HOKKAIDO UNIVERSITY

| | |
|---|---|
| Title | 米国における1960年代後半の買収活動と会計(2) |
| Author(s) | 早川, 豊 |
| Citation | 北海道大學　經濟學研究, 30(4), 321-346 |
| Issue Date | 1981-03 |
| Doc URL | http://hdl.handle.net/2115/31531 |
| Type | bulletin (article) |
| File Information | 30(4)_P321-346.pdf |

Instructions for use

Hokkaido University Collection of Scholarly and Academic Papers : HUSCAP

# 米国における1960年代後半の買収活動と会計 (2)

早川　豊


一　序
二　1960年代前半までの買収活動
三　1960年代後半の買収活動に対する政府諸機関の調査報告
　1.　司法省の買収規制ガイドライン
　2.　経済諮問会議の提案
　3.　反トラスト政策調査班の勧告
　4.　物価安定閣僚会議スタッフ報告書の勧告
　5.　生産性及び競争に関する調査班の勧告
四　FTC 第1報告書による買収活動の動向
　1.　三大合併運動期の比較
　2.　第3期の大型買収
　3.　非製造企業への買収活動
　4.　アグリゲート集中
五　買収における会計基準及び税法の影響力
　1.　序
　2.　FTC 第1報告書の調査報告
　3.　下院司法委員会反トラスト小委員会スタッフ報告書
　4.　FTC 第2報告書の調査報告

前号
本号
次号


## 五　買収における会計基準及び税法の影響力

### 1.　序

前号で見た政府諸機関の調査報告書によると，1960年代後半の買収活動は会計及び税法規定の不適切さから発していると指摘しているのが多い。例えば，大統領直属の経済諮問会議 (Council of Economic Advisers) の1969年1月に発表された年次報告書，1968年7月に答申された反トラスト政策調査

班の報告書（いわゆる Neal Report），及び1969年1月に発表された物価安定閣僚会議（Cabinet Committee on Price Stability）のスタッフ報告書などはそれを強く主張している。

下院司法委員会反トラスト小委員会では1969年6月4日から1970年5月15日までコングロマリット合併の激しかった代表的企業（6社）を選び出し，各企業の活動を集中的に審議し，6,311ページに及ぶ公聴会記録を公開している。これを要約した同小委員会スタッフ報告書でも，「サンプルコングロマリット企業からの資料提出以前に，買収活動は生産性向上目標でなく，財務的観点が主たる要因であったという一般の意見の一致があった」としている[1]。また，買収活動の規制を任務とする FTC でさえ，1969年に公表された FTC 第1報告書[2]においても L. M. Savoie 氏の次の主張を引用しながら，会計及び税法規定の諸問題が買収活動を促進させる主要因となったと主張している。Savoie 氏によれば，

> 「最近の買収活動は免税措置を許した税法規定がなければ，また，買収会計及び持分プーリング会計の選択に殆んど完全な自由を許していなければ発生しなかったであろう[3]。」

と述べている。買収活動の主要因を Savoie 氏は税法規定及び買収会計・持分プーリング会計選択の問題を特に取り上げているが，下院同小委員会スタッフ報告書では広く財務的諸問題にあるとしている。買収の際に悪用される財務的諸問題は会計上の問題として，買収会計・持分プーリング会計の選択の問題のほか，固定資産及び棚卸資産評価，経常利益の中に臨時的利得混入の問題，被買収企業の業績を別個に表示しないことによる問題等の会計問題がある。このほか買収に対する支払対価手段の問題，それが株式・社債の相場に影響を及ぼす問題，及び税法上の特典等も財務的諸問題の中に入っている。こうした諸問題は A. J. Briloff 氏による簡単な説話を通じて概要を知ることができる[4]。

Briloff 氏は Ajax Aero-Computer 社が Tortoise Patents 社の特許権に目をつけ同社を買収する際，持分プーリング法を採用することから派生する諸

問題を次のように説明している。

「Ajax 社の貸借対照表は現金等資産1万ドル，資本金1,000ドル(1,000株，額面1ドル)，及び留保利益剰余金9,000ドルであると仮定しよう。Ajax 社の純利益は年4,000ドル(1株当り利益4ドル)であり，その株価は株価収益率が30倍と高い倍率になっていたので，120ドルで流通していた($40×30)。

Tortoise 社の貸借対照表は特許権が1,000ドル及び現金8,000ドルの資産であり，資本金が5,000ドル(1,000株，額面5ドル)，留保利益剰余金が4,000ドルであった。Tortoise 社もまた同額の年4,000ドルの純利益(一株当り利益4ドル)をあげていた。しかし株価収益率は15倍であったため，株式は一株当り60ドル($4×15)で流通していた。

Ajax 社は Tortoise 社の特許権を欲しがり，Tortoise 社一株(時価60ドル)に対して Ajax 社の株式の6割交付(時価120ドル×0.6=72ドル)を申し込んだ。Tortoise 社の株主は Ajax 社の株式購入申込直前に60ドルで流通していた株式に対し72ドルを得ることができるので，すぐさまこの機会にとびつくであろう。」

かくて買収が成功することになり，買収後の Ajax 社の貸借対照表は第26表の通りとなる。

**第26表** 持分プーリング法による買収後の Ajax 社(仮名)の貸借対照表

| | Ajax 社 買収前 | Tortoise 社 の買収 | 買収後 Ajax 社 |
|---|---|---|---|
| 現金及びその他資産 | $ 10,000 | $ 8,000 | $ 18,000 |
| 特許権 | 0 | 1,000 | 1,200 |
| 総資産 | $ 10,000 | $ 9,000 | $ 19,000 |
| 資本金(額面1ドル) | $ 1,000 | $ 600[1] | $ 1,600 |
| 払込剰余金 | 0 | 4,400[2] | 4,400 |
| 留保利益剰余金 | 9,000 | 4,000 | 13,000 |
| 総資本 | $ 10,000 | $ 9,000 | $ 19,000 |

1) Ajax 社株式6割交付，額面1ドル×600株=600ドル。

2) Tortoise 社は被買収以前には資本金5,000ドルであったが，買収により交付を受けた Ajax 社株式は600ドル(額面)であったため，その差額4,400ドルは払込資本剰余金となる。しかし，交付を受けた株式の時価は72,000ドル($ 120×600)であった。買収直前の Tortoise 社の株式時価総額は60,000($ 60×1,000)であった。この差額12,000ドルがあったため Ajax 社は買収に成功した。

出所: Abraham J. Briloff, *Unaccountable Accounting*, Harper & Row, Publishers, 1972, p. 62.

