
請求権及び社債間同順位特約付、転換価額下方修
正条項及び社債間限定同順位特約付、劣後特約
付³⁾などさまざまなハイブッド証券が広がって
きている。また転換社債の市場を観察すると欧州
市場では、日本市場をはるかに凌駕し、かつその
発行のうち多くは現金決済条項付転換社債⁴⁾を
選択している。本稿で題材として取り上げる現金
決済条項付転換社債型新株予約権付社債にリキャ
ップCBがある。わが国でも実際に事業会社によ
って発行されている。現金決済条項付転換社債型
新株予約権付社債は、株価が転換価額を上回る場
合の取得条項で、取得した転換社債を消却するも
のであり、「額面現金決済型」とよばれるもので
ある。ただし、取得と同時に消却を行う事が事前
に明らかである場合と、事前に明らかでない場合
がある。さて、現金決済条項付リキャップCBの
場合、米国会計基準では、転換社債本体から買い
戻した株式オプションのオプション料は資本の部
から控除（資本取引）され、別途発行するワラン
ト部分のオプション料まで資本の部に算入（資本
取引）し、一連の取引全てが資本取引となっている。
よって会計上のインパクトは転換社債のクー
ポンのみですむ。一方、日本の場合、株式オプ
ション買戻しの部分⁵⁾に関して、会社法の制約で
差金決済にせざるを得ず、その時点で損益取引・
時価評価になってしまうという違いがある。橋本
(2010)は、現金決済条項付転換社債⁶⁾の事例と
して事業会社である日立金属の現金決済条項付ユ
ーロ円債建転換社債を取り上げており、米国会計
基準、国際会計基準また日本基準（JGAAP）間

には、つぎのような違いがある事を指摘している。
米国会計基準では2009年以降、B/S上社債部分と
株式オプション部分を区分し、会計上は普通社債
と同じイールドでの支払利息認識はするものの、
ただあくまで区分処理に留まり時価評価の対象で
はない事から転換時の株価水準によって損益が発
生する事はないという処理を適用している。

一方、IFRSでは、株式オプションに関して従
来の資本取引概念から外れ、株式オプションまた
は株式オプションを含む全部を毎期時価評価し、
その損益を純利益に反映させる。また日本基準は、
2007年に会計基準が公表され、取得時の対価が株
式と現金の組み合わせである場合には、原則とし
て社債と同様に取り扱う事となった。各規準の対
応はまちまちである。本稿では取り扱わないが、
橋本(2010)は、会計・租税法双方においてBet⁷⁾
の取り扱いを一貫させる必要がある事ならびに現
金決済条項付転換社債が資本取引と損益取引の境
界⁸⁾を混乱させる契機となり、あらたな枠組み
を構築する必要性がある事を示唆している。さら
に橋本(2010)は、「問題は殆どの国の課税制度
は会計に追走しており、また資金調達手段を横断
する課税ルールの必要がある。」事を指摘してい
る。

本稿は、転換社債型新株予約権付社債の発行体
の会計処理において、日本基準が区分法の他に一
括法を許容している事の是非に関して考察を行う
ものである。新株予約権相当部分に関して、一括
法では償却原価法による償却を計上せず、区分法
では償却原価法による償却を計上する事によって
利益の違いがある。また、現金条項を付与した場
合、一括法と区分法では財務比率（ROE等）に
違いがでる。よって一括法と区分法では市場の反
応に違いがある可能性があり検証を行う。さらに
シグナリング仮説が成立しているか否かの実証研
究の報告には、さまざまな報告があるので更なる

蓄積を試みるものである。一例としてリキャップCBの場合、自己株式購入を同時に行うものなので、経営者が、自社株を介して、自社株が過少評価されているという情報を市場に伝達し、その情報を受けた市場参加者がその情報から過少評価の是正をする事でその企業の企業価値が上昇するものである。また、同一企業による複数回発行する際に、現金決済条項を含む場合と含まない場合があるので市場の反応の検証を行う。現金決済条項付転換社債に関しては、希薄化を抑制するのが特徴的な性質の転換社債なので、確認を行うものである。

次に、会計処理に関しては、まず転換社債型新株予約権付社債であるが、わが国では区分法の他に一括法も選択できる事になっている。実務ではほぼ一括法で経理処理を行っている。一方米国会計基準では基本的には、一括法で、現金転換特性がある場合は、区分法である。さらに社債の要素が大きくなるので利息は普通社債のイールドにもとづいて計上される。また、国際会計基準では区分法である。日本基準は一括法の場合、区分法と比較すると新株予約権相当の分、償却原価法によって償却を行わないので相対的に利益が大きく計上されるという問題がある。さらに、発行に伴う開示内容が十分かつ適切であるかどうかという問題があり、リキャップCBの発行の目的に企業全体の資本コストを低くする事があげられるが、借入金利が著しく低い状況の中では必ずしもあてはまらない事を懸念する。

次に現金決済条項付転換社債型新株予約権付社債に関して、橋本(2010)も指摘しているが、各会計基準において経理処理がまちまちであり、国際会計基準において株式オプションは時価評価であるが、日本基準および米国会計基準は時価評価を行っておらず統一されていない面がある。わが国においてはASBJが、2006年9月22日に企業

会計基準適用指針公開草案第19号「払込資本を増加させる可能性のある部分を含む複合金融商品に関する会計処理(案)」を公表したが、公開草案の対象は、取得の対価が「現金」のみの場合と、および取得の対価が「自己の株式」の場合のみで、「現金」と「自社の株式」であるタイプに関しては見送られた経緯がある。その後、2007年4月に企業会計基準適用指針第17号「払込資本を増加させる可能性のある部分を含む複合金融商品に関する会計処理」(以下「新株予約権等適用指針」という)が公表され、取得条項付転換社債型新株予約権付社債の会計処理が追加され、取得の対価が「現金と自社株式」の場合に関しても規定された。規定には取得の対価別、また取得と同時に消却する場合とそうでない場合の経理処理が網羅されている。概要を図表1にまとめた。

