

株當收益額의 計算과 損益計算書上의 表示에 關한 問題點

南 相 午

<目 次>

- I. 株當收益額(Earnings Per Share)이란 무엇인가?
 - 1. 意 義
 - 2. 必要性
 - 3. 歷史的背景
- II. 繼續企業으로서 企業의 評價
- III. 財務諸表規則과 商法에 依據한 計算
 - 1. 損益計算書上에 表示될 경우의 形態
 - 2. 新株引受權
 - 3. 轉換社債와 數種의 株式을 發行하는 경우
- IV. 結 言

I. 株當收益額(Earnings Per Share)이란 무엇인가

1. 意 義

原來 Earning이란 用語는 income 또는 profit와 비슷한 말로서 우리말로 表現한다면 所得, 收益, 利益等으로 나타낼 수 있다. Earnings Per Share를 株當收益額 또는 株當收益率로 번역하는 것은 無難하다고 느껴진다. 株當收益額은 간단히 말하면 株主의 立場에서 보아 所有株式 一株에 對하여 決算으로 因한 利益을 얼마만큼 가지게 되는가 하는 持分을 나타낸다. 株當收益額은 AICPA(American Institute of Certified Public Accountants 美國公認會計士會)에서 發表하는 APB Opinion No.15(Accounting Principles Board 會計原則審議會의 意見書 第15番)에 依하면 “普通株式 一株에 귀속되는 收益額(the amount of earnings attributable to each share of common stock)”으로서 株當純收益額 또는 株當純損失額(net income per share 또는 net loss per share)을 指稱한다.⁽¹⁾ 株當收益額의 具體

筆者: 美國 위스콘신大學 經營大學院 卒業.

(1) AICPA, APB Opinion No.15, Appendix D: Dification of Terms.

的인 計算은 當期純利益에 對하여 發行된 株式總數로 나누면 된다.

$$\text{即 株當收益額} = \frac{\text{當期純利益}}{\text{發行株式總數}}$$

이 公式을 더 상세히 說明하면 株當收益額은 普通株主數에 對한 것으로 分子는 當期純利益에서 優先株主에 對한 配當金을 控除한 것이다. 分母는 發行된 普通株式總數로서 事業年度中에 增資나 減資가 없었다면 事業年度初나 末에 同一한 發行株式總數가 될 것이다. 그러나 事業年度中에 增資나 減資가 있었다면 그때의 時點을 고려한 加重平均發行株式總數(weighted average number of shares)를 使用하여야 할 것이다. 이것은 事業年度中에 增資로 因한 追加投資分이 當期純利益을 그만큼 그후에 增加시키는데 寄與하였기 때문이다.

앞에서 株當收益額의 計算은 普通株主에 對한 것이라고 하였는데 여기서 우리는 普通株當收益額(earnings per share on common)과 優先株當收益額(earnings per share on preferred)을 區別할 필요가 있다. 우리가 通常 株當收益額이라고 할 때에는 前者를 가리키는 것으로 優先株에 對한 配當은 配當率이 確定되어 있고 優先株主가 會社의 繼續企業(going concern)으로서의 評價나 經營權에는 큰 觀心을 갖지 않는 傾向이 있으므로 普通株式에 限定하여 株當收益額을 計算하는 것이다. 그러므로 一般投資大衆은 普通株當收益額에 더 많은 觀心을 갖게 된다. 後者는 優先株主들에게만 意味가 있는 것으로 現在の 優先株配當金이 얼마가 될 것인가를 알려주는 것으로 一般的으로 重要性을 부여하기에는 困難하다. 따라서 ARB No. 49(Accounting Research Bulletin 會計調查公報 第 49 番)에서는 株當收益額은 普通株式의 경우에 限하여 使用하도록 規定하였다.⁽²⁾ 따라서 普通株式에 對한 株當收益額은 當期純利益에서 優先株에 對한 配當金을 控除하며 分母인 發行株式總數도 普通株式數에 限하는 것이다.

株當收益額인 earnings per share와 類似한 개념으로는 株當配當率(dividend per share), 株當帳簿價額(book value per share), 株當價格(price per share)이 있다. 株當配當率은 株主가 決算期에 株當 얼마만큼의 利益配當을 받았느냐 하는 것으로 配當金의 支拂이라는 歷史的事實(過去之事)을 나타낸 것이다. 이것은 配當金에 對해서 配當當時의 發行株式總數로 나눈 것이므로 計算은 비교적 간단하다고 하겠다. 株當帳簿價額은 會社의 自己資本合計를 發行株式總數로 나눈 것으로 萬一 기업이 清算되거나 양도되는 것으로 假定하여 資本主에게 支拂하여야 할 株當帳簿價値를 意味한다. 마지막으로 株當價格은 株價를 가리

(2) AICPA. Committee on Accounting Procedure, ARB No. 49: Earnings Per Share, Paragraph 4.

키는 것으로 一株의 時價이다.

