



HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	米国における1960年代後半の買収活動と会計(3)
Author(s)	早川, 豊
Citation	北海道大學 經濟學研究, 31(1), 15-53
Issue Date	1981-06
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/31537
Type	departmental bulletin paper
File Information	31(1)_P15-53.pdf



米国における 1960 年代後半の買収活動と会計 (3)

早 川 豊

- | | |
|--------------------------------|-------|
| 一 序 | } 前々号 |
| 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. 物価安定関係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 | } 前号 |
| 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 | } 本号 |
| 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 | |

3. 下院司法委員会反トラスト小委員会スタッフ報告書

FTC 第 1 報告書は 1960 年代後半の買収活動の主たる誘因が会計、税務及びそれから派生する証券市場への影響であることを明らかにした。こうした観点は下院司法委員会反トラスト小委員会スタッフ報告書（以下、小委員会スタッフ報告書という）によってもとられている。同小委員会は 1969 年 6 月 4 日から 1970 年 5 月 15 日までコングロマリット企業の代表的企業 6 社を選び出し、6311 ページに及ぶ公聴会記録を作成し、同小委員会スタッフがそれを 703

ページにまとめている。6社の代表的コングロマリット企業として選り出され、集中審議の対象とされたのは次の通りである。

International Telephone & Telegraph Corp. (以下, ITT 社と略す)

Ling-Temco-Vought, Inc. (以下, LTV 社と略す)

Litton Industries, Inc. (以下, Litton 社と略す)

Gulf & Western Industries, Inc. (以下, Gulf & Western 社と略す)

National General Corp. (以下, National General 社と略す)

Leasco Data Processing Equipment Corp. (以下, Leasco 社と略す)

まず, ITT 社が持分プーリング法採用のため利益水増しがあったという調査がなされている。すなわち, 「買収会計法のかわりに持分プーリング法が用いられるとき, のれんに相当する原価が純利益算定の際計算に入り込まないので, コングロマリット企業の利益を増大させた⁶²⁾」のである。では, ITT 社が1964-68年の期間でのれんがどれだけ計上されなかったかを調べたのが第31表である。

第31表 1964-68年の米国内被買収企業が持分プーリング法採用のため認識されなかった ITT 社の「のれん」

	「のれん」 (単位1000ドル)
1964.....	30, 133
1965.....	55, 934
1966.....	47, 931
1967.....	212, 688
1968.....	397, 642
合計.....	744, 328

出所: 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*, USGPO, 1971, p. 413.

第31表により ITT 社は5年間で7.44億ドルの「のれん」を持分プーリング法採用の結果, 未認識のままにしている。第31表の各年度別被買収企業別の未認識のれんについての詳細は第32表の通りである。

すでに述べたようにのれんは APB Opinion No. 17 により1970年10月

第 32 表 1964-68 年の米国内被買収企業が 持分プーリング法採用のため認識されなかった ITT 社の「のれん」
(単位 1000 ドル)

持分プーリング法のもとの買収り (1)	ITT による 支払対価 ²⁾ (2)	被買収時の 純資産 ³⁾ (3)	「のれん」 (4)
1964 営業報告書			
Barton Instrument	11,386	*1,262	7,124
Hayes Furnace	1,100	665	435
Terryphone Corp	3,704	1,870	1,834
Aetna Finance	39,591	*18,851	20,740
小 計	55,781	25,648	30,133
1965 年営業報告書			
Avis	55,787	*17,115	38,672
Kebby Microwave	622	41	581
National Auto Renting	3,250	707	2,543
Hamilton	17,591	*3,453	14,138
小 計	77,250	21,316	55,934
1966 年営業報告書			
Airport Parking	27,496	*5,640	21,856
Electro Physics Labs	1,375	1,221	154
Howard W. Sams	32,368	*11,205	21,163
Jabsco Pump	8,050	3,292	4,758
小 計	69,289	21,358	47,931
1967 年営業報告書			
Amplex/Lustra	5,950	2,275	3,675
Cleveland Motel Corp	7,500	(279)	7,779
Jasper Blackburn	15,737	*9,039	6,698
Levitt & Sons	91,649	*31,672	59,977
Mears Motor Livery	1,915	527	1,388
Sheraton Corp. of America	193,247	*60,076	133,171
小 計	315,998	103,310	212,688
1968 年営業報告書			
Allied Institute of Technology	900	1,064	(164)
Bailey Technical Schools	395	156	239
Continental Baking	279,496	*132,965	146,531
Gotham Lighting Co	1,825	1,090	735
ETC Corp	9,100	1,815	7,285
Gremar	4,208	1,147	3,061
Massachusetts Trade Shops	657	190	467
Pennsylvania Glass Sand	112,525	*39,004	73,521
Pennway	3,336	462	2,874
Rayonier	293,133	*160,703	132,430
Speedwriting, Inc	8,000	2,364	5,636
State Auto Parks & United Parking	600	106	494
Thorp Finance	46,486	*21,953	24,533
小 計	760,661	363,019	397,642
総 計	1,278,979	534,651	644,328

注: 1) Henze Valve & Instrument 社, Consolidated Electric 社, Sterling Design 社及び Transportation Displays 社を除く。

2) ITT 社により Antitrust Subcommittee に提出された書類による。

3) *印のついたもの以外は買収直前の貸借対照表より作成。

出所: *Ibid.—Hearings Part 3*, p. 175 and *ibid.—A Report*……, p. 414.

31日以降に計上されるものは最大40年以内の償却を義務づけているが、それ以前に計上されたのれんはその義務はない。ゆえに、第31表及び第32表の調査期間には償却の義務はない。そこで、同小委員会は第32表の「のれん」を10年定額償却と仮定した場合のITT社の「のれん」償却費と利益水増率を試算している。それが第33表である。

第33表 未認識「のれん」を10年間償却した場合¹⁾のITT社の利益水増率

(単位 1000ドル)

年度	ITT社の報告利益 (1)	「のれん」償却費 (2)	修正利益 (1)-(2) (3)	利益水増率 (2)÷(3) (4)
1964	\$ 63,164	\$ 3,013	\$ 60,151	5.0
1965	76,110	8,607	67,503	12.7
1966	89,910	13,400	76,510	17.5
1967	119,221	34,669	84,552	41.0
1968	180,162	74,433	105,720	70.4

注: 1) 「のれん」償却費計上はITT社の米国内被買収企業に限定。

出所: *Ibid.—Hearings Part 3*, p. 138 and *ibid.—A Report……*, p. 415.

第33表により1968年のITT社の利益水増率は70.4%に達する。

次にITT社がのれんを10年間定額償却と仮定し、営業報告書に現われた総資産帳簿価額対未認識のれん累積額の割合、すなわち総資産過小評価率を示したのが第34表である。

第34表 未認識「のれん」を10年間償却した場合のITT社の総資産過小表示率

(単位 1000ドル)

年度	ITT社の総資産帳簿価額 (1)	未認識「のれん」 (2)	「のれん」償却費 (3)	未認識「のれん」累積額 (4)	修正総資産 (1)+(4) (5)	総資産過小表示率 (4)÷(1) (6)
1964	\$1,668,853	\$ 30,133	\$ 3,013	\$ 27,120	\$1,695,973	1.6
1965	2,021,795	55,934	8,607	74,447	2,096,242	3.7
1966	2,360,435	47,931	13,400	108,978	2,469,413	4.6
1967	2,961,172	212,688	34,669	286,997	3,248,169	9.7
1968	4,022,400	397,642	74,433	610,206	4,632,606	15.2

注: 1) 「のれん」償却費計上はITT社の米国内被買収企業に限定。

出所: *Ibid.—Hearings Part 3*, p. 185 and *ibid.—A Report……*, p. 415.

第34表により1968年のITT社の総資産過小表示率は15.2%に達してい

ると試算される。

コングロマリット企業で特に問題のある会計実務は一株当たり利益を増大させるため、前述の持分プーリング法のほか、部門別業績報告、各種証券発行による一株当たり利益の算定方法の問題点、及び経常利益と臨時的利得との区別の問題等があげられる。最後の問題について同小委員会スタッフ報告書はLTV社とGulf & Western社について次のような調査結果を示している。

LTV社は第35表のように1969年度営業報告書で「臨時異常項目控除ないし加算以前の利益」、すなわち経常利益を233万6,000ドルとして報告している。⁶³⁾ところが、この中には臨時異常項目とされる次のものが混入されている。つまり、この中には欠損金が生ずるときに恩恵を受ける法人税等還付額及び将来の設備投資計画だけでは受けられない投資税額控除額が含まれ、両

第35表 Ling-Temco-Vought社の1969年12月31日末の連結損益計算書

(単位 1000ドル)

	1969年度LTV 社営業報告書 ¹⁾	見積法人税等還付額 (\$19,083)の計上を 否認したとき ²⁾
1. 純売上高	\$3,750,264	\$3,750,264
2. その他収益	17,508	17,508
3. 売上高及びその他収益	3,767,772	3,767,772
4. 売上原価	3,380,190	3,380,190
5. 販売及び一般管理費	266,309	266,309
6. 支払利子及び社債割引発行費	122,642	122,642
7. 原価及び経費合計	3,769,141	3,769,141
8. 差引残高((3)-(7))	(1,369)	(1,369)
9. 連邦税、州税及び外国税(還付額)	(15,227)	3,856
10. 差引残高((8)+(9))	13,858	(5,225)
11. 未連結子会社に対する利益持分(加算)	3,214	3,214
12. 小会社利益に対する少数株主持分(減算)	14,736	14,736
13. 経常利益(損失)((10)+(11)-(12))	2,336	(16,747)
14. 臨時特別利益(損失)	(40,630)	(40,630)
15. 純利益(純損失)	(38,294)	(57,377)

出所: 1) Ling-Temco-Vought, Inc. *Annual Report 1969*, March 20, 1970, p. 18.

2) U. S. Congress, House, *op. cit.—Hearings Part 7*, p. 195 and *op. cit.—A Report*……, p. 417.