現金および株式の組み合わせにより決済可能な転換社債型新株予約権付社債は、発行者側に買い戻す権利がついており、また社債額面金額相当分を現金で、時価と額面との差額分を自社の株式で決済する事になっている。しかしながら自社の株式を引き渡す額面超過分について発行企業側において損失の計上の場合があるので、社債額面金額相当額を現金で支払うなど一定の要件を満たす場合に限り損失を計上しなくて済む処理を認める事にしたものである。取得の対価が現金と自社株式の組み合わせの場合で一定の要件9)を満たす場合とそうでない場合では損益の認識が違い、前者では損益認識をせず、後者では損益認識をするという違いがある。田中(2007)は、企業会計基準適用指針第17号(第51項、第52項)での「転換社債型新株予約権付社債に付された新株予約権を行使することと自社の株式のみを交付する従来の転換社債と経済的実質が同一である事から整合させる事にした。」という説明に対して、はたして同一であろうかと疑問を投げかけている。また、

図表 1 取得条項付転換社債の取得するときの会計処理（発行者側の処理）

取得条項付転換社債の取得するときの会計処理（発行者側の処理）

得の対価	取得と同時に消却する事が事前に分かる場合		取得と同時に消却する事が分かってない場合	
	区分法	一括法	区分法	一括法
			社債の対価部分については、自己社債の取得に準じて処理	
現金	繰上償還する場合に準じて処理。取得した転換社債型新株予約権付社債の帳簿価額とその対価としての払出価額との差額を当期の損益として計上		新株予約権の対価部分については、自己新株予約権の取得に準じて処理	
自社の株式	転換社債型新株予約権付社債に付された新株予約権が行使された場合に準じて処理。一括法あるいは区分法でも損益は生じない			
現金と自社の株式	社債の対価部分は自己社債の取得に準じて、新株予約権の対価部分は自己新株予約権の取得に準じて処理	転換社債型新株予約権付社債に付された新株予約権が行使された場合に準じて処理		

（田中（2007）、伊藤、萩原（2008）および名越（2016）を参照し、筆者作成）

名越（2016）は、株価が転換価額を上回るケースとそうでないケースを区別する考え方に一定の合理性があると思われると述べている。前者が額面現金決済型とよばれる取得条項で、後者がソフトマダトリー条項である。

一方、国際会計基準では、会計と税制が交錯する観点であるが、1円でも現金を混ぜると時価評価の対象となり株価上昇時のタックスメリットが得られる事になる。橋本（2010）は、このようなリスクが生じる要因はBetの取り扱いが統一されていない事に起因し、この問題が波及するのは会計上どちらの方向に統一すべきかという問題より、資金調達を行う際の課税扱いの不整合で、日本企業の利用できる調達手段が海外企業に対して限定されてしまう可能性も内包しているという点を指摘している。この点に関しては別稿で論じたい。

2. 制度的議論

2.1 米国企業の配当リキャップ

リキャップCBの原型と言えるもので、米国において原則として未公開企業を対象とする投資活動である。具体的なスキームは、Private Equity Firmがファンドを通じ未公開企業に対して投資を行う。未公開企業は配当を行うために負債調達を行うものである。税制上のメリットはあるものの、金利上昇局面においての財務上の負担が生じる。

2.2 日本企業のリキャップCB

CB発行による負債性資金調達と自己株式の取得による株式資本からの控除を同時に行うもので、メリットとしてゼロクーポン債の場合が多く利払いの必要がなく、資金調達コストが少なく済む点、またROEの向上などがあげられる。

図表2 転換社債型新株予約権付社債および現金決済条項付社債の会計処理

転換社債型新株予約権付社債（発行体側の会計処理）および株式のみによる決済

	日本会計基準	米国会計基準	国際会計基準
B/S	一括法と区分法がある（実務上は、一括法を適用）	社債部分と転換権が密接に関連する場合で、かつin the moneyでなければ基本的に払込金額の全額が負債として計上される。なお、転換社債に現金転換特性がある場合は、社債と転換権の区分が必要である。	区分法（転換権は、行使した場合に発行される株式の数が固定化されているので、固定対固定要件（fixed to fixed）を満たし、社債としての負債と転換権としての資本に区分して計上するもの）
P/Lの利息	一括法および区分法ともに、表面上のクーポンおよび償却原価を計上。ただし償却原価計上分は一括法の方が小さい。	一括法の場合は、クーポン部分のみ。区分法の場合は普通社債のイールド。	普通社債のイールド
時価評価	取得時のみ全体を時価評価	取得時のみ全体を時価評価	株式オプションについて時価評価

現金決済条項付転換社債（発行体側の会計処理）およびPar Cash決済

	日本会計基準	米国会計基準	国際会計基準
B/S	一括法では全体を負債として計上（実務上は一括法を適用）	負債および資本（株式オプション）を区分計上	一部でも現金決済の可能性がある場合、転換権に該当する部分は負債に含まれ、社債の部分とは区分される。転換権は非資本性デリバティブとして毎期時価評価される。
P/Lの利息	一括法および区分法ともに、表面上のクーポンおよび償却原価を計上。ただし償却原価計上分は一括法の方が小さい。	普通社債のイールド	普通社債のイールド
時価評価	取得時のみ全体を時価評価	取得時のみ全体を時価評価	株式オプションについて時価評価

Par Cash決済：転換時の決済につき、額面部分を現金でパリティ100を超える部分については株式で決済
橋本(2010)を参照し筆者作成

2.3 会計処理

転換社債型新株予約権付社債（日本の場合、リキャップCBを含む）と現金決済条項付転換社債に関する経理処理に関して、国際会計基準、米国会計基準、日本基準を整理し図表2に記載した。

まず、現金決済取得条項が付いていない転換社債型新株予約権付社債（リキャップCB含む）の経理処理に関しては、日本基準では一括法と区分法の選択は可能ではあるが、実務上は殆ど一括法を適用している。一括法では、発行者側の発行時の会計処理は普通社債の発行に準じて処理をする。次に米国会計基準であるが、一括法か区分法

かの議論を経たのち、米国でも一括法が中心となった。背景としては構成要素の分離不可能性および測定の高難性が高げられる。但し、転換時に現金転換特性がある場合は区分処理が必要である。日本基準は、株式のみによる決済の場合、新株予約権相当分に対して償却原価法による償却を行わずにいいかという課題が残る。一方、国際会計基準では社債部分と新株予約権部分に分解し普通社債のイールドにて金利費用を認識する。国際会計基準との比較では米国会計基準で一括法の方が利息相当分ROEの数値が高くなる。なお、日本基準で一括法を適用した場合も同様の懸念がある

