HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	U.S.Steel社の資産適正化会計
Author(s)	春日部, 光紀
Citation	經濟學研究, 48(2), 62-81
Issue Date	1998-09
Doc URL	http://hdl.handle.net/2115/32114
Type	bulletin (article)
File Information	48(2)_P62-81.pdf

Instructions for use

Hokkaido University Collection of Scholarly and Academic Papers : HUSCAP

経済学研究 *48-2*
北海道大学 1998.9

U.S.Steel 社の資産適正化会計

春日部 光 紀

I. 序

アメリカ経済は，19世紀から20世紀への世紀転換期を通じて，飛躍的に発展した。特に，南北戦争（1861－65）以降における鉄道業の発展は，レールを中心とした鉄鋼需要を喚起し，その後の鉄鋼業を始めとする一般産業部門の拡大に決定的な影響を与えた。

鉄鋼業は，生産に巨額の資本を要し，しかも資本の有機的構成は極めて高い。この固定資産の比重の高さは，鉄道業を除けば，それまでの企業が経験したことのないものであった。さらに，世紀転換期における合併を通じて，資本の集中・集積は加速し，その際，企業によって採用された財務政策は，極めて弾力的なものであった。

以上の状況は，会計に対しても多くの問題を提起するに至る。近代会計理論は，まさにこのような社会経済的基盤を背景に醸成され，精緻化していくこととなるのである。

そこで，近代会計理論とそれを構成する会計諸概念は，歴史的所産であるという認識に立ち，それがいかなる社会経済的要請の下に生成・発展・転化してきたのかを企業の会計実践に求め，その分析・検討を通じて近代会計理論の本質を析出することは極めて重要であると考える。

本稿では，1901年4月，当時アメリカ最大の企業として成立した U.S.Steel 社（United States Steel Corporation，現 USX 社）を俎上にのせ，同社における会計実践の分析・検討を行う。U.S.Steel 社の成立にあたって遂行された過大資本化政策，すなわち資産の過大計上は，機能資本と擬制資本の不均衡を招来したが，同社による過大計上資産の適正化・スリム化の過程は，暖簾，減債基金会計，減価償却など，近代会計理論の確立に多大なる影響を与えたからである。

II. U.S.Steel 社の合併政策

1. 過大資本化の論理

U.S.Steel 社が，その設立にあたって著しい過大資本化（over-capitalization），すなわち過大資産計上を行ったことは，アメリカ会社局（U.S.Bureau of Corporations）の詳細な調査によって明らかにされている[1]。このような財務政策は，既に鉄道業において常態化していたが[2]，それが鉄鋼業へと波及したものである。

過大資本化は，会計上は機能資本を構成する資産の過大計上となって発現する[3]。そのため，物的資産の裏付けのない擬制資本が存在することになり，多くの会計上の問題を喚起するに至った。

さらに，過大資本化の定義に関しても，多く

1）U. S. Bureau of Corporations, *Report of the Commissioner of Corporations on the Steel Industry, Part I, Organization, Investment, Profits, and Position of United States Steel Corporation*, Prototype of American Big Business Vol. 6, Washington, Government Printing Office, 1911, p.241.

2）中村萬次『米国鉄道会計史研究』同文舘，1994年，94ページ。

3）村田直樹「過大資本化の会計」『調査と研究』長崎県立大学，第27巻第1号，75ページ。

の論者によってなされてはいるが，必ずしも一様ではない。過大か否かを判断する基準そのものが論者によって相違するからである。

歴史上，アメリカにおいて過大資本化の問題が顕在化したのは，鉄鋼業に先立つ鉄道業をその嚆矢とする。鉄道業は，成立当初から株式会社制度を採用していたため，証券市場からの資金調達を通じて，その整備・発展に多きく寄与した。さらに，証券市場の中心的存在であったことから，証券の擬制資本としての運動を前提とした各種の財務政策も，その多くが鉄道業によって開発・利用されることとなった[4]。

ところが，大陸横断鉄道の建設が進められるようになると，アメリカ資本だけでは不十分であったため，イギリス資本を始めとした外資の導入が必要となった。その際，投資家にとっては，未開地域への投資に高いリスクが伴ったこと，そのため投下資本の安全性を保証する必要性が生じたことなどから，鉄道会社は社債中心の企業財務に移行せざるを得なくなった[5]。つまり，証券市場の発達にも関わらず，鉄道株式は，依然として投機性の強い証券と考えられたのである。

ここで特筆すべきは，以上のような経済的基盤を反映した，資金調達における社債と株式の役割分化である。すなわち，当時は社債の販売促進のために，株式がボーナスとして無償で与えられた。具体的には，現金100ドルを調達するために，額面金額100ドルの社債発行に加えて，額面金額100ドルの株式発行が行われたのである。つまり，現金100＝社債100（額面）＋ボーナス株式100（額面）という財務政策が採られたこととなる[6]。仮に，現金100ドルと社債100ドルが対応するならば，当然，株式100ドルを裏付ける資産の存在を想定することは困難となる。物的資産が擬制資本の半分であることを考慮すれば，非常に不健全な財務体質であると捉えることも可能である。

これに対して鉄道経営者は，社債利子と配当を支払うのに十分な利益を獲得していれば，たとえ上記のような財務政策を採用していたとしても問題はないという見解を示したが，鉄道会社の中には，利子負担に耐えられず債務不履行に陥るところもあり，多くの批判が提起される結果となった。

当時の裁判所は，適正な収益とは，社債と株式の額面資本額に対する一定割合であるとする判決を下していた[7]。とすれば，額面資本額に対する一定の収益を獲得するために運賃が決定されることとなる。つまり，運賃が額面資本額の影響を受けることは容易に想像がつく。

しかし，物的資産が額面資本額を下回る場合，すなわち過大資本の状態にある場合には，その過大資本部分に対してまで収益を保証する必要があるのかが問題となった。結局，その後の最高裁判決では，過大資本部分に対してまで収益を保証する必要はないとされた。

以上のように，過大であるか否かを判断する基準は，鉄道業においては，主として物的資産と額面資本額との対応で判断された。

しかし，このような財務政策が鉄鋼業などに波及するにつれて，次第に収益と額面資本額との対応で判断するという，新たな論理が台頭してきた。

つまり，「資本化（capitalization）」を社債と株式の額面価格と仮定する場合，過大資本化は資産の実際価値と社債・株式の額面総額との関係で捉えることができる[8]。社債・株式は，額面金額が確定しているので，現実には過大であるか否かの判断は，資産の実際価値に求めら

4）村田直樹，前掲論文，75ページ。
5）西村明『財務公開制度の研究』同文舘，1977年，118ページ。
6）佐合紘一『企業財務と証券市場』同文舘，1986年，34-35ページ。
7）佐合紘一「エクイティ・ファイナンスと過大資本－過大資本（オーバー・キャピタリゼーション）の歴史と現代－」『証券研究年報』大阪市立大学，第5号，1990年，4-5ページ。
8）村田直樹，前掲論文，76ページ。

れる。

資産の実際価値を客観的に測定することは困難であるが，たとえば，物的資産の実際価値を原価とすれば，資本化額は，物的資産に投下された現金額に対して過大となっているので，過大資本化が生じていることとなる。

ところが，ある企業が額面100ドルの株式を2,000株発行し，合計200,000ドルの資本化を行ったとする。また，この企業が10％の利益を実現し，かつそのすべてを配当に充当し，一方で市場利子率は５％であったと仮定する。この場合，理論的には株価200ドル，株価総額（資本化額）は400,000ドルとなる。

以上の状況において，市場利子率と同様の５％（400,000×0.05）にあたる20,000ドルの利益が予想される場合，額面100ドルの株式を4,000株発行することも可能となる。すなわち，2,000株にあたる200,000ドルを現金販売し，残りの2,000株にあたる200,000ドルをボーナス株式として無償で与えたとしても，株価の維持は可能となる。つまり，収益を基準とした場合，過大資本化が生じているとは断定できないのである。もちろん，2,000株以上の発行を行えば，利益率は５％を下回り，株価は額面以下となるであろう。この場合には，過大資本化が生じていることとなる。

すなわち，過大であるか否かの基準を資産の実際価値に求める場合には，たとえ過大資本化が生じているとしても，利益を基準とすれば，過大資本化は生じていないということとなる。基準をどこに据えるかによって，まったく異なる判断が可能となるのである。

