

【論文】

証券化スキームにおける 特別目的事業体（SPE）の連結問題 Problems of SPE and Consolidations on Securitization Scheme

平 野 嘉 秋
Hirano Yoshiaki

＜目次＞

- 1 はじめに
- 2 証券化スキームにおけるSPE
 - (1) 資産証券化の意義等
 - (2) 日本におけるSPE
 - (3) 米国におけるSPE
- 3 米国におけるSPEに対する会計基準等
 - (1) 連結会計に係る基本的な概念
 - (2) 米国基準によるSPE対応策の開始
 - (3) FASB解釈指針第46号
 - (4) SFAS166及びFAS167
- 4 日本におけるSPEに対する会計基準等
 - (1) SPEの連結基準
 - (2) 譲渡資産のオフバランス化処理の基準
 - (3) 不動産流動化会計実務指針
- 5 むすびにかえて

（要旨）

本稿は、証券化スキームにおける特別目的事業体（SPE）の連結問題について、米国の会計基準と日本の会計基準を考察したものである。米国財務会計基準審議会（FASB）は1996年に初めてオフバランス関連企業の問題に対応した。その後、2000年に、FASBはSFAS140号を発表し、SPEの取扱方法を更に詳しく規定した。更にFASBはFIN 46Rを公表し、それが権威のある根拠となった。SPEがVIEと看做され、スポンサーがそのSPEを連結しなければならない場合、FIN 46Rは識別する方法の指針となった。FIN 46Rでは、変動持分を「企業に対する契約上、所有権、その他の金銭的権益で、変動持分を除く企業の純資産の公正価値の変動につれて変動する権益」と定義されている。VIEに対する連結規則は、エンロン事件後大きな注目を浴びるようになった。日本基準にはVIE概念は採用されていない。

1 はじめに

我が国では、いわゆるバブル経済が崩壊し、不況の長期化、金融貸し渋り、金融システムの改革、低金利といった状況の下で、①金融機関においては自己資本比率の向上、不良債権処理の促進手段、②不動産市場においては不動産取引の活性化手段、③一般企業においては新たな資金調達手段、④一般投資家においては投資手段の選択肢の拡大、といった観点から、資産の証券化に対するニーズが高まり、証券化スキームにおいて特別目的事業体（Special Purpose Entity：以下「SPE」という。）の利用が増加し、複雑・多様化してきている。

このような背景の下で、「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律（以下、「旧SPC法」という）」が1998年6月5日に成立し、1998年9月1日から実施され¹⁾、さらにSPC法の改訂法案（法律の題名も「資産の流動化に関する法律（以下「資産流動化法」という）」と改名）が2000年5月末に成立している²⁾。しかし、このような証券化スキームは、譲渡性や流通性に欠けているものも多く、必ずしも資産の証券化を図る上では十分とはいえない。また、適正な資産運用が行われているか否かについて、投資家がチェックすることも困難なものも多い。そのため、税務及び会計上、下記の問題が惹起されている。

問題の所在

証券化スキームにおけるSPEに関して、①SPEをスポンサーの連結対象とするか否か、②スポンサーのSPEへの資産譲渡等の認識に係る問題、③法人格のないSPEの会計処理方法における問題、④法人格のないSPEの会計期間に関する問題、⑤スポンサーが法人格のないSPEに拠出した資産を処分した場合の問題、⑥SPEとスポンサーとの取引に関する問題、⑦SPEにおける損益分配割合に関する問題、⑧税務執行上の問題などがある。

本稿においては、紙幅の関係上、①SPEをスポンサーの連結対象とするか否か、②スポンサーのSPEへの資産譲渡等の認識に係る問題について³⁾、日米の会計基準等を比較考察し、若干の提言を行なうことにする⁴⁾。

2 証券化スキームにおける SPE

我が国の資産の投資環境が大きく変化し、資産の証券化が注目を浴びている。1980年代後半のバブル経済期においては、土地の値上益を期待し、流動性のない資産である不動産に投資資金が集中した。土地は必ず値上がりするという、いわゆる「土地神話」がこの根底にあった。しかし、このような土地神話は崩壊し、多くの金融機関や資産事業者には投資不動産等が不良資産や不良債権として残された。そのため、バブル後遺症や不動産市場の不況の下、リスク負担能力や資金調達が大幅に低下した不動産事業者にとって、これまでの不動産への投資形態を改め、不動産投資に対する資金調達と不動産市場の活性化が喫緊の課題となり、その方策として、我が国においても、証券化⁵⁾スキームが急増した。

（1）資産証券化の意義等

我が国では、資産証券化の器（ビークル）として特定目的会社（TMK）、特別目的会社（SPC）、特定目的信託（SPT）、投資信託、投資法人、信託、任意組合、匿名組合等が用い

られるが、そのうちSPC、SPT、投資信託及び投資法人において発行される証券等は金融商品取引法上の有価証券であるが、任意組合や匿名組合の場合の出資持分等や信託の場合の信託受益権は「金融商品取引法上の有価証券」には該当せず、特定のものは「みなし有価証券」となるが、その他は、いわゆる「資産小口化」に該当する。

ア 基本的な資産証券化スキーム

基本的な資産証券化スキームにおいては、オリジネーター(原資産の保有者)、アレンジャー、SPE、投資家、信用補填機関、格付機関、サービサー等が必要であり、資産証券化は資産市場と金融市場を繋ぐスキームである。

SPEは証券化(securitization)を実施するために設立されることが知られており、証券化スキームでは、資金調達を試みる企業Aはまず、①自社がスポンサーとなって設立されたSPEに対して、不動産や売掛債権といった資産を分離・譲渡する。次いで、譲渡を受けたSPEは、②譲渡された資産のキャッシュ・フローを裏付けとして証券等を発行し、③投資家から資金を調達し、④企業Aに代金を支払う⁶⁾。

証券化スキームにおいては企業の信用力ではなく、対象となる資産から生じるキャッシュ・フローに依拠した資金調達であるから、資金調達という観点からいえば、SPEは、資産の元の所有者(オリジネーター)の倒産リスクや信用リスクを切り離すこと、及び、証券化取引の関係者の倒産リスクを排除する役割を果たす。また、SPEは証券化以外にも、集団投資スキームのための投資の媒体(ビークル)として組成され、具体的には、複数トランシュの債権とエクイティを発行し、企業再生ファンド、リース取引、プロジェクトファイナンスのために組成されるなど、証券化のみならずSPEは多様な目的のために設立され利用されている⁷⁾。

(ア) SPE(証券の発行主体)

通常、証券化に際して、オリジネーター自らが保有資産を裏付けとして証券を発行することはない。証券化の対象となる資産はまず便宜上の媒体(ビークル)に売却され、その媒体がその証券の発行主体となる。この媒体はSPE(Special Purpose Entity)と呼称されており、証券化スキームにおいては、資産を保有する器としての役目を果たす⁸⁾。

SPEの最大の機能は証券化対象資産を最終的に証券等の形態に変換させることである。そのため、原資産から発生するキャッシュ・フローを各投資家に還流させることが必要となり、SPEとしてどのような組織体を用いるべきかという問題が重要となる。なぜなら、証券化においてはオリジネーターが所有するその他の資産と、証券化対象資産を完全に分離するからである。

我が国においては、SPEとして、特別目的会社、特別な法人形態である特定目的会社(TMK)や投資法人、法人格を有しない信託及び組合(任意組合・匿名組合等)が採用され、これらを組み合わせたものも多くみられる。

これらのSPEを用いた証券化スキームによって、多くの場合、投資家は、SPEの段階における法人課税と投資家への配当・利払い等に対する所得課税といった二段階での課税を回避でき(つまり、投資家の段階における一段階での課税となる)、また投資家に迷惑をかけないための機能として、オリジネーターなどの倒産隔離(バンクランプシー・リモート; Bankruptcy Remote)も確保されている⁹⁾。

(イ) 証券化対象資産

証券化の対象となりうる資産は、賃貸用オフィス・マンション、ホテル、ショッピング

センターなど賃貸料や地代収入等のキャッシュ・フローを生み出す資産であり、そのキャッシュ・フローが資産証券化における元利・配当等などの原資となる。

(ウ) オリジネーター（資産の原所有者）

通常、資産の原所有者が「オリジネーター」と呼ばれ、資産証券化はまず、「オリジネーター」が重要となる。オリジネーターは証券化すべき資産及びその関連資産を所有しており、その自己の保有する資産を売却又は担保提供することとなる¹⁰⁾。

イ 証券化の機能

(ア) 資金調達手段の多様化

資産保有者にとっては、資産証券化は、当該資産を分離し新たな資金調達手段を提供するものであり、企業の新たな資金調達手段又はより低コストの資金調達手段という観点から、資産証券化について積極的な取り組みが行われている。結果的にはROE(株主資本利益率)やROA(総資産利益率)の向上をもたらす可能性もあり、財務体質の改善等に資するという効果も期待され、また、資産証券化の対象となる資産は資産そのものに限らず、例えば、ローン債権の証券化もある。そのため、このような資産証券化により発行される証券等が市場で流通されれば、資金調達の多様化や資産の圧縮等にもつながる。

米国では、デベロッパーが開発資金を直接市場から調達するという「直接金融」方式が進んでいるが、我が国では、従来、資産の流通、開発資金の調達は銀行・保険会社等からの間接金融にその大部分を頼っていた。しかし、我が国においても、資産の流通開発等のため直接金融のニーズが高まっており、今後、更に資産証券化による資金調達は加速されるであろう¹¹⁾。

(イ) 企業会計上のメリット

保有する資産を証券化することにより、その資産の含み益を顕在化させることができる。また、資産証券化による資金調達は、資金調達企業の財務諸表上において借入金ではなく、資産の売却として記録されるため、バランスシートを膨らませない資金調達となる。また、企業が保有する資産を証券化することによって調達した資金で借入金を返済し、資産の圧縮を図ることにより企業の財務諸指数が向上し、これらにより企業の株価の向上及び有利な資金調達につながる可能性が大きい。ただし、このメリットを享受できるのは、会計上、売却先のSPEが非連結会社である場合に限られる。SPEが連結会社であれば、連結決算上、親子間の取引は相殺消去されてしまうからである¹²⁾。

(ウ) 資産の有効利用

資産証券化は資産の最適利用への資産の選別化手段となると考えられている。資産の利用を単に活発化するというだけでなく、その収益力に応じた最適利用が促進される可能性は大きく、資産投資市場への資金投入により資産取引が活性化されるであろう。つまり、資産証券化によって幅広い投資家からの資金が資産市場に拘かうこととなり、資産取引が活性化し、土地の有効利用の促進に資する効果が期待されている¹³⁾。

(エ) 資産運用手段の多様化

個人投資家及び機関投資家にとって、資産証券化は新たな特性を有する投資対象資産の出現であり、その投資対象資産の拡大を通じて、自らが保有する金融資産のパフォーマンスの向上とリスク分散に資するための手段が多様化する。つまり、資産証券化により、個人投資家の資産市場への投資が容易になり、運用手段の多様化に資する効果が期待されている。さらに、近年の低金利下においては、投資家サイドからみれば、比較的利回りの高

い資産証券化商品に対する需要は高まっており、その動きは活発化している¹⁴⁾。

(2) 日本における SPE

日本では従来、民法上の任意組合等はパス・スルー課税が適用されるものとして、共同事業の手段として利用されてきたが、法制度又は税制度が十分とはいえず、租税回避のスキームとして濫用が目立ち始め、多くの課税上の問題が生じている。

他方、長びく不況や金融貸し渋り、さらに規制緩和・日本版ビッグバンの進展とともに、米国スタイルの共同事業・投資・証券化スキームが脚光を浴び、1998年（平成10年）、米国のリミテッド・パートナーシップをモデルとした「中小企業等投資事業有限責任組合契約に関する法律」に基づく「中小企業等投資事業有限責任組合」制度が民法の特則として創設された。