かと思われる。

次に現金決済条項付転換社債であるが、各会計基準間でまちまちである。まず、米国会計基準では、EITF90-19、EITF03-7およびEITF07-2の議論を経て、現金決済の可能性のある転換社債はFASB Staff Position APB14-1にて区分法で処理される事が要求された。また、転換(決済、償還)時には、帳簿価額ではなく時価に基づいて処理する点が、日本の取得条項付転換社債と大きく異なる点である。一部でも現金決済の可能性があると発行要領に定められている場合、それに従った取得・償却は転換とは異なる経済的実質と見なす事である。また山田(2008)は、一部現金で決済される転換社債の会計の問題に関して、一括法か区分法かというよりも、新株の無償交付部分をどれだけ利益に反映させるか、換言すれば、既存株主から外部者へ富の移転をどのように利益に反映させるかという問題¹⁰⁾である事を明示している。さらに、国際会計基準においては、従来の資本概念から外れ、通常のデリバティブ契約と近い取り扱いがなされており、株式オプションに関しては時価評価となる。転換権に該当する部分(コールオプション)は負債に含まれ、社債部分とは区別される。負債とされた転換権は非資本性デリバティブとして毎期時価評価される規定¹¹⁾になっている。ただし、適切な時価評価の方法が確立されているかの懸念と時価評価自体行う必要があるかという疑問が残る。さらに名越(2016)は、米国会計基準および国際会計基準でみられる「一部現金決済型」の転換社債は、日本の取得条項と似ており、現金と自社株式の組み合わせによる取得と消却に該当するものの、米国会計基準と国際会計基準では、決済の方法について、発行企業と転換社債の保有者いずれかの選択による事を発行要領で規定する事が可能であるが、日本の取得条項では、発行企業による選択という違いがある事を

指摘している。

3. 先行研究—市場の反応—

3.1 志馬の実証研究(2015)

志馬は、イベントスタディによってリキャップCBの発行に対する株式市場の反応を分析した。サンプルは2008年2月から2015年7月迄の間にリキャップCBを発行した36件であり、そのうち3件は複数回発行の会社である。分析の結果、シグナリング仮説の「株価上昇効果仮説」が成立しており、株式市場はリキャップCBの発行を、企業の成長機会として捉えている事を報告している。株価の反応の決定要因分析(重回帰分析)は以下のモデルを使用している。

$$CAR = C + aCBDebt + bBuyStockMoney + cCBPremium + dOwner + eROE + \mu \quad (1)$$

CBDebt : CB発行額の総資産比率

BuyStockMoney : 自社株用資金比率

CBPremium : CBアップ率(CBの株式転換価格と発表時株価との差額比率)

Owner : 自己資本比率

決定要因は、0日～3日、0日～10日、0日～30日の各値にて行っている。分析の結果0日～3日では、CBPremiumのみが正の値で有意であり、0日～10日、0日～30日では、決定要因の分析結果、自社株用資金比率が負で有意であり、この事は投資家が負債資金調達による自己株式に対して否定的な判断をしていると示唆していると報告している。またROEが、正でかつ有意であり、CBで調達した資金運用能力に関心がある事を示唆していると報告している。

3.2 重本の実証研究(2015)

重本は、地方銀行のリキャップCB発行の目的に関して短期的な視点として第一にシグナリング

仮説、第二に財務優良仮説¹²⁾、第三に資本コスト低減仮説をあげている。事例分析を行い、地方銀行のリキャップCBの発行に対する株式市場の反応をイベントスタディ等にて分析した。サンプルは2013年から2014年にかけて発行した地方銀行によって発行された6件である。分析の結果、地方銀行の場合、シグナル仮説が成立しているとは言えないと報告している。資本コスト低減仮説に関しては、現段階では検証する事が難しいとして今後の課題としている。さらに長期的視点として第一に自己資本比率の回復・上昇、第二に調達資金の海外投資をあげている。

3.3 Patric E. Hopkinsの実験計画による研究 (1996)

Hopkinsは、強制償還優先株 (MPRS) に関して、バイサイド (Equity Analyst) の株価への判断を実験的アプローチにて分析した。以下の仮説を設定し、その結果、資本として予見された場合より負債として予見された場合の方が株価が高いという分析結果となった。

仮説：企業がMPRSを発行する旨オファーする際、負債として分類した方が、株価は低下するとアナリストは予見する。

3.4 Shan Clor-Profell, Lisa Koonce, and Brian Whiteの実験計画による研究 (2016)

Hopkinsの研究が、バイサイドの株価の判断を行ったものに対して、Creditor判断に係る分類と性質 (feature) の影響を実験的アプローチによって分析した。分析の結果、性質に関して効果的な開示を示唆した。典型的な性質は以下をあげている。Maturity, Priority in liquidation, Voting Right, Settlement in cash or common stock, Dependence on profitabilityがある。またEquity Analystは、Credit Analystよりも貸借対照表上の

分類に対してより sensitiveである事を示唆した。

3.5 先行研究からの知見と分析されていない領域

実験的アプローチによる先行研究では、分類(資本と負債)に加えて性質の開示が重要である事が示唆された。性質の中には、現金あるいは株式によるかの決済方法もあげられている。また分析されていない領域には以下があげられる。第一にリキャップCBの中にも現金決済条項付転換社債型新株予約権付社債もあるが、現金決済条項付の性質に関しての市場の反応は分析されていないかと思われる。第二に資本コスト低減仮説に関して分析されていない点があげられる。

4. 仮説の導出—市場の反応—

転換社債型新株予約権付社債においてリキャップCBがある。リキャップCBに関しての先行研究ではシグナル仮説の「株価上昇効果仮説」が成立しているか否かの研究は幾つかあるが、研究結果の報告さまざまである。今後も実証分析の蓄積が必要かと思われる。会計情報を利用した企業価値評価をあらためて検証する。志馬 (2015) の先行研究では、「ROE項が正かつ有意である事をもってCBで調達した資金運用能力に関心がある。」と報告があるが、会計処理(一括法、区分法、負債計上等)によって投資家の反応も変わってくる事を示唆しているかと思われる。また日本会計基準の場合、実務では一括法が採用されており、かつ新株予約権相当部分の利息も費用計上されてなく、国際会計基準適用会社と比較して、よりROEを引き上げている要因があるかと思われるが、本稿では分析をリキャップCBに限定した場合とリキャップCBを含む転換社債型新株予約権付社債にし、また額面現金決済の取得条項の有無によって市場の反応を確認した場合の両方にて行

い、さらにシグナル仮説「株価上昇効果仮説」が成立するか否かまた決定要因の検証を行う。利息費用に関しては事象の確認ができないので検証はできないが会計基準によって株価の決定要因に影響を与え過大な反応が起きているか懸念されるところである。

