

特別目的事業体の連結に関する例外規定の改訂に伴う 実体的裁量行動の定量的分析

A Quantitative Analysis on the Real Discretion Resulted from Amendment of the Consolidated Accounting Standard for Special Purpose Entities under Japanese GAAP

威 知 謙 豪*

Norihide TAKECHI

目 次

- I. はじめに
- II. 特別目的事業体の連結に関する例外規定と開示規定の考え方
 - 1. 特別目的事業体の連結に関する例外規定の考え方
 - 2. 特別目的事業体の開示に関する会計基準の考え方
 - 3. 例外規定の改訂とノンリコース債務の開示
- III. 先行研究のレビュー
- IV. リサーチ・デザイン
 - 1. 分析目的と分析方法
 - 2. 分析対象企業とデータの出所
- V. 分析結果
- VI. 分析結果の要約と残された課題
- 参考文献

I. はじめに

企業会計基準委員会は、2011年3月に改訂した企業会計基準第22号「連結財務諸表に関する会計基準」（以下、2011年連結会計基準）において、一定の要件を満たす特別目的事業体（SPE: Special Purpose Entities）を連結範囲から除外する例外規定（以下、例外規定）を改訂した。従来の例外規定は、「SPEの出資者」と「SPEへ資産を譲渡した者」の両者に、一定の要件を満たすSPEは子会社に該当しないと推定

* 経営総合学科－会計学

Department of Management Synthesis – Accounting

するとしていたが、2011年連結会計基準は、「SPEへ資産を譲渡した者」にのみ、一定の要件を満たすSPEを子会社に該当しないと推定するとしている。

本論文では、例外規定の改訂内容を整理した上で、一定の要件を満たすSPEの負債に関する開示情報と、2011年連結会計基準により開示が求められることとなったノンリコース債務に関する開示情報を用いて、例外規定の改訂を動機とする実体的裁量行動の有無について定量的に分析する。

II. 特別目的事業体の連結に関する例外規定と開示規定の考え方

1. 特別目的事業体の連結に関する例外規定の考え方

従来の例外規定は、企業会計審議会が1998年10月に公表した「連結財務諸表制度における子会社及び関連会社の範囲の見直しに係る具体的な取扱い」（以下、1998年具体的な取扱い）において設けられ、同年11月に改正された財務諸表等規則の第8条第7項に反映（新設）された。従来の例外規定は、(1)特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律（1998年6月公布、同年9月施行。以下、資産流動化法）に基づいて設立されるSPEである特定目的会社（TMK：Tokutei Mokuteki Kaisha）あるいはTMK類似SPEであること、(2)SPEの事業活動が資産の証券化に用いられていること、(3)SPEの事業がその目的に従って適正に遂行されていること、の3要件を満たす場合に、当該SPEの出資者および資産譲渡者の子会社に該当しないものと推定する、としている。

このように、従来の例外規定は、資産の保有者がSPEへ資産を譲渡し、当該資産を譲り受けたSPEが証券化商品を発行するという、最も基本となるタイプの証券化取引を前提としている。言い換えれば、例外規定は、資産を譲り受けることや、証券化商品である社債の発行や借入れをするといった事業活動の内容が設立当初に決定した事項に限定されるSPE（意思決定能力を有さないという点で受動的なSPE）をその対象としている。