鉄道業における，現金100＝社債100（額面）＋株式100（額面）という財務政策は，鉄鋼業を始めとする一般産業部門に波及するにつれて，現金100＝優先株100（額面）＋普通株100（額面）という財務政策に変化していくこととなった。これは，証券市場の発達に伴い，株式による資金調達が比較的容易になったためである。

しかし，一般に優先株が「投資」価値を有するとされたのに対して，普通株は依然として「投機」であると考えられていた[9]。すなわち，鉄道業における社債とほぼ同様の投資価値を持つと考えられた優先株は，物的資産の裏付けを持つとされたが，普通株に関しては，物的資産の裏付けを持たない，極めて投機的な株式と考えられたのである。

なぜこのような株式の役割分化が生じたのであろうか。一般に優先株発行に際しては，一定率の配当優先権を保証することによって，投資家保護が高唱された。ここで仮に，トラスト形成にあたって発行される株式が一種類（たとえば普通株）だけである場合，その株式には物的資産の現在価値プラス合同によってもたらされるであろう追加価値，すなわち超過利得の資本化部分をも含まれることとなる[10]。

ところが，この追加価値の見積りが結果的に誤りであった場合，企業合同に参加したプロモーターや旧株主などは，当然，財産喪失の危険に晒されることとなる。そのため，トラストの参加者は，より大きな安全性を要求するに至った[11]。優先株は，このような要求を満たすものとして利用されたのである。

Arthur Stone Dewing は，14の巨大トラストの形成過程を分析し，企業合同に際して発行された証券のうち，物的資産の裏付けがあるものは僅か40％にすぎず，残りの60％はその裏付けがなかったとしている[12]。この60％のうち，投資銀行と旧株主が40％を占めていた。つまり，トラスト形成を促進した動機の一つとして，投

9）Arthur Stone Dewing, *The Financial Policy of Corporations*, 5th ed., Vol. I, New York, The Ronald Press Company, 1953, p.132.

10）Edward Sherwood Meade, *Trust Finance, A Study of the Genesis, Organization, and Management of Industrial Combinations*, New York, D. Appletion and Company,1903, p.103.

11）*Ibid.*, p.104.

12）A. S. Dewing, *Corporate Promotions and Reorganizations*, New York and Evanston, Harper & Row, Publishers, 1969, pp.540-541.

資銀行や旧株主などによる創業者利得（promoter's profit）の獲得が考えられる[13]。

さらに，企業合同にあたって欠くことのできない被構成会社の株主は，企業買収のオプションを受ける際，当該企業の物的資産の価値を大きく上回る額面価格の株式を要求した。実際，U.S.Steel社の成立にあたって，被構成会社中，最大の規模を誇っていたCarnegie Steel社に対しては，1.54倍という他の被構成会社を大きく上回る割合で証券交換がなされた。これは，Carnegie Steel社の重要性を如実に示す数字である。

つまり，企業合同によってもたらされるとされた創業者利得や会社成立後の株価に対して，もっとも関心を抱いていたのは，プロモーターである投資銀行はもちろんのこと，その株式配分割合からしても旧株主なのである。また，プロモーターにとっても，被構成会社の株主を企業合同に参加させるためには，その投資に対する確実性と魅力を提示しなければならない。そして，まさにこの確実性を示すものが優先株であり，魅力を示すものが普通株であったのである。

2．過大資本化の会計理論と会計処理

U.S.Steel社が，法律，証券，会計などに関する制度が不十分であった時代に，いかなる基準にしたがい，その会計政策を遂行したのかを検討するために，まず，代表的論者による過大資本化の定義を踏まえた上で，会計上の処理・表示問題を考察し，同社における合併会計政策を検討する。

Edward Sherwood Meadeは，株式会社の資本（capitalization）とは，その会社が発行した株式および社債の額面総額であるとしている。そして，これら会社証券の額面価格が市場価格と一致する場合，つまり額面価格での売却が可能な場合を適正資本化（proper-capitalization）と定義し[14]，企業にとって最適な状態であるとしている。

次に，過大資本化とは，会社の諸証券の額面総額が，収益を基礎とした（based on profits）資産の実際価値（actual value of the assets）を超過している状態であると定義している。

反対に，過小資本化（under-capitalization）とは，会社の諸証券の額面が，収益を基礎とした資産の実際価値を下回る状態であると定義している[15]。

E.S.Meadeは，過大資本であるか否かの基準を，収益を基礎とした資産の実際価値においている。この場合，資産の真の価値は，市場の判断によるのが最善となる[16]。しかし，会社の収益力（earning power）や資産の実際価値を客観的に測定することは困難であるため，その測定は，会社資産の価値を反映する会社証券の市場価格に依拠せざるを得ない。社債は，この方法でほぼ測定可能であるが，株式の場合は測定が困難である。というのは，市場利子率を少しでも上回る配当を実現している場合，株価は資産の実際価値を上回ることになるからである[17]。しかし，資産の実際価値を上回る資本化がなされたとしても，市場利子率に準じた，あるいはそれ以上の配当を実現することが可能であるならば，過大資本化が生じる余地はないのである[18]。

William Z.Ripleyは，過大資本化を物的資産（physical assets）に対する有価証券の過剰発行高（excessive issue of securities）であると定義している[19]。19世紀末から20世紀初頭にかけての企業合同は，他会社の買収，すなわち

13）中村萬次『アメリカ独占体の会計政策』神戸商科大学研究叢書IX，1967年，27ページ。

14）E. S. Meade, *op. cit.*, pp.290-292.

15）*Ibid.*, p.291.

16）*Ibid.*, p.291.

17）中村萬次『米国鉄道会計史研究』同文舘，1994年，91-92ページ。

18）中村萬次，前掲書，92ページ。

19）William Z. Ripley, "Railroad Over-Capitaliza-

吸収・合併を通じて行われた。これは，主として証券交換によるものであり，被合併企業の資産の実際価値を遙かに上回る会社証券が，合併企業によって発行された[20]。新設会社として誕生したU.S.Steel社も，被合併企業との証券交換により誕生した。

高寺貞男教授は，過大資本化とは，会社証券，特に株式の額面総額が資産の再生産価値または時価を超える超過額，あるいは会社証券，特に株式の額面総額が収益還元価値または株価総額を超える超過額と定義している[21]。

中村萬次教授は，過大資本化と株式の水増しは，もともと異なる概念であるとし，過大資本化は，名目的な擬制資本が，機能資本の価値を上回る関係であると定義している[22]。

過大資本化をもたらす基盤は複雑であり，したがってその定義も一様ではない。しかし，過大資本化の基準が，資産の原価あるいは時価に求めるものから，E.S.Meadeに見られるように，収益還元価値へと変化してきた趨勢を読みとることはできる。換言すれば，合併による独占的超過利潤の獲得を見込むことが可能であるという論理を軸に，架空資産の計上を擁護するものであったと考えられる。

次に，U.S.Steel社が，合併時における過大資本化を，会計上どのように処理したのかを検討するために，当時の会計理論がこれらの問題をどのように捕捉していたのかに関して，Henry Rand Hatfieldの所説にしたがって分析する。

H.R.Hatfieldは，その著*Modern Accounting*において，受け入れた資産が株式の額面総額と等しくない場合，その差額は勘定において明示されるべきであり，株式に対する割引として表示するのがもっとも簡潔な方法であるとしている[23]。

たとえば，ある企業が，100,000ドルの価値を有する工場設備を取得し，その対価として200,000ドルの株式を発行したと仮定すると，図－1のように表示できる。

図－1　貸借対照表

工場設備	100,000	株式資本金	200,000
株式割引発行差金	100,000		
	200,000		200,000

この株式割引発行差金は株式の水増額であるが，H.R.Hatfield自身は，これに付随する複雑なことがらを別にすれば，いわば極小の罪（merest paccadillo）であり，容認的である[24]。さらに，この株式割引発行差金が，回収可能であるか否かは法律上の問題であり[25]，全くの割引の場合は，次期以降に繰り延べられ，費用化，あるいは利益処分の形式で水抜きされることとなる。

中村萬次教授によれば，株式割引額は株式資本金の評価勘定であり，貸借対照表に明示される限り，アカウンタビリティを問われるものではないとしている[26]。

しかし，当時の実務においては，合法性の疑わしい取引について，その適正な性質の表示をしたがらなかったために，株式割引発行差金などの勘定科目が貸借対照表に表示されることは稀であったとし，図－2または図－3の2通りのごまかし方（subterfuge）が用いられていたとしている[27]。

---

tion", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. XXVIII, August 1914, pp.601-602.

