



Title	金融資産の流動化とSPC: その会計問題と法的側面
Author(s)	金山, 剛
Citation	経済學研究, 51(1), 111-126
Issue Date	2001-06
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/32226
Type	departmental bulletin paper
File Information	51(1)_P111-126.pdf



金融資産の流動化と SPC

——その会計問題と法的側面——

金 山 剛

はじめに

問題の所在

(1) 近年、金融機関や企業などの円滑な資金調達手段として資産の流動化（証券化）¹⁾が注目され、それによる資金調達はごく一般的な手法として浸透しつつある。

1993年6月に施行された「特定債権等に係る事業の規制に関する法律」（以下特債法という。）を契機として活発化した資産の流動化は、最近では、リース・クレジット債権のみならず金融機関、一般企業、医療機関等が保有する、貸付債権、売掛債権、診療報酬債権等の金銭債権（金融資産）や不動産にもその活用の幅を拡げられるようになった。これには資産の「証券化」を含む広義での「流動化」を実現させる条件としての一連の流動化関連法制が整備されたことによるところが大である。すなわち、98年9月に施行された「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律」、²⁾「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律」、及び同年10月施行の「債権譲渡の對抗要件に関する

民法の特例等に関する法律」（以下債権譲渡特例法という）、そして翌99年2月施行の「債権管理回収業に関する特別措置法：通称サービサー法」及び同年5月施行の「金融業者貸付業務社債発行法：通称ノンバンク社債法」等の流動化関連法制である。

これらの諸規定は、資産の保有者（オリジネーター）と投資家及び導管体（Conduit）としての役割を果たすSPC²⁾：Special Purpose Company（特別目的会社）、それら三者間の規整をし、資産の流動化の促進を図ろうとするものである。

金融資産や不動産の流動化においては、SPCに代表されるConduitの存在が不可欠であり、これを利用した一連の「金融の証券化技術」が今後の日本経済再生の起爆剤になるものとして期待をされているところである。

SPCを活用して（SPCに資産を売却譲渡して）資産を証券化することによって、資産の保有者は自己の信用によらず、資産そのものの信用力に基づき直接マーケットから資金調達ができるため、資金調達コストが相対的に低下し、また資産が圧縮されることでバランスシートも改善される。さらに一般企業や医療機関にあっては金融機関による貸し渋りへの有効な対処法にもなる。投資家にとっても投資の対象が多様化することになり、その分ポートフォリオの幅

1) 「流動化」という用語の使用は、論者によってさまざまであり、それらに整合性は見られない。本稿で議論する「流動化」は、資産を保有する企業が資金調達を望む場合、当該資産に影響力ないしは支配力を残しつつ、当該資産の消滅を認識し、当該資産の生み出すキャッシュフローを裏付けとして金融資本市場で小口化して投資家に販売する方法による資金調達を意味し、その際に対価として投資家が有価証券を受け取るものを「証券化」といっている。従って「証券化」も広義の流動化に含めている。

2) SPCとはSpecial Purpose Company or Single Purpose Company（特別目的会社）のことである。SPCの種類には商法上のSPC、海外SPC、SPC法上のSPC、の3種類が存在する。但し、SPC法上のSPCは特定目的会社という。

が拡がり、分散投資に期待ができる。

(2) 金融資産の流動化に関して、実際には、このようなメリットのみが存在するのではなく、今後さらに検討されるべき課題も存在し、その中には対応が急がれるものもある。

例えば、上に述べるメリットが安定して継続的に享受でき、さらにより優れたセキュリティ・テクニクを獲得していくためには、流動化によって小口分散化され、その影響が広範囲に及ぶことが懸念されるデフォルト等の「リスク」に対応した信用秩序の確立を必要とする。現に、特債法に基づくABS³⁾の有力オリジネーターに、近時、会社更生法が適用されるという、我が国証券化史上初の事態が発生している⁴⁾。

また、昨今の経済構造、社会構造、経営環境などの変化や金融資本市場のグローバル化等に対応して、資本市場の参加者が健全な Economic decision をなし得るためには、資金調達を望む企業（オリジネーター）の経営体質の健全性・透明性・信頼性等が確保されなければならない⁵⁾。とりわけ投資家保護の観点からは、法制度の整備と並んで会計面の整備が不可欠であり、流動化に伴って生み出される金融商品の取引に関する高品質で国際的な会計基準の設定は必須の要件である。それはまた、1,400兆円の個人金融資産を保有するともいわれる我が国の

国民が、個人投資家としても、安心して金融資本市場に参加できる環境を整備することにも繋がる。

我が国においては、2000年4月から金融商品に係る新会計基準が適用されることになり、これに対応して金融資産の流動化にも新しいルールが既に適用されている。しかし、この新基準には流動化の要諦をなすと思われる部分に、財務構成要素アプローチ⁶⁾による「消滅の認識」なる借用概念が導入され、さらにこの基準によれば、金融資産流動化の当該譲渡資産の譲受人であるSPCは、原則、連結除外とされている。

本稿は、金融資産の流動化に関する会計問題を、譲渡人による当該譲渡資産の「消滅の認識」の可否、及び譲受人であるSPCの連結の要否という二つの側面から観察し、財務構成要素アプローチによる「消滅の認識」を会計的視点及び法的視点から考察・検討することを目的としている。

第1章 金融資産流動化の必然性

第1節 我が国経済と金融資産流動化の要請

我が国の多くの企業は、明治期以来、伝統的に総資本に対する自己資本の比率は低い。

「遅れてやってきた資本主義国日本」の企業は、先進資本主義諸国をキャッチ・アップする過程で、小さな自己資本を梃子として、大きく金融機関からの借入金を利用する、いわゆるレバレッジの手法をフルに駆使して低利の資金調達をし、その資金で大規模かつ最新の機械設備

3) ABSとはAsset Backed Securities(資産担保証券)のことである。但し、SPC法上は資産対応証券という。

4) 1998年の秋に、日本リースは我が国のABSオリジネーターとしては初めて会社更生法申立により破綻した。この時は、関係当事者の迅速な対応により、ABSの投資家に実損はなかった。

5) 日本リースの破綻時にはABSの投資家に偶々実損はなかったが、法的にはオリジネーターが倒産すると、流動化サイドとは正反対の行動をとる管財人は、オリジネーターの財団(破産財団)を、通常、最大限増殖させようとする。このため、オリジネーターの管財人がSPCへの資産の売却・譲渡を否認して、投資家にまわるべき資産をオリジネーター、すなわち破産財団に帰属させようとする可能性(投資家から見た危険性)が考えられる。

