

特別目的事業体の連結に関する例外規定の 一部改訂に起因する実体的裁量行動の事例

A Case Study of the Real Discretion Caused Amendment of Consolidation
Policy for the Certain Special Purpose Entities under Japanese GAAP

威 知 謙 豪*

Norihide TAKECHI

目 次

- I. はじめに
- II. 例外規定の改訂に至る経緯とその考え方
 - 1. 従来の例外規定の考え方
 - 2. 例外規定の改訂に至る経緯とその内容
 - 3. 適用初年度における経過措置とノンリコース債務の開示
- III. 先行研究のレビュー
- IV. 分析目的と方法
 - 1. 分析目的
 - 2. 分析対象企業の特定
 - 3. データの出所
- V. 分析対象企業における実体的裁量行動の事例
 - 1. 実体的裁量行動が観察された企業の事例
 - 2. 実体的裁量行動が観察されなかった企業の事例
 - 3. 簿価による連結と時価による連結
- VI. 分析結果の要約と残された課題

I. はじめに

特別目的事業体（SPE: Special Purpose Entities）を用いた取引を実施している企業にとって、関連する会計基準の新設や改訂は事業活動に影響を与えるといわれる。先

*経営総合学科 — 会計学

Department of Management Synthesis — Accounting

行研究は、例外規定の改訂に伴い、その影響が大きい企業に実体的裁量行動（real discretion）が観察されたことを指摘している。ただし、実体的裁量行動の内容については、先行研究において一部言及があるものの、その内容は限定的である。そこで本論文では、例外規定の改訂に伴って企業が実施した実体的裁量行動の具体的内容について検討する。

Ⅱ．例外規定の改訂に至る経緯とその考え方

1. 従来の例外規定の考え方

企業会計審議会は、1998年10月30日に公表した「連結財務諸表における子会社および関連会社の見直しに係る具体的な取扱い」（企業会計審議会、1998）（以下、1998年具体的な取扱い）において、〔表1〕に示す3つの要件を満たすSPEであれば、当該SPEの出資者およびSPEへ資産を譲渡した企業の子会社に該当しないものと推定する、という例外規定（以下、例外規定）を導入した。1998年具体的な取扱いが導入した例外規定は、同年11月に公表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。

例外規定は、SPEを用いた資産流動化を円滑に実施するという当時のわが国の経済政策や産業界の要望を受けて、当時の米国会計基準¹⁾を参考として設定されたものである。なお、ここでいう資産流動化とは、保有する資産をSPEへ譲渡し、資産の譲受人であるSPEが証券化商品（ABS: Asset Backed Securities）を発行するという、伝統的な資産譲渡型の証券化取引を意味している。

1) 緊急問題専門部会（Emerging Issues Task Force）は、1996年11月に公表したEITF第96-20号「SPEの連結に関するSFAS第125号『金融資産の譲渡及びサービス業務並びに負債の消滅に関する会計処理』の影響」（EITF Issues No. 96-20, *Impact of FASB Statement No. 125, Accounting for Transfers and Servicing of Financial Assets and Extinguishments of Liabilities*）（EITF. 1996）において、財務会計基準書第125号「金融資産の譲渡及びサービス業務並びに負債の消滅に関する会計処理」（Statement of Financial Standards No. 125, *Accounting for Transfers and Servicing of Financial Assets and Extinguishments of Liabilities*）（FASB. 1996）が規定する適格SPE（Qualifying SPE）の要件を満たすSPEであれば、当該SPEへ金融資産を譲渡した者の連結範囲には含まれないとする例外規定を新設した。

表 1 例外規定が適用される SPE の要件

要件	各要件の具体的な内容
SPE の範囲	資産流動化法（注 1）に基づいて設立された SPE である TMK であること。あるいは、TMK に類似した役割を担う事業内容の変更が制限されている SPE であること。
事業目的	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いること。
事業目的とその適切な遂行	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こと。以下①～⑤はその例（注 2）。 ①資産処分により収益をあげ、証券の保有者へこれを享受させる場合 ②証券の保有者への配当、利払い及び償還等の時期まで余資を運用して収益を高める場合 ③事業目的を遂行する上でデリバティブによりキャッシュ・フローを調整する場合 ④事業目的を遂行する上でキャッシュ・フローを調整するための借入（例えば、証券を完売するまでの借入、または証券の保有者への配当、利払いおよび償還等のための借入） ⑤事業目的に従い、一部の金融資産の回収に伴い譲渡人から新たな金融資産を譲り受けることを繰り返す場合、または当初譲り受けた金融資産をすべて回収した後、譲渡人から再度新たな金融資産を譲り受ける場合

（注 1）特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律。

（注 2）表中の①～⑤の例は、「金融商品会計に関する実務指針」（日本公認会計士協会、2000）35 項による例示である。

出所：1998 年具体的な取扱い、三、および金融商品会計に関する実務指針、35 項を基に作成。

2. 例外規定の改訂に至る経緯とその内容²⁾

1998 年具体的な取扱いが導入した例外規定は、その対象となる SPE の範囲を、「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律」に依存している。そのため、2000 年の同法の改訂（この際に「資産の流動化に関する法律」へと名称変更された。）により同法上の SPE である特定目的会社（TMK: Tokutei Mokuteki Kaisha）に認められる活動内容が拡大されたことや、同法改正に前後して行われるようになった開発型証券化取引に SPE を利用するスキーム³⁾が定着したことを通じて、例外規定の設定時に念頭に置いていた伝統的な資産譲渡型の証券化以外の取引に用いられる SPE であっても例外規定を適用する、という実務慣行が形成されることとなった。

このような状況を受けて、日本公認会計士協会監査・保証実務委員会は、2005 年 9 月に公表した「特別目的会社を利用した取引に係る会計基準等の設定・改正に関する提言」（日本公認会計士協会監査・保証実務委員会、2005）において、開発型証券化取引に用いられる SPE への例外規定の適用について、「例外規定の趣旨から逸脱し実

2) 詳細は、威知（2015、pp. 105-107, 154-165）を参照されたい。

3) 日本公認会計士協会監査・保証実務委員会（2005、p. 4）は、開発型証券化に用いられる SPE の例として、(1) SPE がマンションを開発し完成後に譲渡が行われる取引、(2) SPE が小売店舗・商業施設を建築し完成後に特定の企業に賃貸される取引、を挙げている。

態から乖離する」と問題提起をした。

上記の問題提起を受けて、企業会計基準委員会は、短期的な対応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）公表し、例外規定を適用して連結範囲から除外されているSPEについて、開示の充実を図ることとした。具体的には、同号は、例外規定に基づいて出資者および資産の譲渡人の連結範囲から除外されているSPEを「開示対象特別目的会社」（以下、開示対象SPE）と呼ぶこととし、(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項目について開示を行うことを求めている。開示対象SPEの開示例を示すと〔表2〕のとおりである。

その後、企業会計基準委員会は、2011年3月に公表した改正企業会計基準第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、例外規定の適用主体を「SPEとの関係が資産の譲渡人である者のみ」へと制限した。この改訂により、SPEとの関係が資産の譲渡人に該当しない企業は、SPEを連結範囲に含めることが求められることとなった。なお、同号は、2013年4月1日以後開始する会計年度の期首から適用することとされ、2011年4月1日以後開始する会計年度からの早期適用が認められている。