他方，損益計算書の上では持分プーリング法を用いることによって被買収企業（Tortoise 社）の純利益を合算することができる。ゆえに，買収後の Ajax 社の純利益は 8,000 ドルと倍増する一方，発行済株式総数は 1,600 株にとどまったため，一株当り利益は Ajax 社の Tortoise 社買収前の一株当り利益 4 ドルが買収後では 5 ドルとなる。すると，

「一般投資家は Ajax 社の株価収益率が 30 倍であったことを思い起こし，ついには Ajax 社株価が 150 ドルに上昇する。ついで恐らく新しい投機が始まるであろう。Ajax 社の株価が上昇しつづけると，株価収益率がもっと高くても，例えば 36 倍でも引き合うと思いこまれ，Ajax 社の株式は株価 180 ドルにすぐに到達するであろう。」

Ajax 社はこれだけに満足せず，一般投資家を惑わす手段として株式分割を行ったりする。すなわち，Ajax 社の

「株式が 3 分の 1 に分割され，株価は 60 ドルに下落するであろう。しかし，一般投資家は Ajax 社の株式が買収前に 120 ドルであったことを思い出し，安値拾いが買い出動し，株価を 90 ドルに引き上げるであろう。」

すると，一株当り利益は 1.67 ドル（$ 8,000÷4,800株），株価収益率は 54 倍（=$ 90÷$ 1.67）となる。これは余りにも株価収益率が高くなりすぎ，株価は次の手を打たなければ下落するであろう。そこで，Ajax 社は折角手に入れた Tortoise の特許権を手放すことを決心する。Ajax 社が Tortoise の特許権に対して支払われた対価は時価計算すると次のように 64,000 ドルであった。すなわち，

| | |
|---|---|
| Ajax 社株式 600 株交付，株価 120 ドル…… | $ 72,000 |
| Tortoise 社の現金を引き継ぐ | − 8,000 |
| Tortoise 社の特許権に支払われた対価（時価） | $ 64,000 |

Ajax 社はこの特許権を 49,000 ドルで放出することに決心する。すると時価計算では 15,000 ドルの損失になるが，Tortoise 社の貸借対照表を引き継いだときの特許権の帳簿価額はわずか 1,000 ドルであったため，この放出により帳簿上 48,000 ドルの利益を捻出したことになる。Tortoise 社を放出した後の Ajax 社の年間営業利益は 4,000 ドルと特許権売却益 48,000 ドルの合計 52,000 ドルが年間の未処分利益剰余金となって報告されることになる。

コングロマリット企業は特許権売却益という臨時的利得をも経常利益の中に混入することが多い。すると年間純利益は52,000ドルと報告される。そこで,

「Wall Street は狂喜する——まさにそう考えられる。Ajax 社はすばらしい会社だと。一株当り利益は今や11ドル($ 52,000÷4,800株=$ 10.831ドル…筆者)である。だから90ドルの株価は低すぎると判断する。Ajax 社はアンコールに対して次にどんな手を用いるのか。これは Tortoise に限ったことでない。企業の森の中にはもっと多くのことが行われている。」

このようにして Briloff 氏はコングロマリット企業の継続的利益増大の神話の内部を財務的諸手段を使った,単なる操作であるとして鋭く批判している。Briloff 氏の説話に現われなかったその他の財務的諸手段としては買収支払手段を普通株式に限らず,現実は議決権のない優先株,転換社債,転換株式,社債及び無担保社債の発行で賄っていることが多い。この場合,一株当り利益の計算に影響してくることは明らかである。そのほか被買収企業の株主は被買収により受取った対価として株式・社債が公正な額を超えても非課税扱いになる税法上の特典問題,及び買収計画着手前に情報を知りうる特権者は容易に株式・社債等の証券売却益を手中に出来る問題などが残っている。

Briloff 氏の説話による Ajax 社の行動は近い将来破綻をきたすことは明らかである。一般投資家(及び政府諸機関といえども)は公認会計士監査済みの財務諸表を信頼せざるを得ないのが現状である。一般投資家が適切な判断ができ,また経済学的には正常以上の超過利益を上げている産業への参入が可能となるには適切な判断材料としての財務諸表が作成されていなければならない。そこでは参入者を通じて価格競争が行われ,国際競争力をうえつけ,ついには消費者に奉仕することになる。こうした観点から FTC 第2報告書[5)]は今日の財務諸表はその機能を果していないとして批判し,本来,財務諸表が果すべき機能を次のように要約している。主要な機能の一つは,

「経営効率(management efficiency)を向上させ,株主持分を保護することである。経営者は効率的に利益を増大させる方法で企業活動を行わなければならず,同時に株主の気まぐれな交替に直面せざるを得ない。しかし,株主は経営業績をいかに判断す

ればよいのか。このことは単一製品企業では同一産業の他企業との利益率比較で明らかに可能である。逆に品目群 (product lines) 別に利益を報告していない多品種企業ではこれが殆んど不可能であるといえよう。全社的な高利益率は若干の品目群の偶然的利益 (windfall gains) とか，市場操作能力とか，一時的需要増加の反映であるかもしれない。コングロマリット企業の内部情報すなわち各品目群別の相対的利益率を知ることができれば，投資家は経営業績を評価しにくい立場にいる。コングロマリット企業がさらに多角化して成長すれば，株主は経営者の『万事良好に推移している』という一般的表現にますます依存しなければならなくなる。[6]」

財務諸表のもう一つの主要な機能は第2報告書によると，

「代替的使用目的の中から資源を配分する基礎資料を提供することである。消費者に最大の満足を与えるためにはより大きな投資が X 産業に必要とし，Y 産業にそれほど必要としないという『シグナル』として利益情報が位置づけられる。市場経済が消費者の福利を最大にする方法で各産業間に資源を配分することができるには個々の品目（群）別利益情報が利用できなければならない。[7]」

このように経済学的観点からも財務諸表は最適資源配分のための重要な基礎資料となるはずのものである。この仕組みを FTC 第2報告書によりさらに見てみよう。

「経済学者はもし正常以上の利益が特定品目の生産及び販売で生ずるならば……，しかも参入障壁が存在していないと仮定すれば新企業がその産業に参入すると考えている。こうした参入もしくは参入の脅威が価格を引き下げ，利益をより競争的水準にまで引き下げていくであろう。

競争下では，投資は産業間の利益率を平準化する方向で行われていくであろう。平均利益率以上をあげている産業は追加の投資資金を引きつけるであろう。新しい生産設備が建設されるや，より大きな生産高となるであろう。追加の生産高が市場に入るや価格が下落して，利益は引き下げられていくであろう。投資プロセスは利益が『正常』水準にまで引き下げられていくであろう。このような方法で産業間の利益率が平準化されていくであろう。[8]」

こうした経済学的な最適資源配分論はその前提として，各企業の財務諸表等を通じて「潜在的参入者が正常以上の利益の存在を知っているか，それを算定できる」ようでなければならない。わずかに一工場のみで単一品目企業のみであれば，正常以上の利益をあげる産業か否かの分析は可能であるとしても，コングロマリット企業のように多品種，多工場，多くの子会社，多くの

関連企業を支配下においている場合，親会社がそれぞれ別個に業績を報告していないのが現状であるため，潜在的参入者が特定品目の利益率を分析することは容易ではない。そこで,「潜在的参入者は業界ニュース (trade sources), 市場分析もしくは産業スパイを通じて一般的知識を得ることになろう。このような回り道の利益情報はもし部門別利益が公表されれば発生しなかった不正確さ，時間的遅れ，及び追加費用を伴うものである。かくして，参入が遅れがちとなり，正常以上の隠された利益及び独占利益を享受している企業は黄金時代の時をかせぐことになり，消費者が被害をこうむることになる。」現実でも米国の産業のうち，合成ゴム，建設機械，冷蔵庫，テレビ，鉄道車輛，男性用シャツ等は専ら巨大な多角的企業によって占められているので，潜在的参入者は各個別品目の業績を把握することができないのである。[9] 多角経営企業は後で見るように SEC にそって若干の区分をして利益及び売上高情報を公開することを義務づけているが，潜在的参入者には殆んど役に立たないほど，その区分表示は大まかなものまで許容しているのが現状である。