6) 財務構成要素アプローチは、金融資産を構成する財務構成要素の一部に対する支配が第三者に移転した場合に移転した当該財務構成要素の消滅を認識し、留保される財務構成要素の存続を認識する。財務構成要素には、将来のキャッシュの流入、回収コスト又は信用リスク及びその他の要素として期限前償還リスク等がある。(金融商品会計に関する実務指針244項)

や不動産等を入手し、結果として、体力以上の総資産を膨らませてきた。

とりわけ不動産担保融資は低利で実行されたものが、高度成長期を経て驚異的に土地価格が上昇し、その含み益によって、経営者は自らの企業経営における失敗があったとしてもその益出しによって決算を取り繕うことができた。しかし、バブルの崩壊によって企業と金融機関とのその良好な協力関係は一変し、双方共に大きな試練を経験することになった。すなわち我が国の企業が急速に国際競争力を持ち、我が国が急速な経済成長を遂げるために、戦後一貫して国家施策による護送船団方式の下で、銀行は自己資本を上回る融資を実行し、活発で大規模な企業の設備投資の資金需要を賄ってきたからである。この歴史的経緯から、我が国の銀行の自己資本比率もまた、低いものであった。

90年代を迎えるとバブルは完全に崩壊し、これにより抱えた膨大な額の不良債権の償却に自己資本を充てたところから、銀行の自己資本はさらに減少していくことになった。

加えて、92年4月に国際決済銀行(BIS=Bank for International Settlements)会議で金融機関の自己資本比率の国際統一基準(BIS規制)が決定され、これを受けて、金融機関の自己資本比率8%が国際的プレーヤーの前提条件となった。これは、日本の銀行の海外でのオーバー・プレゼンスをアングロサクソンの国々が牽制するといった政治的な駆け引きという側面も見え隠れし、いわゆるジャパン・バッシングの一部面と見ることもできるが、ともあれ、銀行の破綻は一国の問題に止まらず、世界規模での金融不安を惹起する懸念があることを考慮すれば、当然の帰結ともいえる。これを受け、我が国の大手都市銀行は自己資本比率の改善・増強という経営上の課題を解決するために、当時、横並びと揶揄されつつも公的資本注入により一応の体裁(BIS規制クリアー)を整えることになったが、「貸し渋り」は本質的には何ら変わるところがなかった。

さらには97年後半の一連の金融不安を受ける形で、98年4月からは銀行に対する早期是正措置が導入された。早期是正措置は、97年後半に起きた北海道拓殖銀行の破綻や山一証券の自主廃業等による国内金融システムに対する不安に対処するため、自己資本比率が一定以下になった銀行に対して主務官庁が業務停止命令を出すものである。このような状況の中で、我が国の各銀行は自己資本比率の早急な増強の必要に迫られた。

周知のように、自己資本比率は自己資本を総資産で割った数値であるところから、その数値をアップさせるためには、自己資本を増加するか或いは総資産を減少させるかのオルターナティブなものとなる。バブル崩壊後の銀行のおかれた状況からすれば、論理必然的に、企業への既存の貸出債権の早期回収と新規貸出の抑制により総資産の減少を図ることに帰結し、それがさらなる「貸し渋り」を招くことになり、企業は安定した資金調達方法を、従前の間接金融から、それ以外の方法に転換せざるを得ない状況におかれたのである。このほかにも病巣といえるものが存在する。それは表面的には見えにくく、より構造的な問題である。上述したことにも関連するが、我が国の銀行は、550兆円を超える与信残高を抱えているとみられ、これが不良債権化していくことによって資産の評価額も比例して悪化していくことになる。一方、預金は原則として全額保証しなければならないので、貸出債権等が不良債権化し資産が劣化した分については、銀行は自己資本でこれを補うことになる。しかしながら、我が国の銀行の自己資本比率は、公的資金を注入してもやっと8%を超えた程度である。550兆円もの巨額の与信を、8%を超えた程度の自己資本しか保有しない銀行が、維持・管理していくところに我が国の銀行の本源的問題が存在する。

また、稀に見る低金利による業務純益を不良債権の処理に当てても、新たな不良債権が逃げ水の如く増殖していく現状では、この状況は暫

[表1] 平成11年度(年度合計)における資産流動化の状況

出所: <通商産業省取引信用課>

1. 実績合計		
●実績件数	929件	
●調達金額		3兆2,409億円(対前年比80.1%)
●実施企業(オリジネーター)数	68社	
●特債法施行以来の総合計		12兆8,246億円
2. 資産別		
●リース債権	727件	2兆 879億円
●リース物品	12件	235億円
●クレジット債権・割賦債権	190件	1兆1,295億円
3. 銀行・証券会社等の取扱実績		
●信託銀行等(22行)	816件	2兆5,755億円
●証券会社(10社)	22件	3,621億円
●その他(6行, 1社)	23件	2,094億円
●取扱機関なし等	68件	939億円

※ SPC法に基づく特定目的会社を特定債権等の譲受人に用いたスキームの流動化実績は、本実績に含めていない。

し好転してはいかないものと考えられる⁷⁾。こうした中で、必然的に、ストラクチャード・ファイナンス(Structured Finance: 資産の流動化)が注目されるようになり、企業の信用リスクを切り離し、資産そのものの信用力によって資本市場から直接金融によって資金調達をする手法の成否が企業の存亡を賭ける趨勢となってきたのである。

第2章 金融資産流動化法制

第1節 債権譲渡法制の目的とその趣旨

我が国においての本格的な金融資産流動化のスタートは、93年の特債法施行後である。

特債法は、リース・クレジット債権を流動化することにより資金多需要型産業の資金調達をスムーズにするために民法の規定である対抗要件⁸⁾制度に代わる公告制度を設け、資産流動化のネックであった対抗要件具備の立法的解決を

図ったものである。

96年には特債法施行令が一部改正され、日本版のABSやABCP⁹⁾が解禁され、リース・クレジット会社がその所有する特定資産を裏付けとして社債やCPを発行することが認められるようになった。また98年には、特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律、通称SPC法、及び債権譲渡特例法が施行され、金融機関がSPCを設立し、そこでのABSやABCPの発行も可能となり、特債法の施行以来99年度末までの間の累計では[表1]のように12.8兆円の資金調達が行われている。このように、企業が資本市場から直接、資金調達できる制度を保証し、実効ならしめ、投資家の保護を図ることが一連の流動化法制の制定趣旨であると考えられる。

第2節 民法の規定と特債法

(1) 民法における対抗要件制度

民法は指名債権¹⁰⁾の譲渡の対抗要件について以下の規定をおいている。

7) 日本経済新聞、2001年1月25日、29面「経済学教室」参照。

8) 既に成立した権利関係、法律関係を他人に対して法律上主張することができるために必要とされる法律要件。

9) ABCPとは Asset Backed Commercial Paper.(資産担保CP)のことである。

10) 債権者の特定している債権。指図債権や無記名債権

「譲渡人カ之ヲ債務者ニ通知シ又ハ債務者カ之ヲ承諾スルニ非サレハ之ヲ以テ債務者其他ノ第三者ニ対抗スルコトヲ得ス」(民法第467条第1項)