5. リサーチデザインおよびデータ

モデルは、基本的には志馬が使用したものに、取得条項に額面現金決済型の有無に関するダミー変数 (β_3D) を加えたものをモデルとした。

$$CAR = a + \beta_1 CBDebt + \beta_2 BuyStockMoney + \beta_3 D + \beta_4 CBPremium + \beta_5 Owner + \beta_6 ROE + \mu \quad (2)$$

また、累積超過収益率の算定は「市場リターン控除法」を用いた。さらに、同一企業が複数回発行する場合は、単一企業のイベントスタディとして分析を行う。分析では「市場モデル」を使用し、イベントウィンドウ期間は、市場が情報を織り込むのに時間がかかる場合や、逆に情報に過剰反応しすぎてその後には揺り戻す場合や、情報公開前にそれが一定程度織り込まれているといった場合に対処するためにイベント前後日を含む $t-1, t, t+1$

の3日間とした。推定期間はイベント発生前120日前から30日前の90日間とし、 t 値は推定期間の標準誤差にて代用しイベントウィンドウ期間の異常リターンを標準偏差にて割ったものとした。

サンプルは、日本取引所グループホームページの転換社債型新株予約権付社債銘柄一覧およびE.O.Lにて転換社債型新株予約権付社債を検索項目として抽出した。リキャップCBのサンプルは32件で、リキャップCBを含む転換社債型新株予約権付社債は56件である。

6. 分析結果

基本統計量は、リキャップCBに限定した場合、図表3-1を参照。従属変数はCAR、独立変数はCBDebt：CB発行額の総資産比率、Buy Stock Money：自社株用資金比率、ダミー変数（額面現金決済型の場合は1、額面現金決済型でない場合は0。CBアップ率、自己資本比率、ROEである。

基本統計量は、転換社債型新株予約権付社債の場合、図表3-2を参照。従属変数はCAR、独立変数はCBDebt：CB発行額の総資産比率、ダミー変数（額面現金決済型の場合は1、額面現金決

図表3-1 基本統計量（リキャップCBに限定した場合）

	CAR	CB Debt	Buy Stock Money	ダミー変数	CB Premium	Owner	ROE
最小値	-0.1849	0.0020	0.1667	0.0000	0.0691	0.0485	-0.0118
中央値	0.0077	0.0468	0.4667	0.0000	0.3004	0.4115	0.0621
平均値	-0.0017	0.0526	0.5895	0.3871	0.3018	0.3955	0.0705
最大値	0.0689	0.1998	1.5000	1.0000	0.8034	0.8414	0.1698

図表3-2 基本統計量（リキャップCBに限定しない場合）

	CAR	CBDebt	ダミー変数	CB Premium	Owner	ROE
最小値	-0.1849	0.0020	0.0000	0.0691	0.0485	-0.0118
中央値	-0.0085	0.0442	0.0000	0.2998	0.4166	0.0627
平均値	-0.0145	0.0574	0.3214	0.2939	0.3904	0.0746
最大値	0.0689	0.4188	1.0000	0.8034	0.8414	0.2366

図表4 累積収益率分析結果

リキャップCB債	全体	取得条項（額面現金決済型）	取得条項（額面現金決済型）無
N	32	13	19
平均累積超過収益率	-0.0018	0.0013	-0.0040

転換社債型新株予約権付社債	全体	取得条項（額面現金決済型）	取得条項（額面現金決済型）無
N	56	18	38
平均累積超過収益率	-0.0145	-0.0064	-0.0183

リキャップCB債	全体	累積収益率が正	累積収益率が負
N	32	19	13
平均累積超過収益率	-0.0018	0.0275	-0.0449

転換社債型新株予約権付社債	全体	累積収益率が正	累積収益率が負
N	56	24	32
平均累積超過収益率	-0.0145	0.0090	-0.0312

図表5-1 重回帰分析（リキャップCBに限定した場合）

	係数		標準偏差
定数項	0.0057		0.0291
β_1 CB Debt	-0.2088		0.3112
β_2 Buy Stock Money	-0.0141		0.0321
β_3 取得条項（額面決済型）有無 Dummy	-0.0111		0.0204
β_4 CB Premium	0.1535	**有意	0.0578
β_5 Owner	-0.0183		0.0699
β_6 ROE	-0.3234		0.2057

**は5%有意

済型でない場合は0。CBアップ率、自己資本比率、ROEである。

分析結果は、リキャップCBに限定したサンプル32件のうち取得条項で額面現金決済型は13件確認された。また、転換社債型新株予約権付社債のサンプル56件のうち取得条項で額面現金決済は18件確認された。わが国でも希薄化を回避する事を目的に取得条項（額面決済型）を付けた転換社債が増加している。詳細はAppendix(A)、(B)を参照。また累積収益率に関して、リキャップCBに限定した場合、正の値は19件、負の値は13件確認された。また、転換社債型新株予約権付社債では、正の値は24件、負の値は32件確認された。

いずれの場合も平均累積株価収益率はマイナスなので、株価上昇効果仮説が成立とは言えない事が確認された。図表4を参照。

サンプルをリキャップCBに限定した場合、決定要因の重回帰分析の結果、CB Premium（CBアップ率）が正の値で有意であった。図表5-1を参照。先行研究の志馬（2015）と同様の結果となった。取得条項を含めた他の変数は、株価変動に反映されていない事を示している。

サンプルが転換社債型新株予約権付社債の場合、決定要因の重回帰分析の結果、CB Debt、取得条項（額面現金決済）、CB Premium（CBアップ率）は正の値ではあるが、有意な数値ではなか

図表5-2 重回帰分析（リキャップCBに限定しない場合）

	係数	標準偏差
定数項	-0.016	0.0208
$\beta 1$ CB Debt	0.205	0.1173
$\beta 2$ 取得条項（額面決済型）有無Dummy	0.007	0.0147
$\beta 3$ CB Premium	0.080	0.0461
$\beta 4$ Owner	-0.028	0.0360
$\beta 5$ ROE	-0.340	0.1505

