

## 研究ノート

# 米国における企業買収防衛策に係る税務

鈴木 孝 一

- I. はじめに
- II. グリーンメール
- III. ゴールデン・パラシュート
- IV. ポイズン・ピル
- V. 資産の売却
- VI. 株式の償還と資本再編成
- VII. むすび

## I. はじめに

米国における敵対的な企業買収の増加は、必然的にその対抗手段の開発と多様化をもたらした。主な企業買収防衛策には次の様なものがある<sup>1)</sup>。

### ①グリーンメール(Greenmail)

株式を買い占めた者から、被買収会社がプレミアム付の価格で株式を買い戻す方法である。会社の支配権が第三者に渡ることを防ぐことはできるが、買い戻し価額が高額となって、既存の株主の利益は害される。そこで、被買収会社が友好的な第三者を捜し、その会社に自社株を買収してもらうことによって、敵対的な企業買収から逃れる方法が採られることもある。この友好的な第三者のことをホワイトナイト (White Knight) と言う。

### ②ゴールデン・パラシュート (Golden Parachute)

企業が買収された場合、被買収会社はその取締役役に高額な退職金を支払うことを約束する。これは被買収会社と取締役との間の雇用契約であるが、この契約があると買収会社の財政負担は大きくなるため、企業買収の防衛策としても有効である。

### ③ポイズン・ピル (Poison Pill)

これは、既存の株主に対し、会社を買収されそうになった時にのみ有利な条件で権利を行使できる優先株を発行することにより、買収会社が不利益を被るようにする対抗策である。

### ④資産の売却

会社の魅力ある資産ないし事業部門(これをクラウン・ジュエル(Crown Jewel)という)を売却することにより、被買収会社を魅力のないものにする方法である。この防衛策は、スコーチド・アース (Scorched Earth: 焦土作戦)とも呼ばれる。この方法が実行されると、被買収会社の重要な経営資源が失われることになり、被買収会社の事業の継続に支障をきたす。

### ⑤自己株式の買い戻し

株主との相対取引ないしは、株式償還権の設定(株主に対して、一定の場合に株式を償還することのできる権利を与える)により、被買収会社が既存の株主から自社の株式を買い戻す方法である。その他、自社株式の買い戻しを伴う資本の再編成によって、買収会社の持株比率を引き下げる方策も、この範疇に入る。

本稿は、以上5つの主要な企業買収防衛策について、税務上の取扱いを明らかにしようとするものである。

## II. グリーンメール

1987年改正税法により、グリーンメールの取得者は、その利得(又は他の所得)について50%の税率で付加税が課されることになった (Internal

Revenue Code § 5881(a), 以下§ 5881(a) の様に略称する)。

この付加税は、利得(又は他の所得)が認識されるかどうかにかかわらず課され (§ 5881(d)), 損金に算入することができない (§ 275(a)(6))。

ここにグリーンメールとは、次の場合に被買収会社(又は被買収会社と行動を伴にする者)が、その株式を株主から直接又は間接に取得するために提供した対価をいう (§ 5881(b))。

(1)株主の株式保有期間が、譲渡契約締結前2年に満たない。

(2)当該取得日までの2年以内に、株主、株主と行動を伴にする者又はそのいずれかと関連ある者が、株主公開買付(public tender offer: 以下公開買付という)をしたか又はすると威嚇した。

(3)当該取得は、すべての株主に対して同一条件でなされなかった買付によるものである。

このグリーンメールの規定は、当初は過去2年以内に公開買付をしたか又はすると威嚇した株主から法人が自己の株式を買い戻した場合のみ適用された。従って、その株式が友好的な相手に譲渡され、しかる後に当該法人に譲渡される場合にはこの税金を免れることができた。これを防ぐために、その後公開買付した者の株式が、被買収会社と「行動を伴にする」者に売却される場合にも課税することに改められた<sup>2)</sup>。

かくて、ホワイトナイトが被買収会社の明確な、又は暗黙の了解の下に行動する場合には、ホワイトナイトによる買収会社に対する支払についても付加税が課される<sup>3)</sup>。