## 2. FTC 第1報告書の調査報告

FTC 第1報告書によると,「会計が買収企業の業績の水増しを許容し，また租税回避もしくは租税繰延べの特別の機会を与える現行租税制度は現実には買収取引に補助金を与えていることになる[10]」と政府が頭を悩ましているコングロマリット合併は実は政府自身が蒔いた種であるとして批判している。こうした観点から FTC 第1報告書は会計及び税務問題及びそれに派生して生じてくる諸問題を当時の多くの文献からまとめあげている。この項ではこれについて見ることにしよう。

FTC 第1報告書によると,「もし会計が事業の成功もしくは失敗の合理的算定を容易にする道具であると考えられるならば，その手法は企業の当該期間の活動をタイムリーかつ正確に表示し，前年度業績との比較が可能で，かつ同業他社との比較可能性がなければならない」と会計の機能について教科書的理解を説明している。ところが,「現在行われている会計はこうした期待を常に満たすものでない。重要な問題に対して GAAPs (一般に認められた

会計原則）は企業業績の報告を大きく変更できる選択の幅を認めている。減価償却費，棚卸資産評価，調査研究費その他の費用化の処理に首尾一貫性を保つことを要しない。経営者により選択される特定の報告方法は毎期間の変更もありうる。会計報告書は数期間にわたって首尾一貫性がなく，企業間の比較可能性がないと断言的（categorically）にいわれることもある」と現状の会計に満足していない[11]。さらに会計が取得原価にもとづいていることも問題があるとして次のように批判している。

「会計情報を理解するもう一つの問題はその歴史的原価志向から派生する。特定時点における資産の真の経済価値はその歴史的原価と関係をもつ必要がないにもかかわらず合併を通じて買収された資産以外には資産を取得原価で報告するのが標準的会計実務である。大きな価格騰貴が発生すれば，取得原価にもとづいた情報は投資家に適切でなく，事実，誤導するかもしれない。[12]」

ここで合併を通じて買収された資産があたかも時価を反映するかのごとき表現となっているが，現実には各資産を再評価するほどの時間と能力と経費を持ち合わせないから帳簿価額を引き継ぐのが普通である。FTC 第1報告書は取得原価主義を批判したということは時価主義を支持していることになるが，これについては幾多の問題点がある。これについてはすでに筆者が別の論文[13]で取り扱ったところであるので参考にされたい。

FTC 第1報告書がこのように会計を激しく批判するのは次のような具体的事実を把握しているからにほかならない。

まず，買収後の親会社の売上高を過大表示している例として，次の例がある。

Whittaker 社は1967年の営業報告書で前年比167％の売上増として報告している。しかし，よく調べてみるとこれは1967年に20社を買収したことに依存している。ここでもし1966年の売上高に買収した20社の売上高を加算して比較すれば，わずかに18％増しかないことが明らかとなった[14]。

こうした例は“Automatic” Sprinkler 社にも見られ，それを The Wall Street Journal 誌は次のように批判している。

「1967年度の "Automatic" Sprinkler 社営業報告書で会長兼社長の Harry E. Figgie, Jr. 氏は次のように述べている。『税引後報告利益は1966年の442万5,000ドルから1967年度は919万3,000ドルに上昇した』と。監査人，Arthur Andersen & Co. により調査された報告書では1967年度の920万ドルの利益は1966年度の利益440万ドルとの比較のほか，買収された企業自身の1966年度の利益も加えられて比較されている。すると1966年度の利益額は1,080万ドルとなり1967年度は減少を示すことになる。カラフルな棒グラフでは1966年度の売上高約9,000万ドルから1967年度では2億5,000万ドル近くに上昇を示している。しかし，1966年度の売上高は被買収企業の売上高を合算して再表示された痕跡がない。もしそうしていれば，1966年度の売上高は9,000万ドルでなく，1億9,590万ドルとなる。[15]」

これに類した会計処理は非常に多い。FTC 第1報告書は各種の文献からその具体例を引き出している。

The Wall Street Journal 誌が AMK 社の会計処理を問題とし，AMK 社が John Morrell 社を買収したとき，後者が減価償却及び棚卸資産評価で保守的な会計をやっていたのを楽観的な会計に変更し，一株当り利益の減少があったのを逆に $ 0.74 増に転換せしめている。[16]

Forbes 誌が Gulf & Western 社を問題とし，同社が1965年に New Jersey Zinc 社を買収した後，後者の研究開発費の即時費用化処理を変更し，繰延資産化したため利益を160万ドル増加させた。[17]

The New York Times 誌が同じく Gulf & Western 社の会計を問題とし，同社の1968年度営業報告書によると膨大な証券売却益を経常利益の中に混入させている。[18]

Briloff 氏は同じく Gulf & Western 社が Paramount 社を買収した当時の会計を問題とし，親会社たる Gulf & Western 社の1966年の利益2,383万ドルから1967年には4,620万ドルに倍増しているが，この利益上昇分は Paramount 社買収によるものであると。すなわち，Paramount 社買収後の1967年には Paramount 部門の不確実な長期受取賃借料4,000万ドルを当期収益にしており，これを Ernst & Ernst 会計事務所は GAAPs のもとで認められているとしたことと，同時に Paramount 社買収時に持分プーリング法を採用したため低評価資産額で引き継がれ，減価償却が少なくなり，また

「のれん」勘定の償却がなかったことによる。[19)]

買収の際に選択される持分プーリング会計法でも，多くの問題点があり，FTC 第1報告書は文献研究を通じて数々の具体的事実をあげている。まず，AICPA の会計調査研究第5号の Wyatt 氏の所説を見ながら Union Carbide 社が Visking 社買収時の持分プーリング法の適用方法の問題点をあげている。すなわち，Wyatt 氏によると，

「Union Carbide 社が Visking 社買収の際，持分プーリング法を適用するか買収会計法を適用するかで資産額は大きな差となった。Union Carbide 社は支払対価として与えた株式の時価は約9,700万ドルであり，これは資産計上額より7,200万ドル多かった。……したがって，持分プーリング法適用の一つの結論は将来収益に対応する費用部分が7,200万ドル少なくなったことになる。」[20)]

としている。Union Carbide 社は買収の際 Visking 社の資産を低評価のままの帳簿価額で引き継ぐ持分プーリング法を採用したのであった。FTC 第1報告書で，もし「Carbide 社が Visking 社を5,000万ドルの現金で転売すれば，受取金額は帳簿価額2,500万ドルと対応せられ，2,500万ドルの利益が発生したことになる。しかし，その受取金額は〔Visking 社買収時の……筆者〕支払対価（時価）より約5,000ドル〔正確には，4,700万ドル……筆者〕少ないことになる」として持分プーリング法の不合理性を非難している。[21)]