者の還付予想額 1,908 万 3,000 ドルが経常利益の中に混入されていた。⁶⁴⁾ LTV 社の 1969 年度損益計算書と同小委員会により訂正されたものとを対比させたのが第 35 表である。

これを監査した Big Eight 会計事務所の一つである Ernst & Ernst は限定意見付監査証明を出している。すなわち、

「我々の意見では……(3)脚注 1 に説明された見積法人税還付額の実現があることを前提にすると……すべて GAAPs に従っている。⁶⁵⁾」

しかし、下院の公聴会で SEC Chief Accountant の任にある Andrew Barr 氏は限定意見付監査証明の限定部分は手続が修正されれば取り除かれると答弁しながらも、⁶⁶⁾ 限定意見付の財務諸表でも、「SEC はその記録を認められた報告実務であると認めた」と答弁し、⁶⁷⁾ それを受理しているのである。LTV 社の経常利益は第 35 表の左のように 233.6 万ドルでなく、1,674.7 万ドルの経常損失となる。これを無修正のまま一般に公表されているので、これは一般投資家を誤導する情報であり、SEC が厳しく取り締まるべきものであった。

同じような実務は Gulf & Western 社にもあった。同社の証券売却益は 1967 年度 200 万ドル、1968 年度 415.5 万ドルであったものが、1969 年度には 3,212.3 万ドルと急増している。1969 年度に急増した証券売却益は経常利益というより、臨時異常項目の中に入れられるべきであるのに、これを経常利益の中に混入してしまっている。⁶⁸⁾ この観点で計算しなおすと、1969 年度の経常利益は 7,205 万ドルから 5,098.2 万ドルに減少することになる。これだけで 41.3% の経常利益水増しとなるが、無修正のままでも「SEC は Gulf & Western 社の営業報告書を認可した」⁶⁹⁾ のである。

コングロマリット企業が買収活動を継続できる前提には自社の株価が高くなければならない。そのために上述のような会計操作が行われるほか、各種の証券発行手段によっても一株当たり利益は向上し、株価を吊り上げることが行われている。

米国の証券市場で流通している証券には、普通株のほか各種の優先株、転

第 36 表 サンプル企業の主要買収¹⁾におけるレバレッジ効果²⁾の使用比率

	主要買収件数 (1)	レバレッジ効果 使用買収件数 (2)	比 率 (2)÷(1) (3)
G & W 社	14	12	85.7
ITT 社	20	10	50.0
Leasco 社	5	1	20.0
Litton 社	14	10	71.4
LTV 社	8	7	87.5
National General 社	4	4	100.0
合 計	65	44	67.7

注: 1) 主要買収は支払対価総額 700 万ドル以上をいう。

2) レバレッジ効果は被買収企業の普通株取得の見返りに買収企業が借入金であてたり、もしくは優先株、社債を発行するときに生じる。

出所: U. S. Congress, House, *op. cit.*—A Report……, p. 394.

換社債転換株式及び各種の社債がある。一株当たり利益は普通株一株当たりを問題とするため、高利益企業買収に対する支払対価として普通株以外を発行することによって容易に買収会社の一株当たり利益を上昇させることができる。これをレバレッジ効果 (leverage effect) ということにしよう (一株当たり利益が減少すれば負のレバレッジ効果になる)。

下院反トラスト小委員会がコングロマリットサンプル 6 社について 700 万ドル以上支払対価の買収のうちレバレッジ効果を利用したのが 67.7% に達するとしている。⁷⁰⁾ 第 36 表がその明細である。

第 36 表により、レバレッジ効果をねらった主要買収は National General 社で 100%, LTV 社で 87.5%, Gulf & Western 社で 85.7%, Litton 社で 71.4% というように高い比率を占めている。

レバレッジ効果が有利に働くときは、「被買収企業の純利益が買収の際発生した負担もしくは優先株配当支出」より多い場合である。不利に働くときは、「被買収企業の純利益がレバレッジ使用に伴う利子配当の支払総額より少ない」ときである。⁷¹⁾ それゆえ、コングロマリット企業はレバレッジ効果を有利に働かせようと高利益企業を買収の相手先として探求することになる。

被買収企業が高利益企業であれば財務内容がよく、各種の財務比率もよい

第37表 被買収直前年度の財務比率と買収直後の ITT 社の財務比率

	買 収 時 期	長期借入金社債 及び優先株対普 通株主持分比率 ¹⁾		長期借入金及 び社債対株主 持分比率 ²⁾		支払利子及び 優先株配当掩 護率 ³⁾		支払利子掩護 率 ⁴⁾	
		買収前	買収後 の親会 社比率	買収前	買収後 の親会 社比率	買収前	買収後 の親会 社比率	買収前	買収後 の親会 社比率
1964 年度									
Barton Instrument Corp.	1964年11月	0.13	0.66	0.13	0.47	58.0	4.6	58.0	5.3
1965 年度									
Avis Inc.	1965年 7 月	0.52	0.84	0.52	0.58	10.0	3.2	10.0	3.7
1966 年度									
Wakefield Corp.	1966年 2 月	0.12	0.75	0対1	0.53	39.7	3.1	注5) —	3.5
Airport Parking Corp. of America	1966年11月	0.85	0.75	0.85	0.53	7.0	3.1	7.0	3.5
1967 年度									
Howard W. Sams & Co. Inc.	1967年 ⁶⁾	0.40	1.17	0.40	0.65	14.8	3.0	14.8	3.4
1968 年度									
Jasper Blackburn Co.	1968年 1 月	0.02	1.00	0.02	0.56	74.6	3.2	74.6	4.5
Levitt & Sons, Inc.	1968年 2 月	1.50	1.00	1.50	0.56	1.5	3.2	1.5	4.5
Sheraton Corp. of America	1968年 2 月28日	3.01	1.00	2.90	0.56	1.8	3.2	1.8	4.5
Rayonier, Inc.	1968年 4 月26日	0.58	1.00	0.58	0.56	9.2	3.2	9.2	4.5
Pennsylvania Glass Sand Corp.	1968年 6 月27日	0対1	1.00	0対1	0.56	71.7	3.2	71.7	4.5
Continental Baking Co.	1968年 9 月13日	0.27	1.00	0.14	0.56	10.9	3.2	25.8	4.5

注：1) この場合の普通株主持分は株主総持分から優先株持分を控除したものである。すなわち、発行済普通株式金額合計と資本及び利益剰余金累積額の総計からなる。

2) この場合の株主持分は普通株主のほか優先株主持分を含む。したがって、これは上記普通株主持分に優先株主発行済価額を加えたものからなる。

3) 支払利子及び優先株配当掩護率 (coverage) = (純利益 + 法人税 + 支払利子) ÷ (支払利子 + 優先株配当 × 2)。

4) 支払利子掩護率 (interest coverage) = (純利益 + 法人税 + 支払利子) ÷ (支払利子)

5) 支払利子が微量である。

6) Howard W. Sams & Co. Inc は Moody's Industrial Manual, 1970 によると 1966 年 10 月に買収されたとあるが、ITT 社が下院の公聴会に提出した資料では 1967 年に買収したとある。

出所：買収時期については、Moody's Industrial Manual 1967, pp. 2703-4, その他については、U. S. Congress, House, op. cit.—Hearings Part 3, p. 168 and op. cit.—A Report……, p. 395.

第 38 表 ITT 社の資本構成比率の悪化 (パーセンテージ)

	1960	1964	1965	1966	1967	1968
長期借入金及び社債	26.3	31.9	36.6	34.6	39.4	36.1
優 先 株	-	7.9	8.9	8.2	14.5	14.4
普 通 株 株 主 持 分	73.7	60.2	54.5	57.2	46.1	49.5
計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

出所: *Ibid.—Hearings Part 3*, p. 29 and *ibid.—A Report...*, p. 399.

第 39 表 被買収直前年度の財務比率と買収直後の Gulf & Western 社の財務比率

買収時期 ¹⁾ 及び被買収企業	長期借入金, 社債対株主持分比率 ²⁾		支払利子及び優先株配当掩護率 ³⁾		支払利子掩護率 ⁴⁾	
	買収前	買収後の親会社比率	買収前	買収後の親会社比率	買収前	買収後の親会社比率
1964 年度						
Crompton Manufacturing	0.17	0.39	14.3	7.3	14.3	7.3
Miller Manufacturing ⁵⁾	0.8	0.8	24.6	3.1	24.6	5.1
1967 年度						
New Jersey Zinc	0.12	1.1	18.5	3.6	18.5	7.2
North & Judd Manufacturing	0.12	1.1	27.3	3.6	27.3	7.2
Paramount Pictures	0.01	1.1	23.2	3.6	23.2	7.2
South Puerto Rico Sugar	0.40	1.1	3.8	3.6	5.3	7.2
Taylor Forge & Pipe Works	0.09	1.1	3.8	3.6	3.8	7.2
Desilu Production	0.45	1.1	3.2	3.6	3.2	7.2
1968 年度						
Brown	0.81	1.5	0.68	3.3	1.16	4.9
Collyer Insulated Wire	注 ⁶⁾	1.5	注 ⁶⁾	3.3	注 ⁶⁾	4.9
Consolidated Cigar	0.38	1.5	6.1	3.3	6.1	4.9
E. W. Bliss	0.36	1.5	6.5	3.3	8.2	4.9
Universal American	0.65	1.5	6.1	3.3	9.4	4.9

注: 1) 買収日と会計年度は同一でない。これは Gulf & Western Industries 社の会計年度は 7 月末日で終るからである。

2)~4) これらの比率の算定方法は第 37 表の脚注参照のこと。

5) Miller Manufacturing 社の買収は 1964 年末であったため買収後の親会社比率は 1965 年度の数値になっている。

6) Collyer Insulated Wire 社は長期借入金及び社債を有していなかった。

出所: 買収時期については, *Moody's Industrial Manual 1970*, p. 2685, その他については, U. S. Congress, House, *op. cit.—A Report...*, p. 396.

ことになる。そこで、被買収企業の各種の財務比率と買収後の親企業のそれとを比較し、いかにレバレッジ効果をサンプル6社が利用していたかを次に見よう。まず、ITT 社について見たのが22頁の第37表である。

第37表は、ITT 社が1964-68年度の期間の主要被買収企業11社（金融業を除く）を対象にした被買収以前の財務比率と買収後親会社のそれとを示したものであるが、前者の方が総じて財務比率がよいのに気づくであろう。例えば、長期借入金、社債及び優先株対普通株の持分比率で11社中8社、長期借入金及び社債対株主持分比率で11社中8社、掩護率（coverage）の方では、支払利子及び優先株配当掩護率及び支払利子掩護率で11社中9社は被買収企業の方が買収後親企業（ITT 社）より良い比率を示している。

ITT 社は総じて財務比率のよい高収益企業を買収しながら、プレミアム支払を含む社債や優先株発行により、ITT 社自身の財務比率は悪化していくことになる。これは前頁の第38表のITT 社の資本構成比率表により明白となっている。

第38表によりITT 社はレバレッジ効果を期待して各種の社債優先株を発行したことにより資本構成比率としての普通株主持分は1960年の73.7%から1968年には49.5%へと悪化してきている。

ITT 社とほぼ同じ結論がGulf & Western 社にも見られる。それを示したのが第39表と第40表である。

第39表からGulf & Western 社の被買収企業13社すべてが長期借入金及び社債対株主持分比率及び支払利子及び優先株配当掩護率で買収後の親会

第40表 Gulf & Western 社の資本構成比率の悪化（パーセンテージ）

	1960	1965	1966	1967	1968	1969
長期借入金及び社債	23.3	44.6	48.8	51.8	60.7	59.9
少数株主持分	-	-	-	3.8	3.7	3.4
優先株	-	-	0.8	3.6	3.2	2.9
普通株主持分	76.7	55.4	50.4	35.8	32.4	33.8
計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

出所：U. S. Congress, House, *op. cit.*—A Report……, p. 399.

