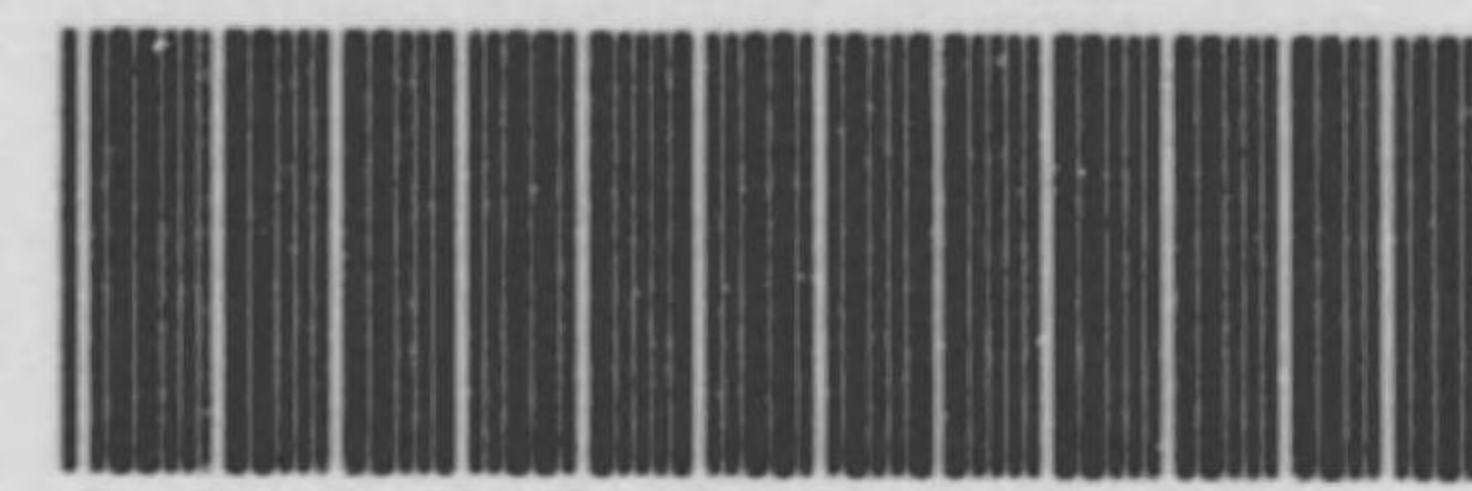


3
特254
444

會社合併上の評價
計算と株價の算定

商店調査部第拾五册

部 查 調 店 商 彦 乙 月 望 谷



0025286000

0025286-000

特254-444

會社合併上の評價計算と株價の
算定

望月乙彦商店調査部

昭和3

ADF

3 特254

11 444

商店調査叢書第拾壹冊

會社合併上の評價
計算と株價の算定

部查調店商彦乙月望 谷

特254
444



はしがき

寄贈本

初夏となりました。何となく身がらで清々しい気分がいたします。

然し財界は景気が立直りさうで立直らぬやうです。でも周囲の事情が
何處か動いて来る氣配がしきりに感ぜられます。

○ 採に近來我が國の事業が合同を促進して來て居ることは、現在とし
依る結果であると致しましたが、やがて事業經營の合理化、

能率の増進等と相俟つて、景氣の順調なる恢復を見るべき日が來るで



あらうと思はれます。

○ 其處で事業の合同上に於ける、会社の評價は如何に行ふか、それ
原因する株價の變動はどうなるか、と云ふことを知るのは今日の急務
であらうと考へて、聊か此處に記述した次第であります。

○ 何分小冊子のことゝて詳細に亙つて説くことが出來ず、まるで見本
をならべたやうでもあります。斯かる方面の基礎的知識を充分に有
せられる皆様に、多少なりとも参考になれば仕合であります。

○

尙ほ經濟事情の調査、其の他に就ての御意見を、御遠慮なく注意し
て下さいますやう御願ひ申します。

昭和三年六月

望月乙彦商店

會社合併上の評價計算と株價の算定

目次

- 一、企業合同の趨勢……………一
 經濟發展……………リーフマン氏の說……………合同の目的
- 二、我が國に於ける資本集中の實狀……………五
 會社數の減少……………組織別の會社數……………資本別の會社數
 銀行數の趨向……………昭和二年末現在
- 三、合同會社評價の基礎……………一四
 合同の實際……………積極的……………消極的……………評價の基礎……………
 貸借對照表……………正味資産……………營業權……………合併條件の一例