2. 必 要 性

株當收益額은 企業의 財務諸表에 있어서는 損益計算書에 表示될 수 있는데 現在 우리나라의 財務諸表規則에 規定된 양식에는 表示하도록 要求되지 않고 있으며 美國, 英國, 日本等 其他 各國에서는 그 重要性이 널리 認識되고 있다. 그렇다면 우리나라에서 株當收益額의 계산이 必要한 것인지 吟味해보는 것이 必要하며 特히 最近에 企業公開와 관련하여 投資家의 權益을 保護하자는 輿論과 論議가 沸騰하고 있는 次際에 株當收益額 自體가 株主의 權益과 直結되는 문제라고 생각할 때에 뜻있는 일이 될 수 있겠다.

株當收益額을 損益計算書에 表示하여 會社에 直接的關係를 가지고 있는 株主, 債權者 뿐아니라 一般大衆에게 알리는 理由는 여러가지가 있을 수 있겠다. 첫째로, 企業의 過去의 經營成果(特히 當該年度의)를 評價하기 爲해 必要하다. 損益計算書에 集計되는 賣出額, 賣出原價, 營業費用, 營業外損益等에 依한 當期純利益이 企業全體로서 본 經營成績의 最終結果라고 하겠지만 株主나 投資家의 立場에서 볼 때에 自己가 所有하고 있는 株式 또는 投資하려는 株式一株에 對하여 어느程度의 純利益을 거두어 들였는지에 對해서는 알 수 없다. 두번째로, 株當收益額은 會社의 潜在的收益力을 表示해 주는 것이다. 株當收益額은 未處分利益에 관한 계산으로서 利益準備金, 任員賞與金, 任意積立金 등으로 處分되기 以前의 當期純利益에 對한 것으로 會社의 收益力(earning power)을 發行株式숫자에 따라 發行株式當 계산한 것이라고 볼 수 있다. 셋째는, 會社의 配當方針 또는 配當政策을 決定하는데 使用된다. 前述한 바와같이 株當配當率은 株當收益額과는 同一하지 않으며, 株當收益額과 株當配當率을 比較하여 그 會社의 支拂比率(payout percentage 또는 payout ratio)을 알 수 있는 것이다. 넷째, 一般投資大衆이 投資를 決定하는데 使用된다. 株當收益額의 계산이 되어있으면 投資家들은 企業의 純利益에 對해 投資하고자 하는 株式 숫자에 따라 自己 나름대로 主觀的인 評價를 할 수 있는 것이다. 더군다나 當期純利益을 根據로 계산된 株當收益額이 數회에 걸쳐서 比較가 되어있다면 앞으로의 收益趨勢도 가늠할 수 있는 것이다. 株當收益額은 이러한 의미에서 가장 重要한 投資決定의 指標가 된다고 할 것이다.

3. 歷史的背景

株當收益額은 우리나라에서는 아직 우리들의 귀에 익지않은 用語이지만 美國, 英國 等地에서는 오래전부터 使用되어온 것으로 企業의 財務諸表, 營業報告書, 事業展望案內書

(3) AICPA. Committee on Accounting Procedure, ARB No. 43: Restatement and Revision of Accounting Research Bulletin, Paragraph 14.

(prospectus), 株主들의 投票紙(proxy material)에도 表記되어 왔고, 신문의 經濟欄에 기업의 決算結果를 보도함에 있어서도 株當收益額을 表示하는 것이 常例로 되어있다.

美國公認會計士會에서 株當收益額에 對한 研究를 始作한 것은 1939~53년 사이에 發表된 42個의 ARB(會計調查公報)에 包含되어있음을 보아 상당한 年輪이 지난 것으로 알 수 있다. 이 ARB 42개를 정리한 것이 1953년 6월 發表된 ARB No. 43으로서 第8章에서 當期業積主義와 包括主義를 論함에 있어서 株當收益額은 단 한가지 숫자만으로 表示해서는 안되며, 特別項目(extraordinary items)을 반영한 것이라야 한다고 하였다.⁽³⁾ 그다음 1958年 4월에 發表된 ARB No. 49에 依하면⁽⁴⁾

- a. 단 한가지의 株當收益額의 表示는 바람직하지 못하다.
- b. 만약 特別項目이 당기준이익의 계산에서 除外되었다면 特別項目에 해당하는 株當收益額을 別途로 表示해야한다.
- c. 株當收益額은 普通株式과 같은 下級證券(residual securities)에 對해서만 使用할 것.

美國에서 監查報告書에 첨부되는 財務諸表에 株當收益額表示가 強制되기 시작한 것은 1966년 12월에 發表된 APB Opinion No. 9에 依한 것으로 1966年 12月 31日 以後에 始作되는 事業年度의 損益計算書에 對해서는 株當收益額을 表示하도록 되었다.⁽⁵⁾ APB Opinion No. 9에서 注目할만한 事項은 收益力弱화(Dilution)의 問題가 대두된 것이다.⁽⁶⁾ 即 現在는 普通株式이 아니나 今明間에 普通株로 化할 可能性이 있는 轉換社債, 轉換株式, 株式選擇權(stock option)⁽⁷⁾, 株式購入證書(warrant)⁽⁸⁾ 등이 있을 때에는 投資家들의 立場에서는 株當收益額이 減少될 可能性이 많으므로 假定에 依한 株當收益額(Supplementary pro forma earnings per share)을 補助的으로 計算하여 表示해야 한다고 했다.