社 (Gulf & Western 社) より良いことを示している。支払利子掩護率では 11 社中 9 社が良いことを示している。このことから、被買収企業の方が財務比率が良かったといえるであろう。

第 40 表により財務比率の良い企業を Gulf & Western 社が買収しても、プレミアム支払を含む社債・優先株の発行により資本構成比率が悪化しており、Gulf & Western 社の普通株主持分比率は 1960 年の 76.7% から 1969 年には 33.8% へと悪化してきている。

これは LTV 社についてもあてはまる。第 41 表の資本構成比率表を見れば明らかである。

第 41 表 Ling-Temco-Vought 社の資本構成比率の悪化 (パーセンテージ)

	1960	1964	1965	1966	1967	1968	1969
長期借入金及び社債	33.9	56.4	55.7	57.0	41.0	70.0	74.9
少数株主持分	-	0.1	2.1	8.0	9.3	20.0	11.7
優先株	13.2	7.3	3.6	0.2	1.0	0.2	0.2
普通株主持分	52.9	36.2	38.6	34.8	48.7	9.8	13.2
計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

出所: *Ibid.*—*Hearings Part 6*, p. 67 and *ibid.*—*A Report*……, p. 398.

第 41 表により、LTV 社が買収を繰り返している間に普通株主持分は 1960 年の 52.9% から 1969 年には 13.2% へと悪化してきている。

このようにコングロマリットサンプル 6 社の財務比率は高収益・財務比率の健全な企業を買収しながらも年々悪化を辿っているが、では米国の工業企業全体がその傾向を辿っているかどうか調べる必要がある。第 42 表は 1968 年度のダウ工業株平均株価対象企業⁷²⁾のすべてを含む 30 社とコングロマリット 4 社の財務比率である。

第 42 表から長期借入金及び社債対株主持分比率は値が小さいほど良いのであるが、ダウ工業株 30 社平均で 0.30、メディアンで 0.255 となっているのに対し、コングロマリット 4 社はそれより高い数値 (悪い数値) を示している。このことは後者の方が他人資本依存度が高いことを物語っている。その結果支払利子掩護率は値が大きいほど良いのであるが、ダウ工業株 30 社平

第42表 ダウ工業株 30 社の財務比率対コングロマリット
企業の財務比率¹⁾ (1968 年度)

ダウ工業株企業	長期借入金及び社債対株主持分比率 (1)	長期借入金、社債及び優先株対普通株主持分比率 (2)	支払利子掩護率 (3)	支払利子及び優先株配当掩護率 (4)
1. Allied Chemical	0.55	0.55	3.1	3.1
2. Aluminum Co. of America	.62	.72	6.6	5.8
3. American Can	.49	.58	10.2	7.5
4. American Telepone & Telegraph	.55	.55	10.7	10.7
5. American Tobacco	.31	.31	20.6	20.6
6. Anaconda	.25	.25	15.1	15.1
7. Bethlehem Steel	.20	.20	13.1	13.1
8. Chrysler	.20	.20	24.5	24.5
9. Du Pont	.04	.15	14.1	10.5
10. Eastman Kodak	.04	.04	202.7	202.7
11. General Electric	.30	.30	10.4	10.4
12. General Foods	.14	.14	21.8	21.8
13. General Motors	.03	.06	46.0	34.6
14. Goodyear	.47	.47	9.0	9.0
15. International Harvester	.26	.26	6.0	6.0
16. International Nickel	.19	.19	36.3	36.3
17. International Paper	.33	.35	10.9	10.3
18. Johns-Manville	注 ²⁾	注 ²⁾	注 ²⁾	注 ²⁾
19. Owens-Illinois	.52	.62	6.2	5.5
20. Procter & Gamble	.11	.12	52.1	50.1
21. Sears, Roebuck	.15	.15	9.2	9.2
22. Standard Oil (California)	.14	.14	44.0	44.0
23. Standard Oil (New Jersey)	.21	.21	39.7	39.7
24. Swift	.51	.68	3.6	3.6
25. Texaco	.20	.20	20.5	20.5
26. Union Carbide	.53	.53	7.1	7.1
27. United Aircraft	.48	.48	5.9	5.9
28. United States Steel	.37	.37	6.3	6.3
29. Westinghouse Electric	.32	.35	11.8	10.6
30. Woolworth	.21	.21	11.6	11.6
平均値 ³⁾	.30	.32	17.0	16.2
メデアン (中位値)	.255	.255	11.7	10.55
1. International Telephone & Telegraph	.56	1.02	4.52	3.16
2. Gulf & Western Industries	1.50	?	4.90	3.30
3. Ling-Temco-Vought	2.33	2.34	1.63	1.46
4. Litton	.39	.45	8.1	6.8

注: 1) 各種の財務比率の算定方式は第 37 表の脚注参照のこと。

2) Johns-Manville 社は長期借入金、社債及び優先株がない。

3) 各種掩護率の平均値は Johns-Manville 社と Eastman Kodak を除いて算定されている。両者とも長期借入金、社債及び優先株がごく少ないか、全くないためである。

出所: Ibid.—Hearings Part 3, p. 157 and *ibid.*—A Report……, pp. 398-400.

均で 17.0, メディアンで 11.7 となっている。コングロマリット社はこれより低い数値 (悪い数値) を示すことになっている。

このように資本構成の悪化から利子負担が大きくなったことは好況期で利益率が利子率より高ければ問題が発生しないが、これが逆転する不況期では金融引締めから金利の引上げ、支払利子負担の過大へと連がり、赤字に転落する危険が大となる。たとえば、LTV 社や National General 社は 1968 年度の好況でそれぞれ 2,939.9 万ドル、863.4 の純利益を計上しながら、1969 年度では金融引締めと景気後退とが重なって、LTV 社は 3,829.4 万ドルの純損失、National General 社は 7,033.9 万ドルの純損失を計上している。サンプル 6 社のうち ITT 社を除いて 1969 年には急激に利益を減少させている。ITT 社は 1969 年度も買収を重ねたことから利益の減少をくいとめている。一般の統計を見ると 1967-69 年の期間、金融引締めがあっても工業企業の純利益の伸びがあったとしている。これは Economic Indicators 誌の統計である。⁷³⁾

コングロマリット企業は高利益で財務比率の良い企業を買収する際、支払対価として社債・優先株を発行するため財務比率が悪化したことは前に述べたが、さらにこの際、プレミアム支払まで行って買収しようとするため財務

第 43 表 1964-68 年間の被買収上場企業に対する Litton 社のプレミアム支払高

被 買 収 企 業	株式時価総額 ¹⁾	Litton 社により支払われた対価	プレミアム支払高 (パーセント)
Louis Allis	\$17,146,125	\$29,532,000	72.2
American Book	60,445,089	74,033,000	22.5
Hewitt-Robins	27,780,205	28,808,000	3.7
Jefferson Electric	5,085,690	7,367,000	44.9
Landis Tool	97,584,845	130,113,000	33.3
New Britain	43,266,342	67,654,000	56.4
Royal McBee	27,930,931	28,986,000	3.8
Stouffer Foods	75,056,983	98,665,000	31.5
UTD	58,841,708	69,831,000	18.7

注: 1) 株式時価総額は各社の合併時の 委任催促書類で報告された時点の発行済株式総数に買収計画発表時の株価を乗じたものである。

出所: *Ibid.—A Report……*, p. 402.

第44表 1964-68年の被買収主要企業に対する Gulf & Western 社のプレミアム支払高

被 買 収 企 業	株式時価総額 ¹⁾	G. & W. 社 により支払わ れた対価	プレミア ム支払高 (パーセント)
Crampton Manufacturing Co.	\$6,055,847	\$7,359,516	21.5
Miller Manufacturing Co.	7,714,213	9,370,000	21.5
New Jersey Zinc Co.	139,252,575	171,798,170	23.4
Paramount Pictures Corp.	131,793,561	130,462,265	(- 1.0)
North & Judd Manufacturing Co.	8,820,000	7,353,219	(-16.6)
Collyer Insulated Wire Co.	12,771,000	15,320,721	20.0
Desilu Production, Inc.	15,888,975	17,769,087	11.8
South Puerto Rico Sugar Corp.	52,147,273	62,713,790	20.3
E. W. Bliss Co.	81,450,164	96,150,000	18.0
Consolidated Cigar	120,713,001	168,870,102	39.9
Universal American	121,728,502	152,720,258	25.4
Brown Co.	63,545,395 ²⁾	49,747,516	(-21.7)
Associates Investment Co.	235,465,264 ³⁾	318,077,955	35.1

注: 1) これは第43表脚注1) 参照のこと。

2) Brown 社普通株の58%及び優先株の45%の買収相当分。

3) Associates Investment 社の91.68%の普通株買収相当分。

出所: *Ibid.*, p. 403.