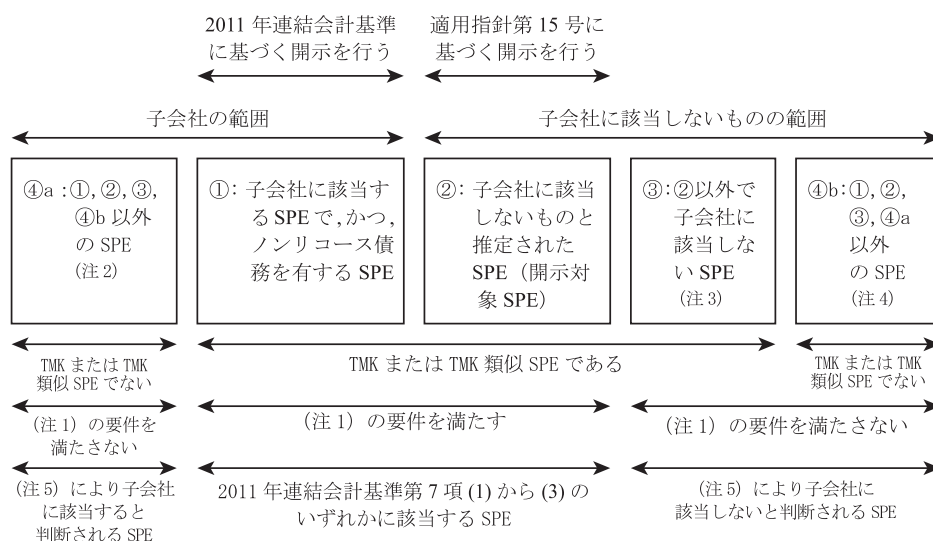
2. 特別目的事業体の開示に関する会計基準の考え方

2000年5月の資産流動化法の改訂（同年11月30日施行）により、TMKに認められる活動が拡大された。従来の例外規定はSPEの定義を資産流動化法に依存しているため、同法の改訂に伴い、例外規定の適用対象となる事業体が必ずしも受動的な意味合いを有しているとはいえない「TMKおよびTMK類似SPE」であっても、例外規定に従って連結範囲から除外される、という問題が生じることとなった。この典型が、資産の取得および開発資金の調達を目的とする証券化（開発型証券化）を目的として組成されるSPEである。

かかる問題を受けて、企業会計基準委員会は、従来の例外規定の見直しに向けた検討を開始し、まずは例外規定に基づいて連結範囲から除外されるSPEについて開示の充実を図ることを目的として、2007年3月に企業会計基準適用指針第15号「一定の特別目的会社に係る開示に関する適用指針」（以下、適用指針第15号）を公表した。適用指針第15号は、例外規定に基づいて連結範囲から除外されるSPEを「開示対象特別目的会社」（以下、開示対象SPE）と呼び、(1)開示対象SPEの概要、(2)開示対象SPEを用いた取引の概要、(3)開示対象SPEとの取引金額、の3項目についての開示を求めている。

3. 例外規定の一部改訂とノンリコース債務の開示

適用指針第15号の公表後、企業会計基準委員会は例外規定の見直しに向けた検討を引き続き実施し、2011年連結会計基準において例外規定を改訂した。2011年連結会計基準は、SPEに対して求める3つの要件は従来と同様であるが、例外規定によって一定の要件を満たすSPEを連結範囲から除外することを認める企業を「SPEへ資産を譲渡した者」に限定している。



- (注1) 「適正な価額で譲り受けた資産から生ずる収益を当該SPEが発行する証券の所有者に享受させること」を目的として設立されており、当該SPEの事業がその目的に従って適切に遂行されている。
- (注2) 連結範囲に含まれるがTMKまたはTMK類似SPEでないため、ノンリコース債務の有無に関わらず2011年連結会計基準によるノンリコース債務の開示の対象とはならない。
- (注3) TMKまたはTMK類似SPEであるが、(注1)の要件を満たさないSPE。
- (注4) TMKまたはTMK類似SPEでないSPE。連結範囲に含まれないため、2011年連結会計基準によるノンリコース債務の開示の対象とはならない。
- (注5) 「連結財務諸表における子会社及び関連会社の範囲の決定に関する監査上の留意点についてのQ&A」(最終改正：2012年3月22日)、または、実務対応報告第20号「投資事業組合に対する支配力基準および影響力基準の適用に関する実務上の取扱い」(改正：2009年3月27日)。

〔図1〕SPEの連結および開示に関する現行のわが国会計基準の全体像

例外規定の改訂に併せて、2011年連結会計基準は、SPEとの関係が資産の譲渡人に該当しないために企業の連結範囲に含まれることとなった一定の要件を満たすSPEの債務を、「ノンリコース債務」として、連結貸借対照表で区分表示、または注記によって開示することを求めている。SPEの連結および開示に関する現行のわが国会計基準を整理すると〔図1〕のとおりである。