こうした不合理性は被買収企業の資産の一部を転売するときにも生じる。すなわち，買収する企業は被買収企業の低評価資産を自由に売却する権限を有すると，それを時価以下売却でも低評価の取得原価以上であれば帳簿上の利益が生ずることになる。こうした例を FTC 第1報告書は Briloff 氏の論文から Litton 社について言及している。

Litton 社は1967年に主要14社を買収しているが，[22)] そのうち1967年2月2日の Jefferson Electric 社と1967年3月31日の American Book 社の2社を Briloff 氏が取り上げ，約8,000万ドルの低評価でもって持分プーリング法を採用したとしている。その結果，「Litton 社の利益は圧縮された額だけ数年間にわたって過大表示されるだろう」[23)] ということになる。FTC 第1報告書はこうした不合理性を是正すべく，「買収する企業の原価は機械，土

地，特許権もしくは著作権の場合の新投資の原価と同じ方法で測定すべきである。被買収企業の支払対価は合併に対する投資原価を構成する[24]」ようにすべきだとしている。つまり，持分プーリング法の場合，被買収企業の低評価の帳簿価額を引き継いでいるが，買収の際支払対価として与えた証券の額面でなく証券時価でもって測定すべきだとしているのである。こうしたことは買収会計法でも満たされていない。

持分プーリング法が疑われ出すと，コングロマリット企業は買収会計法を用いるようになった。その移行期にはLTV社がWilson社を買収したときのようなことも起っている。Briloff氏によるとその買収の際，Wilsonの株式を現金で買いつけた53%の部分には買収会計法を用い，残りの47%に対しては持分プーリング法を用いていると[25]。

買収会計法では被買収企業資産の公正な価額を付すことになっているが，現実には持分プーリング法と同じく被買収企業の低評価の帳簿価額を引き継ぎ，支払対価（例えば，証券の額面）がこれより大のとき「のれん」として計上される。我が国のように5年償却として義務づけられている[26]のではなく，APB Opinion No. 17が出るまでは償却が義務づけられていなかった[27]。APB Opinion No. 17が発効する1970年10月31日以降に計上されるのれんについては最大40年以内の償却を義務づけているだけである[28]。

このようにコングロマリット企業が利益水増しを行おうとすれば幾多の会計操作がGAAPsのもとで可能である。Big Eight会計事務所の一つであるArthur Andersen & Co.の役員Leonard Spacek氏はHarvard大学での講演で買収を行わない企業でも各種の会計操作により一時的に利益の倍増が出来るとして第27表と第28表を示している。

第27表の(1)欄から明らかのように保守的に損益計算書を作った場合，報告純利益が48万ドルであったものが，GAAPsのもとで可能な変更を加え楽観的な損益計算書を作れば(8)欄のように107万6,000ドルと報告純利益は倍増する。FTC第1報告書によると経営者が損益計算書を保守的に作ったか，楽観的に作ったかについて，「平均的投資家が損益計算書の背後を読み

とることができない[29]」としている。ゆえに Spacek がいうように「単に会計実務の差異だけで100%も高い株価にすることが全く可能である[30]」という現象を生み出す。さらに拍車をかけて，一般投資家は利益成長率でもって判断し，それが高ければ株価収益率10倍が一般的であっても15倍でも引き合うとして株式購入をすることになり，益々株価がはね上がることが予想される。

かくして，FTC 第1報告書によると，「会計実務にも『Gresham の法則』と同等のことが行われることになった[31]」と悲観している。また，The Wall Street Journal 誌によっても，もし1966–68年の期間に会計方法の変更がなければ，Dow-Jones 工業株平均株価計算対象の利益率は2.6%の上昇でなく，下落しているはずであると試算している[32]。

株価の上昇に大きな要因になるのは一株当り利益の上昇であることはいうまでもないが，これを上昇させる手段として前述の会計操作のほか，買収時の株式交換割合や，支払対価として社債等を発行することが行われている。まず，前者については前述 Briloff 氏の説話を想起すればよいのであるが，こうした研究は Burck 氏の仮設例によっても容易に全貌を理解できる。すなわち，Gilbert Burck 氏によると，

> 「A 社は発行済株式100万株で一株当り利益1ドルと仮定し，株価は A 社の成長率に好感を持ち30ドルで流通していると仮定しよう。B 社は同じく発行済株式100万株で一株当り利益1ドルであるが，株価は B 社が内的成長率 (internal growth) を示さないので10ドルで流通していると仮定しよう。A 社が B 社の株主に一株当り15ドルで B 社の株式を買い取る提案をしたとする。買取形式は容易に集められれば現金か，もしくは B 社の株主に資本利得税免除の特典を有する A 社の株式交換によるものとする。後者で買い取ると仮定した場合，A 社の50万株の新株発行で B 社の100万株を取得できる。すると新会社は150万株で利益額が200万ドルとなる。このことから買収以前では一株当り利益1ドルが1.33ドルに上昇する。両会社とも実質的な変化がなく，経済全体で確かな富を得たわけではないが，一株当り利益は3分の1上昇したことになる[33]。」

としている。すなわち，買収企業の株価収益率が被買収企業より高ければ，買収時に支払対価としての新株発行株式数は少なくてすみ，そのことから買

**第27表 GAAPsのもとでの会計操作**

| | 会計操作前のA社 | 利益水増しのための会計操作 | | | | | | 会計操作後のA社 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | LIFOに変更 | 定額法に変更 | 試験研究費を5年間繰延べに変更 | 退職給与引当金繰入額を減額変更 | 役員ボーナスの替わりに株式優先買付権の授与に変更 | 固定資産売却益を利益剰余金加算から当期利益に算入変更 | |
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) |
| 売上数量 | 100,000個 | | | | | | | 100,000個 |
| 売上価格 | $ 100 | | | | | | | $ 100 |
| 売上高 | $ 10,000,000 | | | | | | | $ 10,000,000 |
| 売上原価 | $ 6,000,000 | | | | | | | $ 6,000,000 |
| 販売管理費 | 1,500,000 | | | | | | | 1,500,000 |
| LIFO適用追加費用 | 400,000 | $(400,000) | | | | | | – |
| 減価償却費 | 400,000 | | $(100,000) | | | | | 300,000 |
| 試験研究費 | 100,000 | | | $ (80,000) | | | | 20,000 |
| 退職給与引当金繰入額 | 200,000 | | | | $(150,000) | | | 50,000 |
| 役員報酬 | | | | | | | | |
| 基本給 | 200,000 | | | | | | | 200,000 |
| ボーナス | 200,000 | | | | | $(200,000) | | – |
| 総費用 | $ 9,000,000 | $(400,000) | $(100,000) | $ (80,000) | $(150,000) | $(200,000) | $ – | $ 8,070,000 |
| 税引前利益 | $ 1,000,000 | $ 400,000 | $ 100,000 | $ 80,000 | $ 150,000 | $ 200,000 | $ – | $ 1,930,000 |
| 法人税 | 520,000 | 208,000 | 52,000 | 42,000 | 78,000 | 104,000 | – | 1,004,000 |
| | $ 480,000 | $ 192,000 | $ 48,000 | $ 38,000 | $ 72,000 | $ 96,000 | $ – | $ 926,000 |
| 固定資産売却益 | – | – | – | – | – | – | 150,000 | 150,000 |
| 報告純利益 | $ 480,000 | $ 192,000 | $ 48,000 | $ 38,000 | $ 72,000 | $ 96,000 | $ 150,000 | $ 1,076,000 |
| 一株当り利益 | $ .80 | $ .32 | $ .08 | $ .06 | $ .12 | $ .16 | $ .25 | $ 1.79 |
| 株価収益率 | | | | | | | | |
| 10倍 | $ 8.00 | $ 3.20 | $ .80 | $ .63 | $ 1.20 | $ 1.20 | $ 2.50 | $ 17.93 |
| 12倍 | $ 9.60 | $ 3.84 | $ .96 | $ .76 | $ 1.44 | $ 1.92 | $ 3.00 | $ 21.52 |
| 15倍 | $ 12.00 | $ 4.80 | $ 1.20 | $ .95 | $ 1.80 | $ 2.40 | $ 3.75 | $ 26.90 |

