

### 米国における特別目的事業体（SPE）を巡る会計基準の見直し

2003年1月17日、米財務会計基準審議会（FASB）は特別目的事業体（SPE）の連結について新たな解釈指針FIN46を発表した。その導入により連結対象SPEの数は大幅に増加し、連結財務諸表を通じた企業グループ財務内容の開示充実が図られるものと思われる。しかしながら、FIN46の内容には現実的な適用に際し曖昧、抽象的な点も多く、また、企業財務、金融実務に与える影響も大きい。SPEが有する経済的メリットの側面にも配慮した上で、その運用方法をより実践的な方向に向かって詰めていくことが今後の課題となろう。

#### 1. 連結要否判断基準改定の背景

##### 1) 米国における連結会計制度と従来のSPE連結に関する考え方

###### (1) 米国における連結会計制度の枠組み

米国会計基準においては、連結会計に係る基本的な概念は、会計調査広報（ARB）第51号「連結財務諸表」（1958年公表）、及び財務会計基準書（FAS）第94号「全ての過半数所有子会社の連結」（1987年公表）を中心に規定されている。これらの規定の下では、連結要否の判断基準は「発行済議決権株式の50%超を直接的、または間接的に所有すること」とされている。

近年、サービス契約や会社設立時の規約等の内容によって対象会社の活動内容に影響力を行行使する等、議決権行使によらない企業支配が増えてきている中で、そのような実態を反映した連結会計を実現するべく、財務会計基準審議会（FASB）は1995年に公開草案「連結財務諸表～方針と手続き」を公表し、議決権比率基準から実質支配力基準への判断軸転換を図ろうとの試みを開始した。しかしながら、その後5年以上に渡る議論を重ねても結論は得られておらず、引き続き議決権比率に基づく連結要否の判断が行われているのが現状である<sup>1</sup>。

###### (2) SPEの連結に関する枠組み

企業が金融資産の証券化やリース資産の保有等、特定の目的のために特別目的事業体

<sup>1</sup> 国際会計基準（IAS27）や、わが国における会計基準（連結財務諸表原則第3、注解5、財務諸表等規則第8条3～4項）では既に実質支配力基準に基づいた連結要否判断が導入されている（3. 参照）。

(SPE)<sup>2</sup>を活用することは、米国においては特に1980年代後半以降広く一般化し、近年においてはその把握なしに企業グループ全体の財務状況を評価することが難しくなっていると言えよう。このようなSPEを連結会計上どう取り扱うかについては、ARB51でも、FAS94でも具体的に触れられておらず、発生問題専門委員会(EITF)が取りまとめた合意書がそれらを補完する形でSPE連結要否判断のベースとされてきた。

1990年にまとめられたEITF Issue 90-15「リース取引における実体を欠く賃貸人、残価保証、及びその他の条項が会計に与える影響」、EITF Topic D-14「特別目的事業体に関する取引」が、SPEの連結上の取り扱いを主に規定してきたものであり、その内容は図表1の通りである。

図表1 EITF Issue 90-15 及び EITF Topic D-14 の主な内容

	具体的な内容
EITF Issue 90-15	以下の要件が全て満たされるリース取引については、リースの賃借人は賃貸人であるSPEを連結しなければならない。 ①SPEの活動が、実質的に全て単独の賃借人へのリース資産に係るものである。 ②リース資産に係る予想実質残価リスク・経済価値、及びSPEにおける資金調達により課される債務を、直接的或いは間接的に賃借人が負担する。 ③SPEへの出資者(賃借人以外の者)が、SPE運営に伴うリスクを負うに足る実質的な資本投資(SPEの総資産の3%以上)を行っていない。
EITF Topic D-14	以下の要件が全て満たされる場合は、当該SPEのスポンサー(設立母体)ないしは資産の譲渡人は、当該SPEを連結しなければならない。 ①SPEへの主たる出資者がSPE運営に伴うリスクを負うに足る実質的な資本投資を行っていない。 ②SPEの活動が、実質的に全てに渡ってスポンサーないしは譲渡人の代理として行われている。 ③SPEの資産から生じる実質的リスク・経済価値が直接的或いは間接的にスポンサーないしは譲渡人に留保されている。

(出所) 中央青山監査法人編『アメリカの会計原則2003年度版』、佐藤真良「アメリカSPE連結基準の新しい展開」『週刊経営財務No.2573~2575』等より野村総合研究所作成