#### 設例 1<sup>4)</sup>

P(買収会社)はT(被買収会社)の株式の20%を公開市場で1株当たり平均\$15で購入し、当該株式をBigco(ホワイトナイト)に1株\$21で売却する。この売却価格はBigcoがTのその他の株主に支払った価格(1株\$20)より\$1だけ多い。

この場合、Pは50%のグリーンメール課税を受けるので、税引後手取額

は以下の様に1株当たり\$0.96となる。

売却価格	\$ 21.00
差引：グリーンマイル税 (\$ 6 × 50%)	( 3.00)
差引：通常の法人税 (\$ 6 × 34%)	( 2.04)
差引：株式の取得価格	<u>(15.00)</u>
税引後手取額	<u>\$ 0.96</u>

また、この設例において、PがTの他の株主の全員に対する買付価格と同一の価格すなわち1株\$20で売却した場合には、グリーンマイル課税は回避することができ、Pの税引後手取額は1株\$3.30に増加する。すなわち、売却価格を1株当たり\$1引き下げることにより、税引後手取額は1株当たり\$2.34増えることになる。

なお、被買収会社はグリーンマイルの支払及びそれに関連して発生する費用の支払のいずれについても損金算入が認められない<sup>5)</sup>(\$162(k))。これは、資本取引を起因とする支払は、たとえ法人を存続させるためになされたものであっても損金算入できないという一般原則を明確にしたものである<sup>6)</sup>。

### III. ゴールデン・パラシュート

超過パラシュートの支払は損金算入できない(\$280 G(a))。超過パラシュートの支払とはパラシュートの支払が、その基準額を上回る超過額をいう(\$280 G(b)(1))。パラシュートの支払は次の様に定義される(\$280 G(b)(2))。

①法人の所有権又は有効な支配(effective control)の変更ないしは、法人の大部分の資産の所有権の変更により支払われる。

②当該変更により支払われる適格要件を欠く個人(a disqualified individual)への報酬支払額の現在価値総計が基準額の3倍以上である。

ここに、基準額とは所有権又は支配権の変更日直前5年間に適格要件を

欠く個人の総所得に算入された平均年間報酬額をいう (§ 280 G (b)(3), (d)(1)(2))。また、適格要件を欠く個人とは次の者をいう (§ 280 G (c))。

①法人のために人的な役務を提供する従業員、独立した契約者、その他の者で内国歳入規則(Income Tax Regulation)に定める者。

②役員、株主及び支払額が上位 1%の法人の従業員から成るグループのメンバーであるか又は支払額が上位 250 名の法人の従業員に含まれる高額な報酬を受け取る個人 (highly-compensated individual)。

なお、上記の支払であっても、納税者が合理的な報酬であることを立証した金額については上記の規定は適用されず次の様に扱われる (§ 280 G (b)(4))。

(i)所有権又は支配権の変更日後に提供された人的な役務に対する合理的な報酬は、パラシュートの支払に含めない。

(ii)変更日前に実際に提供された人的な役務に対する合理的な報酬は、超過パラシュートの支払から減額する。

以上は、ゴールデン・パラシュートを支払う側の税務上の取扱いであるが、これを受け取る個人は超過パラシュートの支払について 20%の付加税が課される (§ 4999 (a))。この付加税は、支払者によって源泉徴収される (§ 4999 (c)(1))。

#### 設例 2<sup>7)</sup>

適格要件を欠く個人 A にゴールデン・パラシュート \$ 150,000 を支払う。A に対する直前 5 年間の報酬支払額は次の通りであった。

1985	} \$ 30,000
1986	
1987	45,000
1988	60,000
1989	<u>90,000</u>
計	<u>\$ 225,000</u>

Aの基準額は\$45,000( $\$225,000 \div 5$ )である。Aは受取額が\$135,000( $\$45,000 \times 3$ )未満であれば、ゴールデン・パラシュート課税の適用を受けない。しかし、Aの実際受取額は\$150,000であるため、基準額を超えるパラシュートの支払、すなわち超過パラシュートの支払\$105,000( $\$150,000 - \$45,000$ )についてゴールデン・パラシュート課税の適用を受ける。