3. 適用初年度における経過措置とノンリコース債務の開示

2011年連結会計基準は、同基準の適用初年度におけるSPE（2011年連結会計基準による例外規定の改訂により新たに連結範囲に含めることが求められるSPE）の連結にあたり、SPEの資産、負債および非支配株主持分について、(1) 適正な帳簿価額により評価する方法、(2) 時価により評価する方法、を企業が任意に選択できとしている（2011年連結会計基準、第44-3項(3)および(4)）。これらの取扱いを整理すると〔表3〕のとおりである。このように、プラスの評価差額が生じる場合には利益剰余金が増加し、マイナスの評価差額が生じる場合には利益剰余金が減少することとなる。

加えて、2011年連結会計基準は、連結の範囲に含めたSPEが有するノンリコース債務（当該SPEの資産及び当該資産から生じる収益のみを返済原資とし、他の資産及び収益へ遡及しない債務、以下、NR債務）について、他の項目と区別して連結貸借対照表に記載する、または注記による開示を求めている（2011年連結会計基準、第33項、注11-2）。また、同会計基準は、NR債務に対応する資産について、当該資産の科目及び金額を注記することを求めている（2011年連結会計基準、第43項(4)、注16）。連結貸借対照表とその注記に記載されるNR債務とNR債務に対応する資産

表 2 開示対象 SPE の開示例

当連結会計年度（自平成22年4月1日至平成23年3月31日）

1 開示対象特別目的会社の概要及び開示対象特別目的会社を利用した取引の概要

当社は、不動産事業の一環として、特別目的会社（主に資産流動化法上の特定目的会社）に対して出資を行っております。

特別目的会社は、当社からの出資等のほか、各金融機関からの借入れ（ノンリコースローンおよび社債）により不動産の開発および賃貸事業を行っております。

当社は事業終了後、拠出した出資金等を適切に回収する予定であり、平成23年3月末日現在、将来における損失の可能性はないと判断しております。また、将来において損失が発生した場合には、当社の負担する損失は出資金等の額に限定されます。

なお、いずれの特別目的会社についても、当社は議決権のある出資等を有しておらず、役員や従業員の派遣もありません。

平成23年3月末日において、投資残高のある特別目的会社は25社あり、直近の決算日における主な資産、負債および純資産（単純合算）は次の通りです。

（単位：百万円）

主な資産		主な負債および純資産	
不動産	658,966	借入金等(注1)	542,371
その他	42,179	優先資本金等(注2)	112,208
		その他	46,567
合計	701,146	合計	701,146

(注1) 当社が拠出した資産流動化法上の特定目的会社の特定社債が含まれております。

(注2) 資産流動化法上の特定目的会社の優先資本金および匿名組合出資預り金であり、当社からの拠出分であります。

なお、これらの当連結会計年度末残高については、2(注1)をご参照下さい。

開示対象特別目的会社が所有する賃貸等不動産の開示対象特別目的会社における貸借対照表計上額および当連結会計年度末の時価は、次のとおりであります。

開示対象特別目的会社貸借対照表計上額	当連結会計年度末の時価
658,966	1,114,133

2 当連結会計年度における特別目的会社との取引金額等

	主な取引の金額又は 当連結会計年度末残高	主な損益	
		(項目)	(金額)
投資有価証券等(注1)	137,413	営業収益(注2)	26,677
		営業外収益(注3)	35
不動産賃借(注4)	—	営業原価	45,395
管理業務等受託(注5)	—	営業収益	36
不動産売買(注6)	18,699	—	—

(注1) 投資有価証券等の当連結会計年度末残高の内訳は、投資有価証券72,678百万円、販売用不動産エクイティ64,735百万円であり、資産流動化法上の特定目的会社に対する優先出資証券、特定社債および匿名組合出資金であります。

(注2) 出資に対する利益配当を営業収益として計上しております。

(注3) 特定社債の受取利息を営業外収益として計上しております。

(注4) 当社は特別目的会社から不動産を賃借しております。

(注5) 当社は特別目的会社から管理業務等を受託しております。

(注6) 当社は特別目的会社から不動産（土地・建物等）を購入しております。

出所：住友不動産、2011、pp.93.

の開示例は〔表4〕、社債明細表、借入金明細表に記載されるNR債務の開示例は〔表5〕に示すとおりである。

表 3 2011 年連結会計基準適用初年度における SPE の連結に関する経過的取扱い

	適用初年度の期首における資産、負債および非支配株主持分の評価方法	投資差額の算出方法	投資差額の処理方法
適正な帳簿価額により評価する方法	・ 資産負債および非支配株主持分を適正な帳簿価額(注 ¹)により評価(A)	(A)の純額と親会社が保有する当該子会社に対する投資との差額	適用初年度の期首の利益剰余金に直接加減
時価により評価する方法	・ 資産および負債のすべてを時価により評価(B) ・ 上記の純額のうち、非支配株主帰属分は非支配株主持分として処理(C)	(B)から(C)を差し引いた額と親会社が保有する当該子会社に対する投資との差額	

注：過年度において 2011 年連結会計基準が適用されていたのであれば、支配を獲得したものとみなされる日以降、当該子会社を連結の範囲に含めていたものとして算定した資産、負債および非支配株主持分の金額。

出所：小川、2012、p. 43、図表 5、適用初年度における経過的な取り扱い、を基に作成。

Ⅲ. 先行研究のレビュー

例外規定の改訂が企業に与える影響や例外規定の改訂に起因する実体的裁量行動を対象とした先行研究に、宮川（2007）、鈴木（2010）、威知（2013, 2015）、威知（2019）がある。

宮川（2007）は、適用指針第 15 号により開示対象 SPE の開示が求められる以前の時点における調査である。対象は不動産業 5 社（三井不動産、三菱地所、住友不動産、東急不動産、東京建物）⁴⁾である。この調査は、SPE への出資額をベースに SPE の債務を推定し、推定した SPE の債務を合算したネット D/E レシオ（有利子負債対純資産比率）を試算している。ネット D/E レシオと試算した SPE の債務を合算して試算した D/E レシオを比較した結果、三井不動産、三菱地所、住友不動産の 3 社は SPE の債務を合算した場合でも D/E レシオの悪化の程度は小さく、これに対して、東急不動産、東京建物の 2 社は SPE の債務の合算による D/E レシオの悪化の程度が大きいことを指摘している。

鈴木（2010）は、不動産業 7 社（三井不動産、三菱地所、住友不動産、野村不動産、東京建物、東急不動産、NTT 都市開発）を対象として、2009 年 12 月期および 2010 年 3 月期における開示対象 SPE の利用状況について調査している。調査の結果、(1) 開示対象 SPE の負債額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) 開示対象 SPE が連続範囲に含まれることとなった場合、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、宮川（2007）および鈴木（2010）が調査対象とした不動産