Issue 90-15はリース取引に係るSPEの連結要否判断について、Topic D-14は資産の譲渡全般に係るSPEの連結要否判断について規定したものであるが、その後これらは適用範囲が拡大され、SPEの絡む取引全般についてのGAAP(一般に公正妥当と認められた会計原則)とされて現在に至っている。その主な特徴は、①いわゆるリスク・経済価値アプローチにより、SPEの活動から生じるリスク・経済価値を誰が負担するか(移転の有無)を連結要否判断の重要な要素の一つとしていること、及び②連結回避の要件の一つとして、「第三者からSPEへの出資持分金額がその総資産の3%以上」という制約を設けたことである。

このように、当初示された考え方では、譲渡される資産の性格にかかわらずIssue 90-15及びTopic D-14に従って連結要否を判断することが要求されたが、金融資産証券化ビジネス

<sup>2</sup> SPE (Special Purpose Entity) の概念には会社形態のもの (SPC) だけではなく、パートナーシップ、有限責任会社 (LLC)、トラスト等あらゆる形態が含まれる。

スの拡大に伴い、より実態に即した利便性の高い判断基準の導入が求められるようになった。こうした声を受け、1996年にFAS125「金融資産の譲渡及びサービシング、並びに負債の消滅に関する会計処理」が公表され、上記3%ルールに拘らず、一定の要件を満たす金融資産の譲渡に係るSPEは譲渡人の連結対象外とする考え方が示された。2000年にFAS125はFAS140に置き換えられ、現在はこれが金融資産の譲渡に係る特例規定とされている。

図表2 FAS140 パラグラフ35の主な内容

	具体的な内容
FAS140 Par.35	以下の要件を全て満たすSPEをQSPEとし、資産譲渡人の連結対象外とする。 ①SPEが、金融資産の譲渡人とは明確に切り離されている <sup>3</sup> 。 ②SPEの事業が極めて限定されており、その内容が設立文書或いは受益権の設定に係る法的文書で規定され、その変更のためには、譲渡人及びその連結関係会社を除いた当該受益権保有者の過半数の了承が必要である。 ③パッシブな金融資産 <sup>4</sup> 等、限られた資産のみを保有するものであること。 ④非現金金融資産については、SPEの終了等指定された特定の場合に、自動的にのみ売却・処分できること。

(出所) 中央青山監査法人編『アメリカの会計原則 2003年度版』より野村総合研究所作成

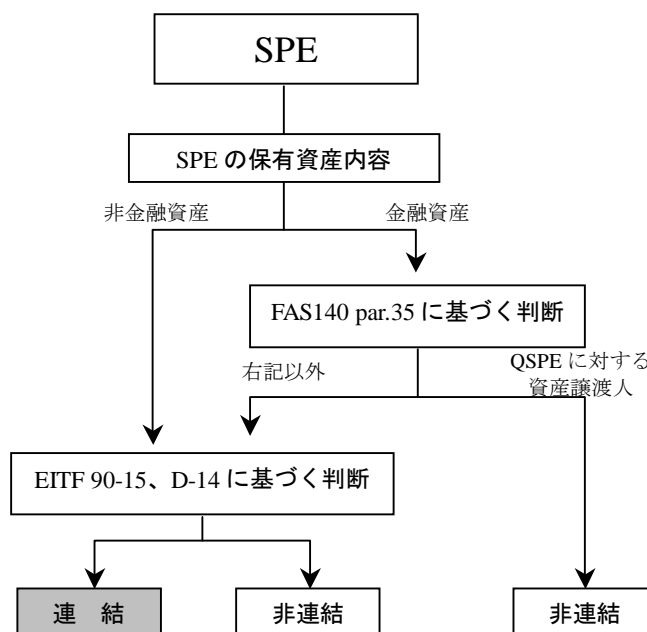
FAS140パラグラフ35に示す要件(図表2参照)を全て満たすSPEは適格SPE(QSPE; Qualifying Special Purpose Entity)と呼ばれ、当然に資産譲渡人の連結対象外とされる。これらの要件を満たさない金融資産、及び非金融資産についてはそれまでと同様、Issue 90-15、Topic D-14に基づいた連結要否判断が行われる。