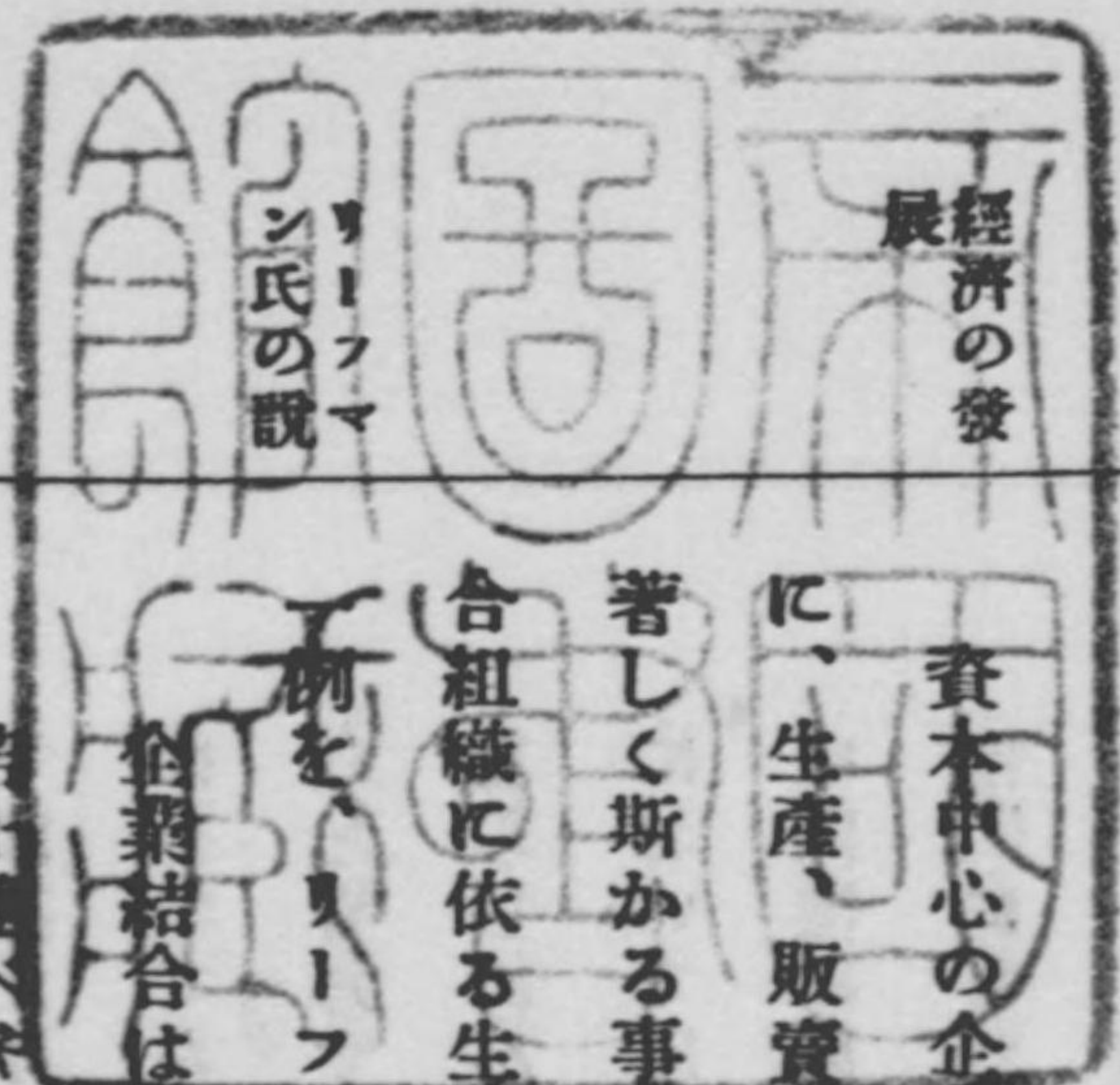
四、カットフォース氏の計算……………二一
 カットフォース氏の説……………株主に提示されたもの……
 評價……………修正せし際……………根本原則……………
 五、合同会社の株價……………三〇
 株價の變動因……………合併会社には不利……………將來は有利……
 ……株價計算……………計算の一例……………株價變動の實例……………
 利益の獨占……………
 六、結 論……………三八
 社會に順應……………關係者への影響……………事業不振の合同

會社合併上の評價計算と株價の算定

一、企業合同の趨勢

資本中心の企業が進歩し發展すると云ふことは、それが集中し合同して大資本の統制下に、生産、販賣上の統一を圖らるゝに及ぶことであつて、近年各國に於ける事業の趨勢が著しく斯かる事實を現し來つて居るのであるが、先づ資本の合同より始まり、他面には組合組織に依る生産及び販賣上の利益擁護を策するを常とする。而して之れに對する理論の例を、リーフマン氏に據れば次の如く述べて居る。

企業結合は今日の經濟生活に於いて大なる意義をもつてゐるため、これについて尙ほ若干述べよう。企業の結合される方法を見るのにさうでない場合には普通獨立企業の對象である種々の經營を結合して新たに企業を設立するか、或ひは既存の獨立企業



を合併して一つの企業とするかゞ之れである。殊にこの後者の方法によることが現在では甚だ屢々見られる。これが原因は何處にあるか、企業が特化されるに従つて景氣によつて左右されることが益々甚だしいため、斯かる企業結合によつて危険を分配せんと努力するに至つたことが主要な原因である。更に原料買入或ひは販賣機關を安定ならしめんとする目的もこれと密接に關聯してゐる。前者の例としては、最近數十年において屢々行はれた炭坑と製鐵所との合併を擧げることが出來、又後者の例としては同様に屢々行はれた、大なる製鐵所及び製鋼所が加工業及び精製業に關する種々の部門にも従事することを擧げることが出來る。

この企業結合は、大經營から更に、大經營への發達であるとも言はれてゐるが、それは現代の經濟生活に於ける最重要な現象の一つである。之によつて大企業の所有者又はその指導者の勢力は非常に強固になる。又他方に於いて労働者のかゝる大企業に對する依繋關係も非常に強められる。何となれば無數の部分經營より成り立つてゐる

斯かる種類の大企業は、唯だ一つにして屢々十萬人以上の労働者を使用してゐるからである。就中多額の資本が少數の人の手に集中することが、全國經濟に如何なる影響を及ぼすかは屢々論ぜられたところである。この現象はまだ事新しいから、これに對して終結的な判断を下すのは尙早である。殊にその影響は正常時に於いては現在のやうな經濟生活の極めて不安定な時代とは別であるから、これに對して輕々に判断を下すことは出來ない。しかし正さにこの不安定な經濟狀態のために、企業結合の傾向が甚だしく強められてゐることは明らかである。