4) 「株式会社」の表記は省略し、「ホールディングス」を HD と略記している。以下同じ。

表 4 連結貸借対照表における NR 債務の開示例

	前連結会計年度 (平成 24 年 3 月 31 日)	当連結会計年度 (平成 25 年 3 月 31 日)
負債の部		
流動負債		
支払手形及び営業未払金	34,663	38,811
短期借入金	149,700	137,500
1 年内返済予定の長期借入金	※ 2 217,623	208,392
ノンリコース 1 年内返済予定長期借入金	※ 2, ※ 6 47,610	※ 2, ※ 6 75,690
コマーシャル・ペーパー	19,994	59,976
1 年内償還予定の社債	90,000	70,000
ノンリコース 1 年内償還予定社債	※ 2, ※ 6 89,828	※ 2, ※ 6 8,848
未払法人税等	24,066	22,155
預り金	121,814	206,864
賞与引当金	3,137	3,351
その他	82,372	98,796
流動負債合計	880,808	930,385
固定負債		
社債	250,000	270,000
ノンリコース社債	※ 2, ※ 6 48,520	※ 2, ※ 6 41,672
長期借入金	1,295,045	1,400,903
ノンリコース長期借入金	※ 2, ※ 6 345,795	※ 2, ※ 6 377,725
退職給付引当金	5,101	5,518
役員退職慰労引当金	186	207
預り金敷金及び保証金	165,002	160,469
長期預り金	261,783	243,941
その他	24,789	25,813
固定負債合計	2,396,223	2,526,250
負債合計	3,277,031	3,456,635

※ 2 担保資産及び担保付債務

担保に供している資産は次のとおりであります。

	前連結会計年度(平成24年3月31日)	当連結会計年度(平成25年3月31日)
現金及び預金	—	2,031 百万円
建物及び構築物	168,789 百万円	167,144 百万円
土地	353,847 百万円	446,113 百万円
建設仮勘定	—	16 百万円
その他（有形固定資産）	1,508 百万円	1,127 百万円
計	524,145 百万円	616,434 百万円

対応債務は次のとおりであります。

	前連結会計年度(平成24年3月31日)	当連結会計年度(平成25年3月31日)
1 年以内返済予定の長期借入金	20,500 百万円	—
ノンリコース 1 年内返済予定長期借入金	31,510 百万円	75,690 百万円
ノンリコース 1 年内償還予定社債	2,248 百万円	8,848 百万円
ノンリコース社債	48,520 百万円	41,672 百万円
ノンリコース長期借入金	345,795 百万円	377,725 百万円
計	448,573 百万円	503,935 百万円

※ 6 ノンリコース債務に対応する資産は次のとおりであります。

	前連結会計年度(平成24年3月31日)	当連結会計年度(平成25年3月31日)
現金及び預金	30,480 百万円	17,450 百万円
建物及び構築物	176,627 百万円	167,144 百万円
土地	446,113 百万円	446,113 百万円
建設仮勘定	16 百万円	16 百万円
その他（有形固定資産）	1,505 百万円	1,127 百万円
計	654,742 百万円	631,852 百万円

なお、上記資産には、※ 2「担保資産」に記載の金額の一部が含まれております。

出所：住友不動産、2013、pp. 48、59-60. を基に一部抜粋し作成。

表 5 NR 債務の開示例

社債明細表

会社名	銘柄	発行年月日	当期首残高 (百万円)	当期末残高 (百万円)	利率	担保	償還期限
(注2)	子会社特定 社債(注4)	平成18年9月 29日～平成25 年3月29日	50,768	50,520 (8,884)	年0.36143%～ 年1.7775% (注5)	あり	平成25年3月 29日～平成32 年3月31日
(注3)	子会社無担保 社債(注4)	平成17年 6月30日	87580	—	年0.53571%～ 年1.49100% (注5)	なし	平成24年 7月25日

(注1) 当期末残高の括弧内金額（内数）は、1年内償還予定の金額であります。

(注2) 連結子会社である汐留浜離宮特定目的会社他21社の発行している特定社債を集約しております。

(注3) 連結子会社である匿名組合プライムクエスト・スリー他1匿名組合の発行している社債を集約しております。

(注4) これらの社債はノンリコース債務に該当いたします。

(注5) 変動金利を含んでおります。

(注6) 連結決算日後5年内における1年ごとの社債及びノンリコース社債の償還予定額は次のとおりであります。

	1年以内 (百万円)	1年超2年以内 (百万円)	2年超3年以内 (百万円)	3年超4年以内 (百万円)	4年超5年以内 (百万円)
社債	70,000	80,000	60,000	20,000	80,000
ノンリコース社債	8,848	8,348	8,264	16,460	1,700

借入金等明細表

区分	当期首残高 (百万円)	当期末残高 (百万円)	平均利率 (%)	返済期限
1年以内に返済予定のノンリコース長期借入金	47,610	75,690	0.83%	—
ノンリコース長期借入金 (1年以内に返済予定のものを除く)	345,795	377,725	0.96%	平成26年～ 平成32年

(注5) ノンリコース長期借入金（1年以内に返済予定のものを除く。）の連結決算日後5年内における返済予定額は以下のとおりであります。

	1年超2年以内 (百万円)	2年超3年以内 (百万円)	3年超4年以内 (百万円)	4年超5年以内 (百万円)
ノンリコース長期借入金	67,695	58,785	102,390	15,920

出所：住友不動産、2013、pp. 87-88. を基に一部抜粋し作成。

業のうち、開示対象 SPE の開示を行っている 5 社（三井不動産、三菱地所、住友不動産、東急不動産、東京建物）を対象として、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を分析している。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、または、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。その他に、威知（2019）は、開示対象 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 NR 債務に関する開示情報を用いて、例外規定の改訂を起因とする実体的裁量行動の有無について定量的に分析している。分析の結果、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 NR 債務額のほうが統計的に有意に少ないことから、企業は SPE を用いた取引を取り止める、再編するといった実体的裁量行動を、例外規定の適用開始期までの期間に実施したといえると報告している。

Ⅳ. 分析目的と方法

1. 分析目的

先行研究は、伝統的な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、例外規定の改訂（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している。しかしながら、先行研究は、2011 年連結会計基準の適用開始期（早期適用を含む）以降に開示される NR 債務について検討しておらず、また、各企業による実体的裁量行動の具体的内容については、一部に言及はあるものの限定的である。

そこで本論文では、開示対象 SPE 負債や NR 債務に関する開示情報などの有価証券報告書の記載事項、企業が公表した IR 関連資料、報道等の資料を用いて、例外規定の改訂に起因する実体的裁量行動の具体的内容について検討する。

2. 分析対象企業の特定

宮川（2007）は SPE の債務を合算した D/E レシオの試算にあたり、不動産会社 5 社（三井不動産、三菱地所、住友不動産、東急不動産、東京建物）を対象としている。鈴木（2010）は、開示対象 SPE への出資と負債の状況の分析にあたり、不動産会社 7 社（三井不動産、三菱地所、住友不動産、野村不動産、東京建物、東急不動産、NTT 都市開発）を挙げている。威知（2013, 2015）は、鈴木（2010）が分析対象とした各社のうち開示対象 SPE の開示が無い 2 社（野村不動産、NTT 都市開発）を除く 5 社を対象として分析を実施している（この 5 社は宮川（2007）と同じである）。

威知（2019）は、有価証券報告書のデータベースである eol（プロネクサス）の全文検索機能を利用して、以下（1）～（4）に示す要件を満たす企業（8 社）を抽出している。威知（2019）が抽出したサンプルは、結果としては、宮川（2007）や威知（2013, 2015）が分析対象とした 5 社に、阪急阪神 HD とセンコー、スター・マイカの 3 社を