以上の議論をまとめると、米国における従来のSPE連結要否判断のロジックは図表3のように整理される。

<sup>3</sup> FAS140 Appendix A 「Implementation Guidance」において、譲渡人ないしその関係会社・代理人によって当該QSPEが一方的に解消される可能性がない場合であることに加え、受益権の公正価値の10%以上が譲渡人等以外の第三者により継続的に保有されるか、あるいはそれが第三者による保証付のモーゲージ証券化案件でなければならないとされている。

<sup>4</sup> パッシブな金融資産とは、自らがそのサービシングに関する以外の意思決定を行い得ない金融資産のことを言う。

図表 3 米国における従来の SPE 連結要否判断のロジック<sup>(注)</sup>



(注) 議決権比率に基づく連結要否判断 (原則論) を補完。  
(出所) 野村総合研究所

## 2) 新解釈指針制定の経緯

SPE の連結に対する考え方が早急な見直しを迫られる直接のきっかけとなったのは、米エネルギー関連企業エンロンの破綻 (2001 年秋) であった。同社は過去何年にもわたって、従来の SPE 連結に対する考え方の抜け道を巧みに用い、数多くの SPE を用いて債務・投資損失の隠蔽を大規模に行ってきたが、それが明るみに出たことにより巨額の損失を計上、倒産に追い込まれる結果となった<sup>5</sup>。ここではその詳細については深く立ち入らないが、発覚前までは「先進的」とも見られていた同社の SPE を積極的に活用した財務活動が、実は会計操作の温床であったということが市場に与えたインパクトは大きく、企業財務不信を惹起することになった。この事態を重く見た米連邦議会、証券規制当局、FASB 等が中心となって会計基準の見直しに着手し、2002 年 6 月 28 日には FASB から「SPE の連結に係る ARB51 の解釈指針」の公開草案が公表された。8 月末を期限としてパブリックコメントを募り、その後関係者間で公開草案内容の修正が議論され、2003 年 1 月 17 日付で FASB Interpretation No.46「変動持分事業体 (VIE ; Variable Interest Entity) <sup>6</sup>の連結に係る ARB51

<sup>5</sup> SPE を用いたエンロンの簿外取引の概要は、淵田康之・大崎貞和編『検証アメリカの資本市場改革』第六章「信用回復への自助努力—企業財務問題」参照。

<sup>6</sup> 当初使用されていた「SPE」という呼称はその定義が明確ではなかったため、新解釈指針において連結が求められる SPE は、連結要否判断の鍵となる概念「変動持分 (Variable Interest)」を有する事業体、すなわち「変動持分事業体 (Variable Interest Entity)」という表現に置き換えられた。

の解釈指針」(以下、FIN46)として正式に公表された。

## 2. FIN46 の概要

### 1) その大きな特徴

#### (1) 変動持分支配による判断

FIN46 では、中心概念として「変動持分 (Variable Interest)」という考え方を導入している。これは「その関与する SPE の損益・財政状況の変動にリンクする形で損失を被り、或いは利益を得る効果をもたらす、且つその損失・利益が変動的 (variable) であるような持分 (interest)」と定義づけられている。代表的なものを図表 4 に示す。「譲渡資産に付随したリスク・経済価値の移転の有無」という観点からの連結要否判断の考え方を拡張し、FIN46 では、対象 SPE が変動持分事業体 (VIE) と認定される一定の要件を満たす場合に、過半数の変動持分を有する者が「第一受益者 (Primary Beneficiary)」としてこれを連結するという考え方に修正された。このような考え方は、「従来連結要否の判断材料とされていなかった様々な手段を用いて SPE に対する強いコミットメントを確保しながら連結を回避する」といった企業行動を阻止し、より広汎に SPE を連結決算に取り込んで行こうとするものである。尚、FIN46 の適用によって従来の EITF Issue 90-15、及び EITF Topic D-14 は失効することとなった (FAS140 に基づく、金融資産の証券化に係る QSPE の資産譲渡人に対する取り扱いは存続)。

#### (2) 必要出資持分金額水準の引き上げ

従来の基準では、実質的な SPE として非連結の検討対象となるためには、総資産の 3% 以上の出資持分金額が必要とされていたが、これが 10% に引き上げられた。金融資産の証券化に係る QSPE においては引き続き必要出資持分金額の制約はないものの、この範疇に該当しない SPE については、実質的な SPE として認定されるためのハードルが大幅に高まることになる。