注：( ) は控除を意味する。(2)～(7) 欄の説明は第28表参照のこと。

出所：Leonard Spacek, "Business Success Requires on Understanding of Unsolved Problems of Accounting and Financial Reporting," *An Address presented at Harvard University*, September 25, 1959, reprinted in Sidney Davidson, David Green, Jr., Charles T. Horngren and George H. Sorter, *An Income Approach to Accounting Theory*, Prentice-Hall, Inc., 1964, p. 538, also quoted from Federal Trade Commission, *Economic Report on Corporate Mergers*, USGPO, 1969, p. 128.

**第28表 GAAPs のもとでの会計操作(第27表の補足説明表)**

| | 会計操作前の A 社の会計方法 | A 社の利益水増会計操作 | 利益水増額 |
|---|---|---|---|
| (2) 欄 | 棚卸資産評価に後入先出法(LIFO)を適用。 | 先入先出法(FIFO)に変更。 | $ 400,000 |
| (3) 欄 | 財務諸表及び税務目的のため加速減価償却法を適用。 | 定額法減価償却費に変更。 | 100,000 |
| (4) 欄 | 試験研究費を全額当年度の費用として処理。 | 試験研究費を繰延資産化し,5年間の償却とした。当年度償却費は10万ドルの5分の1,すなわち2万ドルだけ費用計上に変更。 | 80,000 |
| (5) 欄 | 退職給与引当金繰入額を要支給額から計算(20万ドル)。 | 退給給与引当金繰入額の要支給額に許容率を乗じ,繰入額を5万ドルに変更。 | 150,000 |
| (6) 欄 | 役員ボーナスを現金支給で計算。 | 現金支給相当額に対して株式優先買付権を授与する。 | 200,000 |
| (7) 欄 | 固定資産売却益を純利益計算の中に算入せず,利益剰余金の増加額として処理。 | 固定資産売却益を利益剰余金の増加額とせず,純利益計算の中に算入処理。 | 150,000 |
| | | 利益水増額合計 | $ 1,080,000 |
| | | 法人税追加支払額 | 484,000 |
| | | 税引後純利益水増額 | $ 596,000 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 報告純利益 | $ 480,000 | 報告純利益 | $ 1,076,000 |
| 発行済普通株式総数 | 600,000株 | 発行済普通株式総数 | 600,000株 |
| 一株当り利益 | $ 0.80 | 一株当り利益 | $ 1.79 |
| 株価収益率 | | 株価収益率 | |
| 10倍の株価 | $ 8.00 | 10倍の株価 | $17.90 |
| 12倍の株価 | $ 9.60 | 12倍の株価 | $21.52 |
| 15倍の株価 | $12.00 | 15倍の株価 | $26.90 |

収後の企業の一株当り利益は上昇することになる。この場合 FTC 第1報告書がいうように「一株当り利益上昇の源泉は株価収益率の単なる差である」ということになり,問題は,「一つの買収から一株当り利益の上昇は単に一回しかあてはまらないので,企業は一連の買収を通じてこうした上昇の継続を生み出す」ことになる点である。[34] 買収活動が停止すれば,一株当り利益急成長の神話はたちまちに崩れ,株価は暴落することになる。

以上の株式交換の買収のほか,株式取得対社債発行の取引によっても一株

当り利益は急成長することが多い。こうした具体的事例の二，三を FTC 第1報告書に沿って見てみよう。

Gulf & Western 社が Associated Investment 社を買収したとき，Associated 社の株式取得の支払対価として Gulf & Western 社の無担保社債発行で充当した。したがって，買収により Gulf & Western 社の株式総数に変化なく，Associated 社の利益をそのまま引き継ぐ持分プーリング法を採用したため，Gulf 社にとって一株当り利益は1966年の2.96ドルから1967年には3.52ドルに上昇したと見積られている。[35)]

LTV 社が Wilson 社を買収したときも，普通株を発行せず，そのかわり1.44億ドルの優先株発行，8,150万ドルの現金支払，8,000万ドルの社債発行であった。この支払対価は Wilson 社株主に108%のプレミアム支払であった。にもかかわらず，Wilson 社の利益を引き継ぐ持分プーリング法を LTV 社が採用し，普通株の発行がなかったため，買収後の一株当り利益は4.32ドルから5.68ドルへと31%も上昇したことになるとしている。[36)]

以上のように買収の際，株式発行や社債発行で一株当り利益は影響を被むるが，現実にはこれらの証券はさまざまの形で発行している。例えば，数多くの企業を買収した Gulf & Western 社は買収に対する支払対価として普通株のほか，利子率が異なる5種類の無担保社債（このうちには転換社債が含まれている），4種類の転換優先株式，及び株式優先買付保証書を発行している。U. S. Industries 社は長期借入金 (long-term debt) 及び8種類の優先株（うち4種類は転換株式）を発行している。Teledyne 社は4種類の転換優先株式，2種類の転換無担保社債，及び普通株367,218株の株式優先買付保証書を発行している。Textron 社は3種類の優先株及び普通株500,010株の株式優先買付保証書を発行している。Tenneco 社は3種類の優先株（うち一つは転換株式）及び普通株250万株の株式優先買付保証書を発行している。[37)]

こうしたさまざまな種類の株式や社債を発行して買収を実現しているが，ここで一株当り利益が特に転換社債や転換優先株式がある場合問題である。そうした問題に AICPA の APB が動き出したのはコングロマリット合併

のピーク時の1969年1月1日以降の会計年度からとなっており，時すでに遅しの感がある。すなわち，問題は普通株への「転換権が許されていれば，一株当り報告利益を計算するのに用いられる適切な基準は何であるのか，それは単に当面の発行済株式数だけで計算すべきであるのか，或いは転換権行使から生ずる追加的株式数を加味すべきであるのか」である。[38)]

1969年5月に発行されたAPB Opinion No. 15では1969年1月1日以降開始する会計年度では，単純一株当りの利益と完全に希薄化された一株当りの利益の二本立ての表示を義務づけることになった。これは従来は前者のみの表示であり，余りにも一般投資家を誤導したからにほかならない。後者の一株当り利益は単純一株当り利益を減少させるような条件付証券の特権が期首（または期中における転換証券等の発行時）において，全部行使されて普通株が発行されたと仮定して計算したものである。[39)] もし，1968年のLTV社及びLitton社の完全に希薄化された一株当り利益はそれぞれの単純一株当り利益の30%引き，25%引きに相当する。[40)] しかし，これは当時これを公表する必要がなかった。[41)]

