

信託を利用した流動化スキームと会計問題

秋葉 賢一

要 旨

最近、流動化に関して信託を用いたスキームの利用が増えているが、現状、会計面での取り扱いが必ずしも確立されていない。そこで本稿では信託を利用した流動化スキームについて、主に以下の2点に絞り検討を行った。

第一の問題は、委託者が信託財産を売却処理できるかという委託者における信託財産のオフバランス化の問題である。これまでは一般的に受益者があたかも信託財産を保有しているかのような処理がなされてきた。しかし、信託を利用した流動化スキームにおいては、しばしば信託受益権を優先劣後に分割する実務が採られるため、信託受益権の売却をもって信託財産そのものが売却されるものとみなすというこれまでの考え方が当てはまらなくなる。そこで本稿では、流動化の実態を適切に反映すると考えられている財務構成要素アプローチを手掛かりにした考え方を提示した。

さらに、連結ベースで考える場合、オフバランス化が認められるためには、上述した売却処理に加え、譲受者が譲渡者の連結対象とならないことが必要となる。本稿では、わが国の新たな連結基準に照らして信託は委託者の連結の範囲に含まれないと解釈した。

第二の問題は、オフバランス化が認められた以降において信託財産に関わる受益者の損益をどのように測定するかという問題である。この問題は、税法との関わりが深いため立法論にはなるものの、受益権を優先劣後に分割し譲渡する流動化スキームにおいては、受益者が信託財産を直接保有するものとして考えず、信託の「導管性」を損益についてのみ認めることにする方が有用であろう。本稿では、こうした考え方にに基づき、受益者の観点からの信託財産に生じる損益の測定や、優先劣後に分割された受益権への損益の分配といった問題に対する1つの解答を試みている。

キーワード：信託、オフバランス化、流動化、SPE、
財務構成要素アプローチ、連結会計、導管性

本稿は、金融研究所における研究活動の過程で、研究第2課 客員研究員である秋葉賢一が取りまとめた研究資料である。本稿の作成過程で、醍醐聡教授（東京大学）および柴健次教授（関西大学）から貴重なコメントを頂いた。ただし、本稿中意見にわたる部分は筆者の私見であり、筆者の所属法人や日本銀行または金融研究所の見解ではない。従って、本稿にあり得べき誤りはすべて筆者に属する。

秋葉 賢一（朝日監査法人）

I. はじめに

最近、流動化¹に関して、信託を用いたスキームの利用が進んでいる。例えば、下表のように、1997年度中の「特定債権等にかかわる事業の規制に関する法律」（以下「特定債権法」とする）に基づく流動化実績2.9兆円のうち約3分の2は信託方式であり、また信託銀行全体での金銭債権信託残高も1998年3月末現在では7.5兆円を超え、1997年3月末の3.5倍（1996年3月末の9.2倍）となっている。

特定債権法に基づく取引（SFI会報より、通商産業省取引信用室調べ）

	1995年度		1996年度		1997年度	
	億円	%	億円	%	億円	%
信託方式	3,602	57.3%	8,044	65.7%	18,514	63.3%
譲渡方式	2,590	41.2%	2,817	23.0%	8,217	28.1%
組合方式	89	1.4%	200	1.6%	0	0.0%
担保方式	0	0.0%	1,185	9.7%	2,520	8.6%
	6,281	100.0%	12,246	100.0%	29,251	100.0%

金銭債権信託残高（日経金融新聞1997年6月6日、1998年6月3日より）

	1996年3月末		1997年3月末		1998年3月末	
	億円	%	億円	%	億円	%
専業	4,785	58.5%	7,434	34.2%	8,680	11.5%
子会社	3,396	41.5%	14,287	65.8%	66,614	88.5%
合計	8,181	100.0%	21,721	100.0%	75,294	100.0%

こうした流動化の拡大の背景には、資金調達方法の多様化や低利資金の導入という直接的なメリットに加え、分母対策に供するオフバランス化により、自己資本比率（負債比率）等の改善を図りたいという企業のニーズがあると言われている。また、信託スキームが過半を占めているのは、流動化に必要な特別目的事業体（Special Purpose Entity:SPE）の中で信託が、わが国の法律や税務の面で相対的な安定性を有し優位にあると考えられていることや、業務範囲制限が残っていた信託子会社が取り組みを強化したことにもよるものと思われる。

1 言葉の問題として、流動化と証券化の異同については種々の議論がある。本稿では、流動化と証券化とに異なる意義を与えるという見解（例えば、日本銀行金融研究所 [1995] p262 - 266参照）を支持しつつも、対象資産のオフバランス化という観点からは区別する意義が大きいものと考え、両者を区別せず一括して「流動化」と称する。

ところで、流動化に関わる会計問題の中では、譲渡者において金融資産をオフバランス化できるか否かという問題が論じられることが多い。これに関しては、SFAS125号²、IAS 討議ペーパー³を中心とする国際的な議論に加え、わが国においても1997年6月6日に企業会計審議会から「金融商品に係る会計処理基準に関する論点整理」(以下「論点整理」とする)が、さらに1998年6月16日には「金融商品に係る会計基準の設定に関する意見書」の公開草案(以下「金融商品意見書案」とする)が公表されている⁴。「金融商品意見書案」ではSFAS125号と同時に財務構成要素アプローチ(Ⅳ.1で後述する)を採用することが適当と考えられている。

しかしながら、信託スキームについては、これまでの企業会計審議会等の議論や既存の学界、実務界の研究成果をみても、オフバランス化の可否を含め、会計上の取り扱いが十分明らかになっていない。このため、信託を利用した流動化スキームにつき現行の法令や税制を整理し、会計上の問題点に検討を加えることは意味のあることと思われる。

Ⅱ. 問題の所在

信託を利用した流動化スキームに関する会計問題は種々考えられるが、本稿では最近の信託スキームの状況を念頭に、委託者における資産の認識の中止、すなわちオフバランス化⁵の可否という問題と認識の中止以降の優先劣後に分割された受益権への損益分配の問題という2点を中心に検討することとする。