図表 4 代表的な変動持分

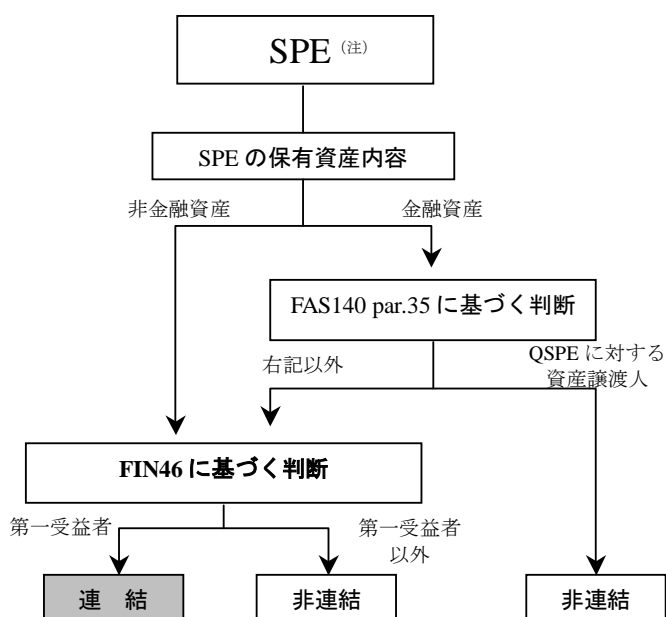
種類	変動持分性の強さ <sup>(注)</sup>
株式（出資持分） 劣後受益持分 劣後債	相対的に高い収益性が認められる（残存利益分配への参加権(株式)や、相対的に高いクーポン(劣後債)）一方で、SPE の損失の影響を大きく被るという点において強い変動持分性が認められる。
上位受益持分 上位債	固定金利のものには変動持分性は殆ど認められない。変動金利のものにはある程度変動持分性が認められるが、それだけで第一受益者を決定づけるほど強くはない。
保証 SPE 保有資産に係る プットオプション契約	SPE の損失の影響を被る可能性があるという点で強い変動持分性が認められるが、残存利益分配への参加権がないことや、保証対象が限定されるケースも多いこと等から、株式よりは変動持分性が弱い。
先渡契約	各種先渡契約には変動持分性が認められるものの、その価格条件が市場実勢に則ったものであれば変動持分性は弱い。
デリバティブ契約	一般的にその価格条件が市場実勢に則ったものであれば（高いレバレッジ効果があるものを除き）変動持分性は弱い。トータル・リターン・スワップのように、ある資産のリスク・リターンを実質的に全て他に移転する取引については強い変動持分性が認められる。
SPE に対する負債	固定金利負債には変動持分性は認められない。変動金利負債については変動持分性が認められるものの、それが市場金利に連動したものであり、レバレッジやリスクを増大させる可能性があるデリバティブとの組み合わせ等を有していない限り、それだけで第一受益者を決定づけるほどの強さはない。
サービス契約	サービスの対価が市場実勢とかけ離れたものであれば強い変動持分性が認められる。特に、契約内容を通して SPE の活動内容に影響を及ぼしうるようなものについては極めて強い変動持分性が認められる。
リース契約	リース期間が市場実勢に適ったものであり、残価リスクを負担しないものであれば、変動持分性は弱い。

(注) 変動持分性が強いものほど、その保有者が第一受益者であることの重要な推定要素となる。

(出所) FASB 資料より野村総合研究所作成

FIN46 施行後の SPE 連結要否判断のロジックは、図表 3 と同じ枠組みで示すと次ページ図表 5 のようになる。

図表 5 新たな SPE 連結要否判断のロジック



(注) VIE の要件を満たさない場合は、議決権比率に基づく連結要否判断がなされる。  
(出所) 野村総合研究所

## 2) 新解釈指針内容の具体的解説

### (1) 適用範囲

FIN46 の適用除外として、①非営利組織、②FAS87「事業主の年金会計」、FAS106「年金以外の退職後給付に関する事業主の会計」、及び FAS112「退職後給付に関する事業主の会計」の定めに従う従業員給付プラン (Employee Benefit Plan)、③FAS140par.35 に規定する QSPE (の資産譲渡人に対する取り扱い)、④SEC レギュレーション S-X ルール 6-03「登録投資会社に関する特則」(c)(1)に従う事業体、及び⑤生命保険のセパレート・アカウントが掲げられており、これ以外の全ての SPE に新解釈指針が適用される。