企業の合併は多くフュージョン、(Fusion) (企業合同) の形式をとり、此の場合企業は完全に融合されて仕舞ふ。併しこれと並んで又一企業が他の企業を單に證券資本主義的に支配し、後者の資本が全部又は大部分前者の所有に歸する種々の形態を見ることが出來る。斯くの如くに持株(Beteiligung)の原則に依つて、或ひは更らに一歩進めて支配(Kontrolle)の原則に依つて、今日の謂はゆるコンチェルン(Konzern) (企業協同)は

創り出されたのであつて、そのうちには屢々多數の企業が合併されてゐる。コンチエ
 ルン全体に對する支配は、唯だ一人の掌中に又は僅か若干の少數人の掌中に握られて
 ゐることが可能である。この現象はアメリカでは既に以前から存在してゐたし、又ド
 イツに於いても戦後屢々見る所である。(リーフマン經濟學原論)
 此の事實は既に我が國に於ても、最近顯著に見られて居る處であつて、各種の事業が盛
 んに合同しつゝあることは世間周知の通りである。

斯くて銀行會社の合同の目的が、經營及び作業能率の増進とか、經營の合理化とか、獨
 占利益の獲得の如き、所謂大資本經營上に於ける、利益を收めることにある實狀を明かに
 したと思ふが、他方に市場の不況とか、過度の競争とかに因る經營の困難を救済しやうと
 する目的のあることをも忘れてはならぬ。即ち前者の如き積極的利益を目的とするものと
 後者の如き消極的利益の爲めに行ふ場合とがあるのである。

一、我が國に於ける資本集中の實狀

企業合同の現象は、資本蓄積として具体化されるので、資本が一事業に集中したことに
 依つて知り得る。従つて會社組織に依る企業の資本金が激増するに拘らず、其の會社數は
 減少するのが、其の實狀であると云ふことが出来る。次に我が國に於ける各種會社數及び
 株式會社資本金別數を掲げる。(數字は東洋經濟新報社經濟年鑑に依る)

年 度	各組織別會社數		
	株式會社數	合資會社數	合名會社數
明治四十年	四、六三九	三、七九九	一、六四九
大正二年	六、五六二	五、九九三	二、八五一
同 三年	七、〇五三	六、七五〇	三、〇五五
同 四年	七、二〇〇	六、八九四	三、〇五五

資本別
會社數

年 度	百萬元以上	十萬元以上	十萬元未満
明治四十年	一五七	一、二三六	三、二四四
大正二年	二九六	一、七〇七	四、五五九
同 三 年	三三二	一、七四四	四、九八七
同 四 年	五三四	二、七四七	四、〇一九
同 五 年	六二三	二、七五九	四、一一五
同 六 年	九二〇	三、一五六	四、三九八
同 七 年	一、四八四	四、二〇二	四、九〇五
同 八 年	一、九一八	五、六八二	五、五七四
同 九 年	二、六二四	七、五二三	六、〇八一
同 十 年	二、七七〇	八、三八九	六、六四三

株式會社資本別數

同 五 年	七、五〇〇	七、四八五	三、二三四
同 六 年	八、四七四	七、七八九	三、四三三
同 七 年	一〇、六三六	八、四二四	三、九六八
同 八 年	一三、一七四	八、六〇五	四、五〇一
同 九 年	一六、二二八	八、九八九	四、七〇〇
同 十 年	一七、八〇二	九、六一一	四、九九〇
同 十 一 年	一六、七八九	八、八六八	四、五一三
同 十 二 年	一七、五〇九	九、六六二	四、八六五
同 十 三 年	一七、七四七	一〇、六三九	五、一二八
同 十 四 年	一七、五五六	一一、五三九	五、二〇三

同十一年	二、五五七	七、九〇八	六、三三三
同十二年	二、六二九	八、一八〇	六、七〇〇
同十三年	二、六一五	八、三〇六	六、八二六
同十四年	二、六三九	八、二六三	六、六五四

銀行数の
趨向

斯様に會社数は株式會社に於て増加割合が最も多く、資本金別に見ても百萬圓以上のものが、増加率に於て他よりも多いと云ふことは、即ち資本の集中傾向を明かに物語るものである。殊に資金を取扱ふ銀行数の如きも資本金額の巨大なるものが次第に増加して居るのであつて、それは自然にさうなつて行く經濟界の趨勢にあるのみに止らず、政府の方針も一般國民が資金關係から、小資力の銀行に禍されることの少なからぬのを憂ひ、出来るだけ信用及び資力の大なるものたらしめやうと、所謂銀行の合同を奨勵して來たから、最近はこの傾向が特に著しくなつて居るのである。今其の實狀を見れば次の通りである。

内地銀行本店敷資本金額

年 度	銀行 數	資 本 金	拂込 濟 金
明治四十年	二、一五二	六三一、五一四 <small>千圓</small>	四七七、五五〇 <small>千圓</small>
大正二年	二、一五五	八八六、六六八	六一五、六五九
同三年	二、一五三	九三二、四二五	六四五、二九七
同四年	二、一五一	九四九、三〇三	六五一、二三七
同五年	二、一四三	九七一、八七七	六七七、五〇八
同六年	二、一四一	一、一五二、五九五	七七五、七七一
同七年	二、〇八八	一、三一四、四〇八	八九九、〇四八
同八年	二、〇五二	一、八〇三、五四七	二、二〇九、〇〇二
同九年	二、〇三九	二、五六三、四三三	一、六二七、八七九
同十年	二、〇一五	二、六八七、二八三	一、七三六、四六六

昭和二年
末現在

右の通り、我が國の銀行數は近年減少して來て居るに拘らず、其の資本金は増大して居るのであつて、各個銀行の資本金の増加を物語るものである。就中昨昭和二年春の金融恐慌は、銀行の資金集中を、資本金と預金との別なく特に甚だからしめたのであることは、
 嗽々説明するまでもなく周知の事項に屬する。尙ほ大藏省調査昭和二年末現在の資本金別銀行數と資本金額は左の通りである。