表 6 分析対象企業の一覧

業種 ^(注1)	企業名
不動産業	スター・マイカ ^(注2)
	住友不動産
	東急不動産 ^(注3)
	東京建物
	三井不動産
	三菱地所
陸運業	センコー ^(注4)
	阪急阪神 HD

注 1：東証 33 業種分類による。

注 2：現在のスター・マイカ HD。

注 3：現在の東急不動産 HD。

注 4：現在のセンコーグループ HD。

加えたものに相当する。本論文では、威知（2019）と同様に〔表 6〕に示す企業 8 社を対象として分析を実施する。

- (1) 日本の会計基準を採用して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 の開示をしている。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 月期までの有価証券報告書がデータベース（eol）より入手できる。なお，サンプル企業の決算月は特に限定していない。

3. データの出所

分析にあたっては，有価証券報告書や IR 関連資料，プレスリリース，報道等の公表資料に基づいて検討する。有価証券報告書は eol（プロネクサス）に収録されているものを利用した。IR 関連資料やプレスリリースについては，各社のウェブサイト

や日経バリューサーチ（日経メディアマーケティング）より入手した。報道や関連する文献等については、日経バリューサーチおよび日経テレコン（日経メディアマーケティング）の記事検索のほか、TKC ローライブラリー（TKC）、東洋経済デジタルコンテンツ・ライブラリー（東洋経済新報社）を用いて入手した。

V. 分析対象企業における実体的裁量行動の事例

1. 実体的裁量行動が観察された企業の事例

(1) 東京建物

東京建物の開示対象 SPE 負債および NR 債務の推移を整理すると〔表 7〕のとおりである。同社は、2011 年連結会計基準の強制適用期である 2014 年 12 月期に同基準を適用している。開示対象 SPE 負債または NR 債務が大幅に減少しているのは、2011 年連結会計基準の強制適用期である 2014 年 3 月期である。同社の 2013 年 3 月期の開示対象 SPE 負債は 576,214 百万円であったものの、2014 年 3 月期の NR 債務は 312,238 百万円であり、263,976 百万円減少（約 46% 減少）している。

東京建物が 2014 年 2 月 20 日付で公表した決算説明資料（東京建物、2015b、p. 4）によれば、SPE の再編に伴い借入金の繰上返済（金額は未開示）を実施したこと、および、繰上返済に要した費用として 5,100 百万円を計上（特別損失として計上）したことを開示している。借入金の繰上返済の原資および繰上返済に要した費用の原資については開示されていないが、連結対象となった SPC が保有する複数の不動産を 362,700 百万円で外部の第三者へ売却していることから（売却額は、ケネディクス、2014、p. 5. による）、当該売却代金を原資としたと判断することができる。これらの内容を整理すると〔表 8〕のとおりである。

上記の取引に関連して、東京建物は、2015 年 2 月 12 日に公表した中期経営計画（2015 年～2019 年度）において、「大規模プロジェクト SPC の再編をはじめとする諸施策を実施し、有利子負債のコントロールと自己資本の拡充により、当初計画を上回る財務体質の強化は実現した」と前回の中期経営計画を総括している（東京建物、2015a、p. 2）。ここでいう財務体質に関する定量目的とは、D/E レシオ（具体的には、連結有利子負債対連結自己資本比率）であり、同社は前回の中期経営計画における目標は 3 倍であったが、実績は 2.6 倍であり目標を上回ったと報告している。

このように、東京建物は、中期経営計画において示した財務健全性の定量的目標を達成することを念頭に置いて、SPE 保有資産の売却代金を原資として NR 債務を繰上

表 7 東京建物株式会社の開示対象 SPE 負債と NR 債務の推移

	決算期	開示対象 SPE 負債, NR 債務 (百万円)	変化率 (%)
2011 年連結会計基準 適用前 (開示対象 SPE 負債)	2008 年 12 月期	412,232	—
	2009 年 12 月期	549,138	+ 33.2%
	2010 年 12 月期	541,964	— 1.3%
	2011 年 12 月期	513,011	— 5.3%
	2012 年 12 月期	514,625	+ 0.3%
	2013 年 12 月期	576,214	+ 12.0%
2011 年連結会計基準 適用後 (NR 債務)	2014 年 12 月期	312,238	— 45.8%
	2015 年 12 月期	230,893	— 26.1%
	2016 年 12 月期	201,851	— 12.6%
	2017 年 12 月期	190,049	— 5.8%
	2018 年 12 月期	182,949	— 3.7%

出所：同社の有価証券報告書（各期）より作成。

表 8 東京建物による実体的裁量行動の内容

項目	金額 (百万円)	備考
SPE の借入金返済額	263,976	2013 年 12 月期の開示対象 SPE 負債額から 2014 年 12 月期の NR 債務額を控除して推計した。 東京建物. 2015b. p. 4. 原文の金額の単位は億円。
借入金繰上返済費用	5,100	
合計	269,076	
大手町タワー売却額	178,200	ケネディクス. 2014. p. 5. 原文の金額の単位は億円。 ケネディクス. 2014. p. 5. 原文の金額の単位は億円。
中野セントラルタワー売却額	184,500	
合計	362,700	
(差額)	93,624	

出所：東京建物. 2015b. p. 4, ケネディクス. 2014. p. 5. に基づいて作成。

返済するという実体的裁量行動を実施したといえる。

(2) 三菱地所

三菱地所の開示対象 SPE 負債および NR 債務の推移を示すと〔表 9〕のとおりである。2009 年 3 月期から 2012 年 3 月期までの同社の開示対象 SPE 負債額は、350,000 百万円前後であるが、2011 年連結会計基準の適用開始期（2013 年 3 月期、早期適用）の NR 債務は、前期の開示対象 SPE 負債の約半分の水準となっている。さらに、2013 年 3 月期および 2014 年 3 月期において計上していた NR 債務（179,000 百万円前後）は、2015 年 3 月期にゼロとなっている。

2013 年 3 月期の NR 債務が前期の開示対象 SPE 負債の約半分の水準となっている点について、同社の 2013 年 3 月期有価証券報告書は、(1) 当期首に SPE6 社を連結

表 9 三菱地所の開示対象 SPE 負債、NR 債務の推移

		開示対象 SPE 負債、 NR 債務 (百万円)	変化率 (%)
2011 年連結会計基準 適用前 (開示対象 SPE 負債)	2008 年 3 月期	188,239	—
	2009 年 3 月期	339,893	+ 80.6%
	2010 年 3 月期	385,966	+ 13.6%
	2011 年 3 月期	371,575	— 3.7%
	2012 年 3 月期	354,521	— 4.6%
2011 年連結会計基準 適用後 (NR 債務)	2013 年 3 月期	179,299	— 49.4%
	2014 年 3 月期	178,708	— 0.3%
	2015 年 3 月期	0	—
	2016 年 3 月期	0	—
	2017 年 3 月期	17,510	—
	2018 年 3 月期	34,249	+ 95.6%
	2019 年 3 月期	24,529	— 28.4%