### (2) 変動持分事業体 (VIE) の認定

①出資持分だけではその事業活動を賄えず、それ以外に劣後的財務支援を必要とする SPE、或いは②出資持分を有する者が、(i)議決権行使により当該事業体の活動内容決定に関与する権利、(ii)当該事業体において発生し得る損失を負担する義務、または(iii)利益を受け取る権利のうち1つ以上を欠く SPE、は VIE として連結が求められる (par.5)。①に関しては、出資持分金額が SPE の総資産の 10%以上なければ、原則的に十分な出資持分を有する SPE とは認めない (par.9)。しかしながら、高い事業リスクを有するような SPE については、10%という水準にとらわれず、それに見合ったより高い比率の達成 (期待損失をカバーし得るような十分な出資持分の保有) が求められる可能性がある (par.10)。

SPE が VIE となるか否かの検討は、初めて当該 SPE に変動持分を保有した時だけではなく、①当該 SPE の運営規定や契約協定等が変更された時、②資本持分の一部乃至は全部が出資者に返戻され、他の者が SPE で発生し得る損失を被る可能性が出てきた時、③SPE の期待損失を増大させるような懸念のある新規事業の開始、或いは買収を行った時は、適宜実施する必要がある (par.7)。

### (3) 変動持分についての考え方

一般的に変動持分は、図表 4 に示したようなものであるが、特定の資産に係る保証等の持分は、①その対象となる特定資産の公正価値が SPE 総資産公正価値の過半を占める場合、或いは②その持分保有者が当該 SPE に係る他の重要な変動持分を有している場合、のみ当該 SPE に係る変動持分と見做される (par.12)。また、その特定資産に係る変動持分が、当該 SPE の特定負債、或いは他の特定の持分に関する実質的に唯一の支払原資となっている場合、その部分を独立した SPE として切り離して連結しなければならない (par.13)。

### (4) 変動持分に基づく連結会社の決定

VIE である SPE の期待損失の過半を負担し、期待残存利益の過半を享受する変動持分を有する者が、第一受益者となり当該 SPE を連結しなければならない。利益享受者と損失負担者とが別に存在する場合は、損失負担者が第一受益者となる。複数の変動持分保有者が存在する場合は、変動持分の相互の関係を考慮した上で判断する必要がある (par.14~15)。尚、その際には、その関連当事者 (連結子会社、持分法適用会社、その企業の役職員、その企業から劣後的財務支援を受けている者等) の持分も合算した上で判断する必要がある (par.16)。

自らが第一受益者であるか否かの判断は、当該 SPE へのコミットメント (変動持分の保有) を開始した時に行う必要がある。また、SPE の管理規定や契約協定が変更された時、第一受益者がその保有する変動持分を第三者に譲渡した時、第一受益者でない変動持分保有者が新たに変動持分を獲得した時等には、再度判断を行わねばならない (par.15)。

### (5) 連結処理の方法

原則的に、SPE への資産譲渡はなかったものとして取り扱い、それ以外の SPE の資産を公正価値によって評価した上で連結することが求められる (par.18、20)。但し、第一受益者とその SPE が、ある企業の共通の支配下にある場合は、当該企業が管理している帳簿価額によって評価しなければならない (par.19)。SPE の資産・負債及び第一受益者以外の持分 (以下、非支配的持分) を公正価値評価した結果、評価益が発生するような場合は、新たに連結される SPE の資産の全てからプロラタでその金額を控除する。また逆に評価損が発生するような場合は、その期の異常損失として計上する。

それ以外は通常の議決権支配に基づく連結会計処理の場合と同様に行われ、内部取引の



相殺消去等が必要に応じ実施される (par.22)。

#### (6) ディスクロージャー

第一受益者は過半数の議決権も同時に有していない限り、①SPE の性格・目的・規模及び活動内容、②SPE の債務のために担保に供されている資産の種類及びその金額、③SPE の債権者等がその一般資産に対する遡及権を有していない場合はその旨、を開示しなければならない (par.23)。第一受益者ではないものの、SPE に重要な変動持分を有する者は、①SPE との関係及びその始期、②SPE の性格・目的・規模及び活動内容、③SPE へのコミットメントから被り得る最大の損失見込額を開示しなければならない (par.24)。