そのほか、米国のリート（REIT）をモデルとした資産流動化を目的とする「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律」に基づく「特定目的会社（通称“TMK”）」、「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律」に基づく「証券投資法人（いわゆる“会社型投信”で2000年に「投資法人」に名称が改正された）」制度が相次いで創設され、我が国における証券化スキーム等の選択肢に新たに加わり、税制上の優遇措置が講じられている。その後、これらのスキームについて、法制度上の改正が行われ、2004年4月30日付けで、「中小企業等投資事業有限責任組合法」は事業者全般への資金供給を促進する産業金融機能強化策として、一般的な投資ファンド法制である「投資事業有限責任組合法（ファンド法）」に衣替えし、投資事業有限責任組合の投資対象及び投資事業が抜本的に拡充された。さらに、投資事業組合（投資事業有限責任組合、投資事業を営む民法組合、匿名組合、海外リミテッド・パートナーシップ等）についての投資家保護ルールを整備するため、2004年6月2日付けで証券取引法が改正され、2004年12月1日からはこれらの契約に基づく権利が「みなし有価証券」として証券取引法（現在は金融商品取引法）の対象となっている。2005年には、日本版LLPもいえる『有限責任事業組合』制度が創設され、その利用が拡大している。

ア 民法上の任意組合

近年、民法上の任意組合（以下「任意組合」という。を利用した節税スキームが多くなり、多くの税務・会計上の問題が生じている。

(ア) 民法上の任意組合の概要

任意組合は、民法上の規定の大部分が任意規定であり、その性格も多様であるため、他の類似組織と識別するのが困難なものが多々ある。任意組合は、各当事者が出資をなして共同の事業を営むことを約する合意（民667①）により成立する団体である。団体といっても、ある程度の団体性を有するにすぎず、団体としての権利義務の認識はなく、法的にも組合員の権利義務として構成されており、社団ではない。成立にあたっては、「出資の合意」と「共同で事業をする旨の合意」があればよく、それ以外の届出は必要とされない。

(イ) 民法上の任意組合の税務の概要

所得税法及び法人税法には、任意組合による共同事業に関しては、原則的な規定が置かれてあらず、法人税法及び所得税法においては、任意組合の課税所得の算定に関しては、特段の規定が定められていない。

任意組合の場合、各組合員がそれぞれ組合事業の主体と考えられ、組合自体は納税主体

とはならない。組合の当事者（組合員には、個人のほか法人もなることができる）に任意組合の利益又は損失の額は、各組合員である法人（個人）の益金（収入金額）又は損金（必要経費）の額に算入される。

イ 投資事業有限責任組合

（ア）投資事業有限責任組合の概要

投資事業有限責任組合契約は、事業に対する資金供給を行うためのものであり、当該契約によって成立する組合が「投資事業有限責任組合」である。日本版リミテッド・パートナーシップとも呼称され、法的性格は任意組合をベースとするもので、特徴の一つとしては、組合の業務を執行する組合員の責任を無限責任とするともに、業務執行権のない組合員を有限責任組合員としてその責任を出資した金額の範囲内に限定していることがあげられる。

（イ）投資事業有限責任組合の税務の概要

投資事業有限責任組合においては任意組合の性格が基本的に引き継がれるため、民法上の任意組合に準じた税務上の取扱いがなされる。当該組合それ自体は納税主体とならず、稼得された所得については当該組合の段階では課税されず、直接組合員の段階で組合員の持分に応じて課税され、当該組合における損益の性格はそのまま組合員にパス・スルーされる。

ウ 有限責任事業組合

（ア）有限責任事業組合の概要

共同で営利を目的とする事業を営むための『有限責任事業組合契約』によって成立する組合である。大きな特色は、「構成員全員が有限責任」で、かつ「構成員課税」が適用され、「内部自治原則（出資者が自ら経営を行うので組織内部の取決めが自由に決めることができる）」を有する組合制度であり、2005年4月27日成立し、同年8月1日施行された。

（イ）有限責任事業組合の税務の概要

2005年（平成17年）度税制改正により、有限責任事業組合に構成員課税が適用される措置が講じられた。つまり、有限責任事業組合で稼得した所得については有限責任事業組合の段階では課税されず、損益分配割合による持分に応じてその所得は各組合員へパス・スルーされ、各組合員の段階で課税される。有限責任事業組合の損失についても、各組合員に持分に応じてパス・スルーされ、各組合員の段階で損失の金額として認識される。

エ 商法上の匿名組合

（ア）匿名組合の概要

匿名組合とは、商法第535条で「匿名組合契約は、当事者の一方が相手方の営業のために出資をし、その営業から生ずる利益を分配することを約することによって、その効力を生ずる。」（商535）と定められている「匿名組合契約」をいう。匿名組合制度の沿革及び商法の規定（商535～542）の文言からして、一個の匿名組合（契約）における当事者は、営業者と匿名組合員の2当事者に限定され、民法上の任意組合のように、3名以上の当事者の存在は認められないと解される。

経済的機能といった観点からみると、匿名組合（契約）は、資本を有する出資者が社会的地位や職業などの関係から共同事業者として名前を出すことを避けようとする者と資本を有しなくても経営の才能がある者とが協力する共同事業形態といえるもの、共同事業というよりも一種の債権債務関係に過ぎないものなど、現在、種々のものが存在している。

(イ) 匿名組合の税務の概要

匿名組合（契約）の基本的な課税関係についても、民法上の任意組合と同様に、法人税法及び所得税法においては、特段の規定は定められておらず、国税庁長官通達に若干の定めがされているに過ぎない。匿名組合（契約）は、法人格もなく、人格のない社団・財団にも該当しないので、それ自体が所得の帰属者として納税義務者になることはない。匿名組合（契約）による事業で稼得された所得は匿名組合（契約）の当事者である営業者に帰属し、匿名組合員に対する分配金は営業者の段階で損金となり、分配された金は匿名組合員の段階で課税対象となる。

オ 信託

(ア) 信託の概要

近年、経済活動の多様化に合わせて信託の多様化も進展し、一般信託制度についても見直しが始まり、平成16年12月3日に改正信託業法が、平成18年12月8日に、改正信託法が成立した。

(イ) 信託に対する税務の概要

信託法の改正に伴い、平成19年度税制改正で改正が行われた。平成19年度税制改正により、法人税法上、信託に対する課税は、①受益者等課税信託、②集団投資信託、③法人課税信託、④退職年金等信託、⑤特定公益信託等に区分され、それぞれの課税関係が明確にされた。

① 受益者等課税信託

受益者等課税信託とは、上記の②から⑤までのいずれにも該当しない信託をいい、信託財産に属する資産及び負債は受益者等が有するものとみなし、また信託財産に帰せられる収益及び費用も受益者等の収益及び費用とみなして、法人税法の規定が適用される（法法12①）。

② 集団投資信託

集団投資信託とは、合同運用信託、証券投資信託等一定の投資信託及び特定受益証券発行信託をいい（法法2 二十九）、これらの信託に係る収益及び費用については受託者段階では課税されず、受益者に信託収益が分配された段階で課税される。

③ 法人課税信託

法人課税信託とは、特定受益証券発行信託以外の受益証券発行信託、受益者等の存しない信託、法人が委託者となる一定の信託、集団投資信託に該当するもの以外の投資信託及び特定目的信託をいい（法法2 二十九の二）、法人課税信託については、信託段階、すなわち受託者段階で受託者の固有資産に帰属する所得とは区分して法人税が課税される。

カ 特定目的会社（TMK）

(ア) 特定目的会社の概要

特定目的会社とは資産流動化法に規定する社団で、資産の流動化を目的としており、多数の投資家又は機関投資家に対して優先出資証券又は特定社債券を発行している。

(イ) 特定目的会社の税務

特定目的会社のうち一定の要件を満たすものが支払う「利益の配当の額」については、損金の額に算入することが認められる。

キ 投資法人（会社型投信）

（ア）投資法人の概要

投資法人とは「投資信託及び投資法人法」に規定する社団で、主として特定資産に対する投資として資産を運用することを目的としている。金融システムの一環として、1998年に創設された証券投資法人はその名称も「投資法人」と改められ、運用対象として不動産に投資することが可能となり、不動産投資を行う上場投資法人は日本版リートと呼称されている。

（イ）投資法人の税務

投資法人は特殊な主体であって、当該信託財産から生じた利益についてこれを投資家に分配した場合は、導管的な器（ビークル）に過ぎないものであることから、税制上、一定の要件の下に支払われる利益分配額については損金算入が認められるなど、特定目的会社とほぼ同様の取扱いが講じられている。

（3）米国における SPE

我が国において進展しつつあるこの資産証券化の多くは、米国における資産証券化をモデルとしている。米国においては、1980年代、パートナーシップを用いた資産投資に人気があった。しかし、1980年代後半から1990年代初めにかけてその投資は下降していった。その理由の一つに、受動的である資産投資によって生じた損失を投資家の「その他の所得（例えば、給与）」と損益通算することができなくなる（パッシブ・アクティビティ・ロス・ルール）など、節税をインセンティブとしたパートナーシップ等のタックス・シェルターに対する税務上の規制を強化した1986年税制改革法があった。その他、タックス・プランニングの観点ではなく純粋な事業という観点から、資産供給が過剰となり資産価値が極端に下落したことや、金融機関が資産ポートフォリオにおいて大きな損失を被ったことがあげられている。その結果、投資家は、資産市場に有利な取引物件があろうとも、これらの資産を購入することができるような資金を調達することは困難となり、市場から遠ざかっていった。しかし、その後の金融技術の進歩等は目ざましく、それらを背景に従来の資産投資に比べ、はるかに流動性が高い資産投資が登場した。その代表的なものがリート（Real Estate Investment Trust; REIT）である¹⁵⁾。

ア パートナーシップ

米国では、パートナーシップを利用した資産投資が普及している。特に、1986年税制改革法が成立するまで、資産投資の中では最もポピュラーな投資であった。例えば、不動産投資を目的とするリミテッド・パートナーシップは、広範な種類の不動産に投資され、新しい不動産を開発したり、既存の不動産を取得したりするためにも用いられた。通常、商業不動産（例えば、事務所、ショッピングセンター、倉庫）や居住用不動産（例えば、アパートメントハウスのような集合住宅）に投資されている。また、パートナーシップを用いた「不動産タックス・シェルター」が1970年代～1980年代において活況を呈していた。

米国統一パートナーシップ法によると、パートナーシップとは「利益を目的に共同所有者として事業を行う2名以上の団体」であり、米国では共同事業に広く利用されている。パートナーシップは基本的には、ジェネラル・パートナーシップとリミテッド・パートナーシップに分類される。パートナーシップは、州法及び連邦法においてそれぞれ規制されており、①各州法は、パートナー間及び利害関係者（例えば、債権者）に対するパートナーの

権利義務、責任を規定し、②連邦法である米国内国歳入法は、パートナー及びパートナーシップに対する所得税に関して規定しており、米国内国歳入法上、損益はパートナーにパス・スルーできるという利点がある。原則として、パートナーシップの段階での所得の性格もパートナーの段階で維持される¹⁶⁾。

米国におけるパートナーシップには、以下の形態がある。

(ア) ジェネラル・パートナーシップ (GPS)

ジェネラル・パートナーシップは、2名以上の無限責任を負うジェネラル・パートナーにより組成される。個人企業と同様、ジェネラル・パートナーシップの設立は容易であり、個人企業と同様の大きな短所がある。ジェネラル・パートナーはパートナーシップで生じた債務に対し無限責任を負わねばならない。

(イ) リミテッド・ライアビリティ・パートナーシップ (LLP)

ジェネラル・パートナーシップの短所を補う意味で、ジェネラル・パートナーシップの一種として、パートナー全員が有限責任のLLPが多くの州で認められており、米国内国歳入法上の取扱いもジェネラル・パートナーシップと同様である¹⁷⁾。

(ウ) リミテッド・パートナーシップ (LPS)

リミテッド・パートナーシップは、業務を執行し、かつ、人的責任を負う1名以上のジェネラル・パートナーと業務執行に関与しない1名以上のリミテッド・パートナーにより組成される。米国内国歳入法上、ジェネラル・パートナーシップと同様、損益はパートナーにパス・スルーできるという利点があり、所得の性格もパートナーの段階で維持される¹⁸⁾。

(エ) マスター・リミテッド・パートナーシップ (MLP)

リミテッド・パートナーシップとして法律上組成され、そこでの持分が公認の証券取引所等において取引されている「マスター・リミテッド・パートナーシップ (Master Limited Partnership (MLP))」がある。その主要な特徴は、リミテッド・パートナーの責任が有限責任で、その持分が自由に譲渡できることにあり、相互の代理人関係や共同という概念はもはや構成員であるパートナー間では見い出せない。米国内国歳入法上、当初はパス・スルー型企業であったが、1987年税制改正により、持分が確立された証券市場 (secondary market) 又はそれに相当するものにおいて容易に取引されるパートナーシップを「公開取引パートナーシップ (Publicly Traded Partnerships: PTP)」と米国内国歳入法第7704条(6)で定義し、原則として、法人として課税されることになった¹⁹⁾。