20) 村田直樹，前掲論文，79ページ。

21) 高寺貞男「創業利得と株式資本の水増し」『経済論叢』京都大学，第111巻第5・6号，1973年，4ページ。

22) 中村萬次，前掲書，221ページ。

23) Henry Rand Hatfield, *Modern Accounting, Its Principle and some of its Problems*, New York and London, D. Appletion and Company, 1916, pp.167-168.松尾憲橘訳『ハットフィールド近代会計学』雄松堂書店，1971年，162-163ページ。

24) *Ibid.*, p.172. 松尾憲橘訳，前掲書，167ページ。

25) *Ibid.*, p.167. 松尾憲橘訳，前掲書，162ページ。

26) 中村萬次，前掲書，94ページ。

図－2　貸借対照表

工場設備（資産）	100,000	株式資本金	200,000
暖簾（無形資産）	100,000		
	200,000		200,000

図－2の方法は，工場設備の実際価値と株式の額面価格との差額を埋め合わせるために，架空資産（fictitious asset）を計上するものである[28]。この場合，図－1と同様，工場設備に関しては100,000ドルと正しく表示される。

これに対して，当時の巨大トラスト形成にあたっては，図－3のような表示方法を用いる場合が多分に存在した。

図－3　貸借対照表

工場設備	200,000	株式資本金	200,000
	200,000		200,000

H.R.Hatfieldは，このような表示方法に関して，購入したものでもない暖簾，あるいは実在していない暖簾を資産計上することは，資産価値を過大に表示することに通じ，会計における真実性の基本原理（fundamental principle of truthfulness in accounting）に反するとしている[29]。

以上のことから，H.R.Hatfieldは，過大資本化をもたらす原因そのものを批判しているわけではなく，結果として生じる会計表示上の問題のみを扱っている。また，会計上の処理に関しても，図－1あるいは図－2の表示方法に関しては容認的であり，図－3の表示方法に関してのみ，会計の真実性の基本原理に反するとしている。

27) H.R.Hatfield, *op.cit.*,pp.168-169. 松尾憲橘訳，前掲書，163-164ページ。

28) この場合の架空資産は，工場設備の価値が明らかに100,000ドルしかなく，したがって暖簾の計上がごまかしである場合のみを考察しており，暖簾あるいは特許権などが購入されたものである場合，その計上を否定するものではない（*Ibid.*, pp. 169-170. 松尾憲橘訳，前掲書，164ページ）。

29) *Ibid.*, p.170. 松尾憲橘訳，前掲書，165ページ。

つまり，過大資本化とは，会計上は，暖簾として表示するか，あるいは固定資産の簿価を過大表示するかの相違はあるにせよ，資産の過大計上，すなわち過大資産計上の問題として発現することとなる。また，その写像としての擬制資本は，過大証券化として捉えることができる。

次に，U.S.Steel社における過大資産計上が，どのように遂行されたのかを考察する。

3．合併時における過大資産計上の実務

U.S.Steel社は，合併に際して，被構成会社との証券交換を行ったが，交換された株式（額面）は，被構成会社の資産の実際価値を遙かに上回るものであった。

しかし，被構成会社のすべてに過剰な証券が発行されたわけではない。被構成会社のうち，もっとも有利な証券交換をなしたのはCarnegie Steel社であった。これは，U.S.Steel社結成に際して，同社の合併が必要不可欠であったために，John Pierpont Morganも譲歩せざるを得なかったことなどによる。事実，Carnegie Steel社は，証券交換が有利であったばかりでなく，主要構成会社11社のうち，唯一，社債を受け取った企業であった。

Carnegie Steel社は，鉄鉱石や石灰石など，原材料の確保を積極的に行い，19世紀末には原材料のほぼ完全な自給体制を実現していた[30]。豊富な原材料資源を確保していたことが，過大評価の主要因であった。

表－1　アメリカ会社局によるU.S.Steel社の過大資本化額の推定

		差額
U.S.Steel社の資本化額	1,402,846,817	
1．歴史的分析による有形資産投資額	676,000,000	726,846,817
2．被構成会社の有価証券の市場価格合計額による有形・無形資産額	793,000,000	609,846,817
3．企業自身が見積った有形資産額	682,000,000	720,846,817

（出所）U.S.Bureau of Corporations, *Report of the Commissioner of Corporations on the Steel Industry*, Part I, p.239. より作成。

30) 黒川博『U. S. スティール経営史－成長と停滞の軌跡－』ミネルヴァ書房，1993年，4ページ。

表－2　U.S.Steel 社成立時の資本構成

1．優先株	510,205,743
2．普通株	508,227,394
3．社債	303,450,000
	1,321,883,137
4．各構成会社から引き受けた第1抵当社債	59,091,657
5．購入した抵当付社債と買受代金債務	21,872,023
	1,402,846,817

（出所）William T.Hogan, *Economic History of the Iron and Steel Industry in the United States*, Vol. 2, 1971, p.475.

時の資本構成を示せば，表－2の通りである。

アメリカ会社局は，表－1の3の方法に基づくと，少なくとも720,846,817ドルが有形固定資産に裏付けられていないとしている。つまり，表－2によれば，普通株508,227,394ドルはもちろんのこと，優先株のうち，212,619,413ドルに関しても物的資産に裏付けられていないこととなる[33]。

世紀転換期には，収益力に基づく資本化が過大資本化を遂行する場合の理論的根拠となった

表－3　U.S.Steel 社の株価推移（額面100ドル）

年次	優先株			普通株		
	最高	最低	配当率	最高	最低	配当率
1901	107 7/8	69	7	55	24	4
1902	97 3/4	79	7	46 3/4	29 3/4	4
1903	89 3/4	49 3/4	7	39 7/8	10	2 1/2
1904	95 5/8	51 1/4	7	33 1/2	8 3/8	0
1905	107	90 3/4	7	43 1/4	24 7/8	0
1906	113 1/4	98 3/4	7	50 1/4	32 7/8	2
1907	107 3/4	79 1/8	7	50 3/8	21 7/8	2
1908	114 5/8	78 1/2	7	58 3/4	25 3/4	2
1909	131	107	7	94 7/8	41 1/4	4
1910	125 3/8	110 1/2	7	91	61 1/8	5
1911	120 7/8	103	7	82 1/8	50	5
1912	117	107	7	80 3/4	58 1/4	5
1913	110 3/4	102 1/2	7	69 1/8	49 7/8	5
1914	112 3/4	103 1/4	7	67 1/4	48	3
1915	117	102	7	89 1/2	38	1 1/4

（出所）Arundel Cotter, *The Authentic History of the United States Steel Corporation*, 1916, p.228.

アメリカ会社局は，表－1のように3つの方法によってU.S.Steel 社の実際の資本化額を推定しているが，いずれの資産評価方法を用いたとしても，同社が著しく過大資本化されていたことは明白である[31]としている。また，2の評価額だけが他の2つの場合と大きく異なっているのは，無形資産に相当するものが混入しているためであると結論づけている[32]。次に，成立

が，はたしてU.S.Steel 社は，たとえ収益力に基づく資本化であったにしても，その資本化額は適正であったのだろうか。理論的には，株価を維持できる収益をあげていれば，過大資本ではないといいうる。そこで，U.S.Steel 社の株価の推移を示せば，表－3の通りである。

優先株は，1908年までは，最低が額面を超えることはなかったが，1909年以降は，最高，最低ともに額面を越えている。優先株に関しては，

31）U. S. Bureau of Corporations, *op. cit.*, p.241.
32）*Ibid.*, p.239.
33）*Ibid.*, p.240.