#### (7) 適用開始時期及び移行時の取り扱い

この解釈指針が公表された時点で連結対象となり得る SPE がある場合は、その SPE の設立時期に拘らず、①SPE の性格・目的・規模及び活動内容、②SPE へのコミットメントから被り得る最大の損失見込額を、2003 年 2 月 1 日以降に発行する全ての財務報告において開示しなければならない (par.26)。

2003 年 2 月 1 日以降に設立された SPE に変動持分を有する場合は直ちに新解釈指針の適用を受ける。2003 年 1 月 31 日以前に設立された SPE に変動持分を保有する場合、①公開会社については 2003 年 6 月 16 日以降に始まる最初の決算四半期 (或いは年度決算期) の当初から、②非公開会社については 2003 年 6 月 16 日以降に始まる最初の年度決算期の期末から適用を受ける (par.27) <sup>7</sup>。

FIN46 を適用することにより 2003 年 1 月 31 日以前に設立された SPE を初めて連結することになった場合、連結会社は当該 SPE の資産・負債及び非支配的持分を、キャリーイング・アマウント<sup>8</sup>で評価しなければならない。キャリーイング・アマウントの把握が難しい場合は FIN46 を最初に適用する日における公正価値をもって評価する (par.28)。

### 3. 他の会計基準における SPE の連結上の取り扱いについて

#### 1) 国際会計基準

国際会計基準における SPE の連結上の取り扱いについては、連結会計の基本原則である IAS27「連結財務諸表」、及びそれを補完する SIC12「SPE の連結」<sup>9</sup>によって定められてい

<sup>7</sup> すなわち、決算期が暦年ベースとなっている会社の場合、公開会社では 2003 年度第三四半期決算から、非公開会社では 2004 年度本決算から適用を受けることになる。

<sup>8</sup> 連結企業が初めて第一受益者たる条件を満たした時点に遡って、新解釈指針に示された要領に基づき資産・負債及び非支配的持分を評価した金額。

<sup>9</sup> IAS (International Accounting Standards) : 国際会計基準の略。SIC (Standing Interpretations Committee) :

る。その大まかな内容は図表 6 の通りである。SIC12 において、支配力という観点に加え、「便益の享受と損失（リスク）の負担」という観点が導入されており、概ね米国における今般の新解釈指針と同様のアプローチに基づいたものとなっている点が注目される。

図表 6 国際会計基準における連結の考え方

	具体的な内容
IAS27 に定める連結要否判断	<p>以下の場合には対象会社を連結しなければならない。</p> <p>①議決権の過半数を保有する場合。</p> <p>②契約等によって対象企業の活動内容を決定し得る力を有する場合。</p> <p>③取締役会等の構成員数の過半数を選任、または解任する力を有する場合。</p> <p>④取締役会等において過半数の投票権を有する場合。</p>
SIC12 に定める SPE の連結要否判断	<p>IAS27 の定めに該当しない場合でも、以下の場合には対象 SPE を連結しなければならない。</p> <p>①SPE の活動が実質的にある企業のために行われていて、当該企業がその活動から便益を得ている場合。</p> <p>②SPE の支配を実質的に獲得できる力があるか、当初の契約により活動内容を制約する等の手段によって支配力を行使している場合。</p> <p>③SPE の便益の過半についての権利を実質的に有し、その活動から生じるリスクに晒されている場合。</p> <p>④SPE の活動から得られる便益を得るために、SPE に関連して、所有に伴うリスクの過半を有している場合。</p>

(出所) IASB 資料及び朝日監査法人/アンダーセン編『国際会計基準ガイドブック』より野村総合研究所作成

## 2) わが国における会計基準

そもそもわが国においては長らく単体決算が正式な決算とされてきており、連結決算中心の考え方が導入されたのは 1997 年になってからのことである。「連結財務諸表制度における子会社及び関連会社の適用範囲の見直しに係る具体的な取り扱い」の公表、及びそれを受けた財務諸表等規則の改定を経て、1999 年 4 月から国際会計基準と同様の実質支配力基準に基づく連結会計制度が導入され現在に至っている。

SPE の連結会計処理上の取り扱いについては、同じく上記「連結財務諸表制度における子会社及び関連会社の適用範囲の見直しに係る具体的な取り扱い」において、いわゆる SPC 法に規定する「資産の流動化に関する特定目的会社」及びそれと同様の性質を有する SPE は、連結対象子会社としない旨の考え方が示されている。その後「金融商品会計に関する実務指針」において金融資産の譲渡に係る適格 SPE の要件が定められ、この要件を満たす SPE に対する金融資産の真性売買が認められた場合に非連結となることが明示された。し