その結果、Aは、通常の所得税に加えて\$21,000( $\$105,000 \times 20\%$ )の付加税を支払う。この付加税はゴールデン・パラシュートの支払者が源泉徴収する。またAの雇用者は\$105,000の賃金について損金算入が認められない。

なお、A又はその雇用者が、「明確でかつ説得力のある(clear and convincing)」証拠により\$150,000が合理的な報酬であることを立証した場合には、Aは付加税を支払うことなく、\$150,000を受け取ることができる。

#### IV. ポイズン・ピル

企業買収防衛策として広く利用されているポイズン・ピルの種類を掲げれば次の通りである<sup>8)</sup>。

まず、古典的な「フリップ・イン(flip-in)」型のポイズン・ピルにおいては、被買収会社の大量の株式が取締役会の承認しない取引で購入された場合、被買収会社はその株主に、被買収会社の普通株式又は優先株式を非常に安い価格(a deep discount)で買い増しする権利を与える。次に、「フリップ・オーバー(flip-over)」型のポイズン・ピルでは、被買収会社の資産の大部分を取得する会社の株式を非常に安い価格で購入する権利が株主に与えられる。最後に、フリップ・イン型のポイズン・ピルとほとんど同一であるが、株主に被買収会社の債務証券(notes)を購入する権利(債券購入権(note purchase rights)か又は、被買収会社の所有する子会社株式の様なク

ラウン・ジュエルを購入する権利(資産購入権(asset purchase rights))のいずれかが与えられる(債券購入権が与えられるタイプをバック・エンド型という…筆者注)

最近ではフリップ・インとフリップ・オーバーの双方を規定した権利が増加している<sup>9)</sup>。以下においてはこの両タイプのポイズン・ピルの税務上の取扱いについて検討する。

### 設例 3<sup>10)</sup>

Tは公開会社である。資本は30百万株の普通株式から成り、1株\$50で売買されている。予想される敵対的な企業買収の防衛のため、Tは独立した権利の代理取扱機関(an independant rights agent)と株主の権利に係る契約(a shareholder rights agreement)を締結する。そしてTの取締役会はTの発行済普通株式1株につき、株式購入権(stock purchase right, 以下権利と略称する)1単位を与える配当をする。

当該権利には次の様な6つの特徴がある。

(i)当初は、その権利は別個の権利証書に化体される(evidenced)のではなく、現在ある普通株式の株券に化体されている。

(ii)権利の保有者は、権利1単位につきT普通株式1株を\$200で購入することができる。この権利は、誰かがT普通株式の20%以上を取得するか又は公開買付する時に行使できる。

(iii)その権利が最初に行使できることとなった時に、別個に譲渡できる権利証書がT普通株式の保有者に交付される。

(iv)Tが存続会社となる吸収合併(又は他の取引)で、Tがその取締役会の承認なしに取得される場合には、権利の保有者(買収する者を除く)は合併の日において\$400の価値のあるTの普通株式を\$200で購入することができる。

(v)Tが存続会社とならない吸収合併(又は他の取引)で、Tがその取締役会の承認なしに取得される場合には、権利の保有者(買収する者を除く)

は合併の日において \$ 400 の価値のある存続会社の普通株式を \$ 200 で購入することができる。

(vi) 権利が初めて行使できるようになってから 10 日以内 (T によってその期間は延長できる) ならいつでも, T は権利 1 単位につき \$ 0.5 の価格で, その権利を償還できる。

以下, 権利の付与, 引き金となる事象(triggering event)の発生, 権利の行使, 及び権利の償還の各ステップ毎に, 税務上の取扱いを説明する。

#### ①権利の付与

権利は投機的で偶発的な性質を有するため, それが付与された時点では, 別個の資産として扱われるべきでない。それゆえ, 権利の契約締結と権利の配当は, T の株主にとっては課税事象ではない。また, 権利は別個に譲渡したり, 行使したりすることができないため, その基礎となる普通株式の付加的な条項とみなされる。T は旧普通株式との交換で新普通株式(権利付…筆者注)を分配したものとみなされる。このみなし交換は, § 368 (a) (1)(E)による資本再編成(recapitalization)か, § 1036 による株式と株式の交換に該当し, T の株主は課税されない<sup>11)</sup>。