次に税法上の特典を利用して買収活動を活発に行った具体例を見ることにしよう。これには大きくわけて三つが考えられる。一つは欠損金が最大5年間繰越し控除と最大3年間の繰戻し控除ができる[42)]ことを利用した買収活動，2つめは投資税額控除[43)]を利用した買収活動，最後に被買収企業株主に対して許容される証券譲渡益に対する非課税特典[44)]を利用した買収活動である。

まず，第1の欠損金繰越し，繰戻し控除税制を利用して買収活動を積極的に行った例を見ることにしよう。繰越欠損金が生じている産業は鉄道，鉄鋼，繊維産業等で設備陳腐化がはげしくなった産業に多い。[45)] これらは加速償却とあいまって欠損金が生ずる割合が大きくなっている。一旦，欠損金が生じ，欠損金の繰越しが行われ，次年度に期間純利益が生じても，繰越欠損金を控除できるので，税負担は次年度では少なくなり，財務諸表上の税引後の利益及び一株当り利益は飛躍的に向上することになる。このことから帳簿上欠損金が生じても加速償却等を通じて自己金融能力を有している大企業が高

収益企業を買収しても税負担が殆んどなく，一見利益率が飛躍的に向上したかのようにうつる。例えば，The Wall Street Journal 誌によると Penn-Central 鉄道は1968年度に5～6億ドルの繰越欠損金を生んでも，「多くの高収益企業を買収してきた。しかも5～6年間税金を支払っていない」と指摘されているのである。[46)]

さらに明瞭に繰越欠損金を利用しているのは Textron 社であると FTC 第1報告書は指摘している。同社はもともと繊維会社であったが，1960年代には完全に撤退している。[47)] 1952–54年に Textron 社の繊維部門に経常損失が生じ，そのほか工場及び設備の売却，買収した6社を売却して繰越欠損金が膨大となった。かくして1952–59年の税引前利益が5,500万ドルに対して法人税は63万4,000ドル（税負担率1.15%）しか支払っていない。その後の1960–61年でも税引前利益3,130万ドルに対し法人税は660万ドル（税負担率21.09%）であった。この間，Textron 社は買収を繰り返し，1953年には2件の買収，1962年までには37件以上の買収を通じてコングロマリット企業化している。この買収を通じて売上高と利益は急上昇し，しかも繰越欠損金があったため税負担率が軽微であることから，一株当り報告利益率及び売上高利益率が優良に見え，株式市場を熱狂させていったのである。[48)]

このほか Bangor-Punta 社及び Studebaker 社も同様の買収を行っている。前者は1968年末まで23社を買収，後者は1966年末まで11社を買収しているが，両社とも繰越欠損金があったため一株当り利益は急成長し，買収が容易であったことを物語っている。[49)]

つぎに投資税額控除に目をつけた買収について見ることにしよう。繰越欠損金の生じている企業や投資税額控除の恩恵を受けにくい企業は，設備投資の多い企業を買収することによってその恩恵を受けようと懸命となった。設備投資の相対的割合が多い産業はコンピューター，設備リース，航空，鉄道，鉄鋼産業であり，これらが買収される企業として選好されることになる。こうした買収が繰り返される結果，税引後純利益対投資税額控除額の割合が上昇することになる。Standard & Poor の調べによると，その比率が Trans

World Airlines 社 119%, American Airlines 社 37%, Data Processing 社 23.9%, Leasco 社 14.9%, Xtra 社 30.3%, Northern Pacific 社 14.6%, Southern Pacific 社 18.1%, Budd 社 16.7%, Reynolds Metals 社 25.3% となっており, The Wall Street Journal 誌の調べでは Granite Equipment 社 34%, Levin-Tounsend 社 29% となっている。[50)]

最後に, 税法が買収活動に手を借したとして最も批判されている被買収企業株主に対して受取対価として, 不当に高い株式等を受けとっても歳入法第354条, 361条及び368条の規定により非課税の特典を受けることである。

他方, 株式取得の見返りに社債等を発行した場合でも, 買収企業及び被買収企業株主相方に租税負担の軽減が得られる。買収企業としては社債利子支払が損金計上できるため, 株式配当より租税負担率が低い。そこで社債支払利子を高める実務が普及していたため, 1969年当時, 社債支払利子の損金算入に限度を設けようとする税法改正の動きがあるぐらいである。[51)] 被買収企業株主にしても株式放出の見返りに受けとった社債の「資本利得は社債の償還時点まで繰り延べることができる」ため原則として課税であっても課税繰延効果は大きい。したがって, これについても税法改正の動きがあると FTC 第1報告書は述べている。[52)]

被買収企業株主が株式交換により非課税となるのは歳入法の次の規定による。

> 「第354条 (a) (1) もし, 再編成計画より再編成の1当事者法人の株式もしくは証券が他の当事者法人の株式もしくは証券と単に交換されるならば資本利得も損失も認識されないであろう。[53)]」

第354条が適用できる再編成計画は第368条に詳細規定が設けられているがコングロマリット合併に伴なう株式交換もこの規定が適用できる。[54)] ここで注意を要するのは株式もしくは証券の交換とあるが, 後者については優先株のうち議決権を有するものに限定している。優先株と本法で明文化しなかったのは米国の優先株が議決権があるものは統計上2割にすぎないからである。[55)]

また, FTC 第1報告書によると巨大買収の殆んどは歳入法第354, 361条

及び368条により非課税の恩典に浴しているとしてその資料を公けにしている。第29表がそれである。

第29表により1967–68年の期間の巨大買収，すなわち2億5,000万ドル以上総資産鉱工業企業の買収総件数18件中課税対象となったのが4件のみとなっていることを示している。

大型買収，すなわち1,000万ドル以上総資産鉱工業企業買収で1963–68年の期間について情報の入手できた411件の買収の課税問題について見たのが第30表である。

第30表により大型買収411件中350件（85%）は非課税，18件（4%）は社債発行により社債支払利子の損金算入の特典を受けており，課税扱いとなったのが全体の11%（43件）にすぎないことを報告している。

第29表及び第30表において，一般に買収を成功させるために被買収企業の株式時価より多額の優先株，普通株，社債等を発行していることがわかっているが，この場合でも非課税扱いの恩典を受けていることが多いことになる。

FTC 第1報告書によると，このような税法の恩恵を受けたことにより，逆に税収のロスとなった金額を，「少なくとも数億ドル」に達するとし，また，「多くの株主が買収直前の株価より低い価格で実際保有していたので，税収のロスは1968年で10億ドルに近いか，あるいはそれ以上であろう」と試算している。[56)]

こうした税法上の恩典が認められた経過は歳入庁元長官 Sheldon Cohen 氏によって次のように説明されている。

同氏によると最高裁判決を連邦議会がくつがえし，合併・買収及び再編成に伴なう株式等の交換に対し非課税規定を設けた1921年にさかのぼるとしている。すなわち，

「1921年下院歳入委員会は戦後経済への移行に伴なう極端な経済的混乱を避けるため，租税軽減が必要であるとした。国家は『清算と再編成の期間を経験して成長するもの』と考えられ，産業復興に租税負担の軽減が不可避と考えられた。こうした歴史的経過からは『大きな不安の原因を取り除くことによって……現実に必要な業界再編