昭和二年末資本金別銀行數及資本金

種類	十萬圓未滿	資本金
----	-------	-----

同十一年	一、九八〇	二、八八八、八〇〇	一、八六八、七〇六
同十二年	一、八七三	三、〇〇四、三六二	一、九二二、一二六
同十三年	一、七九八	三、〇〇六、〇三五	一、九四五、九四八
同十四年	一、七〇三	二、九六〇、九八二	一、九二八、九五二

特別銀行	一四〇	六、五六一	千圓
普通銀行	一四〇	六、五六一	千圓
貯蓄銀行	一四〇	六、五六一	千圓
計	一四〇	六、五六一	千圓
特別銀行	十萬圓以上五十萬圓未滿		
普通銀行	三五〇	六七、六四八	
貯蓄銀行	三五〇	六七、六四八	
計	三五〇	六七、六四八	
特別銀行	五十萬圓以上		
普通銀行	三三二七	一七五、四九七	

五百萬圓以上			千萬圓以上		
特別銀行	六	三七、〇〇〇	特別銀行	五	九五、〇〇〇
普通銀行	四八	二八五、四三〇	普通銀行	四七	六二〇、三四七
貯蓄銀行	二	一〇、〇三五	貯蓄銀行	四七	六二〇、三四七
計	五六	三三二、四六五	計	五二	七一五、三四七
特別銀行	四	三〇九、〇〇〇	特別銀行	四	三〇九、〇〇〇
普通銀行			普通銀行		
貯蓄銀行			貯蓄銀行		
計			計		

二百萬圓以上			百萬圓以上		
特別銀行	一六	四三、九〇〇	特別銀行	一	一、五〇〇
普通銀行	一一二	三〇〇、〇七六	普通銀行	二五一	二八五、五二八
貯蓄銀行	九	二一、八〇〇	貯蓄銀行	二七	二七、五七〇
計	一三七	三六五、七七六	計	二七九	三一四、六〇八
特別銀行			特別銀行		
普通銀行			普通銀行		
貯蓄銀行			貯蓄銀行		
計			計		

普通銀行
貯蓄銀行

計

八
六二九、七〇〇
一二
九三八、七〇〇

因に本年の四月末までに尙ほ六十四行の合併減少を見て居るのであると、大藏省で發表して居るから、四月末現在の全國內地本店銀行總數は千三百六十四行の譯である。

三、合同會社評價の基礎

會社の合同が、資本の集中として當然行はるゝことは前に述べた處に依つて明瞭であるが、其の合同の實際には(一)經營及作業能率の増進とか、今日喧しく云はるゝ經營の合理化、又は獨占利益の獲得等の如き目的の爲めに行はれる場合と、(二)市場の不況とか極度の競争の結果、經營上に至難な狀を呈するに及んだ時に行ふものとある。現今我が國にて盛んに行はれて居る、合同や合併は此の(二)の場合に屬するものであつて、消極的な資

合同の實際

消極的の合同

本の集中傾向に外ならぬ。

偕て二つ以上の會社が合同するに際しては、其の合同すべき會社の評價を如何にして爲すべきかと第一に重要な問題である。而して右の(一)の如き積極的な合同と(二)の如き消極的なものによつて、自ら兩者の評價に相違があり、勢ひ條件にも、實際上の差違がある譯であるけれども、評價の基礎や計算の方法には、それが爲めに違ふべきものはないのである。即ち一口に云へば會社の資産並びに其の収益の狀態が基本となるのであつて、其の公平にして嚴密、又周到なる計算が行はれなければならない。

先づ會社の資産として計上さるゝものは、其の貸借對照表に依る正味資産に基くことを要する。之を例へば次に實際に就て見やう。

評價の基礎

貸借對照表

貸借對照表	
負債	資産
資本金	土地
二〇、〇〇〇、〇〇〇圓	四、〇〇〇、〇〇〇圓

法定積立金	三、〇〇〇、〇〇〇	建 物	六、〇〇〇、〇〇〇
別途積立金	一、〇〇〇、〇〇〇	機械、器具備品	五、五〇〇、〇〇〇
未拂配當金	五〇、〇〇〇	商標權特許權	二、〇〇〇、〇〇〇
從業者利益分 配準備積立金	一〇〇、〇〇〇	原 料 品	三、七〇〇、〇〇〇
從業者退職 給與積立金	二五〇、〇〇〇	商 品	三、九〇〇、〇〇〇
共濟基金	一五〇、〇〇〇	假 拂 金	五五〇、〇〇〇
諸 預 金	一、〇五〇、〇〇〇	貸 金	一、〇〇〇、〇〇〇
假 受 金	八〇〇、〇〇〇	受取手形	九八〇、〇〇〇
支拂手形	二、〇〇〇、〇〇〇	有價證券	二、二〇〇、〇〇〇
爲 替 金	五〇〇、〇〇〇	銀行預金及現金	七七〇、〇〇〇
掛 買 金	二〇〇、〇〇〇		
當期利益金	一、五〇〇、〇〇〇		