#### ②引き金となる事象の発生

権利が別個に譲渡できる様になり, 別個の権利証書が発行される時(すなわちある者が T 株式の 20% を取得するか又は公開買付する時), 別個の資産の分配があったとみなされる。

フリップ・イン型の権利, すなわち本設例における(iv)の権利は, 本質的には T 株式を購入する選択権である。この権利は株式配当の適用対象となる株式に含まれる (§ 305 (d)(1))。従って, このみなし分配は株式配当となり, T の株主は課税されない (§ 305 (a))。

また, 権利の保有者(買収する者を除く)は \$ 400 の T 株式を \$ 200 で購入することができるが, この有利な購入の機会の発生は課税事象ではない。その機会は権利の本来の条項に基づいて発生するので T が新旧の権利を交



換したものとして扱うべきではない。さらに、有利な購入機会の発生により、権利保有者の比例的な持分が増加し、普通株所有者の比例的な持分が減少しても、それを§ 305 (b) (課税される資産の分配…筆者注) による課税事象として扱うべきではない。これは、引き金となる事象が権利保有者の比例的な持分を定期的増加させようとする計画の一部を構成するものではなく、単発的な取引 (isolated transaction) にすぎないからである (§ 1.305-7 (c)(i))。従って、新旧権利のみなし交換又は§ 305 (b) の適用がある比例的でない分配がないので、有利な購入の機会が生じた時に、Tの株主に課税する根拠がないと思われる<sup>12)</sup>。

他方、フリップ・オーバー型の権利すなわち本設例における(v)の権利は、権利の保有者にT株式の購入選択権を与えるものでないため§ 305の規定が適用されず、権利証書の発行時にその時価で配当があったものとして課税される<sup>13)</sup>。

また、権利の保有者 (買収する者を除く) は\$ 400の取得会社(P社)の株式を\$ 200で購入することができるが、権利証書の発行時に既に別個の資産として扱われている場合には、この有利な購入の機会の発生は、その資産価値を増加させるのみで課税関係は生じないと考えられる<sup>14)</sup>。

### ③権利の行使

権利を行使しても、権利の保有者には課税されない。なぜなら、選択権の行使はたとえ非常に安い価格であったとしても、通常は課税事象ではないからである。取得した株式の保有者における税務基礎価額は、権利の税務基礎価額 (もしあれば) と行使に際して支払った金額 (\$ 200) の合計額である<sup>15)</sup>。

### ④権利の償還

権利が別個の資産となった後に償還されると、償還による収入は配当すなわち普通所得となる。この様な権利の償還を売却又は交換として扱う法令の規定 (statutory authority) はないが、その様な扱いが時によっては妥

当なこともありうる<sup>16)</sup>。

## V. 資産の売却

化学製品の大手メーカーであるユニオンカーバイト社は、1986年にそのクラウン・ジュエルである消費財部門の売却を決定してGAF社の公開買付に対抗した。以下、この事例をモデルにして、資産売却による防衛策の当事者の税務上の取扱いを検討する<sup>17)</sup>。

### 設例4<sup>18)</sup>

Tは公開会社である。資本は75百万ドルの普通株式から成り、1株\$60で売買されている。T株式の100%を1株\$70で購入するというP(買収会社)の公開買付による企業買収に対抗するために、Tは普通株式の55%までを1株\$70の価値のある現金と債務証券(notes)で自社テnderオファー(会社が株主に対し、自社の株式を買い取るという申し出…筆者注)する。加えて、Tはエレクトロニクス部門を売却し、売却した資産の簿価を超える税引売却収入を将来の特定日(自社テnderオファーが完了した後)に株主名簿に記載されている株主に分配すると発表する。約45日後に、Tはその株主に償還できない支払権(nonredeemable payment rights, 以下権利と略称する)を発行して、その保有者が売却収入の一定額を受け取ることができる様にする。その権利は別個に譲渡可能であり、ニューヨーク証券取引所に上場される。

以下、権利の分配と権利の償還に区分して税務上の取扱いを説明する。

#### ①権利の分配

法人株主の場合には、分配は配当となり、§243の70%の配当控除、§246の45日の所有期間の要件及び§1059の特別配当の株式の税務基礎価額からの控除の規定の適用を受ける。