1969年 5월에 發表된 APB Opinion No. 15에서는 株當收益額에 관한 Opinion No. 9의 規定을 擴大하였으며 會社의 자본구조를 根本的으로 두가지로 分類하여 다음과 같이 株當

(4) AICPA. Committee on Accounting Procedure, ARB No. 49: Earnings Per Share, Paragraph 2 & 3.

(5) AICPA, APB Opinion No. 9: Reporting the Results of Operations, Paragraph 52.

(6) Ibid., Paragraph 43.

(7) 英美에서 말하는 Stock option은 後述하는 우리나라의 상법상의 第3者의 新주인수권과 비슷한 개념으로, 회사와 임원 또는 종업원과의 계약에 따라 예정발행株式총수의 범위내에서 주식을 구입할 수 있는 권리가 주어지는 것이다. 일단 option을 얻게 되면 일정기간내에 이미 정해진 가격에 따라 option을 행사하여 보통주의 配定을 받게되는 것이다.

(8) Stock warrant는 우리나라에는 없는 制度로서 株式을 구입할수 있는 權利가 붙여져 있는 중서로서 때로는 원래 주식이 발행될 때에 함께 첨부되어 있을수도 있다. 이것은 회사의 자금조달을 용이하게 하고 회사의 업적에 따라 기존주주에 대한 보상을 위해 이용된다.

收益額을 계산하도록 하였다. (9)

a. 單純한 資本構造의 경우(Simple Capital Structure)

기업에 있어서 事業年度中에 收益力을 弱화시키는 證券(dilutive securities 即 轉換社債, 轉換株式, option, warrant)이 없을 때 또는 收益力을 弱화시키는 證券이 存在한다고 하더라도 株當收益額에 미치는 努力이 3% 未滿이라고 하면 重要性의 概念(materiality)에 미추어 單純한 資本構造로 看做한다고 하였다. 單純한 資本構造에서는 收益力弱화가 없었다고 假定하므로 Dilution에 依한 株當收益率을 따로 계산할 必要가 없다. 單純한 資本構造에 있어서의 株當收益額의 表示는 <表 1>과 <表 3>에 보는바와 같다.

b. 複雜한 資本構造의 경우(Complex Capital Structure)

이때에는 收益力을 弱화시키는 證券으로 因해 株當收益額이 3% 以上으로 減少되는 경우로서 두개의 株當收益額을 계산하게 된다. 첫째는, 基本的 株當收益額(primary earnings per share)으로 여기에는 發行된 普通株式總數와 普通株式으로 同一視되는 것(common stock equivalent)⁽¹⁰⁾을 合算하여 株當收益額계산의 分母로 한다. 두번째는 完全히 減少된 株當收益額(fully-diluted earnings per share)이 있다. 이것은 收益力을 弱화시킬 수 있는 모든 證券이 事業年度初에 普通株로 轉換되었다고 假定하고 株當收益額을 계산하는 것이다. 그러므로 여기서는 基本的 株當收益額의 계산에 包含되지 않는 轉換社債, 轉換株式 option, warrant와 같은 것이 普通株로 換算되어 初期에 轉換된 것으로 假定하고 계산하는 것이다. 複雜한 資本構造의 企業에 있어서의 두가지 株當收益額의 表示는 <表 1>에 보는바와 같다.

<表 1> APB Opinion No. 15에서 勸告한 株當收益額의 損益計算書上的 表示例

株當收益額을 손익계산서의 下端部에 다음과 같이 表示한다. (下記의 숫자는 架空的인 것임)

a. 單純한 資本構造의 企業

株當收益額 :

經常利益分	₩600
特別利益分	30
當期純利益分	₩630

b. 複雜한 資本構造의 企業

基本的株當收益額 :

(9) AICPA. APB Opinion No. 15, Paragraph 14 & 15.

(10) Common stock equivalent는 발행될 때의 조건과 狀況에 따라 보통주식이 발행된 것과 同一한 效果가 생겼다고 보는 것으로 전환사채, 전환주식에 대해서는 cash yield test(설명생략)를 적용하여 合格하면 common stock equivalent로 보아 기본적 주당수익액의 계산에 포함시킨다. option과 warrent는 cash yield가 없으므로 항상 common stock equivalent로 보아 계산한다.

經常利益分	₩700
特別利益分	20
當期純利益分	<u>₩720</u>
完全히 減少된 株當收益額 :	
經常利益分	₩650
特別利益分	15
當期純利益分	<u>₩665</u>

參 考 :

1. 經常利益은 當期業績主義下에서의 當期純利益임
2. 特別利益은 當期業績主義下에서의 剩餘金增減項目으로 期間外損益의 純計에 該當함
3. 法人稅는 株當收益額의 계산에 있어서 特別項目에서 控除함

한편 APB Opinion No.9과 No.15를 公表한 美國公認會計士會에서는 株當收益額의 계산에 대해 많은 批判과 문의를 받게되자 1970年 7월에 Opinion No.15에 對한 非公式解說書(Unofficial Accounting Interpretations of APB Opinion No.15)를 配布하여 詳細한 解說을 하고 疑問點을 問答式으로 刊行하여 오늘에 이르르고 있다.