1. 認識の中止 委託者における信託財産のオフバランス化

信託スキームにおいてはどのような場合に委託者が信託財産を売却処理できるか、すなわちオフバランス化の会計処理が認められるであろうか。これまで信託の会計問題は一般的に委託者が受益者である場合を念頭に置いており、また受益者会計は、いわゆる税法上の信託導管論⁶に基づき受益者があたかも信託財産を自ら保有しているようにみなして処理している。すなわち、信託受益権の保有・売却を

2 FASB Statement of Financial Accounting Standards No.125, Accounting for Transfers and Servicing of Financial Assets and Extinguishments of Liabilities, June 1996

3 IAS Discussion Paper, Financial Instrument, March 1997

4 「金融商品意見書案」は、1998年8月31日まで広く意見を求めた上で、最終意見書として取りまとめられる予定である。

5 本稿ではオフバランス化という言葉、「認識の中止」や「消滅の認識」などと同義と解して用いている。また、「売却処理」とは、一般に、譲渡資産の費用計上と受取対価の収益計上を意味し、その差額を損益として計上することを意味するが、オフバランス化は、認識された資産負債を貸借対照表から取り除く過程で損益の認識を伴うものであるため、売却処理と同義と考えられる。なお、資産のオフバランス化という言葉は、貸借対照表から当該資産をはずすにあたって、主に現金の受領により資産が取り除かれることを指す場合に用いられる。

6 Ⅲ.3.(3)で後述するように、信託は受益者に所得を分配する導管にすぎず、従って受益者が直接的に信託財産を保有しているものとみなし、そこから発生する所得は受益者に帰属するものとする考え方である。

もって信託財産そのものが保有・売却されるものとして考えられてきた。しかしながら、流動化に関する信託スキームでは委託者が受益者と異なり、また通常、信託受益権が優先劣後に分割されるため、当該受益権と信託財産とは直接的な対応関係を失う。従って、優先劣後構造を有する信託スキームの会計問題を、従来の枠組みで考えることは適当ではない。そこで本稿では、信託を導管体としながらも、流動化の実態を適切に反映すると考えられている財務構成要素アプローチに基づき、委託者における信託財産のオフバランス化の可否を検討する。

また、金融資産の譲渡について、譲渡者の連結財務諸表上オフバランス化処理が認められるためには、上記の売却処理に加え、譲受者が連結対象とならないことが必要となる。従って、信託スキームは連結問題との関係でどのように扱われるかを検討する。

2. 認識の中止以降の損益の測定・分配 - 信託財産に関わる会計

前述のように、流動化に関する信託スキームでは、通常、信託受益権を優先劣後に分割するような複層化が行われているため、当該受益権と信託財産との直接的な対応関係が失われている。従って、受益者があたかも信託財産を自ら保有するものとみなして会計処理を考えることは困難になる。このため、信託の「導管性」の問題を、受益権の分割・譲渡との関係においても検討を加えていく必要がある。

導管体として新たに特定目的会社⁷や有限責任任意組合⁸が検討されているが、既存の導管体である信託についても優先劣後構造を採る場合の損益の分配方法につき必ずしも明確にされていない。この場合、信託法上、信託財産の所有者は受託者であるが実質的な経済的便益は受益者が受けることに着目すると、信託を導管体としながらもこの導管性については、信託財産の導管性ではなく損益の導管性のみを認めることが考えられる⁹。このような考え方を前提にした場合、受益者の観点から信託財産に生じる損益をどのように測定するか、優先劣後のように受益権を複層化している場合、各々に損益をどのように分配するかが問題となる。

7 「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律」および「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」が1998年6月15日に公布され、9月1日から施行されている。

8 「中小企業等投資事業有限責任組合契約に関する法律」が1998年6月3日に公布されている。なお、「中小企業等投資事業有限責任組合契約に関する法律の施行期日を定める政令」により同法の施行期日は1998年11月1日とされた。

9 このような仕組みを持つSPEとしては、匿名組合が挙げられる。

Ⅲ. 問題を検討するに当たっての整理

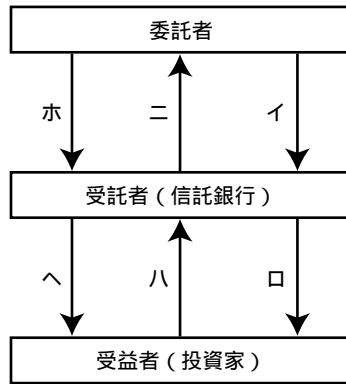
ここでは、信託を利用した流動化スキームの会計問題を論ずる前提として、そのスキームおよび対象となる資産を概観する。また、信託およびSPEの意義を整理し、信託はSPEに該当するかを検討する。

1. 信託を利用した流動化の基本的スキーム

信託を利用した基本的な流動化スキームは、委託者が、対象となる保有資産を受託者たる信託銀行へ信託財産として自益信託設定することにより受益権を取得し、信託受益権を分割した上で投資家に販売し資金調達する方式¹⁰であり、一般的な取引の概要は次のとおりである（次ページ図参照）。