出所：同社の有価証券報告書（各期）より作成。

したこと、(2) 当該 SPE6 社のうち 1 社は当期中に優先出資（三菱地所による出資）の一部償還を実施し、これにより三菱地所にとって、当該 SPE は持分法非適用関連会社（連結の範囲から除外される）となったこと、を開示している（三菱地所、2013. p. 89, 91）。三菱地所が 2012 年 9 月に公表した開示資料（三菱地所、2012）によれば、2012 年 7 月期時点の当該 SPE の負債（総資産マイナス純資産で計算した）は 124,634 百万円である。この負債額と 2013 年 3 月期の NR 債務 179,299 百万円を合計すると 303,933 百万円となり、2012 年 3 月期の開示対象 SPE 負債の 85.7% に相当する。また、当該開示資料は、当該 SPE の信託受益権の 80% を購入予定であることを開示している。

次に、2013 年 3 月期に開示した NR 債務 179,299 百万円について、同社の 2013 年 3 月期有価証券報告書は、(1) NR 社債 4,664 百万円の償還期限が 2014 年 12 月（1 年超 2 年以内）であること、(2) NR 長期借入金 174,635 百万円の返済期限が 2014 年（1 年超 2 年以内）であること、を開示している（三菱地所、2013. pp. 134-135）。

このように、三菱地所は、(1) 優先出資の一部償還を受けて SPE を連結範囲から除外するとともに、当該 SPE が保有する不動産（信託受益権）の 80% を購入するという取引を実施しており、当該 SPE については、結果としては三菱地所による不動産（信託受益権）の保有というシンプルな形態へと転換している。また、(2) 2013 年 3 月期に開示した NR 債務は当初の予定通り償還・返済しており、NR 債務による新たな資金調達を実施していない。これらは、積極的なものとはいえないものの、三菱地所は NR 債務の開示が求められる SPE を用いた取引を削減するという実体的裁量行動を採ったと考えることができる。

表 10 センコーの開示対象 SPE 負債, NR 債務の推移

		開示対象 SPE 負債, NR 債務 (百万円)	変化率 (%)
2011 年連結会計基準 適用前 (開示対象 SPE 負債)	2008 年 3 月期	9,042	—
	2009 年 3 月期	11,913	+ 31.8%
	2010 年 3 月期	10,236	— 14.1%
	2011 年 3 月期	9,143	— 10.7%
	2012 年 3 月期	8,015	— 12.3%
	2013 年 3 月期	6,868	— 14.3%
2011 年連結会計基準 適用後 (NR 債務)	2014 年 3 月期	3,605	— 47.5%
	2015 年 3 月期	2,250	— 37.6%
	2016 年 3 月期	475	— 78.9%
	2017 年 3 月期	80	— 83.2%
	2018 年 3 月期	0	—
	2019 年 3 月期	0	—

出所：同社の有価証券報告書（各期）より作成。

(3) センコー

センコー（2018 年 3 月期よりセンコーグループ HD）の開示対象 SPE 負債および NR 債務の推移を示すと〔表 10〕のとおりである。同社は、2011 年連結会計基準を強制適用期である 2014 年 3 月期に適用している。同社の開示対象 SPE 負債および NR 債務は 2008 年 3 月期から 2011 年 3 月期にかけて 9,000 ～ 12,000 百万円程度の水準であったものの、2011 年連結会計基準の公表後に相当する会計期間である 2012 年 3 月期以降は減少し、2011 年連結会計基準適用から 5 会計期間後の 2018 年 3 月期の NR 債務はゼロとなっている。

この点について、センコーは 2014 年 4 月にセンコー・アセット・マネジメント株式会社（センコー 100%出資による。以下、センコー AM）を設立し、センコーは、2015 年 9 月に同社が保有する複数の不動産（物流センター）をセンコー AM が運用するセンコー・プライベートリート投資法人へ譲渡し、それと同時に当該不動産を賃借するという取引を実施している（センコー、2015）。センコーは、このスキームの目的を「保有する物流センターをリートに組み入れることで、資産のオフバランス化を図り、財務の健全性を確保する」としている（センコー、2015）。また、当該取引について、同社の 2016 年 3 月期有価証券報告書（センコー、2016a. p.14）は、売却により調達した資金は、(1) 新たな物流センター建設の原資として活用すること、(2) 有利子負債の増加を抑制し自己資本比率の向上を図ったこと、を開示している。さらに、同社は、2016 年 9 月と 2017 年 8 月に複数の保有不動産をセンコー・プライベートリート投資法人へ譲渡し、当該不動産を賃借するという、上記と同様の取引を実施している（センコー、2016b, 2017）。

このように、センコーは、2011 年連結会計基準の適用開始後に、例外規定に基づいて SPE を連結範囲から除外するという従来のスキームに代えて、新たな不動産保有主体として投資法人を設立し、保有不動産の譲渡および当該不動産の賃借取引を締結するという実体的裁量行動を採っているといえる。

(4) 阪急阪神 HD

阪急阪神 HD の開示対象 SPE 負債の推移は〔表 11〕のとおりである。なお、同社による開示対象 SPE に関する開示は、伝統的な資産譲渡型証券化に用いられる SPE と開発型証券化に用いられる SPE とを区分して開示している点に特徴がある。同社の開示対象 SPE 負債は 2008 年 3 月期の時点では 135,733 百万円であったが、強制適用期である 2013 年 3 月期には 31,727 百万円となっている。さらに、2011 年連結会計基準の強制適用期である 2014 年 3 月期には NR 債務の残高は開示されていない。これらは、2008 年 3 月期以降の 5 会計期間中に阪急阪神 HD は当該取引を終了または清算したことを意味する。

阪急阪神 HD は、2008 年 3 月期有価証券報告書の「第 2 事業の状況、3 対処すべき課題」において、「有利子負債総額については、不動産流動化のために設立された SPC（特別目的会社）に関する開示（オフバランス）に係る会計基準の厳格化を見据え、流動化資産のオンバランス化（買取り等）あるいは第三者への売却を進めていく計画に変更した」ことを開示している（阪急阪神 HD、2008、p. 23）。これは連結範囲に関する会計基準に直接に言及したものではないものの、「オフバランス」という

表 11 阪急阪神 HD の開示対象 SPE 資産負債とノンリコース債務の推移

	決算期	開示対象 SPE 負債 (資産譲渡型) (百万円)	開示対象 SPE 負債 (開発型) (百万円)	開示対象 SPE 負債合計、 NR 債務 (百万円)	変化率 (%)
2011 年連結会計基準 適用前 (開示対象 SPE 負債)	2008 年 3 月期	78,831	56,902	135,733	—
	2009 年 3 月期	63,465	54,564	118,029	— 13.0%
	2010 年 3 月期	0	57,895	57,895	— 50.9%
	2011 年 3 月期	0	46,787	46,787	— 19.2%
	2012 年 3 月期	0	35,115	35,115	— 24.9%
	2013 年 3 月期	0	31,727	31,727	— 9.6%
2011 年連結会計基準 適用後 (NR 債務)	2014 年 3 月期	0	0	0	—
	2015 年 3 月期	0	0	0	—
	2016 年 3 月期	0	0	0	—
	2017 年 3 月期	0	0	0	—
	2018 年 3 月期	0	0	0	—