그외에도 1970年 10월에 發表된 AICPA의 會計原則審議會의 第四報告書(APB Statement No.4)에서는 단·한해의 株當收益額을 중요시해서는 안된다고 注意를 환기했는데 그 理由로서 그 계산이 推定과 判斷에 依한 것이며 財務諸表의 脚註에서 修正되는 수가 많다고 하였다.⁽¹¹⁾ 따라서 APB Opinion No.9과 No.15에서는 계산指針을 定하여 놓고 따르라고 勸告했지만 그 計算指針의 合理性(validity)에 대해서는 회의를 表明한 것이다.

株當收益額에 대한 本格的인 研究는 미국에서 비롯하였지만 英國會計士會(Institute of Chartered Accountants in England and Wales)의 會計標準審議會(Accounting Standards Steering Committee)에서는 1971年 3月 株當收益額에 관한 規則의 抄案(exposure draft)을 發表하였는데 그 骨子は 다음과 같다.⁽¹²⁾

- a. 證券去來所에 上場되는 株式은 株當收益額을 損益計算書에 밝혀야 한다.
- b. 株當收益額계산의 根據 即 純利益과 發行株式總數는 脚註로 밝혀야 한다.
- c. Dilution에 관해서는 그 効力を 반영한 修正된 株當收益額을 계산하여야 한다고 했다.

이와같은 內容은 美國의 株當收益額에 관한 規定과 흡사하다고 볼 수 있다.

(11) AICPA. APB Statement No. 4: Basic Concepts and Accounting Principles, Chapter 2, Paragraph 39.
 (12) Institute of Chartered Accountants in England and Wales, Accounting Standards Steering Committee, "Survey of Published Accounts 1970-1971" pp.151-153.

II. 繼續企業으로서의 企業의 評價

繼續企業(going concern)으로서의 企業의 價値는 그 企業이 어느程度의 收益力(earning power)을 갖느냐 하는데 있다고 할 수 있다. 企業에 있어서 收益力의 測定이 가장 問題視될 때에는 企業을 양도하거나 合併할 때에 있어서 營業權을 計算할 때라고 할 수 있지만 계속기업으로서 企業의 實體를 評價하는 것은 株主나 投資家의 立場에서 볼 때에 重要한 觀心事가 되지 않을 수 없다. 계속기업으로서의 資産自體를 평가하거나 過去의 純利益이나 正常收益率을 求하여 그 還元價値로서 企業의 價値를 평가하는 문제와는 달리 여기서는 계속기업으로서 存在하는 限 當該企業의 收益力이 얼마가 되는지를 換算해 보는 것이다. 물론 投資家들이 계속기업으로서의 企業을 評價할 때에는 當期純利益 以外에도 會社의 앞으로의 展望, 經營陣에 對한 信賴, 商標의 有名度等 여러가지 事項을 고려하지만 우리는 여기서 가장 重要한 要素인 純利益에 대한 평가를 投資家가 어떻게 하는가 하는 點에 だけ 着眼하고 있는 것이다.

株當收益額의 계산에 앞서서 解決되어야 하는 문제는 資産評價가 適切하게 되어있어야 한다. 이것은 繼續기업으로서의 企業評價의 문제이다. 株當收益額을 계산할 때 企業의 資産이 適正하게 評價되어 있지않고 試算表에 나타나는 모든 숫자가 架空的인 것이라면 意味가 없는 것이다. 會社가 秘密積立金을 過大하게 가지고 있어 簿外資産을 가지고 있거나 또는 固定資産이 時價보다도 過少하게 평가되어 있다면 株當收益額의 算出은 事實上 無意味한 것이다. 또한 價格變動이 極甚하여 取得原價로부터 현격한 차이가 있을 때에는 株當收益額의 算出은 또하나의 意味없는 情報을 株主들에게 提供하는 것 밖에 안되는 것이다.

以上과 같이 株當收益額은 分子인 當期純利益을 算出하기 爲한 모든 숫자들이 適正해야 하며 不完全할 때에는 必然的으로 株當收益額도 不完全한 結果가 나올 것은 自명한 것이다. 이러한 문제를 解決하기 爲해서는 時價表示財務諸表를 作成하는 것이 合理的인 것이라고 할 수 있지만 周知하는 바와같이 時價表示財務諸表의 作成에는 여러가지 해결해야 할 문제가 수반되고 있어서 여기서 이론적인 디딤마에 빠지지 않을 수 없다. 物價變動이 극심한 우리나라의 경우에 있어서는 時價表示財務諸表에 따른 株當收益額의 계산은 重要한 意義가 있다고 하겠다.