イ LLC

LLCは非株式会社形態であるが、その構成員に有限責任の保護を提供し、構成員が積極的に企業の経営に参加する権利を有する企業形態である。つまり、LLCは構成員に有限責任を与え、企業の経営に積極的に参加することを構成員に認める一方で、非株式会社形態の企業であり、株式会社型の企業と非株式会社型の企業が有する長所を併せ持つ企業形態である。

米国内国歳入法上、LLCはパートナーシップとしての課税を享受することができる。つまり、LLCは、稼得した所得についてLLCそれ自体は法人としての課税とパートナーシップとしての課税のいずれかを選択することが認められており、通常、企業経営者は、有限責任を犠牲にすることなく、パス・スルー課税という最も都合のよい税務上の取扱いを選択している²⁰⁾。

ウ リート

米国では、不動産投資において、リート（REIT:RealEstateInvestmentTrust）が1992年以降急増している。その理由の一つとして、リートから分配される配当について税制上の優遇措置が講じられていること、持分が年金合同運用ファンドの持分よりも現実に即した投資戦略となること等があげられる。

リートは不動産投資信託（RealEstate Investment Trust）であるが、通常の法人等と同様に、株式や社債を発行し、一般投資家から資金を調達しており、一般投資家は普通の株式や社債と同様に、証券会社等でリートが発行する株式や社債を購入し、第三者に売却することもできる。株式の配当原資はリートが有する不動産等の運用から生じる賃貸料やキャピタル・ゲインがベースとなり、一般投資家はその配当等にあずかるのであり、その不動産や持分等に対して具体的な権利を有するわけではない。リートは米国では上場又は店頭公開され、株式と同様に取引されており、一定の要件を満たせば、米国内国歳入法上、リートは、分配した配当につき損金算入が認められている。したがって、持分保有者に分配される所得はリートの段階では課税されず、その所得は持分保有者の段階でのみ課税されることになり、持分保有者がリートの資産を直接に保有していたのと同様の効果が得られる²¹⁾。

エ レミック

種類の異なる複数のローンのをひとまとめにする証券化には、税務上制約があった。そのため、その制約を一部緩和し、不動産金融の流通市場を拡大する目的で、1986年税制改正により米国内国歳入法に第860条A～Gが追加され、レミック（Real Estate Mortgage Investment Conduit:REMIC）が創設された。

レミックは一定の要件を満たす場合、レミックそれ自体は稼得した所得について課税されず、レミックの持分の権利者の段階で個々に課税され、経済的二重課税は排除される。レミックには、パートナーシップ、トラストなどの組織形態が用いられている。レミックの活動は開始日において定まっている受動的活動に限定され、新たに投資したり、予定より早く債権を売却したり、債務を弁済することは認められない²²⁾。つまり、レミックの証券保有者は、モーゲージ等の実質的所有者としてみなされ、レミックから支払われるものは「利息」又は「元本」として扱われる。また、エクイティ部分については、原則として、エクイティ部分に対する投資家の段階で課税される²³⁾。

3 米国における SPE に対する会計基準等

2001年、米国においてEnron Corp.（以下「エンロン社」という。）による不正会計（SPEを用いた非連結会計による粉飾）が発覚し、破たん消滅し、同時に同社の監査を担当していたArthur Andersen LLP（以下「アンダーソン」という。）も消滅したことにより、米国においてSPEに対する会計基準が見直され、大きく変容していった。

（1）連結会計に係る基本的な概念

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（以下「ARB51」という。）「連結財務諸表」（1958年公表）、及び財務会計基準書（FAS）第94号（以下「SFAS94」という。）「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²⁴⁾。

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(SPE)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、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。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²⁵⁾。

1990年、発生問題専門委員会(EITF)²⁶⁾は、EITF Issue90-15「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 TopicD-14「特別目的事業体に関する取引」公表し、SPEの連結上の取り扱いを主に規定してきた²⁷⁾。

EITF Issue No. 90-15には、指針適用上の疑問にSECが答える形で、エンロンがSPE非連結スキームを構築するうえで特に重要な役割を果たしたと考えられる2つの見解が示されている。第1の見解として、EITF Issue No. 90-15はリース取引にかかるSPEを対象とした指針であるが、SECが、指針はSPEに関わるその他の取引を評価する際にも有用であると示し(Q.2 Response)、これによって、EITF Topic No. D-14やEITF Issue No. 90-15が扱う特定の取引以外で利用されるSPEの連結を検討する際にも両指針を広く適用できる、との解釈が実務に広まることとなった。第2の見解として、EITF Topic No. D-14及びEITF Issue No. 90-15の双方において示されている「相当の持分投資」とは何かについて、SECが、SPEの総資産の3%という量的指針(以下、3%ルール)を示した(Q.3 Response)²⁸⁾。しかし、当時、FASBによるSPEに関する基準設定は遅れ、3%ルールの他に、SPEの連結を判断する際に求められる支配力については具体的な指針が示されず、その判断基準は曖昧なままであった²⁹⁾。

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³⁰⁾。

(2) 米国基準による SPE 対応策の開始

ア 財務会計基準書第 125 号 (SFAS125)

1996年、米国財務会計基準審議会(FASB)は初めてオフバランス関連企業の問題に対応し³¹⁾、SPEについて公式に言及するSFAS125を公表した。SFAS125は、譲渡資産が金融資産である場合のSPEに限定し、いくつかの条件を満たしたSPEを「適格SPE (qualifying SPE)」として連結対象外とし、金融資産の譲渡取引を認めることを規定した³²⁾。

従前は、上記3(1)のとおり、譲渡される資産の性格にかかわらずEITF Issue 90-15及びEITF TopicD-14に従って連結要否を判断されたが、SPEに特化したものではなかった。そのため、金融資産証券化ビジネスの拡大に伴い、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り、1996年、SFAS125「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」を公表し、上記第1節1の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³³⁾。

イ 財務会計基準書第140号 (SFAS140)

2000年9月、財務会計基準機構は、SFAS125を置き換える財務会計基準書第140号「金融資産の譲渡及びサービス業務ならびに負債の消滅の会計処理－SFAS125の差換え」(SFAS140)を公表した。SFAS140は、その名称が示すとおり、SFAS125を全面的に置換し、証券化を含む金融商品の譲渡及び負債の消滅に係る会計処理の基準を示したものであり³⁴⁾、SPEの取扱方法を更に詳しく規定したものであった³⁵⁾。

(ア) 適格SPEの意義

SFAS140(Par.35)は、以下の要件を全て満たすSPEを「適格SPE」と定義し、資産譲渡人の連結対象外とし³⁶⁾、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、EITF Issue90-15、EITF TopicD-14に基づいた連結要否判断が行われた。

- ① SPEが、金融資産の譲渡人とは明確に切り離されていること³⁷⁾
- ② SPE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となるなど活動内容が制限されていること
- ③ パッシブな金融資産等、保有資産が制限されていること
- ④ 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

適格SPE(qualifying SPE)は、SFAS140においては、証券化取引における金融資産の譲渡人(オリジネーター)は適格SPEの要件を満たす金融商品の保有主体を連結しないこととしている。さらに、後述するFIN46においては、適格SPEについては、オリジネーター以外の証券化関係者(例えば証券化取引のアレンジャー)による連結も一定の場合を除いて不要としている³⁸⁾。

(イ) 個別財務諸表でのオフバランス化の3要件の概要

SFAS140においては、スポンサーが移転した資産に対する支配を放棄したか否かに関し、3つの基準を定めた³⁹⁾。個別財務諸表でオフバランス化(売却処理)を達成するために必要な要件は、金融資産の譲受人が適格SPEであるかどうかにより異なる。しかし、いずれにしてもSFAS140(Par.9)で示されている3つの要件をすべて満たすことが必要となる。個別財務諸表でのオフバランス化のための3要件は以下のとおりである⁴⁰⁾。

① 譲渡資産の譲渡人からの隔離

譲渡された資産は、その資産を譲渡した企業から隔離され、破産手続その他の財産管理の手続の場合でも、譲渡人と債権者の管理の手の届かないところに置かれていなければならない⁴¹⁾という要件である。SFAS140は、譲渡資産が譲渡人から隔離されていることを第1の要件に挙げており、本要件は資産隔離要件(ないし倒産隔離要件)と呼ばれることがある⁴²⁾。

② 譲受人の譲受資産に対する権利の制約

各譲受人(又は、譲受人が「適格SPE」である場合、各受益的権利の保有者)は、受領した資産(又は受益的権利)を担保に供し又は交換する権利を有しており、如何なる条件も譲受人(又は保有者)が、担保に供し又は交換する権利を利用することを制約しないし、譲渡人に些細な便益以上の便益は提供することはできないという要件である⁴³⁾。

譲渡を売却処理するための第2要件は、譲受人が譲受資産に関してどのような権利を有しているかに着目するものである。SFAS140は譲受人が適格SPE(QSPE)であるかどうかによって規定の表現を変えている⁴⁴⁾。

これは、譲受人が適格SPEでない場合、譲受人が資産の処分に関して制約がないことが資産の支配の移転があったと見るうえで重要である一方、積極的に資産処分を行うことが予定されていない適格SPEが譲受人である場合は、適格SPEの発行する証券の保有者が当該証券を処分できることを実質的に譲受資産の支配が移転していることの根拠と見るという考えに基づいている⁴⁵⁾。

③ 買戻契約等による譲渡人の支配の継続

譲渡人は下記のいずれかの方法により、譲渡を受けた資産に対する実際上の支配権を維持しないという要件である⁴⁶⁾。オフバランス化のための3つ目の要件は、譲渡人と譲渡資産の譲渡後の関係に着目するものであり、譲渡人が次のいずれの方法によっても譲渡資産に有効な支配を及ぼすことができない場合には要件が満たされるものとされる⁴⁷⁾。

- (a) 満期前に譲渡資産を買い戻す権利又は償還を求める権利を、譲渡人に与え義務づける契約の締結⁴⁸⁾
- (b) クリーンアップ・コールに拠る場合を除き、一方的に保有者に特定の資産を返還させる法的資格の付与⁴⁹⁾

連結を律するこの規則は、資産をオフバランス化するスポンサーに寛大な規則であった。SPEを倒産隔離し、SPEの資産に対し意思決定する権限を保持しないで、スポンサーと譲受人間の買い戻し契約の締結を避けることによって、スポンサーはSPEから独立の存在になることができた⁵⁰⁾。

(ウ) スポンサーとSPE間の資産譲渡等の税務会計上の取扱い

SPEのうち法人格のないパートナーシップを例に検証する。米国内国歳入法第707条(a)(1)に基づく、パートナーとパートナーシップ間での資産の譲渡は、パートナーシップと非パートナー間の譲渡と同様の方法で扱われる。しかし、多くの規定では、関連者間での取引を通じて租税回避が行われることを防止することが意図されている。例えば、米国内国歳入法第707条(b)(1)では、直接又は間接にパートナーシップの利益持分又は資本持分の50%以上を所有するパートナーとパートナーシップ間の譲渡交換については、損失の発生を認めていない。同一の者が直接又は間接に資本持分又は利益持分の50%以上を所有する二つのパートナーシップ間での資産の譲渡又は交換についても損失の発生は認められていない。

(エ) 財務構成要素アプローチの採用

SFAS140は、金融資産の譲渡取引によりもともと1つであった金融資産が複数の金融商品に分割され得るということを認めたうえで、分割された金融産品を単位として、支配（コントロール）の有無により会計処理を決定する考え方を採用している。この考え方は、財務構成要素アプローチ（financial component approach）と呼ばれ、SFAS140（及びその前身であるSFAS125）の特徴となっている。財務構成要素アプローチは、SFAS125以前における考え方と対照的ともいえる違いを有している。SFAS125以前においては、譲渡資産を複数の構成要素に分割して会計処理を検討することを行わず、譲渡対象である金融資産全体にかかるリスク及びリターンの帰属によって会計処理を検討するアプローチが主流であった。なお、このようなアプローチは、リスク・リワード・アプローチ（risks-and-reward approach）と呼ばれている⁵¹⁾。