一合 計 三〇、六〇〇、〇〇〇 合 計 三〇、六〇〇、〇〇〇

正味資産

勿論貸借対照表の内容が問題であるが、其の良否に就ては實際をよく知悉した上でなくては何とも云へぬ、で先づ右の如き貸借対照表を有する會社が或る別の大會社に合併せられると假定すれば、此の資産を形成する負債中から、所謂外部負債を引去つて、正味の資産を見出し、而して後にその毎期の純益金を考察して營業權利を算出した上、此の營業權と正味資産とが、被合併の本体であることを知らねばならぬのである。右の對照表に依ると從業者關係の積立金共濟基金はそれ〴〵從業者に分配すべきを本則とし、諸預金は預け主に返還し、假受金、支拂手形、爲替金、掛買金、配當金等も悉く決済すべきものであるから之を控除し、更に當期利益金をも引去つて本當の裸とする。尙ほ利益金は年率何割に當るかを數期間平均して見積り、それを基礎として營業權を算出する、即ち其の割合の利益率を生み出す、基本資金を割出し、現在資産額をそれから引去れば營業權の程度を見出すことが出来るだらう。之れは極く簡単な素人計算法であるが、計算の基礎は斯くの如く

營業權

合併条件
一例

で、それを兩者つき合せて合併条件の割合をも察するを得る。云ふまでもなく合併の實際に當つては、双方共に相當の懸引を事とし、評價の如きも利己的態度の下に合理的でない場合が少くないのである。だから此處に示す計算は合併當事者の行ふべき性質のものでなく、第三者が合併其の事による諸種の會社事業の關係を知らう爲めに行ふべき初歩的な判り易い基礎智識の一つであるに過ぎないことを特に斷つて置く。

今東京電燈會社と東京電力會社との合併条件を左に掲げて實際合併上の一例としやう。

一、東電は東力を合併し東電を存続して東力を解散す。

一、東電は合併の結果として資本金六千四百二十二萬五千圓を増加しその増加による株式百二十二萬八千五百株は合併期日における東力最後の株主に對し東力株式五十圓全額拂込済のもの十株に對し東電株式五十圓全額拂込済のもの九株の割合を以てこれを交付す。

一、東力は昭和二年十一月三十日現在の貸借對照表、財産目錄その他同日の計算を基

礎とし其後の收支を加除したるものを標準となし合併期日に於て有する資産及債務その他營業に關する權利義務一切を東電に移轉す。

一、東力は合併實施までその資産及權利の管理保存に最善をつくし資産及權利並に諸積立金の處分新義務の負擔契約の締結、建設工事費その他特別の支出、電氣料金及電氣供給規定の改正變更、訴訟の提起、和解及取下等については豫め東電の承認を要す、但し現に建設中の工事に關する既定契約に基く支出及營業上日常の取引についてはこの限りにあらず。

一、東力の解散によりその役員及従業員に支給する費用は東電の負擔とし相當額を交付す。

一、合併期日昭和三年四月一日

一、兩會社は各昭和三年一月十六日株主總會を開き、合併契約の承認を求むるものとす。

一、合併當時における東力従業員は新規採用の手續により東電に繼承す。更に覺書に依り東力より副社長松永安左衛門、取締役宮口武雄の兩氏新取締役として東電に入社、常務取締役進藤甲兵衛氏は營業部に入ることとなり、解散手當は百十萬圓。

即ち此の際東京電力の評價されたる額は、六千四百十二萬五千圓であつて、外に解散手當として百十萬圓が出て居るが、それは東京電燈が將來獲得することの出来る利益の内から支出したものと見るのが妥當であらう。而して東京電力の東京電燈に對する割合は九對十であること、東力株式五十圓全額拂込濟のもの十株に對して、東電株式五十圓全額拂込濟のもの九株の割合を以てこれを交付するとあるに見て明かである。扱て然らば合併前の東京電力の資産收益状態はどうであつたか調査して見るのも無駄ではないが、紙數の關係上此處には省くことにしたから、諸氏に於て閑散の折計算せらるゝのも一興であらう。又さうすれば其の合併の合理的であつたかどうかも判然し、後に來る東京電燈の内容に如何

に影響を與へる結果となるかと云ふ事實も明瞭するであらう。

四、カッツフォース氏の計算

カッツフォース氏は「企業合同の方法」なる著書に於て、合同會社の評價計算を次の如くすべきことの合理的である旨を述べて居る。因に此の説はかなり専門的であるが、合併會社當時者は勿論、第三者としても、知つて置く必要のあるものである、そして之れに依る計算は複雑であるけれども、正則であり、そして理論的であることを附言する。

株主に提供せられたる貸借對照表

	一九〇年末	一九二年末	一九三年末	一九四年末	一九五年末
拂込資本金	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
支配勘定	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
積立金	100,000	110,000	120,000	130,000	140,000

カッツフォース氏の説

株主に提供されたもの

評價

資産	合 計				
	一九二〇年末	一九二一年末	一九二三年末	一九二五年末	一九二五年末
土地、家屋、工場	350,000	350,000	370,000	380,000	400,000
受取勘定	100,000	110,000	110,000	110,000	100,000
商品棚卸	600,000	600,000	610,000	630,000	700,000
現金	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
營業權	150,000	150,000	150,000	150,000	110,000
合 計	1,230,000	1,340,000	1,370,000	1,390,000	1,540,000
純 益 金	—	120,000	120,000	100,000	150,000

此の數字を其のまゝ修正しないで使用するならば、一九二五年末に於ける此の会社の評價は次の如くなる。

使用資本額	一九二〇年末	一九二一年末	一九二三年末	一九二五年末	一九二五年末
(營業權を除く)	350,000	350,000	370,000	380,000	400,000
土地、家屋、工場	350,000	350,000	370,000	380,000	400,000

受取勘定	100,000	110,000	110,000	110,000	110,000	120,000
商品棚卸	600,000	600,000	610,000	630,000	710,000	800,000
現金	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
支拂勘定	1,020,000	1,100,000	1,130,000	1,150,000	1,170,000	1,110,000
(現金を控除)						
使用資本額	1,050,000	1,090,000	1,160,000	1,180,000	1,200,000	1,140,000
平均使用資本額	"	1,060,000	1,085,000	1,111,000	1,130,000	1,120,000
(各年度の年初、年末の平均)						
平均	1,109,000					
純 益 金	"	120,000	120,000	100,000	120,000	150,000
平均	1101,000					