---

解釈指針委員会（が取りまとめた解釈指針）。

かし、この適格 SPE の要件を満たさない場合については規定がなく、実質支配力基準に基づき連結要否を判断するものとされている。わが国では SPE の連結要否判断につき、FIN46、SIC12 で採用されている「変動持分」或いは「便益の享受とリスクの負担」といった判断軸（リスク・経済価値アプローチ）は導入されておらず<sup>10</sup>、「SPE に対する支配力は有していないものの、そこから大きなリスクを被り得る可能性がある場合」にこれをどうやって連結財務報告に取り込んで行くかについては、今後の検討課題となっている。

## 4. 今後の影響と課題

### 1) FIN46 がもたらすもの

FIN46 の導入が米国企業会計に与える影響は大きい。まず、変動持分という概念の導入によって、従来の考え方では捉えきれなかった様々な形態で SPE に対する支配権を有しているケース、及び、支配権は有していないものの当該 SPE の活動結果から生じる損失・利益を被る可能性があるケースが、連結要否判断を行うべきケースとして新たに加わり、その結果、連結対象となる SPE の数は大幅に増加して、連結財務諸表を通じた当該企業グループ財務内容の開示充実が図られるものと思われる。また、SPE に関する広い開示を第一受益者以外の重要な変動持分保有者にも要求したことも財務報告の内容充実という目的に適うものである。更には、必要出資持分金額の水準を総資産額の 10%に引き上げたことにより、過小資本の名目 SPE 設立は困難になり、安易な SPE 濫造に歯止めをかける効果が期待されるほか、財務レバレッジの低減により、SPE が潜在的に保有するリスクを小さくする効果も期待できよう。

しかし一方で、FIN46 には問題点も少なくない。第一に、それがエンロン事件後の企業財務不信を払拭することを目的に短期間で取りまとめられたため、内容がやや具体性に欠け、今後の運用にあたって曖昧な点が残されていることが挙げられる。例えば、期待損失をカバーし得る出資持分の十分性とはどうやって疎明するのか、また、変動持分をどうやって定量化し、他の当事者が有するそれとの比較をどうやって行うのか等、連結要否判断の根幹となる部分での曖昧さが払拭されていない点については米国大手会計事務所も FASB の真意を探っている状況であると言われている。

第二に、その導入が米国企業に大幅なコスト負担増を強いる可能性があることが挙げられる。SPE を利用している多くの企業は、それが連結対象となるか否かを早急に検討する必要があり、期待損失・期待残存利益の導出のための SPE 将来キャッシュフローの予測、SPE とその利害関係者に関する詳細な情報の入手・分析、及び連結時の SPE 資産・負債・

<sup>10</sup> 不動産証券化に係る真性売買の認識要件としてのみ、リスク・経済価値アプローチが採用されている（譲渡人の保有劣後持分が SPE 総資産の 5%以下となることが真性売買の要件）。

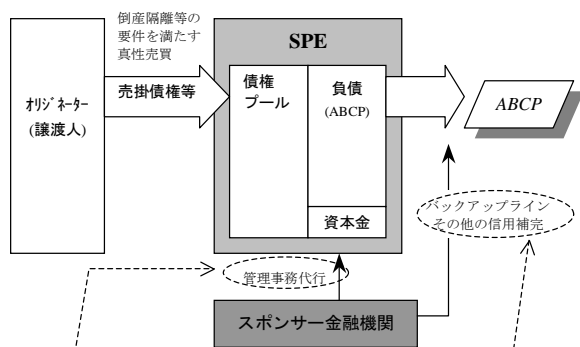
非支配的持分公正価値評価等、多大な労力を要する作業を強いられることが見込まれている。更に重要なことは、証券化等において活用されている多くの SPE が連結対象となる可能性が出てきていることであり<sup>11</sup>、（オフバランス効果の消滅に伴う）財務活動の制約<sup>12</sup>、或いは連結回避を目的とした SPE 再構築のために追加的コスト負担が発生する可能性があることが指摘されている。大きな経済的メリットを有する SPE を用いたファイナンス、ビジネスが、本件のために大きく縮小する可能性は低いものと見られているが、各企業、金融機関は、今後の対応をどうするか判断を迫られている。

第三に、第一受益者とは変動持分の過半を有する者と定義されているため、利害関係者が相互に変動持分の比率調整を行えば、引き続き連結を回避できる逃げ道が残されているという点にも留意する必要があるだろう。