ほぼ順調に推移しているといえる。

これに対して普通株は，1909年から1912年頃まで，最高がほぼ額面まで上昇したが，全般的には非常に低いといえる。株価が，額面のほぼ半額にしか達していないのである。

つまり，物的資産の裏付けがあるとされていた優先株は，ほぼ順調な推移を示しているが，物的資産の裏付けがないとされていた普通株は，ほぼ額面の半額のところで推移していたこととなる。

U.S.Steel社は，成立前に見積られた生産能力，価格支配力，市場占有率などからしても，独占的超過利潤の獲得は可能であるとされていたし，また実際そうであった。しかし，ここから単純にU.S.Steel社の経営が思いのままであったと即断することはできない。その根拠を株価はもっともよく表しているといえる。

すなわち，U.S.Steel社は，平均利潤以上の利益を獲得していたと考えられるが，過度の過大資本化により株価は低迷し，実際の経営は厳しいものであったと推察することができる。

Ⅲ．U.S.Steel社の資産適正化会計

1．優先株から社債への転換計画

U.S.Steel社の財務政策を分析する上で，1902年4月17日に発表された，優先株から社債への転換計画は重要である。同計画は，まずU.S.Steel社が，250,000,000ドルの10－60年5％減債基金付社債を発行し，このうち200,000,000ドルは，同社の既発行の優先株を償還するために額面等価で交換し，さらに50,000,000ドルの資金調達を行うというものであった[34]。

一般優先株主は，社債の購入にあたって，それぞれの持分の半額まで応募する権利を有していた。さらに，その持分の半額の80％（すなわち持分全体の40％）は所有している優先株で，残りの20％は現金購入することとなっていた。たとえば，額面100ドルの優先株を総額10,000ドル所有している株主は，社債の額面総額5,000ドルと交換する権利を有しており，社債との交換に際しては，5,000ドルの80％，すなわち40株にあたる4,000ドルの優先株と，20％にあたる1,000ドルの現金で購入することとなる。また，社債の現金購入を希望しない株主は，持分全体の40％を限度として，社債と交換する権利を有していた[35]。

一方，J. P. Morgan & Co.の管理の下に組織されたシンジケートは，U.S.Steel社に対して，少なくとも20,000,000ドルの社債販売と，80,000,000ドルの社債を優先株と交換するという引受保証を行った。

また，シンジケートは，優先株と社債との交換，および社債の引受に対して，その請求がシンジケートメンバーか一般優先株主かに関わらず，発行された社債総額の4％を手数料として受け取ることとなっていた。このうち，シンジケート幹事であるJ. P. Morgan & Co.は，その20％，つまり社債発行総額の0.8％（4×0.2）を受け取ることができた[36]。この計画案は，1902年5月19日の臨時株主総会において承認された[37]。

その後この計画は，一部の株主による厳しい批判が続いたため，結局1903年11月19日に中止された。結果としてシンジケートに供託された優先株は150,000,000ドル，社債による資金調達は20,000,000ドルであった。このうち，シンジケートメンバー以外からの請求は，償還請求優先株が45,200,000ドル，社債発行引受は，わずか12,200ドルにしか達しなかった。優先株の償還はともかく，社債引受に関しては，当初の

34) *Ibid.*, p.348.

35) *Ibid.*, p.348.

36) *Ibid.*, p.349.

37) 同計画案は，賛成7,716,828，反対12,540であったが，賛成のほとんどは委任状によるものであった。実際に委任状による数字を除くと，賛成4,723，反対12,540であった（*Ibid.*, p.349.）。

付表 連結一般貸借対照表

CONSOLIDATED GENERAL BALA

ASSETS

PROPERTY ACCOUNT		
PROPERTIES OWNED AND OPERATED BY THE SEVERAL COMPANIES		
Balance of this account as of December 31, 1910, per details on page 32		**$1,547,884,381.23**
Less, Balances at December 31, 1910, to credit of:		
Accrued Bond Sinking, Depreciation and Replacement Funds, per table on page 10	$65,802,823.77	
Bond Sinking Funds with Accretions, being income appropriated for general depreciation and invested in redeemed bonds not treated as assets (but interest on which is currently added to the sinking funds) and in cash as below	51,868,696.70	**117,671,520.47**
		$1,430,212,860.76
DEFERRED CHARGES TO OPERATIONS		
Payments for Advanced Mining Royalties, Exploration expenses and Miscellaneous charges, chargeable to future operations of the properties	$15,331,704.91	
Less, Fund reserved from Surplus to cover possible failure to realize Advanced Mining Royalties	7,000,000.00	**8,331,704.91**
INVESTMENTS		
Outside Real Estate and Investments in sundry securities, including Real Estate Mortgages and Land Sales Contracts		**2,369,394.04**
SINKING AND RESERVE FUND ASSETS		
Cash resources held by Trustees account of Bond Sinking Funds	$856,519.00	
(In addition Trustees hold $51,641,500 of redeemed bonds, which are not treated as an asset.)		
Contingent Fund and Miscellaneous Assets	3,295,464.79	
Insurance and Depreciation Funds' Assets (Securities at cost, and Cash) $21,668,921.45		
Less, Amount of foregoing represented by Capital Obligations of Subsidiary Companies authorized or created for capital expenditures made (see contra) 9,753,000.00	11,915,921.45	**16,067,905.24**
CURRENT ASSETS		
Inventories*	$176,537,823.71	
Accounts Receivable	44,603,273.53	
Bills Receivable	5,540,180.77	
Agents' Balances	696,833.76	
Sundry Marketable Bonds and Stocks	4,410,793.61	
Cash (in hand and on deposit with Banks, Bankers and Trust Companies subject to cheque)	56,953,514.16	**288,742,419.54**
		$1,745,724,284.49

* Inventory valuations include profits accrued to subsidiary companies on materials and products sold to other subsidiary companies and undisposed of by the latter—see contra specific surplus account for these profits. The total valuations of all inventories are below the actual current market prices.

We have audited the above Balance Sheet, and certify that in our opinion it is properly drawn up so as to show the true financial position of the United States Steel Corporation and Subsidiary Companies on December 31, 1910.

PRICE, WATERHOUSE & CO.,
Auditors.

NEW YORK, March 10, 1911.

NCE SHEET, DECEMBER 31, 1910

LIABILITIES

CAPITAL STOCK OF U. S. STEEL CORPORATION		
Common	$508,302,500.00	
Preferred	360,281,100.00	$868,583,600.00
CAPITAL STOCKS OF SUBSIDIARY COMPANIES NOT HELD BY U. S. STEEL CORPORATION (*Par Value*)	.....	620,352.50
BONDED AND DEBENTURE DEBT OUTSTANDING (For detailed st`tement see pages 15 and 36.)		
United States Steel Corporation 50 Year 5% Bonds	$274,412,000.00	
United States Steel Corporation 10-60 Year 5% Bonds	190,777,500.00	
	$465,189,500.00	
Subsidiary Companies' Bonds, guaranteed by U. S. Steel Corporation	52,774,000.00	
Subsidiary Companies' Bonds, not guaranteed by U. S. Steel Corporation	78,356,661.51	
Debenture Scrip, Illinois Steel Co	31,705.19	596,351,866.70
CAPITAL OBLIGATIONS OF SUBSIDIARY COMPANIES AUTHORIZED OR CREATED FOR CAPITAL EXPENDITURES MADE (HELD IN THE TREASURY SUBJECT TO SALE, BUT NOT INCLUDED IN ASSETS OR LIABILITIES—See page 15)	$11,000,000.00	
MORTGAGES AND PURCHASE MONEY OBLIGATIONS OF SUBSIDIARY COMPANIES		
Mortgages	$784,792.38	
Purchase Money Obligations	2,313,000.00	3,097,792.38
CURRENT LIABILITIES		
Current Accounts Payable and Pay Rolls	$23,695,264.04	
Bills Payable	813,500.00	
Special Deposits or Loans due employes and others	886,122.16	
Accrued Taxes not yet due, including provision for corporation excise tax	6,789,827.16	
Accrued Interest and Unpresented Coupons	7,991,373.15	
Preferred Stock Dividend No. 39, payable February 27, 1911	6,304,919.25	
Common Stock Dividend No. 29, payable March 30, 1911	6,353,781.25	52,834,787.01
Total Capital and Current Liabilities		$1,521,488,398.59
SUNDRY RESERVE FUNDS		
Contingent and Miscellaneous Operating Funds	$11,689,728.70	
Insurance Funds	8,402,999.21	20,092,727.91
APPROPRIATED SURPLUS TO COVER CAPITAL EXPENDITURES (See statement on page 32.)		
Invested in Property Account—Additions and Construction	$35,203,189.22	
Reserved for account future construction at Gary, Indiana, Plant	4,796,810.78	40,000,000.00
UNDIVIDED SURPLUS OF U. S. STEEL CORPORATION AND SUBSIDIARY COMPANIES		
Capital Surplus provided in organization	$25,000,000 00	
Balance of Surplus accumulated by all companies from April 1, 1901, to December 31, 1910, per table on page 6	105,438,718.67	
Total Surplus exclusive of Subsidiary Companies' Inter-Company Profits in Inventories	$130,438,718.67	
Undivided Surplus of Subsidiary Companies, representing Profits accrued on sales of materials and products to other subsidiary companies and on hand in latter's Inventories	33,704,439.32	164,143,157.99
		$1,745,724,284.49