「前項ノ通知又ハ承諾ハ確定日附アル証書ヲ以テスルニ非サレハ之ヲ以テ債務者以外ノ第三者ニ対抗スルコトヲ得ス」(民法第467条第2項)

すなわち、この規定において(債権譲渡は譲渡人と譲受人との合意のみによって成立するものであるから)債務者に誰が債権者であるかを知らせること又は債務者の承諾を得ることで債務者が権利者以外の者に債務を弁済することを防止し、以って債務者の保護を図り、また第三者との関係では、確定日付ある証書による譲渡人から債務者に対する通知又は債務者の承諾を必要とし、このような対抗要件を個々の債権ごとに具備することを求めることで主として債権が二重譲渡されて対第三者対抗要件である確定日付ある証書による通知を双方の譲受人が具備した場合、どちらの譲受人に優先順位があるかを決めようとしたのが本規定の主旨と考えられる。

(2) 特償法の特徴

特償法は1993年6月に施行されたが、この中で流動化(証券化)できる債権をリース・クレジット債権に限定し、それらの流動化を促進するために、上に見た、債権譲渡の対抗要件の原則を事実上修正する形を採っている。

ところで、債権(資産)流動化の典型的な手法は、資金調達を望む企業(オリジネーター)が保有する多数の債権を一旦SPCに代表されるSPE(Special Purpose Entity:特別目的事業体)に譲渡し、その集合債権の信用力のみを裏付としてSPC(SPE)がこれを小口化して(ABSを発行し)、投資家に販売するものである。

のように、証券を伴い、かつ、流通を通じて債権者の変更を予定してはいない債権であり、債権の成立や行使には証書の存在を必要としない。

然るに上記の民法の規定によれば、第三者に對抗するためには、対抗要件を個別に具備しなければならないことから、多数の債権、特に債務者が異なる多数の債権が一括して譲渡される資産の流動化の場合でも、個別の債務者ごとに対抗要件である確定日付のある証書による通知や承諾を具備しなければならないことになる。

これでは事務手続きが煩雑であるばかりか容易なことではなく、時間とコストが掛かり過ぎて現実的ではなく、むしろそのことが流動化の阻害要因にすらなりかねないところから、リース会社等の特定事業者が債権譲渡計画を通産大臣に届け出、その確認を受けた場合、日刊新聞に掲載する方法による公告をすることができ、この公告を以って民法第467条で規定する「確定日付ある証書による通知」があったものと看做す規定をおいているのである。(次頁[図1]参照)

この公告に当たって、特定事業者(リース・クレジット会社)は債権譲渡に関する通産省令で定められた事項を記載した書面を通産大臣に提出する必要があるが、当該債権の債務者、譲受人(主務大臣の許可を得て特定債権等の譲受業を営む者)等関係者はこれを閲覧することができることになっている。

第3節 債権譲渡法制の改正・制定

(1) 債権譲渡特例法の制定

特償法はリース・クレジット債権のみを対象とする法規範であり、その守備範囲は狭く、このため他の債権(資産)については引き続き民法の規定を適用せざるを得ないものであった。

然るに資産流動化の要請はリース・クレジット産業に限定されたものではなく、むしろ、より広い業種でそれは望まれている実情があった。

このため債権譲渡特例法はより幅広い企業の資金調達のための資産流動化を促進するという要請に応え、その阻害要因となっていた債権譲渡の第三者対抗要件具備のコストを軽減するた

[図1] 新聞に掲載される公告(日本経済新聞)

特定債権の譲渡に関する公告
 平成12年8月4日
 東京都文京区小石川一丁目3番21号
 **日立リース株式会社**
 取締役社長 村田 廣 常

当社は、特定債権等に係る事業の規制に関する法律に基づいて、当社の保有する金銭債権のうち、同法第8条第1項の規定に基づき平成12年7月24日に通商産業大臣に提出した特定債権に関する書面(受付番号12産取第37号)に記載の債権を下記の通り譲渡しましたので、同法第7条第1項の規定により公告いたします。

なお、当社は譲受人から譲渡債権についての取立委託を受けておりますので、お客様のお支払については従来どおり変更ありませんので申し添えます。

記
 1. 譲渡日 平成12年7月31日
 2. 譲受人 東京都千代田区二番町11番19
 サンライズ・キャピタル・コーポレーション
 3. 譲渡債権の内容 リース契約に基づく金銭債権

特定債権の譲渡に関する公告
 平成12年9月21日
 大阪市中央区城見2丁目1番61号
松下クレジット株式会社
 取締役社長 宮井 淳 治

当社は、特定債権等に係る事業の規制に関する法律に基づいて、当社の保有する金銭債権のうち、同法第8条第1項の規定に基づき平成12年9月8日に通商産業大臣に提出した特定債権に関する書面(受付番号12産取第42号)に記載の債権を下記の通り譲渡しましたので、同法第7条第1項の規定により公告いたします。

なお、当社は譲受人からの譲渡債権についての取立委託を受けておりますので、お客様のお支払については従来どおり変更ありませんので申し添えます。

記
 1. 譲 渡 日 平成12年9月20日
 2. 譲 受 人 東京都千代田区二番町11番19
 サンライズ・キャピタル・コーポレーション
 3. 譲渡債権の内容 個別割賦購入あっせん契約(自動車ローン契約)に基づく金銭債権

めに立法されたものである。

従って債権譲渡特例法は、リース・クレジット産業のみならず、より広い業種の企業が資金調達の円滑化が図られるようにすることを目的としている。そこで債権譲渡特例法には、対抗要件制度の特別規定として債権譲渡登記によって民法第467条第2項が規定する「確定日付ある通知」があったものと看做す規定がおかれている。

(2) SPC法の制定

SPC法は上に述べた債権譲渡特例法より一月早く98年9月に施行されたものであり、資産流動化の要請に応えるために、特定目的会社を活用して資産の流動化を行なう制度を確立し、一般投資家による有価証券に対する投資を容易にすることにより資産流動化の促進を図ることを目的としている。このため、SPC法上のSPC(以下SPCという)は商法上の会社とは異なり、資産の流動化を行なう目的のみに存在する営利法人であるところから、株式会社に比較してその仕組みが大幅に簡素化されている。(SPC法は2000年11月に「資産流動化に関する法律」と改正された。)