図表6 日本ハムの異常収益率

日本ハム（株） 異常リターン（AR）

	2010/4/02/12無担保転換社債型新株予約権付社債の発行に関するお知らせ	2014/03/07ユーロ円建転換社債型新株予約権付社債の発行に関するお知らせ（転換条項および取得条項（額面決済型）を付す）
異常リターン（t-1）	-0.0111	-0.0033
異常リターン（t）	0.0201	-0.0084
異常リターン（t+1）	-0.0568	0.0128
CAR	-0.0477	0.0011
CAR	-4.80%	0.11%
t値	(-0.36)	(+1.12)

図表7 額面決済型異常収益率

リキャップ債 取得条項付（額面決済型）の累積収益率の分析

	全体	累積収益率が正	累積収益率が負
N	13	7	6

新株予約権付社債 取得条項付（額面決済型）の累積収益率の分析

	全体	累積収益率が正	累積収益率が負
N	18	8	10

った。図表5-2を参照。

同一企業が複数回発行する例として日本ハム（株）を取り上げた。日本ハム（株）は2010年に公募にて無担保転換社債型新株予約権付社債を発行しており、2014年にユーロ円建転換社債型新株予約権付社債を発行している。後者の場合は、取得条項に額面決済型を付けており、希薄化を抑制する工夫がなされている。図表6を参照。

2010年のイベント時のCARはマイナス4.7%であったが、2014年のイベント時のCARは0.11%

であった事が確認された。

なお、取得条項で額面決済型のCAR（市場リターン控除法による）に関してリキャップCBとリキャップCBを含む転換社債型新株予約権付社債に関して分析したものを図表7にした。

分析の結果、リキャップCBの場合、13のサンプルのうち、累積収益率が正であったものが7件、累積収益率が負であったものが6件確認された。またリキャップCBを含む転換社債型新株予約権付社債の場合、18のサンプルのうち、累積収益率

が正であったものは8件、累積収益率が負であったものは10件確認された。

7. 開示の事例

富士機械製造(株)の事例

富士機械製造(株)は、平成28年3月9日に、「2021年満期ユーロ円建取得条項付転換社債型新株予約権付社債の発行に関するお知らせ」を公表しているが、その記載の中に見込まれる効果として「負債増加・資本減少による資本コストの減少」がある。富士機械製造(株)の場合、借入金利が著しく低い状況の中で、当該キャブCBを発行する事によって資本コストが低減すると記載するのは、適切ではないかと思われる。

8. 理論的考察

会計処理に関して貸借対照表、損益計算書上の利息、時価評価に関して理論的考察を行う。まずリキャブCBであるが、第一に貸借対照表では、負債と資本に区分すべきかどうかという基本的な課題があり、第二に利息の計上の必要性、第三に時価評価の必要性の有無である。

8.1 貸借対照表

まず、区分法を用いる意義を考察する。区分法か一括法かの議論であるが、以下の論点があるかと思われる。

1) 不可分性と測定の困難性

一括法の支持の根拠となるものであるが、社債と転換オプションはどちらも独立には存在しえないという考えである。

2) 経済的実質

区分法の支持の根拠となるものである。加井(1997)は、以下の視点を整理している。転換社

債とワラント債に関して経済的実質は同一であるにも関わらず、転換社債に一括法を許容し、ワラント債に区分法を適用する事が比較可能性の観点から問題があり、かつ分離型ワラント債および転換社債間で財務的帰結に差がないという視点である。

3) 発行条件の適正化

一括法の根拠とされていたもので、十分なオプションプレミアムを徴収していない場合、既存株主との間で公平性が保たれないという観点である。

4) 利息の過少計上

区分経理を行わないと転換権に対して払い込まれた金額で社債利息を過少計上する事になる。

以上の論点に関して、次のような議論が展開されている。転換権が公正な評価で発行されているならば既存株主も市場メカニズムによって保護される。区分法の方法に関する様々な議論に関して、野口(2004)が取り上げている。他に、同じ自社株に対する購入選択権でありながら、転換社債には一括法、ワラント債には区分法が適用されたため、わが国では、金融機関に対する規制緩和による競争の激化から、特別目的会社を通じて転換社債をワラント債に組み替えるリ・パッケージ債の仕組みが必要以上に利用されてしまった事も指摘している。また、わが国において区分法以外にも一括法が許容され裁量性があり、実務上一括法が使用されている背景は、転換社債がストックオプションと違って一応独立当事者間取引であるため「発行時点での公正価値」は払込価額と同額として扱う事に合理性があると考えた事があったかも知れない。但し議論の分かれるところである。会社法での大きな転換は「オプションの公正価値は算定が前提」である事から、「独立当事者間取引」の議論上で区分法、一括法の議論をすべきではない。

公正価値に関連して、公正価値測定によって算定されたオプションプレミアムを発行条件に反映させる事に関して、「川北（1988）は、行使価格を変化させオプションプレミアムを発行条件に反映させるにはアップ率の弾力化を図る必要があると主張した。アップ率は狭い範囲内で、かつ固定的かつ一律に運営されていたようである。また川北（1988）は、「十分なオプションプレミアムを徴収していない転換社債発行においては、既存株主は転換社債の買い手、すなわち新しい投資家に比べて極めて不利な立場におかれる事になるので既存株主の株主権の侵害に直結するものである。」と述べている。しかしながら抽出されたサンプル（2000年代）では、アップ率は狭い範囲ではなくなったかと思われる。

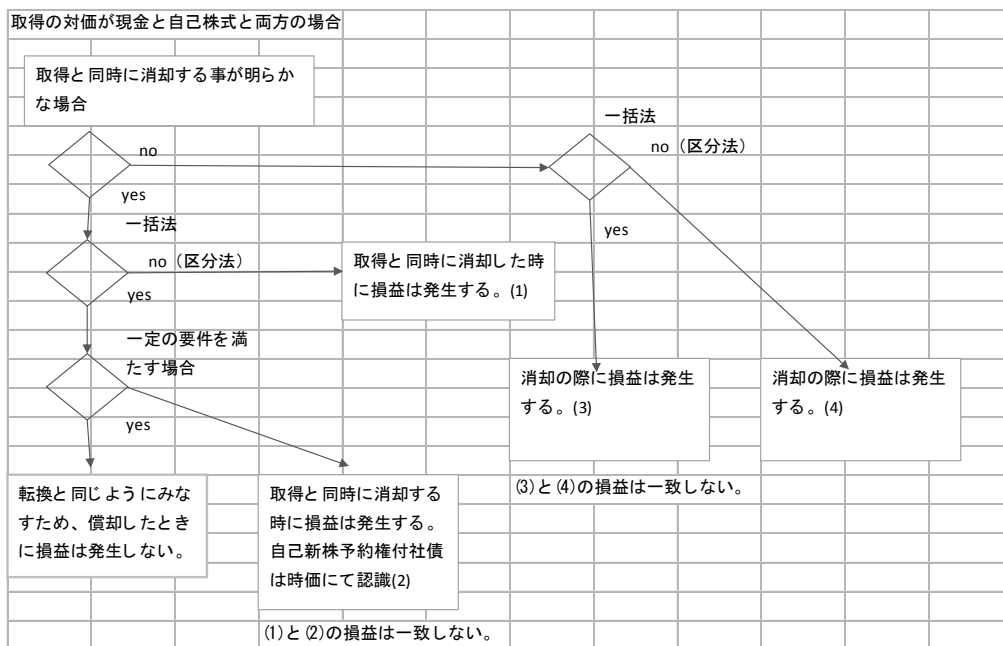
一括法か区分法かという議論に関しては、次項で述べる新株予約権に相当する償却原価を社債利息として計上するかしないかという問題が主たる