여기서 最近의 프리미엄附株式의 發行과 株當收益額의 關係를 생각해보자. 1968년에 「資

本市場育成에 관한 法律이 制定되고 內資動員의 必要性이 強調된데서 企業公開의 促進을 爲하여 1973年 1月 5日부터 「企業公開促進法」이 發効되었다. 株價를 어느水準에서 決定하는 것이 妥當한 것인가 하는 問題와 더불어 投資家에게 가장 意味있는 숫자가 될 수 있는 株當收益額을 損益計算書에 表示하는 것이 必要하지 않는지 檢討해 볼 必要가 있다. 株價는 事實상 企業의 收益力을 바탕으로 決定된다고 볼 수 있으며 當該企業의 一株가 果然 어느 程度의 收益力을 올리느냐 하는 問題는 投資家의 立場에서 볼 때에는 중요한 관심사 가 될 것이다. 最近 株式프리미엄을 과도하게 붙이는 傾向이 있었는데도 新株請約에 投資 大衆이 몰린 것은 저축금리의 引下로 因한 利子收益率의 減少, 8.3 措置로 因한 私債市場 的 붕괴로 浮動資金이 모여든 것이라고 볼 수 있으며 一般投資大衆이 社會의 收益力이라 든가 企業의 價値를 냉정하게 평가하고서 新株를 請約했다고 보기에는 어렵다. 一般投資 家들이 企業의 收益力을 判斷함에 있어서는 前年度의 株當收益額 뿐만 아니라 過去數年間 的 株當收益額을 알아야하며 그로 因하여 올바르게 株價를 評價하였더라면 餘有資金이 있 어도 株式에 投資하려는 생각을 포기하였을 지도 모르는 일이다.

Ⅲ. 財務諸表規則과 商法에 依據한 計算

1. 損益計算書上에 表示된 경우의 形態

앞에서 叙述한 바와 같이 우리나라에서는 株當收益額은 企業의 財務諸表에 表示되고 있 지 않으며 財務諸表規則에도 전혀 言及이 없다. 단지 外國公認會計士들이 合作投資企業의 財務諸表에 나타내는 것 外에는 株當收益額의 意義마저도 理解되지 않고 있는 實情이다. 얼마전에 來韓하여 企業會計原則과 財務諸表規則의 改正案에 대해 많은 助言을 하고 간 IESC 高문 W.D. Sprague 氏가 1973年 9月 1日에 열린 企業會計原則公聽會에서 이번 改 正案의 抄案에 반영되지 않는 아쉬움을 몇가지 指摘하는데 株當收益額의 表示가 고려되지 않았음을 지적하였다. 현재 美國에서는 APB Opinion No.9과 15 以後에 대부분의 企業에 서는 損益計算書에 株當收益額을 表示하고 있는데 表示하지 않아도 좋은 기관은 普通株式 을 發行하지 않는 相互金融會社(mutual companies 例로는 公제조합, 협동조합), 各種政 府機關, 外國政府所有企業, 非營利기관인 大學, 의료기관이다.⁽¹³⁾ 우리나라에 特히 많은 株式이 分散되지 않는 家族會社타입의 경우(closely-held corporations)에 있어서도 株當收

(13) AICPA, "Unofficial Accounting Interpretations of APB Opinion No. 15", Question No. 9.

益額을 計算해야 한다고 解析하였다.

現存하는 財務諸表規則下에서 株當收益額을 損益計算書에 表示한다고 假定하면 어떠한 形態로 나타나야 할 것인가. 첫번째 부딪치는 문제는 우리나라의 財務諸表規則이 當期業積主義를 擇하고 있기 때문에 特別項目(特別利益과 特別損失의 差額)에 대한 株當收益額을 損益計算書에 表示해야 하는지 아니면 特別項目이 나타나는 잉여금계산서에 別途로 나타내야 하는지가 解決되어야 한다. 特別項目에 대한 株當收益額을 아예 表示하지 않을 수도 있지만 ARB No. 49와 APB Opinion No. 9에 나타난 바와같이 特別項目에 대한 株當收益額을 무시할 수는 없는 것이다. 한편 包括主義를 도입한 財務諸表規則改正案에 依하면 營業利益에 營業外損益을 加減한 現在의 財務諸表規則에 依한 當期純利益이 經常利益으로 表示된다. 또한 特別項目과 法人稅도 損益計算書에 나타나게 되어 最終적으로 當期純利益을 계산하게 된다. 이러한 包括主義下에서는 損益計算書에 經常項目과 特別項目, 法人稅가 모두 羅列되어 있으므로 當期純利益 아래에 株當收益額에 對한 계산결과를 表示하면 現存의 當期業積主義下에 있었던 논란의 點은 없을 것이다.

두번째로 봉착하는 문제는 收益力弱화(Dilution)의 認定與否이다. 收益力弱화란 轉換社債, 轉換株式이 轉換되었다거나, 英美의 特有한 Option 이나 Warrant 가 行使되었다고 假定할 때 株當收益額의 값이 減少되는 것을 意味한다. 前述한 바와같이 收益力弱화의 程度가 클때 우리는 두개의 株當收益額을 損益計算書에 表示하도록(dual presentation) APB Opinion No. 15에서는 權告하였다. 株當收益額이 우리나라의 各會社의 財務諸表에 나타나면 그 意味를 理解하는 投資家가 적을텐데 더구나 두개의 株當收益額을 나열해 놓으면 어리둥절할 投資家나 株主가 많을 것이다. 게다가 Opinion No. 15에서 明示하고 있는 計算方法은 單純한 資本構造와 複雜한 資本構造를 區別하는 3% test, 複雜한 資本構造에 있어서도 基本的 株當收益額과 完全減少株當收益額을 區別하는 cash yield test, treasury stock method, 20% test 등은 推定과 判斷에 依해 定해진 基準으로서 美國의 會計原則審議會에서 適正하다고 생각한 任意的 水準인 것이다. 뚜렷한 理論의 根據가 없이 會計士들로 하여금 任意로 定해진 判斷基準에 따라 株當收益額을 計算해야 하는 不合理性을 內包하고 있는 것이다. 이러한 難點으로 因해 APB Opinion No. 9과 15가 發表된 以後 많은 學者들과 實務에 종사하는 公認會計士들이 會計學의 專門紙인 Journal of Accountancy, Accounting Review, CPA 등을 中心으로 이러한 收益力弱화를 測定하는 判斷基準에 대해 비판을 하였고 代替案을 提議했다.⁽¹⁴⁾ 美國, 英國, 日本 等에서는 收益力弱화에 影響을 미치는