予定である50,000,000ドルを大きく下回った。

この不振の原因は，計画に対する根強い批判に加えて，一般優先株主の請求期間が1903年5月16日までという，非常に短期間であったことなどによる。

ところが，シンジケートメンバーに限っては，請求期間が1904年7月1日までとされていた。さらに，1903年の10月から11月にかけて，優先株の下落が顕著になったため，社債と優先株の価格差が一時10－15ドルとなった。そのためシンジケートメンバーは，安価な市場価格で優先株を購入し，これを社債と交換するという，今日でいう裁定取引が行われた。結果として，1株につき10－15ドルを容易に獲得することが可能となった。

以上の結果に関して，これまでの分析によれば，ほぼ次の3つにまとめることができる[38]。第1は，U.S.Steel社の成立によって，一時に大量の株式が市場に持ち込まれたため，優先株・普通株の株価は，ともに非常に低い水準で推移した。そのため，U.S.Steel社とシンジケートは，普通株の価値を高めるために優先株の償還を試みた。

第2は，優先株配当7％と社債利子5％の交換による，差額の節約である。当初の計画では，7％優先株200,000,000ドルの配当14,000,000ドルと，5％社債250,000,000ドルの利子12,500,000ドルとの差額1,500,000ドルが節約可能であるとしていた。

第3は，J.P.Morgan & Co.およびそのシンジケートメンバーによる，創業者利得の獲得である。実際，計画遂行にあたっての諸条件は，シンジケートにとって有利なものであった。それは，既述のように，シンジケートメンバーの申込期間が，一般優先株主よりも1年以上長かったことなどである。

これまでの分析では，第3の理由を強調するものが多く見られる[39]。確かに，この計画は，シンジケートにとって有利であった。また，U.S.Steel社の経営組織の中枢である経営執行委員会（executive committee）と財務委員会（finance committee）にJ.P.Morganと関連の深かった人物がかなり含まれていたことを考慮すれば，U.S.Steel社の財務政策にかなりの影響を与えたと考えられる。

しかし，実際のU.S.Steel社の株式は，額面を大きく割っていたため，財務体質はかなり脆弱なものとなっていた。そのため，シンジケートや旧株主にとっては，手持ち株式をより安全性の高い社債に換える必要が生じ，U.S.Steel社は，資本構成を是正せざるをえない状況にあったと考えられる。

2．減債基金会計による暖簾償却

優先株の社債への転換計画は，財務体質を変更せざるをえないものであったことが判明した。しかし，U.S.Steel社は，この計画によってのみ，過大計上された資産を適正化したのではない。同社の財務諸表を分析していくと，1910年の第9年次報告書において，前年までとは異なる処理を行っているところが存在する。すなわち，U.S.Steel社は，減債基金会計を通じても，資産の適正化を行ったのである。

醍醐聰教授によれば，U.S.Steel社における会計実務の特徴は，減債基金会計において，減債基金の設定とともに，利益処分により減債積立金を設定し，さらに，当該社債による資金調達によって取得された有形固定資産に対しても，利益処分により減価償却を実施するというものである[40]。これにより，同一の借入資本に対して，減価償却による回収を行うと同時に，減債積立金に見合う特定資金の内部留保が達成されるため，投下資本を重複して回収したのと同じ

38) Cf. U. S. Bureau of Corporations, *op. cit.*, pp. 354-358.

39) 黒川博，前掲書，32ページ。

40) 高寺貞男，醍醐聰『大企業会計史の研究』同文舘，1979年，29ページ。

付表

連結利益処分計算書

CONSOLIDATED INCOME ACCOUNT

For the Fiscal Year ended December 31, 1910.

Total Earnings of all properties after deducting all expenses incident to operations including those for ordinary repairs and maintenance (approximately $41,000,000), employes' compensation under bonus plan, provisional allowance for corporation excise tax, and also interest on bonds and fixed charges of the Subsidiary Companies, per General Profit and Loss Account, page 34			$141,054,754.51
Less, Allowances for the following purposes, viz.:			
Sinking Funds on Bonds of Subsidiary Companies		$2,176,041.18	
Depreciation and Extraordinary Replacement Funds		22,140,555.53	24,316,596.71
Net Earnings in the year 1910			$116,738,157.80
Deduct:			
Interest on U. S. Steel Corporation Bonds outstanding, viz.:			
Fifty Year 5 per cent. Gold Bonds		$13,803,376.64	
Ten-Sixty Year 5 per cent. Gold Bonds		9,563,383.89	
Sinking funds on U. S. Steel Corporation Bonds, viz.: (Representing an allowance for depreciation in addition to the $24,316,596.71 deducted above.)			
Annual Installment on Fifty Year 5 per cent. Gold Bonds		3,040,000.00	
Annual Installment on Ten-Sixty Year 5 per cent. Gold Bonds		1,010,000.00	
Interest on above Bonds in Sinking Funds		1,831,089.47	29,247,850.00
			$87,490,307.80
Less, Net Balance of sundry receipts and charges, including adjustment of various accounts			83,122.98
Balance			$87,407,184.82
Dividends for the year 1910 on U. S. Steel Corporation Stocks, viz.:			
Preferred:			
No. 36, 1¾ per cent., paid May 28, 1910	$6,304,919.25		
No. 37, 1¾ per cent., paid August 30, 1910	6,304,919.25		
No. 38, 1¾ per cent., paid November 29, 1910	6,304,919.25		
No. 39, 1¾ per cent., payable February 27, 1911	6,304,919.25	$25,219,677.00	
Common:			
No. 26, 1¼ per cent., paid June 29, 1910	$6,353,781.25		
No. 27, 1¼ per cent., paid September 29, 1910	6,353,781.25		
No. 28, 1¼ per cent., paid December 30, 1910	6,353,781.25		
No. 29, 1¼ per cent., payable March 30, 1911	6,353,781.25	25,415,125.00	50,634,802.00
Surplus Net Income for the year			$36,772,382.82
Appropriated from Surplus Net Income for the following purposes, viz.:			
On account of expenditures made on authorized appropriations for additional property, new plants and construction, and for discharge of capital obligations		$15,000,000.00	
Specifically set aside for account of construction expenditures at Gary, Indiana, Plant		10,000,000.00	
For Reserve Fund to cover advanced mining royalties		1,000,000.00	26,000,000.00
Balance of Surplus for the year			$10,772,382.82
Undivided Surplus on December 31, 1909		$95,401,395.51	
Less, Charges during the year 1910 against the foregoing balance		735,059.66	94,666,335.85
Total Undivided Surplus December 31, 1910, exclusive of capital surplus provided in organization and of Subsidiary Companies' Inter-Company Profits in Inventories			$105,438,718.67

We certify that in our opinion the above Income Account is a fair and correct statement of the Earnings and Income of the United States Steel Corporation and Subsidiary Companies for the fiscal year ending December 31, 1910.

PRICE, WATERHOUSE & Co.,
Auditors.

NEW YORK, March 10, 1911.

付表 要約一般損益計算書

UNITED STATES STEEL CORPORATION AND SUBSIDIARY COMPANIES

CONDENSED GENERAL PROFIT AND LOSS ACCOUNT

For year ending December 31, 1910.

GROSS RECEIPTS—Gross Sales and Earnings (see page 26)		$703,961,424.41
OPERATING CHARGES, VIZ.:		
Manufacturing and Producing Cost and Operating Expenses, including ordinary maintenance and repairs and provisional charges for depreciation	$553,532,384.83*	
Administrative, Selling and General Expenses, and Employes' Compensation under Bonus Plan (not including general expenses of transportation companies)	17,155,807.27	
Taxes (including allowance for corporation excise tax)	9,161,436.95	
Commercial Discounts and Interest	3,545,810.90	
	$583,395,439.95	
Less, Amount included in above charges for provisional reserves for depreciation now deducted for purpose of showing the same in separate item of charge, as see below	24,316,596.71	
		559,078,843.24
Balance		$144,882,581.17
Sundry Net Manufacturing and Operating Gains and Losses, including Idle Plant expenses, Royalties received, Adjustments in inventory valuations, etc	$1,931,327.90	
Rentals received	797,020.24	
		2,728,348.14
Total Net Manufacturing, Producing and Operating Income before deducting provisional charges for depreciation		$147,610,929.31
OTHER INCOME		
Net Profits of Properties owned, but whose operations (gross revenue, cost of product, expenses, etc.) are not included in this statement	$338,231.97	
Income from Sundry Investments and Interest on Deposits, etc	2,786,588.68	
		3,124,820.65
Total		$150,735,749.96
INTEREST CHARGES		
Interest on Bonds and Mortgages of the Subsidiary Companies	$7,124,072.96	
Interest on Purchase Money Obligations and Special Deposits or Loans of the Subsidiary Companies	139,380.70	
		7,263,453.66
Balance, being the aggregate earnings of the several companies for the year before deducting provisional charges for depreciation		$143,472,296.30
Less, Net Balance of Profits earned by subsidiary companies on sales made and service rendered account of materials on hand at close of year in purchasing companies' inventories, and which profits have not yet been realized in cash from the standpoint of a combined statement of the business of the U. S. Steel Corporation and subsidiary companies		2,417,541.79
Earnings for the Year 1910, per Income Account, page 33		$141,054,754.51
Less, Allowances for various Depreciation Funds		24,316,596.71
Net earnings in the year 1910		$116,738,157.80

* Includes charges for ordinary maintenance and repairs, approximately $41,000,000.