Ⅲ. 先行研究のレビュー

例外規定が適用されるSPEではないものの、SPEの連結会計基準の厳格化が実体的裁量行動を誘発したことを示す先行研究に、Bens and Monahan (2008) とZhang (2009) がある。これらの先行研究は、エンロン社の破綻を契機として米国財務会計基準審議会 (FASB: Financial Accounting Standards Board) が2003年1月 (同年12月一部改訂) に公表したFASB解釈指針書第46号「変動持分事業体の連結—AR B第51号の解釈指針」 (以下、FIN第46号) の適用に伴う実体的裁量行動について分析したものである。

Bens and Monahan (2008) は、ABCP (Asset Backed Commercial Paper) 発行プログラムを実施する北米 (米国およびカナダ) の銀行を対象として、FIN第46号の適用に伴ってSPEが連結範囲に含まれることにより自己資本規制に抵触する可能性のある銀行は、①ABCPの発行を抑制する、②SPEとの契約内容を調整することでSPEが連結範囲に含まれることを回避する、という実体的裁量行動を実施したことを明らかにしている。

Zhang (2009) は、FIN第46号の適用に伴って連結範囲に含まれることとなるSPEの負債額を対象として、「当初に連結範囲に含まれると想定されたSPEの負債」と、「実際に連結範囲に含まれることとなった負債」との関係进行分析し、実体的裁量行動が行われることで、実際に連結範囲に含まれることとなったSPEの負債金額は当初の想定よりも少なくなったことを明らかにしている。

わが国におけるSPEの連結会計基準と実体的裁量行動に言及した先行研究に、中野 (2010, 2011)、鈴木 (2010)、威知 (2013, 2015) がある。中野 (2010, 2011) は、わが国の証券アナリストへの聞き取り調査を実施した結果、「SPEの連結規制が強化されることに伴い、投資家はSPE利用企業のリスクを新たに認識し、株式および債券評価に負の影響が及ぶ可能性が高い」ため、「SPEへの利用度が高い企業ほどその利用度を低めるなど、早い段階で戦略的な対応を採る必要がある」と指摘している。

鈴木 (2010) と威知 (2013, 2015) は、例外規定に基づいて連結範囲から除外されているSPEを直接に取り扱った先行研究である。鈴木 (2010) は、わが国の主要不動産業7社を対象として、2009年12月期および2010年3月期の開示対象SPEの利用状

況について調査し、①開示対象SPEの負債が有利子負債の金額（連結ベース）に近い、または上回る規模の企業があること、②例外規定の改訂によってネットD/Eレシオが現状の2倍近くに悪化する企業があることを指摘している。威知（2013, 2015）は、鈴木（2010）が挙げる主要不動産業のうち開示対象SPEの開示を行っている5社を対象として、2011年連結会計基準による例外規定の改訂が企業に及ぼす潜在的影響の程度と実体的裁量行動の有無との関係进行分析している。分析の結果、例外規定の改訂の潜在的影響が相対的に大きい企業に、SPEの利用を取り止める、SPEを用いた取引を再編するといった実体的裁量行動が観察される傾向があることを報告している。

IV. リサーチ・デザイン

1. 分析目的と分析方法

上述のとおり、不動産業に属するわが国主要企業を対象とした先行調査・研究では、2011年連結基準による例外規定の一部改訂が、財務の健全性に与える影響が大きい企業が存在すること、および、財務の健全性に与える影響が大きい企業は実体的裁量行動を採った可能性があることが報告されている。

ただし、これらの調査・研究は、2011年連結会計基準の強制適用期以前の期間（一部は早期適用企業を含む）を対象としたものであり、同基準の適用に伴って開示が要求されるノンリコース債務については言及していない。そこで、本論文では、資産譲渡型の証券化以外の目的で設立されたSPEに例外規定を適用している企業（開示対象SPEの開示をしている企業のうち、資産譲渡型の証券化を目的としている旨を記載していない企業）を対象として、例外規定の一部改訂に起因する実体的裁量行動の有無を定量的に分析する。

具体的には、2011年連結会計基準適用直前期（早期適用直前期を含む、以下同じ。）に開示された開示対象SPEの負債額と、同基準適用開始期に開示されたノンリコース債務額とを比較する。加えて、適用指針第15号適用開始期から2011年連結会計基準適用直前期までの期間に開示された開示対象SPEの負債額をプールしたデータと、2011年連結会計基準適用開始期から2018年3月期までの期間に開示されたノンリコース債務額をプールしたデータを、ウェルチのt検定（Welch's t-test）およびブルナー＝ムンツェル検定（Brunner-Munzel test）を用いて分析する。仮に、開示対象SPEの負債額よりもノンリコース債務額のほうが少ないのであれば、資産譲渡型の証券化以外の目的で設立されたSPEを例外規定に基づいて連結の範囲から除外していた企業は、SPEの連結化による負債の増加を回避することを目的として、当該取引を取り止めるまたは再構成するといった実体的裁量行動を実施した判断することができる。