比率の悪化に拍車がかかる。その調査資料を見ることにしよう。

まず, Litton 社が1964-68年で買収した主要企業はすべてプレミアム支払付であったことを前頁の第43表が示している。

第43表により Litton 社は Louis Allis 社買収時に後者の株式時価総額1,714.6万ドルに対し, 支払対価2,953.2万ドルを与えている。プレミアム支払高は72.2%に達している。New Britain Machine 社買収の時には56.4%のプレミアム支払がなされている。

Gulf & Western 社も同様に多額のプレミアム支払により資本構成比率が悪化している。第44表の通りである。

第44表により Gulf & Western 社の主要被買収企業13社のうちプレミアム支払は10社, 買い叩いて買収したのが3社となっている。35%以上のプレミアム支払は2社, 20~35%では6社, 10~20%には2社となっている。

ITT 社も気前よくプレミアムを支払って買収に成功している。第45表に

第 45 表 1964-68 年の被買収主要米国内企業¹⁾に対する ITT 社の
プレミアム支払高 (単位 1,000 ドル)

被 買 収 企 業	株式時価 総額 ²⁾	ITT社によ り支払われ た対価	プレミア ム支払高 (パーセント)
Avis	\$36,418	\$55,787	53.2
Airport Parking Corp. of America	27,519	27,496	(-1)
Barton Instrument	9,163	11,386	24.3
Continental Baking	210,307	279,496	32.9
Howard Sams	21,523	32,368	50.4
Jasper Blackburn	N. A.	15,737	N. A.
Levitt & Sons	90,640	91,649	1.1
Pennsylvania Glass Sand	91,226	112,525	23.3
Rayonier	230,024	293,133	27.4
Sheraton	157,223 ⁴⁾	193,247	22.9
Wakefield	9,939	12,023	21.0

注: 1) 金融機関の買収を除く。

2) 合併仮契約の前日の終り値で計算されている。

3) N. A. は not available の略。

4) Sheraton の 12,517 株の優先株時価は不明につき、額面で計算し、
\$1,251,700 とした。

出所: *Ibid.*, p. 403.

示す通りである。

第 45 表により ITT 社は主要被買収企業 11 社のうちプレミアム支払は 9 社、不明のもの 1 社となっており、買収を成功させるためには総じて被買収企業株主にプレミアム支払を行わなければならなかったことを物語っている。

上記の諸表で示されたプレミアム支払額相当額は買収計画発表日の被買収企業株式時価を基準にして計算されたものである。しかし、買収計画発表日には総じてすでに株価が上昇に転じているのが普通であるので、それより前の 1 カ月間の株価からプレミアム支払額を計算すると、上記諸表よりもっと大きな比率となろう。

そこでまず、Gulf & Western 社の主要被買収企業 13 社の買収完了日、買収計画発表日及び買収計画発表日前 1 カ月間の株価の動きと、その間の株価上昇率を示してみよう。それが第 46 表である。

第46表 Gulf & Western 社被買収企業の株価上昇率

	買収計画発表 前1ヵ月間の 株価動き (1)	買収計画 発表日 (2)	買収計 画発表 日株価 (3)	買収完了 日 (4)	買収完了 日株 価 (5)	株価上昇 率 ¹⁾ (3)÷(1)-1 (6)	株価上昇 率 (5)÷(3)-1 (7)	株価上昇 率 ¹⁾ (5)÷(1)-1 (8)
Crampton Manufacturing Co.	\$3 ⁷ / ₈ —\$4②	1964. 3. 19	\$ 4 ⁷ / ₈	6. 8	\$ 6	25.8	23.1	54.8
Miller Manufacturing Co.	\$10 —\$10 ⁵ / ₈ ②	1964. 10. 16	13	12. 11	14 ³ / ₈	30.0	10.5	43.7
The New Jersey Zinc Co.	\$32 ³ / ₄ —\$38 ¹ / ₂	1965. 9. 10	38 ¹ / ₂	翌年 2. 26	51 ¹ / ₄	17.6	33.1	56.5
Paramount Pictures Corp.	\$65 ⁵ / ₈ —\$81 ³ / ₄ ③	1966. 6. 30	81	10. 19	75 ¹ / ₄	23.4	(7.1)	14.7
North & Judd Manufacturing Co.	\$33 —\$35②	1967. 1. 16	35	7. 12	38	6.1	8.6	15.1
Collyer Insulated Wire Co.	\$32 ¹ / ₂ —\$44 ¹ / ₂ ②	1967. 4. 3	43	7. 20	53	32.3	23.3	63.3
Desilu Productions, Inc.	\$9 —\$11 ⁵ / ₈ ④	1967. 2. 14	15	7. 25	14 ⁵ / ₈	66.7	(2.5)	62.5
South Puerto Rico Sugar Co.	\$23 ¹ / ₂ —\$33	1967. 2. 1	33	7. 12	50	40.4	51.5	127.6
E. W. Bliss Co.	\$23 ³ / ₄ —\$28 ¹ / ₄	1967. 8. 7	27 ¹ / ₄	翌年 1. 11	34 ¹ / ₈	14.7	25.2	43.7
Consolidated Cigar Corp.	\$20 ⁵ / ₈ —\$25 ³ / ₈	1967. 8. 16	23 ³ / ₈	翌年 1. 11	32	14.5	35.4	55.2
Universal American Corp.	\$18 —\$24	1967. 10. 17	24	翌年 1. 11	31 ¹ / ₈	33.3	29.7	72.9
Brown Co.	\$18 ⁷ / ₈ —\$25 ⁷ / ₈	1968. 1. 17	25 ⁷ / ₈	4. 17	19 ⁵ / ₈	37.1	24.2	4.0
Associates Investment Co.	\$25 ¹ / ₄ —\$33 ³ / ₈	1968. 5. 17	33 ³ / ₈ ⑤	6. 3	38 ¹ / ₂	32.2	15.4	52.5

注：1) 対買収計画発表前1ヵ月間の最安値との比較。

② Bank and Quotation Record からの1967年1月の高値及び安値を示している。

③ Paramount Picture 社については買収に着手した1966年4月15日からの株価である。

④ Desilu Productions 社については買収計画発表前1ヵ月の前日の Bank and Quotation Record からの株価である。

⑤ Associates Investment 社の買収完了日の相場が出来ずのため、翌日の株価による。

出所：(1), (3)~(8) 欄は *Ibid.—Hearings Part 1*, 105, (2) 及び (4) 欄は *Ibid.—A Repoort.....*, p. 419.

第 44 表に示されたプレミアム支払高は第 46 表の (3) 欄の買収計画発表日の株価で計算されている。その株価は買収計画発表前 1 カ月間の最安値と比較すると Disilu Production 社の場合 66.7% も上昇している。また、買収計画発後から買収完了日の株価を比較しても総じて上昇している。South Puerto Rico 社の場合 51.5% も上昇している。

Litton 社及び LTV 社も同様に買収に乗り出すや株価は上昇している。次頁の第 47 表及び第 48 表の通りである。

上記諸表のように買収計画の試案の段階から、買収計画発表日や買収完了日までに総じて著しく株価は上昇している。プレミアム支払を前提としなければ買収が成功しないとすれば、買収企業としてはプレミアム支払を少なくするため買収計画を極秘扱いにして計画の遂行を行うことになる。たとえば、コングロマリット各社は秘密が暴露しないように被買収計画企業を暗号化している。LTV 社は Okonite 社を Able 社、Wilson 社を Project Touchdown 社と名付けている。Leasco 社は Reliance Insurance 社を Racquel 社、Chemical Bank 社を Faye 社と暗号名称を用いている。こうした細心の注意にもかかわらず、「これらの株価の動きは買収計画前から始まり、買収完了時まで続いた」と⁷⁴⁾されている。

これは買収を極秘にして計画を進めても各所から秘密事項が漏れるからである。下院同小委員会スタッフ報告書はその一端を次のように説明している。

「Roy Abbott 氏が Gulf & Western 社に転勤したあとも、もとの雇用者である Chase Manhattan 銀行と密接に連絡を取り、後者に Gulf & Western 社の買収計画が公けになる前に予め情報を与えていた。もう一つの例は LTV 社が Okonite 社買収のときである。ここでは交接事項の情報を事前につかむ秘密会議が展開された。買収に伴う人事の配置転換が忠誠心を侵食し、日和見主義を促進せるといふやっかいな原因を引き起したのは明らかである。」

「忠誠心の侵食と日和見主義は株価の動きに反映する。公聴会期間中に確認されたことは銀行及びその他の金融機関は貸付企業の買収計画情報を入手して貸付審査をする必要があったことである。さらに確認されたことは企業の買収計画があるとき金融機関の多くの担当者が秘密情報を入手できることであった。買収交渉に携った直接当事者のほか、秘書、メッセンジャー及び情報整理の担当者といった多くの人々が株価

に敏感な情報を知ることになる。」

第47表 Litton 社被買収企業の株価上昇率

被買収企業 ¹⁾	買収計画発表 前1カ月間の 株価の動き ²⁾ (1)	買収計 画発表 日株価 (2)	買収完了 日株価 (3)	株価上昇 率 (2)÷(1)-1 (4)	株価上昇 率 (3)÷(2)-1 (5)	株価上昇 率 (3)÷(1)-1 (6)
Louis Allis (OTC)	22 — 31	31	45 $\frac{1}{2}$	40.9	46.8	106.8
American Book (ASE)	38 — 42 $\frac{1}{4}$	42 $\frac{1}{4}$	55	11.2	30.2	44.7
Hewitt-Robins (NYSE)	27 $\frac{1}{2}$ — 34 $\frac{5}{8}$	34 $\frac{5}{8}$	35 $\frac{1}{4}$	25.9	1.8	28.2
Jefferson Electric (OTC)	9 $\frac{7}{8}$ — 10 $\frac{3}{8}$	10	14 $\frac{1}{4}$	1.3	42.5	44.3
Landis Tool (OTC)	57 — 59	58 $\frac{1}{2}$	69 ⁴⁾	2.6	17.9	21.0
New Britain (OTC)	39 — 44	42	58	7.7	38.1	48.7
Royal McBee (NYSE)	13 $\frac{1}{2}$ — 15 $\frac{1}{2}$	15 $\frac{1}{2}$	16 $\frac{3}{4}$ ⁴⁾	14.8	8.1	24.1
Stouffer Foods (NYSE)	20 $\frac{1}{4}$ — 28 $\frac{3}{8}$	28 $\frac{3}{8}$	32 $\frac{7}{8}$	40.1	15.9	62.3
UTD (NYSE)	25 $\frac{1}{8}$ — 38	38 ³⁾	44 $\frac{1}{8}$	50.9	16.2	75.5

注：1) 被買収企業の OTC, ASE 及び NYSE はそれぞれ店頭取引 (over-the-counter), アメリカ証券取引所 (American Stock Exchange) 及びニューヨーク証券取引所 (New York Stock Exchange) の略である。

2) OTC の株価は National Quotations Bureau の株価表から引用し、買収計画発表前4週間株価高低表を基準にしてある。

3) UTD 社に対する買収計画発表日は同社が Litton 社の提案を受諾した日とした。

4) Landis Tool 社と Royal McBee 社の買収完了日株価は相場がたたなかつたため、それ以前の最終株価があげてある。

出所: *Ibid.*—A Report……, p. 420.