- イ. 委託者は所有する資産を信託銀行に信託する（オリジネーターたる委託者は、引き続き原資産からの利払金・返済金を受け取る業務を行うよう、信託銀行との間でサービス契約を結ぶ場合が多い）。
- ロ. 信託銀行は、信託受益権を委託者に発行し、これを分割して投資家に販売するが、しばしば以下のように各受益権のリスクとリターンに差異を設けている（次ページ図では委託者に対して受益権を発行・分割する段階を省略）。
 - （イ）受益権の元本交付や収益分配に関して、優先受益権（保証されているわけではないが他のものより優先され、予定配当とされている）と劣後受益権（他のものより劣後し、実績配当とされている）に分割される。
 - （ロ）同じ優先受益権でも期間や予定配当率に差異を設けている。
 従って、不測要因を主として劣後受益権が負担するため、それは優先受益権の信用補完になっている。なお、通常、劣後受益権は委託者に保有される（次ページ図ではこの部分につき省略）。
- ハ. 優先受益権を購入した投資家はその代金を支払う。
- ニ. 信託銀行は受益権の販売代金を委託者に引き渡す。
- ホ. サービスたる委託者は原資産から生じた資金を受託者に引き渡す。
- ヘ. 受託者は受け取った資金を信託受益権の収益配当または元本交付として投資家に支払う。

10 投資家の信託関係における地位につき、信託設定の段階では自益信託であるが、受益権の分割譲渡の段階において投資家が共同受益権者となる（いわば後発的他益信託形態）という考え方もある（松本 [1994] p57参照）。



以下では、このような基本的スキームを念頭において会計問題を検討する。

2. 対象となる資産

(1) 信託財産

信託財産は、財産権でなければならない（信託法1条）ため、その財産権は金銭にて見積もることができ、移転その他の処分によって委託者の財産圏から分離できなければならない¹¹。営業（商事）信託の場合には、金銭、有価証券、金銭債権、動産、土地およびその定着物、地上権および土地の賃借権の6種類に限定されている（信託業法4条）。

また一般に、信託設定時の財産が金銭であれば「金銭の信託」、その他の財産であれば「金銭以外の信託」として分類される。金銭の信託は経済機能上、銀行預金に類似すると考えられたことから、金融規制・監督の面で他の財産の信託とは異なる扱いを受けてきた¹²。従来の会計上の扱いも金銭の信託を中心に論じられてきたが、本稿では信託を利用して資金調達を図る流動化スキームを考えるため、金銭を信託財産とする金銭の信託は考慮の対象外とする。

(2) 金融資産と非金融資産

次に譲渡対象資産となる信託財産に関し、「非金融商品」と「金融商品」の区別が重要となる。例えばSFAS125号では、そこで述べられた考え方が非金融資産の譲渡における会計処理においても適用可能であるとしているが、以下の理由から非金融商品の譲渡にかかる現行の会計慣行を現段階では変更すべきでなく、金融商品のみをその対象とする旨の結論を出している（パラグラフ 114参照）。

イ. 非金融商品は、営業用途が多岐にわたり、また、それらから生じる価値を最

11 四宮 [1989] p137参照。

12 三菱信託銀行信託研究会 [1995] p20参照。

大化するに当たっては経営者の手腕が大きな役割を果たす。これに対し、金融商品は主に契約によってその内容が定められるものであるため、締結後において価値を実現させる経営者の手腕が発揮される余地は限られている。

- ロ. 非金融商品の中でも金融商品と著しく性質を異にするものについては、その認識および測定を巡る会計問題が未解決のまま残っており、それらをも基準の対象とすることは現行の会計基準や慣行から著しく異なる会計処理をもたらす、かえって金融商品の譲渡に関わる問題点の解決を遅らせてしまう。

SFAS125号に止まらず、最近のオフバランス化を巡る議論では「金融商品」と「非金融商品」を区別している¹³ことから、本稿で対象とする信託財産は、営業信託にて認められている6種類の中で、金融資産のうち金銭を除く有価証券と金銭債権のみとし、通常、金融資産¹⁴と考えられない動産、不動産、賃借権は除くこととする¹⁵。

3. 信託とSPE

(1) 信託の意義

信託法1条によれば、信託とは、ある者（委託者）が法律行為（信託行為）によってある者（受託者）に財産権（信託財産）を帰属させつつ、同時に、その財産を一定の目的（信託目的）に従って管理・処分すべき拘束を加えるところに成立する法律関係をいう¹⁶。信託の本質的特色としては以下の点が挙げられている¹⁷。

- イ. 特定の財産権について、権利者とみられるもの（受託者）と、その財産権から生じる利益を享受する者（受益者）とが分裂する。
- ロ. そのような分裂のために受託者は受益者のために事務を処理することになる（従って、信託関係が生じる）。

八. 事務処理関係特有の財産と権能の分裂について、その復原が信託財産の独立

13 IAS討議ペーパーでも、金融事業活動と非金融事業活動との間には、異なった会計手法を必要とするような違いがあるという前提に基づいてオフバランス化が論じられていた。

14 「金融資産」の定義について、「金融商品意見書案」では「株式その他の出資証券、公社債等の有価証券、受取手形、売掛金、貸付金等の金銭債権及びデリバティブ取引により生じる正味の債権等をいう」としており、米国基準に見られるような抽象的な定義ではなく具体的な資産項目の例示をもってその範囲を示している。

15 動産や不動産を信託財産とするケースでも、受益者が委託者ではなく受益権を二次的に購入したにすぎない場合、当該受益権は金融商品になろうが、本稿では委託者のオフバランス化を考えるためこれらを特段には対象としない。

16 四宮 [1989] p7参照。

17 四宮 [1989] p14参照。

性や受益者の一種の追及権によって準物権的に保護されている。

資産の流動化に関しては、現行制度を前提とする限り、信託を利用する方法が優れていると言われている¹⁸。この理由としては第一に、信託財産の独立性¹⁹のため、受託者の信用力には原則として影響されない²⁰という点が挙げられる。第二に、信託が税法上の導管として扱われ、信託財産に関する課税負担は基本的に受益者に帰属することになるためいわゆる二重課税の問題が避けられる。今後証券取法上の有価証券概念の拡大と取扱業者の拡大が一層進めば、信託スキームは流動化の方法としては非常に優れたものになり得ると考えられている²¹。