(3) FASB 解釈指針第 46 号

2001年末に破綻したエンロン社の不正会計問題の一つに、本来ならば同社が連結すべき特別目的事業体（Special Purpose Entities: SPE）を連結範囲から不正に除外していたことが指摘されている。同社の破綻を契機として、FASBはこれまで一時的に中止していたSPEの連結問題の再検討を再開し⁵²⁾、2003年1月17日、FASBは特別目的事業体（SPE）の連結について新たな解釈指針「改訂解釈指針（FASB Interpretation: FIN）第46号「変動持分事業体の連結—ARB51の解釈」（以下「FIN46」という。）を公表した⁵³⁾。

ア 制定の経緯

SPEの連結に対する考え方について早急な見直しを迫られる直接のきっかけとなったのは、2001年秋の米国のエネルギー関連企業エンロン社の破綻であった。

世界的な総合エネルギー会社であるエンロン社は、1990年代の半ばに事業を再編成し、急速に成長して目先の利益を挙げるといった目標を達成した。この爆発的に成長する中で、信用格付け及び投資を促す能力を維持するために、エンロン社及びその子会社は、金融、業務及び会計戦略を策定し、SPEを用いて財務諸表を操作した⁵⁴⁾。

多くの取引において、エンロン社は連結財務諸表からSPEの負債を除外したが、他方ではSPEの収益を含め、それによって投資収益率を引き上げ、その他一定の財務状況改善策を実施した。このためエンロン社は、純利益、資産、株主資本を過大表示し、SPEを通じて多額の負債を隠すことによって、真の財務状況を隠蔽した。エンロン社のお目付け役として働くと考えられる監査人は、この状況に目をつぶって、これらのオフバランス取引について独自の調査を行なわなかった。何故なら監査人はエンロン社と監査以外の利害契約を締結していたからである。2000年10月までに、エンロン社の資産の約600億ドルの約半分は、SPEの資産になっていた⁵⁵⁾。

エンロン社のSPEはSFAS140に違反した。エンロン社の執行役員及び財務状況の虚偽表示に係わる各種の利益相反の他に、エンロン社のSPEは資産隔離要件及び十分に支配権を行使する独立事業体の必要性要件に違反した。このようにエンロン社は連結規則に従わないで、詐欺的にSPEを濫用した⁵⁶⁾。

エンロン社による詐欺（粉飾）発見後、その直前の数年の財務諸表を修正することが必要となった。そうするにあたって、エンロン社はそれまでのものを含め、現行の財務諸表に一定のSPEの負債を認識しなければならないことになった。連結規則により、エンロン社の不正会計処理は許されなかったけれども、エンロン社によるSPEの濫用により、オフバランス業務の透明性を高めることを求める動きが発生した⁵⁷⁾。

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）の連結に係るARB51の解釈指針」（以下、FIN46）として正式に公表された⁵⁸⁾。しかし、その内容があまりにも難解で、その後さまざまな議論が生じたため再度検討が重ねられ、2003年12月に適用時期の変更を含む改訂が行われ、FIN46Rに置き換えられた。

エンロン社の破綻後、多くの事情聴取や調査が行なわれ、事件の原因を根絶しようとし、エンロン型の詐欺に対する対策が開始された。これに応じてFASBは新規則を制定し、会計

処理の開示を強化し、スポンサーに非連結処理を認める要件がより一層厳格化された。このエンロン事件後の規制に基づき、SPEはSFAS140に規定された要件を満たしてSPEが適格SPEになるか、又はSPEは変動持分事業体（VIE）として取り扱われことになった⁵⁹⁾。

ARB51による議決権持分のアプローチでは、実質的に支配している会社でありながら議決権を通じては支配していないために連結から除外されるという状況が生じた。また、支配関係を特定するうえで持分投資者が実質的な残存リスクを負っていない場合においては有効な方法ではなかった。そこで、FIN46Rは実質支配関係にある特別目的会社（SPE）のような特殊な会社の連結はずしを防ぐことを目的とし、議決権以外の支配概念を導入した⁶⁰⁾。

イ FIN46 の内容

（ア）適用範囲

FIN46は下記の事業体を除くすべての事業体に適用され、適格SPEに対してはFIN46Rは適用されない⁶¹⁾。

- ① SFAS117で定義される非営利組織
- ② SFAS87「事業主の年金会計」、SFAS106「年金以外の退職後給付に関する事業主の会計」、SFAS112「退職後給付に関する事業主の会計－SFAS5及びSFAS43の改訂」が適用される従業員年金プランのスポンサー
- ③ SFAS140par.35で定義される適格SPEの譲渡人及びその関連会社
- ④ 適格SPEの変動持分保有者
- ⑤ その他（FIN46R par.4 e,f,gで規定される事業体）

（イ）V I E の取扱い

FIN 46Rが権威のある根拠となり、SPEがVIEと看做される場合、及びスポンサーがVIEの資産、負債、非支配持分及び事業成績を連結財務諸表に含める場合、識別する方法の指針となった。FIN 46Rでは、変動持分を「企業に対する契約上、所有権、その他の金銭的権益で、変動持分を除く企業の純資産の公正価値の変動につれて変動する権益」と定義されている。財務上の支配だけに重点を置かず、FIN 46Rは、残存リスクと非連結の恩典の大半を保持する企業であるかどうか重点が置いている⁶²⁾。

VIEに対する連結規則は、エンロン事件後大きな注目を浴びるようになったが、他方適格SPEがメカニズムとして機能し、証券化取引が可能になった。SPEが考えている倒産隔離の地位の確立その他の証券化による恩典を達成するために、スポンサーはそのバランスシートからSPEを外すことが必要になった。適格SEPにより自動的にこの課題は解決され、連結は要求されなくなった。他方では、SPEをVIEと区別する連結処理には、いくつかの複雑な要因を調査することが必要になった。かくして、連結の可能性を回避するために、金融機関は一般的に、証券化取引では適格SPEを用い、複雑なVIE連結分析を回避した⁶³⁾。

（ウ）適格 SPE の要件

SPEがSFAS140に規定された4つの要件を満たした場合に「適格SPE」とみなされことになり、VIEに対するより厳格な規制は適用されなくなった。

- ① SFAS140に基づく資格を得るために、SPEをスポンサーから明確に切り離さなければならない。この要件を満たすために、SPEのスポンサーは、一方的にSPEを解散する法的な資格がなくなった。更に、独立の第三者がSPEの受益権の少なくとも10%を保有することが必要になった。
- ② 適格SPEの設立係わる法的文書に定めてSPEは許可される事業活動が確実に大幅に制

限されなければならない。

- ③ SPEが保有することができるのは受動的債権に限定される⁶⁴。資産のサービシングに必要なものを除き、資産の保有は意思決定に関与しなかった場合に、金融資産は受動的と看做された。受動的債権には、保有資産から回収される現金、購入投資債券で受益者への分配が未決になっているもの、及びスポンサーとその関連会社以外の当事者に売却された一定の派生商品、例えば金利スワップが含まれる。
- ④ SPEの現金決済を伴わない債権の売却又は処分は、一定の事由の発生が契機となり、自動的に対応できる場合においてのみ実施できる。適格SPEが非現金金融資産を処分することができるのは、金融資産の公正価値が特定の割合で低下する場合（SPEに係わる法的文書に示される）、独立の受益的権利保有者が受益的権利を適格SPEに返済する権利を行使する場合又は適格SPEの終了の場合である⁶⁵。

（エ）変動持分支配の判断

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し、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。「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⁶⁶。

（オ）変動持分事業体（VIE）の認定

FIN46Rでは、リスクを負担する持分出資の合計額（total equity investments at risk）のみで事業体が事業活動を行うに必要な資金をまかなうことができない場合（この持分出資額の十分性の目安として、持分出資が総資産の10%未満とされる）及び持分投資者の当該事業体における意思決定能力、損失を負担する義務、あるいは予想残余便益を享受する権利という3つの特徴のいずれかを欠く場合のように、支配的財務持分（controlling financial interest）の性質を欠く場合には、当該事業体はVIEに該当するものとしている。VIEとして判定された場合、すべての変動持分保有者は、主たる受益者か否かの判定を行わなければならない。

- ① 投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
- 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類与する権利、(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)。

上記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とは認められない。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⁶⁷。

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、③ SPE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⁶⁸⁾。

(カ) 変動持分に基づく連結会社の決定

変動持分事業体の期待損失、期待残余利益、又は両者の過半を負担・享受する変動持分を有する会社は、その事業体を連結しなければならない。期待損失又は期待残余利益の過半を負担・享受するか否かを判断する際には、保有する変動持分と他者が保有する変動持分との関係を考慮する必要がある。ある会社が期待損失の過半を負担する一方、期待残余利益の過半を別の会社が享受する場合、期待損失の過半を負担する会社がその変動持分事業体を連結する。変動持分事業体を連結する会社はその事業体の主たる受益者(primary beneficiary)と呼ばれる⁶⁹⁾。VIEと判断された場合には、変動持分保有者は「主たる受益者」か否かを決定し、主たる受益者は当該VIEを連結しなければならない。すなわち、VIEであるSPEの期待損失の過半を負担し、期待残余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。なおその際には、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⁷⁰⁾。

(キ) 必要出資持分金額水準の引き上げ(FIN140の改正)

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、FIN46Rで10%に引き上げられた。金融資産の証券化に係る適格SPE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った⁷¹⁾。

(4) SFAS166 及び SFAS167

ア 適格SPEに対する批判

SFAS140及びFIN46Rにより、適格SPEの創設及び資産のオフバランス化の要件により、スポンサーが資産をバランスシートから外す道が開かれたが、他方ではその適格SPEの残存利益とリスクは保持されていた。SPEが適格か否かの決定は、主としてSPEが受動的債権を保有し、予め特定された規則に従って対応するかどうかに依拠するので、企業は適格SPE要件に適合するように、オフバランス関連企業を設立することができた。かくして企業は自動的に連結の対象とされる可能性を回避した。例えば、スポンサーが適格SPE(信託)を設立し、残存権益と信託を管理する権利を保持した場合、債権についての回収金が予め決定された方式によって分配されるならば、適格SPEを連結することを回避することができる。スポンサーが適格SPEの持分の大半を保有すれば、その結果リスクの負担を会計処理することができない⁷²⁾。

さらに適格SPEには、基本的に構造的な欠陥がある。適格SPEはどのような市場環境でも、負債を継続的に借り換えすることが予定されているが、流動性が破壊されるリスクも極めて大きい。この流動性リスクとは、機関投資家が適切に資金を調達することができず、又妥当な価格で資産を売却することができなくなり、債務を履行することができなくなるリスクをいう。金融危機により市場が混乱すると、短期債券で長期資産の資金を調達した適格SPEは、債権の質について市場が不安を抱くので負債を更新することができなくなる可

能性がある。同様に資産価格は市場危機が深まるにつれて下落するので、資産の売却は有望な選択肢にならない場合が多い。例えば資産担保コマーシャル・ペーパー（ABCP）市場は、景気後退中に崩壊する最初の市場である。何故なら適格SPEはABCP取引で資金調達し、短期債券で債権資産に関する資金を賄っているからである⁷³⁾。

制度上では適格SPEは自己資本を殆ど保持せず或は全く有していない。適格SPEはモーゲージ証券、資産担保証券、担保付デット証券を発行し、それらにより住宅ローン、自動車ローン、クレジットカードその他の債権から、基礎的なキャッシュフローが生み出されているので、適格SPEは消費者による返済に依存して、現行の方針をとり続けた。金融危機が表面化した時、借り手の中にはそのローンについて債務不履行に陥った消費者が多かった。この債務不履行の結果、適格SPEは投資家に返済することができず、スポンサーに残存持分を返済することができなくなったケースが多い。かくして、適格SPEに資産を移転し、資産の認識を中止する会計処理が、残存持分を通してスポンサーたる金融機関並びに適格SPEが発行した証券の投資家に影響を及ぼした⁷⁴⁾。

他の経済的な破局と同様に、金融危機の結果、そのシステムを濫用した企業に対する取り締まりが強化された。情報の開示を欠いてシャドウ・バンキング・システムが拡大され、オフバランス取引が押し進められることに対処するために、米国政府は多くのクレジット・ファシリティ、流動性ファシリティを創設する必要に迫られ、再評価すべき規制の一つとして、オフバランスSPEに関する問題が取り上げられ、スポンサーとSPE間の資産の移転が真正売買かどうかを決定する会計基準が、資産のオフバランスが問題の核心となった⁷⁵⁾。