2. 分析対象企業とデータの出所

以下の要件を満たす企業を分析対象とする。分析対象企業は、有価証券報告書のデータベースである eol（株式会社プロネクサス）の全文検索機能を利用して、「開示対象特別目的会社」と「特別目的会社に関する事項」をキーワードとして手作業で抽出した。

- (1) 日本の証券取引所に上場し、日本基準で連結財務諸表を作成している。
- (2) 2011年連結会計基準の強制適用開始期（2013年4月1日以後開始する連結会計年度）までに少なくとも3期連続して開示対象SPEの開示を行っている。同号を早期適用した企業については、早期適用開始期（2011年4月1日以後開始する連結会計年度）までに少なくとも3期連続して開示対象SPEの開示を行っている。
- (3) 以下に該当する企業を除く。
 - ① 金融業、保険業、商品・先物取引業、その他金融業に該当する企業。
 - ② 適用指針第15号による注記開示において、SPEとの関係が譲渡人に該当することが明らかである場合（資産譲渡型の証券化を行っている企業に該当する）。
 - ③ SPEへの資産譲渡取引を金融処理している場合。
 - ④ 開示対象SPEの開示として開示されているものの、連結範囲に含めているSPEであることが明らかな場合。
- (4) 2008年3月期から2018年3月期の間の有価証券報告書がデータベースより入手できること。なお、サンプル企業の決算月は特に限定していない。

V. 分析結果

分析企業の一覧と2011年連結会計基準適用直前期（早期適用直前期を含む）に開示された開示対象SPEの負債額および2011年連結会計基準適用開始期に開示されたノンリコース債務額を示すと〔表1〕のとおりである。このように、分析対象として抽出された8社のうち7社（全体の87.5%）において、2011年連結会計基準適用直前期に開示された開示対象SPEの負債額よりも、同基準適用開始期に開示されたノンリコース債務額は少ないことが分かる。

適用指針第15号適用開始期から2011年連結会計基準適用直前期までの期間に開示された開示対象SPEの負債額をプールしたデータと、2011年連結会計基準適用開始期から2018年3月期までの期間に開示されたノンリコース債務額のデータをプールしたデータを分析した結果は〔表2〕に示すとおりである。このように、適用指針第15号適用開始期から2011年連結会計基準適用直前期までの期間に開示された開示対象SPEの負債額と2011年連結会計基準適用開始期から2018年3月期までの期間に開示されたノンリコース債務額に差は無いという帰無仮説は棄却され、適用指針第15号

適用開始期から2011年連結会計基準適用直前期までの期間に開示された開示対象SPEの負債額よりも2011年連結会計基準適用開始期から2018年3月期までの期間に開示されたノンリコース債務額のほうが少ないという対立仮説が採択される（ウェルチのt検定では5%水準，ブルンナー＝ムンツェル検定では，1%水準）。

これらの分析結果は，資産譲渡型の証券化取引でない取引に例外規定を適用していた企業は，2011年連結会計基準の適用に伴い，当該取引を取り止める，または，取引の内容を変更するといった実体的裁量行動を実施したことを示すものである。

〔表1〕 2011年連結会計基準適用直前期の開示対象SPEの負債額と同基準適用開始期のノンリコース債務額の比較

企業名	2011年連結会計 基準適用直前期の 開示対象SPE負債 (100万円)	2011年連結会計 基準適用開始期の ノンリコース債務 (100万円)	差 (100万円)
三菱地所	354,521	4,664	-349,857
東京建物	576,214	312,238	-263,976
東急不動産	524,695	587,275	62,580
住友不動産	542,371	531,753	-10,618
三井不動産	351,002	236,136	-114,866
阪急阪神 HD	31,727	0	-31,727
センコー	6,868	3,605	-3,263
スター・マイカ	1,843	0	-1,843
最小値	1,843	0	-349,857
平均値	298,655	209,459	-89,196
中央値	352,762	120,400	-21,173
最大値	576,214	587,275	62,580
標準偏差	233,955	231,829	135,406
<0 (注)	-	-	87.5%