表48表 LTV 社被買収企業の株価上昇率

被買収企業 ¹⁾	買収計画発表 前1カ月間の 株価の動き ²⁾ (1)	買収計 画発表 日株価 (2)	買収完了 日株価 (3)	株価上昇 率 (2)÷(1)-1 (4)	株価上昇 率 (3)÷(2)-1 (5)	株価上昇 率 (3)÷(1)-1 (6)
Allied Radio (OTC)	13 $\frac{1}{4}$ — 14 $\frac{1}{2}$	14 $\frac{1}{2}$	17 $\frac{1}{2}$	9.4	20.7	32.1
Escon, Inc. (OTC)	22 $\frac{1}{2}$ — 34 $\frac{1}{2}$	34 $\frac{1}{2}$	31 $\frac{1}{2}$	53.3	(8.7)	40.0
Greatamerica (OTC)	15 — 18 $\frac{1}{2}$	18 $\frac{1}{2}$	24 $\frac{1}{4}$	23.3	31.1	61.7
Memcor (NYSE)	11 — 14	14	13 $\frac{1}{4}$	27.3	(5.4)	20.4
Wilson (NYSE)	45 $\frac{1}{2}$ — 55 $\frac{1}{4}$	55 $\frac{1}{4}$	81 $\frac{1}{2}$ ³⁾	21.4	47.5	79.1

注：1), 2) 及び 3) は第47表の脚注1), 2) 及び 3) 参照のこと。

出所: *Ibid.*, p. 420.

このように秘密事項を握んだ担当者及び経営者は株価の将来予測が可能のため容易に株式市場を通じて私欲をこやすことができる。すなわち同小委員会スタッフ報告書によると、「サンプル企業による買収を動機づける企業活

動の側面は個人的利益追求を行う内部取引を含んでいた」として、忠誠心の腐敗と日和見主義を批判している。⁷⁵⁾

以上見てきたように下院司法委員会反トラスト小委員会スタッフ報告書では、米国では「会社は SEC 報告目的のために最も高い利益になる方法を用い、同時に税務目的では課税所得が最小額になる方法を用いることができる」⁷⁶⁾ため、株主報告用の一株当たり利益を増大させる会計手法を展開し、それを通じて各種の社債・株式を高騰させ、株式・社債の新規発行を容易にさせて、それを支払対価に、さらにプレミアムを付けて買収に乗り出す構図を具体的資料をもとに分析している。こうしたことの出発点は会計上の一株当たり利益算定に至る諸方法の弾力的任意適用が許されていることで買収活動の火をつける原因となったのである。

4. FTC 第 2 報告書の調査報告

上述のように FTC 第 1 報告書及び下院司法委員会反トラスト小委員会スタッフ報告書は買収活動の出発点として一株当たり利益を向上させる会計上の諸問題とそれから派生する財務的諸問題を中心に批判している。次にここで取り扱う FTC 第 2 報告書ではコングロマリットサンプル企業 9 社を選び出し、SEC 向け及び株主向けの各社の営業報告書では各社の内部部門業績が把握できないとして、株主は経営者の一般的説明に依存せねばならず問題があるとして調査に踏み出している。かといってそれを補足すると信じられていた経済新聞や業界雑誌でもって営業報告書以上の部門別業績が把握できなかったとして、SEC 向け及び一般投資家向け営業報告書の改善を提案している。特にコングロマリット企業は多角的経営が進んでいるため、全社的な業績表示では不十分であり、経済分析上有意義な分類基準にして部門別業績を明瞭表示することを提案している。FTC 第 2 報告書が選び出したコングロマリット企業は以下の 9 社である。⁷⁷⁾

ITT 社

LTV 社

Litton 社

Rapid-American Corp. (以下, Rapid-American 社と略す)

Textron, Inc. (以下, Textron 社と略す)

Gulf & Western 社

FMG Corp. (以下, FMC 社と略す)

Norton Simon, Inc. (以下, Norton Simon 社と略す)

White Consolidated Industries, Inc. (以下, White Consolidated 社と略す)

まず, サンプル 9 社の 1969 年度と 1971 年度の営業報告書から売上高及び利益額の部門別表示数を示せば第 49 表の通りである。

第 49 表により売上高及び利益額を部門別に最も多く表示しているのは Gulf & Western 社であることがわかる。そこで同社の営業報告書から分析を始めよう。

Gulf & Western 社の営業報告書の部門別表示は第 49 表により 1969 年から 1971 年にかけて飛躍的に改善されたように見える。すなわち, 38 頁のようになっている。

第 49 表 1969 及び 1971 年度営業報告書の売上高ないし利益額表示部門部門数

	1971年度 表示部門数		1969年度 表示部門数	
	売上 高	利益	売上 高	利益
ITT 社	8	9	8	8
LTV 社	5	5	9	9
Litton 社	17	4	4	4
Rapid-American 社	11	11	0	0
Textron 社	4	4	4	4
Gulf & Western 社	41	12	12	0
FMC 社	4	4	4	0
Norton Simon 社	4	4	5	0
White Consolidated 社	0	0	0	0
計	94	53	46	25

出所: Federal Trade Commission, *Economic Report—Conglomerate Merger Performance: An Empirical Analysis of Nine Corporations*, Staff Report to the Federal Trade Commission, USGPO, November 1972, p. 101.

第50表 Gulf & Western 社の1971年度営業報告書で公表された部門別売上高と利益額情報

部	門	1971年度	
		売上高(100万 ドル)	営業利益(100 万ドル)
I	自動車取替部品 (Automotive Replacement Parts)	120.2	6.6
	1. 自動車取替部品 (Automotive Replacement Parts)	112	
	2. 工業及び電気部品 (Industrial & Electrical Supplies)	8	
II	生産財 (Industrial Products)	161.9	0.3
	3. 鍛造及び鋳造 (Forge & Foundry)	99	
	4. 金属加工機械 (Metalworking Machinery)	63	
III	金属成形 (Metal Forming)	190.7	11.5
	5. 自動車 (Automotive)	119	
	6. 空調機及び冷蔵庫 (Air Conditioning & Refrigeration)	46	
	7. その他 (Other)	26	
IV	システム (Systems)	146.7	3.0
	8. 自動車 (Automotive)	45	
	9. 航空機及び軍需品 (Aerospace & Defense)	38	
	10. 電線及びケーブル (Electric Wire & Cable)	24	
	11. 信号及び制御装置 (Signals & Controls)	24	
	12. その他 (Other)	16	
V	精密技術 (Precision Engineering)	68.0	1.2
	13. ドリル及び切削工具 (Drills & Other Cutting Tools)	17	
	14. 溶接、仕上及び船舶用機械 (Fastners, Trim & Marine Hardware)	20	
	15. 航空機用部品 (Aerospace Components)	17	
	16. その他 (Other)	14	

米国における1960年代後半の買収活動と会計(3) 早川

35 (35)

(第50表のつづき)

部	門	1971年度	
		売上高(100万 ドル)	営業利益(100 万ドル)
VI 余暇 (Leisure Time)		282.9	22.1
17. 劇場用フィルム (Theatrical Films)		139	
18. テレビ用連続もの及び映画 (Television Series & Motion Pictures)		44	
19. 劇場公演 (Theatrical Operations)		64	
20. その他 (Other)		36	
VII 消費財 (Consumer Products)		178.6	11.7
21. 伝統的葉巻タバコ (Traditional Cigars)		136	
22. スモールシガー (Small Cigars)		36	
23. パイプ用タバコ及び喫煙具 (Pipe Tobaccos & Smoking Accessories)		7	
VIII 天然資源 (Natural Resources)		76.8	4.4
24. 染料及び金属染料 (Pigments & Metal Powders)		47	
25. 亜鉛 (Zinc Metal)		21	
26. 化学及び鉱石 (Chemical & Minerals)		9	
IX 森林及び紙製品 (Forest & Paper Products)		204.3	8.5
27. パルプ紙及び厚紙 (Pulp, Paper & Paperboard)		103	
28. タオル、ティッシュ及び食品包装用紙袋 (Towels, Tissues, & Food Service Disposables)		34	
29. 折たたみ箱 (Folding Cartons)		32	
30. 建材原紙 (Building Materials)		27	
31. マッチ (Matches)		8	

(第 50 表のつづき)

部	門	1971 年度	
		売上高(100万 ドル)	営業利益(100 万ドル)
X 食料品 (Food Products)		84.0	24.3
32. 粗糖及び精製糖 (Raw & Refined Cane Sugar)		60	
33. 糖みつ及びフルフラール (Molasses & Furfural)		9	
34. 果物及び野菜 (Fruit & Vegetable Produce)		15	
XI 国際 (International)		56.2	4.6
35. 自動車及び工業用品 (Automobile & Industrial Supplies)		21	
36. 金属加工機械 (Metalworking Machinery)		21	
37. その他 (Other)		14	
XII 金融サービス (Financial Services)		382.5	50.2
38. 融資 (Financing)		225	
39. 損害保険 (Casualty Insurance)		93	
40. 生命保険 (Life Insurance)		54	
41. 銀行 (Banking)		11	
上記部門の合計		1,952.8	148.4
本社(不動産を含む)項目及び会社内部項目 (Corporate (including realty) & intercompany items)		(4.0)	(16.0)
計		1,948.8	132.4
(マイナス) 金融サービス収益		(382.5)	
計, G & W 社連結		1,566.3	132.4

出所: Gulf & Western Industries, Inc., *Annual Report 1971*, pp. 6-28 and Federal Trade Commission, *op. cit.*, pp. 102-103.