修正せし
際

平均使用資本額に對する公正利益	九九、八一〇 (九%)
超過純益	一〇二、一九〇
營業權價格(超過純益七ヶ年分)	七二五、三三〇
有形純資産額(一九二五年末)	一、一八〇、〇〇〇
營業純價格	一、八九五、三三〇

然しながら、土地とか家屋とか工場とか商品棚卸等の價格に、幾分の修正が加へられ、且つ損益計算書の項目にも適當の訂正がなされるとすれば次の如く變更せられる。

土地、家屋、工場	一九二〇年末	一九二二年末	一九三三年末	一九三四年末	一九三五年末
	五五〇,〇〇〇	五六〇,〇〇〇	五八〇,〇〇〇	五九五,〇〇〇	六二八,〇〇〇
商品棚卸	六二〇,〇〇〇	六二〇,〇〇〇	六五〇,〇〇〇	六五〇,〇〇〇	七二〇,〇〇〇

(原 價)

受取勘定	100,000	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000
現金	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
支拂勘定	1,310,000	1,310,000	1,360,000	1,385,000	1,408,000	1,470,000	1,470,000
使用資本額	1,270,000	1,290,000	1,330,000	1,355,000	1,378,000	1,440,000	1,440,000
平均使用資本額	1,280,000	1,310,000	1,342,000	1,366,500	1,409,000	1,409,000	1,409,000
平均	1,341,000						
會社の公表せる純益金	一九二二年末	一九三三年末	一九三三年末	一九三四年末	一九三五年末		
	180,000	190,000	200,000	190,000	250,000		
加算							
家屋、工場減價銷却	25,000	36,000	33,000	33,000	33,000		
所得稅	18,000	17,000	19,000	19,000	17,000		

(訂正に依り會社計算の減價銷却高除外)

重役賞與金	1,000	1,250	1,250	1,500	1,500
(訂正に依り會計計算の重役賞與金除外)					
商品棚卸評價修正利益金	"	"	"	"	11,000
退職者年金	3,000	3,500	3,800	3,300	3,500
(従前の退職年金廢止せられる爲め除外)					
社員遣込損失	"	3,500	"	"	"
(例外的損失に付除外)					
維持費修正	4,000	"	"	"	"
(一九二〇年度のものに付除外)					
広告料修正	16,000	14,000	19,000	33,000	45,000
(修正に依り會計の計算を除外)					
會社收益税	9,500	10,000	7,875	22,500	"
(一九二五年には廢止、又之れ利益處分なれば除外)					

計	256,500	275,350	282,925	371,050	370,000
控除					
減價銷却	25,000	26,000	27,000	29,000	31,000
(家屋工場の正當な減價)					
重役賞與金	3,500	3,500	3,500	3,500	4,000
(重役の仕事の量に依るもの)					
退職者年金	23,000	13,000	13,000	14,000	15,000
(新社員の退職年金の計算に依るもの)					
廣告料	17,000	17,000	18,000	19,000	30,000
(各年度に分配)					
株券賣買利益金	"	1,500	"	"	"
(例外的利益除外)					
計	57,500	61,000	61,500	65,500	80,000

差引純益金	一九、〇〇〇	三四、二七〇	三三、四五五	二〇、〇〇〇
平均	二二六、〇四五			

其處でこれは次の通りになる。

修正純益金平均	二二六、〇四五
平均使用資本額對公正利益	一一〇、七四四
超過純益金	一〇五、三〇一
營業權價格(超過純益七ヶ年分)	七三七、一〇七
有形純資産額(一九二五年末)	一、四四〇、〇〇〇
營業純價格	二、一七七、一〇七

根本原則

右の如くなると説いて居るのであつて、其の評價方法の根本原則は左の如くである。

一、一ヶ年間の平均純利益の計算を爲すこと。

但此場合單に過去五ヶ年程度の平均では眞の平均と云ふを得ないのである。何故な

れば五ヶ年位のものでは、其の間に例外的な利益のあつた年とか損失のあつた年があれば、忽ち正確な意味の平均に狂ひを生ずるからである、故に此の計算に際しては、例外的なものに相當の手加減を加へることを忘れてはならない。又營業固有でない損益は之れを加除せねばならぬのである。

一、一ヶ年間の平均使用純資本金の計算を爲すこと。

但此場合營業固有の目的以外の資産は使用資本中に加へぬことを必要とする。

一、平均使用純資本額に對する公正利益の計算を爲すこと。

但公正利益の計算を厳正に行ふことは困難であるから、其の事業と時の金利等に鑑みて之れを公正利益率とするをよしとする。

一、平均純利益より公正利益を差引き超過純利益を計算すること。

一、超過純利益より營業權價格を計算すること。

一、有形純資産額に營業權價格を加へ營業純價格の計算を爲すこと。

五、合同會社の株價

斯くて甲なる一會社に乙なる一會社が合併せられるとすれば、當然甲會社の内容には相當の變化を生ぜざるを得ないのである。従つて其の株價にも變動を及ぼすべきは自然の數である。

由來株式市價は、色々な周圍の事情によつて變動を免れないのであるが、常に其の會社の資産内容が中心を爲すべきものであることは勿論である。即ち株式の眞の價値の決定因と見らるゝものは、一般的なものとしては、(一)景氣の關係、(二)世界的出來事の影響、(三)内地に於ける出來事の影響、(四)金融界との直接的な關係等があり、個別的なものとしては、(一)個々の事業界の消長、(二)商品の個別的な市況との關係、(三)會社の配當、(四)經營者の人物、(五)會社の内容等を數へ上げることを得るのであるが、一般的な影響及び個別的なもの(一)より(四)までは何れも從屬的なもので、要するに會社それ身体の