(3) SPCの役割

金融資産を流動化(証券化)するに当たって

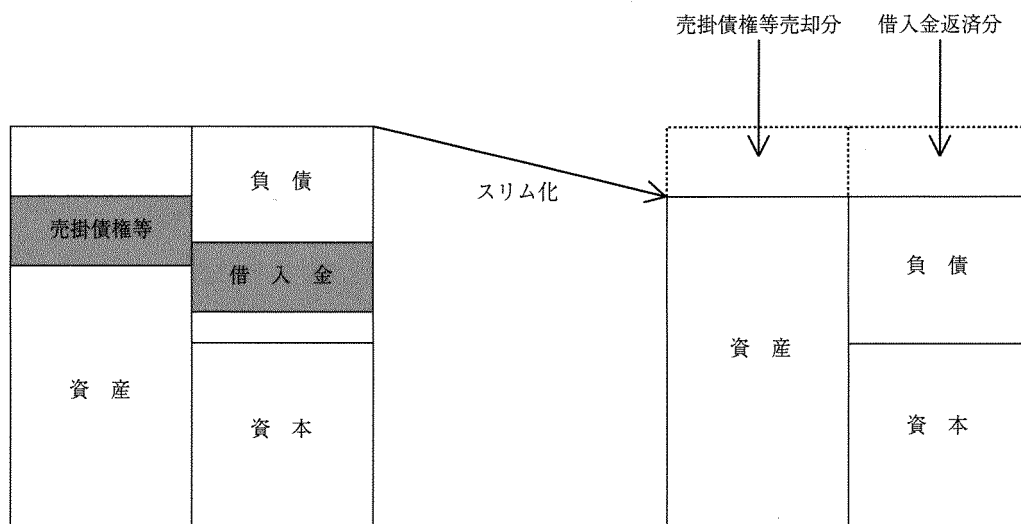
は、オリジネーター(原資産を保有し、資金調達を望む企業)が保有資産を裏付として自ら直接に証券を発行することではなく、通常は、先ず証券化をしようとする金融資産を一旦導管体としての役割を果たすSPCに売却譲渡し、SPCがこの譲り受けた資産の信用力のみに基づいて小口化して投資家に販売したり、また証券を発行する形をとるのである。従って、SPCは小口化・証券化する際の金融資産を保有するための、「受け皿」の役割を果たすと共に、当該金融資産の卸売りの役割をも果たす。しかし、SPCの最大の役割であり、最終の目的は、譲り受けた証券化対象資産を当初の目論見通り有価証券という形に変換することであり、そのためには、原資産から生まれるキャッシュ・フローを投資家に確実に配当していくことが重要である。

第3章 金融資産流動化の会計問題

金融資産¹¹⁾が流動化される場合のメリット

11) 金融資産とは、現金、他の企業から現金若しくはその他の金融資産を受け取る契約上の権利、潜在的に有利な条件で他の企業とこれらの金融資産若しくは金融負債を交換する契約上の権利、又は他の企業の

〔図 2〕金融資産の流動化とバランスシートのスリム化



は、上の〔図 2〕で示すように、資産の圧縮・スリム化である。受取手形や売掛金（以下売掛債権等という）などの金融資産を流動化（売却）すればキャッシュ・フローが増えるほか、確保した現金を有利子負債の削減に充てれば、効率性を示す総資産利益率（ROA）が向上し、企業の財務体質の強化が図られる。しかし、その問題点は初めにも触れたように、借用概念である財務構成要素アプローチによる「消滅の認識」にあると考えられる。また、金融資産の流動化における当該譲渡資産の譲受人は、通常はオリジネーターの関係者が設立した SPC であるが、現行金融商品会計基準においては、これが原則的には連結除外とされている点も会計的

には問題を孕むものといえる。

この章では、金融資産の流動化に関する会計問題を、オリジネーターすなわち譲渡人による当該譲渡資産の「消滅の認識」の可否、及び譲受人である SPC の連結の要否という二つの側面からの観察し、財務構成要素アプローチによる「消滅の認識」を検討したいと考えている。

第 1 節 金融資産の「消滅の認識」の可否

(1) 金融資産の消滅の認識

我が国では、「消滅の認識」という用語自体が聞き慣れない言葉でもあり、その言葉の用法の正否、あるいは譲渡資産の分類、また必要性などといった議論はこれまで欠落していたように思われる。アメリカでは、FASB：財務会計基準審議会が SFAS：財務会計基準書第 125 号（以下基準書 125 号という）で譲渡資産を金融資産：Financial Asset と非金融資産：Non-Financial Asset とに分けて議論を展開している。我が国においても、近年、譲渡資産を金融資産と非金融資産といった分類をする場合が多いが、これまでに「消滅の認識」の根幹に関わ

株式その他の出資証券をいう。（金融商品会計に関する実務指針 4 項）

金融資産の性質別種類は、①現金（外国通貨を含む）、②金銭債権（証券化した債権を含む）、③他の企業の持分の請求権の所有権、④金銭債権又は他の企業の持分権の受領権、⑤潜在的に有利な条件で、現金、金銭債権、他の企業の持分権、金銭債権若しくは他の企業の持分権の受領権又はそれらの引渡義務を交換する契約上の権利である。（金融商品会計に関する実務指針 215 項）

る部分で必ずしも具体的に整理され、議論されてきたとはいえない。基準書 125 号は、「金融資産の移転とサービス業務及び負債の消滅に関する会計」と題した示唆性に富む内容のステートメントであり、1996 年に F A S B から公表されている。

我が国でもこれに倣い、2000 年 4 月からは金融商品¹²⁾に関わる新会計基準の適用が始まり、金融資産の流動化にも新しいルールが適用されることになったのは周知のところである。「消滅の認識」というテクニカルタームは、認識された（一旦貸借対照表に計上された）金融資産を、本来の償還日の前に、主として現金の受け取りと引き換えに、認識を取り消す（貸借対照表から取り除く）ことを意味しているようである（リスクの留保を含む継続的な関与(continuing involvement)を伴う場合もある）が、前述の FASB は基準書 125 号において、これを derecognize¹³⁾と表しており、それを我が国の新しく公表された金融商品会計基準では「消滅の認識」と翻訳している。基準書 125 号が述

べるように、譲渡後に継続的な関与がない場合、すなわち売り切りの場合に、消滅を認識することには特に異論のないところである。しかし、譲渡後にも継続的な関与がある金融資産、すなわち条件付き売買の金融資産につき、これを買ったもの、換言すると真性売買として処理することは甚だ疑問の残るものである。会計の立場からは、これを原則的には貸借対照表から取り除くことはできず、当然、単純な売り切りの場合とは異なる金融取引の処理をしなければならない。そこで、それらの処理基準につき、先行する基準書 125 号を模して、我が国に金融商品会計基準が導入されたものと考えられる。