相違であり、社債利息を計上する事に対して反対する要因も少なくなってきたかと思われる。

一方、齋藤（2010）は、ストックオプションの会計基準の議論の中で、「行使時点の株価が行使価格を超える分に相当する額を株式で決済するから資本であり、現金で決済するケースもあり、その場合負債ないしは条件付負債になると言われる事がある。しかしながら、株式決済の場合でも、会社は決済を行う上において自社の株式を市場から買い入れ、同時にそれを行使価格で売り渡すという決済方法も考えられ、実質的には現金決済と変わらず、負債か持分かという2分法な議論には疑問が残る。」と指摘しており、負債か資本かという議論の枠組みを超えて議論すべきかとも思われる。

会計処理に関しては、取得の対価が現金と自己株式の両方である場合の日本の企業会計基準適用指針第17号をあらためて図表8にて整理した。取

図表8 取得の対価が現金と自己株式の両方である場合の会計処理



(田中（2007）、名越（2016）を参照し筆者が作成)

得と同時に消却する事が明らかで、一括法を選択し、かつ一定の要件を満たす場合に損益は発生しないが、田中(2007)が指摘するように自社の株式のみを発行する従来の転換社債と経済的実質が同じではないかと思われる。自社の株式の場合、転換社債型新株予約権付社債の新株予約権を行使した場合と経済的実質は同じであるため、転換社債型新株予約権付社債の帳簿価額の額を株式に振替えるのは解釈可能であるが、現金と自社株式を組み合わせた場合、経済的実質が同じであるとは限らないかと思われる。

また、一部現金で決済を行う転換社債に関して、山田(2008)は次のように述べている。「一括法あるいは区分法の議論というより、新株の無償交付部分をどれだけ利益に反映させるか、換言すれば、既存株主から外部者へ富の移転をどのように利益に反映させるかという問題でもある。」また、具体的には以下の内容である。「米国会計基準では、一部現金にて決済¹³⁾を行う転換社債は区分法にて処理を行う。発行会社にとって経済的な利息費用を計上するものであるが、転換時において、普通社債の価値変動部分は転換時に損益に反映するものの、転換オプション部分の価値変動分に関しては、転換社債全体から普通社債部分を控除して算出する。この部分は損益に反映せず持分と調整とする。また社債発行差金の即償却化分および利子率の変動分は費用化する。このうち利子変動費用に関しては経済的な利息費用を計上とはいうものの、表面利率以上の費用化をしており、転換時に行使されて新株が発行されたときに新株に対する払込みでない部分から生じている。さらにこの経済的な利息費用はストックオプションの会計基準の影響¹⁴⁾を受けていると思われる。」と述べている。さらに毎期時価評価する方法も含め、既存株主から富の移転をすべて費用化する処理方法¹⁵⁾も紹介しているが、時価以下での新株発行

においても時価と払込額との差額を損失として認識するところへ行きつく可能性¹⁶⁾があるとして検討を要する事を指摘している。ただこの点に関しては大日方(1994)も指摘した「低利発行はキャッシュフローを擬制せざるをえず、ひとつのキャッシュフローから資本と利益を同時には計算しないので、わが国の会計ルールはいずれの区分にも中立的であるので評価する事ができる。」という考えを支持する。この事は、資本と利益の区分に関わる基本原則として、現行ルールを支えているもののひとつで、「一つの財のフローについては、資本と利益の増減はいずれひとつしか生じない。」という事である。よって、毎期時価評価する方法も含め、既存株主から富の移転をすべて費用化する処理方法は、賛成できないと考える。

8.2 利息計上

転換社債型新株予約権付社債がプレミアム付きで発行されたとした場合、一括法では、その発行価額と額面の差額が社債プレミアムとして認識される。一方、区分法では、転換社債型新株予約権付社債の発行価額を社債部分と新株予約権とに区分するものである。名越(2003)は、「新株予約権付社債の額面と表面利率が同じである普通社債が発行される例をあげ、その場合、普通社債の発行価額は新株予約権付社債のそれより低く設定されるはずであるとし、区分法では、この普通社債の発行価額に基づいて社債プレミアムが計算される。そこで計算される場合の社債プレミアムは、一括法の場合の社債プレミアムよりも小さくなるか、あるいは社債発行差金が認識される事もある。」と述べている。つまり一括法だと転換権に対して払い込まれた金額で社債利息を過少計上し、逆に区分法の場合だと利益が小さくなる。よって利息計上という観点からも一括法ではなく区分法での処理を検討すべきかと思われる。

