

日米における不動産を含むリースマーケットと証券化の現状

公益社団法人リース事業協会

本調査研究は、平成 25 年度に一般社団法人流動化・証券化協議会に委託をして実施したものである。第 1 部と第 2 部は早稲田大学大学院会計研究科 秋葉賢一教授が主に担当し、第 3 部と第 4 部は同協議会の宮澤 秀臣 客員研究員が主に担当した。

当協会において、本調査研究の内容を精査した上で、資産流動化に関する調査研究報告書第 9 号に掲載することとした。

目 次

第 1 部 IFRS の動向とわが国への導入について	53
第 1 章 IFRS の動向	53
第 2 章 わが国への導入に関する議論	58
第 3 章 わが国への導入に関する影響	62
第 2 部 IFRS の新リース会計基準のわが国への導入に際しての論点・課題—資産流動化・証券化の観点を踏まえて—	73
第 1 章 IFRS の新リース会計基準の方向性	73
第 2 章 IFRS の新リース会計基準をわが国に導入する場合の論点・課題等	91
第 3 章 IFRS の新たな会計基準とリース債権の流動化・証券化への影響	98
参考文献	111
第 3 部 リース取引の最新動向（米国市場を中心に）	113
第 1 章 市場概況	113
第 2 章 リース物件の広がり	118
第 3 章 リース手法の現代的展開—ソーラープロジェクトへの利用—	121
第 4 章 レッサーの特徴	124
第 5 章 UCC とリース取引	126
第 6 章 規制のインパクト	130
第 7 章 PPP とリース	137
第 8 章 倒産手続とリース	141

第 4 部 リース証券化に関する最新動向（米国市場を中心に）	142
第 1 章 リース証券化市場の概況	142
第 2 章 リース証券化のリスク分析と信用補完の考え方	147
第 3 章 米国の設備リースの証券化	149
第 4 章 米国の自動車リースの証券化	152
第 5 章 米国の航空機リースの証券化	153
第 6 章 レバレッジドリースについて	155
第 7 章 不動産関連リースの証券化	157
第 8 章 パブリックセクターのリースとその証券化	159
第 9 章 ソーラープロジェクトの証券化	163
第 10 章 備船契約と SPC	164
第 11 章 リース証券化のパフォーマンス	166
第 12 章 日本におけるリース取引の将来展望—日米比較を経て—	168
参考文献	170

第1部 IFRSの動向とわが国への導入について

第1章 IFRSの動向

I. IFRSの体系

IFRS (International Financial Reporting Standards) とは、後述するような民間の組織である国際会計基準審議会 (IASB: International Accounting Standards Board) という会計基準設定主体によって公表されている一連の会計基準を指す。

IASB は、2001 年の設立時点で、前身の会計基準設定主体であった国際会計基準委員会 (IASC: International Accounting Standards Committee) の理事会が公表した国際会計基準 (IAS: International Accounting Standards) をそのまま採用している。このため、IFRS には、IASB による IFRS 及び IAS という「会計基準」と、「IFRS 解釈指針委員会」(IFRS Interpretations Committee)¹又はその前任組織であった解釈指針委員会 (SIC: Standing Interpretations Committee) による「解釈指針」が含まれる (図表 1-1 参照)。

図表 1-1 会計基準設定主体と IFRS

公表物 設定主体	会計基準	解釈指針
IASC (2001 年まで)	国際会計基準 (IAS) 第×号	SIC 第×号
IASB (2001 年から)	国際財務報告基準 (IFRS) 第×号	IFRIC 第×号

II. IASC から IASB へ

1. IASC の活動

1973 年に、主要国の職業会計士団体によって設立された IASC は、当初、加盟国の国内基準を包摂するような比較的緩やかな IAS を公表しており、1つの会計事象に対して、幅広い代替的な会計処理の選択を許容していた。

しかしながら、1986 年に結成された証券監督者国際機構 (IOSCO: International Organization of Securities Commissions) が、国際資本市場の拡大・多国間公募の増加を受け、1987 年 9 月頃から IASC の諮問グループに参加した後、IASC は、財務諸表の比較可能性プロジェクトに着手し、会計処理の選択可能性をできる限り削減するように、1993 年 11 月には、10 の基準書を一括改訂した。また、1995 年に IOSCO は、IASC が国際的な資金調達で使用される財務諸表の作成のためのコアとなる IAS (コア・スタンダード) を完成させた場合には、それを承認するものとし、IAS を見直すことで

¹ これは、以前、国際財務報告解釈指針委員会 (IFRIC: International Financial Reporting Interpretations Committee) という名称であったが、2010 年 3 月から適用されている新たな定款の適用に伴い、IFRS との関係を確認するために、「IFRS 解釈指針委員会」(IFRS Interpretations Committee) に名称変更されている。

IASC と合意した。

他方、IASC は、各国の会計士団体から派遣された非常勤のメンバーにより構成されており、その専門性・独立性については問題とされることもあった。このため、IASC は、この包括的なコア・スタンダードの開発作業と並行して、戦略的作業部会 (strategy working party) を立ち上げ、1998 年 12 月には「IASC の将来像」(Shaping IASC for the future) という討議資料を公表した。これは、IASC を取り巻く環境変化に対応するために、IASC の組織構造を改革する提案であり、会計士団体の代表によって構成されていた従来の IASC とは全く異なる発想に基づいて、世界の会計基準を一つに統合するための完全な民間団体である国際的な組織を提唱し、また、各国の基準設定主体との共同作業などを含むものであった。

2. IASB への改組

その後、2000 年 5 月に改正された IASC の定款に基づき、IASC 財団²が米国デラウェア州において設立され、この財団の中に設けられた評議員 (trustees) によって、IASB ボードメンバーが世界各地から個人の資格で選抜されており、ロンドンを拠点として、2001 年 4 月から活動を開始している。

① また、定款の見直しは、基本的に 5 年ごとに行われる。また、2013 年改正の定款に定められている目的 (第 2 項) は以下のとおりである。公益のために、明確に記述された原則に基づき、質の高い、理解しやすい、そして強制力のあるグローバルに認められる一組の財務報告基準を開発する。この基準は、世界の資本市場への参加者とその他の情報利用者の経済的な意思決定に役立つように、財務諸表及びその他の財務報告における質の高い、透明な、そして比較可能な情報の提供を求めるものである。

② この基準の利用と厳格な適用を促進する。

③ ①と②に関連する目的の達成のために、多様な経済状況における広範な規模及び種類の企業のニーズを考慮する。

④ 各国基準と IFRS とのコンバージェンス (convergence) を通じて、IASB によって公表された基準及び解釈である IFRS のアドプション (adoption) を奨励し促進する。

このうち、質の高い会計基準の開発を示した①と、その利用の促進を示した②は、2001 年設立時から変わりはない。また、③は、中小企業 (SME: small and medium-sized entities)³や新興国 (emerging economies) におけるニーズにも対応するため、2005

² これは、2010 年 3 月から適用されている新たな定款の適用に伴い、IFRS との関係を明確にするために、IFRS 財団 (IFRS Foundation) に名称変更されている。

³ 2009 年 7 月に「SME のための IFRS」が公表されている。この基準において、SME とは、「中小企業とは、(a) 公的な会計責任 (public accountability) を有せず、かつ (b) 外部に一般目的の財務諸表を公表する企業」をいうとされている。

ここでいう「公的な会計責任」を有している場合とは、その企業が、①公開市場での証券発行のために証券当局やその他の規制機関に登録している場合、又は、②銀行や信用組合、保険会社、

年の第1回目の定款見直しの際に新しく追加された。

さらに、④については、2010年の定款改正前において「各国基準とIFRSとを、質の高い結論（high quality solution）でのコンバージェンスをもたらす」とされていたが、2010年の定款においては、アドプションという概念が新たに明記されており、④は、IASBの活動を反映しているともいえる。

III. IASBの活動状況

1. IASBにおける当初の活動

2001年7月に、IASBは、最初の検討テーマとして9つのテクニカル・プロジェクトを公表した。これらは、以下に分類される。

(1) 改善プロジェクト

これは、2005年1月からの欧州連合（EU）域内の上場企業の連結財務諸表にIFRSを円滑に適用可能なものにするためのものであり⁴、以下が含まれる。

- ① IFRSに関する趣意書（→2002年4月に公表）
- ② IFRSの初度適用に関する基準（→2003年6月にIFRS第1号として公表）
- ③ IAS第30号（金融機関の開示及び表示）（→2005年8月にIFRS第7号として公表）
- ④ IAS第39号（金融商品：認識及び測定）の改訂（→2003年12月に一部改訂、その後も何度か改訂を公表）
- ⑤ 現行のIFRSの改善（→2003年12月に改訂公表）

(2) コンバージェンス・プロジェクト

これは、主要国と共同で新たな会計基準の開発に取り組むことを前提とし、以下が含まれる。

- ① 株式報酬（share-based payment）（→2004年2月にIFRS第2号として公表）
- ② 企業結合（business combination）（→2004年3月にIFRS第3号として公表）
- ③ 保険契約（insurance contract）（→2004年3月にIFRS第4号として公表）
- ④ 業績報告（performance reporting）⁵（→フェーズAとして、2007年9月にIAS第1号を改訂）

2. IFRSと米国基準との差異の縮小

EUにおけるIFRS導入の準備が進む中、IASBと米国財務会計基準審議会（FASB）は、IFRSと米国基準とのコンバージェンスに対するコミットメントを正式に示すために、

証券会社、ファンドのように、その主たるビジネスの1つが外部の広いグループからの信任された勘定（fiduciary capacity）で財産を保有している場合をいう。

⁴ EUでは、2000年6月に欧州委員会（EC）がIASのEU域内の上場企業への適用を公表した後、2002年7月に「IASの適用に関する規則」が採択され、2003年12月の目論見書指令（Prospectus Directive）（2003/71/EC）において、IFRSと同等の会計基準に準拠した開示が上場会社に義務付けられた。

⁵ 2006年3月に「財務諸表の表示」プロジェクトに名称変更している。

2002年10月に「ノーワーク合意」を公表した。ノーワーク合意では、できるだけ早く、相互の既存の会計基準に互換性を持たせるために、次を実施するとしていた。

- ① 米国基準と IFRS との差異を解消する短期プロジェクトの実施
- ② 2005年1月1日の時点で存在する差異を、将来の作業プログラムの調整を通じた解消（中期的なプロジェクト）
- ③ それぞれの解釈指針を作成する機関の活動の調整

こうした中、EU では、2004年4月の「目論見書指令の施行に関する規則」（(EC) 809/2004）により、2007年以降、EU 域外企業についても IFRS と同等の会計基準による開示を求めた（いわゆる「2007年問題」）⁶。また、2005年4月に、米国では証券取引委員会（SEC）のスタッフが「ロードマップ」の公表を行い、2009年までに、米国外の企業が IFRS に基づいて作成した財務諸表について、SEC は、米国基準への調整表作成義務を撤廃する用意があり、それを達成するために必要な事項を示した⁷。

これらを背景に、IASB と FASB は、2006年2月に覚書（MoU: Memorandum of Understanding）を公表し、以下の項目とその達成すべき進捗状況を示した。

- (1) 2008年までに完了すべき「短期コンバージェンス項目」（10項目）⁸
- (2) 「その他のコンバージェンス項目」（11項目）

この2006年公表の MoU は、2008年までのコンバージェンスの作業内容を示していたものであり、また、カナダ、韓国、ブラジル、インドなどが2011年から IFRS を採用する予定としていたため、2008年9月に MOU をアップデートし、特に、長期のコンバージェンス項目については、2011年6月までに完成させることを目標とした。これらは大きな改善を要するため、単に2つの基準の差異を解消するのではなく、質の高い共通の基準を新たに開発することとしていた。

しかしながら、その後、金融危機への対応や個別のプロジェクトの見直しなどが行われ、2011年6月までにすべてが完了しているわけではない（図表1-2参照）。

⁶ この過程において、2005年7月に欧州証券規制当局委員会（CESR: Committee of European Securities Regulators）から公表された同等性評価に関する報告書（技術的助言）では、日本、米国、カナダの3ヶ国の基準のいずれも IFRS と「全体としては同等」として認められていたものの、IFRS との差異については3種類の補正措置が示されていた。

その後、当該規則を改正する規則（(EC) 1787/2006）が2006年12月に採択され、2008年末まで日本、米国、カナダの会計基準による開示等が認められた。また、EC は、同等性評価に関するアプローチを、従来のスナップショット・アプローチからホーリスティック・アプローチに変更し、目論見書指令の施行に関する規則を改正する規則（(EC) 1289/2008）が2008年12月に採択され、IFRS と同等であるとされた日本と米国の会計基準による開示が認められた。

⁷ SEC は、2007年11月に外国企業が IFRS に準拠した財務諸表を調整表なしで認める規則を公表し、さらに、2008年11月には、米国企業に対する IFRS 適用の可能性に関するロードマップ案を公表した。

⁸ このうち、「借入費用」や「セグメント」（IASB が対応）、「公正価値オプション」「後発事象」（FASB が対応）は、一定のコンバージェンスが図られている。しかし、FASB が対応するとされていた「研究開発費」や、IASB が対応するとされていた「政府補助金」は、その後、それぞれにおいて中断されており、また、「固定資産の減損」（IASB と FASB が対応）は、議論さえも行われていない。

図表 1-2 MoU におけるその他のコンバージェンス項目（長期項目）

項目	2014 年 2 月の状況
1) 企業結合（フェーズ 2）	2008 年 1 月に、IFRS 第 3 号を改訂
2) 連結	2011 年 5 月に、IFRS 第 10 号として公表
3) 財務諸表の表示	その他の包括利益（OCI）の表示について、2011 年 5 月に、IAS 第 1 号の改訂として公表（全体については検討を中断）
4) 収益認識	2011 年 11 月に、再公開草案を公表し、2014 年中に改訂基準を公表予定
5) 負債と資本の区分	検討を中断
6) 金融商品	3 つのフェーズに分け、一部が IFRS 第 9 号として公表 残りは、2014 年中に IFRS 第 9 号の改訂として公表予定
7) 公正価値測定	2011 年 5 月に、IFRS 第 13 号として公表
8) 退職給付	2011 年 6 月に、IAS 第 19 号の改訂として公表
9) リース	2013 年 9 月に、再公開草案を公表
10) 認識の中止	検討を中断
11) 無形資産	検討対象としていない（2007 年 12 月決定）

3. 最近の動向

IASB は、2011 年 7 月に「アジェンダ・コンサルテーション 2011」を公表し、今後、3 年間における個々のプロジェクトの優先順位、戦略的な方向性や作業計画における全体的なバランスについて、コメントを募集した。2012 年 12 月には、そのフィードバック文書を公表し、専門的作業プログラムとしては、「適用及び維持管理（適用後レビューを含む）」、「概念フレームワーク」、「少数の主要 IFRS プロジェクト」に重点をおくこととしている。

このなかで、IASB は、FASB と共同で作業を行っている「金融商品」「リース」「収益認識」「保険契約」のプロジェクトについては、引き続き高い優先順位としている。また、フィードバック文書では、今後 3 年間にわたり、IASB は、広範囲の調査研究プロジェクトを推進するものとしているが、2014 年 1 月 27 日付で更新された IASB の作業計画では、具体的な日程は示されていない。

第2章 わが国への導入に関する議論

わが国では、国際的な動きに沿って、2001年以降、民間の基準設定主体（プライベートセクター）により会計基準を開発し、それを会計制度において利用するというスタイルを採ってきている。さらに、国際的な動向も踏まえ、IFRSをわが国の会計制度において採り入れるに際して、近時、さまざまな議論が行われている。

I. 会計基準のコンバージェンスとアドプション

1. 会計基準のハーモナイゼーション

わが国におけるIFRSの導入について、その意味するところはいくつかに分類される。1996年の橋本首相時代に行われた「金融ビッグバン」の一環として行われた「会計ビッグバン」では、会計基準の国際的調和（ハーモナイゼーション）を図ることが目指されていた。これは、当時、IASを設定していたIASCの母体であるIASC財団の定款2条(b)（1992年10月改正）において、「IASCの目的は、財務諸表の表示に関する規則、会計基準及び手続の改善と調和（harmonisation）に向けて広く活動すること」という表現にも影響されていたものと考えられる。

2. 会計基準のコンバージェンス

2001年に組織されたIASBでは、2000年5月に改正されたIASC財団の定款2条(c)における目的で定められていたように、「各国の国内会計基準とIFRSとを、質の高い解決に向けて、コンバージェンスをもたらすこと」を目指していた。このように、緩やかな会計基準のハーモナイゼーションに代えて、さらにその接近度合いを高め、相互に受け入れ可能となる程度まで基準を近づけるプロセスを「コンバージェンス⁹」と呼ぶことが多い。

なお、会計基準のコンバージェンスは、わが国の会計基準をIFRSに近づけていくことだけを指すわけではなく、IFRS自体も他の会計基準、特に、米国基準との差異を縮小していくかどうかという局面を指す場合もある（第1章参照）。

3. 会計基準のアドプション

最近では、会計基準の「アドプション」という用語が使われている。2010年3月から適用されているIFRS財団（2010年7月からIASC財団を名称変更）の改正定款2条(d)では、「各国基準とIFRSとのコンバージェンスを通じて、IASBによって公表された基準及び解釈指針であるIFRSのアドプション（adoption）を奨励し促進する」とされており、「アドプション」は、IFRSをそのまま導入すること、すなわち、IFRSの適用

⁹ コンバージェンスは、わが国では「収斂」「統合」「共通化」などと訳されており、2009年6月に企業会計審議会から公表された「我が国における国際会計基準の取扱いに関する意見書（中間報告）」でも、コンバージェンスは「収斂」として説明されている。

として使われている。

このように、IFRS の導入を巡っては、さまざまな表現が用いられているが、前二者（ハーモナイゼーションとコンバージェンス）は、IFRS との代替性を確保しながら、その成果を受け入れるかどうかを個々に検討するものであり、その差異は縮小していくことを目指しているとはいえ、日本基準と IFRS といった別な会計基準の存在を前提としたものである。これに対し、後者のアドプションは、IFRS そのものの適用・導入を意味しているものと考えられる。

もっとも、IFRS そのものの適用・導入においても、個別の基準を承認（エンドース）する過程において、一部を削除（カーブアウト）したり加筆修正（カーブイン）したりすることも考えられるため、その程度や手続次第では、積極的にコンバージェンスを進めていくというプロセスと大差はないという局面もあり得る。

その意味で、SEC スタッフが、2010 年 10 月に公表した進捗報告書 (Progress Report) では、各国・地域における上場企業の報告規制へ IFRS を組み込むにあたって、①IFRS をそのまま適用する方法と、②その国・地域における組込プロセスを経て IFRS を用いる方法があるものとし、さらに、②の場合、以下の方法を一纏めにしているものと考えられる。

ア) コンバージェンス・アプローチ (IFRS をそのまま組み込むのではなく、現地の基準を IFRS にコンバージェンスさせる方法)

イ) エンドースメント・アプローチ (個々の IFRS を承認し、現地の基準に組み込む方法)

わが国の現況をこの分類に照らせば、②の方法において、コンバージェンス・アプローチを採りつつ、II で後述する IFRS の任意適用においてはエンドースメント・アプローチを採っているものと整理できる。また、今後、IFRS が強制適用された場合でも、エンドースメント・アプローチを採るものと想定されるため、ここで「アドプション」としているのは、当該エンドースメント・アプローチにあたるものと考えられる。

II. IFRS とのコンバージェンス

わが国では、1990 年代後半以降、会計基準を巡る国際的な動向を踏まえつつ、わが国の企業経営の実態や商慣行、会計実務にも配慮して、会計基準の開発を行ってきた。また、2005 年に企業会計基準委員会 (ASBJ) と IASB のコンバージェンスに向けた合意、EU によるわが国の会計基準の同等性評価作業も視野に入れつつ、2007 年 8 月に ASBJ と IASB との間で「会計基準のコンバージェンスの加速化に向けた取組みへの合意」(東京合意)を公表している。

2009 年 6 月に企業会計審議会から公表された「我が国における国際会計基準の取扱いに関する意見書 (中間報告)」(以下「審議会中間報告」) 二 1 では、「我が国資本市場の魅力を高め、ひいては経済活力の維持・向上を図っていく観点から、市場の公正性・透明性の確保、投資者保護の視点を改めて確認し、東京合意における既存の差異以外の IASB

で検討中の基準を含め、高品質かつ国際的に統合的な会計基準及びその運用に向けたコンバージェンスの努力を継続していくことが必要である」としている。

さらに、2013年6月に企業会計審議会から公表された「国際会計基準(IFRS)への対応のあり方に関する当面の方針」(以下「審議会当面の方針」)において、わが国の会計基準は、これまでのコンバージェンスの結果、高品質かつ国際的に遜色のないものとなっており、引き続き、日本基準を高品質化するような会計基準の変更については前向きに対応していくことが重要であるとしている。

III. IFRS のアドプション

わが国では、2009年6月公表の審議会中間報告を受けた2009年12月改正の連結財務諸表規則に基づき、2010年3月期から国際的な財務活動又は事業活動を行う一定の要件(例えば、外国に資本金20億円以上の子会社を有していること)を満たしている上場企業(特定会社)につき、金融庁長官が定めた「指定国際会計基準」に基づく連結財務諸表による有価証券報告書の提出が認められている。

このため、わが国では既にIFRSのアドプションがなされていると言える。もっとも、2009年6月公表の審議会中間報告において、これはIFRSの「任意適用¹⁰」としており、2012年を目途としてIFRSの「強制適用」を判断するとされているように、IFRSのアドプションという場合には、例えば、すべての上場企業にIFRSに基づく連結財務諸表による有価証券報告書の提出を強制するといったIFRSの「強制適用」の意味で用いられることも少なくない。

また、2013年6月公表の審議会当面の方針では、まず、IFRSの「強制適用」については、以下のような諸情勢を勘案すると、未だその判断をすべき状況にないものと考えられるとしている。

- ① 現在のIFRSの内容については、基本的考え方として受け入れ難い項目や、日本の企業経営や事業活動の実態にそぐわず、導入コストが過大であると考えられる項目が一部存在すること
- ② IASBにおいて開発中の項目も存在すること
- ③ 米国の動向など国際情勢に不確実性が存在すること

次に、IFRSの「任意適用」については、その積上げを図ることとしている。これは、2008年のワシントンサミットの首脳宣言で示された「単一で高品質な国際基準の策定」というグローバルな目標に向けて、国際的に様々な動きが見られる中で、わが国がこれにどのように関わっていくのかという観点から重要であるとしている。そのために、審議会当面の方針では、まず、「IFRS任意適用要件の緩和」を挙げている。これまでの連結財務諸表規

¹⁰ しかし、2009年6月公表の審議会中間報告にいう「任意適用」は、上場企業の中でも一定の要件を満たした場合に限られることから、「限定適用」と呼ぶべきではないかという意見もあった。実際に、2013年6月公表の審議会当面の方針では、「IFRS任意適用要件の緩和」がされている。

則では、以下のすべてを充たした会社を「特定会社」とし、IFRS を適用して連結財務諸表を提出することができるとしていた。

- ① 上場していること
- ② IFRS による連結財務諸表の適正性確保への取組・体制整備をしていること
- ③ 国際的な財務活動または事業活動を行っていること

審議会当面の方針では、上記②が充たされているのであれば、財務諸表の質が低下することはないとし、IFRS 適用のニーズに照らせば、上記①と③の要件を撤廃すべきとしている。

また、審議会当面の方針では、「IFRS の適用の方法」として、必要があれば一部基準を削除または修正して採択するエンドースメントの仕組みを設けることとしている。当面の方針では、ASBJ において、この「エンドースメントされた IFRS」を検討し、その結果を当局が指定するものとしている（ASBJ では 2013 年 8 月から議論を開始し、1 年後の完了を目標としている）。この結果、「日本基準」「米国基準」「ピュア IFRS」「エンドースメントされた IFRS」という 4 基準が並存することとなるが、審議会当面の方針では、それは、大きな収斂の流れの中での 1 つのステップと位置付けることが適切であるとしている。

第3章 わが国への導入に関する影響

I. IFRS とのコンバージェンスに関する影響

わが国における IFRS の導入に関する影響を考えるにあたっては、まず、IFRS とのコンバージェンスを取り上げる。この際、後述する IFRS のアドプションとも共通的に課題となる論点としては、「個別財務諸表の取扱い」「会社法・税法との関係」「中小企業会計との関係」などが考えられる。

1. 個別財務諸表の取扱い及び会社法・税法との関係

2009年6月公表の審議会中間報告二1では、「今後のコンバージェンスを確実にするための実務上の工夫として、連結財務諸表と個別財務諸表の関係を少し緩め、連結財務諸表に係る会計基準については、情報提供機能の強化及び国際的な比較可能性の向上の観点から、我が国固有の商慣行や伝統的な会計実務に関連の深い個別財務諸表に先行して機動的に改訂する考え方（いわゆる「連結先行」の考え方）で対応していくことが考えられる」としていた。

その後、2012年7月に企業会計審議会から公表された「国際会計基準（IFRS）への対応のあり方についてのこれまでの議論（中間的論点整理）」（以下「審議会中間的論点整理」）では、連単分離、中小企業等への対応を前提に、わが国会計基準のあり方を踏まえた主体的コンバージェンス、任意適用の積上げを図りつつ、国際会計基準の適用のあり方について、その目的やわが国の経済や制度などにもたらす影響を十分に勘案し、最もふさわしい対応を検討すべきとしていた。

すなわち、審議会中間的論点整理では、国際的には連結財務諸表がより重視される一方、個別財務諸表（単体財務諸表）については、会社法、税法、その他の規制等との関連に配慮が必要となること、連単はあくまで一体が原則であるとの指摘もあるものの、既に連結での米国基準や IFRS の使用が許容されてきていることから、連結会計基準の国際的な調和の過程において、いわゆる連単分離が許容されることが現実的であるとしていた。

また、単体開示のあり方については、会社法の開示をも活用して、企業負担の軽減に向け、どのような対応が可能かに関して検討を行うことが適当であるとしていた。2013年6月公表の審議会当面の方針では、金融商品取引法における開示制度では、連結財務諸表の開示が中心であることが定着した現在においては、制度の趣旨を踏まえ、単体開示の簡素化について検討することが適当であるとしている。これを踏まえ、金融庁は、2014年1月に、財務諸表等規則の改正案を公表している。

2. 中小企業会計との関係

(1) 会計監査制度の対象外の企業の会計

金融商品取引法の適用対象以外の企業や会社法における会計監査人設置会社以外の

会社については、資金調達などの事業活動の態様や財務諸表に対する関係者のニーズが異なっていることなどから、国際的なコンバージェンスが進められている会計基準を適用することの是非について関心が集まっている。

金融商品取引法の適用対象以外の企業であって、かつ、会社法上の大会社を含む会計監査人設置会社にも該当しない会社については、さまざまなものがあるが、これらの会計処理に関しては、これまで以下が公表されている。

- ① 中小企業庁の「中小企業の会計に関する研究会報告書」（2002年6月公表）
- ② 日本税理士会連合会の「中小社会計基準」（2002年12月公表）
- ③ 日本公認会計士協会の「中小会社の会計のあり方に関する研究報告」（2003年6月公表）
- ④ 日本税理士会連合会、日本公認会計士協会、日本商工会議所、ASBJの「中小企業の会計に関する指針」（2005年8月公表）
- ⑤ 中小企業庁及び金融庁を共同事務局とする「中小企業の会計に関する検討会」による「中小企業の会計に関する基本要領」（2012年2月公表）

④は、中小企業が資金調達先の多様化や取引先の拡大等も見据えて、会計の質の向上を図る取組みを促進するために公表された上記①から③を統合するものとして、金融庁、法務省、中小企業庁がオブザーバーとして参画して公表されたものである。この指針の適用対象は、以下を除く株式会社とされており、とりわけ会計参与設置会社については、当該指針に拠ることが適当であるとされている。

- ア) 金融商品取引法の適用を受ける会社並びにその子会社及び関連会社
- イ) 会計監査人を設置する会社（大会社以外で任意で会計監査人を設置する会社を含む）及びその子会社

また、当該指針は、会計基準等の改正にあわせて、毎年改正されている。

中小企業の会計処理に関する公表物は、過重な負担を課さない範囲で、中小企業の経営者が理解しやすく自社の経営状況の把握に役立つものを目指すなど、啓蒙的な側面を強調しているものが多い。例えば、⑤の基本要領の公表に至る過程で、中小企業庁を事務局とする「中小企業の会計に関する研究会」が2010年9月に公表した「中間報告書」（以下「中小企業庁報告書」）では、「中小企業における会計処理の方法は、中小企業の経営者が理解し、それを活用した結果、自社の経営状況を適切に把握し、経営に役立て、資金調達先の多様化、資金調達の円滑化や取引先の拡大を目指すことができるという点が重要である」としている。これは、2002年（平成14年）の商法改正により計算規定を省令化した際における中小企業の過重な負担を課さないような必要な措置を講ずるべきという国会付帯決議に起因しているといわれている。

なお、そもそも会計監査制度の対象外であるためエンフォースメントは確保されていない。また、会計基準が国際的なコンバージェンスなどで改訂されれば、配当規制や課税の見直しを通じて中小企業へも大きな影響があると言われることがあるが、会社法431条における「一般に公正妥当と認められる会計慣行」は、金融商品取引法上

の「一般に公正妥当と認められる企業会計の基準」は含まれるものの、それに限らない幅の広い概念であって、複数存在し得るものであると解されている（例えば、「中小企業庁報告書」参照）。このため、中小企業は、商慣行や会計実務の歴史的経緯を基礎とする会計処理の方法に従っていることが多く、それが「一般に公正妥当と認められる企業会計の基準」と異なっても、会社法上は許容されると解されている。

さらに、2010年9月公表の「中小企業庁報告書」において、多くの中小企業では、確定決算主義に基づく税務申告が計算書類作成の目的の大きな割合を占めているため、法人税法で定める処理を意識した会計処理が行われているとされている点にも留意する必要がある。

(2) 金融商品取引法適用会社以外の会社法上の大会社の会計

これまでは、会社法上の大会社の計算書類に会計監査人による監査が義務付けられているため、上場会社に用いられる会計基準と整合性を図ってきた。また、会社法上の大会社以外を対象とする「中小企業の会計に関する指針」においても、「中小企業に限らず企業の提供する会計情報には、本来投資家の意思決定を支援する役割や、利害関係者の利害調整に資する役割を果たすことが期待されている。投資家と直接的な取引が少ない中小企業でも、資金調達先の多様化や取引先の拡大等に伴って、これらの役割が会計情報に求められることには変わりはない。その場合には、取引の経済実態が同じなら会計処理も同じになるよう、企業の規模に関係なく会計基準が適用されるべきである。」とされてきた。

これに対して、法務省、金融庁、経済産業省などをオブザーバーとし、経済団体や会計専門家、学識経験者などから構成される「非上場会社の会計基準に関する懇談会」が2010年8月に公表した「報告書」では、「金融商品取引法適用会社以外の会社法上の大会社」について、①一般的に、上場会社に比べ利害関係者が少ないと想定されるため、財務諸表の開示の簡略化の必要性があること、②国際的な資金調達をしていない会社においては会計基準の国際化が負担であることから、今後、上場会社に用いられる会計基準を基礎に、一定の会計処理及び開示の簡略化を検討していくことが適当であると考えられるとしている。

なお、同報告書では、非上場会社のうち、「金融商品取引法の対象となる非上場会社」については、基本的には広く投資家を対象としているため、上場会社に用いられる会計基準を基本的には適用することとし、金融商品取引法の規定により対応していくことについて、特段の異論はなかったとしている。

その後、「金融商品取引法適用会社以外の会社法上の大会社」についてのみ、一定の会計処理や開示の簡略化を図るような会計基準の検討は行われていない。

II. IFRSのアドプションに関する影響

1. IFRS のアドプションに関する議論

2009年6月公表の審議会中間報告では、二2(4)「将来的な強制適用の検討」において、内外の諸状況を十分に見極めつつ、わが国として将来を展望し、「投資者に対する国際的に比較可能性の高い情報の提供」「我が国金融資本市場の国際的競争力確保」などの観点から、「我が国においてもIFRSを一定範囲の我が国企業に強制適用とした場合の道筋を具体的に示し、前広に対応することが望ましい」としていた。

他方で、審議会中間報告では、「今後の諸情勢については不透明なところもあり、また、IFRSの強制適用については、前記(2)の諸課題¹¹について、全ての市場関係者において十分な対応が進展していることが必要であり、諸課題の達成状況等について十分に見極めた上で、強制適用の是非も含め最終的な判断をすることが適当である」としていた。その他の諸点も踏まえ、審議会中間報告では、「これらを総合的に勘案すると、前記のさまざまな考慮要素の状況次第で前後することがあり得ることに留意する必要があるが、IFRSの強制適用の判断の時期については、とりあえず2012年を目途とすることが考えられる」としていた。

第1章IIIで示したように、2013年6月公表の審議会当面の方針では、我が国におけるIFRSの強制適用の是非等については、未だその判断をすべき状況にないものと考えられるとした。すなわち、「この点については、今後、任意適用企業数の推移も含め今回の措置の達成状況を検証・確認する一方で、米国の動向及びIFRSの基準開発の状況等の国際的な情勢を見極めながら、関係者による議論を行っていくことが適当である。」とし、また、「仮に強制適用を行うこととなった場合には、十分な準備期間を設ける必要がある。」としている。

このような情勢を踏まえ、以下では、今後の方向性自体について検討するというよりも、いくつかの方向性を想定した場合におけるわが国における影響や課題を考え、その対応についても考察する。

2. IFRS の任意適用

前述したように、既に2010年3月期から一部の上場企業(特定会社)につき、IFRSに基づく連結財務諸表による有価証券報告書の提出が認められており、既にIFRSの「任意適用」が行われている。次節においてIFRSの強制適用における影響や課題、その対応を考えるにあたり、まず、現況のIFRSの任意適用における考え方や取扱いを整理する。

(1) 個別財務諸表の取扱い

わが国では、1982年から連結財務諸表制度が導入され、連結情報が個別情報に対し

¹¹ これは、「(2)IFRS適用に向けた課題」として挙げられている、①IFRSの内容、②IFRSを適用する場合の言語、③IFRSの設定におけるデュール・プロセスの確保、④IFRSに対する実務の対応、教育・訓練、⑤IFRSの設定やガバナンスへのわが国の関与の強化、⑥XBRLのIFRSへの対応を指す。

て副次的なものとして位置づけられてきたが、1997年6月に企業会計審議会から公表された「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」に基づき、金融商品取引法の下では、連結情報を中心とする開示制度への転換が図られている。

IFRSの任意適用においては、IFRSを連結財務諸表のみに適用することとされ¹²、個別財務諸表には適用しないこととされている。

同一の計算・開示の目的を有する金融商品取引法において、連結財務諸表と個別財務諸表を開示する場合、それらには同じ会計基準を適用すること（連単一致）が原則であることから、IFRSを連結財務諸表のみに適用するものの個別財務諸表には適用しないという取扱いは、これまでのSEC登録企業が、連結財務諸表について特例として米国式連結財務諸表を提出できていることと同様に、例外的な取扱いと考えられる。

(2) 会社法・税法との関係

会社法においても、2010年3月期から、IFRSに基づく連結計算書類の作成を認めているが、他方、個別計算書類については、わが国の会計基準を適用することのみが認められていると解されている。このため、連結計算書類に対するIFRSの任意適用においては、会社法上、個別計算書類については、従来どおりの取扱いとされている。

法人税法では、「確定決算主義」が採用され、会社法の個別計算書類における当期純利益を基礎として、課税所得が計算されている。このため、IFRSが任意適用されていても、会社法上の個別計算書類について従来どおりの取扱いであれば、税法との関係においても従来と異なるところはない。逆に言えば、仮にIFRSを個別財務諸表に適用することとした場合には、会社法や税法などの他の制度との関係を整理し検討する必要があると考えられている（後述する3(3)(4)参照）。