第29表 1967-8年の2億5,000万ドル以上総資産鉱工業企業の被買収と株式等交換及びその課税の実態[1)]

| 買収企業 | 提供証券等[2)] | 被買収企業 | 受取証券等[2)] | 被買収総資産（単位100万ドル） | 課税か非課税か |
|---|---|---|---|---|---|
| 1967 | | | | | |
| U. S. Plywood | 普通株及び転換優先 | Chanmpion Papers | 普通株 | 335.3 | 非課税 |
| McDonnell | | Douglas Aircraft | 普通株 | 564.7 | 非課税 |
| Tenneco | 転換優先 | Kern County Land | 普通株 | 253.9 | 非課税 |
| Signal Oiland Gas | 転換優先 | Mack Trucks | 普通株 | 303.0 | 非課税 |
| North Amer. Aviation | 普通株 | Rockwell Standard | 普通株 | 391.2 | 非課税 |
| Studebaker | 普通株及び転換優先 | Worthington | 普通株 | | |
| | 転換優先 | | 優先 | 296.6 | 非課税 |
| | | | | 2,144.7 | |
| 1968 | | | | | |
| Montgomery Ward | 転換優先 | Container Corp. of America | 普通株 | 397.4 | 非課税 |
| Colt Industries | 普通株及び転換優先 | Crucible Steel | 普通株 | 303.9 | 非課税 |
| Singer | 普通株及び転換優先 | General Precision | 普通株 | | |
| | 普通株及び転換優先 | | 優先 | 322.7 | 非課税 |
| Occidental Petroleum | 転換優先 | Hooker Chemical | 普通株 | 366.5 | 非課税 |
| Ling-Temco-Vought | 普通株，普通株優先購入権及び無担保社債 | Jones & Laughlin Steel | 普通株 | 1,092.8 | 課税 |
| Loew's Theatres | 無担保社債及び普通株優先購入権 | P. Lorillard | 普通株 | 375.3 | 課税 |
| Kennecott Copper | 現金 | Peabody Coal | 優先 | | |
| | 現金 | | 普通株 | 315.6 | 課税 |
| Northwest Industries | 転換優先 | Philadelphia & Reading | 普通株 | 318.6 | 非課税 |
| ITT | 普通株及び転換優先 | Rayonier | 普通株 | 296.3 | 非課税 |
| Glen Alden | 無担保社債及び現金 | Schenley Industries | 普通株 | 570.7 | 課税 |
| Sun Oil | 転換優先 | Sunray DX Oil | 普通株 | 749.0 | 非課税 |
| American Standard | 転換優先 | Westinghouse Air Brake | 普通株 | 302.7 | 非課税 |
| | | | | 5,411.5 | |
| | | | 合計 | 7,556.2 | |

1) 1967年以前の巨大買収の実態は第9表参照のこと。
2) 提供及び受取証券等のところで「転換優先」ないし「優先」とあるのは転換社債のほか米国では転換優先株式もあるので，ここでは限定できなかった。
出所：Federal Trade Commission, *op. cit.*, p. 144.

**第30表**　1963-68年の1,000万ドル以上総資産鉱工業企業買収411件の課税形態

| | 非課税件数 | 比率 | 負債対資本取引件数 | 比率 | その他の課税対象取引 | 比率 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1963 | 25 | 71% | 1 | 3% | 9 | 26% |
| 1964 | 36 | 84 | – | – | 7 | 16 |
| 1965 | 37 | 88 | 1 | 2 | 4 | 10 |
| 1966 | 47 | 96 | – | – | 2 | 4 |
| 1967 | 101 | 86 | 4 | 4 | 12 | 10 |
| 1968 | 104 | 83 | 12[1] | 10 | 9 | 7 |
| 合計 | 350 | 85% | 18 | 4% | 43 | 11% |

1) 12件中3件は混合形態が入っている。一部は非課税，他の一部は課税対象となっている。

出所：*Ibid.*, p. 145.

成を促進させる』という仮定のもとに合併及び買収に租税優遇措置が付与されたのは驚くに値いしない。[57]」

第1期大戦後，業界再編成を通じて国家経済を建て直す促進剤として合併及び買収の租税優遇措置として臨時的に認められたものが1960年代後半になっても実質上何の修正も加えられず，持続したことは大きな問題といえよう。特に1960年代後半の買収活動に対して租税優遇措置を認めるわけにはいかないとして，FTC 第1報告書は次のように述べている。

「現在の買収活動を組織効率の向上の要件を満たすため経済を再編成しようとする単なる企業家努力の顕在化とみるのはナンセンスである。[58]」

これに対して税法改正の主張はすでに1957年の Jerome R Hellerstein 氏によってされている。同氏は，

「税法は所得に対する課税の操作と回避の選好を許し，またその機会を与えている。数年間の米国経済の産業集中増加の危険に対する当面の深い関心は……再編成に関する歳入法条文及び細則に新たな改善の目を開く必要を加えている。[59]」

と1957年に主張しているが，1979年の歳入法第354条(a)及び第368条(a)は改正されていない。

以上のようにFTC第1報告書は1960年後半の買収活動が会計上の諸問題から派生した一株当り利益向上操作，株式市場の反応，買収対価としての各種の証券発行，及び税法上の優遇措置という財務的諸手段が利用できたことによると分析をしている。それは次の文章が結論的に示しているので引用することにしよう。

「これまでの情報は今日の買収活動が資源配分効率の改善の機会開発努力を実質的に反映するという見解に殆んど論証を与えない。逆に，税務及び会計方法に関する制度的基準が株式市場の投機的上昇の助けにより，今日の買収運動の火をつける主たる役割を演じてきたという数多くのデータがある。この意味では今日の買収活動の継続から大きな社会的利益が生ずると期待する理由は殆んどない。」[60]

1) U. S. Congress, House of Representatives, *Investigation of Conglomerate Corporations—A Report by the Staff Study of the Antitrust Subcommittee of the Committee on the Judiciary*, 92 d Congress, USGPO, 1971, p. 393.
2) FTC 第1報告書は次の略称である。Federal Trade Commission, *Economic Report on Corporate Mergers—A Staff Report of the Federal Trade Commission*, USGPO, 1969.
3) L. M. Savoie, "Meeting Financial Consumer Needs," *Financial Analysts Journal*, March-April 1969, reprinted in Federal Trade Commission, *op. cit.*, p. 119.
4) Abraham J. Briloff, *Unaccountable Accounting*, Harper & Row, Publishers, 1972, pp. 61–63.
5) FTC 第2報告書は次の略称である。Federal Trade Commission, *Economic Report—Conglomerate Merger Performance: an Empirical Analysis of Nine Corporations*, Staff Report to the Federal Trade Commission, USGPO, November 1972.
6) *Ibid.*, p. 90.
7) *Ibid.*, p. 89.
8) *Ibid.*, p. 92.
9) *Ibid.*, pp. 92–93.
10) Federal Trade Commission, *Economic Report on Corporate Mergers*, 1969, p. 119.
11) *Ibid.*, p. 120.
12) *Ibid.*, pp. 120–121.
13) 拙稿，「CASBの原価計算基準の生成及び問題点」，(北大) 経済学研究，第28巻第

4号，1978年11月号，pp. 116-121，及び拙稿，「CASB 原価計算基準の問題点」，会計，第115巻第4号，1979年4月号，pp. 91-96.