(2) SPEの意義

SPEは、限られた業務を予め定められた権利義務の範囲内で行う事業体であり、会社以外の組織形態もとり得るものと考えられる。このSPEは、譲渡資産をオリジネーターから分離し当該資産に関するリスクとリターンを明確化させるために用いられるため、流動化には不可欠な存在である。特にリスクの分離を図るために、オリジネーターの倒産時においても実質的にその倒産手続きから遮断されるような法的措置が施される。これにより、リスクの分離が法的に不確実なために生じるエージェンシーコスト・調達コストの増加が回避される。また、SPEは、原資産から生じるキャッシュフローを投資家のニーズに合うように変換・加工し、それに対する請求権を証券として組成する役割を有し、このような過程を通じて原資産の流動性を高めている。

18 日本長期信用銀行 [1993] p24、140、大垣 [1997] p103-104参照。なお、特別目的会社 (Special Purpose Company: SPC) を用いる方式は以下のような点で信託を用いる方式に劣ると考えられている。

(1) 株主の都合により定款変更されSPCでなくなる可能性や株主が親会社の場合にその倒産のリスクを法的に遮断できない可能性などを完全には排除できないため、わが国の現行法上、SPCの独立性を確保することが難しい(いわゆるパンクラプトシー・リモートネスの問題)。

(2) SPCの段階で利益が出ていれば法人税が課され、税引後利益を分配された投資家がさらに課税されてしまう(いわゆる二重課税)。

(3) SPCの事務を第三者に委託する場合、それは信託のように信託法や信託業法によって規制されるものではないため、事務手続きの信頼性に欠ける。

19 信託財産の独立性を確保すべく、信託法上、受託者固有の債権者による差押禁止(16条)、受託者の破産財団からの排除(42条1項、50条、破産法6条1項)、受託者の相続財産からの排除(15条)、信託財産の債権と受託者固有の債務との相殺禁止(17条)などが具体的に規定されている(四宮 [1989] p61参照)。

20 登記または登録すべき財産権および有価証券については、信託の公示をしなければ信託を第三者に対抗し得ない(信託法3条)ため、公示がない場合には受託者の信用力の影響を受けないとは言えない。この点については四宮 [1989] p171、185、宇佐美 [1995] p119-120、新井 [1998] p20-25参照。なお、「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」25条により、信託業法10条1項が改正され、分別管理された有価証券であれば公示なく第三者に対抗できることとなった。これは1998年7月1日から施行されている。

21 現在の信託スキームにおける問題として、政令指定されていない信託受益権は証券取引法上の有価証券ではないため、委託者と信託銀行しかその販売を取り扱えないこと、営業信託は信託銀行でしか取り扱えず信託報酬等のコストがかかること、などが指摘されている。

(3) 信託はSPEに該当するか

現行の会計慣行では、信託導管論に基づき、受益権の保有・売却を信託財産そのものが保有・売却されたものとみなしている。こうした考え方の下では、信託が会計上、SPEに該当すると考える必要性はない。しかしながら、信託受益権を優先劣後に分割した場合には、当該受益権と信託財産との間の直接的な対応関係は失われているため、受益権の譲渡を信託財産そのものの譲渡とする見方は適切でなくなる。従って、信託を将来キャッシュフローの変換・加工を行う存在、すなわちSPEと捉える必要が生じる。信託財産から生じる将来キャッシュフローは、SPEたる信託において変換されて受益権に帰属するため、信託財産と受益権との対応関係は間接的なものとなる。

ところで、「金融商品意見書案」では、注解注3において、金融資産の譲受人となり得る特定目的会社等の中に信託を含めている。また、従来の連結基準では、連結の対象となるのはすべて「会社」とされており、それ以外の組織形態の扱いは不明確であったが、1997年6月6日に企業会計審議会から公表された「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」(以下「連結意見書」とする)によれば、「会社」には「会社に準ずる被支配事業体」も含むとされた。「会社に準ずる被支配事業体」の外延は明確でないが、パートナーシップやトラストの形態の事業体もその範囲に含まれると考えられている²²。

このように、会計上、信託それ自体を事業体、ひいてはSPEとして考える余地は広がっているように思われる。以下では、信託をSPEと捉えることの妥当性を検討する。この問題に対しては、わが国の現行会計制度上、直接に参考となることが少ないため、信託を巡る法律上および税務上の考え方を整理したうえで、日本の信託に対する米国会計基準の適用を試み、そこからわが国の会計基準に対するインプリケーションを導出する。

イ.法律上の考え方²³

わが国の学説上、信託の法律構成としては2通りの考え方が見られる。

(イ) 債権説

かつての多数説である債権説によれば、信託は、委託者が財産権の名義と管理権を受託者に与え、受託者が受益者のためにその財産権を信託目的のために管理処分する義務を負い、この結果、受益者は受託者に対して権利を有する制度であるとする²⁴。これは「財産の移転」と「一定目的に従う財産管理」という

22 兼田 [1997] p169、伊藤 [1997] p10参照。

23 日本資産流動化研究所 [1996] p22-23参照。

24 最近、債権説を評価し直す動きもある(道垣内 [1996] p215-224参照)。その考え方によれば、信託において信託財産の所有者たる受託者は債権的な拘束を負っているにすぎないが、所有者ではない受益者に所有者と同様の物権的救済を認める法理が信託であり、信託法は物権的救済を可能にしつつその副作用を除去するための規定も用意したものである。また、集団信託(注78参照)については、債権説を採る考え方も有力である(四宮 [1989] p55参照)。

2つの部分を複合した信託を一種の契約関係（債権債務関係）として構成するものである。

（ロ）実質的法主体説

これに対して、近時の有力説によれば、信託は、受託者を信頼してこれに信託財産の名義を与えるが、不完全ながらも受託者とは別個に独立する実質的法主体たる信託財産を中心として、信託財産に対する受託者の義務と受益者の権利とを両翼として構成される法律関係であるとする。受益者は、信託財産に対する給付請求権すなわち債権を有するが、そのほか信託財産に対する物権的権利（ただし、外部から制限するものではなく、信託財産に内在する目的拘束が受益者に反映して形成される特殊なもの）も含むものとされる²⁵。