個人株主の場合には、分配が§302(b)(4)(法人株主には適用がない。…筆者注)に規定する部分清算(parcial liquidation)に該当する場合はキャピ

タル・ゲインになり、それ以外は配当となる<sup>19)</sup>。

## ②権利の償還

権利が債務として扱われることにより、債務の発行に係る発行差金(the original issue discount)の規定が適用され、権利の償還による支払の一部は利子となる。すなわち、割引発行された債務証券(a debt instrument)の保有者は、債務証券に係る割引額を総所得に利子として含める(Proposed Regulation § 1.1272-1(a)(1), 以下 Prop. Reg. § 1.1272-1(a)(1)の様に略称する)。この取扱いの適用範囲は広く、契約に基づく将来の支払に係るあらゆる権利も、ここにいう債務証券に含まれる(Prop. Reg. § 1.1275-1(b))。設例の様に、償還価格が未確定の場合には、権利の発行価額に所定の連邦利子率を乗じた金額が各経過期間の利子となる(Prop. Reg. § 1.1275-4(f)(2)(ii))。なお、権利の発行価額は、原則として上場初日における権利の時価である(Prop. Reg. § 1.1273-2(c))。

権利の支払は、満期における支払を除いて、当期に帰属する利子及び過年度に帰属する利子で、支払がなされていない(not allocated to prior payments)利子の額が利子の支払となり、残余は元金の支払となる(Prop. Reg. § 1.1275-4(f)(2)(ii))。また、満期日における支払は、発行価額からそれまでの元金支払額を控除した元金未決済額が元金となり、それを超える額は利子となる(Prop. Reg. § 1.1275-4(f)(3))。従って、最終支払額が元金未決済額以下である場合には、その全額が元金となる。

発行価額を超える支払額を利子として扱うこの取扱いは不合理な結果をもたらす。たとえば、権利の上場初日における時価すなわち発行価格が\$15で、Tがそれを6か月後に\$45で償還する場合、その支払額のうち利子の額は\$30である。また、6か月後に\$10で償還された場合にはその全額が元金となる<sup>20)</sup>。すなわち、発行時における権利の時価を上回るその後の金額は、すべて利子を構成するものとして扱う。しかし、この利子の実体は、支払の遅延による代償というよりは、被買収会社の業績の反映であるかも

しれない。もしそうであるなら、この取扱いは債務の発行に係る発行差金  
が利子の一種(substitute)であるという一般的な理解に反することになる<sup>21)</sup>。この問題の合理的な解決法は、資産との交換で交付された債務証券の  
不確定な支払額に適用される§ 1274の規定を適用することである。このア  
プローチによれば、発行価格が\$ 15で満期日の最終支払額が\$ 45である権  
利は、\$ 45の支払額と権利発行日の支払額(\$ 45)を所定の割引率(test  
rate)で割引いた現在価値との差額が利子となる。発行価額が同一で、満期  
日の最終支払額が\$ 10である権利についても同様の計算で利子が発生す  
る<sup>22)</sup>。

## VI. 株式の償還と資本再編成

自社株の買い戻しによる企業買収の防衛策には様々な類型が考えられる  
が、ここでは従業員持株会(employee stock ownership plan, 以下E S O  
Pと略称する。)を利用した資本再編成を採り上げる。以下の設例は、1986  
年に計画されたアンダーソン・クレイトン社の事例(最終的にはこの計画  
は同年に撤回された<sup>23)</sup>)をモデルとしている。

### 設例 5<sup>24)</sup>

Tは公開会社である。資本は普通株式10百万株から成り、1株\$ 45で売  
買されている。予想される敵対的な企業買収防衛のために、Tの経営者は  
次の様な株式の買い戻し計画(stock repurchase program)を実行しよう  
としている。

(i) Tは従業員持株制度(ESOP)を制定する。E S O Pは主としてTの  
普通株式に投資し、当該普通株式の購入のために借入れすることが認めら  
れている。