(2) 金融商品に係る会計基準（金融商品会計基準）

〔金融資産の譲渡に係る消滅の認識の要件〕

2000 年 4 月から適用されている金融商品会計基準によれば、「金融資産の契約上の権利を行使したとき、権利を喪失したとき又は権利に対する支配が他に移転したときは、当該金融資産の消滅を認識しなければならない」とする。

このうちの「契約上の権利を行使したとき」及び「契約上の権利を喪失したとき」は継続的な関与がなくなる場合であるから、これにつき消滅を認識することには特に問題はないものと考えられる。また、金融資産の「契約上の権利に対する支配が他に移転」するのは次の三つの要件が全て充たされた場合としている。

(i) 譲渡された金融資産に対する譲受人の契約上の権利が譲渡人及びその債権者から法的に保全されていること

この要件は、譲渡人が当該金融資産につき買戻権を保有していないこと又は譲渡人が破産した場合、当該金融資産が破産財団に組み込まれないことを指していると金融商品会計に関する

12) 金融商品とは、一方の企業に金融資産を生じさせ他の企業に金融負債を生じさせる契約及び一方の企業に持分の請求権を生じさせ他の企業にこれに対する義務を生じさせる契約（株式その他の出資証券に化体表象される契約である）。（金融商品会計に関する実務指針 3 項）尚、不動産については、通常の金融商品と性質が異なり、会計処理基準が今後の検討課題であるため金融商品会計基準の対象外となっている。不動産を流動化（証券化）するために、譲渡人は証券を発行するが、通常、5 年から 7 年後の証券の償還期日に現金で償還しなければならない。金銭債権の流動化であれば、債権は一定期日に現金で償還又は返済され、これを財源に証券の償還ができるが、不動産は一定期日になっても償還されないため、これができない。従って、証券の償還時点で、不動産のリスクと経済価値は譲渡人サイドに戻ってくることになる。このため、リスクと経済価値が移転しない限り売却処理、すなわち不動産が化体されたものの消滅の認識は認められないとする、いわゆるリスク・経済価値アプローチを、現状では、採用することとされている。

13) FASB, ORIGINAL PRONOUNCEMENTS, 1998 / 99 EDITION ACCOUNTING STANDARDS AS

OF JUNE 1, 1998 VOLUME I, 'Statement of Financial Accounting Standards' No.125 "Accounting for Transfers and Servicing of Financial Assets and Extinguishments of Liabilities", p.1872 SUMMARY et seq.

実務指針では説明されている。

- (ii) 譲受人が譲渡された金融資産の契約上の権利を直接又は間接に通常の方法で享受できること

この要件は、当該金融資産に譲渡制限がなく当該金融資産の契約上の権利・義務を譲受人が直接、間接に通常の方法で享受できることを指しているとされている。

- (iii) 譲渡人が譲渡した金融資産を当該金融資産の満期日前に買戻す権利及び義務を実質的に有していないこと

この要件は、現先や債権レボ取引のように、譲渡人が買戻す権利及び義務を実質的に有するものであってはならないことを指しているとされている。

また、金融商品意見書では、金融資産の譲渡に関して「支配の移転」という概念を提示している。この中で、金融資産を譲渡する場合には、譲渡後において譲渡人が譲渡資産や譲受人と一定の関係（例えば、リコース権（遡求権）、買戻特約等の保持や譲渡人による回収サービス業務の遂行）を有する場合があるとしている。このような条件付きの金融資産の譲渡については、金融資産のリスクと経済価値の殆ど全てが他に移転した場合に当該金融資産の消滅を認識する方法である「リスク・経済価値アプローチ」(Risks-and-Reward Approach)と金融資産を構成する財務的要素に対する支配が他に移転した場合に当該移転した財務構成要素の消滅を認識し、留保される財務構成要素の存続を認識する方法である「財務構成要素アプローチ」(Financial-Components Approach)との2つの考え方があるとしている。金融商品意見書では、それら2つを比較した結果、財務構成要素アプローチを採用することにしたとしているが、これらの考え方の殆どは、基準書125号の考え方を踏襲・継受したものである¹⁴⁾。

第2節 金融資産の譲渡と SPC の連結

金融資産を流動化する際の最も多く論じられる会計問題は、曩にも述べた、「消滅の認識」であろうと考えられる。これは通常、オリジネーターすなわち譲渡人において譲渡資産が売却処理できるか否かの問題及びこれに関連する SPC の連結の可否の問題として把握される。

何故なら、金融資産流動化の多くの場合、譲受人は譲渡人の関係者が設立した SPC であり、譲渡人たる企業において当該金融資産の譲渡についての売却処理に加えて譲受人たる SPC が連結の対象とならないことが必要であると考えられているからである。

(1) 我が国における SPC の連結基準

我が国において、SPC の連結の可否についての議論はこれまで十分に尽くされたとはいえないが、連結自体に関しては、97年6月の企業会計審議会の「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」を受けて、同審議会は98年10月には「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」を公表した。また1998年12月には、それらの趣旨を受ける形で、日本公認会計士協会は監査委員会報告第60号「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取扱い」を公表した。

それらにおいて、子会社の範囲に支配力基準を導入し、議決権の所有割合以外の判断基準要素を加味して実質的に連結の範囲を判定すべきものとし、典型的には、自己の計算において議決権を全く所有していない場合でも、子会社になり得る規定をおいている。すなわち、上記「報告60号」に規定する「緊密な者」及び「同意している者」が所有している議決権が過半数を占めていて、かつ、事業方針の決定を支配する契約の締結等により、その会社の意思決定機関を支配していると認められる場合には子会社であるとする規定である。

14) op.cit, p.1903 paragraph 105-106.

一方、FASBは基準書125号でSPC（基準書125号では適格SPEとなっているが、我が国のSPCと同一内容である。以下、SPCという。）の連結の要否を判定するに当たっても支配の移転の定義を適用し、適格SPCの規定を満たす場合には連結除外が認められている¹⁵⁾。我が国においても、「連結財務諸表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」の三においてSPCの性格に着目し、SPCの独立性を認め、出資者及びそのSPCに資産を譲渡しても「子会社に該当しないものと推定する」とされている。

しかし、この基準は企業会計審議会の手に成る、いわば官製の基準であり、SPCの規模や経営者の恣意的判断あるいは公認会計士の判断等が反映され易いグレー・ゾーンでもある。かつて、企業が不良債権処理を無理やり進めようとして、子会社・関連会社を利用した、いわゆる「飛ばし」が横行し、世界から我が国の企業の財務諸表に対し信頼性・透明性に欠けるとし黄信号が届いたことを想起するとき、この問題についてはより敏感になるべきであり、SPCの連結は慎重かつ厳然と行われるべきものと考えるのである。