FASBはSFAS140及びFIN46Rに関して二つの基本的な問題点を指摘した。第一点は、適格SPEを連結から外すのを認めたことが危機を深刻にさせたという点である。第二点はFIN46RはSPE持分を保有する企業がその企業を連結すべきか否かの決定を不正確な数学的計算に依存しより適切な管理の質的評価を用いなかったことである⁷⁶⁾。

イ SFAS166 及び SFAS167

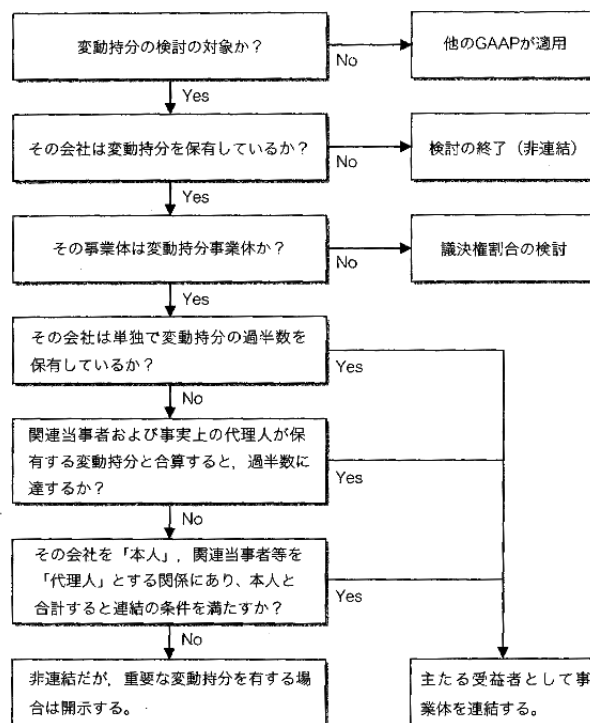
2008年4月1日、FASBは、FIN46Rを修正し、適格SPEを削除する意図があることを発表した。言うまでもなくこの措置に対して、各種金融機関等から激しいロビー活動が起こりその意図に反発するという事態を招いた。それにも拘わらず、FASBは二つのSFAS166及びSFAS167として再検討し、FAS140及びFIN46Rをそれぞれ修正し、2009年11月に実施した⁷⁷⁾。

SFAS166及び167は透明性を高めること及び大金融機関の自己資本規制の強化に焦点を置いている。例えばSFAS166及び167は、組成した資産及び負債をすべてリストアップし、継続的にその貸借対照表に計上して行くことを要求している。特にSFAS166には、証券化及びその他のオフバランス取引に従事する企業に影響を及ぼす新しい基準が設けられ、「真正売買」としての取扱をする基準を引き上げた。最も重要なことは、SFAS166では、適格SPEという概念が削除されたことである⁷⁸⁾。

SFAS167ではスポンサー企業に、質的分析を行なってSPEの受益者を連結の対象企業とするか否かを決定することを求めている。この分析によって、ある企業が財務上の利害関係を支配しているか否か、及びSPEと提携し、暗黙に財務上の責任を負担しているか否かを検討する必要があるとしている。暗黙の責任負担はおそらく、スポンサーと投資家の間の暗黙の合意に応えたものであろう。多くの場合スポンサーが破綻したSPEを救済する結果となっている。VIEの取扱規定は、管理、残余持分、責任の側面に焦点をあてているが、質的アプローチを適用している。特に、変動持分を有する企業がVIEの重要な事項を指図

する権限、重要な便益を受ける権利、或はVIEの業務により発生した重大な損失を吸収する義務を有しているかどうかが重要視されている⁷⁹⁾。

この規則は効果的に、大不況期に表面化したオフバランス関連企業の会計処理に関する二つの大きな問題に対処した。適格SPEという概念が削除されたことにより、企業がオフバランス関連企業の残余持分を保持する機会がなくなり、リスクを不適切に会計処理することできなくなった。更に企業は、もはや厳格に分析をすることなく、オフバランス処理ができなくなった。第二に質的アプローチにより、SPEの真の受益者、及びスポンサーが組成した資産、負債、継続持分をすべて開示する新要件を定め、危機が表面化する前に、スポンサーとそのSPE投資家間の暗黙の保証に効果的に対応することができるようになった⁸⁰⁾。連結範囲を決定するプロセスは次のとおりとなった。



出典：長谷川茂男『米国財務会計基準の実務（第8版）』（中央経済社 2015）774 頁

4 日本における SPE に対する会計基準等

1997年6月、企業会計審議会から「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扱い」が公表され、我が国において連結決算中心の考え方が導入された。その後、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た⁸¹⁾。しかし、エンロン社の不正会計

事件を契機として、わが国においてもSPEの会計処理に問題がないかどうか注目され、再検討が開始された。

(1) SPEの連結基準

企業会計基準委員会(ASBJ)は、我が国における特別目的会社に対する支配力基準の根本的な考え方について、国際的な会計基準の開発の動向を踏まえつつ検討を進め、2011年(平成23年)3月25日、連結財務諸表における特別目的会社の取扱いを見直し、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「改正連結会計基準」という。)、改正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」、改正企業会計基準適用指針第22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適用指針」、改正実務対応報告第20号「投資事業組合に対する支配力基準及び影響力基準の適用に関する実務上の取扱い」(以下「改正実務対応報告」という。)を公表している。さらに、平成23年(2011年)5月のIFRS第10号⁸²⁾公表後において仮に我が国においてIFRS第10号の支配の考え方を取り入れた場合にどのような論点が生じ得るかの検討を行い、平成25年(2013年)3月29日、会計基準委員会は「特別目的会社の連結範囲等に関する検討の中間とりまとめ」を公表した。

ア 法人格のあるSPEの連結基準

(ア) 支配力基準の原則

連結範囲の決定基準として支配力基準が導入されており、連結における支配とは「意思決定機関(財務及び営業又は事業の方針を決定する機関)への支配」とされ、原則的な要件として、①他の会社の議決権の過半数を実質的に所有している場合、②他の会社に対する議決権の所有割合が50%以下であっても、高い比率の議決権を有しており、かつ、当該会社の意思決定機関を支配している一定の事実が認められる場合が示されている。

(イ) 支配力基準の例外

我が国では、1998年に「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律」(SPC法)が施行され、1998年(平成10年)10月に企業会計審議会から公表された「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」三では、一定の要件を満たす特別目的会社をその出資者及び資産の譲渡者の子会社に該当しないものと推定する取扱いが定められていた。つまり、一定の要件を満たした場合、特別目的会社に対する出資者及び特別目的会社に資産を譲渡した会社(出資者等)から独立しているものと認め、出資者等の子会社に該当しないものと推定され、連結の範囲には含まれないとされていた。

この取扱いは、特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律(その後、「資産の流動化に関する法律」と改称されている。以下「資産流動化法」という。)の施行当時に設けられたものであり、事業内容が資産の流動化に係る業務(資産対応証券の発行により得られる金銭により資産を取得し、当該資産の管理、処分から得られる金銭により資産対応証券の元本や金利、配当の支払を行う業務)及びその附帯業務に限定されており、かつ、事業内容の変更が制限されているため、特定目的会社の議決権の過半数を自己の計算において所有している場合等であっても、当該特定目的会社は出資者等から独立しているものと判断することが適当であることから設けられたものといわれている^{83) 84)}。

その後、企業会計基準委員会は、平成21年2月に、国際会計基準審議会(IASB)での当時の検討状況を踏まえた上で、「連結財務諸表における特別目的会社の取扱い等に関する論

点の整理」(以下「論点整理」という。)を公表し、検討を進め、特別目的会社の連結に関する特則について設定当時の趣旨を踏まえ、資産の譲渡者のみに適用されるよう(出資者に関する記述は削除した)、平成23年3月に短期的対応として企業会計基準第22号「連結財務諸表に関する会計基準」の改正を行った⁸⁵⁾。

現行財務諸表規則等第8条第7項では「特別目的会社(資産流動化法で規定する特定目的会社及び事業内容の変更が制限されているこれと同様の事業を営む事業体)については、適正な価額で譲り受けた資産から生ずる収益を当該特別目的会社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、当該特別目的会社の事業がその目的に従って適切に遂行されているときは、当該特別目的会社に資産を譲渡した会社等(以下「譲渡会社等」という。)から独立しているものと認め、第三項及び第四項の規定にかかわらず、譲渡会社等の子会社に該当しないものと推定する。」と規定されている。

イ 法人格のない SPE の連結基準

法人格のないSPEとして、投資事業有限責任組合、民法上の任意組合、商法上の匿名組合がSPEのビークルとして利用され、様々な投資事業を行っている場合が多い。

連結会計基準第5項及び第6項では、その範囲を会社、組合その他これらに準ずる事業体(外国におけるこれらに相当するものを含む。)としている。このため、法人格のないSPEが、連結対象とすべき子会社又は関連会社の範囲に含まれる場合があることは明らかであり、連結会計基準等に従い、会社と同様に、支配力基準及び影響力基準を適用することとなる⁸⁶⁾。法人格のないSPEに対する支配力基準及び影響力基準の判断に関しては、企業会計基準委員会から、実務対応報告第20号「投資事業組合に対する支配力基準及び影響力基準の適用に関する実務上の取扱い(平成18年9月8日、改正平成21年3月27日;以下「実務対応報告」という。)が公表されている。

(ア) 民法上の任意組合等

SPEが投資事業有限責任組合や民法上の任意組合の場合、株式会社と異なり、財務及び営業又は事業の方針及び業務執行の決定は、原則として出資者が直接行う。ただし、一部の組合員が行う場合も多い。このようなSPEにおいては、財務及び営業又は事業の方針の決定は組合契約において定められる場合もあるが、株式会社における株主の議決権行使と異なり、各組合員が定期的に当該方針決定に関わっているかどうか判別できないことが多い。また、業務執行組合員が当該SPEの財務及び営業又は事業の方針を決定していると認められる場合も少なくない。このため、実務対応報告によると、業務執行者が当該SPEの財務及び営業又は事業の方針を決定できないことが明らかであると認められる場合を除き、当該SPEは業務執行者の子会社に該当するものとされている⁸⁷⁾。また、出資者の子会社に該当しない他の会社や組合、財団法人・社団法人などの公益法人、特定非営利活動法人(NPO法人)などの事業体や個人を介在させている場合であっても、当該出資者が当該SPEの財務及び営業又は事業の方針を決定しているときには、当該投資事業組合は当該出資者の子会社に該当するものとされている。

民法上の任意組合などのSPEへの出資については、原則として、SPEの財産の持分相当額を出資金(金融商品取引法第2条第2項に基づいて有価証券とみなされるものについては有価証券)として計上し、SPEの営業により獲得した損益の持分相当額を有限責任の範囲内で、当期の損益として計上することになるとされている⁸⁸⁾。このため、SPEについては、当該SPEの財務諸表に基づいて、当該SPEに対する出資等に対応する数値が個別財務諸表に

反映されていても、このことと子会社に該当し連結の範囲に含まれることとは別個に判断すべきであり、子会社に該当するか否かは、あくまでも支配力基準によって判定することに留意する必要があるとされている⁸⁹⁾。

(イ) 商法上の匿名組合

SPEが商法上の匿名組合の場合、業務執行は営業者によって行われ、この場合、民法上の任意組合と異なり、匿名組合事業は営業者の個別財務諸表に反映されていることから、営業者においては当該匿名組合を子会社とする必要はない。また通常、営業者が当該投資事業組合の財務及び営業又は事業の方針を決定しているため、基本的には、匿名組合員が当該匿名組合を連結することはない。しかし、同一の投資事業について営業者が複数の匿名組合員との間でそれぞれ匿名組合契約を締結することが多く、また、投資事業有限責任組合や民法上の任意組合として組成される場合と経済実態に差がない場合も多い。例えば、匿名組合における営業者が匿名組合員の緊密な者と認められ、かつ、匿名組合員が当該匿名組合を支配している一定の事実が認められる場合がある。この場合、匿名組合事業が営業者の個別財務諸表に反映されていても、匿名組合は当該匿名組合員の子会社に該当し連結の範囲に含まれることとされている⁹⁰⁾。

(ウ) 信託

信託については、財産管理の制度としての特徴も有しており、通常、「会社に準ずる事業体」に該当せず、連結対象とされない。しかし、受益者が2人以上ある信託における特定の受益者（当初受益者のみならず、他から受益権を譲り受けた受益者も含む。）は、連結会計基準に従い、原則として、当該信託を子会社として取り扱うことが適当であるとされている⁹¹⁾。