14) Federal Trade Commission, *op. cit.*, p.121 and Briloff, *op. cit.*, pp. 67-68.

15) Federal Trade Commission, *op. cit.*, p. 121.

16) "Conglomerate Earnings: Credibility Gap," *The Wall Street Journal*, July 24, 1964, p. 16. Federal Trade Commission, *op, cit.*, pp. 129-130.

17) "What Are Earnings?," *Forbes*, May 15, 1967, Federal Trade Commission, *op. cit.*, p. 130.

18) "Market Place: G&W Backs Reports Methods," *The New York Times*, April 1, 1965, p. 65. Federal Trade Commission, *op, cit.*, p. 130.

19) Briloff, *op. cit.*, pp. 65-67 and Briloff, "Distortions Arising from Pooling-of-Intersts Accouning, *Financial Analysts Journal*, March-April 1968, Federal Trade Commission, *op. cit.*, p. 131.

20) Arthur R. Wyatt, *A Critical Study of Accounting for Business Combinations —AICPA Accounting Research Study No. 5*, 1963, p. 30.

21) Federal Trade Commission, *op. cit.*, p. 123.

22) *Moody's Industrial Manual 1968*, p. 2649.

23) Briloff, "Distortions……," reprinted in Federal Trade Commission, *op. cit.*, p. 124.

24) Federal Trade Commission, *op. cit.*, *p.* 124.

25) Briloff, Unaccountable Accounting, pp. 84-84 and Briloff, "The Funny-Money Game," *Financial Analysts Journal*, May-June 1969.

26) 商法第285条の7.

27)「のれん」が APB Opinion No. 17 が公表されるまで償却を要しなかったというのは，AICPA が1953年6月に公表した Accounting Research Bulletin No. 43 の Chapter 5, Paragraph 9 の基準による。すなわち，「無形資産が組織的に償却されなければ，損失の事実が発生するまで，あるいは無形資産の耐用年数に限界が生じるまで，原価で記録されるべきである。」*Accountin Research and Terminology Bulletin*, AICPA, 1961, p. 40.

28) *APB Opinion No. 7—Intangible Asset* (*August 1970*), reprinted in Financial Accounting Standards Board, *Financial Accounting Standards, Original Pronouncements as of July, 1979*, Commerce Clearing House, Inc., 1979, p. 271.

29) Federal Trade Commission, *op. cit.*, p. 129.

30) Leonard Spacek, "Business Success Requires on Understanding of Unsolved Problems of Accounting and Financial Reporting," *An Address Presented at Harvard University*, September 25, 1959, reprinted in Sidney Davidson,

David Green, Jr., Charles T. Horngren and George H. Sorter, *An Income Approach to Accounting Theory*, Prentice-Hall, Inc., 1964, p. 538.

31) Federal Trade Commission, *op. cit.*, p. 131.

32) "Conglomerate Earnings: Credibility Gap," *The Wall Street Journal*, July 24, 1969, p. 16.

33) Gilberk Burck, "The Merger Rides High," *Fortune*, February 1969, p. 81.

34) Federal Trade Commission, *op. cit.*, p. 134.

35) *Ibid.*, p. 136.

36) *Ibid.*, p. 135 and Briloff, *Unaccountable Accounting*, pp. 83-84.

37) Federal Trade Commission, *op. cit.*, pp. 136-137.

38) *Ibid.*, p. 137.

39) *APB Opinion No. 15—Earnings per Share* (*May 1969*), reprinted in Financial Accouting Standards Board, *op. cit.*, pp. 214-241.

40) Federal Trade Commission, *op. cit.*, p. 138.

41) APB Opinion No. 15 の発効は1968年12月31日以降に始まる会計年度からである。

42) 欠損金繰越し控除と繰戻し控除の米国税法規定は次の条項の通りである。
Internal Revenue Code, Sec. 172 (a)-(j), Internal Revenue Code, as of July 9, 1979, Commerce Clearing House, Inc., pp. 4140-4150.
Income Tax Regulations, §1. 171-1～§1. 171-11, *Income Tax Regulations, as of July 9, 1979*, Commerce Clearing House, Inc., pp. 31581-31605.

43) 投資税額控除の米国税法規定は次の条項の通りである。
Internal Revenue Code, Sec. 46-Sec. 50, *ibid.*, pp. 3716-3982, Income Tax Regulations, §1. 46-7～§1. 50 B-(c) (3), *ibid.*, pp. 30169-31～30171-92.

44) 企業再編に伴なう株式等の交換が非課税であることは次の米国税法規定で明らかである。
Internal Revenue Code, Sec. 368 (a)-(c), *ibid.*, pp. 4286-4290,
Income Tax Regulations, §1. 368-1 (a)～§1. 368-2 (h), *ibid.*, pp. 32293-15～32296,
Internal Revenue Code, Sec. 361, *ibid.*, pp. 4282-4283,
Income Tax Regulations, §1. 361-1, *ibid.*, p. 32291-3,
Internal Revenue Code, Sec. 354 (a)-(d), *ibid.*, pp. 4275-4276.
Income Tax Regulations, §1. 354-(a)-(d), *ibid.*, pp. 32279-32280.

45) *Ibid.*, p. 151.

46) *The Wall Street Journal*, April 17, 1968, p. 25. Penn Central 鉄道の買収活動に伴なう会計操作については次が詳しい。Briloff, *op. cit.*, pp. 193-222, Rush Loving Jr., "The Penn Central Bankruptcy Express," *Fortune*, August,

1970, pp. 104–109, 164–166, 171, and *The Wall Street Journal's articles*, "Penn Central's Great Southwest Reports $ 143. 1 Million Loss for '70; Suits Is Filed," June 21, 1971, p. 7, "Three Ex-Aides of Penn Central Accused of Fraud," January 5, 1972, p. 2, and "Accounting Inquiry Is Asked in Hearings on Penn Central Unit," January 5, 1972, p. 9.

47) Federal Trade Commission, *op. cit.*, p. 281.

48) *Ibid.*, p. 152.

49) *Ibid.*, pp. 153–155.

50) *Ibid.*, pp. 155–156.

51) *Ibid.*, p. 142.

52) *Ibid.*, p. 149 and p. 142.

53) *Internal Revenue Code 1972*, Commerce Clearing House, Inc., p. 4045–2.

54) *Ibid.*, p. 4051–2.

55) U. S. Congress, Senate, *Voting Right in Major Corporations—A Staff Study Prepared by the Subcommittee on Report, Accounting and Management of the Committee on Governmental Affairs*, USGPO, January 1978, p. 16.

56) Federal Trade Commission, *op. cit.*, p. 143 and p. 146.

57) Sheldon Cohen, "Conglomerate Mergers and Taxation," *American Bar Association Journal*, January 1969, p. 41.

58) Federal Trade Commission, *op. cit.*, p. 141.

59) Jerome R. Hellerstein, "Mergers, Taxes and Realism," *Harvard Law Review*, Vol. 71, 1957, p. 272.

60) Federal Trade Commission, *op. cit.*, p. 159.