注: 「<0」は，マイナスの値のサンプル数の割合を示す。

〔表2〕 プールデータの分析結果

	2011年連結会計 基準適用開始前 の開示対象SPE の負債(100万円) (n=48)	2011年連結会計 基準適用開始後 のノンリコース の債務(100万円) (n=44)	Welch's t-test (右片側)		Brunner-Munzel Test (右片側)	
			t 値	p 値	Brunner-Munzel Test Statistic	p 値
最小値	1,843	0				
平均値	265,384	166,204				
中央値	273,186	38,651	2.105	0.019	-2.983	0.002
最大値	700,765	587,275				
標準偏差	249,277	196,613				

VI. 分析結果の要約と残された課題

本論文では、資産譲渡型の証券化以外の目的で設立されたSPEに例外規定を適用している企業（開示対象SPEの開示をしている企業のうち、資産譲渡型の証券化を目的としている旨を記載していない企業）を対象として、適用指針第15号により開示が求められる開示対象SPEの負債額と、2011年連結会計基準により開示が求められることとなったノンリコース債務額を用いて、2011年連結会計基準による例外規定の一部改訂に起因する実体的裁量行動の有無について定量的に分析した。

分析の結果、(1)サンプルとして抽出された8社のうち7社（87.5%）において、2011年連結会計基準適用直前期の開示対象SPEの負債額よりも同基準適用開始期のノンリコース負債は少ないこと、および、(2)適用指針第15号適用開始期から2011年連結会計基準適用直前期までの期間に開示された開示対象SPEの負債額よりも、2011年連結会計基準適用開始期から2018年3月期までの期間に開示されたノンリコース債務額のほうが統計的に有意に少ないこと、の2点が示された。

これらの分析結果は、資産譲渡型の証券化取引でない取引に例外規定を適用していた企業は、当該取引を取り止める、取引の内容を変更するといった2011年連結会計基準の適用を起因とする実体的裁量行動を採ったことを示すものである。

なお、本論文では、金融業、保険業、商品・先物取引業、その他金融業に該当する企業を分析対象から除外し、一般事業会社のみを分析対象としたが、一般事業会社との相違の有無を含め、全業種を対象とした分析をする必要がある。この点については今後の検討課題としたい。

参考文献

- Bens, D. and S. Monahan. 2008. Altering Investment Decisions to Manage Financial Reporting Outcomes: Asset-Backed Commercial Paper Conduits and FIN46, *Journal of Accounting Research*, 56(5): 1017-1055.
- Brunner, E. and U. Munzel, U. 2000. The Nonparametric Behrens-Fisher Problem: Asymptotic Theory and a Small-Sample Approximation, *Biometrical Journal*, 42(1): 17-25.
- Dechow, P. M. and C. Shakespeare. 2009. Do Managers Time Securitization Transactions to Obtain Accounting Benefits, *The Accounting Review*, 84(1): 99-132.
- Zhang, J. L. 2009. Economic Consequence of Recognizing Off-Balance Sheet Activities, *AAA 2009 Financial Accounting and Report Section (FARS) Paper*, 1-46.
- 鈴木洋子. 2010. 「間近に迫るSPCの連結化，消える不動産業界の魔法の杖」『週刊ダイヤモンド』98(3): 10-12.
- 威知謙豪. 2013. 「特別目的事業体の連結に関する例外規定の改訂に伴う実体的裁量行動」『経営情報学部論集』（中部大学）27(1/2): 119-137.

- 威知謙豪. 2015.『特別目的事業体と連結会計基準』同文館出版.
- 中野貴之. 2009.「連結会計の課題－SPEの連結と開示をめぐる課題－」八田進二編『会計・監査・ガバナンスの基本問題』同文館出版, 103-116.
- 中野貴之. 2010.「SPE（特別目的事業体）の連結拡大が利用企業に与える影響」『会計・監査ジャーナル』(661): 90-96.
- 中野貴之. 2011.「SPEの連結と開示」『法政大学キャリアデザイン学部紀要』(8): 117-129.