(2) 譲渡資産のオフバランス化処理の基準

ア 企業会計上の取扱い

我が国における会計基準においては、資産を流動化するために、特別目的会社に対して金融資産を譲渡した場合、当該金融資産の消滅の可否は、企業会計基準第10号「金融商品に関する会計基準」（以下「金融商品会計基準」という。）における金融資産の消滅の認識に関する定めに基づいて判断される⁹²⁾。資産の流動化を目的として一定の要件の下で設立された特別目的会社が子会社に該当し連結対象とされた場合には、譲渡者の個別財務諸表では資産の売却とされた取引が、連結財務諸表では消去されて資産の売却とされない処理となる。

金融商品に関する会計基準では、金融資産の認識の中止のことを「金融資産の消滅の認識」と表現している。「金融商品に関する会計基準」、会計制度委員会報告第14号「金融商品会計に関する実務指針」（以下「金融商品会計に関する実務指針」）によれば、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、買戻し特約等の保持や譲渡人による回収サービス業務の遂行）を有する場合があります、このような条件付きの金融資産の譲渡について金融資産の認識を中止する考え方には、次の二つのアプローチがある⁹³⁾。

① リスク・経済価値アプローチ

リスク・経済価値アプローチとは、金融資産のリスクと経済価値のほとんどすべてが他に移転した場合に当該金融資産の認識を中止する考え方のことをいう。

② 財務構成要素アプローチ

財務構成要素アプローチとは、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認識を中止し、留保される財務構成要素の存続を認識する考え方のことをいう⁹⁴⁾。

資産の流動化であっても、不動産の流動化についてはリスク・経済価値アプローチ、金融資産の流動化については財務構成要素アプローチが採用されており、両者で大きく異なる。

証券・金融市場の発達により金融資産の流動化・証券化が進展すると、例えば、譲渡人が自己の所有する金融資産を譲渡した後も回収サービス業務を引き受ける等、金融資産を財務構成要素に分解して取引することが多くなるものと考えられる。このような場合、リスク・経済価値アプローチでは、取引の実質的な経済効果が譲渡人の財務諸表に反映されないこととなり、実態を反映するために、金融資産の譲渡に係る認識の中止は金融資産を財務構成要素に分解して支配の移転を認識する財務構成要素アプローチを適用することになった⁹⁵⁾。

「金融商品に関する会計基準」では、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、当該金融資産の認識を中止しなければならないとしている。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、3つの要件がすべて満たされた場合である。その3つの要件とは下記のとおりである⁹⁶⁾。

- ① 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
- ② 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
- ③ 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

上記②の要件には金融資産の譲受人が「(a) 特別目的会社が適正な価額で譲り受けた金融資産から生ずる収益を当該特別目的会社が発行する証券の保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」、「(b) 特別目的会社の事業が、(a)の目的に従って適正に遂行されていると認められること」の要件を充たす会社、信託又は組合等の特別目的会社の場合には、当該特別目的会社が発行する証券の保有者を当該金融資産の譲受人とみなして②の要件を適用するという注解が付されている⁹⁷⁾。

イ 税務会計上の取扱い

組合契約の性格については種々議論がある。民法上の任意組合における対内・対外のすべての法律関係は、契約的性格と団体的性格との複雑な交錯関係で展開し、任意組合への資産の譲渡も、組合契約に基因する譲渡行為であるという契約の履行的側面と、譲渡によって組成される組合財産の組合員の私的財産からの独立性という団体的側面を認めるという複雑な交錯関係にあり、その団体性を弱く見るか強く見るかによりその性格付けも異なろう。

学説においては、組合契約の性格について、大きく二つに分類されている。

組合契約を双務契約とみる「双務契約説」と合同行為とみる「合同行為説」である。

① 双務契約説

契約に関する一般の規定が制限的ではあるが適用され、当事者間の物権の変動に関して

はこれを当事者間の給付交換としてとらえる考え方である。すなわち、譲渡資産の一部についてだけ物権変動を認めることとなる。

② 合同行為説

原則として契約に関する一般の規定の適用を否定し、当事者間の物権の変動に関してはこれを当事者間の給付交換としてとらえず、社団におけると同様に組合財産を一個の目的財産とする考え方である。すなわち、譲渡資産の全部について物権変動を認める。

現行の税務会計における事実上の取扱いをみると、結論的には、基本的な組合契約については双務契約とみるアプローチに従った処理となっている。すなわち、任意組合に組合員が資産を譲渡した場合、資産を譲渡した場合の課税関係は、譲渡した資産のうち、その資産を譲渡した者の持分以外の部分は、他の組合員に譲渡したこととされているものも見受けられる。ただし、任意組合の団体性の濃淡は様々であり、すべての任意組合を一律に律しようとすることは適切ではない。また、この取扱いに関して活発な議論はなされておらず、明確にされているわけではない。

(3) 不動産流動化会計実務指針

資産を流動化するために、特別目的会社に対して不動産を譲渡した場合、実務上、不動産の消滅の認識の可否は、日本公認会計士協会 会計制度委員会報告第15号「特別目的会社を活用した不動産の流動化に係る譲渡人の会計処理に関する実務指針」（以下「不動産流動化実務指針」という）（平成12年7月31日、日本公認会計士協会）に基づいて判断されている⁹⁸⁾。

不動産流動化実務指針では、特別目的会社を活用した不動産の流動化に係る譲渡人の会計処理についてその取扱いを統一するために必要と認められる事項が取りまとめられ、不動産を譲渡したにもかかわらず、地価下落その他の当該流動化した不動産に係るリスクが譲渡後も譲渡人に存在していると認められるケースでは譲渡取引と扱うことが適当でない、つまり、不動産の流動化取引についてはリスク・経済価値アプローチの考え方が採用されている。リスク・経済価値アプローチに基づく資産の有するリスクと経済価値のほとんどすべてが他に移転した場合に当該資産の消滅を認識することになり、具体的な判断基準としては流動化する不動産の譲渡時の適正な時価に対するリスク負担の金額の割合がおおむね5%の範囲内であれば、リスクと経済価値のほとんどすべてが他の者に移転しているものとして取り扱うとされている（いわゆる「5%ルール」）⁹⁹⁾。したがって、譲渡不動産の5%以下のリスクを留保していても、その残存部分は譲渡人の財務諸表ではオフバランスとなる。

譲渡不動産の消滅の認識要件においては支配の移転という表現はみられず、リスクと経済価値の移転又は継続的関与の有無が問われる。ここにいう不動産のリスクとは、経済環境による不動産の価値の下落であり、不動産の経済価値とは、不動産の保有、使用又は処分によって生ずる経済的リターンを得る権利に基づく価値である。これは、金融資産に係るリスクとリターンに相当するものとみることができる¹⁰⁰⁾。

5 むすびにかえて

本稿においては、証券化スキームにおけるSPEの連結処理を中心に、米国基準と日本基準を考察してきた。その総括として、若干の提言を行っておきたい。

(1) SPEの連結取扱いにおける問題

ア 日本基準に変動持分事業体概念を導入すべきである。

現行の日本基準では、SPEの連結会計処理上の取り扱いについては、資産流動化法で規定する特定目的会社及びそれと同様の性質を有するSPEは無条件で実質支配力基準が適用されるのではなく、一定の要件を満たせば連結対象子会社とされず、その他の法人格のあるSPEについては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。資産運用型証券化スキームのSPEである投資法人は、税務上、特定目的会社と同じ取扱い（支払配当損金算入方式のペイ・スルー課税）が適用されているが、無条件に実質支配力基準が適用されている。「特定目的会社及びそれと同様の性質を有するSPE」を複雑・多様化する証券化スキームの下で連結対象から除外することは、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でも連結対象から除外されることになり、不合理となる事象が生じ、利害関係者の判断を誤らせることになる。法的形式が異なることで投資家（又は受益者）の会計処理が異なる場合があることは回避すべきであり、他の事業体と整合するように、より実態に即した利便性の高い判断基準を導入することが必要である。

本稿第2章で考察してきたように、米国基準ではSFAS140で一定の要件を満たすSPEを適格SPEと定義し資産譲渡人の連結対象外とする取扱いが創設されたが、その後のエンロン事件後でSPEを濫用した不正会計問題が社会問題化し、SPEの連結に対する考え方について早急な見直しに迫られ、SPEを連結対象に含める場合の識別方法として変動持分事業体（Variable Interest Entity, 以下VIE）概念がFIN46で導入された。FIN 46Rにおいて変動持分は「企業に対する契約上、所有権、その他の金銭的権益で、変動持分を除く企業の純資産の公正価値の変動につれて変動する権益」と定義され、変動持分事業体の期待損失、期待残余利益、または両者の過半を負担・享受する変動持分を有する会社は、その事業体を連結しなければならない。例外として、SPEがSFAS140に規定された4つの要件を満たした場合に「適格SPE」とみなされ、VIEに対するより厳格な規制は適用されなかった。しかし、リーマンショックによる金融危機等により「適格SPE」の構造的欠陥が露呈し、SFAS166により「適格SPE」概念は排除された。その結果、その他の事業体と同様にVIEに該当すれば、主たる受益者は連結対象としなければならない取扱いとなっている。VIE概念は米国で極めて効果的に機能しているが、日本基準で導入されていない。米国基準のVIE概念は合理性があり、実態に即した利便性の高い判断基準と評価することができ、実質支配力基準に基づき連結要否を判断するにあたって有益なものであると思料され、日本基準に導入すべきである。

イ 商法上の匿名組合契約は連結範囲に含めるべきではない。

現行の実務対応報告第20号では、SPEが商法上の匿名組合契約の場合、業務執行は営業者によって行われ匿名組合事業は営業者の個別財務諸表に反映されていることから、原則として当該匿名組合は営業者の子会社とされない。例外として、匿名組合契約における営業者が匿名組合員の緊密な者と認められ、かつ、匿名組合員が当該匿名組合を支配している一定の事実が認められる場合、匿名組合事業が営業者の個別財務諸表に反映されていても、匿名組合は当該匿名組合員の子会社に該当し連結の範囲に含まれることとされている。

しかし、下記の理由から、上記例外取扱いは利害関係者に誤った情報を提供することに

なることから削除すべきである。匿名組合契約による事業及び財産については営業者の個別財務諸表に反映すべきものとし、匿名組合員の連結範囲に含めるべきものではない。

- ① 匿名組合契約においては、匿名組合員は営業者の営業から生じる利益の分配を受ける権利（利益配当請求権）を有し（商538）、営業者は組合員に対して利益の分配をする義務を負い（商535）、匿名組合員の出資は営業者の財産に帰属し（商536）、当該匿名組合員は取引の相手方たる第三者に対して権利義務の主体とならないと規定されているところから、対外的には営業者の単独の営業となる。商法535条、535条及び536条は強行法規である。
- ② 匿名組合は法律的には、匿名組合員には自ら業務を執行したり営業者を代理する権限はなく、匿名組合員は営業者の営業から生じる利益の分配を受ける権利（利益配当請求権）を有し、営業者は組合員に対して利益の分配をする義務を負う。
- ③ 匿名組合員が出資した財産は法的にはすべて営業者の財産に帰属する（商536①）。つまり、匿名組合員が出資した財産及びそれによって取得した財産は、民法上の任意組合と異なり、営業者の単独財産に帰属し、共有という性質の組合財産は存在せず、匿名組合員には共有持分はない。つまり、匿名組合員は匿名組合事業における財産に対して権利を有しておらず、したがって貸借対照表上の持分はない。
- ④ 匿名組合員に対する出資は営業者の所得を構成するものではなく、営業者にとっては出資金は返還が求められているため預り金であり、かつ、事業用資産として扱われる。したがって、民法上の任意組合のごとく共有財産や持分の観念は存在せず、匿名組合固有の財産というものがない。
- ⑤ 営業者の営業活動により生ずる第三者との間の権利義務はすべて営業者に帰属し、営業者だけが営業の主体として第三者との法律関係になる。そのため、原則として、匿名組合員は営業者の営業につき、外部の第三者に対して何らの責任を負わない（商536③）。
- ⑥ 匿名組合員が不動産を現物出資した場合、その不動産は営業者の所有となる。したがって、営業者の名義で登記され、営業者が不動産の登記主体となる。また、匿名組合員が金員を出資し、その資金を利用して営業者が不動産を保有する場合も、その不動産は営業者の名義で所有される。
- ⑦ 匿名組合（契約）に基づき営業者の営む事業から生ずる損益に係る課税の取扱いについては、法人税法に特段の規定が設けられてはおらず、法人税基本通達14-1-3で規定されており、匿名組合（契約）の営業により生じた利益の額又は損失の額については法人である営業者に帰属し、匿名組合契約による匿名組合員に分配すべき利益の額を営業者の段階で当該事業年度の損金の額に算入し、匿名組合（契約）により匿名組合員に負担させるべき損失の額については営業者の段階では益金の額に算入するものとされている。また、匿名組合員の税務会計処理として、総額法は適用されず、純額法が適用されるものとされている。
- ⑧ 匿名組合営業における支出金額のうちに寄附金又は交際費等に該当する金額があるときは、営業者がそれらを支出したものとして寄附金又は交際費等の損金不算入額の計算を行って当該営業者の所得金額を計算する。寄附金又は交際費等の損金不算入額については、匿名組合員に分配すべき利益の額又は匿名組合員に負担させるべき損失の額は匿名組合契約により決まることになるから、各匿名組合員において営業者の寄附