出所：同社の有価証券報告書（各期）より作成。

表記を勘案すると、同社は、例外規定に基づいて連結範囲から除外される SPE への資産売却取引を念頭に置いて、資産譲渡先の SPE が同社の連結範囲に含まれることになれば、連結財務諸表上では資産の認識中止（資産のオフバランス化）が実現できないことを懸念しているといえる。

したがって、同社は、2008 年 3 月期前後の時点で例外規定の改廃を視野に入れ、2011 年連結会計基準の強制適用開始期までの 5 会計期間で SPE を用いた取引を取り止める、という実体的裁量行動を採ったものと判断することができる。

3. 実体的裁量行動が観察されなかった企業

(1) 東急不動産

東急不動産の開示対象 SPE 負債および NR 債務の推移を整理すると〔表 12〕のとおりである。開示対象 SPE 負債と NR 債務は 2012 年 3 月期を除いて減少傾向にある。なお、同社は 2012 年 3 月期に 2011 年連結会計基準を早期適用している。

東急不動産の開示資料（東急不動産、2010a、2010b、2010c、2010d）によれば、同社が全額出資する SPE（例外規定が適用され連結対象外の SPE、以下、旧 SPE）は、保有する資産を売却したことが開示されている。売却先は、東急不動産が全額出資して新規に設立した 3 つの SPE（以下、新 SPE）である。東急不動産と SPE との間で実施されたこの一連の取引は、資産売却益を原資とした 27,300 百万円の配当収入と、同社が保有する不動産（ゴルフ場）の減損損失 28,900 百万円を相殺し、その

表 12 東急不動産・東急不動産 HD の開示対象 SPE 資産負債とノンリコース債務の推移

	決算期	開示対象 SPE 負債、 NR 債務（百万円）	変化率（％）
2011 年連結会計基準 適用前 （開示対象 SPE 負債）	2008 年 3 月期	700,765	－
	2009 年 3 月期	679,474	－ 3.04％
	2010 年 3 月期	629,132	－ 7.41％
	2011 年 3 月期	524,695	－ 16.6％
2011 年連結会計基準 適用後 （NR 債務）	2012 年 3 月期	590,275	＋ 12.5％
	2013 年 3 月期	495,967	－ 16.0％
	2014 年 3 月期	403,305	－ 18.7％
	2015 年 3 月期	465,176	＋ 15.3％
	2016 年 3 月期	393,357	－ 15.4％
	2017 年 3 月期	355,935	－ 9.5％
	2018 年 3 月期	367,043	＋ 3.1％
	2019 年 3 月期	366,425	－ 0.2％

出所：同社の有価証券報告書（各期）より作成。

後に新 SPE を連結するというスキームであり、例外規定の変更に備えたものとされる（村上、2010、鈴木、2011）。

東急不動産が実施した取引は、開示対象 SPE を含む負債の削減を目的とした取引とはいえず、あくまで、利益マネジメントの一環として SPE を用いた取引を再編したものだといえる。また、開示対象 SPE 負債および NR 債務は減少傾向にあるものの、一定の水準を維持しており、SPE を用いた取引は引き続き実施している。したがって、同社による上記の一連の取引は、例外規定の改訂そのものの影響を回避することを目的としたものではないことから、本論文が念頭に置く実体的裁量行動が観察されたとはいえない。

(2) スター・マイカ

スター・マイカの開示対象 SPE 負債および NR 債務の推移を示すと〔表 13〕のとおりである。同社の 2008 年 11 月期から 2012 年 11 月期の 5 会計期間における開示対象 SPE 負債額は 1,900 百万円前後の水準であったが、2013 年 11 月期の開示対象 SPE 負債額はゼロとなっている。また、2011 年連結会計基準の強制適用期である 2014 年 11 月期から 2018 年 11 月期までの期間において、同社の NR 債務に関する開示はない。

2013 年 11 月期における開示対象 SPE 負債額がゼロとなったことについて、同社の 2013 年 11 月期有価証券報告書では、SPE1 社（資産流動化法上の SPE である特定目的会社）に対して出資を行っていたが 2013 年 7 月に精算終了した旨が記載されている（スター・マイカ、2014、p. 66）。ただし、当該 SPE の精算に関するその他の開示や報道等は確認できないことから、スター・マイカが例外規定の改訂に伴って実体的裁量行動を採ったか否かについては判断できない。

表 13 スター・マイカの開示対象 SPE 負債、NR 債務の推移

		開示対象 SPE 負債、 NR 債務（百万円）	変化率（％）
2011 年連結会計基準 強制適用前 （開示対象 SPE 負債）	2008 年 11 月期	1,859	－
	2009 年 11 月期	1,847	－ 0.6%
	2010 年 11 月期	1,851	＋ 0.2%
	2011 年 11 月期	1,845	－ 0.3%
	2012 年 11 月期	1,944	＋ 5.4%
	2013 年 11 月期	0	－
2011 年連結会計基準 強制適用後 （NR 債務）	2014 年 11 月期	0	－
	2015 年 11 月期	0	－
	2016 年 11 月期	0	－
	2017 年 11 月期	0	－
	2018 年 11 月期	0	－

出所：同社の有価証券報告書（各期）より作成。

(3) 住友不動産

住友不動産の開示対象 SPE 負債および NR 債務の推移を示すと〔表 14〕のとおりである。同社は、2012 年 3 月期の期首より 2011 年連結会計基準を適用（早期適用）している。同社は連結付属明細表の社債明細表と借入金明細表、連結キャッシュ・フロー計算書において NR 債務の開示を実施しており、これらに基づいて同社の NR 債務の返済・償還と借入・発行の状況を整理すると〔表 15〕のとおりである。

このように、同社の SPE 負債および NR 債務は逡減傾向にあるものの、NR 社債および NR 長期借入金による資金調達を継続的に実施していることから、2011 年連結

表 14 住友不動産の開示対象 SPE 資産負債と NR 債務の推移

	決算期	開示対象 SPE 負債、 NR 債務（百万円）	変化率（％）
2011 年連結会計基準 適用前 （開示対象 SPE 負債）	2008 年 3 月期	640,437	－
	2009 年 3 月期	667,635	＋ 4.2%
	2010 年 3 月期	577,815	－ 13.5%
	2011 年 3 月期	542,371	－ 6.1%
2011 年連結会計基準 適用後 （NR 債務）	2012 年 3 月期	531,753	－ 2.0%
	2013 年 3 月期	503,935	－ 5.2%
	2014 年 3 月期	494,797	－ 1.8%
	2015 年 3 月期	443,809	－ 10.3%
	2016 年 3 月期	418,627	－ 5.7%
	2017 年 3 月期	419,347	＋ 0.2%
	2018 年 3 月期	410,699	－ 2.1%
	2019 年 3 月期	403,198	－ 1.8%