なお、信託を株式会社と比べた場合、委託者（株式会社の場合は株主）が信託財産（出資財産）を受託者（会社）に帰属させ、受託者（取締役）はこれを管理・処分（事業）にあて、その利益を受益者（株主）に配分するという仕組みをとる点においてその経済的機能は株式会社と類似している。しかし、信託財産には法人格がない点、信託では事業そのものを営むことは認められない点において、両者は相違すると考えられている²⁶。

ロ.税法における考え方

信託財産の形式的な名義が受託者にあり、その経済的な便益を受ける受益者が存在する法律関係において、信託財産に関する課税関係の考え方としては一般に、信託実体論と信託導管論の2つがあるとされている²⁷。

（イ）信託実体論

信託財産を独立した課税主体とみなし、そこから発生する所得は信託財産自体に帰属するものとして課税関係を考える。

（ロ）信託導管論

信託は受益者に所得を分配する導管にすぎず、従って受益者が直接的に信託財産を保有しているものとみなし、そこから発生する所得は受益者に帰属するものとして課税関係を考える。

税法は、信託導管論に基づき実質所得者課税の原則（所得税法12条）から、信託財産に帰せられる収入および支出については、受益者が特定している場合にはその

25 四宮 [1989] p76-81参照。

26 三菱信託銀行信託研究会 [1995] p10参照。

27 経済法令研究会 [1993] p18-19参照。

受益者、受益者が特定していない場合または存在していない場合には委託者に帰属するもの、としている（所得税法13条1項）。同様に法人税法においても、信託財産に帰せられる収入および支出については、受益者が特定している場合にはその受益者、受益者が特定していない場合または存在していない場合には委託者が、信託財産を所有するものとみなして法人税法の規定を適用する旨を定めている（12条1項）。すなわち、信託財産の所有者は受託者であるものの、税法上は租税負担の公平の観点から、実質的な経済的便益を受ける受益者に対し課税しようとしている。しかしながら受益権の流動化、特に優先劣後方式については税制の想定していなかった事例と考えられる²⁸ことから今後、実質所得者課税の原則を検討する必要がある（受益者会計との関連でVで後述）。

八.会計上の考え方

(イ) 米国会計基準の適用について

米国においては、特に流動化に関してSFAS125号が適格（qualifying）SPEの概念を定めており、以下の条件をすべて満たす必要があるとしている（パラグラフ26、126参照）。

- a. トラスト²⁹、会社その他の法的媒体で、その活動はSPEを設立した法的文書により以下のものに永久に限定されること。
 - (a) 譲渡された金融資産の所有権を持つこと。
 - (b) 受益持分（beneficial interest）³⁰を発行すること。
 - (c) 保有資産から現金回収する、受益持分の保有者へ分配するまで金融商品に再投資する、または保有資産のサービシングをすること。
 - (d) 収入を受益持分の保有者に分配すること。
- b. 譲渡者とは区別された法的な地位（standing at law）を有していること。

これらを日本の信託を利用した流動化の基本的スキームに適用する場合、まず、a. については、信託された金融資産の所有権は受託者にあり、また、受益権は受託者または信託財産に対する債権たる受益持分の発行と考えられるため、上記（a）（b）を満たす。さらに、基本的スキームの場合、通常、信託目的は信託財産からの現金回収、受益権者へ分配されるまでの安全な再投資、受益権者への分配、サービシングに限られることから、上記（c）（d）をも満たすものと考えられる。また、b. については、日本の信託に法人格はないものの、債権説においては受託者に、また実質的法主体説においては信託財産自体に法主体性を考えているため、譲渡者たる委託者とは法的に区別されたものと捉えることができるものと思われる。従って、

28 三菱信託銀行信託研究会 [1995] p163参照。

29 ここでは日本の信託と区別する意味でtrustの訳語としてはトラストを用いる。

30 受益持分とは、トラストその他の事業体への特定のキャッシュ・インフローのすべてまたは一部を受け取る権利であって、優先劣後構造を持つ株式持分・債権・その他のパススルー形式またはベイスルー形式のもの、保証料、残余持分を含む（パラグラフ243参照）。

米国会計基準を適用する場合、流動化スキームにおける日本の信託は通常、適格SPEに該当するものと考えられる。

(ロ) 日本の会計上の考え方

日本では従来、税法が信託導管論に基づき信託財産を独立の課税主体としていないため、受益者会計は、実務上、受益者が特定している場合にはその受益者が信託財産を自ら所有するものとみなす会計処理を行ってきた。

しかしながら、流動化スキームに用いられている日本の信託は、法人格こそないものの、米国会計基準の適用に当たっても適格SPEに該当するものと考えられることから、信託を会計上の事業体すなわち会計主体、ひいてはSPEとして考えることは妥当であろう³¹。信託がSPEとされた場合、オフバランス化を図るためには、まず委託者において信託財産をSPEに売却処理することが認められ、次にSPEたる信託が連結対象とならないことが必要となる。次章ではこれらにつき、考察する。

IV. 委託者における信託財産のオフバランス化

本章では、信託を利用した流動化スキームにおいて、委託者が委託した信託財産をオフバランス化し得るための要件を検討する。

1. 信託財産の売却処理

日本では現在のところオフバランス化に関わる明確で包括的な会計基準は示されていないが、信託を利用した流動化スキームを含めいくつかの会計処理指針が示されているため、まずこれらを概観する。次に、「金融商品意見書案」では「財務構成要素アプローチ」を採用することが適当と考えているため、既に財務構成要素アプローチを基準として採用しているSFAS125号を、日本の信託スキームに適用した場合について考えることにする。こうした検討は、今後財務構成要素アプローチを採用した「金融商品意見書案」に基づき、会計基準の細目を具体化する際にも有益であろう。