(3) 中小企業会計との関係

前述したように、会社法上の個別計算書類について従来どおりの取扱いであれば、IFRSの任意適用の対象外である中小企業における会計は、従来と異なるところはない。

3. 一部の上場企業に対するIFRSの強制適用

2009年6月公表の審議会中間報告において、IFRSの強制適用は2012年を目途として判断するとしていた際、仮にその適用を行う場合の範囲については、国際的な比較可能性の向上という観点を踏まえれば、グローバルな投資の対象となる市場において取引されている上場企業の連結財務諸表を対象とすることが適当としていた。

しかし、2011年6月30日開催の企業会計審議会総会・企画調整部会合同会議にあたっての金融担当大臣挨拶では、「会計基準適用の前提となる多様な資本市場のあり方」も論点に挙げていた¹³。また、2012年7月公表の中間的論点整理では、「IFRSの適用に

¹² ただし、連結対象会社を有さず連結財務諸表を作成していない上場企業については、国際的な比較可能性等の観点から、わが国の会計基準による個別財務諸表に加えて、追加的な情報として監査を受けたIFRSによる個別財務諸表を作成することとされている。

¹³ また、日本経済団体連合会が2008年10月に公表した「会計基準の国際的な統一化へのわが国の対応」では、「適用対象会社の範囲については、四半期報告書提出会社や内部統制報告制度

関しては、投資する際の利便等を踏まえ、市場開設者において、IFRS を適用する市場と日本基準を適用する市場とを区分することについて検討してほしいとの要望が聞かれた。」という声も紹介している。

このため、例えば、仮に IFRS が強制適用される場合に、市場を分けて部分的に強制適用を行ったり同じ市場であっても一定の区分において IFRS の適用を必要としたりすることも考え得る¹⁴。このため、今後、仮に、一部の上場企業につき、IFRS に基づく連結財務諸表による有価証券報告書の提出を強制するものとした場合、次のような影響や課題、その対応が考えられる。

(1) IFRS の強制適用に係る運用体制の整備

一部の上場企業であったとしても、何らかの形で IFRS を強制適用するものとした場合、審議会中間報告二 2(2)④でも示されていたように、わが国の関係者が IFRS を理解し、使いこなすことができることが不可欠であろう。

審議会中間報告では、例えば、財務報告の作成者においては、「各企業の実情等に応じて、IFRS 適用に関する社内の会計処理方法を会計指針（マニュアル）等として具体化し、有価証券報告書等の開示書類においてその考え方や概要を開示すること」などが示されていた。さらに、「我が国の監査人が、我が国において IFRS に基づく財務諸表を適切に監査できる体制が、適用企業の監査を行う監査事務所において整備されている必要がある」「開示執行当局、監査人監督当局における教育、訓練、指針等の見直しが必要である」「開示規制、監査基準等の見直しの必要性、特に、別記事業等においては、各所管当局が、それぞれの立場からの対応の必要性の検討を早めに行っておく必要がある」としていた。

このように、IFRS の強制適用にあたっては、後述するような「個別財務諸表の取扱い」「会社法・税法との関係」といった制度面のみならず、IFRS 適用に係る運用体制の整備に関しては、各方面にも及ぶ。審議会中間報告では、「任意適用の段階であっても、IFRS の教育、研修、教材等の整備に向けた取組みが着実に進みつつあること及び投資者・作成者・監査人・当局等の関係者も IFRS の理解の向上に取り組みつつあることを確認しておく必要がある」としていた。

(2) 個別財務諸表の取扱い

今後、仮に IFRS が強制適用とされた場合でも、一部の上場企業における連結財務諸表に対するものであれば、IFRS の任意適用と同様に、例外的に IFRS を連結財務諸

の対象会社同様、金融商品取引法上の上場会社とすることが適当と考える」としていたが、2011年6月29日付の「国際会計基準（IFRS）の適用に関する早期検討を求める」では、「企業が上場する市場はさまざまであり、企業の実態も大きく異なることから、強制適用の是非の判断をする上で、その対象範囲を絞り込むための議論を行うことが現実的である」としている。

もっとも、実際に、一部の上場企業に IFRS を強制適用する場合には、どのような考え方で区切るのか、それを技術的にどのような方法で確保するのかなどの問題も解決する必要がある。¹⁴ 市場区分による IFRS の適用ではないが、2014年1月から公表されている「JPX 日経インデックス 400」の銘柄選定基準において、「定性的な要素による加点」の1つとして、IFRS 採用（または採用を決定）が含まれている。

表のみに適用するものと位置づけることができる。この場合には、IFRS の任意適用と同様に、IFRS を個別財務諸表には適用しないという取扱いが整合する。

しかしながら、2010年8月3日開催の企業会計審議会において同審議会会長は、「今後、IFRS の連結財務諸表への強制適用の是非を判断する際に、次のステップの選択肢として単体への任意適用を認める、という方向性を示すことができれば、と考えている」と発言している。これは、金融商品取引法及び会社法上、個別財務諸表へのIFRS 適用について、経済界からの要望があることを理由として挙げており、今後、特に会社法における制度整備等の検討が必要であると指摘している。

この場合には、IFRS の任意適用と異なり、一部の上場企業とはいえ、連結財務諸表に対しIFRS が強制適用されたものであることから、その企業の個別財務諸表についてもIFRS が適用されるべきところ、一部の企業に限られているため、例外的に日本基準を個別財務諸表に適用することができるという位置づけが考えられる。この場合には、連結財務諸表に対しIFRS が強制適用された一部の上場企業における個別財務諸表については、日本基準によることもIFRS によることもできることとなるが、個別財務諸表に対するIFRS の任意適用ではなく、日本基準の任意適用ということになろう（この点については、後掲図表1-3参照）¹⁵。

(3) 会社法との関係

一部の上場企業とはいえ、個別財務諸表についてIFRS が適用された場合には、2009年6月公表の審議会中間報告で示していたように、会社法や法人税法などとの関係の整理が必要となると言われている。もっとも、金融商品取引法における開示制度において、連結財務諸表についても個別財務諸表についてもIFRS を適用したからと言って、異なる制度である会社法上、個別計算書類について必ずIFRS を適用するというにはならない。しかし、それらは同じ個別財務諸表について2つの会計基準を適用することになり、金融商品取引法及び会社法における個別財務諸表へのIFRS 適用というニーズとは相いれないため、実際の選択肢にはならないであろう。

また、金融商品取引法及び会社法における会計基準の適用については、1998年（平成10年）に法務省と大蔵省が公表した「商法と企業会計の調整に関する研究会報告書」において、「要求される情報に差異があるとしても、財産計算及び利益計算は基本的に一致するように調整されてきた」「商法における計算規定と企業会計とは相互に密接に関係し、両者が相まって我が国の会計実務が形成されてきた」として、商法と企業会計の接近の傾向について言及しており、その後、会社法の計算に関する規定

¹⁵ 逆に、実務的なニーズは乏しいと考えられるが、連結財務諸表に対し日本基準が適用されている（したがって、原則としては、個別財務諸表にも日本基準が適用される）場合に、個別財務諸表に対して例外的にIFRS を任意適用するという組合せも、場合分けとしてはあり得る。この場合も、金融商品取引法上、一部の上場企業の連結財務諸表に対し日本基準が適用され、その企業の個別財務諸表についても日本基準が適用されるべきところ、一部の企業に限られているため、例外的にIFRS を個別財務諸表に適用することができるという位置づけが考えられる。この場合には、文字どおり、個別財務諸表に対するIFRS の任意適用となろう。

は、会計処理や表示（監査を含む）については、情報提供を目的とすることから会計慣行に委ね、独自の規律を設けることを避けて運用してきたという観点からは、個別財務諸表について2つの会計基準を適用することは適当ではないと考えられる。

このため、IFRSを導入した場合の会社法における影響としては、どのような手当てによりIFRSを適用可能とするのか、また、適用可能とされた場合でも、例えば、個別財務諸表は会社法上の分配可能額の計算や法人税法上の課税所得の計算においても利用されているため、どのような調整計算が必要となるかが問題となり得る。

この点、会社法上の個別計算書類については、利害調整目的のみならず、情報提供目的という側面もあることから、なんらかの手当てを含め、IFRSを適用可能とすることは、それほど難しくはないのではないかと考えられる¹⁶。他方、個別財務諸表は分配可能額の計算の基礎となり、株主と債権者との間の利害調整にも用いられていることから、この点の調整をどのように行うのかが問題になり得る。

しかし、現状、日本基準によって個別計算書類を作成し一定の調整計算を行っていることをベースとすれば、考え方としては、①まず、IFRSによる個別計算書類と日本基準による個別計算書類との差を調整し、②さらに、従来同様、一定の調整計算を行うこととすれば、足りることとなる¹⁷。ただし、この場合には、経済界からの要望により、わざわざ金融商品取引法及び会社法上、個別財務諸表へIFRSを適用することを検討する意味はないと考えられるため、より簡便に目的を満たすような手法の検討が望まれているのであろう。そうすると、会社法上、特に、利害調整に必要とされる会計情報の考え方は何かが問題となる¹⁸。

(4) 税法との関係

会社法との関係と同様に、考え方としては、法人税法上も、IFRSによる個別財務諸表と日本基準による個別財務諸表との差を含めて、従来同様の課税所得計算上の加算減算調整を行えば足りることになる。この際、実務上、調整計算を少しでも削減しようとするのであれば、日本基準における企業会計との関係同様、IFRSとの間において

¹⁶ 例えば、尾崎安央「第5章 計算等、第1節 会社の原則」『会社法コンメンタール10 計算等[1]』江頭憲治郎・弥永真生編（商事法務、2011年）では、IFRSが金融商品取引法上、強制適用された場合、それが適用される株式会社にあつては、IFRSを遵守することが慣行化することは必定であり、また、任意適用のレベルでとどまるとしても、それが広く準拠される基準として実務一般に認められるものであれば、将来慣行となることが確実と見込まれるため、会社法においても、これらの適用・準拠を否定する合理的な理由はなく、「一般に公正妥当と認められたもの」として「従うもの」と解されてよいとしている。

¹⁷ 公益財団法人財務会計基準機構（FASB）に設けられた「単体財務諸表に関する検討会議」から2011年4月に公表された報告書（以下「単体検討会議報告書」）において、法務省は、会社法における分配規制は、一般に公正妥当と認められる会計基準に従って作成された計算書類を前提として、必要な調整を加えて分配可能額を計算することとしている。

¹⁸ 例えば、斎藤静樹『会計基準の研究[増補改訂版]』（中央経済社、2013年）では、配当制限は、企業自身が自らの行動を縛ることで意図しない資金調達コストの上昇を回避しようという私的な取引契約が法制度に組み込まれていった可能性を指摘するとともに、債権価値の希薄化を防ぐ方法として、資産代替の直接規制や負債比率を制限することについても述べている。

も法人税法において受け入れられる項目を増やせるかどうかが問題となる。

他方、単なる調整計算に関する手間の削減ではなく、課税所得の大小を巡る点まで考慮すれば、対応は複雑になる。特に、実務上は、税務上の損金経理要件の取扱いが懸念されているものと思われる（この点については、後述 III 参照）。いずれにしろ、ここでも、法人税法上、必要とされる会計情報の考え方は何かが問題となろう¹⁹。

(5) 中小企業会計との関係

前述したように、仮に、一部の上場企業における連結財務諸表に対して IFRS が強制適用とされ、また、IFRS を個別財務諸表に適用することもできるとされた場合でも、会社法上の個別計算書類について、これまで同様に「一般に公正妥当と認められる会計慣行」に従うものであれば、金融商品取引法の適用対象以外の企業について追加的に議論する必要性はないと考えられる²⁰。

4. すべての上場企業に対する IFRS の強制適用

前述したように、2009 年 6 月公表の審議会中間報告では、仮に IFRS が強制適用される場合に対象となる企業の範囲について、「現時点では、国際的な比較可能性を向上するという観点を踏まえれば、グローバルな投資の対象となる市場において取引されている上場企業の連結財務諸表を対象とすることが適当であると考えられる」としている。このため、この節では、仮にすべての上場企業の連結財務諸表に対して IFRS が強制適用される場合の影響や課題、その対応を考える。

(1) IFRS の強制適用に係る運用体制の整備

この場合には、「3 一部の上場企業に対する IFRS の強制適用」で示した場合以上に、わが国の関係者が IFRS を理解し、使いこなすことができる状態であることが必要であろう。

(2) 個別財務諸表の取扱い

2009 年 6 月公表の審議会中間報告では、仮に上場企業の連結財務諸表に IFRS を強制適用する際に、当該「上場企業の個別財務諸表（連結財務諸表を作成していない企業のものを含む。）への適用については、強制適用の是非を判断する際に、幅広い見地から検討を行う必要がある」としていた。この背景としては以下が記載されている。

① 個別財務諸表も IFRS により作成すべきという考え方

ア) 連結財務諸表が個別財務諸表をベースに作成されており、連結財務諸表と個別

¹⁹ 法人税法では、課税標準は、各事業年度の所得の金額とし、その事業年度の益金の額から損金の額を控除した金額とされており(21 条、22 条 1 項)、別段の定めがあるものを除き、一般に公正妥当と認められる会計処理の基準に従って計算されるものとされている(22 条 3 項、4 項)。ここで、「別段の定め」は、租税原則や租税政策上の考慮から定められ、それには、公平の原則(等しい負担能力のある人には等しい負担を求める)や中立、簡素といった原則や、経済社会の活力維持などの政策手段として利用されることがあるとしている(例えば、税務会計研究会中間報告「企業会計基準のコンバージェンスと法人税法の対応」『租税研究』第 721 号、2009 年参照)。

²⁰ 実務的なニーズは乏しいと考えられるが、金融商品取引法の適用対象以外の企業についても、個別財務諸表に対して IFRS を任意適用できるかという論点については、脚注 15 参照。

財務諸表とで適用基準が異なれば、企業の財政状態及び経営成績を表す基礎となる利益計算に違いが生じることになり、財務諸表の利用者の判断を誤らせる恐れがある。

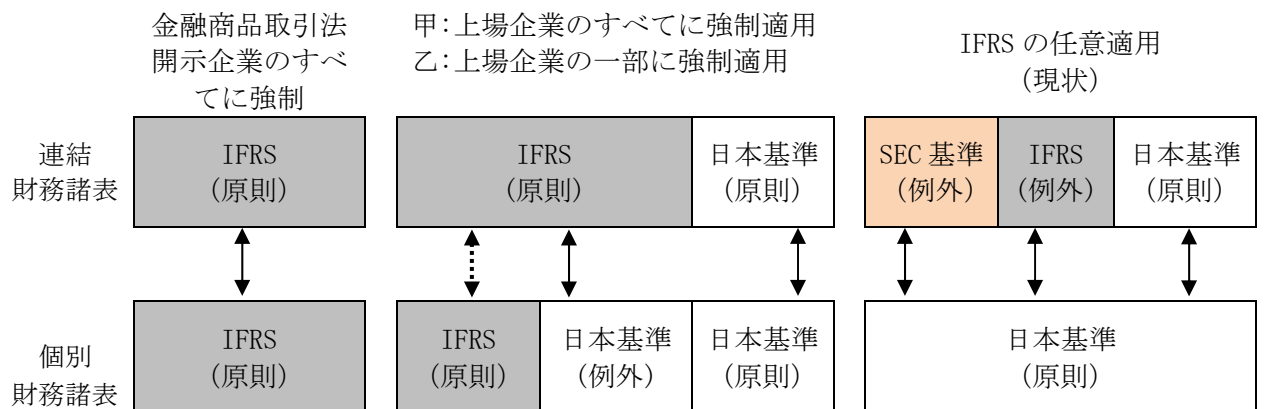
- イ) 2つの基準で財務諸表を作成するコストを考慮すべきであること。
- ② 個別財務諸表への IFRS の適用は慎重にすべきという考え方
 - ア) 個別財務諸表は、国際的な比較可能性の面からは、連結財務諸表ほど重視されないこと
 - イ) 会社法・法人税法との関係の整理のための検討・調整が必要となること

また、審議会中間報告では、IFRS を上場企業の個別財務諸表にも適用する際には、「投資者が必要とする情報を適切に提供する観点から、IFRS に基づき連結財務諸表において開示される情報・内容等を踏まえて、個別財務諸表の開示内容のあり方についても、併せて検討することが適当である」としている。

IFRS の強制適用の場合には、これまでの任意適用の場合とは異なり、同一の計算・開示の目的を有する金融商品取引法における開示制度において、例外的ではなく原則的に IFRS を適用することになると考えられる。このため、金融商品取引法における投資者向けの開示制度においては、「連単分離」ではなく、個別財務諸表についても IFRS を適用すること（連単一致）が原則となる。

他方、仮に IFRS の強制適用が行われた場合における連単の関係について、前述したように、2010年8月3日開催の企業会計審議会では、個別財務諸表への IFRS の任意適用を認めるという考え方も示されていた。この考え方も正当化するとすれば、「IFRS の強制適用」とはいつても、上場企業のすべて（図表 1-3 の甲）であれ、その一部（図表 1-3 の乙）であれ、金融商品取引法開示企業のすべてに強制ではないため、例外的に日本基準を個別財務諸表に任意適用することができるという位置づけが考えられる。

図表 1-3 個別財務諸表の位置づけ



日本基準を個別財務諸表に任意適用することができるという位置付けとしたとしても、原則として連単一致を前提とした考え方を改め、金融商品取引法においては個別財務諸表を開示しない(個別廃止)という意見もあるかもしれない。しかし、投資家における有用性や金融商品取引法でもガバナンス関連の情報として、個別財務諸表が必要であるとすれば、個別廃止は適当ではないということになる(この点については、単体検討会議報告書における制度所管官庁(金融庁)からの説明において、金融商品取引法上の個別財務諸表については、投資情報としての観点から作成され開示されるものであり、分配可能額算定や課税所得の基礎の機能のみ有するものではないとされている。)。そうであるとしても、持株会社化などにより親会社情報の意味が乏しくなる場合もあるため、投資者向けの金融商品取引法における開示制度における個別財務諸表の位置づけを見直すことも考えられる(これらに関しては、例えば、2010年3月公表の日本証券アナリスト協会 企業会計研究会「個別財務諸表等の開示について」も参照のこと)。I1で示したように、既に2013年6月公表の審議会当面の方針において、金融商品取引法における開示制度では、単体開示の簡素化について検討することが適当であるとしている。したがって、仮にすべての上場企業の連結財務諸表に対してIFRSが強制適用される場合でも、開示自体は簡素化されたものとなろう。

III. わが国へIFRSを導入するにあたっての論点

2009年6月公表の審議会中間報告で示すIFRSの強制適用の必要性に照らせば、その上限は、すべての上場企業(約3,600社)であり、金融商品取引法適用企業でも非上場企業(約1,000社)は適用外と想定されている。このため、審議会中間報告で示されているように、仮にIFRSが強制適用されたとしても、連単の双方に関して日本基準が存続していくことになる。この点に鑑みれば、今後も、IFRSとのコンバージェンスは、避けてはとおれない論点であると考えられる。

なお、前述したように、既にIFRSが一部の上場企業における連結財務諸表に対し任意適用されている。今後、IFRSの強制適用が検討されるとしても、IIで示したように、任意適用と異なる点は、IFRSが強制適用された一部の上場企業における個別財務諸表について、日本基準によることもIFRSによることもできることとなる点だけと考えられる。会社法や税法との関係においては、会社法・法人税法の基礎となる会計情報の考え方との差異を調整する問題であり、①連単の関係を緩めてその差異を企業会計において調整するか、②会社法や法人税法での利用において調整するかの違いに過ぎないともいえる。

もっとも、実務的には、税務上の損金経理要件を考慮すると、企業会計で損金経理しないものは法人税法での利用において別表減算できないこととなるため、企業会計における調整(すなわち、連単分離)が重視されている。このような理解が多いため、2012年7月公表の審議会中間的論点整理及び2013年6月公表の審議会当面の方針では、連単分離が許容されることを前提にしているものと考えられる。

第2部 IFRSの新リース会計基準のわが国への導入に際しての論点・課題－資産流動化・証券化の観点から－

第1章 IFRSの新リース会計基準の方向性

I. 経緯

IASBとFASBは、2006年2月に、コンバージェンスに関する覚書(MoU)を締結し、2006年7月にリースを共同プロジェクトの一つとして議題に加えた。リース会計に関するプロジェクトに関しては、これまで以下が公表されている。

- (1) 2009年3月公表のディスカッションペーパー「リース 予備的見解」
- (2) 2010年8月公表の公開草案「リース」(以下「IASB2010年公開草案」)
- (3) 2013年5月公表の公開草案「リース」(以下「IASB2013年再公開草案」)

IASB2010年公開草案では、現行のファイナンス・リースとオペレーティング・リースとの区分を廃止し、借手は基本的にすべてのリースについて資産と負債を認識することを提案していた。これは、現行基準において、多くのリースがオペレーティング・リースとしてオフバランスとなっていることや、ファイナンス・リースとオペレーティング・リースとの区分を要求する現行基準によって取引が組成される可能性があること等へ懸念があることが理由とされている。

しかし、IASB2010年公開草案において、貸手は、リース債権を認識するとともに、リース物件に伴うリスクと便益に対する貸手のエクスポージャーに応じて、2つの処理を提案していた。IASB2010年公開草案におけるこのような分類(借手は1つ、貸手は2つ)は不相当であるなどのパブリック・コメントを踏まえ、IASB及びFASBは、IASB2013年再公開草案において、リースは多様であり借手においても2つに分類することなどを提案している。

II. リース会計のモデル

1. 借手におけるリース会計のモデル

(1) IASB2010年公開草案の概要

IASB2010年公開草案では、リース取引における借手は、契約におけるリース物件(以下「原資産」(underlying asset))を使用する権利とその対価を支払う義務に基づき資産と負債を認識し会計処理すること(以下「使用権モデル」)を提案していた。この使用権モデルでは、リース取引開始日に、借手は、貸借対照表上で、次の資産と負債を認識することになる。

- ① 使用権資産(リース期間にわたって原資産を使用する権利を表す資産)
- ② リース料支払債務(原資産を使用する権利と交換にリース料を支払う義務を表す負債)

また、損益計算書上では、上記①の「使用権資産」に係る償却費や、②の「リース料支払債務」に係る利息費用などを認識することになる。

現行のオペレーティング・リースでは、リースに係る資産や負債を計上することなく、リース料の発生時に費用処理するが、使用権モデルは、それらについても資産や負債を認識する。このため、ファイナンス・リースかオペレーティング・リースかに関わらず、すべてのリースに係る資産と負債が貸借対照表上に反映される。したがって、IASB2010年公開草案では、この使用権モデルには、次のような利点があるとしていた。

- ア) 比較可能性が向上する。
- イ) 取引を仕組む機会が減少する。
- ウ) 概念フレームワークにおける資産²¹及び負債²²の定義と整合する。

この使用権モデルに対する懸念もあるが、IASB2010年公開草案では、そのような懸念に対し、次のような考え方が示されていた。

- ① 多様なリース取引について単一の会計処理を定めることは困難であるという懸念があるが、使用権モデルは、測定によって契約の差異を反映し、幅広いリースに適用できる²³。
- ② 未履行契約の段階における権利や義務を資産や負債として認識することに繋がるという懸念があるが、リースは、貸手が原資産を引渡し借手が利用可能となった段階で、貸手は契約上の義務を履行し、借手は原資産の使用に関する無条件の権利とリース料を支払う無条件の義務を持つことになるため、リース取引開始日後は未履行契約ではない。
- ③ 使用権モデルは非常に複雑であり、コスト・ベネフィットの問題があるという懸念があるが、使用権モデルによる情報のベネフィットは、その適用のコストを上回ると考えられる。

(2) IASB2013年再公開草案の概要

IASB2010年公開草案に対するコメントの多くは、リース会計に関するプロジェクトの必要性について支持しているものの、実行可能性やコスト・ベネフィット、経済的な影響のほか、IASB2010年公開草案の具体的な内容について、懸念を示していた。特に、リースは、資金調達以外の理由、例えば、原資産の購入による事業や財務の硬直

²¹ 資産は、過去の事象によって将来の経済的便益が企業に流入することが見込まれる資源であり、使用権資産は、リースの締結という過去の事象によって借手が支配する資源であるため、当該資産の定義を満たす。

²² 負債は、過去の事象によって経済的便益を有する資源が企業から流出することになると見込まれる義務であり、リース料支払債務は、リースの締結から生じる借手の現在の義務であるため、当該負債の定義を満たす。

²³ 例えば、耐用年数20年の資産の3年間のリースであれば原資産の価値と比較して少額の使用権資産が計上される。一方、耐用年数50年の資産の45年間のリースであれば、原資産の価値にほぼ等しくなるような使用権資産が計上される

性を避け、リースによって事業や財務の柔軟性がもたらされるなどの理由により、リースを行う企業も少なくないため、借手の会計処理を使用権モデルによって単一的に定めるべきではないという意見は少なくなかった。

他方、IASB2010年公開草案では、貸手の会計モデルについて、後述するように、履行義務アプローチと認識中止アプローチという複合的な会計処理を提案していたことから、IASBとFASBは、コメント受領後において、借手と貸手にそれぞれ2つのアプローチを適用すべきかどうか（損益の認識パターンが2つ存在すべきかどうか）を検討した。IASB2013年再公開草案では、以下のように、リース期間にわたってリース物件の経済的便益の重要でないとはいえない部分（more than an insignificant portion）を借手が費消するかどうかという考え方に沿って、借手の損益の認識パターンが異なる2種類のリースを識別することを提案した。

分類	内容	借手の処理
タイプ A	不動産以外の資産。 ただし、次のいずれかの場合を除く（これらの場合は、タイプBとなる）。 a) リース期間が、リース物件の経済的耐用年数全体の重要ではない部分の場合 b) リース料の現在価値が、リース物件の公正価値と比較して重要でない場合	使用権資産は、償却し、IAS第36号「資産の減損」に従い減損処理を行う
		リース負債は、割引の振戻（unwinding）により、利息費用を計上する
タイプ B	不動産（土地、建物）。 ただし、次のいずれかの場合を除く（これらの場合は、タイプAとなる）。 a) リース期間が、リース物件の経済的残存耐用年数の大部分を占める場合 b) リース料の現在価値が、リース物件の公正価値のほとんどすべてである場合	使用権資産は、各期のリース費用が定額で認識されるように調整される（*）
		リース負債は、割引の振戻により、リース費用を計上する

（*）定額となる各期のリース費用とリース負債の割引の振戻との差額を、使用権資産の償却費とする。

ただし、借手がリース物件の購入オプションを行使する重要な経済的インセンティブを有する場合、タイプAとなること、また、当初以降に分類の見直しをしないことを提案している。

2. 貸手におけるリース会計のモデル

(1) IASB2010年公開草案の概要

IASB2010年公開草案では、貸手が原資産に伴う重要なリスク又は便益を留保しているか否かによって、以下のように履行義務アプローチと認識中止アプローチという2つのアプローチを使い分ける複合モデルを提案していた。

① 履行義務アプローチ

これは、リースにより、貸手が原資産を使用する権利を借手に与える結果、「リース料受取債権」と、原資産をリース期間にわたって使用することを借手に認めるという履行義務を示す「リース負債」が生じると考えるアプローチである。原資産は、リースから生じる資産や負債とは別個のものとするため、リースによってもオンバランスのままである。

② 認識中止アプローチ

リースにより、貸手は借手にリース期間にわたる原資産の経済的便益を移転するため、原資産のうち、借手に移転した権利に係る経済的便益について認識の中止を行い（借手に移転していない権利に係る経済的便益について残存資産として認識する）、これと引き換えに、借手からの「リース料受取債権」を認識すると考えるアプローチである。

(2) IASB2013 年再公開草案の概要

2013 年再公開草案では、前述したように、リースを 2 つに分類し、貸手においては、タイプ A に対しリース物件の一部売却とする会計処理、タイプ B に対し現行のオペレーティング・リースと同様の会計処理を提案している。

分類	貸手の処理
タイプ A	リース取引開始日に、リース物件の認識を中止し、リース債権と残存資産を認識することにより、差額を損益とする。
	リース取引開始日後、リース債権は、実効金利法による償却原価と同様に測定し、IAS 第 39 号「金融資産：認識及び測定」に従い減損処理を行う。 残存資産は、総額残存資産（リース終了時のリース物件から生じる金額の現在価値）の割引の振戻により増加させる。また、IAS 第 36 号に従い減損処理を行う。
タイプ B	リース収益をリース期間にわたって認識する。
	リース物件の認識は継続し、他の IFRS に従って処理する。

III. 新たなリース会計の適用範囲

1. リースの定義

(1) IASB2010 年公開草案の概要

IASB2010 年公開草案では、「特定資産（原資産）を使用する権利が、一定期間にわたり、対価と交換に移転される契約」をリースと定義することを提案していた。また、現行の IAS 第 17 号及び IFRIC 第 4 号と同様に、契約の実質に基づき、次の検討を行い、リース契約締結日に契約がリースであるか、又はリースを含んでいるかを決定することを提案していた。

- ① 契約の履行が特定の資産（原資産）の使用に依存しているかどうか。
- ② 契約が特定の資産の使用を支配する権利を合意された期間にわたり移転している

かどうか。

(2) IASB2013年再公開草案の概要

IASB2010年公開草案のリースの定義や識別に関しては、多くのコメントが寄せられたが、リースの定義は維持し、また、IASB2010年公開草案と同様に、の契約がリースを含んでいるかどうかを判定するに際し、借手が原資産の使用権を獲得するのかどうかを検討することを提案している。ただし、指針の見直しが行われ、IASB2013年再公開草案では、以下を提案している。

① 特定の資産への使用に依存

現行と同様に、契約の履行が明示又は特定された資産の使用に依存していることを提案している。ただし、資産の代替可能性を拡充し、貸手がリース期間中いつでも原資産を入れ替える実質的な権利を有している場合には、借手は資産の使用を支配できないことになるため、契約はリースを含んでいないことを提案している。また、原資産は、物理的に区別できるものでなければならず、したがって、原資産はより大きな資産の物理的に区別できる一部分でもよいが、より大きな資産の設備能力の一部とすることはできないことを提案している。

② 特定の資産の使用を支配する権利の移転

リース期間中、顧客が以下のいずれも有する場合に、特定の資産の使用を支配する権利が移転される。

ア) 特定の資産の使用を指図することができる。

イ) 特定の資産の使用から生じる便益を享受している。

現行は、資産の使用を支配する権利について、資産からのアウトプットのほとんどすべてを獲得するという場合に該当する可能性があるが、これは、「支配」を「便益」要素だけに基づいて定義するものであり、別途検討されている新たな収益認識の会計基準案における財・サービスに対する「支配」の移転の考え方（「パワー」要素と「便益」要素の両方を要するもの）と整合していない。このため、その指針を変更することを提案している。

2. 原資産の売買

(1) IASB2010年公開草案の概要

IASB2010年公開草案では、原資産の使用権のリースと原資産の売買とでは、経済的な影響が異なるため、契約形態にかかわらず、原資産の売買に相当する契約を、適用範囲から除外することを提案していた。

原資産の売買に相当する契約かどうかの判断は、あらゆる関連する事実と状況を考慮してリース契約締結日に行い、その後に見直しはされず、契約の終了時に、次のいずれもが貸手（譲渡人）から借手（譲受人）に移転している場合に当該契約は、原資産の売買に該当することが提案されていた。

① 原資産の支配

これには、以下も含まれる。

- ア) 原資産の所有権が契約期間の終了時に譲受人に自動的に移転する契約
 - イ) 割安購入オプションが含まれている契約（当該オプションの行使が合理的に確かである場合）
- ② 原資産に伴うすべてのリスクと便益（ごく僅かなものを除く）

(2) IASB2013 年再公開草案の概要

原資産の使用権のリースと原資産の売買の区別に対して、コメント提出者からの支持はほとんどなく、多くがこれは混乱を招くものだとしていた。このため、その区分のための指針は提供しないこととしたため、契約にリース（原資産の使用権が一定期間にわたり移転するもの）が含まれていない場合は、他の IFRS（例えば、有形固定資産や収益認識の会計基準）に従って会計処理することとなる。

3. 投資不動産

(1) IASB2010 年公開草案の概要

IASB2010 年公開草案では、リースにより保有される投資不動産も範囲に含めることとしている。ただし、次の場合には、リース基準の範囲から除外することが提案されていた。

- ① 借手が使用権資産を IAS 第 40 号の公正価値モデルを適用する場合
- ② 貸手が投資不動産を、IAS 第 40 号の公正価値モデルを適用する場合

これは、賃貸収益等の獲得を目的として保有される投資不動産については、貸借対照表に計上される不動産自体の公正価値に関する情報が、財務諸表利用者にとって有用であると考えられるためである。

(2) IASB2013 年再公開草案の概要

借手においては、原則として、使用権資産が計上されるため、投資不動産の定義を満たす不動産のリースから生じた使用権資産は、すべて投資不動産として会計処理することを提案した。また、IASB2013 年再公開草案では、投資不動産をリースの範囲から除外しておらず、貸手は、現在の IAS 第 17 号と IAS 第 40 号との関係と同様に、投資不動産を会計処理する際には IAS 第 40 号を適用し、リースを会計処理する際にはこのリースの要求事項案を適用している。

4. 短期間のリース

(1) IASB2010 年公開草案の概要

IASB2010 年公開草案では、短期リースを「リース取引開始日において、延長又は延長のオプションを含めた最長のリース期間が 12 か月以内のリース」と定義し、短期

リースに該当する取引ごとに、次のような簡便法を認めることを提案していた。

- ① 借手は、リース料支払債務を割引前のリース料の金額で測定し、使用権資産を当該割引前のリース料の金額に当初直接費用を加えた金額で測定することができる。
この場合、リース料をリース期間にわたって損益に認識する。
- ② 貸手は、原資産を引き続き認識し、リース料をリース期間にわたって損益に認識する。

(2) IASB2013年再公開草案の概要

IASB2010年公開草案へのコメント提出者は、短期リースの割引要素は重要性がないことが多いため、短期リースに関する提案は、企業にあまり大きな救済を与えていないと指摘した。このため、IASBとFASBは、リース料をリース期間にわたって定額で損益に認識すること、すなわち、借手と貸手の両方が、提案されている認識及び測定 の要求事項を短期リースに適用する必要がないことを提案した。

しかし、IASB2013年再公開草案では、短期リースの定義をIASB2010年公開草案と同じとしている。これは、短期リースの例外を12か月超のリースにも拡大することを検討したが、例えば、2年や3年のリースは、重要性のある資産及び負債を生じさせる可能性が高く、企業のリース活動に関する透明性を高めない可能性があるためとしている。

IV. 借手の会計処理案

1. 当初認識時における借手の会計処理

(1) IASB2010年公開草案の概要

II.1(1)で示したように、IASB2010年公開草案では使用権モデルを提案し、リース取引開始日 (date of commencement of a lease) に、借手は「使用権資産」と「リース料支払債務」を認識することを提案していた。

この際、リース契約締結日 (date of inception of a lease) に、次の要素から構成されるリース料の現在価値に当初直接費用²⁴を加算した金額で「使用権資産」を測定し、リース料の現在価値で「リース料支払債務」を測定する。

① リース期間

リースの延長又は解約オプションの影響を考慮に入れ、起こり得る期間の発生確率を見積り、「発生する可能性が発生しない可能性よりも高くなる最長の起こり得る期間」をリース期間として決定する。

② 支払リース料

支払リース料を、すべての関連性のある情報を用いて、次の見積りを含めて、期

²⁴ 当初直接費用とは、リースの交渉及び準備に直接起因する増分コスト（リース取引を行わなかったならば発生しなかったもの）であり、例えば、手数料や弁護士報酬、リースの締結に要した費用などが含まれる。

待値（合理的な数のシナリオによって得られる予想支払リース料の確率加重の現在価値）により算定する。

ア) 支払変動リース料

イ) 残価保証による予想支払額

ウ) 期間オプションのペナルティによる予想支払額

③ 割引率

借手の追加借入利率²⁵を用いる（容易に算定できる場合には貸手が借手に課している利率を用いる）。

(2) IASB2013年再公開草案の概要

IIの1(2)で示したように、IASB2013年再公開草案では、IASB2010年公開草案と同様に、すべてのリース（短期リースを除く）に対し、借手は、使用権資産とリース料支払義務を認識することを提案している。