出所：同社の有価証券報告書（各期）より作成。

表 15 住友不動産の NR 債務の変動額

単位：百万円

	NR債務 期首残高 （注1）	NR債務 期末残高 （注1）	NR債務 変動額 （注2）	NR債務変動額の内訳（注3）			
				NR社債 発行額	NR社債 償還額	NR長期 借入金 借入額	NR長期 借入金 返済額
2012 年 3 月期	541,638	531,753	△ 9,885	4,900	△ 6,140	42,340	△ 50,985
2013 年 3 月期	531,753	503,935	△ 27,818	2,000	△ 89,828	109,000	△ 48,990
2014 年 3 月期	503,935	494,797	△ 9,138	8,000	△ 8,848	67,900	△ 76,190
2015 年 3 月期	494,797	443,809	△ 50,988	3,000	△ 8,348	23,800	△ 69,440
2016 年 3 月期	443,809	418,627	△ 25,182	5,000	△ 8,264	39,600	△ 61,518
2017 年 3 月期	418,627	419,347	720	14,500	△ 16,460	109,500	△ 106,820
2018 年 3 月期	419,347	410,699	△ 8,648	1,700	△ 1,700	12,610	△ 21,258
2019 年 3 月期	410,699	403,198	△ 7,501	4,900	△ 4,900	37,110	△ 44,611

（注 1）社債明細表および借入金明細表による。

（注 2）NR 債務変動額の内訳の累計額（NR 債務期末残高から期首残高を控除した金額も同額になる）

（注 3）連結キャッシュ・フロー計算書による。

出所：同社の有価証券報告書（各期）より作成。

会計基準の適用開始以前・以後のいずれの時点においても、例外規定の改訂の影響を回避することを目的とした実体的裁量行動は行われていないと判断することができる。なお、連結キャッシュ・フロー計算書における NR 債務の開示は、他の調査対象企業では実施されておらず、SPE を用いた取引に関する同社の積極的な開示姿勢が示されている。

(4) 三井不動産

三井不動産の開示対象 SPE 負債および NR 債務の推移を示すと〔表 16〕のとおりである。2013 年 3 月期から 2014 年 3 月期にかけて同社の NR 債務額は一時的に減少しているものの、その後は増加しており、全体としては 300,000 百万円後半から 400,000 百万円超の規模を維持している。この点について、三井不動産は 2011 年連結会計基準の適用開始期（2013 年 3 月期）前後の時点で、(1) 三井不動産 100% 出資の SPE を組成して商業ビルの開発に着手したこと（日本経済新聞社、2012a）、(2) シンガポールの不動産ファンドと共同で SPE を設置して 20,000 億円規模の物流施設を開発すること（日本経済新聞社、2012b）、(3) 2018 年 3 月期までに単独で複数の物流施設の開発に約 200,000 億円を投資し、この投資資金は手元資金のほか SPE を組成して調達すること（日本経済新聞社、2013a、2013b）が報道されている。

このように、三井不動産の開示対象 SPE 負債および NR 債務には変動はあるものの、概ね同じ水準の規模であり、かつ、同社は、2011 年連結会計基準の適用開始前後の時期に、物流施設の開発に要する費用を SPE を組成して調達している。すなわ

表 16 三井不動産の開示対象 SPE 負債、NR 債務の推移

	決算期	開示対象 SPE 負債、 NR 債務（百万円）	変化率（%）
2011 年連結会計基準 適用前 (開示対象 SPE 負債)	2007 年 3 月期	206,478	—
	2008 年 3 月期	356,863	+ 72.8%
	2009 年 3 月期	411,412	+ 15.3%
	2010 年 3 月期	392,746	— 4.5%
	2011 年 3 月期	341,551	— 13.0%
	2012 年 3 月期	351,002	— 2.8%
2011 年連結会計基準 適用後 (NR 債務)	2013 年 3 月期	236,136	— 32.7%
	2014 年 3 月期	236,266	+ 0.1%
	2015 年 3 月期	271,591	+ 15.0%
	2016 年 3 月期	322,078	+ 18.6%
	2017 年 3 月期	366,085	+ 13.7%
	2018 年 3 月期	440,953	+ 20.5%
	2019 年 3 月期	433,146	— 1.8%

出所：同社の有価証券報告書（各期）より作成。

ち、同社は事業上の目的により SPE を引き続き組成して資金調達を行うことを選択しており、例外規定の改訂に起因する実体的裁量行動は実施されなかったと判断することができる。

3. 簿価による連結と時価による連結

調査対象企業における 2011 年連結会計基準の適用開始期（早期適用を含む）と適用した経過的处理、剰余金の金額に与えた影響を整理すると〔表 17〕のとおりである。時価による連結を実施した企業は三菱地所 1 社のみであった。

このように、実体的裁量行動が観察された 4 社（東京建物、センコー、三菱地所、阪急阪神 HD）と、実体的裁量行動が観察されなかった（実体的裁量行動の証拠が確認できなかった企業を含む）4 社（東急不動産、住友不動産、三井不動産、スターマイカ）との間で、適用開始期や採用した経過的处理、期首の利益剰余金へ与えた影響との一貫した関係は見いだせない。

表 17 2011 年連結会計基準の適用開始期、採用した経過的处理
および期首の利益剰余金に与えた影響

	企業名	適用開始期	採用した 経過的处理	期首の利益剰余金へ 与えた影響
実体的裁量行動が 観察された企業	東京建物	2014 年 12 月期	簿価	36,504 百万円減少
	阪急阪神 HD	2014 年 3 月期 ^(注 1)	記載なし	記載なし
	三菱地所	2013 年 3 月期	時価	89,146 百万円減少
	センコー	2014 年 3 月期	簿価	影響は軽微
実体的裁量行動が 観察されなかった 企業 ^(注 2)	東急不動産	2012 年 3 月期	記載なし	記載なし
	住友不動産	2012 年 3 月期	簿価	19,385 百万円減少
	三井不動産	2013 年 3 月期	簿価	3,530 百万円減少
	スター・マイカ	2014 年 11 月期 ^(注 3)	記載なし	(2013 年 11 月期に精算)

注 1：2011 年連結会計基準を適用した旨の開示はない。ただし、2008 年 3 月期から 2013 年 3 月期までは開示対象 SPE の開示をしており、強制適用期である 2014 年 3 月期以降は開示をしていない。したがって、2014 年 3 月期に適用開始したと判断できる。

注 2：実体的裁量行動が実施されたか否かの証拠が確認できなかった企業を含む。

注 3：2011 年連結会計基準を適用した旨の開示はなく、強制適用期である。

出所：各社の有価証券報告書（各期）の記載事項を基に作成。

Ⅵ. 分析結果の要約と残された課題

本論文では、開示対象 SPE 負債や NR 債務に関する開示情報などの有価証券報告書の記載事項、企業が公表した IR 関連資料、報道等の資料を用いて、例外規定の改訂に伴う実体的裁量行動の具体的内容について検討した。分析結果を要約すると以下のとおりである。

分析対象企業の 8 社のうち、東急不動産、東京建物、センコー、阪急阪神 HD の 4 社において実体的裁量行動が観察された。これら 4 社の実体的裁量行動は、(1) 連結した SPE の資産の外部への売却と NR 債務の繰上返済、(2) 不動産（信託受益権）の保有への方針転換、(3) 投資法人を設立して不動産を売却し当該不動産の賃借取引を締結する、(4) SPE からの資産の買い取りあるいは第三者への売却、であり共通した実体的裁量行動は見られない。実体的裁量行動が観察されなかった東急不動産、住友不動産、三井不動産の 3 社は、いずれも事業上の目的により SPE を引き続き組成して資金調達を行うことを選択していた。