金融資産（債権）の流動化とは売掛債権等の資産の現金化（売却）である。真に売却されたものは誰でも納得できる「形」がそこにはあるはずであり、会計学はそれらを峻別すべきものと考えらるものである。

第4章 金融資産流動化の理論的検討

第1節 金融資産の「消滅の認識」と支配の移転との関係

「金融商品会計基準」第二 二 1「金融資産の消滅の認識要件」によれば、「当該金融資

産の契約上の権利を行使したとき、権利を喪失したとき」に加えて、「金融資産の契約上の権利に対する支配が他に移転したときは、当該金融資産の消滅を認識しなければならない」とし、金融資産の契約上の権利に対する「支配の移転」を以って当該金融資産の「消滅の認識」をしなければならないことを明定している。しかし、ここで用いられている「消滅の認識」なる用語は、曩にも触れているように、「聞き慣れない言葉」であり、さらに直言すれば「誤解を招きやすい言葉」である。この用語はアメリカ基準の“derecognize”を直輸入し、それを翻訳したものであり、イメージとしての「消滅」はこの用語がいわんとしている実態を表す言葉とはいいい難く、消滅するものは何かが瞬時には理解し難い。「金融商品会計基準」ではこの点について、消滅を認識する対象は売掛債権やその他の金融資産であるとしているが、[図3]、[図4]、[図5]に見るように、金融資産流動化の本質は売掛金、貸付金、受取手形等の債権（金融資産）の現金化であり、当該金融資産が消滅して無くなるわけではなく、現金という流動性の高い資産に置き換わるものであり、また、消滅したものを見る（認識する）ことには論理的にも矛盾があり、その意味では「消滅の認識」という用語自体が適切性を欠くものといわざるを得ない。

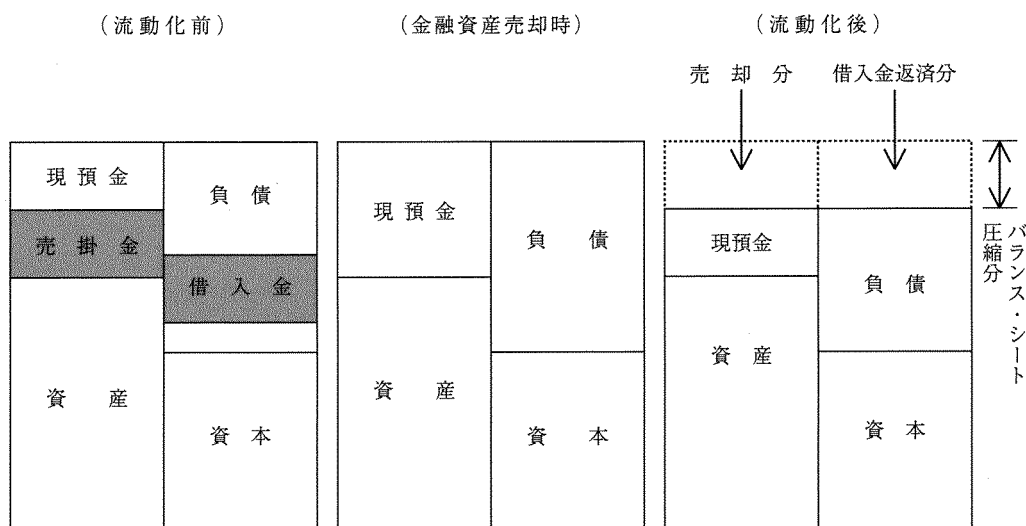
仕訳にも示したように、会計上の“Derecognize”はP/Lに売却損益の計上が可能か否による。

第2節 支配の移転への2つのアプローチ

金融商品意見書では「支配の移転」という借用概念を提示し、これに至るアプローチとして「リスク・経済価値アプローチ」と「財務構成要素アプローチ」との2つを示し、これらを比較した結果、金融商品については財務構成要素に分解して支配の移転を認識する必要があるとして「財務構成要素アプローチ」を採用する

15) op.cit, pp.1881-1882 paragraph 26, pp.1907-1908 paragraph 125-129.

[図3] 金融資産流動化と資産・負債の圧縮



売掛金、貸付金、受取手形等の金融資産を流動化（証券化を含む売却）することで、キャッシュ・フローが増える。つまり、バランス・シートに固定化しがちな資産が現金という流動性の高い資産に置き換わる。

確保した現金（売却分）を有利子負債の返済に充当することでバランス・シートが圧縮でき、結果として、ROA（総資産利益率）が向上する。

とした。

既に触れたように、この考え方の太宗は基準書 125 号にある。そこで、以下に基準書 125 号の 2 つのアプローチを概観することにする。

(1) 財務構成要素アプローチ (Financial-Components Approach)

「FASB は、金融市場の新たな発展に対応し、金融資産の譲渡やサービスまた負債の消滅について整合性のある会計処理を行うことができるようなアプローチの開発が必要であるとの結論に達した。そのアプローチを『財務構成要素アプローチ』といい、以下のことを目指す¹⁶⁾。」