結果をもたらすとしている[41]。

すなわち，減債積立金として設定された積立金は，究極的には固定資産に投下され，企業の原初投資額を維持するという機能を果たすことが可能となる[42]。つまり，固定資産の減価に対して，減債積立金が設定されているならば，その積立金のみでも固定資産に対する減価分を補填することができるため，追加的な減価償却準備金の設定は必要とされないのである[43]。

1910年の第9年次報告書における連結一般貸借対照表（Consolidated General Balance Sheet）上において，U.S.Steel社は，減債積立金および準備積立金（sinking and reserve funds）と社債減債積立金（bond sinking funds with accretions）の表示位置を変更している。

これ以前の年次報告書では，これらの勘定科目は要約一般貸借対照表（Condensed General Balance Sheet）負債の部に記載されていたが，付表として示した第9年次報告書では，貸借対照表資産の部において有形固定資産勘定（Property Account）から控除する形式で表示されている。

この理由として，U.S.Steel社は，「1910年12月31日に終わる，この報告書に記載されている連結貸借対照表（Consolidated Balance Sheet）において，減価および取替基金準備金（accrued depreciation and replacement fund reserves）と社債減債積立金の貸借対照表上の位置が前年度以前と比較して変更されている。これらのfundは，財産投資勘定（property investment account）[44]に含まれている資産に関するアモーチゼーションおよび減価（amortization and depreciation）を補填するために，収益および利益から準備していたが，前年度以前に行われていたように貸借対照表負債の部に表示するよりも，財産投資総額に関連せしめて，控除項目として貸借対照表に表示する方が賢明であると考えた」[45]と述べている。

以上の処理に関して，醍醐聰教授は，有形固定資産の控除として目的使用後の社債減債積立金を使用したのは，事実上，この勘定に減価償却（減耗償却）引当金と同様の機能をもたせていたためであるとしている[46]。

U.S.Steel社は，成立にあたって資産を著しく水増し評価し，それに伴って有形固定資産の過大表示を行った。そして，同社は無形資産部分を含む有形固定資産に対して，設立当初から規則的に減価償却を行っただけではなく，1910年からは，減債積立金を固定資産の簿価切り下げに使用した。減債積立金をこのように使用した真の意図は，有形固定資産勘定に混入された無形資産部分の償却，すなわち資本の「水」を抜きとるものであったと考えられる[47]。つまり，U.S.Steel社は，減債積立金を，有形固定資産からの控除勘定として使用することによって，1910年から資産の適正化を行ったと考えられる。

しかし，はたして減債積立金が，減価償却引当金として機能（operates as a depreciation reserve）[48]するであろうか。本来，減価償却は固定資産に関する問題であり，減債積立金は，

41) 高寺貞男，醍醐聰，前掲書，104ページ。

42) Leo Greendlinger, *Financial and Business Statements, Modern Business*, A Series of Texts Prepared as Part of the Modern Business Course and Service, New York, Alexander Hamilton Institute, 1925, pp.199-200.

43) *Ibid.*, p.200.

44) U.S.Steel 社は，1910年の報告書においてこの財産投資勘定（property investment account）を有形固定資産勘定（property account）の前に掲記している。有形固定資産が著しく水増しされた事実を考慮すれば，前者の勘定科目名の方が適切であろう。

45) United States Steel Corporation, *Ninth Annual Report of the United States Steel Corporation for the Fiscal Year Ended*, December 31, 1910, p.26.

46) 高寺貞男，醍醐聰，前掲書，34-35ページ。

47) 中村萬次「20世紀初頭 U. S. Steel 社の年次報告書（Annual Report）の研究」『証券経済学会年報』第14号，1979年，14ページ。

48) Leo Greendlinger, *op. cit.*, pp.199-200.

社債をはじめとする多額の固定負債の返済に備えるものである。この意味では，資産と負債の問題を明確に峻別しておかなければならない。

つまり，減債積立金は利益の内部留保につながるため，株主の立場からいえば，目的使用後の減債積立金は別途積立金などに振戻し，配当に充当すべきとの要求があるのはむしろ当然のことであり，減債積立金を評価勘定として安易に使用することはできないと考えられる。減債積立金が減価償却引当金として使用できるというのはあくまで会計理論上のことであり，株主総会を考慮すれば，このような処理は承認されないであろう。

それでは，U.S.Steel社において，何故このような処理が可能となったのであろうか。これを検討するための前提として，まず20世紀初頭のアメリカにおける株主数と株式会社の総資本額との関係を示せば表－4の通りである。

表－4　アメリカにおける株主数の推移

	株式会社の総資本額	株主一人当たり平均所有株式数（額面＄100）	見積り株主数
1900年	＄61,831,955,370	140.1	4,400,000
1910年	64,053,763,141	86.3	7,400,000
1913年	65,038,309,611	87.0	7,500,000

（出所）H.T.Warshow,"The Distribution of Corporate Ownership in the United States",*The Quarterly Journal of Economics*, Vol. XXXIX, November1924,p.28.より作成。

見積り株主数が大幅に増加したのに対して，株式会社の総資本額はそれほど増加していない。この事実は，一般株主の増加，つまり株式の大衆化が進んでいたことを暗示している。また，U.S.Steel社の株主数の推移を示せば表－5の通りである。

表－5　U.S.Steel 社株主数の推移

	1901年	1910年	1913年
株主総数	54,016	15,887	94,934
うち普通株主数	28,850	123,891	46,460

（出所）Gardiner C.Means, "The Diffusion of Stock Ownership in the United States",*The Quarterly Journal of Economics*, Vol. XLIV, August 1930,pp. 593-594.より作成。

U.S.Steel社においても株主の一般化は進んでいたのであるが，初期U.S.Steel社において強力な権限を持っていた支配株主達は，水抜き政策によって補填されていく部分を既に創業者利得として先取りしていたのであるから，U.S.Steel社としては，一般株主，あるいは一般大衆への負担という土台の上に，このような「意識的・欺瞞的会計政策」[49] を遂行せざるを得なかったのである。

つまり，プロモーターによる設立時の創業者利得の獲得，あるいは1902年に開始された優先株の社債への転換計画によって，その後に損害を被ったのは以上のような一般株主，あるいは最終製品を購入することになる最終消費者なのである。

貸借対照表は，第9年次報告書において大きな変更が見られた。そこで次に連結利益処分計算書（Consolidated Income Account）および要約一般損益計算書（Condensed General Profit and Loss Account）について検討する。

まず，付表として示した第9年次の利益処分計算書について，前年度までの利益処分計算書と比較すると，その名称が連結利益処分計算書と変更されている。

しかし，その内容に関しては，大きな差異は認められない。まず，総収益（total earnings）として141,054,754.51ドルが計上され，子会社社債に対する減債積立金（sinking funds on bonds of subsidiary companies）として2,176,041.18ドル，減価および臨時取替基金（depreciation and extraordinary replacement funds）として22,140,555.53ドルが控除され，純利益116,738,157.80ドルが計上されている。

次に，U.S.Steel社社債利子（interest on U.S.Steel Corporation bonds outstanding）およびU.S.Steel社社債減債積立金（sinking

49）中村萬次『アメリカ独占体の会計政策』神戸商科大学研究叢書 IX，1967年，15ページ。

funds on U.S.Steel Corporation bonds）として合計29,247,850.00ドルが控除されている。その後は，配当などの処分がなされている。