轉換社債, 轉換株式, Option, Warrant 등을 많은 기업체에서 發行하고 있기 때문에 收盡力弱化的 문제가 잘못 取扱되면 커다란 문제가 될 수 있지만 우리나라에서는 대부분의 기업체가 普通株式만을 發行하고 있기 때문에 그 相對的 重要性은 적다고 할 수 있다. 그러나 우리나라에서도 轉換社債 등이 一般化되고 株當收益額이 損益計算書에 表示된다면 解決 되어야 하는 문제가 될 것이다.

세번째로 생각해야 할 문제는 株當收益額을 損益計算書에 나타낼 경우 脚註에는 무엇을 表示하는가에 대한 疑問이다. APB Opinion No. 15에 依하면 複雜한 資本構造의 기업에서는 財務諸表의 脚註에 發行된 여러가지 株式이나 證券의 權限(例로서 配當優先權, 利益配當의 參加權, 轉換權等)은 記述하도록 要求하고 있으며, 두개의 株當收益額을 계산할 때에는 基本的 株當收益額과 完全히 減少된 株當收益額의 계산근거를 表示하도록 되어 있다. 單純한 資本構造의 경우에 있어서도 事業年度中에 增資나 減資가 이루어 졌다면 株當收益額의 계산근거를 脚註에 表示하는 것이 바람직하다. 또한 理事會의 決議는 통과했지만 아직 新株의 請約을 받지 않은 株式에 對해서는 發行株式總數에 算入할 수는 없지만 脚註에 이러한 事實을 記載하는 것이 좋을 것이다.

예제로, 우리는 根本的인 觀點에서 株當收益額을 손익계산서에 表示하는 것이 會計原則上 妥當한 것이냐 하는 것을 고찰해 보기로 하자. 株當收益額의 계산을 損益計算書上에 表示하는 것에 대해 회의를 表示한 사람은 Paton과 Halvorson이 있다. William A. Paton은 다음과 같이 그의 見解를 피력하였다. (15)

“나는 APB Opinion No. 15를 두번 세번 읽어보았지만 읽을때마다 좌절감과 혐오로 고역을 치른다. 株當收益額의 계산은 會計原則(accounting principle)과는 별다른 관련이 없는 것으로서, 기업의 財務諸表를 公表함에 있어서 株當收益額을 계산해야 한다는 것을 會計士의 義務라고 假定하는 것은 錯誤이다. 一般投資大衆에게 不當한 영향을 미칠지도 모르는 株當收益額의 계산을 會計士가 한다는 것은 좋은 일이 아니다.”

또한 APB Opinion No. 15에 첨부된 反對意見가운데 Newman T. Halvorson은 “株當收益額은 財務分析의 領域이며 會計原則으로 다룰 문제가 아니다”라는 見地에서 Opinion No. 15를 公表하는데 反對를 表明했다. (16) 이러한 반대는 사실상 극소수에 不過하고 大部

(14) Harold Bierman Jr., Sidney Leveson, Leonard Spacek, Werner Frank, Jerry Weygandb, Charles Gibson, Peter H. Knutson 등의 논문이 있다.

(15) William A. Paton, “Earmarks of a Profession-And the APB”, Journal of Accountancy, January 1971, p. 42.

(16) AICPA, APB Opinion No. 15, Paragraph 46 다음에 記述된 APB 審委員들의 意見.

分の會計學者들은 株當收益額의 重要性에 비추어 財務諸表에 表示되는 것을 妥當하다고 생각하고 있으며 理論적으로 좀 더 나은 指針을 만들려고 苦心하는 것처럼 보인다. 이런 點에서 우리나라에 있어서도 損益計算書에 表示할 수 있는 가능성에 대해 充分히 檢討해 보는 것이 妥當하다고 思料된다.