ただし、IASB2013年再公開草案では、当初認識のみならず、当初測定についても、リース取引開始日（貸手がリースの対象となる資産を借手を使用するために利用可能にする日）において行うこと、したがって、借手はリース開始日前には、不利な場合を除き、資産・負債として認識しないことを提案している²⁶。

具体的な当初測定としては、リース取引開始日に、次の要素から構成されるリース料の現在価値で「リース料支払債務」を測定し、これに当初直接費用を加算した金額で「使用権資産」を測定する。

① リース期間

リースの解約不能期間に、次の両方を加える。

ア) 借手が、リースを延長するオプションを行使する重大な経済的インセンティブを有している場合における当該オプションの対象期間

イ) 借手が、リースを解約するオプションを行使しない重大な経済的インセンティブを有している場合における当該オプションの対象期間

② 支払リース料

未払の固定リース料に、以下を加えて算定する。

²⁵ 借手の追加借入利率とは、リース契約締結日において、借手が、リースと同様の原資産を、同様の期間にわたり、同様の保全がある状態で購入するのに必要な資金の借入に要する利率である。貸手が借手に課している利率と同じとなる場合もあるとされている。

²⁶ これは、IASB2010年公開草案へのコメントを受けたものであり、IASB2013年再公開草案では、認識日と当初測定日とを合わせることは、次のような便益があるとしている。

- ① 借手によるリース資産・負債の当初認識時に、利得又は損失が生じないことが明確になる。
- ② 締結日と開始日の間に、リースの契約条件の変更や、リース資産・負債の測定に用いる仮定の変更は、開始日に当初測定する際に考慮に入れればよく、その前に取扱いを検討する必要がない（したがって、複雑性の低減となる）。
- ③ 企業が開始日前に生じた当初直接コストを資産計上することが明確になる。
- ④ 他の取引（例えば、企業結合や有形固定資産の取得）についての測定日との整合性が高まる。

ア) 変動リース料

VI の 3 で後述するように、IASB2010 年公開草案では、確率加重見積アプローチ（変動リース料の見積りの期待値を測定に含める）を提案していたが、IASB2013 年再公開草案では、コストと便益の関係から、変動リース料のうち実質的に固定支払であるもの又は指数若しくはレートに応じて決まるものを含めることとしている。

イ) 残価保証による予想支払額

ウ) 購入オプションの行使価格（借手が当該オプションを行使する重大な経済的インセンティブを有している場合）

VI の 1 で後述するように、IASB2010 年公開草案では、購入オプションをリースの解約する手段とみて、その行使価格はリース料ではないと提案していた。しかし、IASB2013 年再公開草案では、延長オプションの会計処理と整合させるように変更している。

エ) 解約によるペナルティの支払額（借手が当該オプションを行使することを反映したリース期間の場合）

③ 割引率

IASB2010 年公開草案と同様に、借手は、貸手が借手に課す利率（リースの計算利率）が容易に算定できる場合には、当該利率で、それが容易に算定できない場合には、追加借入利率を用いる。

2. 当初認識後における借手の会計処理

(1) IASB2010 年公開草案の概要

IASB2010 年公開草案においては、借手の当初認識時後の会計処理として、まず、使用権資産を、リース期間と原資産の耐用年数のいずれか短い期間にわたり、IAS 第 38 号「無形資産」に従って定期的に償却することが提案されていた。これにより、損益計算書上では、使用権資産に係る償却費が認識される。また、IAS 第 36 号「資産の減損」に従って、使用権資産の減損処理が行われる。

次に、リース料支払債務を、実効金利法を用いた償却原価で測定することが提案されていた。当初認識後、また、リース料支払債務の重要な変動があることを示唆する事実や状況がある場合には、以下を見直し、それに伴うリース料支払債務の変動を、損益と使用権資産の修正として認識することが提案されていた。

ア) リース期間

借手は、リース期間の変更から生じるリース料支払債務の帳簿価額の変動を反映するように、使用権資産を修正する。

イ) 支払リース料（変動リース料の予想金額、残価保証、期間オプションのペナルティによる予想支払額）

借手は、支払リース料の見直しから生じるリース料支払債務の変動について、当期又は過去の期間に関連する変動を損益に認識し、将来の期間に関連する変動を使

用権資産の修正として認識する。

なお、借手は、当初認識時のリース料の現在価値の算定に際して用いた割引率を変更しない。

(2) IASB2013年再公開草案の概要

IASB2013年再公開草案では、分類に従って、借手は、当初認識後に以下を行うことを提案している。

分類	借手の処理
タイプ A	使用権資産は、規則的に償却し、IAS 第 36 号「資産の減損」に従い減損処理を行う
	リース負債は、割引の振戻 (unwinding) により増加させ、利息費用を計上する
タイプ B	使用権資産は、各期のリース費用が定額で認識されるように調整される(*)
	リース負債は、割引の振戻により増加させ、リース費用を計上する

(*) 定額となる各期のリース費用とリース負債の割引の振戻との差額を、使用権資産の償却費とする。

また、いずれの分類の場合でも、借手は、以下の場合に、リース料及び割引率を見直し、リース負債を再測定し、変更を反映するように、その差額を原則として使用権資産の修正とすることを提案している²⁷。

リース料を見直す場合	割引率を見直す場合
リース期間に変動がある場合	同左
借手が購入オプションを行使する重要な経済的なインセンティブを有するかどうかの関連性のある要因に変動がある場合	同左
残価保証による予想支払額に変動がある場合	N/A
変動リース料が参照している指数又はレートに変動がある場合	変動リース料が参照している金利に変動がある場合

V. 貸手の会計処理案

1. 当初認識時における貸手の会計処理

(1) IASB2010年公開草案の概要

II.2(1)で示したように、IASB2010年公開草案では、リース取引開始日に、貸手が原資産に伴う重要なリスク又は便益を留保しているか否かによって、履行義務アプローチと認識中止アプローチという2つのアプローチを使い分ける複合モデルを提案していた。

²⁷ ただし、変動リース料の変動が当期に関係する指数やレートの変化に基づく場合や、使用権資産の簿価がゼロの場合には、差額を損益に反映する。

まず、いずれのアプローチにおいても、リース取引開始日に「リース料受取債権」を認識するが、それは、リースの契約締結日に、次の要素から構成されるリース料の現在価値に貸手に発生した当初直接費用²⁸を加算した金額で測定することを提案していた。

① リース期間

リースの延長又は解約オプションの影響を考慮に入れ、起こり得る期間の発生確率を見積り、「発生する可能性が発生しない可能性よりも高くなる最長の起こり得る期間」をリース期間として決定する。

② 受取リース料

受取リース料を、すべての関連性のある情報を用いて、次の見積りを含めて、期待値（合理的な数のシナリオによって得られる予想受取リース料の確率加重の現在価値）により算定する。

ア) 受取変動リース料

イ) 残価保証による予想受取額

ウ) 期間オプションのペナルティによる予想受取額²⁹

③ 割引率

貸手が借手に課している利子率を用いる。

また、履行義務アプローチの場合、「リース負債」（履行義務）をリース料の現在価値で測定することを提案していた。

認識中止アプローチの場合、リース契約締結日におけるそれらの公正価値の比率で原資産の帳簿価額を配分することにより、以下の当初の帳簿価額を算定することを提案していた。

① 認識を中止する部分（移転される権利）

② 残存資産（留保される権利）

リース料受取債権の公正価値を売上高（リース収益）として、上記①の認識を中止する部分の帳簿価額を売上原価（リース費用）として計上し、差額は、利益又は損失として認識される。

(2) IASB2013年再公開草案の概要

IIの2(2)で示したように、IASB2010年公開草案と異なり、IASB2013年再公開草案では、リース期間にわたってリース物件の経済的便益の重要でないとはいえない部分を借手が費消するかどうかという考え方に沿って、リースを2つに分類し、貸手に対してもこの分類に沿って会計処理を行うことを提案している。

²⁸ 当初直接費用とは、リースの交渉及び準備に直接起因する増分コストである。

²⁹ これは、借手と異なり、信頼性をもって見積ることができる場合にのみ認識することが提案されていた。

IASB2013年再公開草案では、まず、タイプAにおいて、貸手は、借手と同様に、当初認識のみならず、当初測定についても、リース取引開始日において行い、以下の差額を損益とすることを提案している。

ア) リース物件の認識を中止する。

イ) リース債権を、貸手が借手に課す利率を使用して割り引いたリース料の現在価値に、当初直接費用を加えた金額で測定し、認識する。

ウ) 残存資産を、リース終了時におけるリース物件の金額の現在価値から未稼得利益(uneamed profit)³⁰を控除した額で測定し、認識する。

タイプBにおいては、リース債権を認識せず、当初直接費用は、リース収益と同じ基準で、リース期間にわたり認識することを提案している。

2. 当初認識後における貸手の会計処理

(1) IASB2010年公開草案の概要

IASB2010年公開草案においては、貸手の当初認識時後の会計処理として、いずれのアプローチにおいても、まず、リース料受取債権を実効金利法によって償却原価で測定することを提案していた。当初認識後、リース料受取債権の重要な変動があることを示唆する事実や状況がある場合には、借手のリース料支払債務と同様に、以下を見直し、それぞれのアプローチごとに、差額を反映する。なお、貸手は、借手と同様、当初認識時のリース料の現在価値の算定に際して用いた割引率を変更してはならないとしていた。

ア) リース期間

イ) 受取リース料(変動リース料の予想金額、残価保証、期間オプションのペナルティによる予想受取額)

また、IAS第39号「金融商品：認識及び測定」に従って、リース料受取債権の減損処理が行われる。

① 履行義務アプローチの場合

次に、履行義務アプローチでは、残存するリース負債(履行義務)を、借手による原資産の使用のパターンに基づいて規則的かつ合理的な方法で算定し、そのようなパターンが信頼性をもって算定できない場合には、定額法を用いることを提案していた。

また、リース料受取債権を見直し、それに伴うリース期間の変更から生じるリース料受取債権の帳簿価額の変動は、リース負債(履行義務)の修正として認識する。

また、変動リース料の見直しから生じるリース料受取債権の変動のうち、既に充足されたリース負債(履行義務)に関連する変動を損益に認識し、充足されていない

³⁰ 未稼得利益は、リース物件の含み益(リース開始日の公正価値と簿価との差額)から、売却益(含み益に売却割合(リース資産の公正価値に対するリース料の現在価値の比率)を乗じた額)を控除して算定される。

いリース負債（履行義務）に関連する変動をリース負債（履行義務）の修正として認識する。ただし、リース負債（履行義務）が負の残高となる場合には、そのリース料受取債権の変動を損益に認識することを提案していた。

② 認識中止アプローチの場合

認識中止アプローチでは、残存資産は再測定しないことを提案していた。ただし、以下の場合には、修正が必要となる。

ア) リース料受取債権に関し、リース期間を見直した場合

リース期間の変更により、残存資産の変動が生じる場合には、認識を中止した権利と残存資産とに変動を配分し、リース料受取債権と残存資産の帳簿価額を修正する。

イ) IAS 第 36 号に従って、残存資産を減損処理する場合

なお、変動リース料の見直しから生じるリース料受取債権の変動については、損益に認識する。

(2) IASB2013 年再公開草案の概要

IASB2013 年再公開草案では、タイプ A について、貸手の当初認識時後の処理は、以下とすることを提案している。

ア) リース債権は、実効金利法による償却原価と同様に測定し、減損に関しては、IAS 第 39 号「金融資産：認識及び測定」を適用する。

イ) 残存資産は、総額残存資産（リース終了時のリース物件から生じる金額の現在価値）の割引の振戻により増加させる。減損に関しては、IAS 第 36 号「資産の減損」を適用する。なお、未稼得利益は、残存資産が売却されるか再リースされるまで繰り延べる。

ウ) リース債権に含められなかった変動リース料は、発生時に認識する。

また、タイプ A において、貸手は、以下の場合に、リース料及び割引率を見直してリース債権を再測定し、簿価との差額を損益とすることを提案している³¹。

リース料を見直す場合	割引率を見直す場合
リース期間に変動がある場合	同左
借手が購入オプションを行使する重要な経済的なインセンティブを有するかどうかの関連性のある要因に変動がある場合	同左
変動リース料が参照している指数又はレートに変動がある場合	変動リース料が参照している金利に変動がある場合

また、IASB2013 年再公開草案では、タイプ B において、貸手は以下の処理を行うこ

³¹ ただし、リース期間に変動がある場合や、借手が購入オプションを行使する重要な経済的なインセンティブを有するかどうかの関連性のある要因に変動がある場合に、残存資産の簿価を修正する場合には、リース債権と残存資産の簿価を修正する。

とを提案している。

ア) リース収益を、定額法又はより稼得パターンを表す他の規則的な方法により認識する。

イ) リース物件は、他の適切な IFRS に従って処理される（例えば、IAS 第 16 号に従って減価償却する）。

VI. 追加条件のある場合の会計処理案

1. 購入オプション

(1) IASB2010 年公開草案の概要

IASB2010 年公開草案においては、借手及び貸手ともに、購入オプションは行使された時点で会計処理し、購入オプションの行使価格をリース料の現在価値の算定に含めないことが提案されていた。これは、使用する権利を終了させる手段であるため、延長オプション及び解約オプションとは異なる取扱いと考えられていたことによる。

(2) IASB2013 年再公開草案の概要

IASB2013 年再公開草案では、借手が購入オプションを行使する重要な経済的なインセンティブを有する場合、購入オプションの行使価格をリース料の現在価値の算定に含める（すなわち、借手はリース料支払債務、貸手はリース料受取債権に含める）ことを提案している。この際、借手は、使用権資産を、リース期間ではなく、原資産の経済的耐用年数にわたって償却する。

また、IASB2013 年再公開草案では、借手が購入オプションを行使する重要な経済的なインセンティブを有するかどうかについて、開始日において、すべての関連性のある要因（契約、資産、企業及び市場に基づく要因）を考慮して判断することを提案している。

2. リース期間の変動（延長オプション及び解約オプション）

(1) IASB2010 年公開草案の概要

IASB2010 年公開草案においては、延長オプション及び解約オプションについて、当初認識時に、その影響をリース期間に反映し会計処理することが提案されていた。すなわち、リース期間に影響を及ぼす可能性のあるあらゆる要素を考慮して、「発生しない可能性よりも発生する可能性のほうが高くなる（すなわち、発生の可能性が 50% 超となる）最長の起こり得る期間」を見積り、リース期間として決定することとされている。

ア) 契約上の要素

イ) 契約上の定めのない財務的な要素

- ウ) 事業上の要素
- エ) 借手固有の要素

当初認識後、リース期間について、借手のリース料支払債務又は貸手のリース料受取債権の重要な変動を示唆する事実や状況がある場合には、見直すことを提案していた。

(2) IASB2013年再公開草案の概要

IASB2013年再公開草案では、リース期間について、解約不能期間に加えて、借手が延長オプションを行使する又は解約オプションを行使しない重要な経済的なインセンティブを有する場合、当該オプションを考慮した期間を、リース期間とすることを提案している。

また、IASB2013年再公開草案では、以下の場合にのみ、リース期間を見直すことを提案している。

- ア) 借手が、延長オプションの行使や解約オプションを行使しない重要な経済的なインセンティブを有する又はもはや有しないこととなる関連する要因（契約、資産、企業及び市場に基づく要因）に変更がある場合
- イ) 借手は、重大な経済的インセンティブを有していないとしていたが行使した場合や、重大な経済的インセンティブを有しているとしていたが行使しなかった場合

3. 変動リース料

(1) IASB2010年公開草案の概要

IASB2010年公開草案において、変動リース料については、発生時に会計処理するのではなく、リース取引開始日に確率加重の期待値により算定し、以下とすることが提案されていた。

- ① 借手の場合、リース料支払債務に含めて認識する。
- ② 貸手の場合、リース料受取債権に含めて認識する。ただし、貸手の場合、借手と異なり、変動リース料を信頼性をもって測定できる場合にのみ認識する。

当初認識後、変動リース料について、借手のリース料支払債務又は貸手のリース料受取債権の重要な変動を示唆する事実や状況がある場合には、見直すことを提案している。

(2) IASB2013年再公開草案の概要

IASB2013年再公開草案では、以下をリース料支払債務やリース料受取債権に含めることを提案している。

- ① 指数又はレートに基づく変動リース料
- ② 実質的には固定リース料である変動リース料

なお、リース負債に含められなかった変動リース料は、発生時に認識する。また、IASB2013年再公開草案では、期末の指数又はレートを用いて事後測定し、その変動は、以下のように行うことを提案している。

① 借手は、リース料支払債務を修正する。当期に関連する分は損益に認識し、将来に関連する分は使用权資産の修正とする。使用权資産の簿価がゼロまで減額される場合、残額は損益に認識する。

② 貸手は、タイプAにおいて、リース債権を修正し、損益に認識する。

さらに、IASB2013年再公開草案では、タイプAにおいて、リース開始時に貸手が借手に課す利率を決定する際に、変動リース料を見込んでいるが、リース債権に認識されていない場合、残存資産の当初測定に変動リース料の現在価値を含め、貸手は、変動リース料の見込みに基づいて、残存資産を修正し費用に認識することを提案している。

4. 残価保証

(1) IASB2010年公開草案の概要

IASB2010年公開草案において、残価保証については、変動リース料と同様、リース取引開始日に、予想額の確率加重の期待値により算定し、以下とすることが提案されていた。

① 借手の場合、リース料支払債務に含めて認識する。

② 貸手の場合、リース料受取債権に含めて認識する。ただし、変動リース料の認識と同様、貸手においては、残価保証についても、その予想支払額を信頼性をもって測定できる場合にのみ当該残価保証を認識する。なお、借手と関係のない第三者からの残価保証については、借手と貸手の間のリース自体とは関係がないため、現行のIAS第17号の取扱いと異なり、リース料受取債権に含めない。

また、当初認識後、残価保証の予想支払額について、借手のリース料支払債務又は貸手のリース料受取債権の重大な変動を示唆する事実や状況がある場合には、見直すことを提案していた。

(2) IASB2013年再公開草案の概要

IASB2013年再公開草案において、借手は、残価保証をリース料負債に含めて認識すること提案している。

また、貸手について、IASB2010年公開草案へのコメントでは、経済的に同様の残価保証が、単に保証契約の相手方が異なるというだけの理由で異なることとなるため、借手が提供する残価保証を区別することに反対が多かったことから、IASB2013年再公開草案では、タイプAのリースの場合、残価保証をリース料受取債権に含めることを提案している。

VII. その他の論点

1. セール・アンド・リースバック取引

(1) IASB2010年公開草案の概要

IASB2010年公開草案では、セール・アンド・リースバック取引について、譲渡人（借手）から譲受人（貸手）への原資産の譲渡取引に焦点を当て、当該譲渡取引が、IASB公開草案で提案されている原資産の売買か否かにより判断することを提案していた。

① セール・アンド・リースバック取引における譲渡取引が原資産の売買に該当する（すなわち、契約終了時に原資産の支配が移転され、かつ、原資産に伴うすべてのリスクと便益（ごく僅かなものを除く）が譲受人（貸手）に移転されている）場合には、次のように、売却取引及びリース取引として扱う。

ア) 譲渡人（借手）の場合、売却取引を関連する他のIFRSに従って会計処理し、リース取引を使用権モデルに基づき会計処理する。

イ) 譲受人（貸手）の場合、購入取引を関連する他のIFRSに従って会計処理し、リース取引を履行義務アプローチに基づき会計処理する。

② セール・アンド・リースバック取引における譲渡取引が原資産の売買に該当しない場合、金融取引として扱う。

ア) 譲渡人（借手）の場合、資産の認識を中止せず、受領した金額を金融負債として認識する。

イ) 譲受人（貸手）の場合、譲渡資産を認識せず、支払った金額を関連する他のIFRSに従って債権として認識する。

(2) IASB2013年再公開草案の概要

IASB2013年再公開草案では、セール・アンド・リースバック取引について、譲渡人（借手）から譲受人（貸手）への原資産の譲渡取引が、新たな収益認識基準に基づいて原資産の売買か否かにより判断することを提案している。

2. 転リース

(1) IASB2010年公開草案の概要

IASB2010年公開草案では、第三者にリースする中間の貸手（当初の借手）は、次のように処理することを提案していた。

① 原リースにおける借手として、当該原リースに係る使用権資産及びリース料支払債務を認識し、借手の定めに従って会計処理する。

② 転リースにおける貸手として、当該転リースに係るリース料受取債権、リース負債（履行義務）又は残存資産を認識し、貸手の定めに従って会計処理することになる。

ア) 中間の貸手が、履行義務アプローチを適用する場合について、貸借対照表上、原リースにおけるリース料支払債務について、転リースから生じる他の資産及び

負債とは区分して表示し、使用権資産、転リースに係るリース料受取債権及びリース負債（履行義務）を貸借対照表上で併せて表示する。

イ) 中間の貸手が、認識中止アプローチを適用する場合、履行義務アプローチを適用する場合の表示と同様に、認識中止アプローチにおける貸手のリース料受取債権と残存資産も区分して表示する。

(2) IASB2013年再公開草案の概要

IASB2013年再公開草案では、以下を提案している。

- ① 原リースと転リースは、別個の取引として会計処理する。
- ② 中間の貸手は、原リースの借手として、原リースから生じる資産及び負債を、これまでの決定に従って処理する。
- ③ 中間の貸手は、転リースの貸手として、転リースから生じる資産及び負債を、これまでの決定に従って処理する。
- ④ 転リースを分類する際に、中間の貸手は、原リースから生じた使用権資産ではなく、原資産を参照して行う。

第2章 IFRSの新リース会計基準をわが国に導入する場合の論点・課題等

IASB2013年再公開草案を経て、今後、開発されると想定されるIFRSの新リース会計基準をわが国において導入する際に論点や課題はさまざまあり得るが、ここでは借手における使用権モデルの是非に焦点をあて、IFRSの新リース会計基準をわが国に導入する場合の論点・課題等に触れることとする。これは、貸手の会計モデルの考え方にもつながるものであり、新たなリース会計の根幹に関わるものと考えられることによる。

I. 使用権モデルの利点

IASB2013年再公開草案において、使用権モデルは、第1章でも示されたように、次のような利点があるとしている。

- (1) 使用権モデルは、すべてのリースにおける資産・負債を反映する。現行、多くの財務諸表の利用者は、オペレーティング・リースから生じる資産・負債を反映するように、貸借対照表上の金額を調整している。
- (2) 多くのリースについて、同じ会計処理をもたらすことによって、比較可能性が増し、思ったように会計処理するようなストラクチャーの機会を減らす。
- (3) 幅広いリースに対応可能となる。すなわち、使用権は、例えば、耐用年数20年の資産において、3年間のリースではリース資産に比べ少額となるが、18年間のリースではリース資産とほぼ同じ金額となる。
- (4) 概念フレームワークと整合的となる。すなわち、使用権は、リースの結果、借手によって支配され将来の経済的便益をもたらすことが期待される資源であり、資産の定義を満たす。また、リース負債は、リースから借手に生じる現在の義務であり、その決済により、経済的便益を有する資源が借手から流出することが予想されるため、負債の定義を満たす。

II. 使用権モデルの利点に対する懸念(1) ー概念フレームワークとの関係

近時における会計基準の開発は、財務報告の目的や基本的な考え方をとりまとめた体系として理解されている概念フレームワークに沿って行われている。IASBにおいても、整合的であって、また、その目的に適うように、概念フレームワークを参照して演繹的に会計基準を開発していると言われている。

この際、IASB2013年再公開草案では、前述のように、IASBの概念フレームワークと整合的であるとしているが、そうではないという指摘もある。例えば、IASBの概念フレームワークに沿って検討すれば、使用権モデルは、以下のような懸念があるとされていた。

- (1) 使用権モデルによって、すべての未履行契約が資産・負債として認識されかねない。
- (2) 使用権モデルによって、支払義務があるわけではない解約可能な支払リース料が、負債の定義又は認識基準を満たさないにも関わらず、負債として認識されかねない。

IASB の概念フレームワークでは、「実務上、相互に同程度に未履行にある契約に基づく債務（例えば、注文したが未だ受け取っていない棚卸資産に関する負債）は、一般に、財務諸表において負債として認識されない」とし、また、「このような債務は、負債の定義を満たす可能性があり、特定の状況において認識基準が満たされるならば、認識されることとなる」ともしている。

ここで、IASB の概念フレームワークでは、財務諸表における認識は、以下を満たす場合に行われるものとしている。

- ① 財務諸表における構成要素の定義を満たすこと
- ② 以下の認識基準をいずれも満たすこと
 - ア) その項目に関連する将来の経済的便益が、企業に流入するか又は企業から流出する可能性が高いこと（蓋然性の要件）
 - イ) その項目が信頼性をもって測定できる原価又は価値を有していること（信頼性の要件）

このため、負債については、以下を満たす場合に認識されるものとしている。

- ① 負債の定義、すなわち、「過去の事象から発生した企業の現在の債務で、その決済により、経済的便益を有する資源が当該企業から流出することが予想されるもの」であること
- ② 以下の認識基準をいずれも満たすこと
 - ア) 現在の債務を決済することによって経済的便益を有する資源が企業から流出する可能性が高いこと
 - イ) 決済される金額が信頼性をもって測定できること

この点、IASB2013 年再公開草案では、借手がリースの支払を行う義務は、次の理由により負債の定義を満たすとしている。

- ① 借手は、原資産が借手に引き渡された（又は利用可能とされた）時点で、リース料の支払を行う現在の債務を有している。当該債務は、過去の事象（リース契約の締結と、原資産が借手に引き渡された（又は利用可能とされた）こと）から生じている。借手は、リース期間の終了前に、リースを解約しながら契約上のリース料の支払（又は解約ペナルティ）を避けることのできる契約上の権利を有していない。さらに、借手が契約に違反しない限り、貸手は、リース期間の終了までは、原資産を占有したり借手の使用を妨げたりする契約上の権利を有していない。
- ② 当該債務は、借手からの経済的便益の将来の流出（通常は、リースの契約条件に従った契約上の現金支払）を生じる。

リース期間の終了前に解約したり当初の解約不能期間を超えて延長したりすることができる権利（オプション）につき、IASB2013 年再公開草案では、IASB2010 年公開草案と同様に測定アプローチを採るものの、企業の合理的な予想を反映するように、重要な経済的インセンティブを考慮して決定することを提案している。

IASB では、現行の概念フレームワークの更新、改善及び空白の補充を行っている中で、

2013年7月に公表したディスカッションペーパー（DP）「財務報告に関する概念フレームワークの見直し」では、契約上の権利・義務の実質の識別に関連して、負債かどうかを判定する際に、重大な経済的インセンティブを考慮に入れることが適切となる可能性もあるとしている。しかし、この問題は、概念フレームワークではなく、特定の基準を開発又は改正する際に考慮すべきであるため、概念フレームワークでは、広く適用可能な原則のみを提案しているとしている。

III. 使用权モデルの利点に対する懸念（2）－財務諸表利用者による有用性の向上

1. IASB2013年再公開草案における見方

すべてのリース（短期リースを除く）に対して使用权モデルを適用することは、複雑であり、そのコストは便益を超えるという指摘があるが、IASB2013年再公開草案では、使用权モデルによって改善された情報による財務諸表の利用者の便益は、コストを上回るとしている³²。

ここで、財務諸表の利用者の便益は、当該利用者の意思決定において有用となることを指している。IASB2010年公開草案では、財務諸表の利用者の多くが、使用权モデルの効果について以下のように主張しているとしていた。

- (1) 情報の正確性や企業間の比較可能性が高まる。
- (2) 特に、オペレーティング・リース情報を修正する必要がなくなるため、提案された使用权モデルによる情報は意思決定において有用になる。
- (3) 個々のアナリストの判断にかかる負担が軽減するため、比較可能性の改善をもたらす。

実際に、多くの格付機関では、以下のようにオペレーティング・リース情報を修正し、さらに、負債比率のみでなく、インタレスト・カバレッジ・レシオその他の財務比率も修正している³³。

- (1) 注記や損益計算書から把握されたリース料に、リース資産の見込残存利用年数を乗じ、これを平均調達金利等で割り引いた現在価値を有利子負債に加算する。
- (2) リース料を支払利息と償却費にわけるとする。
- (3) 償却費（又はリース元本返済）分を営業キャッシュフローに加算（財務キャッシュフローから減算）する。

IASB2013年再公開草案では、財務諸表利用者において、リース負債の認識は、他の

³² 本件に関しては、国内における詳細な調査結果が報告されている。『改訂公開草案「リース」に関する調査結果』（公益社団法人リース事業協会、平成25年8月）を参照のこと。

³³ この点については、例えば、以下を参照のこと。

- ・ D. Lugg, ‘Credit Stats- Operating Lease Analytical Model’ Standard & Poor’s report, August 2002,
- ・ P. Stumpp and G. Jonas, ‘Moody’s Approach to Global Standard Adjustments in the Analysis of Financial Statements for Non-Financial Corporations’ Moody’s Investors Service, Inc., March 2005
- ・ 格付投資情報センター「リース取引の考え方」 2009年10月

金融負債に使用する基礎と同様の基礎で（すなわち、実効金利法と同様の基礎で）測定されれば、彼らの分析に非常に有用となるとしている。

2. 経営資源の利用と会計処理

企業が利用している経営資源のうち、ヒトやカネは、保有でも賃借でも会計上、同様に扱われているが、モノは保有か賃借かによって大きく異なる取扱いとなる。すなわち、これまでは、モノの賃借であってもファイナンス・リースについては売買と同様に扱ってきた。

これに対し、IASB2010年公開草案では、ファイナンス・リースのみならず、使用权モデルにより幅広く、モノの賃借であるリースについても、モノの保有と同様に、使用权の分割購入とその使用とみて、企業間の比較可能性を高めようとしている。これは、借手のリース会計に関し、異なる2つのモデルが存在することは、同様の取引について大きく異なる会計処理をもたらし、重要なストラクチャーの機会を生じさせるという問題意識があったものと考えられる。

IASB2013年再公開草案においても、短期リースを除くすべてのリースについて、借手が使用权資産とリース負債を認識することは、重大な便益があるとしている。特に、オペレーティング・リースに関するオフバランス金融について懸念していた財務諸表利用者等にとっては、便益があるとしている。

もっとも、IASB2013年再公開草案では、リースが非常に多様であることから、使用权資産を他の非金融資産と整合的に償却することは、すべてのリースの性質を最も適切に反映するわけではないとし、借手の損益の認識については、異なる区別を提案している。

3. IASB の概念フレームワークにおける比較可能性

ここで、比較可能性 (comparability) の意味するところについて、IASB の概念フレームワークを用いて確認すると、それは、財務情報の質的特性 (補強的な質的特性³⁴) の1つとされており、「比較可能性は、項目間の類似点と相違点を利用者が識別し理解することを可能にする質的特性」とされている。また、「比較可能性は、画一性ではない。情報が比較可能となるためには、同様のものは同様に見え、異なるものは異なるように見えなければならない。財務情報の比較可能性は、同様でないものを同様のように見せることで向上するものではない。同様のものを異なるように見せることで比較可能性が向上しないのと同じである。」とされている。

このように、同じ経済現象について同じ会計処理方法を行うことにより、比較可能

³⁴ IASB の概念フレームワークにおいて、財務情報の質的特性は、投資者などが意思決定を行う際に最も有用となる可能性の高い情報の種類を識別するものであり、①基本的な質的特性 (「目的適合性」及び「忠実な表現」) と②補強的な質的特性 (「比較可能性」、「検証可能性」、「適時性」及び「理解可能性」) に分けられている。後者は、目的適合性があり忠実に表現されている情報の有用性を補強する質的特性であるとしている。

性を向上させるが、問題は、ある経済現象が同じであるかどうかであろう。リースには、異なる経済事象があるとすれば、それに沿った会計モデルを用意することが、比較可能性を高めることにつながると考えられる。

IASB2013 年再公開草案では、原資産に組み込まれた経済的便益を借手が消費する水準により、リースを区別し、リースから生じる費用の認識及び測定に対する 2 つのアプローチを提案している。

IV. 使用权モデルの利点に対する懸念 (2) - 貸手の会計モデルとの関係

1. IAS の B 公開草案における提案

第 1 章でも示したように、IASB2010 年公開草案において、貸手における使用权モデルの適用では、リース資産に関する重要なリスク又は便益が借手に移転しているかどうかで、履行義務アプローチか認識中止アプローチかのいずれかを適用することを提案していた。このような複合モデルは、貸手のビジネスモデルの経済性の相違のため、すべてのリースに対して貸手の会計処理を単一のアプローチとすることは適切ではないことによる。

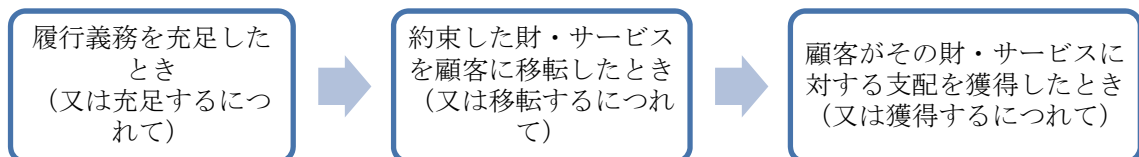
また、第 1 章でも示したように、IASB2013 年再公開草案では、リースを 2 つに分類し、貸手においては、タイプ A に対しリース物件の一部売却とする会計処理、タイプ B に対し現行のオペレーティング・リースと同様の会計処理を提案している。

2. 収益認識の公開草案との関係

貸手の会計モデルは、IASB が、米国財務会計基準 (FASB) とともに、2010 年 6 月公表の公開草案(以下「2010 年収益認識公開草案」)に対するコメントを検討し、2011 年 11 月に公表した再公開草案「顧客との契約における収益認識」(以下「2011 年収益認識再公開草案」)との関係も考慮する必要がある³⁵。

ここで、IASB の 2011 年収益認識再公開草案について整理すると、まず、財・サービスに対する支配を顧客が獲得したときに (又は獲得するにつれて) 収益認識する提案をしている。

図表 2-1 2011 年再収益認識公開草案における履行義務の充足要件のイメージ



2011 年収益認識再公開草案において、所有に伴う重要なリスク・経済価値の移転を考慮するという考え方を採らなかった理由として、以下を挙げている。

³⁵ 新たな収益認識の会計基準の公表は、2014 年 2 月 25 日付の IASB 作業計画では、2014 年第 2 四半期 (4 月から 6 月) とされている。

① 支配に焦点をあてるほうが、より整合的な判断につながる。これは、多少のリスク・経済価値を留保している場合、それらが顧客に移転したかどうかを判断することが困難なときがあることによる。

② リスク・経済価値に焦点をあてる場合、例えば、財は移転したが多少のリスクを留保している場合、そのリスクがなくなったときに充足される単一の履行義務と判断されることがあり得るが、支配に焦点をあてる場合には、財と他のサービス（例えば、保守契約）という異なる時点で充足される2つの履行義務に識別できる。

2010年収益認識公開草案においても、顧客による支配の獲得という考え方により、収益認識を提案していたが、サービスや一定期間にわたり財を移転する場合、支配の概念を適用することが困難であるという懸念が多く寄せられていた。このため、2011年収益認識再公開草案では、顧客が財・サービスの「支配」を獲得したかどうか考慮するものの、履行義務の充足の仕方に応じて、収益認識の時期を分けることを提案している。

ア) 履行義務の充足が一定の期間にわたる場合³⁶、収益は一定の期間にわたり (over time) 認識される。この場合には、当該履行義務の充足に向けた進行度を測定することにより、収益は一定期間にわたり認識される。

イ) それ以外の場合、収益は一時点 (at a point in time) で³⁷認識される。

これは、財の販売か、サービスの提供か、工事契約によるかによって使い分けている現行のIFRSの見直しと捉えることができる。

³⁶ 2011年収益認識再公開草案では、以下のいずれかの要件を満たす場合には、履行義務が一定の期間にわたり充足されることを提案している (35項、BC89項)。

- ① 企業の履行により資産が創出されるか又は拡張するにつれて、顧客が支配する資産 (例えば、仕掛品) が創出又は拡張される場合
- ② 企業の履行により企業にとって代替的用途がある資産が創出されず、かつ、次のいずれかを満たす場合
 - 1) 企業の履行に応じて、顧客は同時にその便益を受け取り消費する。
 - 2) 他の企業が残りの義務を履行するとした場合に、その時点までに完了させた作業は、他の企業が再度履行する必要が実質的にない。
 - 3) 企業は、その時点までに完了させた履行に対して支払を受ける権利を有しており、かつ、約束どおり契約を履行することを意図している。