その他に、実体的裁量行動が実施されたか否かと、2011 年連結会計基準の適用開始期、採用した経過的取扱いおよび期首の利益剰余金に与えた影響との一貫した関係は観察されなかった。

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（結果としては、不動産業と陸運業のみ）を対象として検討したが、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。この点は今後の検討課題としたい。

参考文献

- 小川枝津子. 2012. 「連結する SPC の範囲が拡大 特別目的会社の連結会計処理のポイント」『旬刊経理情報』(1309): pp. 40-43.
- 企業会計基準委員会. 2007. 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」(2007 年 3 月 29 日).
- 企業会計基準委員会. 2011. 企業会計基準第 22 号「連結財務諸表に関する会計基準」(2011 年 3 月 25 日改正).
- 企業会計審議会. 1998. 「連結財務諸表における子会社および関連会社の見直しに係る具体的な取扱い」(1998 年 10 月 30 日).
- ケネディクス株式会社. 2014. 「不動産マーケットレポート」(2014 年 6 月). http://www.kenedix.com/cms/whats/20140701_105639BNFq.pdf, (最終アクセス日: 2020 年 2 月 28 日).

- 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(33): pp. 10-12.
- 鈴木洋子. 2011. 「SPC の連結義務化に向け右往左往が始まる不動産業界」『週刊ダイヤモンド』99(3): p. 18.
- スター・マイカ株式会社. 2014. 「有価証券報告書（第 13 期）」（2014 年 2 月 24 日）.
- 住友不動産株式会社. 2011. 「有価証券報告書（第 78 期）」（2011 年 6 月 30 日）.
- 住友不動産株式会社. 2013. 「有価証券報告書（第 80 期）」（2013 年 6 月 28 日）.
- センコー株式会社. 2015. 「保有 4 拠点をプライベートリート投資法人へ譲渡—センコー・アセットマネジメント（株）が私募リート運用を開始」（2015 年 8 月 25 日）. https://www.senko.co.jp/jp/news/pdf/20150825_201.pdf, (最終アクセス日：2020 年 2 月 28 日）.
- センコー株式会社. 2016a. 「有価証券報告書（第 99 期）」（2016 年 6 月 28 日）.
- センコー株式会社. 2016b. 「保有 7 拠点をプライベートリート投資法人へ譲渡」（2016 年 9 月 6 日）. https://www.senkogrouphd.co.jp/about/pdf/20160906_201.pdf, (最終アクセス日：2020 年 2 月 28 日）.
- センコー株式会社. 2017. 「保有 3 拠点をプライベートリート投資法人へ譲渡」（2017 年 8 月 31 日）. https://www.senko.co.jp/jp/news/assets/20170831_201.pdf, (最終アクセス日：2020 年 2 月 28 日）.
- 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): pp. 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.
- 威知謙豪. 2019. 『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』（中部大学）33(1/2): pp. 57-65.
- 東急不動産株式会社. 2010a. 「業績予想の修正に関するお知らせ」（2010 年 9 月 28 日）. https://www.tokyu-fudosan-hd.co.jp/ir/library/pdf/F_td20100928_1.pdf, (最終アクセス日：2020 年 2 月 28 日）.
- 東急不動産株式会社. 2010b. 「子会社の移動に関するお知らせ」（2010 年 9 月 28 日）. https://www.tokyu-fudosan-hd.co.jp/ir/library/pdf/F_td20100928_2.pdf, (最終アクセス日：2020 年 2 月 28 日）.
- 東急不動産株式会社. 2010c. 「会社分割に関するお知らせ」（2010 年 9 月 28 日）. https://www.tokyu-fudosan-hd.co.jp/ir/library/pdf/F_td20100928_3.pdf, (最終アクセス日：2020 年 2 月 28 日）.
- 東急不動産株式会社. 2010d. 「特別損失に関するお知らせ」（2010 年 9 月 28 日）. https://www.tokyu-fudosan-hd.co.jp/ir/library/pdf/F_td20100928_4.pdf, (最終アクセス日：2020 年 2 月 28 日）.
- 東京建物株式会社. 2015a. 「中期経営計画（2015 年－2019 年度）」（2015 年 2 月 12 日）. <https://ir.pocket.com/C8804/nKx5/jOqo/DdBC.pdf>, (最終アクセス日：2020 年 2 月 28 日）.

特別目的事業体の連結に関する例外規定の一部改訂に起因する実体的裁量行動の事例

- 東京建物株式会社. 2015b. 「2014 年 12 月期決算説明資料」(2015 年 2 月 20 日). <https://pdf.irpocket.com/C8804/nKx5/xgtt/af8p.pdf>, (最終アクセス日: 2020 年 2 月 28 日).
- 日本経済新聞社. 2012a. 「新潟中心部の商業ビル, 三井不動産が着工, 来秋開業, 8 階建て」『日経産業新聞』(2012 年 6 月 14 日), 20 面.
- 日本経済新聞社. 2012b. 「物流施設開発, 国内不動産大手が触手, 三井不, 千葉に免震型, 三菱地所は三井物産と」『日経産業新聞』(2012 年 3 月 21 日), 15 面.
- 日本経済新聞社. 2013a. 「三井不, 17 年度までに物流施設に 2000 億円投資, 年 4 ~ 5 件開発」『日経速報ニュースアーカイブ』(2013 年 1 月 17 日, 14:38).
- 日本経済新聞社. 2013b. 「物流施設に参入, 三井不動産発表, 年内に 6 カ所着工」『日本経済新聞』(2013 年 1 月 18 日朝刊), 13 面.
- 日本公認会計士協会. 2000. 「金融商品会計に関する実務指針」(2000 年 1 月 31 日).
- 日本公認会計士協会監査・監査保証実務委員会. 2005. 「特別目的会社を利用した取引に係る会計基準等の設定・改正に関する提言」(2005 年 9 月 30 日).
- 阪急阪神ホールディングス株式会社. 2008. 「有価証券報告書(第 170 期)」(2008 年 6 月 26 日).
- 三菱地所株式会社. 2013. 「有価証券報告書(第 109 期)」(2013 年 6 月 27 日).
- 三菱地所株式会社. 2012. 「子会社の移動に関するお知らせ」(2012 年 9 月 27 日). <http://fs.magicalir.net/tdnet/2012/8802/20120927010427.pdf>, (最終アクセス日: 2020 年 2 月 28 日).
- 宮川淳子. 2007. 「SPC 連結ルールで企業財務は変わる」『エコノミスト』85(27): pp. 80-81.
- 村上徒紀郎. 2010. 「『開発型 SPC』連結対象に, SPC 資産膨らみ効率低下も, 不動産各社, 対応は検討中」『日本経済新聞』(2010 年 10 月 2 日朝刊), 15 面.
- Emerging Issues Task Force. 1996. EITF Issues No.96-20, *Impact of FASB Statement No.125, Accounting for Transfers and Servicing of Financial Assets and Extinguishments of Liabilities*, (November, 1996).
- Financial Accounting Standards Board. 1996. Statement of Financial Standards No.125, *Accounting for Transfers and Servicing of Financial Assets and Extinguishments of Liabilities*, (June, 1996). (日本公認会計士協会国際委員会訳. 1997. 「金融資産の譲渡及びサービス業務並びに負債の消滅に関する会計処理」).