金又は交際費等の損金不算入額を分配割合に応じて所得に加算する必要はないことが、平成17年通達改正において明らかにされている。匿名組合員が匿名組合契約に基づき営業者に現物財産を出資した場合、匿名組合員の段階では譲渡として扱われ、譲渡所得が発生する。消費税法上の取扱いでは、匿名組合（契約）による営業に属する資産の譲渡又は課税仕入については、営業者が単独で行ったこととされ、営業者が納税義務者となる（消基通1-3-2）。また、匿名組合の営業者である法人が土地を譲渡した場合、その営業者である法人にその譲渡利益の全額が帰属するものとして、土地譲渡重課税が適用される。匿名組合員が受ける金額については、土地譲渡重課税（現在、課税停止中）が重ねて適用されることはない。

- ⑨ 東京高等裁判所平成19年6月28日判決（平成17年（行コ）第278号）で「我が国の商法、民法などのその他我が国の法律には、匿名組合、民法上の組合という制度を設けているが、業務執行型及び財産参加型非典型的匿名組合という制度に関する規定は存在しない。（中略）商法における匿名組合に関する規定中、匿名組合員からの出資は営業者に帰属すること（同法536条1項）、匿名組合以外の第三者に対しては、営業者のみが代表者であること（同法536条2項、542条、156条）などは強行規定であり、それに反する合意は無効である。控訴人が主張する非典型的匿名組合という主張は、業務執行型においては、業務執行の方針決定の重要な一部というべき新たに出資者を募るか否か」についての判断に参加することのできる権利という民法上の任意組合における組合員の管理権に近い強力な権利を付与していること、財産参加型においては、契約当事者間において、計算上、営業者の固有の財産と区別されて債権法上の効果を有するものとしての内的な組合財産が形成されていること、などを内容とするが、そのような法的な効果を容認することは上記商法の規定の強行法規性に反するもので、容認できない」と判示されている。
- ⑩ 米国のリミテッド・パートナーシップをモデルとしたような「複数の匿名組合員と営業者からなるもの」それ自体を「匿名組合」と称し、会計主体として、匿名組合貸借対照表・匿名組合損益計算書を作成し、匿名組合として会計監査を受けているものもあるが、米国のリミテッド・パートナーシップと匿名組合は異なるものである。

（2）特別目的会社における譲渡資産のオフバランス化要件の見直し

特別目的会社を譲渡先として資産を譲渡した場合、流動化対象資産が引き続き譲渡した会社の連結財務諸表に計上されるかどうかは、対象資産の消滅の認識の判断と、当該特別目的会社を連結の範囲に含めるかどうかの判断が必要となる。前者の対象資産の消滅の認識の判断は、譲渡対象資産が金融資産である場合には企業会計基準第10号「金融商品に関する会計基準」で財務構成アプローチ、譲渡対象資産が不動産である場合には日本公認会計士協会 会計制度委員会報告第15号「特別目的会社を活用した不動産の流動化に係る譲渡人の会計処理に関する実務指針」に基づき、リスク・経済価値アプローチが採用されている。

証券化スキームにおける投資家にとっては、投資対象資産が不動産かその他の資産かの区分は重要性が乏しいように思料する。また、不動産については所有権、借地権、底地権等様々な権利に区分することも実務上、行われてきており、財務構成アプローチが適応できないことはないと思料する。特に、リスク・経済価値アプローチにおける5%ルールは実務上、実効が乏しく、不合理な面が多々あり、投資家や受益者等の利害関係者の利害判断

を誤らせないように、統一したアプローチが望ましいと思料する。

米国基準であるSFAS140は、金融資産の譲渡取引によりもともと1つであった金融資産が複数の金融商品に分割され得るということを認めたとえ、分割された金融商品を単位として、支配(コントロール)の有無により会計処理を決定する財務構成要素アプローチ(financial component approach)を採用している。日本の流動化スキームは米国をモデルとしたものであり、不動産を投資対象となる証券化スキームと金融商品を対象とする証券化スキームは、投資家である利害関係者にとっては極めて近い性格であり、両者を区別する必要性はないと思料する。また、5%ルールでは、譲渡不動産の5%以下のリスクを留保していてもその残存部分は譲渡人の財務諸表ではオフバランスとなり、リスク・経済価値アプローチでは、取引の実質的な経済効果が譲渡人の財務諸表に反映されない。

〔注〕

- 1) SPC法成立前においても、特別目的会社を利用した資産流動化は行われていた。例えば、ケイマン島のようなタックス・ヘイブン地域で設立した特別目的会社を利用したスキームや海外のパートナーシップ又はトラストを利用したスキームによる証券化・流動化が図られていた。また、我が国における任意組合又は匿名組合若しくは信託を利用したスキームなどによる資産の小口化・流動化も図られていた。
- 2) この改正では、21世紀を展望した金融サービスに関する基盤整備として、資金調達者の選択肢を拡大し、かつ、投資者に多様な商品の提供を可能とする観点から改正が行われており、最低資本金の引下げや「特定目的信託制度」の導入などにより、使い勝手のよいスキームに向上している。
- 3) 証券化スキームの多くは、スポンサーにおける譲渡資産のオフ・バランス化を図ってスキームが組成される。同時に、資産の譲受人であるSPEが譲渡人であるスポンサーの連結範囲に含まれないことも求められる。しかしながら、複雑・多様化したSPEに対しては、意思決定機関への支配の有無に基づく連結可否の判断が困難である。SPEが連結会社であれば、連結決算上、親子間の取引は相殺消去されてしまう。
- 4) SPEは、Enron事例に限らず、わが国でも、ライブドア [2006年]、日興コーディアルグループ [2006年]、ビックカメラ [2008年]、オリンパス [2011年] といった事例において、しばしば会計上の問題を引き起こしている。これらの会計不祥事ではSPEが不適切に利用された(亀岡恵理子「SPEの連結に関する会計基準とSPEの非連結スキーム－Enron不正会計の事例分析－」『早稲田商学研究科紀要(2014.3.25)』167頁)。
- 5) 証券化とは、事業会社や金融機関等の企業が特定の資産をSPEに譲渡し、その資産から生じるキャッシュ・フローを原資として支払いを行う証券(Asset Backed Securities: ABS)を発行するという一連の取引をいう(亀岡・前掲注(4)168頁)。
- 6) 亀岡・前掲注(4)168頁。
- 7) 威知謙豪「わが国における特別目的事業体の連結会計基準」『京都マネジメント・レビュー 第9号』62頁。
- 8) 平野嘉秋『不動産証券化の法務・税務・会計』(税務経理協会 平成13)13頁。
- 9) 同上、13頁。
- 10) 同上、14頁。

- 11) 同上, 9頁。
- 12) 亀岡・前掲注(4) 168頁。
- 13) 平野・前掲注(8) 10頁。
- 14) 同上, 11頁。
- 15) 平野嘉秋『不動産証券化の法務と税務』(税務経理協会 平成12) 297頁。
- 16) パートナーシップの組成に当たって, 納税義務者がパートナーシップ持分と交換に資産を拠出する場合, 当該交換については, パートナー及びパートナーシップの両方に課税関係が生ずるか否か議論が生ずる。課税関係が生ずるとすれば, パートナーの段階では, パートナーシップ持分の公正な市場価額と拠出資産の調整基準価額(adjusted basis)との差額に相当する額を利益又は損失として認識しなければならない。同様に, パートナーシップの段階でも, 拠出された資産について利益又は損失を認識しなければならない。内国歳入法第721条(a)項では, 「パートナーシップ持分との交換にパートナーシップに資産が拠出される場合, 当該パートナーシップ若しくはそのパートナーは利得又は損失を認識しないものとする」と規定され, 新規に組成されるパートナーシップ及び既存のパートナーシップにパートナーがパートナーシップ持分との交換で資産を拠出する場合, 原則として, パートナー, パートナーシップのいずれの段階においても利益又は損失は認識されない。つまり, 当該資産の譲渡による損益については認識されず, 譲渡時まで損益の繰延べが認められ, 上記の議論が排除されている。
- 17) 米国の多くの会計事務所がこの形態に移行しており, この形態により, 監査上の過誤に基づく責任が追及された場合でも, パートナーの個人資産に対する追及を免れることができる。もっとも, パートナーシップ自体の責任を制限するものではなく, LLPの場合でも, パートナーシップはすべての債務について責任を負う。
- 18) 平野・前掲注(15) 310頁。
- 19) 同上, 302頁。
- 20) その結果, LLCは, 非株式会社型の企業としてそれが稼得した所得について企業段階での課税と構成員の段階での課税の二段階で課税されるという二重課税(いわゆる"経済的二重課税")が回避され, 税務上の利益と損失は構成員に直接パス・スルーされる。平野・前掲注(15) 329-342頁において詳述。
- 21) リートとしての課税を選択した企業がリートとしての資格要件を満たし, 更に課税所得の最低95%を毎年, 持分保有者に分配している場合には, 当該リートは, 分配した配当につき損金算入が認められている。したがって, 持分保有者に分配される所得はリエートの段階では課税されず, その所得は持分保有者の段階でのみ課税されることになり, 持分保有者がリエートの資産を直接に保有していたのと同様の効果が得られる。平野・前掲注(15) 343-357頁において詳述。
- 22) レミックスの導入により, 収益性の高い様々な仕組みの不動産証券の発行が可能となり, 不動産証券の流通市場が一層拡大されたといえる。
- 23) 平野・前掲注(15) 358-362頁において詳述している。
- 24) 安達毅「米国における特別目的事業体(SPE)をめぐる会計基準の見直し」『資本市場クォータリー 2003春』1頁。
- 25) 同上, 2頁。

- 26) FASBに代わってSPEに関する具体的な指針を公布してきたのは、FASBの代理組織（surrogate body）である緊急問題タスク・フォース（Emerging Issues Task Force）であった（亀岡・前掲注(4)171頁）。
- 27) 安達・前掲注(24)2頁。
- 28) 亀岡・前掲注(4)172。
- 29) 亀岡・前掲注(4)173頁。
- 30) 安達・前掲注(24)3頁。
- 31) Charles Abrams, *FASB's Failure to Regulate Off Balance Sheet Special Purpose Entities and the Downfall of Securitization* (12 Asper Rev. Int'l Bus. & Trade L. 39) at 53.; FASB, Statement of FAS No 140.
- 32) 亀岡・前掲注(4)171頁。
- 33) 安達・前掲注(24)3頁。
- 34) 荻茂生『証券化とSPE連結の会計処理』34頁（中央経済社 平成17）。
- 35) Charles Abrams, *supra note 31*, at 53.
- 36) 安達・前掲注(24)3頁。
- 37) 同上, 3頁。
- 38) 荻・前掲注(34)79頁。
- 39) Charles Abrams, *supra note 31*, at 55.
- 40) 荻・前掲注(34)46頁。
- 41) Charles Abrams, *supra note 31*, at 54.
- 42) *Id.*, at 55.
- 43) *Ibid.*
- 44) 荻・前掲注(34)53頁。
- 45) 同上。
- 46) Charles Abrams, *supra note 31*, at 55.
- 47) 荻・前掲注(34)47頁。
- 48) Charles Abrams, *supra note 31*, at 55.
- 49) *Id.*, at 55.
- 50) *Ibid.*
- 51) 荻・前掲注(34)41頁。
- 52) 威知・前掲注(7)61頁。
- 53) 安達・前掲注(24)4頁。
- 54) Charles Abrams, *supra note 31*, at 56. See US, Joint Committee on Taxation, 108th Cong, Report of Investigation of Enron Corporation and Related Entities Regarding Federal Tax and Compensation Issues, and Policy Recommendations, Volume 1: Report (JCS-3-03) (Washington, DC: US Government Printing Office, 2003) at 64-74, online: Joint Committee on Taxation <<http://www.jct.gov/s-3-03-voll.pdf>>.
- 55) Charles Abrams, *supra note 31*, at 56. Joint Committee, on Taxation, *supra note 54* at 70-71.
- 56) Charles Abrams, *supra note 31*, at 56.
- 57) *Ibid.*