2. 新株引受權

우리나라의 新株引受權은 抽象的 新株引受權과 具體的 新株引受權이 있다.⁽¹⁷⁾ 前者는 株主가 株式의 數에 따라 新株의 配定을 받을 權利로서 法律의 規定에 의해 當然히 가지는 權利이고, 後者는 新株發行에 관한 理事會(株主總會)의 議決이 있어야 當然히 株主가 取得하는 權利로서 新株의 一定數에 대하여 優先적으로 配定받는 것을 內容으로 한다. 株當收益額의 계산에 있어서는 具體的 新株引受權이든 抽象的 新株引受權이든 普通株式의 總數가 增加했다고 보기는 어렵다. 新株發行에 관해서 理事會의 決議가 있을 때에는 새 株式의 발행이 確定的이기는 하나 發賣豫定株式이 全部 팔리지 않았다면 보통주식의 增加로 因해 收益力弱화가 이루어졌다고 보기에 는 너무 性急한 結論인 것이다. 商法 第423條 1項에 依하면 “新株引受人은 新株發行決議에서 定한 納入記日까지 納入 또는 現物出資의 履行을 한 때에는 그 納入記日에 新株發行의 効力이 생겨서 그날로부터 株主의 權利義務가 있다” 고 했다. 따라서 新株引受權의 行使時點인 納入 또는 現物出資를 한 때에 發行株式總數를 新株와 合算하여 株當收益額을 計算해야 할 것이다.

다음 商法 418條, 420條에 依하면 定款에 종업원, 任員, 舊從業員, 舊任員 등에게 特定하게 기재하면 이들에게 新株引受權(소위 第3者의 新株引受權)을 부여할 수 있다. 또한 「企業公開促進法」과 「資本市場育成에 관한 法律」에 의하여 企業公開의 命을 받을 기업도 새로 공개하는 株式의 10%까지는 願하는 종업원에게 우선적으로 配定하도록 규정하고 있다. 우리나라에서는 從業員持株制度가 아직 確立되지 않아서 英美에서 처럼 購入價格上의 特惠를 任員이나 종업원에게 부여하지 않고 있어 이들에게 會社株式을 구입할 特權을 주더라도 全部 구입할런지에 대해서는 예측할 수 없고, 또 매결산기마다 종업원에게 一定率의 株式을 配當하는 制度가 우리나라에는 없기 때문에 英美의 Option과는 다른 것이다. 英美의 Option에 있어서는 일단 종업원에게 이러한 株式購入特權이 수여되면 Dilution의 對象으로 보는 것으로 基本的 株當收益額과 完全減少株當收益額의 계산에 算入하는 것이다.

3. 轉換社債와 數種의 株式을 發行하는 경우

우리나라에서는 認定되고 있는 數種의 株式은 商法 第344條에 依하면 普通株式, 優先株

(17) 서돈자, “상법강의 (上)” p. 381.

式, 償還株式, 議決權 없는 株式, 轉換株式, 後配株式, 混合株式이 있다. 그런데 상환주식, 의결권 없는 주식, 혼합주식은 利益配當에서 보통주식에 우선하므로 株當收益額의 계산에서는 우선주식과 똑같은 處理를 하면 된다. 우선주식에 대한 株當收益額은 앞에서 설명한 바와같이 普通株株當收益額과는 다른 概念이다. 단지 株當收益額의 계산에 있어서 分子인 當期純利益에서 優先株株主에 대한 配當金을 控除해야하는 것이다. 여기서 參加的 優先株가 있을때에는 狀況이 달라진다. 參加的 優先株는 우선주에 대한 配當을 받고서도 殘餘利益의 配當에 參與하는 것이므로 株當收益額의 계산은 약간 複雜性을 띠게 된다. 參加的 優先株가 있을때의 株當收益額의 계산예는 <表 2>와 같다.

<表 2> 參加的 優先株가 發行되었을 때의 株當收益額의 계산

(假 定)

- a. 優先株 5,000株發行 額面價額 1,000원
普通株 10,000 " " 500원
- b. 當期純利益은 8,100,000원
- c. 優先株主에게는 보통주 주주에게 配當하기 전에 600원씩 配當금을 支給하고 보통주 주주에게는 350원씩 支給한다. 殘餘利益에 대해서는 우선주주와 보통주주가 40 : 60 으로 나타나기로 한다.

(계 산)

a. 當期純利益		8,100,000
配當金配分		
우 선 주	3,000,000	
보 통 주	<u>3,500,000</u>	<u>6,500,000</u>
잔여이익		1,600,000

b. 殘餘利益은 다음과 같이 分配된다.

$$\begin{aligned} \text{우선주주주} & \text{ ₩1,600,000} \times \frac{40 \times 5,000}{(40 \times 5,000) + (60 \times 10,000)} = \text{₩400,000} \\ \text{보통주주주} & \text{ ₩1,600,000} \times \frac{60 \times 10,000}{(40 \times 5,000) + (60 \times 10,000)} = 1,200,000 \\ & \text{₩1,600,000} \end{aligned}$$

c. 따라서 株當收益額은	우선주주주분	보통주주주분
分配純利益	₩600	₩350
殘餘利益	<u>80</u>	<u>120</u>
合 計	₩680	₩470

後配株는 보통 發起人이 가지는 것으로 普通株보다 뒤에 利益配當을 받게되는 株式으로서 配當率은 반드시 普通株보다 劣等한 것은 아니다. 이러한 株式은 參加的 優先株와 마찬가지로 株當收益額을 계산하면 된다. 轉換株式은 英美에서 Convertible preferred stock

