

英国資本制度改革と会計基準

Capital Maintenance Rules and IFRS in the UK

山田 純平*

YAMADA Jumpei

The purpose of this paper is to examine how profits available for dividends are determined through accounting profits in the UK and what the Government is proposing on the capital maintenance rules. We will find that the UK's Companies Act 2006 states that profits available for dividends are based on the distinctions between realized and unrealized rules, though IFRS has abolished them. In addition, we will find that even after the Government's proposal is carried out, the Companies Act will need to determine whether profits are realized or unrealized.

Keywords: Dividends, Capital Maintenance, IFRS, Realization

* 明治学院大学経済学部
Faculty of Economics, Meiji Gakuin University

I. 問題の所在

今世紀初めから国際会計基準審議会（IASB）は国際財務報告基準（IFRS）の大幅な見直しを行ってきたが、現時点ではその見直しも落ち着きを取り戻している。他方、現在問題とされているのは、IFRSの見直しよりも、IFRSが各市場でどのように適用されているかという点である。IFRSという同一の会計ルールが各市場で適用された結果、どのような反応や影響がみられるかに注目が集まっている¹⁾。

このとき各国の市場における法制度はIFRSとは異なり国ごとに作られてきたため、法制度とIFRSの関係性が問題となる。各国の法制度がIFRSの適用に何らかの影響を及ぼすと考えられる。とりわけ、本稿で取り上げる資本制度は、各国の法制度と会計基準が密接にかかわりあう領域である。特定の法制度のもとでの資本制度により、会計上の資本や利益の計算にも国際間で違いが生じてくる可能性もある。

本稿では、IFRSを個別財務諸表にも適用できる英国において、Carillion社が破綻した事例を取り上げる。この事件の後に、英国内で資本制度改革をめぐる議論が広く行われたため、そこでの議論を通じて、英国の法制度のもとで資本制度と会計基準（IFRS）がどのように関わりあっているかについて検討する。そこでは、IFRSの適用が資本制度にどのような影響をもたらしているかに焦点が当てられる。

これまでCarillion社の破綻については、監査制度の問題として取り上げられることが多かった（たとえば、林 2020、永見 2020、関川 2021など）。それに対して、本稿では、Carillion社の破綻を通じて、英国の資本制度と会計基準の関係性について問い直

してみたい。すなわち、英国の法制度のもとでの資本制度が会計上の利益にどのような影響を及ぼしているかをみていくことにする。

II. Carillion社の破綻

本節では、英国資本制度改革のきっかけとなったCarillion社の破綻についてみていきたい。英国第2位の建設会社であったCarillion社は、負債で調達した資金により買収を繰り返す一方で、高い配当を支払い続け、高成長企業とみられてきた。

ところが、2017年7月以降、巨額の業績予想の下方修正を繰り返したため、7月7日には192.10ポンドであった株価は、7月12日には57.20ポンドへと急落する。業績予想の下方修正は、工事契約の価値を8億4500万ポンド減少させたことが原因とされる。さらに2017年9月には、10億4500万ポンドとする下方修正が報告され、2017年11月には3度目の業績予想の下方修正が報告された（House of Commons 2018, pp.3-10）。

Carillion社は、最初の業績予想の下方修正からおよそ半年後の2018年1月に破産を申請する。破産申請時に、Carillion社は70億ポンド近い負債を抱える一方で、現金はわずか2900万ポンドしか保有していなかったといわれている（House of Commons 2018, p.8）。それにもかかわらず、破産申請直前の2017年6月には5500万ポンドの配当を支払っていたという。この記録的な配当の支払いは、上述した業績予想の下方修正を公表する数週間前であったため、多くの批判を受けることとなる（“UK companies face curbs on dividend and bonus payments,” Financial Times, March18, 2021）。

図表1 Carillion社の配当支払い額（単位：百万ポンド）

年度	親会社株主帰属利益	営業からのCF	配当支払い額
2009	120.6	183.5	53.4
2010	147.2	131.3	59.1
2011	134.6	119.5	64.6
2012	148.8	▲16.4	70.4
2013	100.2	▲62.2	74.6
2014	120.7	156.0	75.7
2015	132.8	120.3	76.8
2016	124.2	115.5	78.9
2017H 1	▲1123.6	▲270.1	54.4
2009-2016	1029.1	747.5	553.5