とは言え、企業財務不信の払拭を目的として迅速に FIN46 をまとめ上げた FASB の試みは評価すべきものであり、今後のプロセスの中で、SPE が有する経済的メリットの側面にも配慮しながら、新解釈指針の運用がより実践的な方向に向かって詰められていくことを強く期待したい。

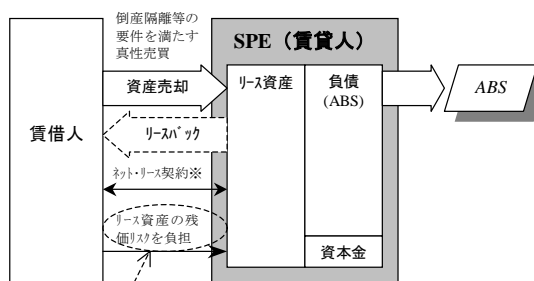
図表 7 連結要否の検討が求められる金融取引の例

① ABCP プログラム



バックアップライン等の信用補完措置、或いは管理事務代行（買取資産の決定に重要な関与）が変動持分となり、当該 SPE が VIE となる場合（資本金額 10%未達のケース等）は連結要否の検討が必要。

② シンセティック・リース<sup>13</sup>



残価リスクの負担が変動持分となり、当該 SPE が VIE となる場合は連結要否の検討が必要。

※ネットリース契約とはリース対象物件に係る維持更新費用、固定資産税等の負担を貸借人が行うリース形態。

（出所）各種資料より野村総合研究所作成

<sup>11</sup>特に ABCP プログラムに係る SPE の多くが、スポンサー金融機関の連結対象とされる可能性が指摘されているほか、シンセティック・リースや CDO 等の取引でも連結対象として考慮すべきものが多いと言われている（図表 7 参照）。「ABS West 2003」（2月 5～8 日）、「10th Asset Securitization 2003 Symposium」（2月 10～12 日）等の会議でも SPE の連結問題が大きく取り上げられている。

<sup>12</sup> 但し、Moody's 社は、FIN46 の適用により銀行が ABCP 等の SPE を連結することになっても、それがために格付を見直すことはしない旨表明している（2003 年 2 月 12 日付『American Banker』紙）。

<sup>13</sup> オペレーティングリース同様にリース資産の会計上のオフバランス効果を獲得しながら、キャピタルリース同様に減価償却費の計上による節税メリットも享受できるようなリース取引。

## 2) わが国への示唆

わが国における SPE (SPC) の利用実態については、昨年 12 月に日本公認会計士協会が行った調査<sup>14</sup>によれば、専ら債権の流動化 (24%)、レバレッジド・リース (24%)、不動産の流動化 (13%) 等を目的としたものが多い。調査対象 SPE 総数 505 社のうち、連結処理 (27 社)、持分法適用 (3 社) の例は極めて少なく、それ以外は SPE の財務状況が連結財務諸表上に反映されていない状況となっている。また、SPE に関する情報の開示についてもばらつきが大きいという結果が示されている。これは、SPE 全般を対象とした連結要否判断の基準、情報開示の統一基準が定められていないことによるものであり、現行制度の下では、実質支配力基準に抵触しなければ SPE を連結対象外とすることができる余地が大きく残されていること、情報開示も企業サイドの判断に委ねられていることを端的に示すものである。幸いにわが国では、エンロン事件で見られたような SPE を用いた簿外取引による会計操作の例はまだ見られていないが、以上で見てきたように、SPE の連結回避要件の厳格化が世界的潮流となる中で、会計の国際化、財務諸表の信頼性向上といった見地からも本問題への取り組みは急がれるべきところであろう。その際に、今や企業の財務活動の有用なツールとして不可欠な存在となった SPE の「使い勝手」を維持しつつ、連結財務諸表を通じた企業グループの財務内容のより正確且つ透明な開示をいかに実現するか。米国において現在行われている FIN46 の現実的適用に向けた関係当事者の取り組みは、わが国の制度を考える上でも大いに参考にすべきものであろう。

(安達 毅)

<sup>14</sup> 新聞報道等を参考に SPC を利用していると思われる会社 127 社に対しアンケートを実施。SPC の利用がないとの回答をしてきた 11 社を除く 116 社中 105 社の回答を得てまとめられたもの。