	1969 年度	1971 年度
利益額表示部門数	0	12
売上高表示部門数	12	41

そこで Gulf & Western 社の 1971 年度営業報告書の部門別表示のところを抜粋して検討してみよう。35～37 頁の第 50 表がそれである。

第 50 表では Gulf & Western 社が標準産業分類の用語とは全く無縁な分類用語を用いているため無理に翻訳しても意味がないと考え原語を付しておいた。Gulf & Western 社は 12 個の大分類, 41 個の中分類を行っている。例えば, 大分類の中で Consumer Products (消費財), Industrial Products (生産財) があり, このような分類では殆んどの製品がこの中に入ってしまうようだが, 実はそのほかに 10 個の大分類がある。その中には Systems とか Leisure Time という全くあいまいな製品の部門分類を行っていることから原語を付さずに訳語だけ載せるのは, 元来原語でもあいまいなため意味がないと考え, 原語を付したのである。

Gulf & Western 社の分類で多くのあいまいなものがあるが上述のほか自動車製品に関する分類がある。これに関係するところを探せば次の大分類の 4 つのところに混入されている。

I Automotive Replacement Parts

III Metal Forming

5. Automotive

IV Systems

8. Automotives

XI International

3.5 Automobile & Industrial Supplies

それゆえ, 読者は自動車製品のうちの製品がどこの分類に入っているかを特定できるはずがない。

また, Systems という大分類の中には自動車, 軍需品及びさまざまな電気製品が入りこんでおり, それらはやろうと思えば他の大分類のところ, 例え

ば Industrial Products, Precision Engineering, Automobile Replacement Parts の中に入り得るのではないかと考えられる。

それゆえ、Gulf & Western 社が 12 大分類に利益額を示し、41 中分類に売上高を示しているが、分類そのものに疑問が残るため、読者に有益な情報を提供しているとはいえない。そこで FTC 第 2 報告書によると Gulf & Western 社が、「次になされるべきことは標準産業分類の品目群別分類にヨリ近似するように売上高を再分類し、ついで売上高情報を示しているところに利益額情報を示すという情報公開の拡大を図ることである」としている。Gulf & Western 社はすでに売上高を 41 個に分類して表示しているのであるから、企業側としてできないことではないと主張している。これ以上の改善が望まれ、「最終段階は投下資本別利益率を表示することである」。これについてはコングロマリットサンプル 9 社は、1971 年現在何ら公表していな⁷⁸⁾い。

次に Rapid American 社について見よう。同社は 1969 年度の営業報告書では売上高及び利益額とも何ら部門別表示をしていなかったが、1971 年度では 11 個の部門別表示をして改善があったかに見える。しかし、そうであるかどうか検討しよう。まず、同社の 1971 年の営業報告書の該当部分を抜粋引用したのが第 51 表である。

第 51 表の Rapid American 社の部門別情報は 3 大分類と 11 中分類を示している。3 大分類は本社と重要な 2 社の小会社に分けている。後者のうち Glen Alden 小会社は製品の種類別に分類し、McCrory 小会社はその小会社別に分類しているように分類基準に一貫性がない。これを分析した FTC 第 2 報告書は例えば、「Joseph H. Cohen & Sons 部門で読者がどんな製品を作っているのかを知らなければその部門の収益性を知ることができなく、殆んどといってよいほど情報提供的でない。また Glen Alden 小会社の売上高は製品を基準に分類されている。蒸留ウィスキーというところは何であるかわかるが、『消費財(consumer product)』とか『その他 (other)』という分類では全然何であるかわからない」といっている。そうしたことから 1969 年

第51表 Rapid-American の1971年度営業報告書
で公表された部門別売上高と利益額情報

部	門	1971年度	
		売上高 (100万ドル)	営業利益 (100万ドル)
I	Rapid-American 部門 (Rapid-American Divisions)	75.7	4.0
	1. Cross Country Clothes 部門 (1968年9月買収)	19.7	2.0
	2. Joseph H. Cohen & Sons 部門 (1965年12月買収)	39.0	1.4
	3. Leeds Travelwear 部門 (1967年11月買収)	16.9	0.6
II	Glen Alden 社 (1969年3月買収)	1,310.3	88.7
	4. 蒸留ウィスキー及び酒精(Distilled Whiskey & Spirits)	637.7	42.3
	5. 消費財 (Consumer Products)	362.1	32.1
	6. 建築資材 (Building Materials & Supplies)	174.8	11.1
	7. その他 (Other)	135.7	3.2
III	McCrory 社 (1970年12月買収)	943.9	51.2
	8. Lerner Shops 部門 (1961年12月買収)	382.8	26.7
	9. McCrory-McLellan-Green 部門	269.5	15.4
	10. Otasco-Economy Stores 部門 (1961年12月買収)	111.3	9.0
	11. S. Klein 百貨店 (1967年11月買収)	180.4	0.1
	上記部門の合計	2,329.9 ¹⁾	143.9
	計, Rapid-American 社連結	2,328.2	143.9

注: この数値には Rapid-American 社内の内部取引売上高が含まれている。

出所: Federal Trade Commission, *op. cit.*, p. 105, なお買収時期は *Moody's Industrial Manual 1971* によった。

から1971年にかけて部門別情報を増加させたが「要するに Rapid American⁷⁹⁾社は有意義な品目群別情報への方向に殆んど進んでいない」のである。

次に ITT 社についてみよう。営業報告書の部門別情報は第52表の通りである。

第52表のように ITT 社の売上高は73億4600万ドルに達し、9社のコングロマリットサンプル企業の中で最大である。ITT 社の部門別業績表示もその他のものと同様特定品目の利益額を知り得ない。FTC 第2報告書によると ITT 社の「品目グループは非常に漠然とした定義であり、かつ非常に大きな分類であるため事実上意味をなさない。“industrial and consumer products” (生産財及び消費財) という部門に20億ドルの売上高が計上されているが、この用語を文字どおりに理解すると現実にはすべての品目を含んで

第 52 表 ITT 社の 1971 年度営業報告書で公表された部門別売上高と利益額情報

部	門	1971 年度	
		売上高及び収益 (100 万ドル)	利益 ¹⁾ (100 万ドル)
I	製造業 (Manufacturing)	4,407	188
	1. 電信機器 (Telecommunication Equip.)	1,588	71
	2. 生産財及び消費財 (Industrial & Consumer Prods.)	2,037	78
	3. 天然資源 (Natural Resources)	313	28
	4. 軍需及び宇宙計画 (Defense & Space Programs)	469	11
II	消費者及び企業サービス (Consumer & Business Services)	2,002	180
	5. 食品加工及びサービス (Food Processing & Services)	961	18
	6. 消費者サービス (Consumer Services)	525	11
	7. 電信事業 (Telecommunication Operations)	173	24
	8. 企業及び金融サービス (Business & Financial Services)	343	22
	9. Hartford 火災保険 (Hartford Fire)	—	105
	上記部門の合計	6,409	368
	剥脱事業 (Divestible Operations)	937	39
	同意判決下 (Under Consent Decree)	937	33
	チリにある会社	—	6
	計, ITT 社連結	7,346	407

注: 1) この利益は異常項目計算前利益である。なお, 異常項目計算後利益の ITT 社合計は 3.37 億ドルである。

出所: Federal Trade Commission, *op. cit.*, p. 107.

しまうであろう。その他の部門, 例えば『天然資源』, 『消費者サービス』, 『企業及び金融サービス』は同様にその分類用語が余りにもあいまいである。ITT 社が 9 部門に分けても, 一般的印象は具体的な情報を結果として殆んど得ることができないことである。⁸⁰⁾と批判している。

次に Litton 社の部門別情報について見ることにしよう。第 53 表がそれである。

Litton 社の営業報告書は 1969 年度から 1971 年度にかけて部門別業績表示に改善があったかに見える。というのは次のごとく部門別表示数が増えているからである。

第53表 Litton Industries 社の1971年度営業報告書で公表された部門
別売上高と利益額情報

部	門	1971年度	
		売上高及び収益 (100万ドル)	利益 ¹⁾ (100 万ドル)
I	経営システム及び設備 (Business Systems & Equipment)	748.9	49.8
	1. 事務機及びシステム (Business Machine & Systems)	180.5	
	2. 小売及び出納システム (Retail & Revenue Systems)	128.4	
	3. タイプライター及び複写機 (Typewriters & Office Copiers)	236.9	
	4. 高級紙、印刷及びフォーム (Specialty Paper, Printing & Forms)	127.4	
	5. 事務所用家具及び什器 (Business Furnishings & Fixtures)	82.1	
II	軍需及び船舶用システム (Defense & Marine Systems)	693.0	52.8
	6. 航海及び制御システム (Navigation & Control Systems)	151.4	
	7. 情報及び電子データシステム (Communication & Electronic Data System)	216.3	
	8. 船舶技術及生産 (Marine Engineering & Production)	333.2	
III	工業システム及び設備 (Industrial Systems & Equipment)	623.9	24.4
	9. 機械工具 (Machine Tools)	164.0	
	10. 材料処理 (Material Handling)	82.5	
	11. エンジニアリング及び建築 (Engineering & Construction)	137.9	
	12. 電子部品 (Electronic Components)	143.0	
	13. 電動発動機、動力駆動装置及び制御装置 (Electric Motors, Power Drives & Controls)	98.3	
		425.1	33.2
IV	専門的サービス及び設備 (Professional Services & Equipment)		
	14. 医薬品 (Medical Products)	156.3	
	15. 教育用及び専門書出版 (Educational & Professional Publishing)	68.4	
	16. 資源開発 (Resource Exploration)	71.2	
	17. 食料品及びサービス	129.2	
上記17小部門合計		2,507.0	—
(マイナス) グループ内部売上		(16.1)	—
計, 上記4大部門		2,490.9	160.2
グループ内部除去		(24.8)	—
利子及びその他の未配賦経費		—	(75.4)
法人所得税		—	(34.7)
計, Litton 社連結		2,466.1	50.0

注: 1) 分割利益は営業利益であり, 最終トータルは Litton 社の純利益である。

出所: Litton Industries, Inc., *Annual Report 1971*, pp.25-27 and Federal Trade Commission, *op. cit.*, p. 108

	1969 年度	1971 年度
利益額表示部門数	4	4
売上高表示部門数	4	17

しかし、第 53 表をよく吟味すると必らずしも改善とはいいきれない。FTC 第 2 報告書によると Litton 社の「売上高が表示されている部門の中には例えば『機械工具』部門はなるほど特定できる分類である。しかし、その他の例えば『事務機及びシステム』のごとき分類はその内容に多くの疑問を残すものである。また、ある部門ではさらに再分類した方がよいものもある。例えば、『タイプライター及び複写機』部門はこれを 2 部門に分割した方が情報価値が増すであろう。Litton 社が表示した部門別売上高がそのまま部門別利益額のところで表示されていないことは残念なことである。『専門的 サービス及び設備』部門で 1971 年に 3,320 万ドルの利益額となっている。この利益額は医薬品部門とか食料品部門といった全く異なった種類のグループにどう細分したらよいのかの答えは出てこない。Litton 社の部門別利益額は利益額が大まかな 4 大分類で表示されているので殆んど意味のないものとなっている。Litton 社の営業報告書を詳細に吟味すれば部門別利益額情報は事実上全く意味をなさないことが明らかとなる。その理由は『利子及びその他の未配賦経費』約 7,500 万ドルが計上されていることからである。4 大部門の利益額は 1 億 6,000 万ドルの合計となっている。7,500 万ドルを控除すれば残りの Litton 社の利益は 8,500 万ドルである。Litton 社の営業報告書では 7,500 万ドルの未配賦経費がどのように配賦されていくかを明示していないため、個々の部門の相対的貢献度を調べるのが全く不可能である。それゆえ Litton 社の表示方法は部門別利益額を全く示していないという残念な結論になるに違いない。」⁸¹⁾としている。

次に White Consolidated 社について見ることにしよう。同社は株主向けの営業報告書では部門別業績を全然表示していない。しかし、SEC 向け営業報告書 Form 10-K では 4 部門に分割している。第 54 表に示した通りである。

第54表 White Consolidated 社の1971年度営業報告書とSEC 向け
報告書 Form 10-K に示された部門別売上高と利益額情報

1971年度営業報告書	売上高(100 万ドル)	税引後利益 (100万ドル)
計, White Consolidated Industries 社連結 ⁸²⁾	694.3	22.5
1971年度 Form 10-K		
部 門	(パーセント)	(パーセント)
家庭用製品 (Products for the Home)	57.3	56.1
工業用機械及び設備 (Machinery and Equipment for Industry)	24.6	25.3
工業及び商業用器具 (Fabricated Products for Industry and Commerce)	16.1	16.2
プラントエンジニアリング (Plant Engineering)	2.0	2.4

注: 株主向け営業報告書では White Consolidated 社の売上高及び利益額を部門別等で分割して示していない。

出所: Federal Trade Commission, *op. cit.*, pp. 112-113.