³⁷ その一時点がいつかを判断するに当たっては、前述した支配の定めを考慮し、また、以下のような支配の移転に関する指標 (indicator) も考慮する³⁷ことが提案されている (37項、BC104項)。なお、これらの指標は、顧客が支配を獲得したかどうかの時期を評価する際の手助けとなるものであり (BC105項)、チェックリストではない (BC106項) とされている。

- ① 企業は、資産に対する支払を受ける現在の権利を有している。
- ② 顧客は、資産の法的所有権を有している。
- ③ 企業は、資産の物理的な占有を移転している (この例外として、後述する具体例-買戻契約、委託契約、請求済未出荷契約参照)。
- ④ 顧客は、資産の所有に伴うリスク・経済価値を有している。
- ⑤ 顧客は、資産を受領している。

図表 2-2 収益認識基準の比較

収益認識基準	現行の IFRS	2011 年収益認識再公開草案
販売基準	IAS18 における財の販売	履行義務の一時点における充足
進行基準	IAS18 におけるサービスの提供	履行義務の一定の期間にわたる充足
	IAS11 における工事契約	

このような 2011 年収益認識再公開草案における提案を踏まえれば、リースにおいても、履行義務の充足が一定の期間にわたる場合と履行義務の充足が一時点である場合とにわけて検討することが考えられる。

3. 貸手における複合モデル

前述したように、IASB2013 年再公開草案では、リースを 2 つに分類し、貸手においては、タイプ A に対しリース物件の一部売却とする会計処理、タイプ B に対し現行のオペレーティング・リースと同様の会計処理を提案している。これまで多くの関係者から指摘されてきたとおり、リース取引の経済的実質は多様であり、そのような経済的実質に基づき異なる収益認識のパターンのリースを区別することは、それぞれを適切に描写することになると考えられる。

もっとも、リースを分類するとしても、貸手において、借手による原資産の消費の程度に応じて行う提案については、貸手による残存資産に対するリスク・経済価値への関与度が考慮されていないという点で議論があるかもしれない。

IASB2013 年再公開草案に対して ASBJ が 2013 年 9 月に IASB に対して送付したコメントレター（以下「ASBJ コメントレター」）では、貸手は、借手に使用権資産を移転した後も残存資産を保持しているため、残存資産についての関与がない借手とは異なり、貸手は、使用権部分について借手へリスクを移転しているとしても、残存資産について引き続きその将来キャッシュフローの変動リスクにさらされているとしている。このため、リースの分類にあたっては、このようなリスクを考慮することが必要であるとしている。

また、ASBJ コメントレターでは、収益認識プロジェクトにおいて、履行義務の充足の判断にあたって、顧客が資産の所有に伴う重要なリスクと経済的便益を有しているかどうか指標の一つとされているため、貸手がリース開始時に収益認識するかどうか（すなわち、貸手の 2 つのリースをどのように分類するか）を決定するにあたり、同様の考え方が含まれるべきとしている。

第3章 IFRS の新たな会計基準とリース債権の流動化・証券化への影響

ここでは、リース債権を有するオリジネーターと、流動化・証券化商品を購入する投資家について、それぞれの立場で影響を受ける IFRS に関する概略を示す。まず、オリジネーターにおいては、リース債権自体に関するリース会計基準による貸手の処理、貸手が認識したリース債権についての認識の中止、特別目的事業体（SPE）等の連結の処理などに関する会計基準が影響する。また、投資家においては、購入した流動化・証券化商品は、金融商品としての測定や開示などに関する会計基準が影響する。

I. オリジネーター

1. IFRS の新リース会計基準による貸手の処理

第2部 第1章 II.2 で示したように、IASB2013 年再公開草案では、リースを2つに分類し、貸手においては、タイプ A に対しリース物件の一部売却とする会計処理、タイプ B に対し現行のオペレーティング・リースと同様の会計処理を提案している。

この際、IASB2013 年再公開草案では、売却（又は証券化）目的で保有するリース債権を公正価値評価すべきかどうか検討し、次の理由から、公正価値で測定することを要求も許容もしないこととしている。

- (1) リース債権について 2 つの測定基礎が存在することとなり、複雑性が増大し比較可能性が低下する。
- (2) 仮に、貸手に公正価値での測定を要求する場合、それは、当該リース債権の譲渡する部分だけなのか、当該リース債権に含まれるキャッシュフローの全部（提案に従って認識の要件を満たす変動リース料及びオプションに関するものも含む）なのかを明示することが必要となる。しかし、リース債権のうち譲渡する部分だけを公正価値で測定するとすれば、リース債権を同じ債権について 2 つの異なる測定基礎のある 2 つの部分に分解することが必要となり、リース債権の全部を公正価値で測定するとすれば、貸手が売却目的保有ではないリース料総額を公正価値で測定する結果となり、他の決定と不整合となる。
- (3) 公正価値の要求が「売却目的保有」の要求である場合は、IFRS 第9号における金融商品の要求事項と完全には整合しないこととなる。
- (4) 異なる測定基礎をリース債権の異なる部分に適用することは、ストラクチャリング（取引形態の操作）の機会を生じることになる可能性もある。

2. リース料受取債権の認識の中止

現状、貸手が認識したリース債権は、IAS 第39号をそのまま引き継いだ IFRS 第9号の認識の中止及び減損の定めが適用される。IASB2013 年再公開草案では、以下の理由により、今後も、IFRS 第9号の認識の中止の基準を適用することを提案している。

- ① リース債権について認識の中止の要求事項を開発することは、提案の複雑性を増

すとともに、リース債権と他の類似の金融資産との間の比較可能性を低下させることになる。

- ② リース債権について、金融商品の認識の中止のガイダンスを適用しても、不適切となるような特有の要素を識別できなかった。

このため、以下では、IFRS 第9号の認識の中止基準の概要を示す。

(1) 金融資産の認識の中止の考え方

2010年10月改訂のIFRS第9号では、IAS第39号を引き継ぎ、「リスクと経済価値」の移転に関する評価が「支配」の移転の評価に優先すべきであるとしている。また、「リスクと経済価値」及び「支配」の概念の評価の方法については、次のような指針が織り込まれている。

- ① 「リスクと経済価値」の移転は、移転された資産の正味キャッシュフローの金額とその時期の変動可能性を、移転前及び移転後について比較し評価する。その現在価値における変動可能性が、大きく変わらない場合には、実質的にすべてのリスクと経済価値をそのまま継続しており、重要ではない場合には、移転している。
- ② 「支配」は、譲受人が当該資産を売却する能力があるかどうかをみて評価する。譲受人が、関連のない第三者に資産全体を売却する実際上の能力を有し、その能力を一方的にかつ譲渡に関する追加的制限を課す必要なしに行使できる場合には、支配を保持していないが、それ以外の場合には、支配を保持している。

(2) 金融資産の認識の中止の要件

IFRS第9号では、次のいずれかの場合に、金融資産の認識の中止を行うものとしている（図表2-3参照）。

- ① 当該金融資産からのキャッシュフローに対する契約上の権利が消滅した場合
- ② 以下のア) やイ) に示したように金融資産を移転し、その移転が(1)①及び②で示した指針に従った認識の中止の要件を満たす場合
- ア) 金融資産のキャッシュフローを受け取る契約上の権利を移転する場合
- イ) 金融資産のキャッシュフローを受け取る契約上の権利を保持しているが、以下のパススルー要件を満たしている場合
- 企業が原資産からの対応金額を回収しない限り、最終受取人への支払義務がないこと
 - 譲渡契約により、原資産の売却や担保差入が禁止されていること
 - 最終受取人に代って回収したキャッシュフローを、重要な遅滞なしに送金する義務を有していること

(3) 金融資産の認識の会計処理

- ① 全体が認識の中止の要件を満たす場合

帳簿価額と受け取った対価（引き受けた新たな負債があれば、その控除額）との

合計額との差額を、損益に認識する。

② 認識の中止の要件を満たさない場合

その譲渡資産全体の認識を継続し、受け取った対価については対応する金融負債を認識する。この場合、譲渡資産と関連する負債、譲渡資産から生じる収益と関連した負債から生じる費用とを、それぞれ相殺することはできない。

③ 譲渡資産に対する継続的関与の範囲において認識を継続する場合

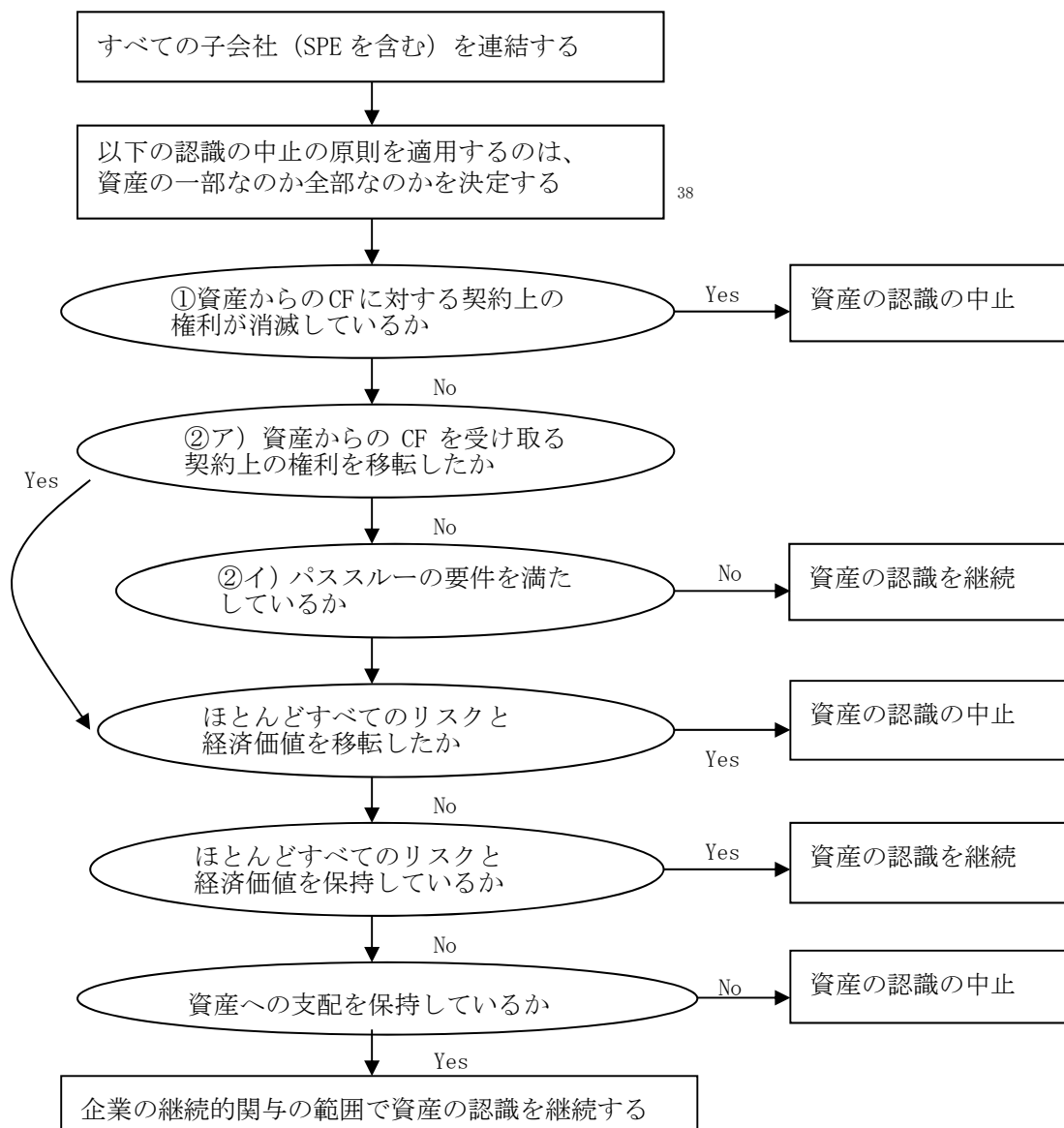
譲渡資産に対する継続的関与の範囲は、以下の例のように、企業が譲渡資産の価値の変動にさらされる範囲をいうとされている。

ア) 企業の継続的関与が、譲渡資産に対する保証の形をとっている場合には、企業の継続的関与の範囲は、当該資産の金額と、受け取った対価のうち企業が払い戻すことを要求される可能性のある最大金額（保証額）とのいずれか低い方

イ) 企業の継続的関与が、買建又は売建（又はその両方）のオプションの形をとっている場合には、企業の継続的関与の範囲は、企業が負担する金額

これらの場合には、当該金融資産の従前の帳簿価額を、継続的関与により認識を継続する部分と認識を中止する部分とに、譲渡日におけるそれらの部分の公正価値の比率に基づいて配分し、認識を中止する部分に配分された帳簿価額と受け取った対価との差額は損益に認識する。また、譲渡資産とその関連する負債も認識する。

図表 2-3 IFRS 第 9 号における金融資産の認識の中止の適用



³⁸ 具体的な認識の中止の基準を金融資産の一部に適用すべきなのか全体に適用すべきなのかについて、IFRS 第 9 号では、金融資産（又は類似の金融資産のグループ）の一部が以下の項目のみで構成される場合には、当該部分について認識の中止を検討することとしている。

- ① 金融資産からの具体的に特定されたキャッシュフロー
 - ② 金融資産からのキャッシュフローのうち完全に比例的な（プロラタ）持分
 - ③ 金融資産からの具体的に特定されたキャッシュフローのうち完全に比例的な（プロラタ）持分
- その他の場合、認識の中止の原則は、金融資産全体について適用することとなる。

3. 特別目的事業体（SPE）等の連結（IFRS 第 10 号）

(1) 概要

支配に基づく IAS 第 27 号とリスクと便益に重点を置いている SIC 第 12 号を置き換えるように、2011 年 5 月に IFRS 第 10 号「連結財務諸表」が公表されている（2013 年 1 月 1 日から適用）。IFRS 第 10 号では、投資者が、以下の 3 要素を有する場合に投資先を支配しているものとしている。

- ① 投資先へのパワー（これは、投資先の関連性のある活動、すなわち、投資先のリターンに重要な影響を与える活動を左右する現在の能力をもたらし権利を投資者が有していること）
- ② 投資先への関与から生じるリターンにさらされているか、又はそれに対する権利を有していること
- ③ 投資先へのパワーを通じて、投資者のリターンの金額に影響を与えることができること（パワーとリターンの関係）

IFRS 第 10 号では、特別目的事業体（SPE）のような議決権によって左右されない投資先にも適用できるように支配の考え方を拡大し、投資先の性質にかかわらず、すべての企業に適用されるものとしている。ただし、支配を判断するために必要なことは、投資先の性質によって異なるものとしており、上記支配の 3 要素のうち「投資先へのパワー」は権利から生じ、それが議決権から得られる場合、保有する議決権を考慮することによって判断されることになること、それ以外の場合には、支配の評価は複雑であり、また、他の要素も考慮することになっているとしている。

(2) 議決権を通じた支配

IFRS 第 10 号では、一般的に、投資先が、そのリターンに重要な影響を与える営業及び財務活動を有し、このような活動に関する実質的な意思決定が継続的に必要とされる場合には、議決権が投資者にパワーを与えるものとしている。このような場合には、投資者が議決権を十分に保有することによって意思決定を行うことができ、投資先の議決権の過半数を有する投資者が、原則としてパワーを持つとしている。

また、投資者は、投資先の議決権の過半数を有していなくても、以下のように、関連性のある活動を一方的に左右する実際上の能力を有している場合、投資先へのパワーを持つとしている。

- ① 自らの議決権と他の議決権保有者の議決権により、投資先の議決権の過半数を有する場合
（例えば、投資者と他の議決権保有者との間の契約上の取決めにより投資先の議決権の過半数を有する場合や、投資者と他の議決権保有者との間に契約上の取決めがなくても、当該他の議決権保有者が投資者のために行動しており（事実上の代理人）、自らの議決権と一緒に考慮した結果、投資先の議決権の過半数を有する場合）
- ② 自らの議決権だけで投資先の議決権の過半数を有することと同様になる場合

(例えば、投資者が、他の議決権保有者よりも相当多くの議決権を有し、かつ、他の株式保有が広く分散している場合)

③ 自らの議決権と他の契約上の取決めから生じる権利との組合せによる場合

(例えば、契約上の取決めで定められた権利と議決権との組合せにより、投資先の製造工程を指図でき、パワーを持つ場合)

(3) 議決権以外による支配

IFRS 第 10 号では、SPE のように、投資先の目的や活動が制限的で、議決権の保有が支配の決定的な要因とならないように設計されている場合³⁹に投資先を支配しているかどうかの決定には、以下の考慮が役立つものとしている。

① 投資先の目的や設計

投資者は、投資先がさらされるように設計されているリスクや、投資先に関与する者に渡されるように設計されているリスクを考慮する。この際、投資者は、投資先の設立時にその設計の一環として行われた関与や決定を考慮し、取引条件や関与の特徴が投資者にパワーを与えるのに十分な権利を提供しているかどうかを評価する。投資先の設計に関与したことだけでは、支配に十分ではないが、設計への関与は、投資者が投資先に対するパワーを得るのに十分な権利を獲得する機会を有していたことを示している可能性がある。

② 投資先の関連性のある活動やその活動に関する決定が、どのように行われるか

③ 投資者の権利が、投資先の関連性のある活動を左右する現在の能力をもたらすか

④ 投資者が、投資先への関与から生じる変動リターンにさらされているか又はそれに対する権利を有しているか

リターンとパワーは必ずしも比例しないが、リターンのエクスポージャーが大きければパワーをもたらす意思決定の権利を得ようとする誘因が大きくなる。

⑤ 投資者が、投資先へのパワーを通じて、投資者のリターンの金額に影響を与えることができるか

投資者が意思決定者であっても代理人であれば投資先を支配していないため、自らが本人なのか代理人なのかを決定しなければならない。

4. 開示

(1) 金融資産の譲渡に関する開示 (IFRS 第 7 号)

2010 年 10 月改訂の IFRS 第 7 号「金融商品:開示」において、企業は、いつ譲渡されたかに関わらず、報告日時点において、認識の中止を行っていない譲渡された金融資産

³⁹ IFRS 第 10 号では、議決権が管理業務のみに関連し、契約上の取決めにより投資先の関連性のある活動が左右される場合という例を示している。これは、IFRS 第 12 号「他の企業に対する関与の開示」における組成された企業 (ストラクチャード・エンティティ) に該当するものと考えられる (脚注 40 参照)。

産及び認識の中止を行った譲渡された金融資産に関する継続的関与を開示しなければならない。

① 全体が認識の中止とはなっていない譲渡された金融資産

この場合、譲渡された金融資産の種別ごとに、その資産の内容、所有に係るリスクと経済価値の内容、譲渡された金融資産と関連する負債との関係の説明やそれらの帳簿価額などを開示する。

② 全体が認識の中止となっている譲渡された金融資産

金融資産の認識が中止されているが、企業が譲渡資産に対する継続的関与を有する場合、継続的関与の種類ごとに、以下を開示する。

- ① 譲渡資産への継続的な関与を表わしている資産や負債の帳簿価額及び公正価値
- ② 継続的関与から生じる損失に対する最大のエクスポージャーを示す情報
- ③ 認識の中止となっている譲渡された金融資産を買い戻すのに必要となる割引前キャッシュフローや譲渡資産に関して譲受人に支払うべき金額やその満期分析
- ④ 譲渡時に認識した利得又は損失
- ⑤ 譲渡資産に対する継続的関与から認識された収益又は費用
- ⑥ 認識の中止の要件を満たす譲渡活動からの収入の総額が、報告期間を通じて均等に分布していない場合における追加の情報

(2) SPE に関する開示

2011年5月に公表されたIFRS第12号「他の企業への関与の開示」は、それまでのIAS第27号、IAS第28号及びIAS第31号の開示要求を置き換えるものであり、子会社、共同支配の取決め、関連会社又は非連結の組成された企業（ストラクチャード・エンティティ）⁴⁰への関与を有する企業に適用されるものである。IFRS第12号は、2013年1月1日以後開始する事業年度から適用されている。

① 子会社等への関与

IFRS第12号では、投資先に対して支配や重要な影響力、共同支配を有していることを決定する際に行った重大な判断及び仮定に関する情報を開示するものとしている。また、連結財務諸表の利用者が、企業集団の構成や非支配持分が企業集団の活動及びキャッシュフローに対して有している関与の理解をできるようにし、また、企業集団の資産へのアクセス又は利用及び負債の決済を行う能力に対する重大な制約の内容及び範囲、支配の喪失に至らない子会社に対する親会社の所有持分の変動の帰結の評価をできるようにする情報を開示するものとしている。

また、連結した組成された企業への関与に関連したリスクの内容及び変動に関する以下の情報を開示するものとしている。

- 連結している組成された企業に対して財務的支援を提供することを要求する可

⁴⁰ これは、誰が企業を支配しているかの決定に際して、議決権又は類似の権利が決定的な要因とはならないようにデザインされた企業をいう。

能性のある契約上の取決めの条件

- 報告期間中に、契約上の義務なしに、連結している組成された企業に対して財務的支援又は他の支援（例えば、組成された企業の資産又は発行した金融商品の購入）を提供した場合には、提供した支援の種類及び金額、当該支援を提供した理由
- 報告期間中、契約上の義務なしに、これまで非連結であった組成された企業に対して財務的支援又は他の支援を提供し、その支援の提供により企業が当該組成された企業を支配することとなった場合には、企業はその決定に至る際に関連性のある要因の説明
- 連結している組成された企業に対して、財務的支援又は他の支援を行う現在の意図（組成された企業が財政的支援を得ることを手助けする意図を含む）

② 非連結の組成された企業への関与

IFRS 第12号では、まず、財務諸表の利用者が、非連結の組成された企業への関与の内容及び程度の理解に関する情報を開示するとしている。これには、非連結の組成された企業の内容、目的、規模や活動、資金調達方法などに関する定性的情報及び定量的情報が含まれる。

また、非連結の組成された企業のスポンサーとなっている場合には、その決定状況、報告期間中の組成された企業からの収益や組成された企業に移転された全資産の移転時の帳簿価額を開示する。

さらに、非連結の組成された企業への関与に関連したリスクの内容及び変動の評価に関する情報として、以下を開示する。

- 非連結の組成された企業への関与に関して、財務諸表に認識した資産及び負債の帳簿価額と財政状態計算書上の表示科目
- 非連結の組成された企業への関与から生じる損失に対する最大エクスポージャーを示す情報金額
- 非連結の組成された企業への関与に係る資産及び負債の帳簿価額と、当該企業からの損失に対する企業の最大エクスポージャーとの比較
- 報告期間中に、契約上の義務なしに、非連結の組成された企業に対する財務的支援又は他の支援を提供した場合には、提供した支援の種類及び金額、当該支援を提供した理由
- 非連結の組成された企業に対して、財務的支援又は他の支援を行う現在の意図（組成された企業が財務的支援を得ることを手助けする意図を含む）

II. 投資家

1. 金融資産の分類・測定（IFRS 第9号）

(1) 経緯

IASBでは、2001年の設立当初から、前身の国際会計基準委員会（IASC）で開発したIAS第39号「金融商品：認識及び測定」は複雑であるため、見直すことを検討しており、FASBとともに2006年2月に公表した会計基準のコンバージェンスに向けた覚書（MoU）では、金融商品の長期プロジェクトを以下の3つに分けて取り扱うこととしていた。

- ① IAS第39号の置換え
- ② 負債と資本の区分⁴¹
- ③ 認識の中止⁴²

このうち、IASBは、上記①のプロジェクトにおいて、2008年3月にディスカッションペーパー（DP）「金融商品の報告における複雑性の低減」を公表していた。しかし、2008年9月のリーマンショック後、世界金融危機への対応の一環として2009年4月に開催されたG20 ロンドン・サミットでは、2009年末までに金融商品の会計基準に関する複雑性を低減する措置を採るべきなどの提言が出されるに至った。このため、IASBでは、作業を加速化するために、IAS第39号を置き換える「金融商品」のプロジェクトを、3つのフェーズに分けて議論を進めてきた（図表2-4参照）。

図表2-4 「金融商品」のプロジェクト

各フェーズ	公表物
①金融商品の分類及び測定	・金融資産について、2009年11月にIFRS第9号を公表 ・金融負債について、2010年10月にIFRS第9号を改訂 ・2012年11月に、公開草案「分類及び測定：IFRS第9号の限定的修正」を公表
②減損（貸倒引当金・貸倒損失）	・2009年11月にED「金融商品：償却原価と減損」を公表 ・2011年1月に減損EDへの補足文書「金融商品：減損」を公表 ・2013年3月に再ED「金融商品：予想信用損失」を公表
③ヘッジ会計	・2010年12月にED「ヘッジ会計」を公表 ・2013年11月IFRS第9号を改訂

⁴¹ FASBが2007年11月に公表した予備的見解「資本の特徴を有する金融商品」を受けて、それが適切な出発点となるかどうかという観点から、IASBは、2008年2月にDP「資本の特徴を有する金融商品」を公表した。しかし、IASBは2010年10月のFASBとの合同会議において、基準開発の余力がないため延期している。

⁴² IASBは、2009年3月にED「認識の中止」を公表したが、今後、米国基準の実施状況等の調査を経て、その後の対応を検討するものとしている。このため、I2で示したように、金融資産の認識の中止は、IAS第39号を引き継ぐように2010年10月に改訂されたIFRS第9号によることとなる。

IASB は、2009 年 11 月には、金融資産の分類・測定に関して IAS 第 39 号を改訂する基準を IFRS 第 9 号として公表している⁴³。

(2) 金融資産の分類及び測定

IFRS 第 9 号では、現行の IAS 第 39 号における金融資産の 4 つの分類を改め、①償却原価で測定されるものと②公正価値で測定されるものとの 2 分類に簡素化している。すなわち、金融資産のうち、元本及び利息の支払日が定められている債権・債券については、図表 2-5 のように、契約上のキャッシュフローを回収するために保有するというビジネスモデルで保有されている場合には、償却原価で測定し、それ以外の場合は、公正価値で測定するとしている。

図表 2-5 債権・債券の分類及び測定

現行			IFRS 第 9 号		
分類	測定値	評価差額	分類	測定値	評価差額
FVTPL	FV	損益	下記以外（トレーディングを含む）	FV	損益
売却可能	FV	OCI			
満期保有	償却原価	N/A	以下の双方を満たす金融資産 1) 当該資産は、契約 CF を回収するために保有するというビジネスモデルで保有されていること 2) 当該資産の契約条件において、元本及び利息の支払日が定められていること	償却原価	N/A
貸付金及び債権					

① ビジネスモデルの要件

保有する金融資産を償却原価で測定するためには、まず、契約上のキャッシュフローを回収するために資産を保有することを目的とするビジネスモデルに基づいて、当該金融資産が保有されているという企業のビジネスモデルの要件を満たしている必要がある。

IFRS 第 9 号では、この要件を満たしているかどうかについて、IAS 第 24 号「関連当事者についての開示」で定義されている経営幹部が決定したビジネスモデルの目的に基づいて、評価することとしている。この要件は、個々の金融商品ごとではなく、より高いレベルで判断される。また、企業は、金融商品の管理に関して複数のビジネ

⁴³ また、金融負債の分類・測定に関しても 2010 年 5 月に公開草案「金融負債における公正価値オプション」を公表し、2010 年 10 月には、IAS 第 39 号と IFRS 第 9 号を改訂する形で基準化している。この際、従来の IAS 第 39 号の認識の中止に関わる部分も IFRS 第 9 号に移行されている。

モデルを有していることもあり、分類を報告企業レベルで判断する必要はないとしている。

また、企業のビジネスモデルの判断において、金融資産のすべてを満期まで保有する必要はなく、金融資産の売却が直ちに影響を与えるわけではないとしている。このため、いわゆるティンティン・ルール（償却原価で評価される資産の一部が売却された場合、直ちに全てを公正価値評価することとする定め）は廃止されている。

ただし、ポートフォリオから稀とはいえ回数売却が行われる場合には、企業は、そうした売却が契約上のキャッシュフローを回収するという目的と整合しているかどうか、また、どのように整合しているかを評価する必要があるとしている⁴⁴。

② 契約上のキャッシュフローの要件

保有する金融資産を償却原価で測定するためには、当該金融資産の契約条件により、元本及び元本残高に対する利息の支払のみであるキャッシュフローが特定の日に生じるという特性を満たしていることも必要である。この際、利息は、特定の期間における元本残高に対する貨幣の時間価値及び信用リスクへの対価としている。

このため、元本又は利息の支払の時期や金額を変化させる契約条件は、元本及び元本残高に対する利息の支払のみである契約上のキャッシュフローを生じさせないことから、そのような条件がある場合は、この要件を満たさない。ただし、次のいずれかの場合には、その要件を満たすものとしている。

ア) 元本残高に関連する貨幣の時間価値及び信用リスクへの対価となる変動金利である場合

イ) 契約条件が期限前償還を認めるもので、以下の条件を満たす場合

- 当該契約条件が、発行者の信用悪化（例えば、債務不履行、信用格付けの低下、融資契約違反）又は発行者に対する支配の変動から保有者を保護することや、関連する税制又は法律の変更から保有者又は発行者を保護する目的以外には、将来事象を条件としていないこと
- 期限前償還の金額が、元本及び元本残高に対する利息に係る未払金額にほぼ相当していること

ウ) 契約条件が契約期間を延長することを認めるもので、以下の条件を満たす場合

- 当該契約条件が、発行者の信用悪化（例えば、債務不履行、信用格付けの低下、融資契約違反）又は発行者に対する支配の変動から保有者を保護することや、関連する税制又は法律の変更から、保有者又は発行者を保護する目的以外には、将来事象を条件としていないこと
- 当該契約条件により、延長した期間中の契約上のキャッシュフローが、元本及

⁴⁴ この適用上の問題への対処を含め、2012年11月に公表された公開草案「分類及び測定：IFRS第9号の限定的修正」では、元本及び利息の支払のみである契約上のキャッシュフローを含む金融資産について、その他の包括利益を通じて公正価値で測定する（FVOCI）区分の導入を行うことを提案している。

び元本残高に対する利息の支払のみとなること

(3) 証券化関連の投資

① ノンリコースの金融商品の場合

IFRS 第9号では、ノンリコースの金融商品の場合、債権者の請求権が、債務者の特定の資産又は特定の資産からのキャッシュフローに限定されていることから、保有する金融資産を償却原価で測定するための「契約上のキャッシュフローの要件」を満たさないことがあり得るとしている。このため、債権者は、分類しようとする金融資産の契約上のキャッシュフローが元本及び元本残高に対する利息の支払であるかどうかを判断するにあたり、特定の原資産又はキャッシュフローを評価(ルック・スルー)するとしている。この際、原資産が金融資産であるか非金融資産であるかは、それ自体ではこの評価に影響しないが、金融資産の条件によって、元本及び利息を表す支払と整合しない方法で他のキャッシュフローが生じたり制限されたりする場合には、「契約上のキャッシュフローの要件」を満たさないとしている。

② トランシェ分けされている金融商品の場合

IFRS 第9号では、信用リスクの集中を生じさせる契約上リンクしている複数の商品(トランシェ)を用いて、その所有者への支払に優先順位を付ける取引を行う場合があり、このような取引において、あるトランシェが元本及び元本残高に対する利息の支払であるキャッシュフロー特性を有するのは、次のすべてに該当する場合のみであるとしている。

- ア) 原金融商品プールヘルック・スルーしないときの当該トランシェの契約条件が、元本及び元本残高に対する利息の支払のみであるキャッシュフローを生じさせること(例えば、当該トランシェに係る金利がコモディティ指数に連動していないこと)
- イ) 原金融商品プールが、元本及び元本残高に対する利息の支払というキャッシュフロー特性を有していること
- ウ) 当該トランシェに内在する原金融商品プールの信用リスクへのエクスポージャーが、原金融商品プールの信用リスクへのエクスポージャーと等しいか又はそれ以下であること

2. 公正価値の開示 (IFRS 第13号)

2011年5月に公表されたIFRS第13号「公正価値測定」では、公正価値を定義し、公正価値の測定や開示を定めており、2013年1月1日以後に開始する事業年度に適用されている。ただし、すでに他のIFRSで要求又は許容しているもの以外の公正価値測定を要求するものではなく、また、財務報告の外での評価基準を設定することや評価実務に影響を与えることを意図したものではない。

IFRS第13号では、財務諸表利用者が、次の両方を評価するのに役立つ情報を開示しな

なければならないとしている。

- (1) 当初認識後に財政状態計算書において経常的又は非経常的に公正価値で測定される資産及び負債については、評価技法及び当該測定を作成するのに用いたインプット
- (2) 重大な観察可能でないインプット（レベル3）を用いた経常的な公正価値測定については、その測定が当期の純損益又はその他の包括利益に与える影響

このために、IFRS第13号では、少なくとも、次の情報を、当初認識後に財政状態計算書において公正価値で測定される資産及び負債のクラスごとに、開示するものとしている。

- ① 経常的及び非経常的な公正価値測定について、報告期間末の公正価値測定、及び非経常的な公正価値測定について、当該測定の理由
- ② 経常的及び非経常的な公正価値測定について、公正価値測定が全体として区分される公正価値ヒエラルキーのレベル（レベル1、2又は3）
- ③ 報告日現在で保有している資産又は負債のうち経常的に公正価値で測定されるものについて、公正価値ヒエラルキーのレベル1とレベル2との間のすべての振替、その振替の理由及び、レベル間の振替がいつ生じたとみなすかの決定に関する企業の方針
- ④ 公正価値ヒエラルキーのレベル2及びレベル3に区分される経常的及び非経常的な公正価値測定について、公正価値測定に用いた評価技法とインプットの説明
- ⑤ 公正価値ヒエラルキーのレベル3に区分される経常的な公正価値測定について、期首残高から期末残高への調整表
- ⑥ 公正価値ヒエラルキーのレベル3に区分される経常的な公正価値測定について、純損益に含まれている利得又は損失の合計額のうち、報告期間末に保有している資産及び負債に関連する未実現損益の変動に起因する額、及びそれらの未実現損益が認識されている純損益の中の表示科目
- ⑦ 公正価値ヒエラルキーのレベル3に区分される経常的及び非経常的な公正価値測定額について、企業が用いた評価プロセスの説明
- ⑧ 公正価値ヒエラルキーのレベル3に区分される経常的な公正価値測定について、観察可能でないインプットの変動に対する公正価値測定の感応度の記述的説明と、金融資産及び金融負債について、観察可能でないインプットを合理的に考え得る代替的な仮定を反映するために変更すると公正価値が著しく変動する場合には、その旨とそれらの変更の影響
- ⑨ 経常的及び非経常的な公正価値測定について、非金融資産の最有効使用が現在の用途と異なる場合には、その旨及び当該非金融資産が最有効使用と異なる方法で使用されている理由

参考文献

- D. Lugg, 'Credit Stats- Operating Lease Analytical Model' Standard & Poor's report, August 2002
- IASB, 'Constitution', January 2013
- , 'Agenda Consultation 2011', July 2011
- , 'Feedback Statement: Agenda Consultation 2011' December 2012
- , 'Leases: Preliminary Views' March 2009
- , 'Leases', August 2010
- , 'Leases', May 2013
- , 'Revenue from Contracts with Customers' June 2010
- , 'Revenue from Contracts with Customers' November 2011
- P. Stumpp and G. Jonas, 'Moody's Approach to Global Standard Adjustments in the Analysis of Financial Statements for Non-Financial Corporations' Moody's Investors Service, Inc., March 2005
- 秋葉賢一『エッセンシャル IFRS (第3版)』(2014年)
- 江頭憲治郎・弥永真生編『会社法コンメンタール10 計算等 [1]』(商事法務、2011年)
- 格付投資情報センター『リース取引の考え方』(2009年)
- 企業会計基準委員会 (ASBJ) 『改訂公開草案「リース」に対するコメント』(2013年)
- 企業会計審議会『連結財務諸表制度の見直しに関する意見書』(1997年)
- 企業会計審議会『我が国における国際会計基準の取扱いに関する意見書(中間報告)』(2009年)
- 企業会計審議会『国際会計基準(IFRS)への対応のあり方についてのこれまでの議論(中間的論点整理)』(2012年)
- 企業会計審議会『国際会計基準(IFRS)への対応のあり方に関する当面の方針』(2013年)
- 斎藤静樹『会計基準の研究 [増補改訂版]』(中央経済社、2013年)
- 税務会計研究会『企業会計基準のコンバージェンスと法人税法の対応』(『租税研究』第721号、2009年)
- 単体財務諸表に関する検討会議『単体財務諸表に関する検討会議報告書』(2011年)