Appendix (A) 転換社債型新株予約権付社債：リキャップCB サンプル32件

	発行体企業	イベント日	取得条項 (額面現金決済型) Dummy有=1, Dummy無=0
1	テンブホールディングス(株)	2010/ 2 /12	0
2	日本ハム(株)	2010/ 2 /12	0
3	ヤマトホールディングス(株)	2011/ 2 /17	0
4	KDDI(株)	2011/11/28	0
5	イオンクレジットサービス(株)	2012/ 3 / 6	1
6	(株)静岡銀行	2013/ 4 / 9	1
7	日本ハム(株)	2014/ 3 / 7	1
8	東レ(株)2019年&2021満期	2014/ 5 /22	0
9	(株)ヤマダ電機	2014/ 5 /27	1
10	カシオ計算機(株)	2014/ 7 / 7	0
11	東邦ホールディングス(株)	2014/12/ 9	0
12	OBARAGroup(株)	2015/ 3 /19	0
13	(株)T&Dホールディングス	2015/ 5 /20	1
14	(株)SANKYO	2015/ 7 / 7	0
15	富士機械製造(株)	2016/ 3 / 9	0
16	(株)大分銀行	2014/12/ 2	1
17	(株)群馬銀行	2014/ 9 /25	1
18	日立金属(株) 2016年&2019年満期	2007/ 8 /28	1
19	(株)ヤマダ電機 2013年&2015年満期	2008/ 2 /26	0
20	ジェイエフイーホールディングス(株)	2008/ 2 /28	1
21	アサヒビール(株) 2023年&2028年満期	2008/ 5 /13	1
22	日本セラミック(株)	2013/ 4 / 8	0
23	(株)岩手銀行	2013/ 7 / 9	1
24	(株)山口ファイナンシャルグループ	2013/12/ 4	0
25	(株)常陽銀行	2014/ 4 / 8	1
26	(株)ユーシン	2014/ 9 / 2	0
27	(株)アデランス	2014/ 9 /17	0
28	(株)エディオン	2014/ 9 /17	0
29	(株)LIXILグループ2020年&2022年満期	2015/ 2 /16	0
30	サムティ(株)	2015/ 3 / 4	0
31	(株)九電工	2015/ 2 /26	0
32	(株)ニフコ	2015/ 4 /13	1

(筆者作成)

1-17は自社株購入/転換社債発行比率50%以上

18-32は自社株購入/転換社債発行比率50%未満

8.3 時価評価

日本基準では、取得時のみ全体を時価評価する。
米国会計基準では、転換社債に現金転換特性があ

る場合は、社債と転換権の区分は必要であるが、
転換部分(株式オプション)に関して時価評価を
行わないので、転換時に損益が発生する事はない。

Appendix (B) 転換社債型新株予約権付社債：リキャップCB 以外サンプル32 件

	発行体企業	イベント日	取得条項（額面現金決済型） Dummy有=1, Dummy無=0
1	東北電力(株)	2015/11/17	0
2	日本空港ビルディング(株)	2015/2/18	1
3	商船三井(株)	2014/4/8	1
4	住友林業(株)	2013/7/9	1
5	凸版印刷(株)	2006/5/25	1
6	太陽誘電(株)	2014/1/9	0
7	スズキ(株)	2016/3/7	0
8	日本郵船(株)	2006/8/31	1
9	イオンファイナンシャルサービス(株)	2016/8/30	0
10	昭和産業(株)	2016/5/30	0
11	ソディック(株)	2016/4/1	0
12	D C M ホールディングス(株)	2015/12/4	0
13	ソニー(株)	2015/6/30	0
14	シークス(株)	2015/6/23	0
15	東プレ(株)	2014/9/12	0
16	(株)じもとホールディングス	2014/9/4	0
17	ダイソー(株)	2014/7/4	0
18	太平洋工業(株)	2014/3/4	0
19	(株)長野銀行	2014/2/27	0
20	丸全昭和運輸(株)	2014/2/17	0
21	テンプホールディングス(株)	2013/8/27	0
22	横浜冷凍(株)	2013/7/1	0
23	(株)荏原製作所	2013/2/19	0
24	北海道瓦斯(株)	2012/9/18	0

(筆者作成)

一方、国際会計基準は株式オプションだけでなく株式オプションを含む転換社債全体に対して毎期時価評価する。理論的な考察の必要性の他にオプションの評価方法で決定的なものが開発されていない事もあるかと思われる。さて、国際会計基準であるが、オプションの価値変動は、権利行使を行い事実が確定された段階で再測定を行い修正する必要はあるが、継続的に時価評価を行う積極的な意味はないかと思われる。また、オプションの評価方法で決定的であるものが開発されていない中で、時価評価を行う事は誤差の拡大に繋がるか

と思われるので支持できない。

9. 結論

本稿は、転換社債型新株予約権付社債（現金決済条項を含んだ場合も含む）の発行体の会計処理において、日本基準が区分法の他に一括法を許容している事の是非を考察してきた。まず、市場の反応という観点では、転換社債型新株予約権付社債においてリキャップCBに限定した場合、CBアップ率にポジティブな数値にて有意に反応する

事が確認されたものの、平均累積超過収益率はマイナスであったので、株価上昇効果仮説が成立するとは言えないと思われる。次に、希薄化回避を目的とした取得条項に現金決済を含んだ転換社債に関しては、リキャップCBをサンプルとした場合は、正の累積超過収益率の件数が過半数を超えた事が確認された。またCARの平均は、リキャップCBに限定した場合も、リキャップCBを含んだ場合でも、現金決済条項を付与された方が、付与されない場合と比較して高い事が確認された。一括法による会計処理が市場をミスリードしているか否かを本稿では検証していないが、実務上一括法で行っている会計処理を見直す契機となる市場の反応の確認ができたかと思われる。

論点の会計処理において、一括法か区分法かについては、新株予約権相当に関して償却原価法によって償却を行い、社債利息の計上を行う区分法が妥当であると考えられる。また、既存株主から外部者への富の移転という観点からも、新株の無償交付の処理の観点からも区分法を支持する。近年取得条項付（額面現金決済型）転換社債の発行が増加してきた状況を鑑みると、日本会計基準においては、一括法を依然会計基準の選択肢として保持する事の妥当性を検討する事が必要ではないかと思われる。また、株式オプション部分の時価評価は、積極的に行う必要性はないかと思われる。