第54表により White Consolidated 社は4大部門に業績を分割表示しているが、同社は非常に多角化が進んでおり、例えばコンプレッサー、機械工具、暖房機、スチール棚、家庭用洗濯器、空調機、ミシン、グラスファイバー製品、冷蔵庫、ヴァルブ、制御器、靴補修器、印刷機等を生産販売している。これらのそれぞれの業績を知ろうとしても営業報告書からは知ることが出来ないというのである。

以上、Gulf & Western 社、Rapid American 社、ITT 社、Litton 社、及び White Consolidated 社の部門別業績表示について見てきたがいずれも満足のいく表示はなされていないことが明らかとなった。FTC 第2報告書はさらに LTV 社、FMC 社、Norton Simon 社及び Textron 社について分析しているが、同様に満足のいく表示がなされていないことから紹介を省きたいところであるが、Textron 社については営業報告書上の部門別業績表示の期間比較の集中的分析を行い、また営業報告書を補完すると考えられた経済新聞及び業界雑誌によってどれだけの情報が得られるかを分析している⁸³⁾ので両者を併せて紹介することにしよう。

まず、Textron 社の営業報告書に現われる部門別業績表示は第55表の通りである。

第 55 表 Textron 社の 1971 年度営業報告書で公表された部門別売上高と利益額情報

部 門	1971 年度	
	売 上 高 (100万ドル)	税引前利益 (100万ドル)
1. 消費者 (Consumer)	499.4	62.0
2. 航空機 (Aerospace)	556.6	43.3
3. 工業 (Industrial)	311.1	12.9
4. 金属製品 (Metal Product)	236.7	12.1
上記部門合計	1,603.7	130.4
計, Textron 社連結	1,603.7	130.4

出所: *Ibid.*, p. 111.

第 55 表のような大まかな分類ではこれまで述べてきた理由により「Textron 社は部門別報告を具体的内容にまで報告していない」ということになる。⁸⁴⁾そこで FTC のスタッフが同社をモデルに集中的分析を行って、一般投資家が営業報告書を補完すると考えている経済新聞、業界雑誌及び政府諸機関への報告書 (1966—69 年の期間の情報) を集収し、2 カ月がかりで調査結果を出している。その動機は「当該企業の経営者でない株主が行動力があり、勤勉で、知識豊富であるとしても、その株主が当該企業の部門別もしくは品目群別の成長及び利益率をどれだけ見い出すことができるか」を判定するためであった。⁸⁵⁾

そこでまず Textron 社の 1966—69 年度の営業報告書の期間比較分析を行っている。表面上、同社は 4 大分類では同一名称の分類基準となっており、分類基準の変更がなかったように見えるがそうでないことがわかっている。すなわち、FTC 第 2 報告書によると、

「製品グループの構成で多くの変更が各年度の営業報告書に見られている。しかも、そうした製品グループの変更が財務報告資料に及ぼしたであろう実質的影響のコメントもしくは説明がなされないことが多かった。1966—69 年の変更の多くは大品目グループを構成する部門及び小部門の分類であった。すなわち、1966 年度では 30 部門と 6 小部門であったものが、1969 年度では 31 部門と 24 小部門⁸⁶⁾になっている。この変更は単に 1 部門の追加と、18 小部門の追加より複雑であった。」

というのは、この間に名称変更の部門及び小部門があり、小部門から部門への昇格があり、さらに小部門間の所属変更、部門間の所属変更があったから

である。その結果、「16部門と3小部門のみが所属変更をしていなかった」⁸⁷⁾だけにとどまるのである。

こうした任意の所属変更がしばしば行われているのが現状であると、次のような疑問が連続してわき上ってくる。

- 「1. 単なる名称変更だけなのか、部門の内容の変更であるのか。
2. 追加された部門及び小部門は当該企業に現実に新規のものなのか、或いは以前からあって重要性を増したため独立にリストしたのであるか。
3. 部門の削除に当該企業が完全にそこから撤退したのか、他部門に単に吸収されたのか。
4. 他部門に吸収されたとすれば、品目グループは同じなのか異っているのか。
5. こうした変更が各年度の品目グループ別財務報告資料の解釈及び比較にどの程度影響を及ぼしているか。」

以上の諸疑問を読者に抱かせるはずであっても、現実には、「これらの変更理由は買収を通じて追加される部門のようなときには説明が付されるが、その他の殆んどの場合には付されていないので、株主等の読者は Textron 社の営業報告書に含まれる部門別利益額及び売上高情報を現実に理解できないだろうし、また一定期間にわたって情報を比較することはできないであろう。⁸⁸⁾」

株主向け営業報告書が以上の結論になれば、これと殆んど全く同じものを SEC に提出する Form 10-K の営業報告書や両者を整理した Moody's Industrial Manual⁸⁹⁾ といった資料でも同じ結論に導びかれる。

そこで、その他の情報に接近しよう。FTC のスタッフは Textron 社に関する 1966 年—69 年の期間中に利用可能な情報を集収分析している。まず Funk and Scott の業界誌索引にもとづいて Wall Street Journal, New York Times 等の経済及び一般新聞、業界新聞雑誌、証券業界新聞雑誌の記事 300 点を集めている。しかしそれらの記事の大半は「Textron 社による買収記事、政府契約の公表、会社利益、企業哲学、投資支出、昇進、退職及びその他類似の記事」ばかりであり、「当初に抱いた問題関心に照した記事はゼロであった」というのである。残念ながら、「我々は営業報告書ですでに利用できる利益額及び売上高以上の詳細なものは見つけることができなかった」

⁹⁰⁾ としている。

これだけ大がかりな Textron 社の利用可能情報の分析でも以上の結論になれば、「経営者でない株主、政府諸機関の財務分析者及びその他のものは多品種企業の営業に関して慎重かつ賢明な意思決定に到達するのに必要な情報を得ることができない。彼らはより詳細な情報を必要とする」こととなる。⁹¹⁾

では、より詳細な情報は作成不可能かというところではない。コングロマリットサンプル企業 9 社はより詳細な利益情報を企業内部用として持っている。また、これがなければ経営管理が不可能となろう。そこで、FTC がサンプル 9 社に利益額情報を有する部門をアンケートにより調べている。1969 年度の公表営業報告書では利益額部門別表示数は合計で 25 部門であったものが、次の第 56 表では 361 部門に増えている。

第 56 表 コングロマリット 9 社が FTC に 1969 年度
利益額情報を提供した部門数

コングロ マリット	部門数	総資産 1% 以 上の部門数
A	12	9
B	17	13
C	26	9
D	28	14
E	32	19
F	32	22
G	37	19
H	76	18
I	101	26
計	361	149

出所: *Ibid.*, p. 120.

第 56 表によりサンプル 9 社の 361 部門のうち総資産 1% 以上を占める部門数は 149 部門 (41.27%) に達している。9 社全体で 361 部門のうち I 社のみで 101 部門 (27.98%) を有している。1% 以上総資産の部門数合計 149 部門に対して I 社のみで 26 部門を有している。

次に、361 部門を 9 社が有しているため 1 社当たり 40.1 部門を有していることになるが、これを総資産規模別に調べてみよう。それが第 57 表である。

第57表によりコングロマリット企業の多角的経営が高度に進んでいる結果、総資産規模比率20%以上では0.9部門と少なく、1-4.9%で11.6部門、1%以下で23.6部門となっており、中小部門が多くなっていることを示している。このように中小部門が多いことから

第57表 コングロマリット9社の1969年度
内部利益額情報部門の平均規模

平均部門規模 (総資産比率)	平均部門数
20%以上	0.9
10—19.9%	1.4
5—9.9%	2.7
1—4.9%	11.6
1%以下	23.6
計	40.1

出所: *Ibid.*, p. 121.

営業報告書を作成するときは大部門に編成してしまうので、中小部門の組み合わせいかんで大グループの利益額情報が変わってくる。その結果、「高利益部門が損失発生部門と結びつけられ、万事うまくいっているように見える」営業報告書になるとしている。⁹²⁾

その証拠に営業報告書に現われる大部門別の業績表示ではいずれも損失発

第58表 コングロマリット9社の1969年度及び1970年度内部利益額情報部門の投下資本利益率と営業報告書

投下資本利益率	内部利益 情報部門	8大部門	1969年度営 業報告書	1971年度営 業報告書
損失発生率				
20%以上	24	0		
10.0%—19.9%	18	1		
5.0%—9.9%	10	0		
0.01%—4.9%	27	8		
計	79	9	0	0
利益なし	3	0	0	0
利益発生率				
0.01%—4.9%	48	12		
5.0%—9.9%	58	20		
10.0%—19.9%	97	21		
20.0%—29.9%	36	7		
30.0%—39.9%	18	3		
40.0%以上	22	0		
計	279	63	25	53
合 計	361	72	25	53

出所: *Ibid.*, pp. 101, 122.