(1) 日本の会計上の考え方

イ. これまでの取り扱い

まず、信託を利用した流動化スキームにおいて、個別の会計処理指針がオフバランス化をどのように扱っているかを概観する。

31 従って、信託は連結意見書にいう「会社に準ずる被支配事業体」たる会計主体として考えることができるものと思われる。なお、連結意見書が日本の信託に対してどのように適用されるかについては後述するIV. 3(2)参照。

(イ) 住宅ローン債権信託及び一般貸付債権信託³²

金融機関を中心に1988年から認められている住宅ローン債権信託および1992年から認められている一般貸付債権信託においては、売却された信託受益権が「買戻方式」による場合でも、受益権譲渡時に貸出金勘定から引き落とし、譲渡差額はその他の業務収益（費用）で処理されるが、受益権と同額の支払承諾・同見返勘定が計上される（銀行の場合、業として行う与信業務の一部であり金額も大きいため貸借対照表能力が与えられている）。「売切方式」による場合は、譲渡時に貸出金勘定から引き落とされ、譲渡差額がその他の業務収益（費用）で処理されるのみである。従って、いずれにしろ譲渡された部分がいわゆるオフバランス化される。

(ロ) 土地の信託にかかる監査上の留意点について

土地信託受益権売買にかかる場合については、監査上の留意点として日本公認会計士協会審理室（1985年3月5日）の審理室情報No. 6が公表されている。これによれば、土地信託受益権の売買は、通常、信託財産である土地を売買したのと同じ効果を生ずるものと考えられるが、信託という特殊な仕組みを媒介として行われることから、土地信託受益権を売却して売却益を計上している場合には、監査上、特に次の点に留意して対処する必要があるとしている。

- イ. 当該売買取引に買戻条件または再売買の予約が付されているかどうか。
- ロ. 買戻条件または再売買の予約が付されていない場合において将来当該受益権の買い戻しがないかどうか。
- ハ. 受益者が当該受益権にかかる信託財産を賃借している場合においてその取引は合理的・必然か。

(ハ) その他

1995年6月1日付けで日本公認会計士協会（JICPA）から公表された会計制度委員会報告第3号「ローン・パーティシペーションの会計処理及び表示」によれば、原債権者が貸出債権に含まれている経済的利益を実質的にすべて享受することができる権利を放棄しており、リスクが参加者に移転する場合には、契約上の形式よりも経済的実態に即し売却したものととして会計処理するものとされた。これは、原債権者が法的に売却されていない取引につき論じているため、売却処理を認めるに当たり、すべての「経済的利益とリスクの移転」という厳しい基準を設けたものと解される。従って、この報告は少なくとも法的な売却でないケースにおいて「リスク・経済価値アプローチ」によるオフバランス化の考え方を採っている。

なお、「金融商品意見書案」では、「財務構成要素アプローチ」を採用することが適切と考えているが、ローン・パーティシペーションやデット・アサン

32 銀行経理の実務 [1996] p148-154参照。

プションについて「リスク・経済価値アプローチ」に基づくオフバランス化処理を経過措置として当分の間認めることとしている。

ロ. 信託スキームにおけるオフバランス化の考え方

このように現行会計上は、信託財産の権利義務関係を表象する当該信託受益権が法律上有効に売買された場合、信託財産を売買したのと同じの効果を生ずるものと考えて売却処理している。また、住宅ローン債権信託や一般貸付債権信託では、委託者がサービサーを兼ねる場合や劣後受益権を保有することにより継続的関与（continuing involvement）がある場合はもちろん、買戻方式による場合でも、売却された受益権部分はオフバランス化されている。従って、信託受益権を分割して流動化を図る際には、すべてのリスクが移転したことをもってオフバランス化処理を認める「リスク・経済価値アプローチ」ではなく、結果として、譲渡取引における金融商品の個々の構成要素を明確にして認識および認識の中止を考える「財務構成要素アプローチ」的な考え方が既に採用されているものと理解できる。

しかしながら、こうした会計処理はオフバランス化のための包括的な検討を踏まえたものではなく、個々のスキームごとに検討された会計処理の指針が、結果として財務構成要素アプローチ的な処理と近似したものにすぎない。今後の新たな流動化スキームにも対応できるよう、SFAS125号のような財務構成要素アプローチに立脚した包括的な基準が求められている。

ハ. 「金融商品意見書案」におけるオフバランス化の要件

「金融商品意見書案」 2.(2)では、以下の3つの要件がすべて満たされた場合、金融資産の契約上の権利に対する支配が移転するとし、当該金融資産の消滅を認識する（オフバランス化を認める）ことになるとしている。

「(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

譲渡人に倒産等の事態が生じても譲渡人やその債権者等が譲渡された金融資産に対して請求権等のいかなる権利もないこと等、譲渡された金融資産が譲渡人の倒産等のリスクから確実に引き離されていることが必要である。

(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

譲受人が譲渡された金融資産を実質的に利用し、そこから元本、利息、配当等の投下した資金のほとんどすべてを回収できる等、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が必要である。

なお、譲受人が特定目的会社等の場合には、その発行する有価証券等の保有者が譲渡された金融資産の契約上の権利を享受できることが必要である。

(iii) 譲渡人が譲渡した金融資産を満期日以前に買戻す権利又は義務を実質的に有していないこと

譲渡人が譲渡した金融資産を満期日以前に買戻す権利又は義務を実質的に有

している場合は、譲受人が当該金融資産にかかる元利金等を制約なく受け取ることができないため、支配は移転していない。例えば、譲受人からの買戻し請求権の行使が合理的に予測され、かつ、譲渡した金融資産に関して譲渡人の買戻し義務が契約上定められている場合は、支配は移転していない。

債務者の倒産等に基づく譲渡人のリコース義務（遡求義務）は、実質的な買戻し義務とは認められないと考えられるので、この場合にはリコース義務を金融負債として認識し、当該金融資産の消滅を認識することとする。」