《注》

- 1) 取得条件が取得通知の直前の最終取引日の普通株式の株価が転換価額以下の時であり、交付財産は、現金と自社の株式の両方が殆どである。この条項を付与する事で償還前の一定期間において経営環境や財務状況に応じ、発行企業の判断で資本増強を図る事を可能にするものである。
- 2) 同じ発行体が発行した複数の社債間において、利金や償還金の受取に有利不利が生じないようにする為に付与される特約である。
- 3) 他の債権の返済に劣後して返済を受ける債権に付与される特約である。
- 4) 株価上昇時に、発行株式数の増加を抑える事が可能で希薄化の抑制になる。転換社債の価格の発行の増加分の対価は株式で、社債額面相当分の対価は現金で決済するもの。
- 5) Recapitalizationの過程の中の取引で、発行会社が発行した転換社債に含まれている株式オプションと期間も行使価格も潜在株式数も全く同じコールオプションを購入する事である。
- 6) バリティが100を超え投資家が転換を行う際、額面価値分は現金を交付し、残りのバリティ100を超える価値の部分については、その価値が相当する株式を交付する仕組みで、希薄化を抑制する手段として用いられるものである。
- 7) 租税法上では、資本取引と損益取引の区分に関する学説とTime-valueとBetの区分に関する学説があり、Timevalueは税引き前無リスク収益と同視する部分（実現の有無にかかわらず）を毎年所得として認識するもので、Betは所得認識した分だけbasisを引き上げ最終的に損益が確定した時にbasisと実際の額との差額をBetに係る損益とする考え方である。
- 8) この問題は、法人段階における課税の意義とも絡む深淵な問題である。金子宏「法人税法における資本取引と損益取引—「混合取引の法理」の提案（その1「現物配当」）あるいは、橋本慎一郎「Time-valueとBet-法人税をめぐる金融商品のTax Planning」を参照。
- 9) 取得条項に基づく取得の対価の金額は、当該取得条項に基づき、当該転換社債型新株予約権付社債に付された新株予約権の目的である自社の株式の数に基づき算定された時価であること。2. 当該取得条項に基づいて取得した際に消却することが募集事項等に示されており、かつ当該取得条項に基づいて取得と同時に消却が行われていること。3. 現金の交付がすべて社債部分の交付に充てられ、自社の株式の交付がすべて新株予約権の取得に充てられるように、現金と自社の株式を対価とするそれぞれの部分があらかじめ明確にされ、これらの額が経済的に合理的な額と乖離していないこと
- 10) 山田（2012）は、一部現金決済の転換社債に関する3つの会計処理（ViewA（一括法）、ViewB（区分法）、ViewC）を用いて説明している。ViewBでは、負債部分と資本部分を区分し発行会社にとって経済的な利息費用を反映させており、この経済的な利息費用は、既存株主からの富の移転を一部費用化する事を意味しているとし、ストックオプションの会計基準で既存株主から富の移転を一部費用化している事と同様の事であるという。
- 11) IASB（2003）para31およびpara33を参照のこと。
- 12) 負債比率を高め自己資本比率を圧縮する事は、ROEなどを高める反面、自己資本比率を下げる事になってしまう。財務優良仮説は、リキャップCBを発行する企業は総じて自己資本比率が高く優良であり、一時的に自己資本比率を下げる余裕がある事である。
- 13) 山田（2008）は、例として発行時額面100億円、転換時額面相当額100億円を現金決済、額面超過額20億円を株式決済にて処理する事をあげている。

- 14) ストックオプション会計基準では、既存株主からの富の移転を一部費用化している。
- 15) 新株の無償交付部分をすべて費用化するもの。
- 16) 大日方 (1994) は、「新株の低利発行によって既存の株主に損失が生じたとみなならば、発行価格のディスカウント分を会計上でも費用として把握する事も考えられよう。また、この会計処理はわが国では容認されないのはいうまでもない。問題となるのは資本拠出 (維持すべき資本の修正) たる財のフローから、資本ばかりではなく、利益 (費用) も計上している点である。」と指摘している。

【参考文献】

- Clor-Proell, S. Koonce, L. and White, B. ,2016. How Do Experienced Users Evaluate Hybrid Financial Instrument. *Journal of Accounting Research*, Vol.54No.5, December .
- 江頭憲治郎.1998.「ストックオプションのコスト」『商事法務の展望』所収 有斐閣.
- 藤田敬司.2006.『資本・負債・デリバティブの会計』中央経済社.
- 橋本慎一郎.2010.「企業ファイナンスへの課税の影響」金子宏編著『租税法の発展』有斐閣, 523-542.
- Hopkins, P.E.,1996. The effect of Financial Statement Classification of Hybrid Financial Instrument on Financial Analyst' Stock Price Judgement. *Journal of Accounting Research*, Vol.34.
- 池田幸典. 2016.『持分の会計』中央経済社.
- 伊藤眞、萩原正佳編著. 2008.『金融商品会計の完全解説改訂第7版』財経詳報社.
- 加井久雄. 1997.「転換社債の区分経理における経済的実質の優先の論理—経済的実質の解釈の多様性を前提として—」『産業経理』第57巻第3号, 135-143.
- 川北英隆. 1988.「転換社債発行条件の適正化」『商事法務』第1148号, 18-22.
- 名越洋子. 2003.「新株予約権付社債の区分処理とストックオプション」『企業会計』第55巻第7号, 33-41.
- . 2016.「取得条項付転換社債型新株予約権付社債の会計問題—現金と自社の株式による取得と消却を中心に—」『明大商学論叢』第98巻第3・4号, 47-63.
- 野口晃弘. 2004.『条件付新株発行の会計』白桃書房.
- 大日方隆. 1994.『企業会計の資本と利益—名目資本維持と実現概念の研究—』森山書店.
- Ramirez, J., 2015. *Accounting for Derivatives-Advanced Hedging under IFRS9* (second edition). John Wiley & Sons Ltd.
- 齋藤静樹. 2010.『会計基準の研究 増補版』中央経済社.
- . 2010.『企業会計とディスクロージャー[第4版]』東京大学出版会.
- 齋藤純. 2006.「取得条項付新株予約権付社債の会計処理」大和総研.
- 重本洋一. 2015.「日本企業よりリキャップCBの発行」『広島経済大学経済研究論集』第37巻第4号.
- 志馬祥紀. 2015.「リキャップCBと市場の評価」『証券経済研究』第92号, 75-91.
- 島田佳憲. 2013.『自社株買と会計情報』中央経済社.
- 田中健二. 2006.「会計上の資本の内と外」『會計』第169号第4号, 1-12.
- . 2007.「現金決済型新株予約権付社債の会計」『會計』第172巻第6号, 1-12.
- 山田純平. 2008.「一部現金で決済される転換社債と転換損益の性格—既存株主からの富の移転と会計上の利益計算」『會計』第173巻第1号, 82-94.
- . 2012.『資本金の基礎概念』中央経済社.
- 吉井一洋. 2006.「新株発行費用・社債発行差金が変わる」大和総研.
- 吉田康英. 2016.『IFRS 9 金融商品の構図—IFRS置換プロジェクトの評価』中京大学経営双書No. 40
- 米山正樹. 2007.「売建自社株ブットオプションの会計処理」『會計』第172巻第3号, 29-42.

付記

本投稿論文は、筆者によって編集委員会に提出された原稿について査読プロセスを経ることなく掲載したものである。