生部門が現われていないが、内部情報を見ると多くの損失発生中小部門が存在していたことが第 58 表により明らかとなる。

第 58 表により 361 部門中 79 部門は損失発生部門 (21.9%) があったことを示している。コングロマリット 9 社の各社の 8 大部門で調べて見ても 72 大部門中 9 部門 (12.5%) は損失発生大部門であったことを示している。にもかかわらず営業報告書に現われた 9 社全体で 25 大部門は総て利益発生部門となっている。かくして、FTC 第 2 報告書がいうように内部報告用に利用されている部門別業績報告書の方が、「大衆用に提供されるものとは異った、⁹³⁾ないしはより率直な姿を浮き彫りにすることが明らかである」という結論に導びかれざるを得ない。

FTC 第 2 報告書では SEC 向け及び株主向けの今日の部門別業績表示では満足できないとしているので、ではどうしたらよいのかを検討してみよう。

部門別業績表示の方向に AICPA が動き出したのは 1967 年 9 月の APB Statement No. 2 からである。同 Statement の勧告では次のようになっている。

「当面の間、APB は多角的経営企業に各セグメントに関する補足的財務情報を自発的に (voluntarily) 公表する方向で各企業⁹⁴⁾の環境を注意深くかつ客観的に検討することをすすめる。」

と述べている。このように任意に自発的なセグメント報告を勧めているだけであり、コングロマリットはこの勧告を無視したのは当然である。APB の後任である FASB がセグメント別報告を規定したのは 9 年後の 1976 年 12 月に発表された FASB Statement No. 14 である。

前に検討したように 1969 年から 1971 年にかけてまがりなりにも部門別業績表示を行ったのは別の規定、すなわち SEC の規定があったからである。FASB の説明によると、

「1969 年に SEC は届出書に line of business (業種) 別情報の報告規定を出した。1970 年にその規定は SEC Form 10-K の営業報告書にも適用された。⁹⁵⁾」

としている。そこで 1969 年の SEC 通牒を見ることにしよう。これは 1969

年7月14日に出された SEC の 1933 年証券法通牒第 4988 号並びに 1934 年証券取引法通牒第 8650 号に見られる。関係部分を紹介すれば次の通りである。

「届出者及びその従属会社が複数の line of business に従事している場合には 1966 年 12 月 31 日以降の最大 5 年以内の会計年度から次のものを公表することを要す。すなわち、最近 2 年間のいずれかで(1)総売上高もしくは収益、或いは(2)税引前で異常項目控除前利益のいずれかが次の割合を超える場合には、各 line of business に帰属する総売上高もしくは収益及び税引前で異常項目控除前利益の金額もしくは比率のいずれかを公表することを要する。一定の比率とは 5,000 万ドル以上の総売上高ないし収益のある会社は 10% である。それ以下の会社は 15% である。……この比率テストが売上高及び利益の両者に適用して 10 個以上の lines of business になる場合には、10 個の重要な lines of business に限定した公表でも許されるであろう。税引前で異常項目控除前の利益を各 line of business について表示するのが困難な場合には、このような利益に最も近い業績⁹⁶⁾の公表でもよい。前述の改正は 1969 年 8 月 14 日以降の届出書から効力を発する。」

SEC 通牒は 1969 年以降が効力を発するため、コングロマリット合併の盛んであった 1967—68 年には適用されていない。そこで、FTC 第 1 報告書が当時の営業報告書を分析して次のように述べている。

「コングロマリット企業が映画及び造船に従事している場合、同社の将来収益力を一般投資家が判断することは困難である。同社はたとえ造船部門が倒産の寸前に瀕していたとしても映画部門で異常に高い業績を上げていれば、全体として好収益を報告するであろう。問題は投資家が単一の利益数値しか接近できないとき同社の業績を適切に評価できないことである。」

多角経営企業が単一の利益数値しか示さない場合、経済学的にも問題となる。たとえば、Hertz, Avis 及び Nation といった米国 3 大自動車レンタル企業が買収されてしまっているが、この状態では自動車レンタル業が好収益産業か否かは不明となり、新規参入の大きな障壁となり、競争経済に重大な問題⁹⁷⁾となってしまう。

しかし、前に見たように 1969 年度の営業報告書からコングロマリット企業はまがりなりにも部門別業績を表示してきたが、これでは満足のいくものではない。例えば、White Consolidated 社について FTC 第 2 報告書では次のように述べている。

「White Consolidated 社はせいぜい『製品 A-F, G-M, N-S 及び T-Z』というアルファベット順に製品分類しただけのことである。」⁹⁸⁾

そして、SEC 通牒に対しても、

「SEC は line of business とは何を意味するのかを細かく定義していなかったし、また利益・売上高の分割が経済学的に有意義な品目群 (product lines) 別であるべきことも規定していなかった。」⁹⁹⁾

としている。では、経済学的に有意義な分類とは何であるかについては次により明らかとなる。

「企業は 1969 年度総出荷高 1% 以上の標準産業分類 5 けたの品目群別出荷高及び利益額を報告することが求められる。標準産業分類 5 けたは経済学的商品市場に近似するほどに十分に詳細であり、かつ不可能でないほどの詳細さである。すべてのコングロマリット企業は 5 けた品目群別の出荷高を報告できる。」

このことが不可能でないことは「殆どどのコングロマリット企業は部門別利益をコンピュータ打出しにより会計報告書を組織的に作成している」のであり、かつ、「買収企業は各部門の経営者の報酬水準を計算するのに部門別利益を利用している」のが現状である。故に、これは不可能なことではなく、¹⁰⁰⁾コングロマリット企業、APB 或いは FASB、及び SEC がやろうとしないことに大きな問題があるというのである。

このように不完全な会計情報を許容していたことにより、コングロマリット企業はそれを利用して連続的な買収に成功したことになる。不完全な会計情報のゆえに、例えば、「Litton 社は金を生む魔法の機械を持っていると一般投資家に思われたに違いない」とされていた。しかし、「Litton 社の利益率は 1967 年の 19% から 1968 年には 11.4% に落ち」てしまうと、神話が崩れ、一般投資家はろうばいすることになる。株価は 1967 年には 114.5 ドルであったものが、1969 年には 35 ドルに、1970 年には 15.25 ドルにまで下落してしまうのである。何も知らない一般投資家がピーク時の 114.50 ドルで株式を購入したものは大損である。しかし、「もし Litton 社の株主が Ingalls Shipbuilding 部門の内部情報を見ることが出来れば、株主は経営者が絶対正しいとか、継続的に会社利益を向上できるとは信じなかったであろう。」¹⁰¹⁾

かくして、買収活動の主要因となった税法及び会計基準の改正、特に減価

償却、棚卸資産会計、合併会計、部門別業績表示及び一株当たり利益表示方法等の改善がせまられている。こうした改正を着実に進めなければ、下院司法委員会反トラスト小委員会スタッフ報告書が述べるように証券市場が再び上昇に転じるや、買収活動の再燃が予想されるのである。¹⁰²⁾いかに会計諸基準が社会的経済的影響力をもっているかを再認識する次第である。

61) U. S. Congress, House, *op. cit.*, p. 10.

62) *Ibid.*, p. 413.

63) Ling-Temco-Vought, Inc., *Annual Report 1969*, p. 18.

64) *Ibid.*, Note I—Income Taxes, p. 27.

65) *Ibid.*, Accountants' Note, p. 28.

66) U. S. Congress, House, *op. cit.*—*Hearings Part 7*, 1970, pp. 90-91.

67) *Ibid.*—*A Report by the Staff Study*……, p. 417.

68) Gulf & Western Industries, Inc., *Annual Report 1969*, p. 21.

69) U. S. Congress, House, *op. cit.*—*A Report by the Staff Study*……, p. 416.

70) *Ibid.*, p. 394.

71) *Ibid.*, p. 394.

72) 米国のダウ式平均株価対象企業は工業会社 30 社、鉄道会社 20 社、公益事業会社 15 社の計 65 社からなっている。Peter Wyckoff, *Dictionary of Stock Market Terms*, Prentice-Hall, Inc., 1964, pp. 90-92.

73) *Economic Indicators*, November 1970, quoted from U. S. Congress, House, *op. cit.*—*A Report by the Staff Study*……, p. 402.

74) *Ibid.*, p. 418.

75) *Ibid.*, pp. 417-418.

76) *Ibid.*, p. 412.

77) Federal Trade Commission, *Economic Report—Conglomerate Merger Performance*, 1972, p. 18.

78) *Ibid.*, p. 104.

79) *Ibid.*, pp. 105-106.

80) *Ibid.*, p. 106.

81) *Ibid.*, pp. 106-107.

82) *Ibid.*, p. 112.

83) Textron 社の G. William Miller 氏は 1971-78 年の間、Textron 社の社長や会長を歴任している。その後、Ford 大統領により財務長官に任命されている。Times 誌によると、1974-78 年の間の Textron 社の不正支出に対して当時の会長であった Miller 氏を 1980 年 2 月に SEC が告訴している。“Treasury Secretary Accused”。

Time, February 11, 1980, p. 16.

- 84) Federal Trade Commission, p. 109.
- 85) *Ibid.*, p. 116.
- 86) *Ibid.*, p. 116.
- 87) *Ibid.*, p. 117.
- 88) *Ibid.*, p. 117.
- 89) *Ibid.*, p. 113.
- 90) *Ibid.*, p. 118.
- 91) *Ibid.*, p. 118.
- 92) *Ibid.*, p. 121.
- 93) *Ibid.*, p. 122.
- 94) *APB Statement No. 2—Disclosure of Supplemental Financial Information by Diversified Companies (September 1967)*, reprinted in Financial Accounting Standards Board, *op. cit.*, p. 386.
- 95) *Statement of Financial Accounting Standards No. 14—Financial Reporting for Segments of a Business Enterprise (December 1976)*, reprinted in *ibid.*, p. 920.
- 96) Securities Act of 1933, Release No. 4988; Securities Exchange Act of 1934, Release No. 8650—Adoption of Amendments to Forms S-1, S-7, and S-10 (July 14, 1969), reprinted in U. S. Congress, Senate, *Role of Giant Corporations in the American and World Economies—Hearings before the Subcommittee on Monopoly of the Select Committee on Small Business*, Part 1A, USGPO, 1969, pp. 770-771.
- 97) Federal Trade Commission, *Economic Report on Corporate Mergers*, 1969, pp. 139-140.
- 98) Federal Trade Commission, *Economic Report—Corporate Merger Performance*, 1972, p. 113.
- 99) *Ibid.*, p. 114.
- 100) *Ibid.*, pp. 122-124.
- 101) *Ibid.*, pp. 90-91.
- 102) U. S. Congress, House, *op. cit.*, p. 439.