中小企業庁『中小企業の会計に関する研究会報告書』（2002年）

中小企業の会計に関する研究会『中小企業の会計に関する研究会中間報告書』（2010年）

中小企業の会計に関する検討会『中小企業の会計に関する基本要領』（2012年）

日本経済団体連合会『会計基準の国際的な統一化へのわが国の対応』（2008年）

日本経済団体連合会『国際会計基準（IFRS）の適用に関する早期検討を求める』（2011年）

日本公認会計士協会『中小会社の会計のあり方に関する研究報告』（2003年）

日本証券アナリスト協会企業会計研究会『個別財務諸表等の開示について』（2010年）

日本税理士会連合会『中小会社会計基準』（2002年）

日本税理士会連合会、日本公認会計士協会、日本商工会議所、企業会計基準委員会『中小企業の会計に関する指針』（2005年）

非上場会社の会計基準に関する懇談会『非上場会社の会計基準に関する懇談会報告書』（2010年）

法務省・大蔵省『商法と企業会計の調整に関する研究会報告書』（1998年）

第3部 リース取引の最新動向（米国市場を中心に）

第1章 市場概況

I. はじめに

この章では、米国におけるリース取引の現状を最新動向も踏まえて確認し、リース取引の現代的な役割とそのファイナンスツールとしての有用性について整理する。

リース取引の対象となる物件（リース物件）に関しては、もともと諸外国では物件の種別に特段の制限があった訳ではなく、現在主流となっている設備等の動産のほか、不動産や無形財産（例えばソフトウェアの使用権など）についても一般的にリース物件の対象と認識されている。こうした事情を踏まえ、本稿では、不動産を対象とするリースについても広く扱うこととする。

II. 米国におけるリース取引の取引動向

初めにリース取引の米国における取引動向をみる。この点に関しては業界団体の ELFA¹ による統計調査が有用で、最近の推移²をみることができる。特徴的な動きをいくつか拾うと、米国の設備金融市場（Equipment finance market）の残高（2013年ベース）は USD 1.3 trillion（約130兆円）と見込まれており、その55%に当たる USD 742 billion（約74.2兆円）はローンまたはリース取引で賄われているとされ、2014年は、USD 778 billion（約77.8兆円）まで増加すると見込まれている。また、中小企業（ここでは、売上が USD 25million（約2.5億円）～USD 100 million（約100億円）までの企業をいう。）は2007年から2012年までの間でリースの活用を2倍以上に増やしている。資金調達難の影響とみられる。また、コンピューターや建設機械もリースへのシフトが顕著としている。

こうした中で、リース取引のオフバランスシートの扱いが廃止となる場合は、特に売上高の大きい企業で重要なネガティブインパクトが出ることになる懸念されている（この点に関するインパクトスタディについては後述する。）。これは設備機器に限らず、不動産についても同様である。

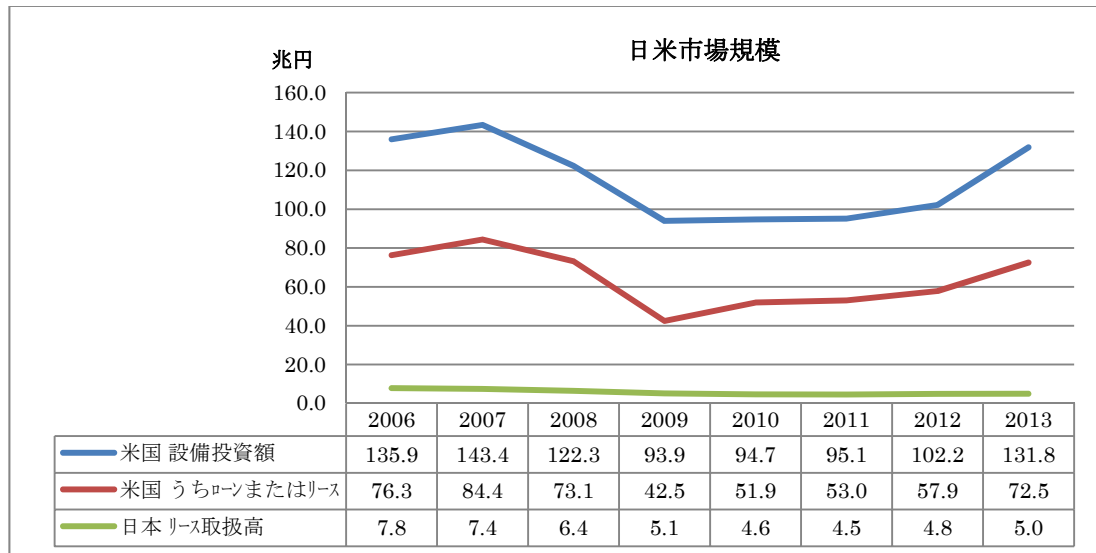
III. 米国におけるリース取引の市場規模

取引慣行や分類の違いなどの事情があり、市場規模を一概に比較することは困難である（米国の計数にはローンも含まれているため。）が、日本のリース取扱高が約5.0兆円（暦

¹ ELFAは、Equipment Leasing and Finance Associationの略称。米国の設備リースに関する業界団体。なお、本文中ではELFFが作成した文献を参照するケースがあるが、このELFFは、Equipment Leasing and Finance Foundationの略称で、ELFAにおける本業界の各種調査・研究・教育の推進を目的にELFAが1989年に設立したNPO財団法人である。企業や個人からの寄付によって運営されている。

² U. S. Equipment Finance Market Study 2012-2013

年 2013 年ベース)³であることを前提にすると、取扱ベースでは米国は日本の 10 倍超の市場規模にあり、リース取引の市場浸透度が非常に高く、一般事業法人の旺盛な資金ニーズおよび設備更新ニーズに応えている様子が窺える（下図）。



（出典）ELFF, U.S. Department of Commerce Bureau of Economic Analysis and HIS, リース事業協会。

- (1) ELFF の統計情報等をもとに筆者が作成。
- (2) 米ドルの円換算は、各歴年の TTM 平均レートを用いた。
- (3) データのうち「米国 うちローンまたはリース」は、ELFF による推計値。
- (4) ELFF の 2012 年計数は、当時の速報値を基にした推計値。また、2013 年計数は予測値。

こうした市場規模を背景に、リース債権が証券化市場に裏付資産として安定供給されるという市場構造が理解できる。このため、リース取引の動向は米国のマクロ経済に直接的な影響を与える要因ともなっており、IFRS や税制などの制度環境の変化がもたらすインパクトも大きい。

また、これらの残高推移から、米国では、①設備のほか不動産リースが活発であり、これが CMBS の案件玉の下支えをなしていると考えられることができる、②航空機リース、船舶リースなど高額取引⁴も活発に組成されている、③オフバランスニーズや税効果のメリットが享受できる与信手段として定着している、といった特徴がみられる。

IV. 米国における航空機リース

このうち航空機リースは、リース物件としての機体価値ベースでみた場合、トップ 50 社（このうち、超大手は GECAS と ILFC でビッグ 2 と呼ばれる⁵。）のレッサーの総額だけでも USD 181 billion（約 18.1 兆円）に上り、航空機ファイナンスの 32%がリースによる

³ リース事業協会『リース統計（2014年1月）』（平成26年2月）「リース取扱高推移」参照。

⁴ 高額であるがゆえに借入を活用してレバレッジを利かせることが多い。

⁵ PwC, *Aviation finance Fasten your seatbelts* (January 2013) 32 頁

とされている（2012年時点での統計⁶。1990年には12%に過ぎなかったことから、年率換算で4.5%超の成長を遂げていることになる。）。ファイナンス・リースとオペレーティング・リースとに大別される点も、ほかのリース物件と事情は同じである。

なお、航空機リースのように、高額のリース取引で取引関係者が複数の国にまたがる一種プロジェクト的な色彩を帯びるものについては、公的金融機関による保証行為が伴うことがみられ、米国では米国輸出入銀行による全額保証（これについては後述する。）のボンドを発行して資金調達が行われたりする⁷。また、航空機ファイナンスでは、特に流動性危機に見舞われた2008年以降、OECDの輸出信用機関（ECAs⁸）が公表する与信申告せ（ASU⁹）の影響が大きく、この内容によって航空機の調達コストが変動するという特徴を有する。直近のASU（2013年1月から適用されている版）によると、ECAsの裏付による借入コスト（輸出信用プレミアム）が引き上げられており（例えば、借入人（この場合はレッサーを指すと考えられる。）の信用力が投資適格にある場合でも、Up-frontベースのプレミアムで従来4%だったものが8%程度まで引き上げ¹⁰）、この影響で民間与信、特に、一般金融機関からの借入れよりもオペレーティング・リースを多用した航空機調達に今後暫く拍車がかかる（この結果、航空機市場の50%はオペレーティング・リースが占める）と考えられている¹¹。

こうした市場環境を映じて、航空機リースの証券化マーケットが徐々にではあるが吹き返しつつあるようである¹²。一般に、レッサーの資産負債管理の特徴として、資産の航空機は25年ぐらいの使用期間があるのに対し、通常のタームローンの期間はこれより短いことから、様々な調達手段を活用する必要がある。こうした背景も後押しして、いずれは証券化市場での調達が活発化するものと考えられる。

このように、航空機リースの取引市場は今後も拡大傾向にあり、引き続き安定的なマーケットを形成するものと予想される。なお、IFRSの影響という点では、レッサー、レシーとともに会計処理の大幅な変更が生じうるかもしれない（特にレシーはオペレーティング・リースを負債計上する必要が生じる。）が、レシー側では従来と同様のスタンス

⁶ Flightglobal Insight, *Aircraft Finance Special Report 2013*

⁷ 日本政策投資銀行とみずほフィナンシャルグループの連合による、SPCが米国輸出入銀行全額保証のボンドを発行して航空機を取得しレッサーとなり、トルコ航空にリースする案件が、こうした航空会社の旺盛な資金需要と国内機関投資家の投資ニーズとをマッチングさせたスキームとして紹介されている。（2013年6月17日付、http://www.dbj.jp/ja/topics/dbj_news/2013/html/0000012908.html、http://www.mizuho-sc.com/company/newsrelease/2013/pdf/20130617_01jp.pdf）

⁸ Export Credit Agencies. 各国の公的輸出信用機関であり、自国企業の輸出や海外向けビジネスを後押しするために、民間の保険ではカバーしきれないリスクを公的資金で保証する機能を提供する機関。日本では国際協力銀行（JBIC）の行う国際金融等業務がこれに該当すると考えられる。

⁹ Aircraft Sector Understanding. 最新は2013年版である。

¹⁰ PwC・前掲25頁

¹¹ Flightglobal Insight・前掲3頁。Fitch Ratings, *Aircraft Leasing Sector Review* (October 2013) 2頁。

¹² Fitch Ratings・前掲3頁。

で、航空機リースを活用する点に変わりはないであろうと予想されている¹³。取引スキームの内容は後述するが、組成形態に大きな変化はなく、安定・コモディティ化したアセットクラスとして証券化市場への通りがよい。

V. 米国における船舶リース

船舶リースについても、いわゆる「傭船」という名称で古くから存在する取引手法として定着している。これも SPC（船舶保有者）を用いて取引スキームを構築するが、流動化・証券化とはやや趣が異なる。この点については後述する。やはりこれも古くから存在するコモディティ化したアセットクラスを形成している。

VI. ケープタウン条約

ところで、航空機や船舶の場合は世界中を移動する輸送用機器であることから、担保権を設定した国（登録国）とクレジットイベント発現時に現に機器が所在している国（所在地国）とが相違するケースが往々にして生じ得る。従来、こうしたケースでは、担保権の効力、優先順位、執行力について不明確な部分が残りと、担保権者（主に金融機関）の法的地位が不安定な嫌いがあった。

ケープタウン条約は、こうした国際関係の輻輳を是正し、可動物件の国際的権益を創設し「可動性のある動産を対象とした資産担保金融を促進する目的で、そのために必要とされる法制度を、国際的な統一法として実現しようとする」¹⁴ものである。この条約は、協定（正式名称は” Convention on International Interests in Mobile Equipment”）¹⁵とその議定書（正式名称は” Protocol to the Convention on International Interests in Mobile Equipment on Matters Specific to Aircraft Equipment”）¹⁶とから構成され、両者は一体的に適用される（Convention の Article6-1. および Protocol の ArticleII-2.）ほか、両者に矛盾が生じる場合は議定書が優先する（Convention の Article6-2.）扱いとなっている。米国で組成する航空機、船舶リースの国際取引の場合は、UCC のほか、これらの条約及び議定書にも準拠しなければならない。

VII. 米国輸出入銀行の保証

米国における航空機リースなど高額のスキームでは、米国輸出入銀行による全額保証のボンドを発行して資金調達することは前述のとおりであるが、こうした保証スキームでは、まず航空会社がメーカーから航空機を購入する権利を予めレッサーSPC に移転させる。レッサーSPC は米国輸出入銀行による全額保証のボンドを発行してその発行代り金で航空機を購入（ボンド発行額が航空機の前購入代金に満たない場合はその不足部分は航空会社が

¹³ Fitch Ratings・前掲1頁。

¹⁴ 小塚荘一郎『資産担保金融の制度的条件—可動物件担保に関するケープタウン条約を素材として—』（上智法學論集、2003年）45頁

¹⁵ <http://www.unidroit.org/english/conventions/mobile-equipment/mobile-equipment.pdf>

¹⁶ <http://www.unidroit.org/english/conventions/mobile-equipment/aircraftprotocol.pdf>

拋出するかまたはレッサーSPCが民間銀行から借入れをして賄う。)したうえで、これを航空会社にリースする。

レッサーSPCは米国輸出入銀行に対する債務その他の債務(すべてリミテッド・リコースである。)を担保するために、航空機に対して、セキュリティ・トラストを担保権者とする担保権を設定する。さらに、レッサーSPCのレッサーとしての地位その他リース取引に関する権利についてもセキュリティ・トラストを担保権者とする担保権を設定する。この結果、リース取引に関連するレッサーの権利は、以降セキュリティ・トラストが行使する。

借入人であるレッサーSPCのローンに関する不履行事由とレッシーである航空会社のリース取引に関する不履行事由は、どちらかが発生すれば他方の不履行事由にもなる扱い(cross-default という。)となっている。これによって、セキュリティ・トラストにおける担保権行使を容易にしている¹⁷。

¹⁷ Graham McBain et al., "Registration of Aircraft and Mortgages: the International Conventions", (2012) 3頁

第2章 リース物件の広がり

I. 米国におけるリース物件の捉え方

ところで、わが国でリース取引を語る場合、その対象となる物件としてすぐ念頭に浮かぶのは産業機器・設備等の動産が中心と考えられる。最近ではソフトウェアなど無体財産についてもリース取引が取り組まれることとなったが、一方で「不動産をリースする」という表現は必ずしも定着しておらず、この場合はどちらかというところ「不動産の賃貸借」という表現が一般的といえるのではないだろうか。

最近では不動産ファイナンスの場面でセールアンド「リース」バックなる表現が定着したこともあり、不動産をリースするという表現自体も金融市場を中心に市民権を得ているが、普段は不動産のリースという表現よりは賃貸借という表現の方が好んで使用されるようである。

リースは、その発生起源や本場米国における取扱いなどを踏まえると、商業ベースで行うファイナンスの一手法という位置付けで整理され、私法一般法としての民法が基礎となっていく。行われる賃貸借（商業ベースというよりは一般市民ベースの取引）とは異なる類型¹⁸と捉えることが妥当と考えられる。社団法人リース事業協会の言葉を借りれば、「ファイナンス・リース契約は賃貸借を中核¹⁹とし、金融・サービスの側面をも包含した新たな契約類型である」²⁰という説明となる。

このように解したうえで、「ファイナンス・リース契約は、物件の購入を希望するユーザーに代わって、リース業者が販売業者から物件を購入のうえ、ユーザーに長期間これを使用させ、右購入代金に金利等の諸経費を加えたものをリース料として回収する制度であり、その実体はユーザーに対する金融上の便宜を付与するものであるから、リース料の支払債務は契約の締結と同時にその金額について発生し、ユーザーに対して月々のリース料の支払という方式による期限の利益を与えるものにすぎず、また、リース物件の使用とリース料の支払とは対価関係に立つものではないというべきである。」（最判平成5年11月25日金法1395号49頁。最判平成7年4月14日民集49巻4号1063頁も同旨。）という考え方が理解されなければならない。

なお、この点と関連して、ファイナンス・リースを民法上の典型契約として整備するべきか否かが検討され（平成22年11月9日付法制審議会民法（債権関係）部会）、典型契

¹⁸ ほかに、リース取引では、レシーは原則として中途解約はできないが、賃貸借契約では、賃借人は中途解約が可能である、リース物件はレシーの意向に合わせて（カスタマイズされて）選定されるが、賃貸物件は賃借人の保有物件の範囲で選ぶのに過ぎない、といった相違が指摘可能とする。高島浩『民事再生手続におけるリース契約の取扱い』（弁護士法人神戸シティ法律事務所、2009年）32頁。

¹⁹ この点を踏まえ、「その特徴として、金融機能を果たすものではなく「物融」と称されるように賃貸借性が極めて強く、賃借人がリース期間中の管理業務や終了後の廃棄義務を負い、さらには再リース契約が実施されるなど所有権者としての要素が重視されている。」と説明される。（茅根聡『わが国のリース会計基準を巡る展開—オンバランス化議論を踏まえて—』（リース事業協会「リース研究第1号」、2005年）14頁）

²⁰ 社団法人リース事業協会『ファイナンス・リースの典型契約化に対する見解』（月刊リース、2011年）2頁。

約化は取引実態上の必要性がない点や典型契約化の影響を懸念する点などが指摘されたことは周知のとおりである。

II. 米国における不動産リース―”lease”の意味するところ―

「不動産をリースする」という米国の語法の話に戻るが、鴻先生の編修によれば、”lease”は第一義として「不動産について landlord（筆者注：地主）と tenant（筆者注：賃借人）との関係を生ぜしめる契約またはそれを証する書面をいう」²¹とあり、むしろ不動産に関するリースが原則的な意味のように解説されておられる²²。同書はこれに続けて、「賃貸借の形式はとるが、実質は、貸主の借主に対する融資が行われ、賃貸借の目的物件はその担保である場合をいう。リース、すなわち担保としての賃貸借かどうかは個別に判断されるが、例えば契約期間終了後、借主がまったく対価を支払うことなしにまたは名目上の対価を支払うことによって、目的物の所有権を取得しうる選択権をもつ場合には、担保としての賃貸借と解釈される。」とある。また、リースの言葉の多義性や対象物件の広がりについて触れ、「リースの契約内容は、その目的に従い多岐に分かれるので、融資目的のための賃貸借のみをリースというわけではなく多義に用いられる。リースの目的物件としては、不動産・有体動産に限らず、鉱業権・漁業権・債権等も対象となる。」と解説される。

III. 米国における不動産リース―パーセンテージ・リース―

米国（広く欧米諸国）においては、昔から不動産リースの分野が商業ベースで活用されており、例えば小売業の店舗などの例では、当該小売業（レシー）の売上高に対する一定歩合（案件にもよるであろうが、5%程度が多いようである²³。）をリース料として支払う契約（その際、最低保証額（a set minimum rent. 最低リース料）を合わせて定めることが多い。）が存在する。これをパーセンテージ・リースという。

こうしたパーセンテージ・リースは、「1929年にはじまった大恐慌下で生み出されたアイデアともいわれ」²⁴、売上が低迷する中、定額のリース料の売上連動型への転換が要請されたようである。この方式によるリースの対象物件は上記のような小売店舗の不動産のほか、鉱物資源採鉱地についても利用され、後者の場合であれば採掘量に歩合を掛けてリース料（この場合はリース料とは言わず「ロイヤルティ」と呼ぶ。）を支払う仕組みとなっている²⁵。

²¹ 鴻常夫『英米商事法辞典』（商事法務、1991年）455頁。

²² 英米法の辞典を見ると、“ground lease”（土地のみを長期で借りる契約。借用期間は通常は99年である。）、“land lease”（同義）といった法律用語がみられる（Bryan A. Garner et al. *Black's Law Dictionary* (1999) 899頁）。

²³ 石井明『パーセンテージ・リースをめぐる会計問題』（上武大学ビジネス情報学部紀要、2012年）39頁。パーセンテージ・リースのサブリースも可能である（同43頁）。

²⁴ 石井・前掲33頁参照。

²⁵ 石井・前掲32頁参照。もともと、ロイヤルティ (Royalty) には「鉱山使用料」という意味がある。なお、こうしたパーセンテージ・リースは不動産に限られるいわれはなく、例えば自動販売機など売上歩合が合理的に適用できる物件にも利用されている。

後述するように、小売業は米国でも屈指のリース取引（特にオペレーティングリース）の使い手であり、その小売業がこうした不動産リースを古くから取り扱ってきた経緯からすると、不動産のリースは、米国ではごく普通のリース形態としてセール・アンド・リースバック方式とともに定着し、標準的な手法（当初解約不能期間は10年に設定することが多いようである。）として定着しているものと考えられる。

第3章 リース手法の現代的展開—ソーラープロジェクトへの利用—

I. 米国におけるソーラーリースの躍進

不動産が商業リース取引の対象物件となって有効活用されているのは前述したとおりで、いわばこれが米国における古典的なリース取引の例と考えることができる。その対極としての現代的なリース取引の一例²⁶としては、ソーラープロジェクトへのリースの活用を挙げることが出来よう。²⁷

米国においても、ここもと太陽光発電の動きが盛んで、2012年には前年比76%増と急速に取引市場が拡大している。その発電能力は3,313メガワットに達しているという。日本の電気事業連合会²⁸によると、いわゆるメガソーラー発電計画とは、2020年度までに全国約30地点（電力会社10社合計）で約14万kW（＝140メガワット）の太陽光発電設備を設置することをいうが、とすると、上記の発電能力はこの20倍超の規模ということになり巨大である。こうした太陽光発電の動きは、主に居住用の不動産物件について顕著であり、米国政府の補助金による優遇措置、太陽光パネルの価格低下、および以下に述べるファイナンス手法の進化などが複合的なドライバーとなって取引が活性化していると考えられている。

II. ファイナンス手法

そのファイナンス手法であるが、大半は設備のリースかまたは買電契約（PPAs: Power Purchase Agreements）方式によっている。ここではセール・アンド・リースバックの手法を用い、これによって開発業者が税メリットを享受し、資金コストの低下に繋げている。すなわち、かつては、こうしたソーラープロジェクトは設置を望む個人が自ら資金工面したうえで、多額の先行投資コスト（up-front capital costs）を掛けて機器を設営し、以降はその返済とともに、期中の設備管理などの負担を一手に迫うことでしか実現できず、こうした取り組みの障碍となっていた。

現在では、ここにリースの手法が取り入れられ、上記のような先行投資コストから個人を開放することに成功している。このような手法のうち、セール・アンド・リースバックが絡む典型的な取引スキームは、具体的には次の2段階のリースから構成される。はじめに、ソーラー機器メーカーなどレッサーが設置を希望する顧客に対して10年～20年ぐらいのリースを提供²⁹し、ソーラーシステムの購入・設置を行う。顧客（レシー）は、これに対して月次で固定のリース料（ただし、予め定められた算定式で増額していく方式を採用している。）を支払う、という至って単純なリース取引が仕組まれる。これが第1

²⁶現代的なリース取引のもう一つの例はPPP（Public-Private Partnership）でのリースの活用と考えるが、これについては後述する。

²⁷ ELFF, *Using Leasing Techniques to Facilitate Distributed Solar Projects* (Spring 2013)

²⁸ http://www.fepec.or.jp/environment/new_energy/megasolar/index.html

²⁹ この点は、本文で述べたリース取引に代えて買電契約（PPAs）で仕組む場合もあるようである。

段階目のリースである。次に、税控除のメリットを活かすため、レッサーはリース取引に係るプロジェクト全体を第三者（第三者としては銀行等の金融機関が中心であるが、最近はこのセクターへの参入を目指す事業会社等も進出しているようである。税控除持分投資家³⁰ともいえようか。）に売却し、同時にリースバックする。これが第2段階目のリースである。プロジェクトのオーナーとなった当該第三者は、税控除および減価償却のメリットを享受する。リースの手法を用いることにより、顧客を先行投資コストから開放するとともに、税効果を着実に収益化することが可能となり、プロジェクト全体での資金コストが従来になく削減されている。まさにファイナンス手法としてみた場合のリースの面目躍如たるところである。こうした資金負担面での工夫が起爆剤となって、現在の市場規模 USD 1.3 billion（約1,300億円）は、今後2016年までにUSD 5.7 billion（約5,700億円）にまで拡大すると予想されている。

Ⅲ. ファイナンス手法の選択の決め手

顧客の支払がリース料の支払か買電契約（PPAs）に基づく支払い（電力を購入することに伴う代金）かによって、前者であれば固定額（ただし、前述のとおり一定の増額ルールに服する。）、後者であれば市中の電力料金より割安の電気料金（ただし、こちらも一定の増額ルールが置かれる。）を支払うかの違いが生じる。もっとも、支払期間は10年～20年ぐらいで同じである。また、PPAs方式の場合、レッサーは維持管理義務を負うことになる。PPAsを採用した場合に、州によってはレッサーが公益企業に準じて関連規制に服することがあるといった事情があり、この場合はリース料の支払という構成が選択される。一方、PPAsを採用した場合に、レッシー（買電者）が使用しなかった余剰電力（移出電力ともいう。）を市中に（小売価格で）売却することができるメリット（net metering rule：ネット計量ルールと呼ばれる。）が享受できる場合は、PPAsが選好されるようである。

Ⅳ. 課題

このような太陽光セクターにおける輝かしいリース取引であるが、ここでも例に洩れず会計基準の見直しが市場の拡大の阻害要因になりかねない懸念が示されている。上記の例で顧客が事業法人の場合、本件リースがオペレーティング・リースとしてオフバランス処理が認められるなら（現行のUSGAAPではこれが認められる。）、バランスシートの負担がない（財務指標への影響が少なく、当該事業法人におけるその他の資金調達の足枷にならない。）ので大きな市場拡大のドライバーとなろう。ところが、現在のリース会計基準の議論の流れは、こうしたオフバランスが認められない方向にあり³¹、一種の委縮効果が

³⁰ 原文では、"tax equity" investor と引用符付きで記述されている箇所を筆者が私訳した。本来の、引用符無しの tax equity は「租税の衡平」という意味であり、別の語義となることから、原文の筆者は引用符を付けて区別したものと思われる。一種の洒落であろう。

³¹ FASB, *Proposed Accounting Standards Update (Revised): Leases (Topic 842), Exposure Draft* (May 2013)

出てしまいかねないようである。

なお、ソーラープロジェクトに関する上記のリース取引については、さらに証券化することが模索・検討されている。これについては後述する。

第4章 レッサーの特徴³²

I. 銀行系、独立系、メーカー系

米国における最近の設備リースにおけるレッサーの特徴として、銀行系のリース会社が多いということが挙げられる。新規組成の半分以上は、こうした銀行系のリース会社の取り組みによるものと考えられている。リース取引を端緒として各種の銀行サービスの提供を目指す銀行の顧客基盤拡大の経営政策と軌を一にしていることが要因となっている。銀行ではリース取引の経験者やリース会社の買収を通して設備リースのセクターに参入し新規取引の獲得に動いているが、一方で銀行規制（最近ではシャドーバンキングの議論の影響もあると思われる。）からくる制限もあり、こうした制限のない独立系のリース会社やメーカー系の金融子会社においても引き続き成長機会が残されている。

銀行がリースに対する取り組みを積極化するに伴い、銀行自体の収益力は向上しており、この点は独立系のリース会社やメーカー系の金融子会社と比べ競争優位な状況にある。収益力向上の背景には、銀行の優れたリスク管理能力や与信審査が取引コストを抑えることに貢献している点が挙げられ、報告では2012年のロス率が7bps程度と、業界全体の28bpsを大きく下回っている状況にある。現在の低金利環境下で金融機関は調達コストを抑え競争優位に立っており、この点について同じく2012年の実績を比較すると、独立系のリース会社（調達コスト2.67%）、メーカー系の金融子会社（同1.59%）に比べ金融機関の調達コストは1.28%と最低位に留まっている。

こうした追い風を受け、銀行のリース取引への参入は今後も続くであろうと予想される。ただし、金利環境はともかく、独立系のリース会社は銀行にとって引き続き強力な競争相手であると認識されている。これは、こうした独立系は、銀行が取引対象とできないクレジットの顧客を広範に対象にしていることにあり、相対的に低いクレジットの顧客への取引については、独立系の優位が確保されていることが背景にある。そのほか、ニッチ分野に対する与信も独立系のリース会社が勝るケースがあり、例としてハイテク製品や石炭業界への与信、残余価値が大きいリース物件に対する与信などにおいて、独立系のリース会社は優位を保つであろうとされている。独立系のリース会社は、銀行ほど官僚組織ではない点、意思決定の速さ、効率的な事務運営、といった独立系、またはメーカー系の金融子会社の経営上の特徴も、競争上の優位性が維持される要因と考えられている。

II. 銀行系リース積極化の背景

銀行が設備リース関連金融への参入を積極化させる背景には、最近の景気低迷を受け、個人向け住宅ローンやカードローン事業は弱含みの状態にあることから、収益成長機会を求めてリース取引等比較優位なビジネスラインに参入したいという動機があるものと考えられる。この参入はまた、銀行のポートフォリオの分散にも貢献している。

³² ELFF, *Journal of Equipment Lease Finance* (November 2014)

こうした設備系のファイナンスを積極化させることは、一般事業法人などの既存顧客の資金ニーズに柔軟に応え、顧客基盤の囲い込みにも資すると見られている。銀行ではこうしたビジネスラインの構築をリース会社の買収や戦略的提携(独立系リース会社が提携銀行の顧客にリース取引を提供する。)などを通しておこなっている。

第5章 UCC とリース取引³³

I. UCC 概論

『米国統一商事法典』（以下 Uniform Commercial Code の略号「UCC」という。）は、日本でいうところの民法と商法の両規定を定める法典で、米国のほぼ全州（フランス法の影響が強いルイジアナ州を除く。）でほぼそのまま使用されている商事法典であり、1951年に公布された³⁴。

II. 真正リースを規定する第2A編

UCC 第2A編は1970年代ごろから盛んに使われ始めたリース取引（特に金融と絡んだリースで、あたかも LESSOR・LESSEE の関係は債権者・債務者のそれに類似する面がある。）に対応するため、1987年に追加された編である（最近では2003年に電子取引に関する改正がなされている。）³⁵。

日本における最近の民法（債権関係）改正の議論の一つの論点として、リース取引、特にファイナンス・リースを民法上の典型契約として規定すべきか否かが検討されてきたが（平成22年11月9日付法制審議会民法（債権関係）部会）、こうした問題意識は、上記のUCCの編構成も意識したものかもしれない。リース取引に関しては、今のところ日本の民商法で明確な規定がないことから、私法一般法である民法の賃貸借に関する規定などを基礎に置きつつ実務が構成されている。これについては後述する。

そのUCC第2A編は「真正リース」（true lease）³⁶について規定する³⁷。これとは対照的な「担保目的リース」には第9編が適用される。UCC第2A編は、米国で組成される一般的な設備機器のリースのほか航空機などのリースについても true lease であるならば同様に適用される。

LESSORは、一定期間（リース期間）、リース物件の占有権（possession）と使用权（right to use the goods）をLESSEEに移転させ、LESSEEはその対価として賃借料（rent）を支払う。ただし、この場合においても、リース物件の所有権（title to the property）および残存価値に対する利益（residual interest）は引き続きLESSORが保有する（つまり、LESSEEは直接占有者、LESSORは間接占有者の位置付けとなる。）³⁸、と規定する。ファイナンス・リース、オペレーティング・リースは真正リースの一つである。

³³ 國生一彦『改正米国動産担保法』（商事法務、2001年）44頁

³⁴ 田澤元章『アメリカ統一商事法典（UCC）の概要』（日本銀行金融研究所、2000年）参照。

³⁵ Uniform Law Commission, *UCC Article 2, Sales and Article 2A, Leases (2003) Summary* (2013)

³⁶ Uniform Law Commission・前掲。

³⁷ ちなみに、我が国でも「真正の賃貸借」という用語法がみられる。江頭憲治郎『商取引法〔第7版〕』（弘文堂、2013年）206頁。

³⁸ 江頭先生も、我が国の最判（最判平成20年12月16日民集62巻10号2561頁）も、LESSORが「リース物件を所有権留保すると解する立場」のように読めるとご説明される。江頭・前掲218頁。

ファイナンス・リース³⁹は真正リースの一つで、レッサーがレシーに対し、サプライヤー（メーカーなど）からリース対象となる物件を購入する際の金融を提供するものである⁴⁰とされる。この点を指して、米国では、ファイナンス・リースのレッサーを” passive lessor” と呼ぶことがある⁴¹。他の真正リースと比較した場合、ファイナンス・リースでは品質の保証をレッサーに負わせているが、それはレッサーに対して直接的（レッサー自ら負うものではなく）なものではなく、メーカーなどリース対象物件のサプライヤーがレッサーに対して負う保証責任（warranties）をレシーにそのまま承継させる（pass through）ことを許容する（2A-209）。米国では、ファイナンス・リースのレッサーは金融提供の機能に限定されることや、レシーはサプライヤーから必要な設備機器を個別的な仕様変更などを施したうえで購入することなどを踏まえると、レシーがかかるサプライヤーの表明保証やコベナントに全面的に依拠する構成はむしろ自然ともいえよう。

レッサーがリース物件を引き渡さないまたはリース契約の履行を拒絶した場合、および、レシーによる正当な受領拒絶または受領の撤回がある場合は、レッサーの債務不履行となる、この場合、レシーは、契約解除、支払済リース料の返還請求、代替品の要求、損害賠償請求等をなしうる（2A-508）⁴²。

一方、リース料の支払いを含むレシーの義務は、取消不能で、かつ、レッサーやサプライヤーの義務とは独立しているものであると規定する（2A-407）。また、レシーがリース物件について不当な受領拒絶または受領の撤回をなすことまたは履行期に支払をしないかそれを拒絶することは、レシーの債務不履行となり、レッサーは、契約解除、リース物件の特定、リース物件の引き渡しの保留・差止、リース物件の処分、損害賠償請求

³⁹ UCC では、ファイナンス・リースを次のように定義する（2A-103(g) 筆者が主旨を試訳）。

- (i) レッサーは物品の選択、製造または供給を行わず、
- (ii) レッサーが、当該リースとの関係で物品を取得または占有利用権を取得し、
- (iii) 次の(A)から(D)までのうち、いずれかの要件を満たすもの。
 - (A) リース契約調印前に、レッサーが物品を取得または占有利用権を取得した契約のコピーを、レシーが受領すること、
 - (B) レッサーが物品を取得または占有利用権を取得した契約を、レシーが承諾することが、リース契約の条件となっていること、
 - (C) レッサーが物品を取得または占有利用権を取得した契約に係るサプライヤーからの表明・保証、保証免責、救済に係る制限または修正、予定損害賠償額（製造者その他の第三者からのものも含む。）に関する正確・完全な文書を、リース契約調印前にレシーが受領していること、
 - (D) 消費者リースでない場合、レシーがリース契約に調印する前に、レッサーは書面で以下の事項を伝えること。
 - (a) サプライヤーの身元（レシーが自らサプライヤーを指定した場合は除く。）、
 - (b) レシーが前項(C)に規定するレッサーの権利を有する旨、
 - (c) レシーはサプライヤーと連絡でき、前項(C)に規定する文書を受領することができる旨。