ここで注目すべきは，減価および臨時取替基金である。この基金は純利益（net earnings）算定前に控除されているので，一見して費用計上とも考えられるが，問題は総収益（total earnings）である。これは，通常の修繕維持，従業員賞与基金，法人所得税に対する引当，子会社への社債利子と固定費用など，すべての営業費用を控除して求められている。つまり，U.S.Steel社は，減価償却費を営業費用として捉えていなかったこととなる。とすれば，第9年次（1910年）においても，依然として減価償却に対する一連の処理は利益処分であったと考えることができる。

しかし，醍醐聰教授によれば，第8年次（1909年）報告書から費用計上による減価償却が始まったとしている[50]。

同じく付表として示した1910年の要約一般損益計算書において，減価償却に関する不可解な処理を読みとることができる。このような処理は以前から行われていたが，減価償却の仮準備金を総収入への賦課として，通常の修繕維持と共に製造原価および営業費勘定に含めて一旦計上しておきながら，その直後に控除している。何故このような処理をしたのであろうか。

これは，通常の修繕維持はその支出によって金額が確定するが，減価償却費はそれが確定しないという計算上の相違のためであると考えられる。つまり，U.S.Steel社は，その設立の当初から厳しい現金主義で経営していたため[51]，計算上でしか確定しえない減価償却費を利益処分として処理していたのである。また，このような処理を喚起した要因として，法人所得税法の影響が考えられる。1909年の法人所得税法は初めて減価償却費を認めたが，この規定は現金主義に立っていたため[52]，発生主義的な減価償却とは基本的に矛盾するものであった。

以上，U.S.Steel社は，減債積立金を利用することで資産適正化を遂行したのであるが，その表示位置が資産側に変更された背景には，資本と負債の表示に対する曖昧さのみでは、もはや株主による配当請求をかわしきれなかったためであると考えられる。

Ⅳ．結語

以上，主として初期U.S.Steel社の会計実践を分析・検討してきたが，以下のように総括することができる。

U.S.Steel社は，その成立にあたって，E. S. Meadeのいう過度の過大資本化により，いわゆる不良資産を抱え込む結果となった。そこで，同社の株価を検討した結果，当時の株式会社においては，株価が額面割れをしているのが常態化していたという事実を考慮しても，かなり低い水準で推移していたことが判明した。

しかし，これはU.S.Steel社が十分な収益力を持っていなかったことを直ちに意味しない。つまり，成立時の生産能力，市場占有率，価格支配力などを考慮すれば，平均利潤以上の利益を獲得していたと推察できるからである。ただ，過大資本化の程度があまりに極端であったために，株価が低迷する結果となったのである。

優先株の社債への転換計画に関しても，さまざまな見解があったが，成立直後のU.S.Steel社は，一貫して過大評価された資産の適正化に終始していた。ここで重要なのは，新たに発行された社債に減債基金が設定されていたことである。この計画によりU.S.Steel社は，社債発行による優先株の償還とともに，資金調達をも意図していた。ところが，特定資産である減債基金を設定したのでは，漸次，資金を固定化し

50）高寺貞男，醍醐聰，前掲書，34ページ。
51）中村萬次，前掲論文，14ページ。
52）中村萬次『減価償却政策』中央経済社，1960年，171ページ。

ていく結果となり，将来的に運転資金が欠乏する可能性も否定できない。つまり，減債基金の設定それ自体が，財務体質の脆弱性を暗示しているのである。U.S.Steel社は，このようなメリットの少ない計画を実行してでも，資産を適正化せざるをえなかったと結論づけることができる。

したがって，この計画の効果は，優先株の償還を通じて，資本から負債への振替が行われたと見るべきである。

そして，U.S.Steel社は，1910年から水抜きを開始した。具体的には，固定資産に混入された暖簾部分を，減債積立金を利用して簿価を減少させていったのである。これはいわば，成立時に抱え込んでしまった不良資産を適正化していく過程に他ならない。しかし，減債積立金は別途積立金などに振戻され，本来，一般株主に帰属すべきものであるから，この会計政策は，一般株主の犠牲の上に遂行されたものであるという論理も成り立つ。

つまり，U.S.Steel社は，成立時の脆弱な財務体質を，2つの方法で適正化したのである。

第1は，優先株から社債への転換によって，実質的に無担保優先株から担保付社債への振替が行われた。

第2は，一般株主の犠牲をともなう減債積立金の利用により，多額の暖簾を含む有形固定資産の簿価を減額させていった。

これまでの経済史，経営史を始めとした研究においては，U.S.Steel社の独占資本としての側面のみを強調していたと考えられる。しかし，同社の財務諸表を詳細に検討することにより，初期U.S.Steel社は，過大計上された資産を適正化せざるをえない状況にあったことが判明したのである。

そして，U.S.Steel社の会計実践は，暖簾の独立表示，減債基金会計，減価償却などに関して，近代会計理論の整序に多大なる影響を与えたのである。

参考文献

1) Arnold, A. J., "Should Historians Trust Late Nineteenth－Century Company Financial Statements?", *Business History*, Vol.38 No.2, April 1996, pp.40-54.

2) Avery, Harold G.,"Accounting for Intangible Assets", *The Accounting Review*, Vol.XVII No.4, October 1942, pp.354-363.

3) Brief, Richard,"Corporate Financial Reporting at the Turn of the Century", *The Journal of Accountancy*, May 1987, pp.142-157.

4) Cotter, Arundel, *The Authentic History of the United States Steel Corporation*, New York, Moody Magazine and Bk. Co., 1916.

5) Claire, Richard S., "Evolution of Corporate Reports : Observations on the Annual Reports of United States Steel Corporation", *The Journal of Accountancy*,Vol.79 No.1, January 1945, pp.39-51.

6) Dewing, Arthur Stone, *The Financial Policy of Corporations*, 5th ed., Vol. I, New York, The Ronald Press Company, 1953.

7) ———,*Corporate Promotions and Reorganizations*, New York and Evanston, Harper & Row, Publishers, 1969.

8) Finney, Harry A., and Miller, Herbert E., *Principles of Accounting, Advanced*, ***5th ed.***, Modern Asia Editions, Tokyo, Charles E. Tuttle Company, 1961.

9) 呉天降『アメリカ金融資本成立史』有斐閣，1971年。

10) Greendlinger, Leo, *Financial and Business Statements, Modern Business*, A Series of Texts Prepared as Part of the Modern Business Course and Service, New York, Alexander Hamilton Institute, 1925.

11) Hatfield, Henry Rand, *Modern Accounting, Its Principle and some of its Problems*, New York and London, D. Appletion and Company, 1916. 松尾憲橘訳『ハットフィールド近代会計学』雄松堂書店，1971年。

12) Hawkins, David F., "The Development of Modern Financial Reporting Practice among American Manufacturing Corporation", *The Business History Review*, Autumn 1953, pp.135-168.

13) Hendriksen, Eldon S., *Accounting Theory*, Illinois, Richard D. Irwin, Inc., 1965.

14) Hise, Charles R. Van, *Concentration and Control, A Solusion of the Trust Problem in the United States*, New York, The Macmillan Company, 1912.

15) Hogan, William T., *Economic History of the Iron and Steel Industry in the United States*, Vol.1, 2, Lexington, D.C.Heath and Company, 1971.

16) 市川弘勝『アメリカ鉄鋼業の発展』科学主義工業社, 1931年。

17) 井上忠勝「ジョン・ピアポント・モルガン, 1873－1913」『企業経営研究年報 VI』神戸大学経済経営研究所, 1956年, 91-126ページ。

18) ――――『アメリカ経営史』神戸大学経済経営研究所, 1961年。

19) ――――『アメリカ企業経営史研究』神戸大学経済経営研究所, 1987年。

20) 石崎照彦『アメリカ金融資本の成立』東京大学出版会, 1962年。

21) Jones, Eliot, *The Trust Problem in the United States*, New York, The Macmillan Company, 1922.

22) 鎌田正三『アメリカ企業金融史』御茶の水書房, 1982年。

23) Kitchen, J., "Fixed Asset Values : Ideas on Depreciation 1892 － 1914", *Accounting and Business Research*, Autumn 1979, pp.281-291.