에 해당하는 것으로 다른 種類의 株式으로 轉換할 수 있는 權利가 인정된 株式으로 優先 株式에서 普通株式으로 轉換할 수 있는 株式이다. 또 轉換社債는 社債權者의 一方的인 請求로서 株式으로 轉換할 수 있는 權利가 인정된 社債이다. 轉換株式이나 轉換社債는 株當 收益額을 계산함에 있어서 收益力弱化的 문제를 고려해야 하는 株式들이다. 即 轉換權의 行使가 언제 있을지 모르므로 恒常 보통주식으로 化할 수 있는 可能性을 가진 證券인 것이다. 물론 轉換證券의 總數가 發行된 普通株式總數에 比하여 월등하게 적다면 이러한 Dilution 문제는 無視할 수 있으나, 많다면 投資家의 立場에서는 收益力弱化的 明白히 이루어진 것이라고 볼 수 있는 것이다.

IV. 結 言

以上에서 說明한 바와같이 株當收益額의 계산은 複雜性을 띠고 있으며 採擇되기 前에 檢討되어야 할 여러가지 문제점을 가지고 있다. 그러나 株當收益額을 계산함으로써 기업평가의 指標가 되며 將來의 株當收益額과 株當配當率의 豫想에 대한 근거가 되기도 하고 經營陣의 능력과 配當政策의 評價를 爲해 必要하기도 한 株當收益額의 계산은 株主나 投資家에게는 중요한 情報가 되지 않을 수 없으므로 損益計算書에 表示하는 것이 妥當하다고 본다. 그러므로 우리나라에서도 언제인가는 株當收益額의 계산에 대한 綜合的인 檢討가 있어서 妥當性이 立證되면 財務諸表規則에도 算入하여 모든 기업이 表示하도록 權告해야 할 것이다.

우리나라의 資本構造를 관찰하면 사실상 株當收益額計算의 여러가지 문제점은 간단하게 解決될 수도 있는 것이다. 即 우리나라의 資本構造는 APB Opinion No. 15에서 말하는 單純한 資本構造가 大部分으로 普通株式만을 發行하는 會社가 大部分이며 優先株보다도 單純한 利益配當의 우선권만 주어지는 것이어서 소위 收益力弱化的 대상이 되는 전환사채, 전환주식은 거의 利用되고 있지않은 實情이고 있다고, 하더라도 發行된 보통주식총수에 비하면 극히 미미해서 무시할 수 있는 實情이다. 또한 우리나라에서는 英美에서 말하는 stock option이라든가 stock purchase warrant가 없기 때문에 Dilution의 문제가 提起되더라도 계산상으로 복잡하지는 않을 것이다.

계산形態는 株當收益의 分子인 當期純利益에 대해서는 經常利益, 特別項目, 當期純利益에 대해 各已 계산하게 되며(包括主義에 依한 損益計算書를 前提로), 分母인 發行된 普通

<表 3> 單純한 資本構造에 있어서 株當收益額의 計算

(假 定)

a. 株式 및 轉換社債의 年中變動狀況은 다음과 같다.

보통주식……期 初 330,000株
 7月 1日 200,000株의 增資
 轉換株式……期 初 5,000株
 4月 1日 4,000株가 보통주로 轉換(1:1)
 轉換社債……期初에 100,000원 액면금액 100원
 10月 1日 60,000원의 전환사채가 보통주로 전환
 전환社債 1枚는 보통주 2주로 전환

b. 經常利益은 129,900,000원, 특별이익은 8,666,000

(계 산)

a. 加重平均 發行株式總數의 계산

보통주식 $330,000 + (200,000 \times \frac{1}{2}) = 430,000$

전환주식 $4,000 \times \frac{9}{12} = 3,000$

전환사채 $\frac{60,000}{100} \times 2 \times \frac{3}{12} = 300$

433,300

b. 株當收益額 :

經常利益分	₩300
特別利益分	<u>20</u>
當期純利益分	<u>₩320</u>

株式總數는 加重平均한 숫자가 될 것이다. 計算의 例는 <表 3>에서 나타난 바와 같다. <表 3>은 收益力弱化的 문제를 고려하지 않고 株當收益額을 계산한 것으로 筆者가 보는 見地에서 현재 우리나라에서 採擇될 수 있는 것이다.

Dilution 을 고려한 株當收益額의 계산은 앞에서 論述한 바와같이 美國에서도 任意的으로 設定된 基準에 依한 계산이라고 해서 批判이 많고 우리나라에 비슷한 基準을 導入한다고 하더라도 財務諸表를 읽는 投資家들은 알 수 없을 것이므로 오히려 混亂만을 助張할 뿐일 것이다. 우리나라의 株主나 投資家가 株當收益額에 대한 인식의 되어있지 않은 이때에 Dilution을 반영한 두가지의 株當收益額의 계산은 混沌만을 주게 될 것이다. 아뭏든 계속 企業으로서 企業의 收益力이 얼마가 되느냐 하는 것을 株主個個의 立場에서 또는 投資家의 立場에서 판단할 資料를 提供하는 것은 重要한 것이며 株當收益額은 이러한 意味에서 企業의 經濟的 生産性 即 收益力을 測定하는 手段이 되는 것이다.