（２）米国会計基準による委託者における信託財産の売却処理

上述した「金融商品意見書案」では、財務構成要素アプローチを採用することが適当と考えており、その内容はSFAS125号に近い。以下ではSFAS125号を信託スキームに適用した場合について考える。

イ. SFAS125号のアプローチ

金融資産の譲渡に関わる会計問題につき、FASBは、２つの基本的アプローチを検討してきたが、SFAS125号では以下のように結論づけ、最終的に「財務構成要素アプローチ」を採用している。

（イ）リスク・経済価値アプローチ（risks and reward approach）

従来から採られている考え方は、その資産に内包されるリスクと経済価値が移転されるまで、１つの単位として認識の中止を認めないという「リスク・経済価値アプローチ」である。このアプローチの下では、どのリスクと経済価値が最も重要であるかを判断したうえで、認識の中止が認められるためにはそのリスクと経済価値がどのくらい移転しなければならないかが検討される（パラグラフ 99）。このような考え方は、従来米国におけるFASB実務広報（TB）85-2の他、国際会計基準（IAS）草案40号（E40）および草案48号（E48）、英国財務報告基準（FRS）5号において採用されている。しかし、FASBはこの「リスクと経済価値アプローチ」は、金融資産を分離不能な単位として会計処理することを要求しているため、適用が困難であり整合性を欠く意図せざる結果をもたらす恐れがあり（パラグラフ 7, 100）、また、金融資産やそのプールを個々の構成要素に分解していく金融市場の発展の方向に反し近年の金融革新に適応していない（パラグラフ 8, 101）という問題点を指摘している。

（ロ）財務構成要素アプローチ（financial component approach）

FASBは、金融市場の発展に対応できるような会計処理アプローチの開発が必要との結論に達し、SFAS125号では、金融資産の構成要素の合成と分割という点でも、金融市場参加者が金融資産を扱う方法と整合的であり、金融資産・負債の基礎となる契約条項の経済的効果を反映し、FASBの概念フレームワークに適合する「財務構成要素アプローチ」を採用した（パラグラフ 107）。従って、このアプローチの下では、金融資産の譲渡を、譲渡後に存在する資産（支配された経済的利

益)と負債(発生可能性の高い将来の経済的利益の犠牲をもたらす義務)の構成要素を吟味することにより分析し、譲渡の各々の当事者は、譲渡後支配する資産および負債を認識し、譲渡により放棄または消滅した資産および負債はもはや認識しない(パラグラフ 108)。

これは、近年、金融手法の発達により、これまで一体として資産に内在する固有の経済的利益とリスクを切り離して取り扱うことが可能とされたことを背景としている。流動化の目的は、1つの金融資産を各種の取引およびそれに付随するリスクに分解し、保有できるリスクは手元に残す一方、外部に移転できるリスクは一定の経済的利益とともに投資家に移転することにある。このように、金融資産がその構成要素へとさらに分解され、経済実態としてリスクや経済価値が独立して取り扱われるならば、会計上もそれらを独立して取り扱い、別々に表現することにより、経済実態を写実できると考えられている。

ロ. SFAS125号の概要³³

SFAS125号では、財務構成要素アプローチを資産のオフバランス化に適用する場合、資産に対する支配(control)の放棄をもって売却処理を行うものとした。すなわち、以下の3つの要件を満たした場合、譲渡者は譲渡した金融資産に対する支配を放棄したものとされ、対価の受け取りの範囲において売却として会計処理される。ただし、対価を受益持分として受け取った場合、その部分は売却処理されない。

- (イ) 譲渡資産が譲渡者から分離され、倒産などの場合であっても譲渡者およびその債権者の手の届かない状況にあること(パラグラフ 9a)。
- (ロ) 譲受者が譲渡資産をその利用が制約されない条件で担保差入または交換する権利を獲得すること。また、譲受者が一定の要件を満たすSPEである場合には、当該SPEの発行した受益持分の所有者が、当該受益持分をその利用が制約されない条件で当該受益持分を担保差入または交換する権利を有すること(パラグラフ 9b)。
- (ハ) 譲渡者が譲渡資産を満期前に買い戻しまたは償還する権利義務を規定した契約など³⁴を通じて、譲渡資産に対する実質的な支配を保持しないこと(パラグラフ 9c)。

八.日本の信託スキームに対するSFAS125号の適用について

以下では、SFAS125号を日本の信託スキームに適用した場合について考える。まず、委託者が信託設定することで上記3要件を満たすか否かを検討する(以下(イ)-(ハ))。ここで、信託受益権は受益持分であり、委託者が信託受益権を保有

33 詳しくは、秋葉[1996]、福沢[1996]参照。

34 調達しにくい性質の譲渡資産の場合には、譲渡者がそれを買い戻しまたは償還する権利を規定した契約も含む。

している場合には、その部分は売却としては扱われない³⁵ため、次に委託者による信託受益権の売却についても改めてパラグラフ9a-cの3つの要件が満たされるか検討する(以下(二))必要がある。

(イ) 譲渡資産の法的な分離

流動化においては、対象資産がSPEに対し有効かつ管財人等の第三者に確実に対抗し得る形で譲渡され、譲渡者が倒産してもSPEがその影響を被らないことが必要である。そのため、SFAS125号は資産の譲渡が譲渡担保ではないということに加え、委託者の倒産時においても影響がないよう資産の法的な分離を厳格に要求している。以下では、Ⅲ.1.で示した基本的スキームを念頭に置いた場合の留意点を示す。

a. 信託と譲渡担保

資産が譲渡者から法的に分離されているというためには、その譲渡が真正売買であって譲渡担保ではないことが必要である。同様に、資産の信託が譲渡担保でないことを確認する必要がある。譲渡担保は、債権者自身の利益のために担保物の権利を債権者に帰属させるものであるのに対し、信託法の信託は、信託財産の権利を受託者に帰属させるものの、受託者自身の利益のためではなく他人のために一定の目的に従ってその権限が行使されるものであるため、両者は異なるものと考えられる。従って、有効に成立した信託は譲渡担保と区別される。

b. 公示と対抗要件の具備

一定の信託財産については、受託者固有の債権者等第三者に不測の事態を与えないよう、信託の公示をしなければ信託関係の存在を第三者に対抗し得ない(信託法3条)³⁶。これとは別に、委託者が財産の移転をその一般債権者等第三者に対抗するためには、委託者から受託者への移転その他の処分に関する第三者対抗要件を備える必要がある。