- (i) 金融資産の構成要素の結合と分割を含む金融市場における参加者が金融資産を取り扱う方法と整合的なものにする。

- (ii) 金融資産と金融負債の基礎となる契約条項の経済的結果を反映する。

- (iii) FASB の概念フレームワークに適合する。

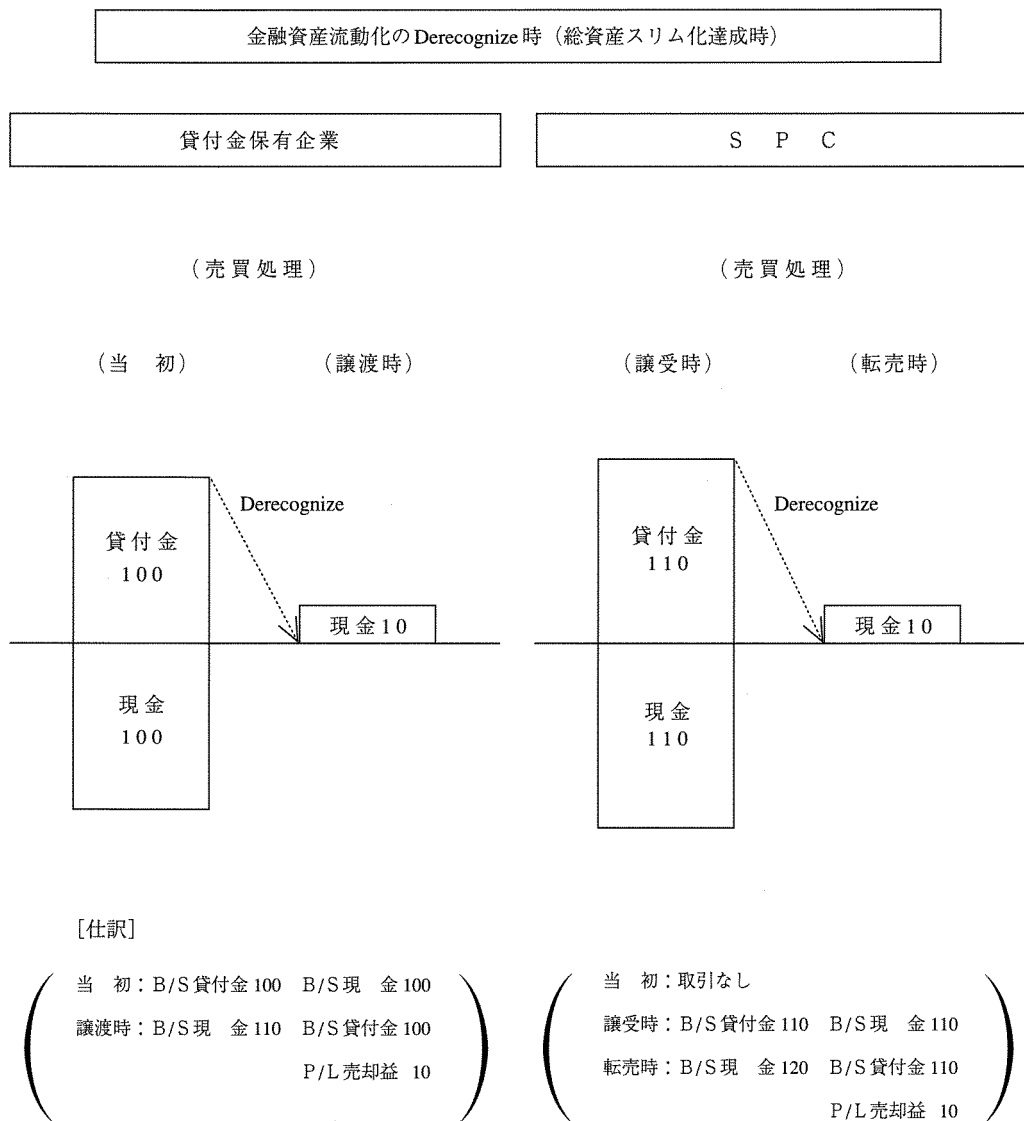
「この（財務構成要素）アプローチは、譲渡後に存在する資産（支配されている経済的利益）と負債（将来的に発生確立の高い経済的利益の犠牲に対する義務）の構成要素を吟味することで金融資産の譲渡を分析するものである。」「譲渡の各々の当事者は、譲渡後支配する資産及び負債を認識し、譲渡により放棄又は消滅した資産及び負債はもはや認識しない¹⁷⁾。」と述べている。

- (2) リスク・経済価値アプローチ (Risks-and-Reward Approach)

16) op.cit, p.1903, paragraph 107.

17) ibid, p.1903, paragraph 108.

[図4] 金融資産流動化のイメージ図と仕訳-I

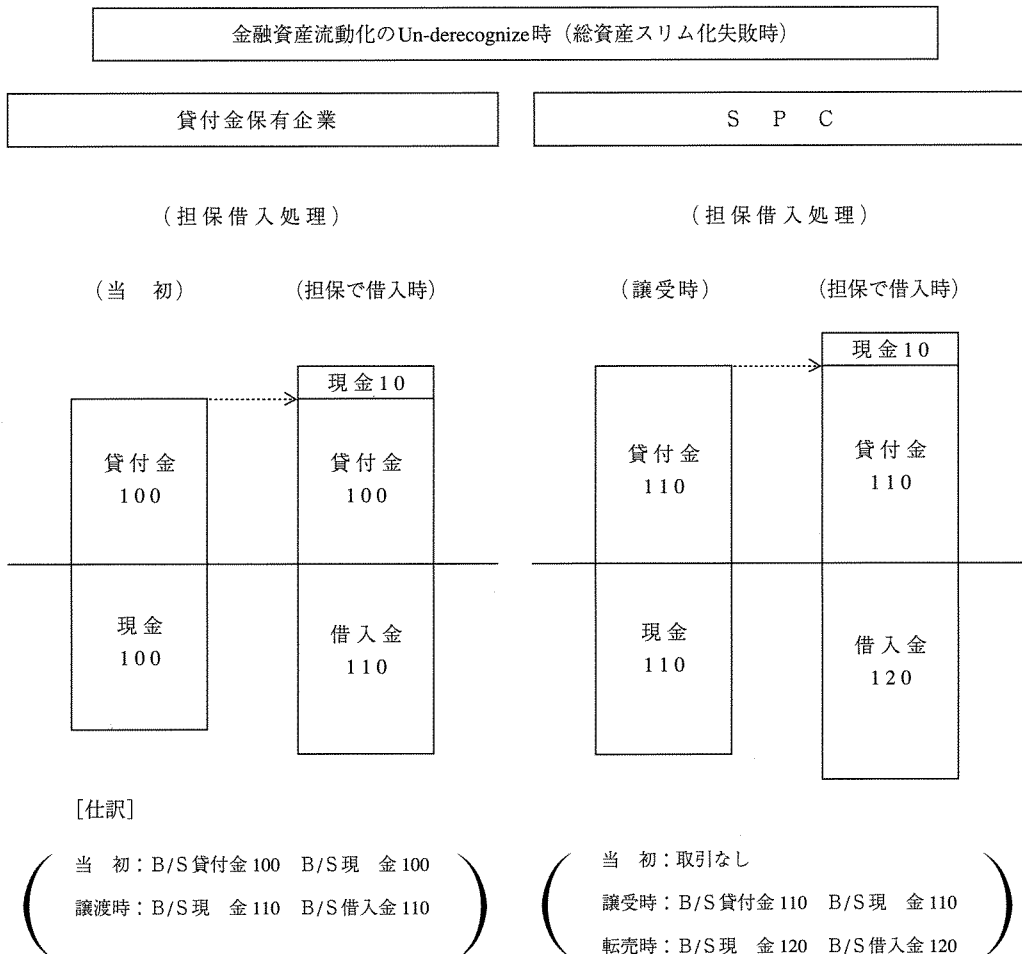


一方、FASBはリスク・経済価値アプローチについては次のように述べ、問題点を指摘している。

「金融資産の譲渡に関する会計処理で最も難しい問題は、一旦認識された金融資産を貸借対照表上の金融資産を取り除く状況についてで

ある。それらの問題につつき、よく知られている考え方は、その資産に内包されているリスクと経済価値が移転されるまで1個の単位として消滅の認識をすべきでないとするものである。そのバリエーションのアプローチによれば、どちらのリスクと経済価値が最も重要であ

[図5] 金融資産流動化のイメージ図と仕訳ーII



るか、また、消滅の認識が認められるためには、それらのリスクと経済価値がどのくらいの割合で譲渡されなければならないかを選択しようとするものである¹⁸⁾。」

「FASB は、Technical Bulletin 85 - 2 や IASC (International Accounting Standards Committee) の国際会計基準「金融商品」の公開草案 E-40 号及びその後の改訂公開草案 E-48 号で述べられている「リスク・経済価値アプローチ」に

ついて再検討した結果、そのアプローチについて以下の問題点を指摘¹⁹⁾」している。

「従来の会計基準（リスク・経済価値アプローチ）では、金融資産を売却時又は留保時に（并勘定である）一個の単位(an inseparable unit)として会計処理することが要求される²⁰⁾。」「Technical Bulletin 85 - 2 が採っているこのようなアプローチでは、矛盾があり、資産の譲渡

18) op.cit, p.1901, paragraph 99.