株價の變動因

資産の内容並びに収益の状態に依るのである。

而して會社の内容は、それ／＼實際に當該會社に就て調査しなければ、充分なことは判明しないのであるけれど、今日では其の貸借對照表に依つて之れを察することが餘程進んで來て、かなり科學的な結論に達するやうである。それは所謂「決算報告の見方」になるから、此處には述べる暇を有しないが結局の處、貸借對照表を解剖する點に於て、右述べた會社の評價と大した差はないのである。

扱てそれはそれとして大抵の場合會社が合同する時には、合併會社が被合併會社を會社の實質以上に見積るやうである。何故ならば積極的に利益の獨占を圖る爲めに行ふ合併ならば被合併の會社に於て出來るだけ無理が云へる筈であり、資産内容を過大に見て居ることがありとしても、若し此の合併にして不調に終るやうなことがあれば、依然それが競争相手となつて、利益の獨占をさまたげるから、多少とも無理な、否不利な合併をも行ふことになる。又消極的な事業界の不況に依る統一と云ふやうな意味に於ける合併の場合であ

合併會社には不利

つても、多く合併會社は不況をよく堪へ忍び得る程の實力を有するに引かへ、被合併會社は到底獨自の力では存立が難しいと云ふやうなものであると見做しても敢て不可はないものであるだけ、それが合併する曉には、合併會社の内容がその程度はどうしても低下せざるを得ないと云へる。たゞ其の當時の不況を切り抜けて行き得た後に於ては、利益の獨占となり、事業經營の合理化が行はれて、有利に轉換するのであらうが、合併した當初は大抵合併存立の會社の内容が幾分とも不良にならざるを得ないのである。

然らば勢ひ株價もそれにつれて低下するのを當然とするが、其の計算は如何にすべきか合併前に於て合併後の株價の算定はどうして行ふか、と云ふことを知る必要が起るであらう。勿論其の計算は合併條件に基礎づくことで、現在合併會社の正味資産内容に對する、被合併會社の正味資産を加へ、又利益増加率をも、過去被合併會社の例に依つて豫想したならば、正確なことは實際の狀況に依らねば詳しくは説かれないとは云ふものゝ、凡その利益收得率はこれを知り得るから、一つは會社の資産内容から、他は利益關係から算出し

て、合併現在の株價並に將來の株價の動きを豫知することが出来る。

今次に極く簡単な數字にした、二會社合併の場合の計算をして見る。甲なる合併する會社を資本金五千萬圓、積立金四千五百萬圓とし、其の半期の純益金六百二十萬圓、其の配當年率一割二分として、株の市價は九十七圓程度であると假定する。又一方乙なる被合併の會社は資本金一千萬圓、積立金三百八十萬圓、半期の純益四十八萬圓、其の配當年七分株價四十三圓とする。そして此の數字でも判る通り、乙會社は内容が餘り良くない、殊に純益の如き年九分六厘程度にしか當らぬのに、七分の株主配當を爲して居るのであるから内容の充實に振り向けるべき純益金の餘裕はないやうである。其處で合併に際しては、其の整理を斷行して總價額を九百萬圓となし、外に解散手當八十萬圓を、甲會社として支出して合併したとするならば、乙會社の株主は一株につき四十五圓宛を受けることになる。(甲會社の株式を受けるならば、乙會社株一株に一株の割合となる)。さすれば乙會社の株主は此の合併に依つて株の市價と比較して一株二圓宛の利益となる。然るに他方甲會社は

資本金を九百萬圓増して五千九百萬圓となり、積立金を三百八十萬圓増して四千八百八十萬圓となる。併し八十萬圓の現金を解散の爲め支出して居るから、結局四千八百萬圓となる、之れに對する純利益金を、前の期同様にするると六百二十萬圓と四十八萬圓とで六百六十八萬圓であるから、使用資本額に對する割合は年一割二分五厘弱で、合併前の一割三分強より約五厘方の低下になる。又資本金に對する純利益割合に見ると、二割二分六厘強に當り、合併前の二割四分八厘に比して二分二厘からの減少に當るので、甲會社はそれだけ内容を悪くしたことになる。従つて其の株價も従前は、全資産を株數で割つたものは一株九十五圓で市價は九十七圓を維持して居たが、合併後は會社の内容からの眞價は九十圓六七十錢に過ぎないものとなり、市價がそれより一二圓高値を唱へるとても、九十二圓程度を出でないことになる。

これは一例に過ぎないが、斯様に一般的には、合併後の會社の内容は被合併のものをどろしても過大に見積る關係から、幾分ともに低下する傾向にある。併し又斯かる點は合併

の實際に當つて見なければならぬのであるから、右の通りのみと斷定することの出來ない事情もあるのである。

尙ほ昭和二年二月に合併が決定發表された、第一銀行と東海銀行との合併前後に於ける兩銀行の株價を次に示して實際の例としやう。

	第一銀行株價	東海銀行株價
大正十五年十月十五日	一〇八・五	四二・五
同 卅一日	一〇七・五	四二・〇
同 十一月十五日	一〇八・五	四二・〇
同 三十日	一一三・五	四二・三
同 十二月十五日	一〇九・〇	四一・〇
昭和元年十二月卅一日	一一〇・〇	三九・五
同 二年一月十五日	一〇九・五	四一・五