⁴⁰ 用語の解説を見ると、ファイナンス・リースの場合、レッサーの役割は金融機能の提供に限定され、リース物件に係る維持コストや税金の負担はもっぱらレッサーが負うとされている（Bryan A. Garner et al. *Black's Law Dictionary* (1999) 898 頁による。）。

⁴¹ “Traditionally, lessors involved in “lease financings” have been thought of as **passive lessors**, whose transactions remain functionally the equivalent of an extension of credit” (Marks & Weinberg, P.C. *What is a UCC “Finance Lease”*? 太字は筆者による。)「もともとリース金融に係るレッサーは、受動的なレッサーであると考えられており、その役割は、機能的にみれば、与信による支払猶予と同等のものに留まる。」(筆者試訳)

⁴² 田澤・前掲 28 頁

などをなしうる（§ 2A-523）⁴³。

また、ファイナンス・リースに関するレッサーの利益は、担保取引における債権者の地位（これについてはUCC第9編で規定されている。）に似せて規定しているが、ファイナンス・リース取引が、よもや第9編で規定するところの担保取引に該当するとの疑義が生じる⁴⁴ことのないよう、非常に大きな配慮がされている（great care was taken to establish finance leases⁴⁵）点が特徴的である。

UCC第2A編は、第2編（売買）の規定がベースとなって規定されており、誠実義務（good faith）などを除くと、第2編同様、基本的には任意規定と考えられ、個別の契約で変更することが可能である（契約自由の原則）。オペレーティング・リースを基本にして規定されており、その特則を各種設ける形でファイナンス・リースを規定している。

Ⅲ. 第2A編の改正動向

2003年の改正は、電子取引に関する改正が主なもので、ここでは、契約書の電子化（ペーパーレス化）や電子署名などについて新たな規定が置かれた。こうした規定によって、契約の履行強制力を現行の紙によるベースと同等に保つための仕組みを規定している。この点は今後の日本におけるリース取引の安定的な継続組成と大量の迅速処理の課題を克服するうえで参考になると思われる。電子的な通信自体が法的効果を有するためには受取り側の認識を要しない（到達主義と考えることができよう。）ことなども、動的取引の安全に資する特徴と考えられる。このほか、リースの実務慣行などを斟酌し、レッシーの倒産事由に際してリース物件の引き渡し中止された場合は、予め定められた予定損害賠償金の額を超過するリース料について当該超過額につき返還請求（restitution for the amount）が認められるとしている。

Ⅳ. 担保取引との調整

UCC第2A編は、一定の事由が生じた場合のリース物件の処分権限について規定している。具体的には、賃貸人の債務不履行に際しての賃借人の救済方法を規定している例をみると、（レッサーの債務不履行などで）適法な拒絶をした賃借人は、既に支払った賃料その他の経費について、賃借人が占有しているリース物件に対して担保権を有し、合理的方法で処分することができる旨を規定する（2A-508(5)）。そしてこの担保権は、成立により対抗要件が具備される。いわゆる自動的完成である（Automatic Perfection,

⁴³ 田澤・前掲 28 頁

⁴⁴ ファイナンス・リースは、担保取引と酷似する（"Finance leases strongly resemble security agreements"（以下略））との説明が見られる（Bryan A. Garner et al.・前掲 898 頁）ほか、もともと第2A編の追加の趣旨は、第2編（売買）および第9編（担保取引）の「脱法を目的としてリースの名目による取引が行われれるようになり、これを規制することが本編の主要な目的となっている」と解説される（田島裕『UCC2001 アメリカ統一商事法典の全訳』（商事法務、2002年）90頁）。

⁴⁵ Uniform Law Commission・前掲。

9-309(6))。ただしこの場合は、処分により取得した額が担保権の額を超える場合には、その超過額についてレッサーに責任を負う(2A-527(5))。

また、債権譲渡禁止特約を容認するわが国の民法(第466条2項本文)とは対照的に、UCCでは譲渡禁止特約や担保禁止特約の効力については、好意的ではない(リース料債権の譲渡禁止特約の効力に関する2A-303など。)という⁴⁶。そして、「9-407は、2A-303との関連で、リース権(リース契約上の借主の権利のみならず、貸主の権利も)につき、担保権設定を制約したり、これをデフォルトとする当事者間の合意を無効とする。」⁴⁷

⁴⁶ 國生・前掲 91 頁

⁴⁷ 國生・前掲 92 頁

第6章 規制のインパクト

I. はじめに

前章までにみたとおり、リース取引は設備投資等の実需に根差した取引であって、いわば経済の牽引役としての役割をも担うと考えられるほどに重要なファイナンス形態であると考えられる。ところが、近年ではこうした経済的に有意なファイナンス取引に足枷となる規制が色々な分野で議論されており、留意が必要である。本章では、この点に関して会計基準の変更とシャドールーピングの議論を整理する。

II. 会計基準の変更

まず会計基準の変更であるが、その基本的なインパクトについては、本報告書の第1部および第2部で詳細に報告されているので、本章では概要のみ簡単に整理する。今回の会計基準の見直しは、要するにオンバランス化の動きであり、これがレッサーにとって資金効率またはバランスシート上の負担となってリース取引の利点が低下し市場の拡大を阻害すると懸念されている点は周知のとおりである。

事業法人における日々のオペレーションの視点からすると、取引のオンバランス化は財務指標の見劣り、例えばROAの低下等に繋がり、格付け（与信金融機関における内部格付けを含む。）の低下による調達負担増（信用リスクの増加に伴い、貸出スプレッドが上乘せされるため。）といった副作用も惹起しかねない。

ただ、議論が片方だけに触れないよう、オフバランス取引の留意点についても意識する必要はあろう。事業体の財務分析や信用格付けの現場では古くからオフバランス取引への留意がなされ、銀行の審査担当者や証券・格付アナリストは、財務分析に際してオンバランスに引き直して調整後のバランスシートを分析する扱いが定着している。たとえば売掛債権の流動化も過度に行うとワーキングキャピタル（流動資産－流動負債で計算される。）が不如意となるリスクはある。事業所として使用している不動産や主要な営業資産をセール&リースバックすることについても、既存の社債権者の一般担保の範囲を狭めることとなり、負債に対する資産カバー率を低める。これは格付けを付与された債券からみると、その償還可能性に影響を与えうる要因となるので、上記のような調整が必要とされていた。全体の調達額のうち、オフバランスによる調達が20%超の場合は、1ノッチ程度の格下げ要因となりうるとの指摘も聞かれた。

いずれにしても、リース取引に関するIFRSの影響は各国でも大きな議論となっている。これは従来ではオペレーティング・リースをとおしてオフバランスとなっていた会計処理が、オンバランス化されることによりバランスシートが膨らみ、それとともに各種の財務指標が下方修正され、その後の格付や調達金利の上昇に繋がり経営を圧迫するものである。

Ⅲ. 米国におけるインパクトスタディ

ところで、こうした会計基準の変更（IFRS の導入）によって、実際事業法人はどの程度のマイナスインパクトを被るのでしょうか。例えば、米国の上場企業の財務諸表から脚注部分（financial footnotes）を抜き出し、ここからオペレーティングリース（オフバラ部分）を特定し、これをバランスシートにオンしたとした場合のインパクトを見るという試み⁴⁸が考えられる。この点に関して唯一包括的な研究結果を提示するのが ELFA の調査資料⁴⁹である。これによると、米国の業界団体ではオンバラ化に伴い大きなインパクトが懸念されている。以下にその内容を紹介する。

米国でこれに関する議論の動向やインパクトをみる ELFF のレポートは、2010 年ベースで調査された資料であるが、米国上場企業約 1,800 社を対象に、オペレーティング・リースの情報をその脚注から拾い上げて集計している。

これによると、オペレーティング・リースの資産化（オンバランス化）により、米国企業は全体でバランスシート上 USD 2 trillion（約 200 兆円）負債の認識額が増加し（11% 増）、リース期間の当初におけるコスト負担がオンバランス前に比べ 9.6% 増加（金利費用のほか、これまでレシーには所有権がないと考えられていたリース物件についてオンバランス化に伴い減価償却費が掛かることとなることから、オペレーティング・リースにおける賃借料より高いため。⁵⁰）するとしている。なお、こうしたトップヘビー⁵¹の費用

⁴⁸ この点に関し筆者も試算を試みようとしたところ、EDGAR (Electronic Data-Gathering, Analysis, and Retrieval system. 米国 SEC が提供する情報開示システム。)は、確かに多くの一般事業法人の財務諸表の閲覧を可能にしているが、その脚注についてはデータ化されておらず、統計処理を施すことが難しいようである。この点に関しては、日経 Quick 社、東京商工リサーチ社、アメリカ大使館（商務部）、Dun & Bradstreet 社、Fitch Ratings 社、Factset 社より情報提供いただいた。そのうえで、本件につき ELFA に照会したところ、ここに紹介した資料の提供を頂いた。

⁴⁹ ELFF, *Economic Impacts of the Proposed Changes to Lease Accounting standards* (December 2011)。なお、当該調査資料についてはその更新版は存在しない模様である。

⁵⁰ この点も十分議論されている点であるので以下に簡単な計算例で概観するにとどめる。例として次表のような取引条件を想定する。

リースの取引条件			(凡例)
金利(年率)	int.	6.0%	FL…ファイナンスリース
期間(年)	N	4	OL…オペレーティングリース
定期支払額(年額)	L_pmt	10,000	int…Interest rate applied
将来価値	FV	0	L_pmt…Lease Payment
リース料の現在価値	PV	34,651	FV…Future Value
減価償却(年額)	dep.	8,663	PV…Present Value
			dep…Depreciation

このときリース取引に係る財務関連計数の経年推移は次のように計算される。

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L
①資産簿価、負債簿価、減価償却等の動き							②損益計算書の費用の動き		③キャッシュフローの動き		
経過年	資産簿価	負債簿価	定期支払額	金利費用	返済元本相当額	減価償却費	FL	OL	CFO FL	CFF FL	CFO OL
	(a)	(b)	(c)	(d)=(b)×int.	(e)=(c)-(d)	(f)=dep.	(g)=(d)+(f)	(h)=(c)	(i)=(d)	(j)=(e)	(k)=(c)
0	34,651	34,651	10,000	2,079	7,921	8,663	10,742	10,000	-2,079	-7,921	-10,000
1 年目	25,988	26,730	10,000	1,604	8,396	8,663	10,267	10,000	-1,604	-8,396	-10,000
2 年目	17,326	18,334	10,000	1,100	8,900	8,663	9,763	10,000	-1,100	-8,900	-10,000
3 年目	8,663	9,434	10,000	566	9,434	8,663	9,229	10,000	-566	-9,434	-10,000
4 年目		0									

H 列と I 列を比較すると、ファイナンス・リースのコストの方が” front-loading” となることがわかる。

⁵¹ 原文では” front-loading” という語が使用されているが、ここでは筆者の私見で「トップヘビー」という訳語を当てた。

計上は、2015 年まで、長期リースを重用している業界ではもっと長く続くと推計している。

IV. 収益計数への深刻な影響

これに伴うオンバランス化実施初年度における減益効果は、税引き後利益で USD 32.3 billion (約 3.2 兆円) 約 2.4%の減少に上り、資本を圧迫すると指摘している。さらに、これは 2010 年時点でのリース取引を対象とした資産であるが、その後に組成されるリース案件についても同様の下方圧力がかかるはずであり、これを一定の前提を置いて勘案した場合の資本に対する永続的なマイナスインパクトは、USD 96 billion (約 9.6 兆円) と初年度の 3 倍に上る懸念が示されている (次表参照)。

企業の格付や調達金利はこうした影響を受けて上昇し、試算によると負債コストは 50bps 上昇し GDP が USD 10 billion (約 1 兆円) 低下するとの試算を示している。このほか、レッサー側に享受していたレバレッジドリースが消滅し、販売型リース (Sales-type Lease) も繰り延べられることになる。

このような費用先行型のリースでは、減益、資本の減少、繰延税金資産の増加などを通してレシーの財務内容が悪化し、費用・収入のミスマッチを引き起こすこととなる。合わせて既存借入に際して設定されている財務コベナントへの抵触など、意図しないところで想定外の影響が出る懸念が生じる。このため、オペレーティング・リースを現在多用している企業、業界でいえば、小売業、運輸業、銀行業、通信業の各セクターは大きな影響を受け、信用力について見直しがなされる動きが生じうる。こうした負担は最終的に消費者の負担となって跳ね返るなど、経済への波及が大きい。

Equity Impact of Operating Lease Accounting Change by Industry Sector		Value of Operating Leases, if Capitalized in 2010	Deferred Tax Asset	Years to P&L Reversal	Change in Equity, 2010	Estimated Steady State Change in Equity	(in mill \$)
Two-Digit NAICS Code	Industry Description						
44,45	Retail Trade	460,096	3,857	6	-7,163	-20,970	-2.70%
52,53	Financial Services	335,258	3,118	5	-5,790	-15,952	-0.70%
62	Healthcare	209,316	1,863	5	-3,460	-9,943	-1.90%
48,49	Transportation and warehousing	148,596	1,301	6	-2,415	-6,932	-1.30%
31,32,33	Manufacturing	133,637	1,201	5	-2,230	-6,813	-0.30%
54	Professional and Technical Services	128,726	986	5	-1,831	-6,447	-1.20%
51	Information	136,509	1,010	6	-1,876	-6,286	-1.20%
72	Accommodations and Food Services	134,657	1,185	6	-2,200	-6,256	-1.20%
81	Other Services, Except Public Admin.	85,630	846	4	-1,571	-4,631	-0.90%
42	Wholesale	63,849	482	5	-896	-3,101	-0.60%
61	Educational Services	48,324	416	5	-773	-2,294	-0.40%
23	Construction	31,668	285	4	-530	-1,882	-0.30%
71	Arts, Entertainment and Recreation	38,502	325	9	-603	-1,753	-0.30%
21	Mining	20,050	206	5	-383	-992	-0.20%
22	Utilities	19,529	176	7	-328	-879	-0.30%
56	Administrative, Support and Other Service	14,469	126	5	-233	-712	-0.10%
Aggregate US Economy		2,008,816	17,382	5	-32,281	-95,845	-0.90%

Reference: Equipment Leasing & Finance Foundation, *Economic Impacts of the Proposed Changes to Lease Accounting Standards*, (December 2011) p.20

V. もう一つのフィールド調査

また、上記 2010 年ベースの調査より数年前の資料となるが、ELFA では、小売業を中心にインパクトが大きい上位企業のバランスシートと収益への影響度合いをみるため、投資適格の大手企業 2,000 社を対象に試算・分析した資料を作成しており、これをみると以下のようなものである⁵²。

Company	Cumulative increase in lease cost up to turn around point	Year of turn around	1st yr increase in lease cost	% increase in lease expense in 1st yr
Walgreen's	\$2,664	10	\$456	23%
Target	\$487	15	\$50	21%
CVS	\$1,500	9	\$330	19%
AEP	\$178	7	\$55	18%
Wal-Mart	\$838	8	\$194	17%
JP Morgan	\$891	7	\$269	16%
Continental	\$777	7	\$223	16%
Home Depot	\$581	9	\$125	16%
Exelon	\$98	9	\$21	16%
American	\$498	7	\$146	15%
Kroger	\$323	6	\$112	14%
Bank America	\$913	6	\$305	13%
FEDEX	\$632	7	\$211	12%
Best Buy	\$275	6	\$127	12%
Citigroup	\$319	4	\$157	11%

Source: ELFA

先方のアナリストとの意見交換なども踏まえ所見のポイントを整理する（以下では説明の便宜上、1USD=100 円で換算した金額表示による。）と、まず、①米国においては、殆どの企業が不動産および設備のリース取引を利用しているので、提案されている新しい会計基準が導入された場合の影響は非常に大きいと指摘する。

そのうえで、②影響が最大のレシーは Walgreen 社（米国の小売業者で薬局チェーン大手。）であり、現在約 3 兆円相当のオペレーティング・リースをオフバランスにより取り組んでいるが、これが前表のとおりリース関連費用の大幅増額に繋がってしまうとする。2 番目に大きい CVS 社（同。同 2.3 兆円相当のオペレーティング・リースをオフバランスにより取り組み）についても同様の傾向がみられる。

VI. オンバランス化の小売業への打撃

以上の例も含め、③上位 30 社のうち 15 社は小売業が占め、同業界へのインパクトが顕著である。これは、主にショッピングモールに出店する際、レンタル物件としての不動産

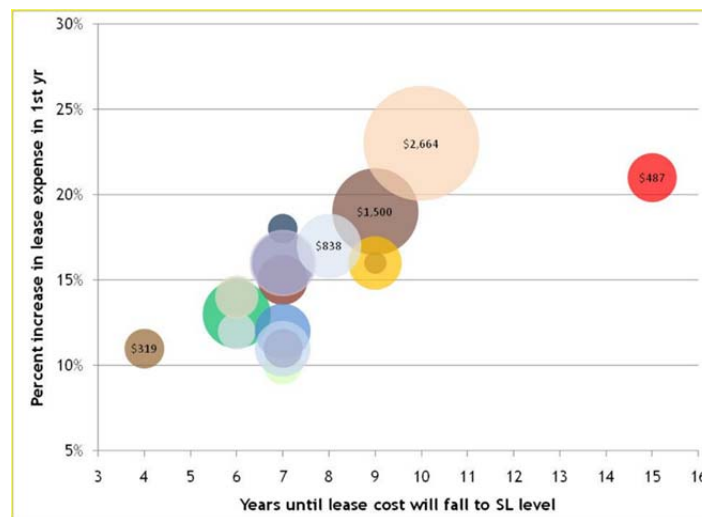
⁵² 以下の試算・分析は ELFA との情報交換で得られた事項を筆者が整理したものである。

をリース取引で借り受けるため、自ずとリース額が高んでしまうというビジネスモデル上の特徴が反映していると分析する。

米国の小売業などにおいては、不動産リースは商圏拡大の一手段として古くから採用されている基本的な経営政策であり、実際「オペレーティング・リースの75%~80%程度は不動産リース関連からくるもの」と ELFA は指摘する。今回の会計基準の変更は、この基本的で広範に利用されている経営政策に直接の影響を与えるものということができる。近年 CMBS（商業不動産証券化）案件の増加とともに、不動産のリース（セールアンドリースバック）が急増したという議論を聞くことがあるが、実際には、上記の例にみたとおり、米国では以前から実需として利用する店舗不動産のリースが圧倒的な取扱残高を占めていたわけで、そのオフバランス性が、今回の会計基準の議論の中でクローズアップされるに至ったとみることが出来よう。業種では上記の小売業のほか、銀行業界、航空業界、国際宅配便（FedEx や UPS など）が続く。

また、④小売業の先行き5年間と6年目以降の各期間についてのオペレーティング・リースの取扱高の実勢がそれぞれ1年目：1,700億円、2年目：1,900億円、3年目：1,600億円、4年目：1,700億円、5年目：1,600億円、6年目以降：1兆4,800億円であることを踏まえたうえで、提案されている新しい会計基準に基づきオンバランス化される額を試算すると（割引率は7%を適用。）、資産および負債に計上される金額は、1兆4,400億円⁵³、リース費用は初年度で330億円増加するとの結果であった。

以上も含め、⑤長期負債は1.79倍に増加、税前利益は6%低下し、現在のリース取扱高を前提にすると先行き9年間ににおけるリースコストの増加（累積ベース）は1,500億円に上る。さらに、以上の計算には、今後新規に取組まれるリース取引は含まれていないため、実際のインパクトは、上記の試算額以上のものになると予想されている。



Source: ELFA

⁵³ 算定の詳細はご教示いただけなかったが、「6年目以降」のバケットについては、割引現在価値を計算する際に使用する残存年数として t=10.2 年（おそらく加重平均残存期間）を使用したものと思われる。

Ⅶ. シャドーバンキングの議論

次に、シャドーバンキングの議論が注目される。繰り返しになるが、前章までに見たとおり、リース取引は一般事業法人の旺盛な資金調達ニーズ、設備投資ニーズに即応する形で成長しており、その意味で金融取引と類似の役割を果たす点は言を俟たない。そしてこの点が、現代の新たな論点として、いわゆるシャドーバンキングの規制の議論へと繋がる契機ともなっている。シャドーバンキングの定義は、「通常の銀行システム（regular banking system）の外にあるエンティティや活動を含む信用仲介システム」⁵⁴であり、近年 IOSCO（国際証券監督機構）はじめ金融証券の規制にかかる国際機関によって提起された論点である。この定義によれば、「銀行システムの外で信用仲介が行われている場合、そこに関わるエンティティや活動がシャドーバンキングとして認識されることになる。FSB の定義はシャドーバンキングの対象を包括的に捉えようとしており、定義上は銀行システム外で行われる多様な信用仲介システムがシャドーバンキングに該当することになる。」⁵⁵

金融取引の1つの顕著な特徴としてレバレッジを上げることができると思われる。レバレッジとはあるプロジェクトに対する資金の一部を借入で賄うことであり、これによって大型の取引や物件取得を可能にするものであるが、その反面、当然ながら当該借入に係る返済負担を伴う。近年では、こうした役割が金融機関以外の（つまり、金融監督機関による規制対象とはなっていない）ノンバンクによって提供されており、証券化による資金調達の技法と相まって、サブプライム危機以降、金融危機の引き金となる懸念が強く意識されるようになった。

こうした議論の中で、リース取引を提供するリース会社がシャドーバンキングに含まれることがある⁵⁶が、これまでに見たとおり、リース取引は設備投資の実需に根差した取引であって、投機目的や純粋な利鞘追求取引とは明らかに異なるものであることから、議論があまりにも広範な規制論に繋がることのないよう留意が必要であろう。

⁵⁴小立敬『シャドーバンキングの発展とそのリスクの蓄積、日本のシャドーバンキング・セクター』（金融庁金融研究センター、2013年）3頁

⁵⁵ 小立敬・前掲3頁

⁵⁶ 直接的な記述はないものの、関連統計にはリース会社が含まれているようである。また、エクイップメント・ファイナンスによる信用供与はシャドーバンキング・エンティティを特定するうえで考慮されうるとの説明がみられる。小立敬・前掲23頁表3注書きおよび同37頁表6。

第7章 PPPとリース

I. PPPとリース手法

官民パートナーシップ（PPP: Public-Private Partnerships）については、近年盛んに議論されるようになり、各国においてもその実施例が報告されている。PPPとは、社会資本のインフラ整備の促進とその実現に向けて民間資本と民間における費用対効果の発想を取り入れて、経済厚生を増大させようとする取り組みと考えることができる。

第3章では、リース手法の現代的展開ということで、昨今組成が増えているソーラープロジェクトへのリース手法の適用をみたが、PPPへのリース手法の活用も、その意味ではリースの現代的展開の一つということが出来そうである。

本章では、PPPのうち、特に案件の費用対効果を決める資金調達方式（ファイナンススキーム）に焦点を絞って米国の事例を考察し、そこでリースがどのような形で貢献しているかを整理することとしたい。

II. 米国における事例研究

PPPは、米国においても近年盛んに議論されており、財政問題に悩む公共部門が社会インフラの整備を進めるうえで有効な資金調達スキームとして研究が進められている。社会インフラの対象分野は多岐にわたるが、地上交通関連設備（高速道路や橋梁など）の整備・拡張事業で利用される事例報告が目立つ。これに関する研究資料としては、米国運輸省（U.S. Department of Transportation）によるケーススタディ⁵⁷が包括的で有益である。ここではそのうちリース手法が活用されている事例を対象にして、そのメリットや成果などを整理する。

PPPにはいくつかのスキームタイプがあるが、そのうちコンセッション（Concession：営業権の意であるが、以下では公共施設等の運営権という表現を用いる。）方式は、公共施設等の運営権を民間の事業者に与えるもので、この方式による場合は長期リースの手法が併用されることが多い。

コンセッションナー（Concessionaire：営業許可取得者の意であるが、以下では運営権者という表現を用いる。）は、レシーとして、対象となる公共施設等を一定の期間（公共施設等の種類にもよるが、25年～99年というのが一般的である。）借り受ける。この場合、リース物件の維持管理の義務はレシーが負う。運営権者であるレシーは営業許可の対価（Concession fee）を公共部門に一括前払いする代わりに、当該公共施設からの期中収入を取得することができる。公共部門にとっては営業許可の対価が一括して取得できるので、大きな収入増をもたらす財政が潤うことになる。また、期中の運営・維持管理に係る義務を運営権者が負うこととなるため、この意味でも公共部門の負担が軽減される。

⁵⁷ U.S. Department of Transportation, *Case Studies of Transportation Public-Private Partnerships in the United States Final Report* (2007)

Ⅲ. 期間 99 年⁵⁸のオペレーティング・リース

交通機関と運営権者が共同して開発する方式 (Joint Development Agreement) でリース取引を活用する場合としては、土地のリース (交通機関が保有する土地を、開発を行うことを前提に借受け、建物を建ててテナントを入居させる。) と空中権のリース (現に存在する駅の上に建物を建ててテナントを入居させる。) がある。この場合は、運営権者は交通機関に年間リース料を支払う。交通機関にとっては、リース料の取得に加え、こうした開発を通して新たな集客を見込むことができ、メリットが大きい。既に 30 年以上も前からこうした取り組みで成功している交通機関⁵⁹もあり、沿線の付加価値の増加にも繋がっているようである。

ここでは代表例としてシカゴ市の高速道路の PPP 案件をみることにする (本 PPP 案件は、シカゴ市議会により 2004 年 10 月に票決された。)。この PPP 案件は、運営期間 (Concession Period) 99 年の長期 (終了は (2014 年ではなく) 2104 年 1 月である。) で契約高約 1,830 億円のオペレーティング・リースを行っている。民間の運営権者は、2005 年 1 月の運営開始にあたって、公共団体 (シカゴ市) に契約高を一括前払いし、当該施設の運営管理に係る義務の移譲を受けるとともに高速料金の徴収を行う (基本的に ETC で自動徴収。) という仕組み⁶⁰である。徴収した高速料金については、シカゴ市は請求権を放棄する (relinquished any claim on toll and concession revenues) 立て付けであることから、これが運営権者にとってのリース期間中のキャッシュインフローとなる。所有権と警察権 (パトロール) は引き続き公共団体が保持する⁶¹。リース期間中、運営権者には、運営に関する詳細な基準への準拠が求められる。同時に、運営権協定 (Concession Agreement) では、料金の値上げが可能な規定が設けられ、運営権者は CPI 年率、GDP 年率または 2% のいずれか大きい値での値上げができることになっている。リース期間満了時点では、本リースを延長する、契約の再交渉をする、別途競合他社との間で新規リース契約を交わす、そのままシカゴ市が運営する、のいずれかのオプションを行使することとなる。

本件は、稼働中の高速道路を長期リース方式により民営化 (Privatization) した米国における初めての事例である。こうした案件の成立により、厳しい財政運営を強いられる公共団体は、管理下にある高速道路設備に対する見方を大幅に変えており、将来のキャッシュフロー (将来発生するであろう高速料金) を現時点で資金化することができる手段として捉えられている。

この案件が成立した背景は、官民両者における革新的なプロジェクトファイナンスの応用と施設の現在価値の最大化を引き出すことに関する意欲と能力にあったとされる。開設当初 (1958 年) は、料金収入が振るわず、予想の半分程度に留まっていた (1960 年には

⁵⁸ 脚注 22 参照。

⁵⁹ U. S. Department of Transportation, ・前掲 3-35 頁。

⁶⁰ この一連の取引を、” sale of the concession” (運営権の売却) と表現している。

⁶¹ したがって、厳密には、パトロールに要したコストをシカゴ市 (シカゴ警察) は運営権者に請求することになる。年間 6 億円に上るようである。U. S. Department of Transportation, ・前掲 3-41 頁。

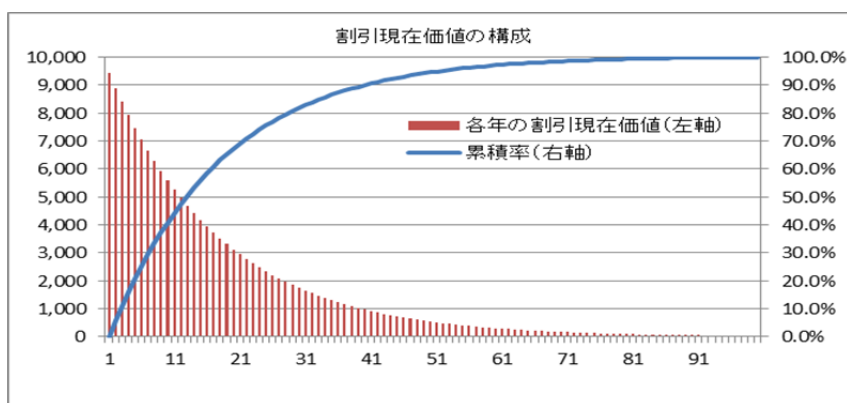
本施設に関する債券でデフォルトが発生したようである。)。また近隣に無料道路が敷設されて以降は、住民は専ら無料道路を使用するようになったことも収益の低迷要因となった。このような事情で、料金の値上げもままならず、期中メンテナンス費やサービス向上のための出費が賄えず、採算管理が難航していた設備であった。ところが、上記のような官民連携の取り組みによって、高速道路施設は順調に稼働する事業として位置付けられ、官民双方に収益化の機会を与えることができたようである。

資金の調達サイドをみると次のようである。一括前払いに必要な資金（契約高約 1,830 億円）は、プライベートエクイティや銀行借入れを用いて調達し、シカゴ市に支払った（2005 年 1 月）が、その後、同年 8 月には 1,400 億円の優先社債（AAA 格）および 150 億円の劣後社債でリファイナンスされた。

IV. 長期リースの現在価値に関するインプリケーション

本件のインプリケーションは多岐にわたるが、超長期リースに関してその割引現在価値を如何に把握するかという点に関してリース期間が 10 年前後のリース取引と趣が異なるようで興味深いところがある。この点は、今後長期リースの現在価値を考える上で有益と思われるので、若干敷衍すると以下のとおりである。

99 年のリースの場合、そのリース期間各年の割引現在価値を通常どおりに計算すると、30 年目以降リース満了年までの各年における現在価値は相対的に小さい額となる。計算例として、期間 99 年のリースを、金利 6%、年間のリース支払額を 10,000 で取り組み、将来価値がゼロと仮定すると、その現在価値（総額）は 166,146 となる⁶²が、これをリース期間各年の現在価値とその累積率に分解すると（下図）、各年の現在価値は低減し、現在価値（総額）のほぼ 80%は、当初の 30 年ぐらまでの現在価値の累積で説明できてしまうことがわかる。



逆に言えば、リース期間の 30 年目より後ろの部分（ほぼ 70 年にわたる期間）についての現在価値は、累積にあまり貢献しないという結論になりそうである。

⁶² Excel では、関数=PV(6%, 99 年, -10,000, 0)を使って算出することができる。

本件のビッドは多数の競合相手が、要は本件リースの現在価値（総額）を入札する形で行われたが、札値は 505 億円から高値 1,830 億円まで 3.6 倍の開きがあったという。先の計算例でこのような開きを生じさせるためには、適用金利を 6.0%ではなく 1.1%程度まで引下げる必要がある。金融関係者が同じ案件に対するビッドに際し適用金利を値踏みする場合に、ここまで金利差が生じることは通常生じない。

種を明かすと、落札者は、長期リースの上記のような特徴に着目し、30 年目以降の現在価値をより正確に見積ることを試みていた。具体的には、本件は単なる定額リースペイメントの単純なフローと捉えるのではなく、各年度の収支を踏まえたフリー・キャッシュフローをできるだけ詳細に算定してそれを現在価値に引き戻すという計算手法を採っていたようである。各年度の収支を検討するに際しては、高速料金と利用客数との価格弾力性（おそらく、長期的な CPI の増加傾向を想定し、料金も一定の前提で値上げするようなシナリオなども勘案したのではないかと思われる。）、施設の資産管理技術を踏まえたうえでのコスト管理、必要資金の調達方法と金利コストなどを勘案し、これによって（リースというよりは）本件プロジェクトの NPV（Net Present Value）を意識した値付をしたことが上記の開きに繋がったと理解できる。長期リースはこのようにプロジェクト的な色彩がむしろ濃い案件と捉えることが適当なケースが多いといえそうである。

第8章 倒産手続とリース

I. 再訪、マイカル事案

倒産とリースについては、特に更生担保権の扱いを巡っての興味深い判例がある。それらについては、後段でリース料債権の証券化の信用リスク分析のところで触れることとし、ここでは小売業の店舗に係るセール・アンド・リースバック取引で、取引の法的性質をリースと解するか否かで争われた根源的な事例を取り上げることとする。当時の流動化・証券化の業界では一躍有名となった「マイカル事案」（2001年末～2002年頃）と呼ばれるケースである。この議論、すなわちリース取引の法的性質をいかに解釈するかによって、レシーに信用事由が発生した場合のリース料債権の位置付けが変容し、ひいては後述する証券化商品の償還可能性にも影響が及ぶ点は、米国における取引についてもほぼあてはまる。

II. どういう文脈で問題となるのか

スキームの概要を示すと、マイカル（2001年12月会社更生手続開始決定、2005年12月最終決定）は、店舗を信託譲渡するとともにリースバックし、その受益権をSPCに真正譲渡したうえで売却代金を取得するという、不動産のセール・アンド・リースバックの案件であった。

期中において、マイカルは信託との間で締結した店舗に係る賃貸借契約に基づき、賃料を信託銀行に支払うのであるが、この賃貸借契約には、①賃貸借期間20年のうち15年は解約不能、②当初賃料は実勢賃料というよりはSPCの調達コストに見合った額となっている、などいくつかの特徴があり、このために、このスキームはつまるところマイカルが自己の資産を担保として資金調達したローンではないか（＝よって、賃料（もし賃料であれば、共益債権として取り扱うことになる。）とは名目的な名称に過ぎず、実質はローンの返済に相当するので、当該賃料債権は更生担保権として扱われるべき⁶³である）と管財人が問題提起し、論争となったものである。最終的に、当該賃料債権は共益債権として扱われることで一定の和解⁶⁴が成立した（2002年12月）が、それまでの間の論争は専らこの賃料の性質を巡り議論が交わされた。

仮にこの賃料が賃貸借契約に基づく文字どおりの賃料であるならば、マイカルの破綻に伴い双方未履行双務契約となり、更生管財人がその履行を選択すれば、この賃料は共益債権となる（会社更生法第61条4項参照⁶⁵）。このように更生担保権として扱われるか共益債権として扱われるかによって、スキームの投資家に対する償還可能性に影響が出る。本件事例が根源的と記述したのはこのためである。

⁶³ つまり、最判平成7年4月14日民集49巻4号1063頁の考え方と同じ結論。

⁶⁴ 賃料水準については上方修正するとともに、差し入れていた入居保証金は元利払いに充てるなどの修正が施されたうえでの和解が成立した。

⁶⁵ 旧会社更生法では、第103条、同第208条7号参照。

第4部 リース証券化に関する最新動向（米国市場を中心に）

第1章 リース証券化市場の概況

I. 初めに

本章ではリースの証券化について現在の状況を整理する。リース証券化に関しては、次のような分類の視点が有効と考えられる。

一つ目の視点は裏付資産を構成するリース取引の種類である。流動化・証券化で対象となるリース取引は、ファイナンス・リース、オペレーティング・リースの両方を含むが、一般的には前者（ファイナンス・リース）を裏付資産とする案件が多い。後者のオペレーティング・リースも対象とはなりえ、例としては航空機リースや、メンテナンスサービス付のオートリースなどがこれに該当するが、やはり裏付資産の対象として一般的なのはファイナンス・リースである。