出所：10-KやMor et al. 2018より作成、2017H 1についてはCarillion社のニュースを参照。

以上がCarillion社が破綻に至った経緯であるが、次にCarillion社が多額の配当を支払い続けた事実とそれができた理由について詳しく検討してみたい。

1. 多額の配当支払い

Carillion社の配当支払い額とその他の数値についてまとめると、前頁の図表1のようになる。

図表1で第一に注意すべきは、2016年度に7890万ポンドという記録的な配当²⁾を支払っていた点である。Carillion社は、設立以来16年間ずっと増配し続けてきたといわれている（House of Commons 2018, p.16）。実際に破綻前の2016年度まで、Carillion社は配当を増加させている。2017年6月に5440万ポンドの配当が支払われたが、その3か月後に巨額のマイナスの利益とキャッシュ・フローを中間決算（9月末に報告）で報告している。このことから、過大な配当を支払っていたと推測される。

第二に、2017年度中間期の損失11億2360万ポンドは、2009年度から2016年度までの8年間の利益合計額10億2910万ポンドとほぼ一致している。8年間に貯めてきた利益が2017年度中間期の損失で一挙に帳消しにされていたことになる。

第三に、2009年度から2016年度の営業活動から生じたキャッシュ・フローが7億4750万ポンドであったのに対して、配当の支払額は5億5350万ポンドであった。したがって、2009年から2016年の8年間に支払われた配当の金額は、営業活動から生じたキャッシュ・フローの約4分の3を占めていたことになる（Mor et al. 2018, p.5）。このように、Carillion社は営業活動から生じたキャッシュ・フローの大部

分を配当として支払っていたことがわかる。

2. 負債の増加

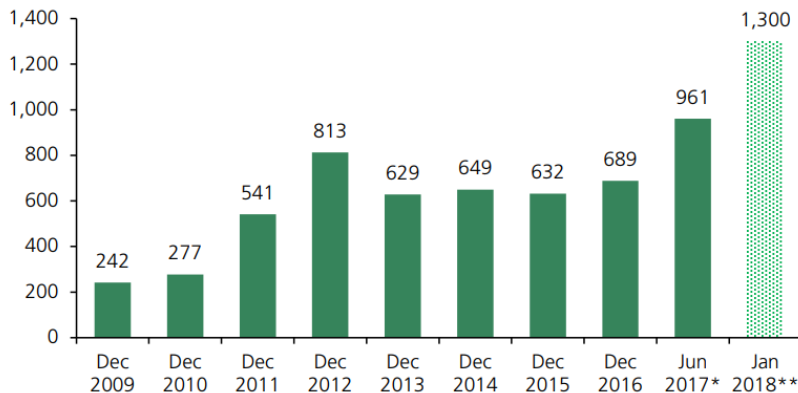
Carillion社は長期間にわたって多額の配当を支払う一方で、同社の借入金には増加している。Carillion社の借入金残高（長期・短期の借入金とファイナンスリースによる債務）の推移をとったのが以下の図表2である。

図表2から、2009年12月から2018年1月の約10年間にかけて、Carillion社の借入金等は2億4200万ポンドから13億ポンドへと増加していることがわかる。借入金により調達した資金は、配当の支払いや利息の支払い、投資などに充てられていたのであろう⁴⁾。

上記の借入金等以外にも、Carillion社は3万社の仕入れ業者に20億ポンドの仕入債務を負っている。これらの仕入債務は支払われない可能性が高いという（Mor et al. 2018, p.36）。もともとCarillion社は仕入債務の残高が大きい会社であり、2009年の仕入債務は16億8360万ポンド（総負債の73.4%）で、2016年の仕入債務は20億9010万ポンド（総負債の56.4%）であった。さらに、少なくとも2013年から支払い条件を最長120日に引き上げたとされている（Mor et al. 2018, p.37）。これらの理由から、仕入債務が増えていった。

Carillion社は従業員数も多いことから、年金債務も大きな問題となる。同社は約26億ポンドの年金負債を残したといわれる（House of Commons 2018, p.3）。Carillion社の年金積立率は、他社の積立率と比べて低かったといわれている（Mor et al. 2018, p.20）。破綻した会社の年金は、英国ではPPFとい

図表2 Carillion社の借入金等の残高（単位：百万ポンド）



出所：Mor et al. 2018, p.15³⁾

う公的機関に近い基金から支払われるので、その基金の財政に影響を与えるであろう。

3. 巨額ののれん計上

これまでみてきたように、Carillion社は、借入金等を増やしながら、多額の配当を支払い続けてきた。その結果、同社が破綻したときには、ほとんど現金が残らなかった。なぜこのように多額の配当を支払い続けることができたのだろうか。