24) 小島精一監修『米国鉄鋼業』鋼材倶楽部, 1965年。

25) 小林真之「「過大」資本化と資本の水抜き－1887～1929年のアメリカ産業大企業－」『経済論集』北海学園大学, 第41巻第4号, 1994年, 17-58ページ。

26) 小原敬士『アメリカ独占資本主義の形成』一橋大学経済研究叢書, 1953年。

27) 黒川博「戦前 U.S.スティール社の労務政策」丸山恵也, 井上昭一編『アメリカ企業の史的展開』ミネルヴァ書房, 1990年, 38-55ページ。

28) ――――『U.S.スティール経営史－成長と停滞の軌跡－』ミネルヴァ書房, 1993年。

29) Litherland, D.A., "Fixed Asset Replacement A Half Century Ago", *The Accounting Review*, Vol. XXVI No.4, October 1951, pp.475-480.

30) Lough, W.H., ed, "Railroad Over-Capitalization－A Symposium", *The Journal of Accountancy*, Vol.4 No.5, September 1907, pp.327-349.

31) Lyon, W. H., *Capitalization, A Book on Corporation Finance*, Boston and New York, Houghton Mifflin Company, 1912.

32) Mason, Perry, "The Supreme Court on Public-Utility Depreciation", *The Accounting Review*, Vol. XI No.3, September 1936, p.235.

33) May, George Oliver, *Financial Accounting : A Distillation of Experience*, Macmillan Co.,1943.

34) Meade, Edward Sherwood, "The Genesis of the United States Steel Corporation ",*The Quarterly Journal of Economics*, Vol. XV, August 1901, pp.516-550.

35) ――――, "Capitalization of the United States Steel Corporation", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. XVI, February 1902, pp.214-232.

36) ――――, *Trust Finance, A Study of the Genesis, Organization, and Management of Industrial Combinations*, New York, D. Appletion and Company, 1903.

37) ――――, "The United States Steel Corporation's Bond Conversion", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. XVIII, November 1903, pp.22-53.

38) ――――, *Corporation Finance*, New York, D. Appletion and Company, 1923.

39) 溝田誠吾『アメリカ鉄鋼独占成立史』御茶の水書房, 1982年。

40) Moody, John, *The Truth about the Trust : A Description and Analysis of the American Trust Movement*, New York, Greenwood Press, Publishers, 1968.

41) 村田直樹「過大資本化の会計」『調査と研究』長崎県立大学，第27巻第1号，1996年，75-86ページ。

42) Navin, Thomas R. and Sears, Marian V., "The Rise of a Market for Industrial Securities 1887－1902", *The Business History Review*, Vol. XXIX No. 2, June 1955, pp.105-138.

43) 永井統「トラスト財務と支配構造」小林康助編『アメリカ企業管理史』ミネルヴァ書房，1985年，54-81ページ。

44) 中村萬次『減価償却政策』中央経済社，1960年。

45) ――――「U.S.スチール財務諸表の検討」『企業会計』第12巻第3号，1960年。

46) ――――『アメリカ独占体の会計政策』神戸商科大学研究叢書 IX，1967年。

47) ――――「20世紀初頭 U.S.Steel 社の年次報告書（Annual Report）の研究」『証券経済学会年報』第14号，1979年，13-23ページ。

48) ――――「U.S.Steel 社の減価償却政策の展開」『産業経営研究』日本大学経済学部産業経営研究所，第3号，1982年，177-210ページ。

49) ――――『英米鉄道会計史研究』同文舘，1991年。

50) ――――『米国鉄道会計史研究』同文舘，1994年。

51) 成田修身「アメリカにおける減価償却制度の変遷と特質（1）」『商学集志』日本大学，1994年，469ページ。

52) 西田博「アメリカ独占確立期におけるトラスト形成と「株式水割り」財務方策」『経済論叢』京都大学，第100巻第4号，1967年，64-84ページ。

53) ――――「アメリカ独占確立期における「水割り」財務方策と公表会計実務」『経済論叢』京都大学，第101巻第6号，1968年，77-99ページ。

54) 西村明『財務公開制度の研究』同文舘，1977年。

55) 野津高次『米国税制発達史』有斐閣，1939年。

56) 沼田嘉穂『新体系簿記会計問題精説』中央経済社，1972年。

57) 小栗崇資「連結会計と配当可能利益計算」醍醐聰編著『連結会計－体系と実態－』同文舘，1995年。

58) 小澤康人「U.S.スティール社の減価償却実務－1901年から1910年まで－」『産業経理』第47巻第2号，1987年，22-29ページ。

59) Ripley, William Z., *Trusts, Pools and Corporations*, New York, Ginn and Company, 1905.

60) ――――, "Railroad Over-Capitalization", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.XXVIII, August 1914, pp.601-612.

61) ――――, *Main Street and Wall Street*, Boston, Little, Brown, and Company, 1926.

62) 斎藤静樹「初期アメリカ所得税法における所得計算基準」『武蔵大学論集』第23巻第5号，1976年，19ページ。

63) 佐合紘一『企業財務と証券市場』同文舘，1986年。

64) ――――「オーバーキャピタリゼーションとエクイティファイナンス」『証券経済学会年報』第25号，1990年，85-94ページ。

65) ――――「エクイティ・ファイナンスと過大資本－過大資本（オーバー・キャピタリゼーション）の歴史と現代－」『証券研究年報』大阪市立大学，第5号，1990年，1-19ページ。

66) ――――「過大資本と二つの側面－ヴェブレンとミードの資本概念」『経営研究』大阪市立大学経営研究会，第42巻第1号，1991年，1-16ページ。

67) Saliers, Earl A., *Principles of Depreciation*, New York, The Ronald Press Company, 1916.

68) Schiff, Allen, "Annual Reports in the United States : a Historical Perspective", *Accounting and Business Research*, Autumn 1978, pp.279-284.

69) Seager, Henry R. and Gulick, Charles A., *Trust and Corporation Problems*, New York, Arno Press, 1973.

70) Seligman, Edwin R. A., *The Income Tax*, New York, Augustus M. Kelley Publishers, 1970.

71) Simpson, Kemper, *The Capitalization of Goodwill*, Series XXXIX, Johns Hopkins University Studies in Historical and Political Science, Baltimore, The Johns Hopkins Press,

1921.

72) 高寺貞男「創業利得と株式資本の水増し」『経済論叢』京都大学，第111巻第5・6号，1973年，1-20ページ。

73) 高寺貞男，醍醐聰『大企業会計史の研究』同文舘，1979年。

74) Trumbull, Wendell P., "Case Study in Writing Off Intangibles", *The Accounting Review*, Vol.XXXI No.4, October 1956, pp.599-607.

75) U. S. Bureau of Corporations, *Report of the Commissioner of Corporations on the Steel Industry, Part 1, 2, Organization, Investment, Profits, and Position of United States Steel Corporation*, Prototype of American Big Business Vol. 6, Washington, Government Printing Office, 1911.

76) United States Steel Corporation, *First Annual Report of the United States Steel Corporation for the Fiscal Year Ended*, December 31, 1902.

77) ———, *Second Annual Report of the United States Steel Corporation for the Fiscal Year Ended*, December 31, 1903.

78) ———, *Seventh Annual Report of the United States Steel Corporation for the Fiscal Year Ended*, December 31, 1908.

79) ———, *Ninth Annual Report of the United States Steel Corporation for the Fiscal Year Ended*, December 31, 1910.

80) Vangermeersch, Richard G. J., *A Study of Institutional Forces Concerned with Financial Accounting in the United States, Utilizing the Annual Reports of the United States Steel Corporation as Reference Points*, Unpublished Ph.D dissertation, University of Florida, 1970.

81) ———, "A Historical Overview of Depreciation : U.S.Steel, 1902 − 1970", *Mississippi Valley Journal of Business and Economics*, Winter 1971 −72, pp.56-74.

82) ———, "The Capitalization of Fixed Assets on the Birth, Life, and Death of U. S. Steel, 1901−1986", *Academy of Accounting Historians Working Paper Series*, Working Paper No.76, Vol.14, pp.264-293.

83) ———, "An Historical Survey of Management Behavior on Original Valuation of Tangible and Intangible Fixed Assets", *Academy of Accounting Historians Working Paper Series*, Working Paper No.15, Vol.1, pp.230-241.

84) Wilgus Horace L., *A Study of the United States Steel Corporation in its Industrial and Legal Aspects*, Chicago, Callaghan Company, 1901.

85) ———, "The United States Steel Bond Conversion", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.XVII, May 1903, pp.501-504.

86) Yamey B.S., "The Development of Company Accounting Conventions", *Accountants Magazine*, 1961, pp.753-763.