19) ibid, pp.1901-1902, paragraph 100.

20) ibid, p.1874, paragraph 7.

一方、売買と「消滅の認識」による会計処理との関連を法的視点で捉えれば、真性売買(＝所有権が移転する)の場合に、当該金融資産の消滅を認識し、それに沿う会計処理をすることには特に異論はない。しかし、債権(金融資産)につき、一部を売却しその余を留保することを法は予想していない。故に民法では第 570 条で「売主の瑕疵担保責任」を以下のように規定していると考えられる。

「売買ノ目的物ニ隠レタル瑕疵アリタルトキハ第五百六十六条ノ規定ヲ準用ス但強制競売ノ場合ハ此限ニ在ラス」※第 566 条「売買ノ目的物カ地上権、永小作権、地役権、留置権又ハ質権ノ目的タル場合ニ於テ買主カ之ヲ知ラサリシトキハ之カ為メニ契約ヲ為シタル目的ヲ達スルコト能ハサル場合ニ限り買主ハ契約ノ解除ヲ為スコトヲ得其他ノ場合ニ於テハ損害賠償ノ請求ノミヲ為スコトヲ得」

すなわち、民法 570 条では、売買の目的物に隠れた瑕疵があったときは、買主は売主に対して損害賠償の請求をすることができ、瑕疵のため契約目的を達成し得ない場合は、契約を解除して損害賠償の請求ができることを定めている。

ここで、「隠レタ」瑕疵とは、買主が取引上求められる注意を払っても発見することができない瑕疵をいい、換言すれば、瑕疵の存在について買主の善意・無過失が要求され、買主が目的物について取引慣行となっている検査を怠ったため瑕疵を発見できなかったときは過失を免れないとされる。但し、買主の悪意・過失については売主が立証責任を負うことになる。(商人間の売買について同趣旨の規定あり。商法第 526 条)

また、民法第 569 条では「債権の売主の担保責任」を以下のように規定している。

「①債権ノ売主カ債務者ノ資力ヲ担保シタルトキハ契約ノ当時ニ於ケル資力ヲ担保シタルモノト推定ス②弁済期ニ至ラサル債権ノ売主カ債務者ノ将来ノ資力ヲ担保シタルトキハ弁済ノ期

日ニ於ケル資力ヲ担保シタルモノト推定ス」

すなわち、債権の売主は、債権が瑕疵のない状態で存在していることについて担保責任を負うのである。従って、債権に担保権や保証が伴うとされていたのにそれを欠くときは 570 条により責任を負うことになる。しかし、債務者の支払能力については、特にこれを担保した場合にだけ責任を負うことになるが、この場合、その時期を定めなかったときは契約締結当時における資力を担保したものと推定され、弁済期前の債権の売主が債務者の将来の資力を担保したときは、弁済期における資力を担保したものと推定されるというのがこの規定である。尚、資力の担保とは、保証とは異なり、買主は債務者の弁済資力が不足することを証明してはじめて売主に対し損害賠償を請求できるものである。卑近な例として、一時国有化された旧長銀(現新生銀行)をリップルウッドに譲渡・売却するに当たって、これらの条文を援用する瑕疵担保特約が結ばれ、新生銀行は、不良債権が隠れた瑕疵といえるか否かの議論は別としても、これを根拠に国(預金保険機構)に対し毀損、劣化した貸出債権(金融資産)の買戻しを求めたのである。つまり、完全に売り切ったものとする(継続的な関与が無くなる)、換言すれば、リスク・経済価値アプローチの考え方を採るからこそ民法は 569 条、570 条の規定で取引の安定を図り、買主の信頼を保護しようとしているものと解され、この金融資産の譲渡に関する法の考え方は、財務構成要素アプローチの考え方とは対立するものである。

おわりに

金融商品会計に関する実務指針の 244 項によれば、譲渡人にリコース義務を伴う信用リスク(貸倒リスクの負担等)のある金融資産の売買の場合でも財務構成要素に対する支配が移転していれば、移転している部分の消滅の認識が認められるとする。

しかし、上に見るように、金融資産の譲渡に関する法の考え方は、明らかに財務構成要素アプローチの考え方とは対立するように思われる。また、実務面からも、曩に触れたように、我が国には金融資産の元本部分と金利部分とを切り離して流動化するための市場が欧米に比して未発達・限定的であるため、長銀、日債銀の事例のように、元本と金利とを一体とした、いわゆる“抱き合わせ”の形で売却・譲渡せざるを得ないケースが多いと考えられる。

アメリカは、FASBの国際版を創ろうとしている²⁴⁾とさえいわれる。そのことは我が国にとって決して歓迎すべき事態ではない筈である。“流動化が始めにありき”で、そのための米国の合理主義を無批判に受け容れ、政治的・政策的過程で基準が歪められ、そしてそれらが拡張解釈されるとすれば、その時こそ会計学はその誤りを糺す役割を果たすべきものと考ええる。我

が国がグローバルな会計基準を縹緲するのであれば、直輸入にのみ頼ることなく、わかり易く馴染み易く加えて精緻化された基準を策定することが必要である。

国際会計基準委員会にも、より主体性をもって関わり、国際会計基準の設定に積極的に参与することも重要なことである。そしてそれらを通して、ダブルスタンダードと揶揄される我が国企業の財務諸表に信頼性を回復すべきである。

流動化はすなわち現金化であり、手元流動性を厚くすることである。真に売却された金融資産には万人が認める形が必要である。会計学はこの点に確りと目を開かなければならない。

* 本論文は、会計理論学会第15回大会研究報告を加筆したものである。

24) 藤田幸男稿「国際会計基準のゆくえ」『JICPAジャーナル』Vol.12, No.4 所収, 2000年, 日本公認会計士協会