その理由のひとつとして、巨額ののれんが計上され続けたことがあげられる。Carillion社は、15億7000万ポンドののれんを用いて、バランスシートを強化することができたといわれている（“Accountancy watchdog calls for review of audit market,” Financial Times, January 30, 2018）。また、のれんの価値が減価したかもしれないという証拠が増えていたにもかかわらず、2017年までの5年間ののれんの減損処理は一度も行われなかった。すなわち、減損を回避できたために、Carillion社は配当を支払い続けることができたともいえる（“Carillion’s troubles were shrouded in a fog of goodwill,” Financial Times, June 18, 2018）。

のれん残高と総資産・株主持分の金額を示すと、次の図表3となる。図表3から、のれんは、総資産の3分の1強を占めており、株主持分の金額よりも大きくなっていることがわかる。この間、のれんの減損処理は行われなかった。したがって、もしのれんの減損処理もしくは定額償却を行っていたならば、後述する分配可能利益は減少し、配当を行うことができなかったであろう⁵⁾。

なお、上記ののれんのなかには、買収時に記録したのれんの方が買収価格よりも高い場合が存在していた（House of Commons 2018, p.13）。たとえば、

2011年4月のEaga社の買収では、買収時に認識したのれんが3億2910万ポンドであったのに対して、買収価格は2億9840万ポンドであった。これは識別可能資産・負債の公正価値がマイナス（-3070万ポンド）であったからである。同様に、Mowlem社の買収から4億3100万ポンド、Alfred McAlpine社の買収から3億2900万ポンドののれんが計上されているが、これらののれんも買収価格よりも大きい。これらの買収は、事実上の債務超過会社を対象にしたものであるから、買収当初からのれんの資産性が疑わしかったといえる。事実、Carillion社の買収案件はほぼ失敗に終わったといわれている（House of Commons 2018, p.15）。したがって、買収後の業績が悪化した場合は、本来であれば償却されていたはずであるが、減損されずにそのまま記録された。

4. 積極的な会計

もうひとつ、多額の配当が支払い続けることができた理由として、積極的な会計があげられる。ここで積極的な会計とは、実際に現金化する前に、楽観的な予測に基づいて収益や利益を計上する実務をいう（Mor et al. 2018, p.17）。

前掲した図表1のなかの2012年度と2013年度の利益はそれぞれ1億4880万ポンドと1億20万ポンドの黒字であったにもかかわらず、営業活動からのキャッシュ・フローはそれぞれ1640万ポンドと6220万ポンドの赤字であった。この時期は、工事量が減少したため全体としてキャッシュの流出があったとされる（House of Commons 2018, p.17）。この年度のキャッシュ・フロー計算書をみると、売上債権が増加していることから、実際に現金化する前に収益を計上していたのであろう。その意味で、この2つの年度に積極的な会計がうかがえる。

また、2017年7月の業績予想の大幅な下方修正は、グループの重要な契約すべてについて見直しを行った結果、8億4500万ポンドの契約引当金を計上することを理由としている。Carillion社は、工事進行基準により収益を認識していたが、通常よりも高い利益率で記録していたといわれている（House of Commons 2018, p.40）。しかし、2017年3月から6月にかけて少なくとも18の契約で損失が発生していたとされる（House of Commons 2018, p.42）。このことから、工事進行基準における予測が楽観的であったため、後の期に8億4500万ポンドの損失を計上したと推測される。このように、会計利益と現金

図表3 のれん残高と総資産・株主持分の金額（単位：百万ポンド）

	のれん	総資産	株主持分
2009	1101.3	3065.0	772.1
2010	1102.2	3151.3	865.2
2011	1431.3	3699.2	982.5
2012	1451.7	3862.0	1009.5
2013	1449.7	3639.9	983.6
2014	1519.1	3890.4	894.5
2015	1544.3	3869.5	1016.6
2016	1571.0	4433.1	729.9