二つ目の視点はリースの対象となるリース物件の種類である。流動化・証券化で対象となるリース物件は、一般設備機器が大半を占めるが、航空機、船舶などの大型輸送機器に係るリースも対象に含まれ、これらは広い意味での債権・資産の証券化（ABS: Asset Backed Security）に該当する。さらには、不動産に関するリースも対象となり、こちらは専ら商業用不動産の証券化（CMBS: Commercial Mortgage Backed Security）の中で議論される。

三つ目の視点は、リース取引が外生的なのか内生的なのかの分類である。例えば、一般設備機器のリース取引を組成し、そのリース料債権をプール化して証券化の裏付資産とするような場合には、リースは証券化スキームの外側で、リース会社と事業会社間で一般的な取引行為として発生していると捉えることができる。これに対し、商業用不動産の証券化（CMBS: Commercial Mortgage Backed Security）では、いったん不動産物件を SPV に譲渡（SPV が信託の場合は、信託譲渡）したうえで、それをリースバックし（この部分をマスターリースという。マスターレッサーは SPV である。）、さらにマスターレッサーがサブテナントにサブリース（転貸）するという手法が採られることがある。この場合は、証券化のストラクチャーとしてリースの手法（セール・アンド・リースバックやマスター・サブリース）が用いられるもので、いわば証券化スキームの中で内生的に生じた取引と位置付けることが可能である。

いずれの分類に属するかによって信用リスクの分析の際の留意事項は変化するが、基本的に共通していることは、倒産隔離の仕組みの中で、裏付資産から生み出されるキャッシュフロー（リース料債権を裏付資産としている場合であれば、レッサーが月次で支払うリースペイメント）を証券化商品の償還原資としていかに確保するかには焦点があり、当該償還原資を十分かつタイムリーに確保するために必要な信用補完措置を決定することが分析の中心となる。なお、米国において使用するビークルの形態は日本とそれほど事情は変わらず、SPC のほか信託、組合などが利用される。米国内デラウェア州に設立した会社を SPC として活用する例も見られるが、ケイマンやバミューダで設立した SPC を利用する例

も多い。

信用リスクの分析に係る論点は多岐にわたるが、以下では本報告書の目的等に照らし、リース取引に係る信用リスクに関する事項を中心に、裏付資産の資産種別に応じ整理する。

II. 経緯

リース料債権については、証券化の黎明期から存在する典型的なアセットである。米国においては、1985年にスペリー社（1910年創業の機器メーカー。）が、コンピューター機器のリース債権を証券化したことに始まるといわれる。それから四半世紀以上を経た2011年時点での市場残高は、USD 13.63 billion（約1.36兆円）に達している。

日本においても、1993年6月の「特定債権等に係る事業の規制に関する法律」（平成4年6月法律第77号。いわゆる特債法⁶⁶。）の施行により、リース・クレジット債権の流動化による資金調達の本格的な幕開けを迎えた。特債法は、リース・クレジット債権の流動化を可能とする制度を提供し、中でも対抗要件をファイリングで行うという当時では画期的な手法が民法の特例として取り込まれた。また、同法に基づく指定調査機関として、1993年5月には、現在の流動化・証券化協議会（SFJ）の前身である財団法人日本資産流動化研究所が設立された。これを契機に日本においてリースの証券化が目覚ましく発展したことは記憶のとおりである。以下ではリースの証券化商品の信用リスクの分析方法—この点は基本的に日米で共通する—などを整理する。

III. 信用リスク分析の概要

リース証券化商品の格付けは、もっぱら裏付資産プールであるリース料債権の信用リスクについての分析が主体となる、その視点を概観すると次のようである⁶⁷。

格付け上は、リース料債権のオリジネーターであるリース会社が金融機関系の関連会社である場合が多く、また、特定の地方に集中するといった集中リスクも見られ、プール化された債権のプール全体に占める占有率の点で必ずしも完全な分散プール（グラニューラリティの高いプール）とはならない。このため、いわゆる集中リスク（大口のリース料債権がデフォルトした場合に、当初設定した信用補完額を大きく毀損するリスク）を回避するための分析が重要となる。

米国でのリース証券化は、裏付資産としてリース料債権のほかリース物件の残存価値を含めるケースもあるが、日本ではリース料債権に絞ってスキームを組成することが多い。この結果、信用リスクの分析の際、米国ではリース物件の残存価値からの回収（一種のリカバリー）を考慮することが行われるが、日本における証券化においては、こうした扱い

⁶⁶ 同法は、その後の関連法の整備の中で制度趣旨が引き継がれ、平成16年12月30日付で廃止された（信託業法（平成16年法律第154号）附則第2条）。

⁶⁷ なお、リース取引と類似するが、最近では割賦債権の流動化も行われている。その信用リスクの分析内容についての枠組みはリース料債権の場合と基本的に変わらないが、前述のとおり割賦はリース料債権と比べ、レシーの信用力が相対的に低いことから、信用補完がより高めに要求される場合が多い。

は稀である。

一方、レッサーであるオリジネーターが倒産した場合には、いくつかの事象がクレジットイベントとして発生する。このうち双方未履行双務契約の論点は、リース取引において、一方が未履行となったまま倒産した場合、他方の債務はどうなるかについての論点であり、とりわけレッサーが倒産した場合のリース料債権の消長として議論されることが多い。これは裏付資産であるリース料債権が、解除により消滅することで償還原資が減少する信用リスクの論点としてあげられることが多い。

こうした双方未履行の論点は、米国についてもほぼそのままあてはまる。米国においても、米国倒産法でリースの双方未履行性を規定し、同様の信用リスクを負う点が理解できる。

IV. コミシングリスクの生態

前述したとおり、レッサーまたはレシーが信用事由に該当した場合はリース料債権の帰属（更生担保権か共益債権か）について議論が生じるところであるが、この点に関連しては、流動化・証券化の仕組みに固有のリスクファクターとしてもう一つの悩みを惹起させる。コミシングリスクの問題である。

流動化・証券化スキームでは、SPV（SPCと信託を合わせてこう呼ぶ。）は通常、裏付資産であるリース料債権の期中の回収事務を外部に委託する（サービシング⁶⁸業務と呼ばれ、これを受託する者はサービサーと呼ぶ）。通常この業務はオリジネーターであるリース会社が担う。サービサーは、回収元利金相当額の金銭をSPVに給付する義務を負う。仮に流動化・証券化の期中においてこのサービサーが破綻した場合、SPVに回金されていない未交付の回収金（オリジネーターの許で保有されている回収金）に関しては、所有と占有が一致する金銭の性質⁶⁹上、SPVは当該未交付の回収金の実質的な所有者であるにもかかわらず、オリジネーターに回収金引渡請求権を有する立場に過ぎないという帰結になる。ここで仮にオリジネーターが破綻し、破産手続が開始された場合、当該回収金引渡請求権は破産債権の限度でしか満足を得られず、また、会社更生法が適用された場合、当該回収金引渡請求権は更生債権として扱われることから、上記のスキームは、このままではオリジネーターの信用力に牽連する⁷⁰ことになる。回収金が、オリジネーターの懐で他の資金・回収金と混蔵されてしまう状態を指して、コミシングリスク（commingling risk）と呼ばれる。レシーからのリースペイメントの回収は、月次で行われサービサー名義の口座に入金される。サービサーは、回収後一定の期間（滞留期間）においてSPVに回金する。このため、このコミシングリスクについて何らの手当てもしなかった場合において、

⁶⁸ 債務の返済はdebt serviceといわれ、その支払能力を測る指標はDebt Service Coverage Ratio (DSCR)と呼ばれる。このほかServiceには、取り立ての意味がある。サービサーという呼称はこの辺りから来たようにも思われる。

⁶⁹ 最判昭和39年1月24日判例時報365号26頁

⁷⁰ スキームの信用力がオリジネーターの低い信用力に収斂するという意味で「ウィーク (weak) リンク」ともいう。

滞留期間において仮にオリジネーターが破綻し会社更生法が適用されると、受託者がサービサーに対して有する未払い元本回収金についての引渡請求権は更生債権として扱われることになり、結局、このスキームの信用力はオリジネーターにウィークリンクしてしまう。会社更生手続に服することとなると、回収金引渡請求権を満額しかも期日に間に合うように回収することは困難であり、資金の出し手（投資家）は満額の弁済をしかもタイムリーに受けることができない可能性が残る⁷¹。

コミングリングリスクの発現により満額回収できず実損を蒙ることをコミングリングロス（Commingling Loss）、期日に間に合わないことをコミングリングディレイ（Commingling Delay）、という。更生手続によることとなって満額が得られないという実損のリスクが前者であり、更生管財人等が回収金をSPVに引渡す（配当する）際、引渡し金額が正確に算定されているかなどの点について確認・了承のステップを経る必要が生じることからSPVへの回収金の着金が遅れるリスクが後者である。

このようなリスクが付着していると、資本市場では多数の投資家に影響が及ぶこととなり、金融商品として非常に不安定ということになる。回収・回金が月中に分散し、またエスクロー勘定⁷²等が利用可能な諸外国に比べると、日本におけるコミングリングリスクのインパクトは大きく、スキームの資金効率を低下させる日本固有の悩ましい問題となっている。したがって、オリジネーターのウィークリンクを回避するためには、コミングリングリスクについて信用補完する必要がある。従来この部分は、スキームの組成に際してオリジネーターが当該金額を現金準備として拠出するなど⁷³して対応していたが、裏付資産の信用リスクに対する信用補完とは別途の負担を強いることとなり、資金効率を低下させる一因である。

V. 自己信託の効用

ところが近年、こうしたコミングリングリスクを、自己信託を用いて回避するストラクチャリングが模索されている。平成19年に施行された信託法（平成18年法律第108号）で導入された自己信託は、「特定の者が一定の目的に従い自己の有する一定の財産の管理又は処分及びその他の当該目的の達成のために必要な行為を自らすべき旨の意思表示を公正証書その他の書面〜で当該目的、当該財産の特定に必要な事項その他の法務省令で定める事項を記載〜したものによってする」信託設定の方法であり（信託法第3条3号）、上記のコミングリングリスクの回避に有効な手段と考えられる。なぜならば、サービサーが手許の元本回収金について自己信託し、自己の財産から元本回収金を区分・管理できれば、当該元本回収金相当額をわざわざ現金準備として拠出するといった信用補完が不要と

⁷¹ サービサーの回収金引渡し義務に関して、三村藤明、大島義孝、井出ゆり「会社更生手続における集合債権譲渡担保とABL」（2完）NBL821号（2005）23頁以下参照。

⁷² エスクロー（escrow）は、第三者預託と訳され、第三者を通じて代金の支払いを行う仕組みを指す。

⁷³ 他に、一定の事由が生じた時点で、サービサーが当該金額を前払い（キャッシュアドバンス）する方法が採用されることがある。

なる（＝資金効率が向上する）とともに、サービサーの信用力へのウィークリンクからも開放される（＝高い信用力を有するスキームの組成が一層容易になる）こととなる⁷⁴ためである。

なお、コミングリングリスクは、不動産リースを前提とする CMBS においても、マスターレッシーがサブレッシーから賃料を回収する段階において同じリスクがある。これについては後述する。

⁷⁴ 自己信託と同等の機能を実現する手段として、例えば民法上の寄託などいろいろな代替手段が考えうるが、自己信託のもっとも特徴的で優れた点は、受託者（＝委託者＝サービサー）がその固有財産とは区分して管理し、仮にその受託者が倒産したとしても信託財産は確保される点すなわち信託財産の独立性（信託法第 23 条 1 項、第 25 条）にあるといえる。この点で、ここでいう自己信託はエスクロー勘定とほぼ同様の機能を実現するものと考えられる。ほぼ同じ機能を民法上の寄託、委任または会社法上の法人を使って実現しようとしても、当該受託者、受任者または会社の債権者に、財産が差し押さえられるリスク（つまりその者へのウィークリンク）を払拭することは出来ないと考えられる。

第2章 リース証券化のリスク分析と信用補完の考え方

I. 米国における信用リスク分析の内容

格付け会社のクライテリアについても公表されているものを見る限り大きな変化はない。また、会計上の取り扱いについて IFRS を中心に論点が出ているが、レシー、レッサーのクレジットの評価では変わるところはなく、証券化の格付け付与に決定的な変化を要求する動きには至っていないと思われる。

米国のリース料債権に関する証券化商品について、以下特徴的なものをいくつか概観する。

米国では、中小企業のリース会社が行う事例に加え、大企業（たとえば ATT の通信設備のリース取引。規模的には 1 件で 3,000 億円超⁷⁵の取引規模となることがある。）など大型案件が組成されるアセットクラスでもある。

証券化商品の格付け分析は、当該商品に係る信用リスク（クレジットリスク）を分析することに主眼が置かれ、それは期中における裏付資産からのキャッシュフローをもとに償還可能性または予想損失を見極める点にある。ただし、日本におけるリース料債権の証券化とは異なり、米国でのリース証券化は、裏付資産としてリース料債権のほかリース物件の残存価値を含めるため、信用リスクの分析の際、リース物件の残存価値からの回収を考慮することが行われる点、日本における証券化と異なる。

II. リース証券化の信用リスク分析に関する特徴

リース料債権に関してみると、いくつかの特徴的な点は、オリジネーターであるレッサーの倒産に伴う否認リスクがある。これは、双方未履行双務契約の論点と一体で、要は倒産に際してリース取引が解除され、物件をレッサーに戻さなければならないリスク（当該物件は破産財団を構成する。）、当然リース料債権は以降支払われない状態（＝キャッシュフロー減額要因）になる。

証券化スキームにおいて、リース物件を証券化 SPV に移転し（つまり、レッサーが当該リース物件の所有権を SPV に譲渡（True sale）する。）当該物件に関して第三者対抗要件を取得していれば、破産管財人（破産管財人は物件の帰属をめぐる関係では第三者として位置付けられる。）に対抗できる余地がある。このレッサーはもはや所有権を有しないためである。しかし、この点については争点がないわけではない。というのは、通常は、リース物件を証券化 SPV に移転することは行わず、レッサーが引き続き所有権を保有する。これによって物件の減価償却により節税効果享受したいためである。リースに関する権利としては、リース料債権（レシーから支払われる賃貸）のほか、リース物件に対する所有権（通常のリースでは、物件の所有者はレッサーである。ただし、金融取引と構成する場合は、物件の所有者はレシーであると捉え、レッサーは貸付に対する担保権を有すると考えるケースもある。）や当該所有権のいわば最終形としてのリース物件の残余価

⁷⁵ Moody's Investors Service, *Equipment-Lease-Backed Transactions: Are you Secured?* (April 1997)

値が含まれる。通常リースの証券化では、このうちリース料債権だけを裏付資産として構成するのが通常であり、「リース債権の証券化」とはいわず「リース料債権の証券化」といわれることが多い。

リース料債権に担保権を設定する場合の対抗要件は、SPV がリース契約書を保有することで、または融資声明書（Financial Statement）と呼ばれる担保権の骨子を記した通知書による登録制度⁷⁶で行う。融資声明書はほとんどの担保物（現金を除く。）に係る対抗要件の制度である。

これとは別に、リース物件について抵当権を設定することが行われる。この場合、レッサーは SPV のために抵当権を設定し、さらに SPV はトラスティ（Indenture Trustee、信託受託者。⁷⁷）のために抵当権を設定することが行われる。担保権者はこの信託受託者で、SPV の発行した債券を保有するボンドホルダーはその受益者という位置付けとなる。この取り扱いは担保権の信託（セキュリティ・トラスト）と呼ばれる手法で、日本においても信託法の形成に伴い導入⁷⁸された（信託法第3条1号、第55条）。

セキュリティ・トラストは、米国の証券化では、特にリース取引の SPV への移転が真正売買なのか否かが争われる場合（破産管財人から、売買ではなく担保取引であるとの再構成⁷⁹が主張された場合）における防衛措置の一つとして、行われるものであるが、それ以上に有益なのは、担保権設定および対抗要件具備のための手数料が軽減されること、および債券を保有するボンドホルダーが、債券の流通市場での転々流通に伴い変更されても、その都度担保権の設定変更を行うことが不要で、これが債券の流通性を一層高めることになるという点が指摘できる。この点は、我が国において今後セカンダリーマーケットの効率的拡大策を検討するうえで重要な視点となると思われる。

信用リスクに関しては、レッシーのデフォルトに伴う不払いリスク（回収できた額とネットした後の不払い率はチャージオフ・レシオ（Charge-off Ratio）と呼ばれる。）のほか、レッサーの信用リスクが原因でリース料が SPV に回金されないリスクがある。いわゆるコミングリングリスクである。これについてはコミングリングリスク用の信用補完を別途行うほか、回金遅延に備え一定の現金準備を置くなどして社債のデフォルトを回避する仕組みが採用される。

レッサーの信用力が相応に高い場合にはこうしたリスクは顕現化しない。一定の信用力の低下を見たときに、レッサーを交代させるバックアップレッサーの規定が置かれることもあったが、現在はこの点格付トリガーで処理するなど別の扱いとしていることが多い。

⁷⁶ 國生・前掲 17 頁

⁷⁷ Trust Indenture Act of 1939（日本では「1939年信託証書法」と称される。）で規定される。

⁷⁸ 例外的な制度として、多数の社債権者のために信託会社が物上担保権を持つことを認める「担保付社債信託法」（明治38年法律第52号）がある。

⁷⁹ “Recharacterize”または”Recharacterization”。日本でも前述の「マイカル事案」は、まさにこの倒産法的「再構成」を巡って議論がなされた。西村ときわ法律事務所（現西村あさひ法律事務所）編『ファイナンス法大全アップデート』（商事法務、2006年）351頁。

第3章 米国の設備リースの証券化⁸⁰

I. 信用リスク分析に関する特徴

米国の設備リース料債権の証券化は、約30年前のスペリー社のコンピューターリースに遡る。その後リース料債権証券化の対象は設備機器、通信機器、農業・建設機器、輸送用機器（トレーラー、トラック）へと拡大してきた。レッサー（リース料債権のオリジネーター）は、創業まもない事業法人のほか成熟した大企業やその金融子会社⁸¹までさまざまであり、リース料債権の証券化スキームが利便性の高い資金調達手段として活用されていることがわかる。総合リース会社、銀行系リース会社などもオリジネーターとして含まれる。

リースは米国においても、所有権を保有することに伴うリスク（リース物件を所有することに伴い生じる義務と言い換えることも可能で、例えば、リース物件の維持管理、動産保険の付保、固定資産税の納税など。）が誰に帰属するかによって大別してファイナンス・リースとオペレーティング・リースとに分類される。ファイナンス・リースの場合、レッシー（借り手）は通常は中途解約できず、耐用年数のほぼ全年にわたって物件を使用することが予定されている。このため、上記のようなリスク・義務はレッシーが負っていると考えることができる。リースの満了時点では、レッシーは当該リース物件を買い取るか、レッサーに返還するか、リースを延長するかの各オプションがある。リース満了時点において上記のようなオプションの結果生じる余剰的なキャッシュフローは残余（residual）と呼ばれている。リース料債権の証券化で対象となる取引は、こうしたファイナンス・リースが多い。

一方、オペレーティング・リースは、レッシーの意思に基づく中途解約が可能で通常はリース期間も短期のものが多く、鉄道車輛やコンテナリースなどで利用される。

II. 信用補完の考え方

リース料債権の証券化に際して行われる信用リスクの分析は、裏付資産（ここではリース料債権）のプールについて、証券化の期間（証券化SPVが発行する債券の償還期限）における予想損失を推定することが中心となる。一般に裏付資産プールはそれを構成する個々の債権の数に応じて、大数プールと少数プールに大別される。リース料債権を裏付資産とするプールは多数のリース料債権から構成されるため、大数プールに属するのが一般的で、この場合は、個々の債権の原債務者（リース料債権の場合はレッシー）の信用力を個別にみるという方法（少数プールにおける方法）よりは、プール全体のパフォーマンスをヒストリカルデータから推定するという方法がとられる。

なお、ここで大数・少数の境界がどの辺にあるかという点については明確な区切りはな

⁸⁰ Moody's Investors Service, *Moody's Approach to Rating Securities Backed by Equipment Leases and Loans* (April 2007)

⁸¹ こうした金融子会社の役割は、親会社の製品の販売拡大政策の一環として金融サービスを提供することであり、“captive company”と呼ばれる。

い。かつては裏付資産プールを構成する個々の債権数（n）が n=300 を超えるか否かで大数・少数に分類されると説明される時期があったが、統計学上は、条件にもよるが、n=30 を超えるぐらいから統計処理に馴染む場合があるとされることから、n=300 ぐらいを大数・少数の区分けとする上記の考え方には、必ずしも合理的な背景はない⁸² ようである。

裏付資産プールの予想損失（Expected loss）を推定する話に戻るが、予想損失は、デフォルト率（PD, Prob. of Default）とリカバリー率（RR, Recovery Rate）の積として求まることから、両者を過去のパフォーマンスの実績データをもとに推計することになる（この場合、原債務者の延滞も勘案され、例えば一定期間以上の延滞はデフォルトとみなすといった扱いがなされる。）。こうした実績データが十分に取得できない場合（オリジネーターが創業して年数があまり経っていないなどのケース）は、他の類似するアセットプールのパフォーマンスも参照される。

Ⅲ. ダイナミックプールとスタティックプール

なお、過去のパフォーマンスの実績データには大別して動的プール（dynamic pool）と静的プール（static pool）に分けられる。動的プールは、現在未償還残高として残っているリース料債権のプールであり、償還またはデフォルト等でプールから抜けるリース料債権がある一方、新規に組成されてプールに取り込まれるリース料債権が混在している、その意味でプールを構成するリース料債権がダイナミックに入れ替わるようなプールである。これに対して静的プールは、同じ時期（オリジネーション時期）に組成されたリース料債権だけを一つに纏め、その経年変化をみるプールであり、同一のオリジネーション時期である点に注目してヴィンテージプールとも呼ばれる。動的プールは静的プールがオリジネーション時期ごとに重なりあう形で生成されているともいえる。リース料債権の典型的な証券化の場合、ある一定の基準（債権の適格基準とかセレクション・クライテリアと呼ばれる。）でリース料債権を選別してプール化し、これが証券化の裏付資産となつて、その後は基本的に動的な入れ替えを想定していない⁸³。このため、証券化プールは一種の静的プールと考えることができる。案件によっては当初一定の期間においてリース料債権の動的入れ替えを行うことでリボルビング期間を設けるものもあるが、当該リボルビング期間が終了し、証券化商品について最終的に償還が始まる段階では、リース料債権の入れ替えは止まり、証券化プールは静的プールとなることから、いずれにしても静的プールのパフォーマンス分析が重要である。オリジネーション時期の異なる静的プールを重ね合せ、

⁸² 証券化の黎明期だった今から 25 年ぐらい前は、Excel などの計算ソフトの指数計算の限界として、浮動小数として表示できる乗数値が-300~+300 に限られていたこと等が遠因とも思われる。少数プールの場合、個々の原債務者の信用力をもとにした二項確率的な計算を行うが、上記の限界を超える原債務者数については、大数的に取り扱う以外に方法がないことを示唆する説明だったと考えられるが、正確なところは定かではない。

⁸³ 細かく言えば、この場合においても適格基準違反の債権をオリジネーターが買戻して、新たに適格基準を満たす債権と交換することが行われる。証券化商品の元本償還が始まるまでの間（リボルビング期間と呼ばれる。）は、このようにして裏付資産プールのサイズと信用力を一定に保つことが行われる。証券化商品の元本償還が開始される段階では、こうした買戻し・交換は行われないことから、この段階におけるプールは静的（スタティックプール）と考えてよい。

オリジネーション後のパフォーマンスの推移と振れ幅がわかれば、それをもとに証券化プールという静的プールのパフォーマンス（証券化商品の償還時期までのネット累積損失率）を予想することができる。これをベースに、以下で述べる集中リスクその他の属性分析を加味し、証券化商品の目標格付に必要な信用補完額を算定するというのが信用リスク分析の基本的な流れとなる。

IV. 集中リスクへの対応

予想損失の推定に際しては、裏付資産を構成する債権の集中リスクにも注意が必要である。債権数が多い場合でも、ある原債務者一社にエクスポージャーが集中していた場合は、当該一社のデフォルトのみで損失額が大きく膨らむことがあり、予想損失の振れ幅が大きくなる。これは特にレシーの集中リスクと呼ばれる。これは一種のボラティリティの問題であり、裏付資産のプールではこの予想損失のボラティリティを抑えるための集中制限が必要である。これは経験則などを通じてたとえば、1社集中は最大でも2%未満（裏付資産プールの総額に対して当該1社のエクスポージャーが占める割合が2%未満であること。）かつ集中上位10社のエクスポージャー合計が10%未満であること、といった条件が付される。このほかにもアセットの集中（たとえば技術進歩が著しいハイテク機器への偏りは陳腐化リスクを負う程度が大きいなど。）についても考慮され、ストレスファクターとして加味される。業種集中についても同様で、建設機械リース業に集中している場合は景気変動サイクル（設備投資のサイクル）に強く影響されるとか、農業機器のリース業であれば、天候不順などの自然現象の影響を大きく受けるといったストレスファクターが残るので、信用リスクがその分高まるといった考慮が必要となる。このほか地域集中やベンダー集中についても考慮される。

V. 信用補完措置の種類

このようにして算定された予想損失をどのようにカバーするかについて、証券化のスキームではいくつかの手法が扱われている。代表的なものとしては、①優先劣後構造、②超過担保、③現金準備、④エクセスプレッド、（案件によっては）⑤リース物件の残余価値からの回収があり、証券化のスキームではこれらの手法が複数織り交ぜて利用されることが多い。

優先劣後構造は、SPVが発行する債券をシニア債とそれに償還が劣後する劣後債とに分割し、クレジットロス（後述のエクセスプレッドや信用補完のための現金準備でカバーできなかったネットロスの部分）はまずこの劣後債に割り当てられる構造とし、これによってシニア債の信用力を高める方法である。なお、シニア債と劣後債の間に位置する商品としてメザニン債というクラスが作られることもある。

超過担保は発行される債券額よりも裏付資産プールの額が大きい場合を指して言う。クレジットロス（先と同様、エクセスプレッドや信用補完のための現金準備でカバーできなかったネットロスの部分）がこの超過担保額を超えない限りは債券の満額償還が可能であり、信用補完として機能することとなる。

第4章 米国の自動車リースの証券化⁸⁴

I. 信用リスク分析に関する特徴

自動車の場合も、リース料債権を裏付資産として仕組むことが日本では多いが、米国では残価設定を支払いの方法とするケースが昔から多く、残価も含めて証券化する例がみられる。この場合、リース満了時点において、リース物件たる自動車がレッサーに返却される可能性（Turn-in Ratio という。）と車輛の減価リスク（Vehicle Depreciation）がキャッシュフローの決め手となる。以上をまとめて残価リスク（Residual value risk）という。

減価リスクと残価ロスリスクは一体であり、当初設定した残価（リース終了時点でレッサーが購入する金額）と実際にその時点で車輛を売却した場合の価格（レッサーによるキズ・ヘコミの修復費用などを控除したベース）との差額である。

II. 信用補完の考え方

上記1.を踏まえたうえで、必要な信用補完は、基本的に前章に述べた事項に沿ってリスクが評定され必要な補完措置が講じられる。

⁸⁴ Moody's Investors Service, *Auto Lease Securitization: Moody's Rating Approach* (November 1998)

第5章 米国の航空機リースの証券化⁸⁵

I. 信用リスク分析に関する特徴

航空機を裏付資産とする証券化は、航空機をリース物件とするオペレーティング・リースのリース料債権の場合と、航空機ローンの場合とに大別される。信用リスクの点から特徴的な事項を整理すると次のようである。

まず、オペレーティング・リースのリース料債権の場合、オリジネーターは航空機を専門に扱うリース会社や航空機メーカーである。リース物件である航空機（世界中で稼働している航空機を対象としている点で一種の場所的分散が効いているとみることができる。）の所有権を倒産隔離されたSPVに移転（真正売買）し、オリジネーターの信用リスクから切り離す。これにより、仮に期中において航空会社が倒産した場合でも、リース物件である航空機についてはそこから得られるリース料債権について証券化商品発行体の権利が保護される。当然ながら、このような想定が実際の倒産事由発生時において確保されることが前提であることから、信用リスクの分析とはいってもその前提となるストラクチャーの法的側面に関する分析（真正売買性であるとか、根拠法を異にする各国のリース取引またはローンが混在する場合における当該リース債権またはローン債権の法的位置付けなど）が重要であることは言を俟たない。

オペレーティング・リースの場合は、レシーの倒産時においてその管財人から契約解除をされるリスクもないわけではない。このため、レシーや航空機の種類、地域等について分散を効かせることが重要である。また、レシーが倒産しないまでもオペレーティング・リースの条件変更等を要請するケースはあり得る。このような場合は投資家やレンダーの承諾を得る必要があると解されるが、一般的にこうしたリスクは困難な場合が多い。

II. 裏付資産プールに関する特徴

航空機ローンの場合、オリジネーターは銀行（特に日本（別項で述べる「ジャパレバ」などがここに含まれる。）や欧州の銀行の与信額が大きい。）である。このローン債権を倒産隔離されたSPVに移転（真正売買）し、オリジネーターの信用リスクから切り離す。中には係る第三者への真正売買（債権譲渡）が禁じられている場合があり、この場合は譲渡に代えてパーティシペーション（Participation）が利用される。パーティシペーションとは「参加契約」の意で、当該ローン債権にかかる権利義務関係を与信銀行から移転させず、参加人（投資家）が、その経済的利益を取得する（Part-in という。）対価としてその債権の現在価値に相当する代金を同銀行に支払う契約である。債権譲渡するわけではないため、譲渡に係る第三者対抗要件は具備されず、銀行の倒産リスクにリンクする。

こうしたローンは、根拠法の異なる国の担保ローンやレバレッジローンが混在して1つの裏付資産プールを構成するが、基本的には原債務者である航空会社の信用力の評価が重要である。

⁸⁵ S&P Special Consideration for Aircraft Loan Portfolios

Ⅲ. 原債務者の交代に伴う信用力の変化

ところで、航空機の経済耐用年数は25年前後といわれる。一方でオペレーティング・リースの取引期間は5年が基本である。このため、同じ航空機の証券化でも、裏付資産の信用リスクの特徴には顕著な違いが出る。すなわち、航空機を証券化する場合、対価相当額が証券化の対象となり、その期間は25年となるが、これをオペレーティング・リースで仕組むと5年ごとに再リース（re-lease）が起これ、レシーが別の航空会社に変更されることになる。証券化の組成段階では、証券化期中における再リース後のレシーの信用力を予想することができない（どちらかという、当初のレシーよりもクレジットが低く、新機を買えない航空会社が中古機に魅力を感じて再リースのレシーになろうとする可能性は高いといえよう。）ため、信用力に下方圧力がかかる。この点、航空機ローンの場合には原債務者（借入人。通常は国を代表するいわゆるフラッグキャリアであることが多い。）に変更は生じないので、こうしたリスクはないといえる。このような事情が背景にあり、同じ航空機ファイナンスの証券化とはいえ、裏付資産がオペレーティング・リースである場合は、到達可能格付がAA格となっているようである（裏付資産がローンである場合は、こうした制限はなく、格付のクライテリアを適切に満たせば、最上位のAAA格まで付与可能である。）。後継のレシーを見つけるなどの業務を担当する事務受任者（航空機の管理やメンテナンス等に長けた者が就任する必要がある。）が置かれるなどして、こうした再リースのリスクを小さくするなどの工夫がみられる。

第6章 レバレッジドリースについて

I. 概要

ここで、関連するレバレッジドリースを簡単に纏めておく。「ジャパレバ」はジャパニーズ・レバレッジド・リースの略で、現在は税制改正の関係で新規組成は見られなくなったが、主に税務上の効果を利用した日本版レバレッジドリースとして航空機、船舶など経済耐用年数が法定耐用年数に比較して長いものについて用いられた。

レバレッジドリースは、もともとレッサーがサプライヤーからリース対象物件を購入する際、その購入代金をレンダーから借り入れ、当該レンダーのために当該リース対象物件に担保を設定するという取引であり、レンダーにとっては、借入人であるレッサーの不払いについて当該担保のみが引き当てとなる、いわゆるノンリコースローンの形態となっている⁸⁶。税効果を目的とすることから、Tax Lease とも呼ばれる。

II. 日本におけるレバレッジドリース

ちなみに、日本におけるレバレッジドリースは匿名組合契約と組み合わせるのが通例で、概要次のようである。投資家はリース物件の購入額の20%強⁸⁷を匿名組合契約に基づきSPC（このSPCが営業者レッサー（リース物件の貸主）となる。）に出資する。投資家は以降、本件リース取引に基づく損益を匿名組合配当として受け取り、税効果を享受する。SPCは、残りの80%弱を金融機関から借り入れる。この借入金レシーが支払うリース料を返済原資としており当該リース物件100%に金融機関を担保権者とする担保が設定される（貸し手にとっては担保メリットが大きくリスクが小さいといえる。）。また、このSPCは親会社がリース会社または金融機関であることが多く、その場合は、当該親会社がSPCの信用力を維持する（倒産させない）目的で念書を入れたり、SPCの目的を制限したりする。実はこの部分については親会社の信用力がSPCの倒産隔離性をいささか弱めているとの議論もあり、親会社の信用力に寄せられる可能性が残ると指摘されることがある⁸⁸。このため、米国の証券化案件で裏付資産の一部としてジャパレバが含まれる場合は、信用リスク分析は難易度が増すとされる。

レシーたる航空会社は、リースペイメントの支払に合わせて銀行とスワップ（レシーが変動払い、固定受け）を組む。リースの終了時点で生じるバルーンペイメントを担保する目的で、航空機担保、リースに係るレッサーの権利の移転、レッサー名義の銀行口座への質権などがレンダーにおいて確保される。

⁸⁶ Bryan A. Garner et al.・前掲 899 頁。

⁸⁷ さくら総合事務所『[第5版] SPC&匿名組合の法律・会計税務と評価—投資スキームの実際例と実務上の問題点』(清文社、2013年) 334 頁

⁸⁸ Standard & Poor's, *Rating Considerations for Lease Pools* 52 頁

Ⅲ. 税効果

減価償却を定率法で行うとともに借入金の金利を費用化することで、スキーム開始後数年間は損失が発生するように仕組む。同物件 100%を所有した場合と同じ税効果を得ることができるので、レバレッジの名がつく。平成 17 年度の税制改正により、民法組合等が行う船舶や航空機のリース事業から生じた損失は、他で生じた利益と通算することが制限された。平成 17 年 4 月 1 日以後に締結される組合契約について適用され、既存の組合も、平成 17 年 4 月 1 日以後に新規に組合に参加する場合には適用される扱いとなり、上記のような節税メリットは消滅した。

第7章 不動産関連リースの証券化

I. セール・アンド・リースバックを活用した不動産証券化⁸⁹

リースが関係する CMBS の場合は、セール・アンド・リースバックという手法を証券化スキームの中で利用するケースが多い。先の説明のとおり、これはリース取引が内生的な原因、すなわち証券化のストラクチャーとしてリースの手法（セール・アンド・リースバックやマスター・サブリース）が用いられるものである。

セール・アンド・リースバックの「リース」の部分が、中途解約不能、フルペイアウトといったファイナンス・リースの基本的要件を満たす場合、会社更生手続上はリース料債権が更生担保権として扱われる（判例・通説）。

このように解された場合、不動産証券化におけるリース料相当額が更生手続きに服することとなり、同手続中は弁済がなされず、また更生計画認可後においても弁済は更生計画に従ったものになり、証券化スキームが当初想定したキャッシュフローから大きく乖離し、ひいては投資家が有する証券化商品の償還のために必要な償還原資が満額にかつタイムリーに確保できないといった影響が及んでしまう。前述した「マイカル事例」はこうした影響が懸念された事例であった。

そこで、スキームの中でリースに係る CMBS においては、更生担保権とみなされてしまうリスクを排除するような作りこみが必要である。賃料について、フルペイアウト性がないか、残価リスクは誰が負うつくりとするかなどについて慎重に作りこみを行う必要がある⁹⁰。