- 58) 安達・前掲注(24) 4頁。
- 59) Charles Abrams, *supra note31*, at57.
- 60) *Ibid.*
- 61) FIN46R par.4
- 62) Charles Abrams, *supra note31*, at57.
- 63) *Id.*, at57.
- 64) *Id.*, at58.
- 65) *Ibid.*
- 66) 安達・前掲注(24) 5頁。
- 67) 安達・前掲注(24) 7頁。
- 68) 安達・前掲注(24) 8頁。
- 69) 萩・前掲注(34) 188-189頁。
- 70) 安達・前掲注(24) 8頁。
- 71) 安達・前掲注(24) 5頁。
- 72) Charles Abrams, *supra note31*, at59.
- 73) *Id.*, at60.
- 74) *Ibid.*
- 75) *Id.*, at69.
- 76) *Id.*, at69-70.
- 77) *Id.*, at70.
- 78) *Ibid.*
- 79) *Id.*, at70-71.
- 80) *Id.*, at71.
- 81) 安達・前掲注(24) 10頁。
- 82) IFRS第10号は、事業を営む典型的な企業とそれ以外の企業に区別せず、全ての投資先に適用する単一の基礎(支配)を設けている。投資者は、①投資先に対するパワー、②投資先への関与により生じる変動リターンに対するエクスポージャー又は権利及び③投資者のリターンの額に影響を及ぼすように投資先に対するパワーを用いる能力の3つの要素をすべて有している場合にのみ、投資先を支配しているとされている(IFRS第10号第7項)。
- 83) この取扱いは改訂後の財務諸表等規則第8条第7項に規定されていることから、「一定の要件を満たすSPEを出資者等の連結範囲から除外する」例外規定であり、この例外規定に基づき連結範囲から除外されるSPEは「8条7項SPE」と呼称されている。
- 84) 資産流動化法に基づいて設立されるTMK及びTMKと類似する役割を果たすSPEであれば、その活動及び事業内容が制限されているSPE(受動的なSPEと呼ばれる)であり、このようなSPEを支配する者は存在しないという考え方による。したがって、証券化に用いられる受動的なSPEの連結判断にあたっては、一般の事業体に適用される「連結範囲の決定における支配の有無(言い換えれば、事業体に対する支配の有無)」による判断の例外として取り扱われる(威知・前掲注(7) 66頁)。
- 85) 会計基準委員会「特別目的会社の連結範囲等に関する検討の中間とりまとめ」(平成

25年3月29日)3頁。SPEの連結取扱いについて、当該特別目的会社に対して資産を譲渡している者にのみ適用されることとされ、出資者に関する記述は削除された。「SPEの取扱い」の対象を、資産を譲渡した企業に限定するとの意味は、自らが特別目的会社に対してその資産を譲渡しておらず、出資のみを行っている場合にはこの取扱いは適用されないということであり、特別目的会社に資産を譲渡し、かつ、その譲渡先に対して出資を行っている場合（出資者を兼務している場合）についての適用を排除するものではない（吉岡 亨「特別目的会社の連結に関する会計基準等の改正の概要」81頁『Law,Accounting & Tax』。）。

- 86) 実務対応報告第20号「投資事業組合に対する支配力基準及び影響力基準の適用に関する実務上の取扱い」
- 87) 同上。
- 88) 日本公認会計士協会 会計制度委員会報告第14号「金融商品会計に関する実務指針」第132項。
- 89) 日本公認会計士協会 監査・保証実務委員会「『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』に関するQ&A」Q12参照)
- 90) 実務対応報告第20号。
- 91) 実務対応報告第23号「信託の会計処理に関する実務上の取扱い」(平成19年8月2日)。
- 92) 会計基準委員会「特別目的会社の連結範囲等に関する検討の中間とりまとめ」(平成25年3月29日)22頁。
- 93) 北畠俊介「特別目的会社の現状と問題」
(https://dspace.wul.waseda.ac.jp/dspace/bitstream/2065/31095/1/KaikeiKenkyukaShuron_2009_Kitabatake.pdf) 16頁。
- 94) 同上, 18頁。
- 95) 北畠・前掲注(93) 16頁。
- 96) 北畠・前掲注(93) 17頁。
- 97) 同上。
- 98) 企業会計基準委員会「特別目的会社の連結範囲等に関する検討の中間とりまとめ」(平成25年3月29日)22頁。
- 99) 不動産流動化実務指針第13項。
- 100) 越野啓一「変動持分事業体の連結方針－米国における連結方針の見直しをめぐって－」『金沢星稜大学論集 第38巻第2号』27頁(2004)。

〔参考文献〕

- [1] CHARLES ABRAMS,“FASB's Failure to Regulate Off Balance Sheet Special Purpose Entities and the Downfall of Securitization”(12 Asper Rev. Int'l Bus. & Trade L. 2010)
- [2] JEROLD A.FRIEDLAND, UNDERSTANDING PARTNERSHIP AND LLC TAXATION Lexis Nexis 2002)
- [3] Richard T.GARRIGAN,REAL ESTATE INVESTMENT TRUST (McGRAW-Hill 1997)
- [4] M.A. CHIRESTEIN, FEDERAL TAXATION, (Foundation Press. Inc., 5 th ed.1988)
- [5] US, Joint Committee on Taxation,108th Cong, Report of Investigation of Enron Corporation

and Related Entities Regarding Federal Tax and Compensation Issues, and Policy Recommendations, Volume 1

- [6] 庄菊博・安井礼二(編)『新しい金融・不動産の証券化』勤草書房(1991.11.15)
- [7] 井出保夫『不動産プレーヤーのための良い証券化・悪い証券化』フォレスト出版(1999.3.30)
- [8] 井出保夫『入門の金融証券化の仕組み』日本実業出版社(1999.12.10)
- [9] 大垣尚司『ストラクチャード・ファイナンス入門』(日本経済新聞出版社 2008)
- [10] 大島恒彦・西村善朗『不良債権流動化の仕組みと税務』中央経済社(1999.3.20)
- [11] 大矢昇太・福田充弘『SVPの会計・税務・監査』(中央経済社 2011)
- [12] 岡内幸策『証券化入門』日本経済新聞社(1999.7.21)
- [13] 岡内幸策『担保不動産流動化ビジネス』東洋経済新報社(1998.7.15)
- [14] 小笠原耕司(編)『SPCによる不動産活用』日本法令(2000.4.20)
- [15] 荻茂生編『証券化とSPE連結の会計処理(第2版)』(中央経済社 2005)
- [16] 監査法人トーマツ(編)『Q&A債権の流動化一仕組みと会計処理』清文社(1998.12.10)
- [17] 神田秀樹他『不動産の証券化』東洋経済新報社(1990.4.25)
- [18] 片山さつき『SPC法とは何か資産の証券化と流動化に向けて』日経BP社(1998.8.17)
- [19] 北康利『ABS投資入門』シグマベイクピタル(1999.4.20)
- [20] 金融財政事情研究会(編)『セキュリティゼーションLawAccount&Tax』金融財政事情研究会(1993.3.19)
- [21] 楠本博『セキュリティゼーション』有斐閣(1990.2.28)
- [22] 佐藤一雄『不動産特定共同事業法一その理論と実践一』住宅新報社(1995.8.25)
- [23] 鈴木祿弥編『新版注釈民法(17)』(有斐閣 1993)
- [24] 三和総合研究所金融調査室他『SPC法一新法解説と活用法』金融財政事情研究会(1999.1.11)
- [25] 資産流動化実務研究会(編)『資産流動化の法律と実務』新日本法規出版(1998.11.26)
- [26] ジョン・A.マラニー(著)民間都市開発推進機構REIT研究会(訳)『REIT不動産投資信託の実務一』金融財政事情研究会(1999.5.28)
- [27] 田作朋雄・岡内幸策『不良債権処理ビジネス』東洋経済新報社(1998.11.18)
- [28] 田村幸太郎『不動産証券化の法的基礎』勤草出版サービスセンター(1994.1.25)
- [29] 中央三井アセットマネジメント(編)『不動産の証券化その仕組みと手法』中央公論新社(2000.3.25)
- [30] 中小企業庁『投資事業有限責任組合法』(通商産業調査会 1998)
- [31] 道垣内弘人『新信託法入門』(日本経済新聞社 2009)
- [32] 日本興行銀行産業調査部他『よくわかる不動産証券化ビジネス』東洋経済新報社(1999.6.3)
- [33] 日本公認会計士協会『特別目的会社(SPC)に関する調査結果報告』(2002.12.10)
- [34] 日本債権信用銀行金融開発部(編)『証券化商品入門』シグマベイクピタル(1999.5.25)
- [35] 日本不動産カウンセラー会国際委員会(編)『不動産証券化の実務』清文社(1999.6.30)
- [36] 長谷川茂男編『米国財務基準の実務(第7版)』(中央経済社 2013)

- [37] 平野嘉秋『不動産証券化の法務と税務』（税務経理協会 2000）
- [38] 平野嘉秋「不動産証券化の法務・税務・会計」（税務経理強化 2001）
- [39] 平野嘉秋『パートナーシップの法務と税務』（税務研究会 1994）
- [40] 平野嘉秋『Q&A LLP/LLC の法務・税務・会計』（税務研究会 2005）
- [41] 松村徹『不動産証券化入門』シグマベイクピタル(1999)
- [42] 三國仁司『資産・債権流動化の実務必携一債権から不動産まで』金融財政事情研究会(1999.4.15)
- [43] 三國仁司『不動産の証券化と方法』東洋経済新報社(1997.5.8)
- [44] 安井礼二『不動産証券化と不動産共同投資の手引き』住宅新報社(1992.10.4)
- [45] 山崎和哉『資産流動化法～改正SPC 法・投信法の解説と活用法～』（きんざい 平成14）
- [46] 秋葉賢一「連結の範囲をめぐる会計基準の動向」『企業会計』2008年 18-25ページ。
- [47] 安達毅「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」『資本市場クォーターリー』（2003年春号）
- [48] 亀岡恵理子「SPEの連結に関する会計基準とSPEの非連結スキーム－ Enron不正会計の事例分析－」『早稲田商学研究科紀要（2014.3.25）』
- [49] 北畠俊介「特別目的会社の現状と問題」
（https://dspace.wul.waseda.ac.jp/dspace/bitstream/2065/31095/1/KaikeiKenkyukaShuron_2009_Kitabatake.pdf）
- [50] 中野貴之「SPEの連結と開示」『法政大学キャリアデザイン学部紀要』（2011）
- [51] 平野嘉秋「パートナーシップ税制の法的構造に関する一考察－日米比較を中心として－」『税大論叢23』（1993.5）
- [52] 威知謙豪「わが国における特別目的事業体の連結会計基準」『京都マネジメント・レビュー 第9号』
- [53] 吉岡 亨「特別目的会社の連結に関する会計基準等の改正の概要」『Law, Accounting & Tax』

Abstract

This paper described for the consolidated issues of special purpose entities (SPE) in the securitization scheme, in which was discussed for the US accounting standards and the accounting standards of Japan. The US Financial Accounting Standards Board (FASB) is corresponding to the first of the off-balance-related companies issue in 1996. Then, in 2000, FASB issued SFAS140, was defined in more detail how to handle SPE. In addition the FASB issued FIN 46R, and it became the authoritative basis. If SPE is considered as VIE and the sponsor must consolidate the SPE, FIN 46R is usefull for a guideline of how to identify.

FIN46R defined variable interests as "contractual, ownership, or other pecuniary interests in an entity that change with changes in the fair value of the entity's net assets exclusive of variable interests." Consolidated rules for the VIE has become a big spotlight after Enron. The VIE concept has not been adopted in Japanese GAAP.