出所：10-Kより作成

増減に乖離が生じているため、後述する配当規制が問題とされる。

Ⅲ. 資本制度改革

前節までで述べたように、Carillion社は、営業活動からのキャッシュ・フローの大部分を配当として支払う一方で、借入金やその他の債務を増やしていた。その結果、業績予想の大幅な低下をきっかけとして破産申請する。このように、業績予想の大幅な低下や支払不能の状態になる直前まで多額の配当を行っていた事例は、Carillion社以外にも英国のいくつかの有名な会社で発生している（BEIS 2021, para. 2.2）。そのため、既存の資本制度のもとで、英国の会社の債権者は十分に保護されているのかどうかの問題となる。すなわち、現行の資本制度がどこまで頑強なものなのか、あるいは配当や資本維持のルールがどの程度まで尊重され、実施されてきたかについて問い直されることになる。

1. 現行の配当規制

英国における現行の配当規制は、分配可能利益のなかから配当できるとされている（第830条第1項）。ここで分配可能利益とは、累積された「実現利益」から累積された「実現損失」を控除した差額と定義される（第830条第2項）。このときの実現利益と実現損失は「決算書を作成した時点で一般に受け入れられた原則に従って」決められる（第853条）。なお、公開会社については、配当実施後に純資産の金額が資本金と分配不能な積立金を下回ってはならないという純資産テストが存在している（第831条）。

2. 現行配当規制の問題点

現行の配当規制には、以下の3つの問題点があるといわれている（BEIS 2021, para. 2.2.2参照）。

- (1) 実現利益・実現損失についてははっきりとした定義がないこと

上述したように、分配可能利益を決定する際の「実現利益」と「実現損失」の累積分は「一般に受け入れられた原則に従って」決められている。ところが、この「一般に受け入れられた原則」は、法律によって一律に定義されたものではないし、時代とともに変化する。

したがって、実現と未実現を区別するためのガイ

ダンスが必要とされる。このガイダンスは、イングランド・ウェールズ勅許会計士協会（ICAEW）やスコットランド勅許会計士協会（ICAS）のような職業会計士団体によって作成されている。ガイダンスは、一般に受け入れられた会計実務から抽出したもので、法的な意味での正式な正当性があるわけではない。そのため、分配可能利益を算定するための「実現利益」や「実現損失」の定義はあきらかではないと考えられている。

- (2) 透明性に問題があること

現在の財務報告上では、どのようにして分配可能利益が算定されているかについて外部からはわからない。そのため透明性に問題があるといわれている。かつての会計基準であれば、上述した「実現利益」から「実現損失」を控除した差額が会計利益とされていた。ところが、現在の英国GAAPやIFRSにおける利益は、現金の増減とは異なり、さらには、実現利益とも異なるので、会計上の利益が分配可能利益になるとは限らない。株主やそれ以外の関係者は、財務報告外で算定された分配可能利益を信用せざるをえないというわけである。

- (3) 現行の配当規制は過去志向である点

現行の配当規制は、資本維持や実現利益、分配可能な積立金に焦点を当てた規制となっている。この規制は、会計数値を利用しているので、過去の業績のような数値に注意が向けられやすい。しかし、将来の業績や財務状況もみて、配当を規制することも考えられる。こうした将来情報も踏まえた配当規制を検討する必要があるといわれる。

3. 配当規制の改革案

現行の配当規制を抜本的に改革するのであれば、米国のいくつかの州やカナダ、オーストラリアなどのように、支払能力の表明に基づく制度を採用することが考えられる。この制度のもとでは、取締役が配当の支払い後でも会社が債務を支払うことができることを確信した場合のみ、配当をすることができる。しかし、この制度を採用した国のほとんどでは、会社の資産価値が負債価値を上回り続けることを要求することになるので、複雑さが増すことになる（BEIS 2021, para.2.2.3）。また、現行の配当規制は複雑ではあるが、十分に確立され一般にも理解されていることから、政府は抜本的な改革ではなく、現行の規制を強化することを望んでいる（BEIS 2021, para.2.2.4）。

改革案として、いくつかのオプションを示している。第一に、会計プロフェッションを規制する機関（ARGA）を設立し、そこで実現利益・実現損失に関するガイダンスを作成させるか、あるいはそのルールを守らせるようにする案があげられる（BEIS 2021, para.2.2.8）。これまで職業会計士団体が実現か未実現かを定めるガイダンスを作成していたが、この改革案では新たに会計士を規制する機関としてARGAを設立し、そこでガイダンスを作成することなどを求めている。

第二に、会社に分配可能な積立金を開示させる案があげられる（BEIS 2021, para.2.2.10）。この案は、先の問題点のなかで透明性に問題があることに対応している。外部からもわかる形で分配可能利益を開示することを求めている。