(ii) TはESOPに、その普通株式800,000株を1株\$ 50で売却する  
(ESOPはTから40百万ドルを借入れて資金調達する)。

(iii) ESOPは新たに設立された暫定的な子会社(ESOPCO)にT株式

800,000株を出資する。

(iv)ESOPCOはTに吸収合併され、Tが存続会社となる。吸収合併でESOPはESOPCOが所有していたTの旧普通株式1株につき、Tの新普通株式1株を受け取る。Tの他の株主は、Tの旧普通株式1株につき現金\$35とTの新普通株式0.3株を受け取る。吸収合併により、Tの旧株主はTの新普通株式の約78%を、又ESOPはその約22%を所有することになる<sup>25)</sup>。

この取引はTの普通株式をESOPが800,000株購入すると同時に、70%(6,440,000株÷9,200,000株)の普通株式をTが減資したものとみなされる。Tによる減資とESOPによる購入が一体となった不可分の取引であると考えられる場合には、旧T株主はキャピタル・ゲインの扱いを受けることができる<sup>26)</sup>。

この取引を交換差金を伴う資本再編成とみるべきではない。旧T株主にとっては、当初あったTの旧普通株式の100%が、Tの新普通株式の78%と現金350百万ドルになったにすぎない。ESOPCOの設立とTへの吸収合併の唯一の目的は、減資を余儀なくすることにより、Tの経営者が望むようにTの普通株式の所有割合を移動させることにある。それゆえ、ESOPCOの設立、ESOPCOのTへの吸収合併及び旧T株主に対する新T株式の発行は無視される。この取引は実質的には減資であるから、一部は減資、一部は§1036による株式と株式の交換又は§368(a)(1)(E)による資本再編成のいずれかによる非課税の交換とみるべきである<sup>27)</sup>。

この場合の株主の税務上の取扱いは次の通りである<sup>28)</sup>。

個人AはTの旧株式200株を所有しており、その税務基礎価額は1株当たり\$10と仮定する。そして、吸収合併においてAはTの新株式60株(1株\$50)と現金\$7,000を受け取るものとする。この取引においては、Aは140株を\$7,000(1株\$50)で売却し、旧60株を新60株と等価で交換したものとみなされる。従って、取引のうち減資部分については、Aは\$5、

600(\$7,000-140株×\$10)の利得を認識し、株式の交換部分については、Aは利得・損失を認識せず、新株60株の税務基礎価額は1株\$10を引き継ぐ。かくて、交換時においてAの新株が承継した利得(inherent gain)は\$2,400(60株×(\$50-\$10))となる。

## VII. むすび

企業買収ブームの過熱に伴い、防衛策も過剰となりがちである。グリーンメールの支払及び過大なゴールデン・パラシュートの支払はその例である。内国歳入法(Internal Revenue Code)は、これら過剰な防衛策については、明文をもって罰則的な規定を置いている。すなわち、グリーンメールについては、支払側の損金算入を認めず、受取側には50%の付加税が課される。また、超過パラシュートの支払についても、支払側の損金算入を否定し、受取側に20%の付加税を課すこととしている。しかし、その他の防衛策については、内国歳入法に直截的な規定はなく、各防衛策の法律関係を整理したうえで、該当する内国歳入法の規定を正しく適用し、税務上の取扱いを明らかにしなければならない。これはかなり困難な作業である。たとえば、ポイズン・ピルについて、本稿では権利の付与を別個の資産とみるべきではないという観点から説明しているが、これを別個の資産とみれば、税務上の取扱いは全く異なったものになる。また、内国歳入法のどの規定を適用すべきかが明確でなく、課税関係が不安定なものもある。例えばESOPを利用した株式の償還について、本稿は、一部は減資、一部は株式と株式の交換と解して、該当する内国歳入法の規定を適用したが、この取引を交換差金を伴う資本再編成と考えれば、適用すべき規定も課税関係も当然異なる。さらに資産の売却における権利の償還には債務の発行に係る発行差金の規定が適用されるが、その杓子定規な適用は、かえって不適切な結果をもたらすことも指摘した通りである。

以上の様に、米国における企業買収防衛策に係る税務上の取扱いには不

明確な部分が多い。従って、防衛策の実行に際しては、その税務上の取扱いについて、事前に内国歳入庁(Internal Revenue Service)から、プライベート・レター・ルーリング(private letter ruling)を入手し、当事者の課税関係を確認する必要があるだろう。