株價變動の實例

同	卅一日	一一〇〇	四五〇
同	二月十五日	一〇六〇	五一・五
同	廿八日	一〇四五	五一〇
同	三月十五日	一〇四・七	五二〇
同	卅一日	一〇三・七	五〇・五
同	四月十五日	一〇一・五	四九・五
同	四月三十日	一〇〇・三	
同	五月十五日	一〇〇・三	
同	卅一日	九一・七	
同	六月十五日	九六・八	
同	三十日	九六・四	

右の如く東海銀行の株價は四十二圓程度であつたものが、第一銀行と合併が決定した

利益の獨占

と傳へられると、忽ちにして五十一圓と約十圓方を奔騰して居るのである、然るに第一銀行の株價は合併が明かにならぬまでは、よく百十圓の市價を維持して居たのに拘らず、合併決定後は四五圓方を低落して百六圓以下となつた、そして更に合併條件が東海に割合有利であることが判ると、東海株の昂騰するに引かへ、第一株は漸落して居る。尙ほ五月下旬第一銀行株の低落の著しいのは、從來の株主配當年一割三分であつたものを、大藏省の例の銀行減配態憑に基き、年一割一分に減じたが爲めで合併には關係はない。

要するに會社の合同に依る結果は、合併會社に不利で被合併會社に有利である場合が多いのである。併しながら、それは合併のことがあつた當分の實狀であつて、時日の経過と共に、合併會社は競争者が一つ減じただけ、其の事業經營上の合理化を行ふを得ると共に所謂利益の獨占が従前より、範圍を廣めるから、次第に利潤を増して來ること云ふまでもない。従つて之等は投資家諸氏の常に留意し置くべき點であらうと思ふ。但し被合併を望む會社中には、賣らん哉のものもあるから、斯かる會社は合併上の實力をさほど有して居

ないことを知り、玉石を判別してかゝらねばならぬこと、一般の投資と同様であること云ふまでもない。

六、結 論

資本經濟の進むにつれて、企業の間、資本の集中が行はれるのは自然の數である。其の極度に赴いた結果がどうなるかと云ふことは、餘りに將來に屬することであり、又人の世の成り行きとして、社會的に不便なものが生れると何時とはなくそれが除去せられて、次第に人間社會に順應し得るやうなものとなつて来る、過去永年の經驗により都合よく適當に變革せられ來ると信ぜられるのである。故に或る片寄つた思想の持主は、斯かる傾向を以て將來に進み、遂には資本經濟は没落すると云ふやうに説くのであるが、それに對する議論は暫く措き、兎に角資本は年々集中されて來て居るから、其間にあつて、合同に關する資本の移動に伴ふ、各關係當事者の懷中は、直接に影響を受けるであらうし、更に投

社會に順應

關係者への影響

資的に見ても合同會社の株式なる證券價值の變動は、看過し得られないものである。それは以上各別に説述した通りで、何れかと云へば一般的には常に被合併會社に有利な結果となり、合同の當初は合併した會社に不利である。然しながら年月の經過に伴ふて、利潤集中の事實が現れて來るから、次第に合併會社は利益を増し有利に化し來るのである。

現今我が國にて行はれて居る企業の間、資本の集中は、殆んど事業界不況に依つて消極的に行はれるものであるから、それがやがて經營の合理化の實行に資し、作業の能率を増進せしめる時期に到れば、云ふまでもなく事業の成績は一擧にして良好となるであらう。然るに尙ほ合併の事實上に於ては、被合併會社は徒らに其の内容を隠蔽したり、修飾したりして、虚偽の評価を爲し出來るだけ高價に見積らしめやうとし、合併會社の方はまた可能なだけ廉價に合併を行はうとする。其處に合併條件に兩者の距離を甚だからしめる結果となつて居るが、一般の株主は多く之等の内容に就て知る處はないのである。よろしく合理的に科學的なる評價を行ふて以て合併が行はれるやうになることを、我が事業界の

事業不振の合同

爲めに望まざるを得ないのであつて、それには株主其他當該會社の關係者は、其の評價に就て、合併側も被合併側も無理をして居ないと云ふ眞をつきとめるやう、此種の合法的なる評價方法を知つて置く必要がある。それは又我が事業の順調なる發展に資する處のものであり、特に利害關係のある人々は、よく其の事情に通じて自己の損害を避け、利益あるやう行動しなければならぬであらう。即ち單なる合同事業會社の關係者のみならず、一般の投資家諸氏にも、斯かる方法に依る中正なる會社の評價、並びに株價の算定を行はるゝことが有利有益である旨を此處に附言する次第である。(完)

昭和三年六月六日印刷
昭和三年六月八日發行

發行所 望月乙彦商店調査部
編輯人 望月孝

印刷所 中村印刷所

東京市日本橋區坂本町一〇
東京市日本橋區北島町一丁目八番地
電話茅場町(66) 自二七七一
至二七五番
六六六番
電信(發信「モ」又ハ「モチ」
略號(受信「トウケイサシマル」)

望月商店調査叢書

- (1) 我が財界はどう動くか
昭和二年二月廿五日發行
- (2) 注目すべき運送業の將來
昭和二年四月十五日發行
- (3) 我が財界は如何に整理されたか
昭和二年五月廿七日發行
- (4) 對外爲替の變動と景氣の消長
昭和二年七月五日發行
- (5) 證券利廻りの研究
昭和二年八月廿八日發行
- (6) 官業性に富む民業の中から
一、電 氣 事 業
昭和二年十月十日發行
- (7) 國際收支はどうなるか
昭和二年十一月廿日發行
- (8) 昭和二年財界小史
昭和二年十二月廿五日發行
- (9) 日本銀行統制力の問題
昭和三年二月廿五日發行
- (10) 金輸出解禁問題に就て
昭和三年四月廿一日發行
- (11) 會社合併上の評價計算と株價の算定
昭和三年六月八日發行

317

1152