第三に、提案された配当の合法性と将来の支払い能力に与える能力について取締役が声明を公表させることがあげられる（BEIS 2021, para.2.2.20）。これは、支払能力の表明に基づく制度の良い点を取り入れようとしているのであろう。

IV. 英国の資本制度と会計基準

ここまで述べてきたCarillion社が破綻した経緯や英国政府の資本制度改革に関する議論を踏まえて、英国の資本制度と会計基準（IFRS）との関係性について考えてみたい。

1. 実現・未実現の区別

IFRSのような会計基準では、少なくとも名目的には、実現・未実現の区別はなくなりつつある。たしかに、収益認識の会計基準に関する議論にみられたように、実質的には旧来からの実現・未実現に依拠しているということはある。しかし、少なくともIFRSの規定上は、実現・未実現という用語を用いないで、ルールを説明しようとしている点はたしかである。

その一方で、英国の会社法では分配可能利益を算定するために、実現・未実現の区別が必要とされている。先に触れたように、英国会社法の第830条第2項において、分配可能利益を累積した「実現利益」から累積した「実現損失」を控除した金額と規定していた。また、この規定以外にも、英国会社法では、「実現利益」や「実現損益」という用語がまだ残っている（第841条や第846条など）⁶⁾。

こうした会計基準と英国会社法の間の齟齬を埋めるために、ICAEWやICASなどの職業会計士団体が実現・未実現を決めるガイドラインを作成している。しかし、このガイドラインは170頁にも及び、複雑すぎるという批判がある（BEIS 2018, para. 1.32）。この点は、ARGAという規制機関にガイドラインを作成する権限が移されたとしても、大きくは変わらないであろう。また、IFRSの純利益には、カウントされないノンリサイクリング項目が存在しているので、さらに複雑さが増す。会計基準と法規制の間の齟齬をどう埋めるかという課題は残されたままとなっている。

なお、日本の会計基準は、キャッシュ・フローをアンカーとして、実現・未実現の区別（正確にはリスクから解放されているかどうか）によりリサイクリングのタイミングを決める考えに基づいている。その意味で、IFRSと比べると日本の会計基準の実現・未実現の区別を残している。

ただし、日本の場合、英国会社法のように、実現・未実現の区別で分配可能限度額を決めるというわけではなく、その他の資本剰余金とその他の利益剰余金をベースとして分配可能限度額を決めている。したがって、日本の会社法でも会計上の利益とは別に分配可能利益を算定することになる（大日方2023参照）。会計上の利益がそのまま分配可能額に使えるわけではないことは、日本と英国で共通している。

2. 会計の自生的秩序

これまでの英国では、伝統的に会計実務で行われた判断や処理が尊重されることが多かった。たとえば、英国の判例から「裁判所は会計実務の慣行が存在していることを認識し、すべてこれに委ねることによって自らは直接的にかかる専門技術的問題に関与することを控えようとする」（中村 1957, 114頁）傾向にあったといわれている。このことは「法の不干渉主義」と呼ばれている。

このような伝統から⁷⁾、英国ではICAEWのような職業会計士団体が分配可能かどうかを決定してきた可能性がある。実現利益や実現損益は会計マターとみなされて、分配可能利益の算定についても会計士団体に任されたのかもしれない。

ところが、今回の改革案のようにARGAという政府の規制当局が実現・未実現の区別を担当することになると、こうした英国の伝統に変更が加えられることになる。これまで英国の会計士は分配可能利益

を算定することも役割のひとつとされており、そこで決められた判断や処理が尊重されてきた。それに対して、今回の改革案に従うと、分配可能利益を算定する役割は規制当局に移されることになり、会計実務における判断や処理に政府が干渉することも考えられる。

3. 配当政策

Carillion社は、会計上の利益を大きく見せながら、多額の配当を支払い続ける経営を行ってきた。こうした経営にはCarillion社の内部からも異論が唱えられた。たとえば、当時の財務部長は、借入金の金額を減らすために配当を控えたほうが良いのではないかという提案を行った。この提案に対して、当時の監査委員会議長と上級の独立非執行取締役は「市場に与えるメッセージ」を根拠に配当を維持することを主張した（House of Commons 2018, p.17）。その結果、配当を減額しようとする提案は却下された。このように、Carillion社のような英国企業のなかにも、高い配当を支払い続けて、株主に還元しようとする経営を行う企業があることがわかる。