なお、CMBS では、いったん不動産物件を SPV に譲渡（SPV が信託の場合は、信託譲渡）したうえで、それをリースバックし（マスターリース。マスターレッサーは SPV。マスターリースの期間は案件にもよるが、20 年ぐらいで設定するケースが割とみられる。）、さらにマスターレッサーがサブテナントにサブリース（転貸）するという手法が採られることがある。マスターレッサーは CMBS 案件の PM (Property Manager) や AM (Asset Manager) を兼ねることがあり、その場合は、サブレッサーから賃料を回収した段階で管理業務費用等を控除した残額をマスターレッサー（SPV）に回金する流れとなる。この間に回収金が一時的にマスターレッサーの元に滞留することになるので、ここに前述と同様のコミングリングリスクが存在する。この点については、例えば利払い 6 か月分に相当する額を現金準備⁹¹として予めスキーム内で設定しておく、マスターレッサーの口座を通過させずにマスターレッサーの口座に直送させる方法、マスターレッサーに一定の信用事由が生じた場合に当該マスターレッサーを関係当事者から除外するなどの信用補完措置が取られる。ま

⁸⁹ 西村ときわ法律事務所（現西村あさひ法律事務所）編『ファイナンス法大全アップデート』（商事法務、2006 年）351 頁、同『ファイナンス法大全 下』（商事法務、2003 年）33 頁

⁹⁰ もっとも、山本和彦教授は、一般的に証券化ではファイナンス・リース性は満たされないことになると述べられる。西村ときわ法律事務所（現西村あさひ法律事務所）編・前掲 351 頁

⁹¹ 現金準備に関しては、本文で述べたもののほか、敷金・保証金返還請求権に対応するための現金も積み上げられることが多い。

た、別途信用力の高いものから保証（賃料保証）をさせる場合がある。

以上の諸点に留意するとともに、期中の賃料水準や空室率を近隣のマーケット水準等を勘案しながらシミュレーションを行い、信用補完額が決定される。

II. レッシー（テナント）の信用力をベースにした証券化⁹²

不動産に関するリース取引を流動化・証券化する手法として、これまでに見てきたような金銭債権のABSに近いものとしてCTL（Credit Tenant Lease）の証券化が挙げられる。

これは、商業用不動産ローン担保証券（CMBS）の一類型ともいえるが、通常のCMBSが、裏付資産となっている不動産物件の担保価値を判断基準とする（すなわち、担保物件を売却した代金が証券化商品の終局的な償還原資となると考え、その担保価値や売却処分時の手続きなどに重きを置く。）のに対し、CTLの証券化は、不動産物件（CTLの証券化で対象となる不動産は通常のCMBSと同様であり、商業用、居住用、リテール店舗など様々である。）のテナントの支払い能力に主眼を置き、それをベースにした当該テナントの賃料債権からの回収金を証券化商品の主要な償還原資と捉える（ただしこの場合も、SPVは裏付資産である不動産を担保に取る）タイプの証券化といえる。

以上から、CTLの証券化に際しては、SPVとテナントとの間で交わされるリース契約の内容が非常に重要となる訳であるが、ここで利用されるリース契約はいわゆる「トリプルネットリース」⁹³と呼ばれる形態で、レッシーは賃料に加えて、税金・修繕費・保険料の3種類のコストを負担することになる。これによって貸主側では、メンテナンス、修繕義務が軽減され（大規模な改修を伴うものは除く。）、物件周りの殆どの義務関係がレッシーに帰属することとなる。大規模な改修を伴う修繕については、貸主側の責任であることから、これに対応するための資金手当てが必要であり、CTLの証券化では現金準備としてエクセスプレッドを積み上げる方式を採用することがある。

⁹² October 2004

⁹³ 篠原二三夫『不動産賃貸借契約の進化と資金調達－多様化する米国の事業用賃貸借契約－』（ニッセイ基礎研 REPORT、2001年）に明解な解説がある。これによると、ネットリースは、ダブル（固定資産税+保険料）、トリプル（固定資産税+保険料+共用部維持費）、カドラプル（固定資産税+保険料+共用部維持費+ユーティリティ費）、ボンド（固定資産税+保険料+共用部維持費+ユーティリティ費+全てのメンテナンス費）の各タイプがあると解説する。

第8章 パブリックセクターのリースとその証券化⁹⁴

I. 政府、公共団体の支払い能力をベースにした証券化

地方公共団体も地方行政の実行（とりわけ公共施設類の建設・維持）に際して資金源が必要である。しかし、予算に基づく行政執行のため、一般事業法人のように負債（債券の発行や借入）によって資金を調達することは必ずしも容易ではない。その一方で、事業会社と同じ会計原則、すなわち資産の調達コストがベネフィットの存続期間にわたって配賦されることが望ましい。特に長期にわたって使用する設備（インフラ基盤）については、建設コストが多額に上ることもあり、コストとベネフィットの見合いの要請は強い。地方公共団体でリース取引を活用する大きな動機はここにあるといえる。

地方公共団体の資金調達には、上記のような制限があるが、これに対する例外として責任財産限定とリースがある。このうち、前者は公共事業の物件について、その公共事業からの収益のみを支払いの原資とする考えかたである。これにより負債の支払い義務が一定の額以上に拡大しないように仕組まれる。もう一つがリースである。地方公共団体のリース取引の2つ目の特徴はリースの中途終了に関するもので、歳出予算リスク（Non-Appropriation⁹⁵）、減額リスク（Abatement⁹⁶）、がある。

地方公共団体は、債務を負うことは制限されているが一旦負債の発行に至った場合、その償還可能性は当該地方公共団体の発行体格付けで判断することができる。一方リース取引の場合、そのリース料の支払い債務は発行体の信用力で包摂されているわけではなく、予算が獲得できた場合に支払うという一種の停止条件が付された状態の偶発性が残ることになる。これが予算割当てリスクである。

II. 特徴的な減額リスク

減額リスクは、リース物件が利用可能な場合はリース料の支払いを繰り延べまたは減額できるオプションが付された長期リースをいう。一種の出来高払いである。たとえば火災で一部毀損したような場合、リース料もそれに応じて減額される。

そのため、リース取引の不払い自体は地方公共団体のデフォルトには該当しない。ただ、この場合はリース証券化スキームのデフォルトには該当するので、物件の売却などの手続きを経ていわゆるリカバリーの検討が必要となる。また、設備リースを中心にした証券化案件では、発行体格付けでリース料債権の支払い可能性は捕捉できず、2ノッチ以上引き下げた信用力をベースとする考え方も用いられることがある。

上記のようなリスクについて留意するため、停止条件等に関して契約上の工夫がなされるが、ポイントは当該リース物件の公共施設またはインフラとしての重要性和売却にとも

⁹⁴ GOVERNMENT FINANCE REVIEW, *The Determinants of Municipal Credit Quality* (December 1999), Moody's Investors Service, *The Fundamentals of Credit Analysis for Lease-Backed Municipal Obligations* (October 2004)

⁹⁵ “Appropriation” は歳出予算、予算割当ての意。

⁹⁶ “Abatement” は減額の意。

なうリカバリーの考察である。

Ⅲ. 公共団体向けリースの動向⁹⁷

以上のようなパブリックセクター向けリースについて、最近の動向をみると取引件数もレッサーとしての金融機関の数も限定的である。金融機関は公共団体とのリース取引をきっかけにして、公共団体やリース物件（または施設）のメーカーやベンダーなどに対し、様々な金融商品を紹介・斡旋する機会が増え（抱き合わせ販売” Cross-selling” と表現されている。）、受取利息が連邦法人税上の免税扱いになる（単純化すると、一般事業法人向けリース取引と同じ利息収入（税引後）を得るために、その一般事業法人向けリース取引に適用する利率の 35%程度低めに設定することで足りることになる。）など、メリットは多岐にわたる。

ただ、公共団体向けリースは、上記のとおり年次の予算割当て条項が付され、次年度の割当てができなかった場合は解約が可能という作り⁹⁸となっていることから、実際は、物件や施設の購入に係る分割貸付(Installment Loan)と位置付けられ、一般事業会社向け商業リース取引や地方債などとは異なる取引ルールで画されていると理解する必要がある。格付やドキュメンテーション、担保設定の状況などの点において、これらと区別される必要がある。その他にも、このセクターには、通常のリース取引にはない固有の障壁がある。以下、主なものを概観する。

Ⅳ. 税法上の留意事項

リース取引が利子免税投資、すなわち受取利息相当額（当然ながら、当該利息相当額はリース取引契約でリース満了までの予定元利弁済スケジュールまたは利率の表記により明示的に示されている。）が連邦法人税上の免税扱いになる点は前述のとおりであるが、実際に控除の効果をj得るためには、内国歳入法セクション 265(2)⁹⁹との関係で、こうした金融機関による利子免税投資と当該投資のために金融機関に生じた債務との間に直接的な関連¹⁰⁰がないようにしなければならないとされる。なお、利子免税投資が少額に留まる場合、具体的には、当該利子免税投資額が当該金融機関の平均総資産額の 2%以下である場

⁹⁷ ELFF, *Journal of Equipment Lease Finance* (November 2014)

⁹⁸ こうした予算割当て条項は、本文で述べた特徴のほかにも予算確保に係る住民投票や地方債の要項などにみられる面倒なドキュメンテーションを省略できるという事務負担軽減のメリットなども有している。

⁹⁹ 内国歳入法のセクション 265 は、控除が認められない項目として、

“(1) Expenses (略)

(2) Interest

Interest on indebtedness incurred or continued to purchase or carry obligations the interest on which is wholly exempt from the taxes imposed by this subtitle.” と規定している。

¹⁰⁰ 「直接的な関連」については明確な説明はないが、利子免税投資額と同額を調達し、即日、それを利子免税投資に投入するなどというのはこれに該当すると思われる。

合は、適用除外とされているようである（デ・ミニミスルール¹⁰¹と呼ばれる）。このリース取引に関わるメーカーやベンダーについても一定の宥恕規定が存在する。

V. パフォーマンス実績

次の障碍は、やはり信用リスクに該当する予算割当ての不成立のリスクである。これについては当該地方公共団体の信用力、地域の経済力、リース物件の重要性についての精査が決め手となる。なお、このリスクがどの程度発生しているかについて、年率で0.1%未満に収まっているとの調査結果（調査対象期間は2008年～2012年でサブプライム危機に伴う景況悪化の時期を含む貴重な実績データといえる。）がある。

Nonappropriation, 2008–2012					
	2008	2009	2010	2011	2012
Total portfolio (\$)	\$8,049,581,443	\$12,284,299,973	\$12,252,004,875	\$13,806,019,978	\$13,190,560,669
# of nonappropriations	5	10	14	3	4
Amount (\$)	\$930,000	\$5,592,385	\$385,632	\$36,619	\$246,000
Percent of portfolio	0.0116%	0.0455%	0.0031%	0.0003%	0.0019%
Source: Association for Governmental Leasing & Finance.					
Reference: Robert Neptune, <i>Municipal Leasing: Fitting a Round Peg Into a Square Hole</i> , Equipment Leasing & Finance Foundation, <i>Journal of Equipment Lease Financing</i> (Volume 32, Number 1, Winter 2014)					

これによると、予算割当ての不成立は年率で0.0455%～0.0003%と非常に低い水準にとどまっている。リース物件の重要性や継続使用の必要性などのファクターも考えられるが、公共団体としてもこうしたリース取引の活用は全般的にファイナンスの一手段として継続的に行う必要があることから、予算割当ての不成立を不用意に発生させないとの意図が背景にあるものと想像される。調査はこのほか、予算割当ての不成立はリース物件のタイプ、期間、地域性などとの各種取引属性との相関はなかったとされている。

VI. 信用力を見極めるポイント

そうすると、リース物件の重要性や継続使用の必要性を如何に見極めるかがアセットクラスの信用力をみる要素として重要となろう。例えば、消防車などは地域の防災政策として重要な設備であることに違いないので、必要以上に多くの消防車をリースするといった不適切な内容でもない限り、予算割当てが不成立となることはない想定される。なお、公共団体向けファイナンスとはいえ、金融機関としては、リース期間中、リース物件を担保として確保したいというニーズがあるが、この点については一般事業法人向けのリースとは異なり対応が難しいとされる。一般事業法人向けのリースであれば、UCCのファイリングにより、融資声明書（Financial Statement. 担保権の骨子を記した通知書。ほとんどの担保物（現金を除く。）に係る対抗要件として利用可能。）による登録制度¹⁰²で行うことができるが、公共団体向けリースの場合、こうした対抗要件は基本的には具備するこ

¹⁰¹ “de minimis”. 「些細な」の意。政府規則などにおいて、無視できるか重要でないかの事由で免除することを規定する際に使用される語。

¹⁰² 國生・前掲105頁

とができない。場合によっては予算割当てが不成立となった場合またはデフォルトした場合にはリース物件を返還してもらう旨の合意を取り交わすことができる程度にとどまることもあるとされる。リース取引の組成に際しては、その物件に関する債権者がいる旨を周知するためのファイリングは別途行うべきであるとともに、コンフォート手続¹⁰³を十分に実施するなどして案件の信用力を補うことが必要である。なお、対抗関係でリース物件の確保ができなかったという取引例は、これまでのところ報告されていないようである。

なお、こうした特殊な制限があるセクターで証券化の例がある。こうした公共団体向けリース（免税リース料）を裏付資産とした証券化は、サブプライム危機で通常のABSの発行ができなかった当時において数百億円規模で発行された例があり、投資家として免税基金が投資した例が報告されている。今日では優先劣後構造など通常の仕組みで組成がなされている。

¹⁰³ Comfort. リース物件の実在性や維持管理の体制などを確認する目的で、中立・専門的な知識を有する第三者（監査法人等）が、取引の開始に際して実施する調査で、その結果は「コンフォートレター」（Comfort Letter）として関係者に報告される。米国では、コンフォートレターは法的根拠がある訳ではないが、証券会社などにおける「Due Diligence プロセスの十分性を担保する手続きの一つとして、世界的に、資本市場の実務慣行として定着してきている」（企業の資金調達の円滑化に関する協議会、日本資本市場協議会『コンフォートレターの現状と課題について』2008年4月）。

第9章 ソーラープロジェクトの証券化

I. スキームの概要

リース取引手法のソーラープロジェクトへの活用については前述したが、これをさらに証券化する動きがみられる¹⁰⁴。

これは税控除を享受する者 (tax equity investor) に適用される税制改正の関係で、今後十分な税効果のメリットが期待できない懸念に対し、資金調達のためさらなる工夫として検討されているものである。その税制改正とは、一定の要件を満たすプロジェクトのコストの30%相当を現金で割り戻すという優遇税制 (セクション 1603)¹⁰⁵と米国内国歳入法セクション 48 に規定する同じく30%相当の税額控除¹⁰⁶ (いずれも2017年1月までに稼働するものに限る。) が廃止または満了するというものである。

II. 新規アセットのパフォーマンスの評定

ソーラープロジェクトが流動化に馴染むのは、市場の拡大スピードからして、急速に案件が膨らみ、裏付資産が市場で潤沢に用意され一種のコモディティ化が進んでいること、顧客の地域的な広がりや裏付資産の分散効果を生み出すこと、また関連契約書が総じて標準化されており、プール化に適していることなどが背景にあると考えられる。格付会社は2012年には早々とソーラー証券化の格付指針¹⁰⁷を出している。当該証券化の信用リスクに関しては、ヒストリカルデータが少ない (2008年以降のデータしか存在しない。) ことからデフォルト率をどう予測するかがポイントとなり、類似のアセットのパフォーマンスを流用することやRMBSの個人のパフォーマンス (ただし、電力使用は生活の基本である訳なので、仮にRMBSに係るローンについて不払いが生じても、電気料金はそのまま払い続けることは容易に想像されることから、デフォルト率はRMBSに比べ低目かもしれない。) を参照する必要があると指摘している。また、前述のとおり、ソーラープロジェクトの期中の支払は、リースペイメントにせよPPAsにせよ、一定の増額条項により支払額が増加することから、デフォルト率 (または延滞率) の上昇要因となり得る点などを考慮して信用補完を検討する必要があるといった指摘がみられる。いずれにしても、本件証券化の今後の成長が待たれる。

¹⁰⁴ ELFF, *Using Leasing Techniques to Facilitate Distributed Solar Projects* (Spring 2013)

¹⁰⁵ セクション 1603 については、” 1603 Program: Payments for Specified Energy Property in Lieu of Tax Credits” (<http://www.treasury.gov/initiatives/recovery/Pages/1603.aspx>) 参照。

¹⁰⁶ セクション 48 については、” Election of Investment Tax Credit in Lieu of Production Tax Credit; Coordination With Department of Treasury Grants for Specified Energy Property in Lieu of Tax Credits” (http://www.irs.gov/irb/2009-25_IRB/ar09.html) 参照。

¹⁰⁷ Kroll BondRatings, *Evaluating Credit Risks in Solar Securitizations* (October 2012)

第10章 傭船契約とSPC¹⁰⁸

I. 傭船スキームの概要

傭船契約は古くからある船舶の運用形態で取引のスキームは概要以下のとおりである。ここでは便宜置籍船としてパナマ船籍の船を傭船（チャーター）するケースを例にとる。必ずしも証券化と密接に関連する取引という訳ではないが、船主としてSPCを設立し、船舶の所有権を移転させるという方式があたかも今日の証券化のスキームに類似することから、ここではもっぱらSPCの役割、機能について相違点を整理することとしたい。

SPCを利用した傭船スキームの概要は次のようである。初めに造船会社と海運会社が造船契約を結び、建造された船を当初の船主となるSPCに引き渡す（このSPCを傭船者SPCという。）。このSPCは海運会社の子会社的な法人であり、以下に述べる取引に際して海運会社は傭船者SPCの履行保証を行うことが多い¹⁰⁹。

次に、傭船者SPCはこの船を一旦別のSPC（このSPCを傭船主SPCという。）に譲渡し、改めて船を使用する賃貸借契約を締結する。いわゆるセール・アンド・リースバックの方式である。リース料は傭船料といわれ、月次支払いが一般的である。このほか、傭船者SPCは船体保険¹¹⁰およびPI保険¹¹¹などの船舶保険料を支払い、期中の修繕義務も傭船者SPCが負う。ここで使用する契約書は『裸傭船契約書』¹¹²と呼ばれるが、この「裸」は、英文の”bare-boat”に由来する（因みに航空機の場合は、「裸」で貸与することを、”dry” leaseという。）。船主（ここでは傭船主SPC。）が船舶のみを傭船者SPCに貸与し、傭船者SPCは、別途船長以下乗組員を任命しその者を通じて船舶を占有し運送行為を行うものである。

傭船主SPCはこの船舶の購入に際し必要となる代金を借入等で調達する。すなわち、金融機関が傭船主SPCにローンを実行し、ほかに匿名組合出資などでエクイティを確保するなどして購入代金に充てる。レンダーとしての金融機関は、当該船舶に抵当権を有する（船舶登記簿に抵当権設定登記をすることにより第三者対抗要件を具備する。商法第848条1項、第686条および船舶登記令第2条1号参照。）ほか、傭船主SPCの有する買主としての地位、船舶保険に関する保険請求権、その他の権利にも担保を設定する。リース料に相当する傭船料の請求権についても担保を設定することが多く、譲渡担保、代理受領または振込指定の方法が採られる。

ただし、日本では、先行する登記に登記なくして対抗できる法定担保物権として船舶先

¹⁰⁸ 谷本裕範・宮脇亮次『新・傭船契約の実務的解説』（成山堂、2008年）

¹⁰⁹ この点に関して言えば、子会社を非連結にしたいというオフバランスは強くない取引分野ということができる。

¹¹⁰ 普通期間保険ともいう。船舶所有者が通常の航海に関する事故によって被る損害をてん補する保険。（伊藤眞・中務嗣治郎・深山卓也・中原利明・三上徹・能城弘昭『〔新訂〕貸出管理回収手続双書 不動産担保（上）』（金融財政事情研究会、2010年）801頁）

¹¹¹ Protection & Indemnity Insurance. 一般の保険ではてん補されない船舶運航者としての責任をてん補する保険であり、日本においては、日本船主責任保険相互組合によって引き受けられていることが多い。（同上）

¹¹² 一般社団法人日本海運集会所『裸傭船契約書』

(http://jseinc.org/document/bbc/bbc_jp_general.html)

取特権（商法第 842 条および第 849 条）があるため、上記の船舶抵当権を有するレンダーは、船舶先取特権に伴う不利益を覚悟しなければならない¹¹³。債務者が傭船者にすぎない場合にも、船舶先取特権は成立する（商法第 704 条 2 項）ので留意が必要である¹¹⁴。

傭船者 SPC、傭船主 SPC とも、税金対策上海外籍のビークルであるのが通常で、海外の便宜置籍船制度が活用しやすい国に設立されることが多く、具体的にはパナマ法人であるケースが多い。以上のスキームは仕組船ファイナンスと呼ばれ古くから安定したスキームとして活用されている。

これらの SPC が船会社の連結対象となるかどうかについては議論のあるところで、例えば現在の IFRS では、個別具体的に連結の要否を決めなければならないとされているようである¹¹⁵。もっとも、傭船取引では、船会社がこれらの SPC を連結するしないについて、組成過程で中心的な論点となることは少ないように思われる。傭船スキームの主な取引動機が、非連結によって船会社本体の ROA を維持向上させることから来ているものではないためと思われる。

¹¹³ 伊藤眞・中務嗣治郎・深山卓也・中原利明・三上徹・能城弘昭・前掲 800 頁

¹¹⁴ 「債務者以外の所有物に対し先取特権が成立するのは、海商法に特有の慣行に基づく法理」であると、江頭先生はご説明される。江頭・前掲 324 頁の注 24。

¹¹⁵ KPMG, “*Impact of IFRS: Shipping*”, (October 2012) 15 頁

第 11 章 リース証券化¹¹⁶のパフォーマンス¹¹⁷

I. 米国におけるリース証券化のパフォーマンス

さて、以上のとおり個別のリース資産ごとにその証券化に際しての信用分析を整理してきたが、クロージング後におけるパフォーマンスの実績は実際どうだったであろうか。

この点については、ELFF が包括的な調査を行っており、しかも調査対象時期にサブプライム危機以降の 2008 年～2010 年を含んでいるため、市場が信用リスクの面でも流動性リスクの面でも「想定外」と呼ばれる強いストレスにさらされた状態のもとで、実際に何が起こったかを検証することができる資料として貴重である。

予め要約すると、米国のリース証券化商品（ここで主なリース物件として対象となっているのは、農業用設備機器、建設機械、飛行機、製造機器、医療用機器などである。）はパフォーマンスがサブプライム危機以降の 2008 年～2010 年をとおして安定しており、しかも他の証券化商品（オートローンなどの ABS、RMBS、CMBS など。）、株、社債、不動産など他の金融資産と比較しても良好なパフォーマンスであったとされる。唯一これを上回るパフォーマンスを示したのは財務省証券で、サブプライム危機に際しての無リスク資産への強いニーズが背景にあると考えられている。また、リース証券化は市場規模が大きく流動性も高いことから、今後も安定的な資金調達手段として有用であると報告している。

II. 良好なパフォーマンスの背景

米国のリース証券化商品が良好なパフォーマンスを示した背景は、その商品の特徴とストラクチャーの作り込みにあると考えられる。たとえばプリペイメントリスクがないこと、期間が短いこと、延滞が少ないこと、回収率を考慮したネットロスが小さいことなどが主な要因として挙げられる。

限られたサンプルではあるが、サブプライム危機前後のパフォーマンスの傾向値を総括すると、30 日以上延滞率は、サブプライム危機前の 2006 年では、0.5%（年率）であったものが 2008 年には 1.0%（年率）、2009 年には 2.6%（年率）に上昇している。同様にネットロスは、2007 年では、1.0%（年率）であったものが 2010 年には 3.0%（年率）に上昇している。上昇倍率は 30 日以上延滞で約 5 倍、ネットロスで約 3 倍ということになるが、同時期の他の証券化商品に比べるとパフォーマンスは良好であったといえる。これに加え、リース証券化の ROE は 2008 年で 11%、2009 年は 5.2%と他の証券化商品が軒並み損失を計上していた時期においても高リターンをマークしていたことは特徴的である。

¹¹⁶ 筆者はここで「リース証券化」という用語を使用するが、これは日本におけるリース案件の証券化で裏付資産となるのはリース料債権であることが通常で、レッサーがレシーに対して有するその他の債権や物件の残存価値 (residual value) は含まれないのが通常であり、これを称して「リース料債権の証券化」というのに対し、米国ではこうしたレシーに対して有するその他の債権や物件の残存価値を広く含むことが多いため、「リース証券化」と称することとした。

¹¹⁷ 米国のリース証券化のパフォーマンスについては、ELFF, *Equipment Lease Securitization Performance Versus Other Asset Classes* (August 2011) を参照した。

もともと、不動産市況の悪化が著しい時期でもあったことから、例えば建設機器のリースについてはパフォーマンスが著しく劣化したはずであり、証券化プールがこうしたリース物件に集中していた案件については、他の CMBS 案件と同様、パフォーマンスが大きく劣化していた可能性はある。このことから、傾向値だけでは必ずしも実態を正確に表すことはできないので留意は必要である。

第12章 日本におけるリース取引の将来展望—日米比較を経て—

I. リース取引とその信用リスクに関する基本理解

リース料債権は、利回りが固定で、レッサーの資金調達も間接金融に依存することが多かったことから、他の金銭債権以上にオフバランスのニーズが強かった。これに対する制度基盤の整備として、「特定債権等に係る事業の規制に関する法律」（平成4年法律第77号）が施行され、資産流動化が本格化した。同法は、その後の関連法の整備¹¹⁸の中で制度趣旨が引き継がれ、平成16年12月30日付で廃止され（信託業法（平成16年法律第154号）附則第2条）、現在は他の金銭債権と同様に資産流動化法その他の関連法制に基づき取り扱われている¹¹⁹。

流動化・証券化の信用分析の観点から見た場合のリース料債権の特徴は、中途解約リスクに関連するファイナンス・リース性とリース物件に係る瑕疵（原始的・後発的の両方を含む。）に関連するリース契約上の工夫に関するものが中心となる。

ファイナンス・リースは、判例によれば「物件の購入を希望するユーザーに代わって、リース業者が販売業者から物件を購入のうえ、ユーザーに長期間これを使用させ、右購入代金に金利等の諸経費を加えたものをリース料として回収する制度」とされる。信用分析上、リース取引の中途解約はキャッシュフローの減額要因となるため回避されるべきであるが、ファイナンス・リースについては上記判例の理解からしてもこうした中途解約によるキャッシュフローの減額リスクは少ないといえる。これに対し、オペレーティング・リースは中途解約が相対的に容易であることから、この点についてだけ見れば、オペレーティング・リースは流動化に馴染みにくい面があるといえる。ただし、オペレーティング・リースといっても、航空機リースのように機材の調達のために必要性が非常に高い（取引ニーズが安定しており中途解約リスクがさほど気にならない）ものもあるので、一概には割り切れない点、留意が必要である。リース物件の原始的瑕疵やリース期間中に生じた損耗、修繕費によるリース料の不払い（レッシーに使用収益させるレッサー側の義務との同時履行の抗弁権）のリスクが挙げられる。これに対応するため、レッサーはレッシーにリース物件受領時の物件確認義務（検収）や修繕義務を負わせ、また危険負担を変更するなどの条件をリース契約に盛り込むなどの対応をすることにより、物件の価値の減価を回避している。

II. リース取引の更なる発展に向けて

米国におけるリース取引とリース証券化の市場動向は本文で述べたとおりであるが、これらの内容を踏まえて日本におけるリース取引について、今後一層の発展が見込まれる新

¹¹⁸ 「動産及び債権の譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律」（平成10年法律第104号）、「資産の流動化に関する法律」（平成10年法律第105号）が相次いで施行され流動化・証券化の包括的なインフラが整備された。

¹¹⁹ 今井和男・根田正樹・矢内一好『実務解説 信託法 Q&A』（ぎょうせい、2008年、その後の加除を含む。）1017頁

分野について私見を纏めてみたい。

リース取引は、バランスシートが小さく資金調達余力に余裕の少ない中堅中小企業(SME)にとって、設備更新を継続するための有力なファイナンス手法であった。こうしたニーズはSMEに留まらず、大企業または大型プロジェクト案件についても、効率的な資金調達手段としての機能を提供するリース取引のニーズが強く、事業法人の経済取引を資金面でサポートする機能として存在意義は非常に大きいといえる。

さらに現代的な展開の可能性として、新しい経済活動分野においてリースの手法が活用される潮流が期待できると思われる。その流れとしては二つ考えられ、一つはリース取引の国際化に伴い、魅力的な資金効率の維持と多国籍の関係者間における権利関係の明確化を含む一層の国際標準化であり、もう一つは、公共セクターへのファイナンスへの応用、足許の例でいえば、いわゆるPPP、PFIにおけるリース手法の応用・進化である。

このうち、リース取引の国際標準化については、航空機ファイナンスに関する条約について本文でみたとおりであるほか、国内においてもリース取引に関する標準約款の取組が早くから進められている。今後もリース取引は、(会計基準の問題は措くとして)複数の法域にまたがって活用される機会が大型案件を中心に益々増えるであろう。その際、取引に関わる関係者、特に、資本を投下する投資家の保護の観点から、関連法域にまたがる担保権の行使に関する事項の明確化の必要性が益々高まるとと思われる。こうした分野では、リース取引を行う個々の当事者を超えて、国際間での協調とルール策定の策定が重要と考えられる。

次に、公共セクターへのファイナンスへの応用、いわゆるPPP、PFIにおけるリース手法の応用・進化については、本文でも事例をみたが、米国において陸上交通における官民パートナーシップを中心に資金調達手法としてリースを採用するケースがみられる。この分野については事例が今後さらに蓄積されていくであろうが、PPP、PFIにリース手法を活用するとした場合の留意点やスキームの標準化について官民で広く共有され、この分野における有効なファイナンススキームとしてのプレゼンスをさらに高めることができるならば、社会厚生の上昇に資する新たなビジネスフロンティアが広がる可能性があると考えられる。

以 上

参考文献

- Bryan A. Garner et al., *Black's Law Dictionary* (West Group, 1999)
- Corinne Cooper et al., *The New Article 9 Uniform Commercial Code, Second Edition* (American Bar Association, 2000)
- DBRS¹²⁰, *Credit Tenant Lease Rating Approach* (March 2000)
- DBRS, *Rating U.S. Equipment Lease and Loan Securitizations* (January 2010)
- ELFF¹²¹, *Economic Impacts of the Proposed Changes to Lease Accounting standards* (December 2011)
- ELFF, *Equipment Lease Securitization Performance Versus Other Asset Classes* (August 2011)
- ELFF, *Using Leasing Techniques to Facilitate Distributed Solar Projects* (Spring 2013)
- ELFF, *U.S. Equipment Finance Market Study 2012-2013*
- ELFF, *2014 Equipment Leasing & Finance U.S. Economic Outlook* (December 2013)
- ELFF, *Journal of Equipment Lease Finance* (November 2014)
- Euromoney Institutional Investor, *World Leasing Yearbook 2013* (November 2012)
- FASB, *Proposed Accounting Standards Update (Revised): Leases (Topic 842), Exposure Draft* (May 2013)
- Financial Watch, *Capitalization of Operating Leases by Credit Rating Agencies* (February 2007)
- Fitch Ratings, *Aircraft Leasing Sector Review* (October 2013)
- Fitch Ratings, *Captive Finance Companies* (May 2013)
- Flightglobal Insight, *Aircraft Finance Special Report 2013* (2013)
- GOVERNMENT FINANCE REVIEW, *The Determinants of Municipal Credit Quality* (December 1999)
- Graham Mcbain et al., *Registration of Aircraft and Mortgages: the International Conventions*, (2012)
- JP Morgan, *Equipment Lease ABS A Primer* (September 2002)

¹²⁰ Dominion Bond Rating Service

¹²¹ Equipment Leasing & Finance Foundation (www.leasefoundation.org)

- KBRA¹²², *Evaluating Credit Risks in Solar Securitizations* (October 2012)
- KPMG, *Impact of IFRS: Shipping* (October 2012)
- Marks & Weinberg, P.C., *WHAT IS A UCC "FINANCE LEASE" ?*
- Moody's Investors Service, *Equipment-Lease-Backed Transactions: Are you Secured?* (April 1997)
- Moody's Investors Service, *Auto Lease Securitization: Moody's Rating Approach* (November 1998)
- Moody's Investors Service, *Off-Balance Sheet Leases: Capitalization and Ratings Implications* (October 1999)
- Moody's Investors Service, *The Fundamentals of Credit Analysis for Lease-Backed Municipal Obligations* (October 2004)
- Moody's Investors Service, *Moody's Approach to Rating Securities Backed by Equipment Leases and Loans* (April 2007)
- PwC, *Aviation finance Fasten your seatbelts* (January 2013)
- Standard & Poor's, *Rating Considerations for Lease Pools*
- Standard & Poor's, *Special Considerations for Aircraft Loan Portfolios*
- Steven L. Schwarcz, Gregory M. Sergi, *Bond Defaults and the Dilemma of the Indenture Trustee*, Alabama Law Review Vol.59:4:1037 (2008)
- Uniform Law Commission, *UCC Article 2, Sales and Article 2A, Leases (2003) Summary* (2013)
- U.S. Department of Transportation, *Case Studies of Transportation Public-Private Partnerships in the United States Final Report* (2007)
- 石井明 『パーセンテージ・リースをめぐる会計問題』 (上武大学ビジネス情報学部紀要、2012年)
- 石井明 『米国のリースの歴史と会計問題』 (大宮ローレビュー第3号、2007年)
- 伊藤眞・中務嗣治郎・深山卓也・中原利明・三上徹・能城弘昭 『〔新訂〕貸出管理回収手続双書 不動産担保 (上)』 (金融財政事情研究会、2010年)
- 今井和男・根田正樹・矢内一好 『実務解説 信託法 Q&A』 (ぎょうせい、2008年、その後の加除を含む。)
- 江頭憲治郎 『商取引法 [第7版]』 (弘文堂、2013年)
- 尾崎哲夫 『UCC (アメリカ統一商事法典) の基礎知識 増補版』 (自由国民社、2007年)

¹²² Kroll Bond Rating Agency

茅根聡『わが国のリース会計基準を巡る展開—オンバランス化議論を踏まえて—』（リース事業協会「リース研究第1号」、2005年）

小塚莊一郎『資産担保金融の制度的条件—可動物件担保に関するケープタウン条約を素材として—』（上智法學論集、2003年）

小林秀之編『資産流動化・証券化の再構築』（日本評論社、2010年）

KPMG, 『IFRS 公開草案「リース」が（借手側の）企業経営に及ぼす影響の考察』（KPMG Insight, 2013年）

鴻常夫『英米商事法辞典』（商事法務、1991年）

國生一彦『改正米国動産担保法』（商事法務、2001年）

小立敬『シャドーバンキングの発展とそのリスクの蓄積、日本のシャドーバンキング・セクター』（金融庁金融研究センター、2013年）

さくら総合事務所『[第5版] SPC&匿名組合の法律・会計税務と評価—投資スキームの実際例と実務上の問題点』（清文社、2013年）

篠原二三夫『不動産賃貸借契約の進化と資金調達—多様化する米国の事業用賃貸借契約—』（ニッセイ基礎研 REPORT、2001年）

公益社団法人リース事業協会『ファイナンス・リースの典型契約化に対する見解』（月刊リース、2011年）

高島浩『民事再生手続におけるリース契約の取扱い』（弁護士法人神戸シティ法律事務所、2009年）32頁。

田島裕『UCC2001 アメリカ統一商事法典の全訳』（商事法務、2002年）

田島裕『UCC コメントリーズ 第1巻 総則・売買・リース』（レクシスネクシス・ジャパン、2007年）

田澤元章『アメリカ統一商事法典（UCC）の概要』（日本銀行金融研究所、2000年）

谷本裕範・宮脇亮次『新・傭船契約の実務的解説』（成山堂、2008年）

西村総合法律事務所（現西村あさひ法律事務所）編『ファイナンス法大全 下』（商事法務、2003年）

西村ときわ法律事務所（現西村あさひ法律事務所）編『ファイナンス法大全アップデート』（商事法務、2006年）

福岡県弁護士会『判例・実務からみた民法（債権法）改正への提案』（民事法研究会、2011年）