(1989年11月24日記)

### 注

- 1) 以下の説明は次の文献を参考にした。並木俊守著『企業買収と株式』中央経済社、昭和62年、95-109頁。千代田国際経営法律事務所編『買収防衛/株買占対策』第一法規、1988年、162-198頁。大和証券経済研究所編著『経営戦略としての企業買収』商事法務研究会、昭和61年、211-221頁。
- 2) Robert Willens, The Technical corrections Act: What Corporations Should Know Now, *Journal of Accountancy*, July 1988, p.48.
- 3) Schyler M. Moore and Edwin G. Schuck, JR., Tax Aspect of Defensive Strategies to Corporate Takeovers, *The Journal of Taxation*, October 1988, p. 214.
- 4) Jack A. Levin, Greenmail tax traps for the unwary, *Tax Notes*, October 10 1988, p.231.
- 5) 損金不算入の支出の範囲については、拙稿「米国における企業買収の税務上の諸問題」*会計ジャーナル*、1987年5月号、113頁参照のこと。
- 6) Robert Willens, The Revenue Act of 1987: Why Companies Can Breathe Easier, *Journal of Accountancy*, March 1988, p.24.
- 7) M.L.Dionne, Uncertainty Surrounds Treatment of Golden Parachutes, *Tax Notes*, July 4 1988, pp.14-15.
- 8) Schuyler M. Moore and Edwin G. Schuck, JR., op. cit., p.212.
- 9) Gary Branning, Do Poison Pills Cure Takeover Abuses?, *Management Accounting*, October 1989, p.28.
- 10) Stephen S.Bowen, Defenses Against Takeovers-Selected Tax Problems, *Taxes-The Tax Magazine*, December 1986, pp.835-836.
- 11) Ibid., p.836.
- 12) Ibid., p.836.
- 13) Schuyler M. Moore and Edwin G.Schuck, JR., op.cit., pp.212-213.
- 14) Ibid., p.213.

- 15) Ibid., p.213.
- 16) Stephen S. Bowen, op.cit., p.837.
- 17) ユニオンカーバイト社の防衛策の概要については、拙稿、前掲論文、114頁を参照のこと。
- 18) Stephen S. Bowen, op.cit., p.837.
- 19) Ibid., p.838.
- 20) Ibid., p.838.
- 21) Douglas H. Walter and Paul A. Strasen, Eli Lilly Acquisition of Hybritech-Contingent Payment Units, Taxes-The Tax Magazine, August 1986, p.494.
- 22) Douglas H. Walter and Paul A. Strasen, Sale of Union Carbide's Consumer Products Division, Taxes-The Tax Magazine, July 1986, p.426. 及び Stephen S. Bowen, op.cit., pp.838-839.
- 23) Douglas H. Walter and Paul A. Strasen, Public Leveraged Buyouts: Anderson, Clayton & Co. And FMC Corporation, Taxes-The Tax Magazine, September 1986, pp.548-550.
- 24) Stephen S. Bowen, op.cit., p.842.
- 25) 吸収合併後の旧T株主とESOPのTの新普通株式の所有割合は次の様に計算する。  
 旧株主の旧株所有数 10,000,000株 - 800,000株 = 9,200,000株  
 旧株主の現金受領額 9,200,000株 × \$35 = \$322,000,000  
 旧株主の新株所有数 9,200,000株 × 0.3株 = 2,760,000株  
 旧株主の減少株数 9,200,000株 - 2,760,000株 = 6,440,000株  
 (1株当りの減資価格 \$322,000,000 ÷ 6,440,000株 = \$50)  
 ESOPの新株所有数 800,000株 (ESOPが所有していたESOPCOの株式はESOPCOが所有していた普通株式と等しい数のTの新普通株式と交換される)  
 旧株主の新株所有数対ESOPの新株所有数 = 2,760,000株 ; 800,000株 = 78% : 22%
- 26) Stephen S. Bowen, op.cit., p.842.
- 27) Ibid., p.842.
- 28) Ibid., p.843.