こうした株主に還元する経営は米国企業でもみられる。米国企業のなかには、債務超過になっても株主還元を行う企業があるといわれる。たとえば、McDonald'sやStarbucksのような企業は、債務超過の状態であっても株主還元を行っている。このことは、米国の州ごとの会社法が大きく関係しているのであろうが、詳しい検討は今後の課題としたい。

こうした株主還元を重視する経営に対して、各国の会社法はどのように対応していくのか、そうした対応が会計上の利益や資本にどのような影響を及ぼすのかについて注目されるところである。

V. おわりに

本稿では、Carillion社の破綻をきっかけとした英国資本制度改革の議論を通じて、資本制度と会計基準の関係について考察した。Carillion社は、設立以来ずっと配当を増やしてきた一方で、大部分の営業キャッシュ・フローを配当に充てて、負債の残高も増やしていった。その結果、破産申請をしたときには、手許に保有する現金はほとんどなく、膨大な負債だけが残った。

この事件をきっかけとして、英国内で資本制度改革に関する議論が進められたが、現在のところ、大

きな改革は考えられていないようである。しかし、最近のIFRSでは用いられなくなった実現・未実現の区別が英国の会社法では残され、会計基準と会社法の間の齟齬をどのように解消するかという問題は残されている。また、この実現・未実現の区別は、伝統的には職業会計士団体がガイドラインの公表という形で決められていたが、ガイドラインの作成を規制当局が担うことになると、会計士の判断や処理が政府によって干渉される可能性がある。最後に、Carillion社のように配当による株主還元をどこまで制限するか、そのときに伝統的な資本制度をどの程度残すのが問題となろう。

謝辞

本論文は、2022年12月16日・17日に開催された現代資本会計研究会で報告したものを加筆修正したものである。コメントをしてくださった先生方に感謝を申し上げたい。

注

- 1) 暫定的な結果としてBall (2016) を参照。
- 2) 配当は1年間で2回に分けて支払われている。そのうちの2回目は、翌年の6月に支払われることになる。図表1の2017年度中間期の配当金額が5440万ポンドとされているが、この金額は2017年6月に支払われているので、2017年度の中間期に記入したが、2016年度の7890万ポンドに含まれている。
- 3) 2017年6月の残高は中間報告書からの数値であり、2018年1月の残高はFinancial Timesの報道からの数値である。
- 4) ただし、長期資産や収益の金額は、2009年から2017年にかけてほとんど増加していないので、投資向けられた資金はそれほど大きいものではない（The Collapse of Carillion, pp.16-17）。
- 5) 図表3は連結財務諸表の数値であるから、これらの数値がそのまま配当規制で使われるわけではない。
- 6) 今の英国会社法が大幅に見直されたのが2006年である。英国の連結財務諸表でIFRSが適用された2005年以降であるから、会社法では実現・未実現の区別が根強く残っていることになる。
- 7) もちろん、これ以降の英国会社法のスタンスが変更されている可能性がある。しかし、上述した830条2項や853条4項をみる限り、英国会社法は会計実務で決まった判断や処理に依拠しているといえる。

引用文献

- 大日方隆 (2023) 「純資産-当期純利益の計算体系の確立とその変容」『企業会計』第75巻第1号, 70-78頁。
- 関川正 (2021) 「英国政府の意見募集文書「監査と企業統治への信頼を取り戻す」に関して」『会計・監査ジャーナル』第791号, 16-19頁。
- 永見尊 (2020) 「英国における監査品質規制の構図」『現代監査』第30号, 25-36頁。
- 中村忠 (1957) 「配当可能利益とは何か—英国会計学の基本問題—」『ビジネスレビュー』第5巻第2号, 107-120頁。
- 林隆敏 (2020) 「カリリオン事件とイギリスにおける監査制度改革議論」『同志社商学』第71巻第6号, 119-145頁。
- Ball, Ray (2016), “IFRS - 10 years later,” *Accounting and Business Research*, Vol. 46, No.5, pp.545-571.
- House of Commons (2018), Business, Energy and Industrial Strategy and Work and Pensions Committees, *Carillion*, The House of Commons.
- Department for Business, Energy and Industrial Strategy (BEIS) (2018), *Insolvency and Corporate Governance* Government response.
- Department for Business, Energy and Industrial Strategy (BEIS) (2021), *Restoring trust in audit and corporate governance*.
- Mor, Federico, Lorraine Conway, Djuna Thurley and Lorna Booth (2018), *The Collapse of Carillion*, House of Commons Library Briefing Paper No.8206.