(a) 有価証券

委託者が第三者に有価証券の移転に対抗するためには、株式については株券の交付と占有(商法205条)または振替決済制度に基づく口座振替が、国債等の登録債については登録簿への名義人としての記載が必要となる。

(b) 金銭債権

委託者が第三者に金銭債権の移転に対抗するためには、民法467条により確定日付のある債務者の承諾または債務者への通知³⁷が必要となる³⁸。

35 SFAS125号パラグラフ128参照。なお、特定債権法に基づきSPCに対して金融資産を譲渡した譲渡者は、譲渡代金債権(特定債権法にいう基本債権)を得るが、それもSFAS125号にいう受益持分と考えられる。

36 注20参照。なお、信託を第三者には対抗できないが、委託者、受託者間で公示を省略する旨約することは可能である(四宮[1989]p163参照)。

37 金銭債権が特定債権の場合、特定債権法に基づく公告により、第三者対抗要件を具備することもできる。

38 債権については、移転その他の処分に関する第三者対抗要件の具備を要しないという見解もみられるが(四宮[1989]p169参照)、実務的には具備すべきものと考えられている(この点を検討したのものとしては、宇佐美[1995]p121-123参照)。

c. 信託財産の差し替え・買い戻し

信託財産の差し替え・買い戻しは、信託行為上の特約に基づく信託行為の一部解約と追加信託とは組み合わせられたものと解される³⁹。このような条項が付された（特にその比率が高い⁴⁰）信託財産が委託者の倒産時においても破産財団等に属さないのか否かという法的検討が必要である。また、委託者が解除権を有する特約の場合には、前述口（八）に示した「実質的な支配を保持しないこと」の要件を満たしているか否かという点にも留意する必要がある⁴¹。

d. 委託者への事務委任

流動化スキームにおいては、委託者にサービサー業務を行わせることが多い⁴²。信託法26条1項により、信託行為に別段の定めがある場合には、委託者への事務委任も可能であり、受託者はこの選任・監督について責任を負う。この場合、委託者は受託者から受任した立場となるが、その地位は受託者に従属したものと解される⁴³ため、事務委任は譲渡資産の法的な分離には関係しない。

e. 委託者の債権者を害する行為

債権者を詐害する信託行為に対しては、債権者に取消権が与えられている（信託法12条）。また、破産申立等の前になした信託行為でも、債権者を害することを知って行われたものは否認されることがある（破産法72条、会社更生法78条）。このような場合には、信託財産は委託者の破産財団等を構成することになるため、SFAS125号の要件を満たさない。

f. 委託者としての地位から生じる権能

委託者は信託目的設定者としていくつかの権能が与えられている⁴⁴が、そのことだけをもって信託財産が委託者の倒産時に破産財団等に帰属するとは考えられない⁴⁵。

39 濱田 [1994] p11参照。

40 債権売買においては、1つの目安として、譲渡債権額の20-30%程度を超える部分について買戻条件または差し替え義務がある場合には、譲渡担保の性格が強いと判断されるようである（座談会 [1994] p86-87参照）。

41 信託行為に別段の定めがあれば、委託者に解除権を留保し、受益者を変更したり受益権を消滅・変更させることもできる（四宮 [1989] p319-320参照）。

42 特定債権法では、原債権者たる譲渡者に対する譲渡対象債権の取立委任を制度化している。

43 四宮 [1989] p238参照。

44 四宮 [1989] p341-342参照。

45 なお、流動化スキームのように受益権が転々流通し個性的でない自益信託の場合には、委託者の地位を受益権とともに譲渡することが認められると解されている（四宮 [1989] p325参照）ため、当初委託者の倒産の影響を遮断するための1つの方法としては、委託者の地位を受益権とともに譲渡することが考えられる。さらに、流動化スキームでは、委託者が対価を得て受益権を処分した段階で信託に対する利害関係がなくなるため、委託者の権能は黙示的に放棄されたとも考えよう（時友 [1995] p18-19参照）。なお、貸付信託については、委託者と受益者との分離による法律関係の煩雑さを防ぐ必要があるため、委託者の地位を極度に抽象化して受益証券に化体させ、受益証券の取得者は委託者の権利義務を承継することを定めている（貸付信託法10条）。

(口) 受益持分保有者による受益持分の利用

a. 受益権の利用に関わる制約

SFAS125号においては、譲受者が金融資産の担保差入または交換できることが売却処理を認められるための重要なメルクマールとなっている。また、譲受者が適格SPEの場合には、受益持分保有者がその持分の担保差入または交換できるということが重要である。従って、SFAS125号を日本の信託スキームについて適用する際には、信託が適格SPEの場合、受益権の再譲渡禁止等の特約がないこと⁴⁶が要求される。

b. 受益権の複層化と受益持分

ここでは受益権の分割を、1つの信託行為から生じた受益権を複数の受益権に分割することと捉える⁴⁷。この場合、受益権は量的に分割できる一方、信託行為に定めがあれば量的分割以外の方法による受益権の分割も可能と考えられる⁴⁸。また、受託者は受益者を公平に扱う義務を負っているが、「別段ノ意思表示」たる信託行為の取り決めに従って受益権に優劣が設けられているのであれば、そうした取り決めが公序良俗に反しない限り、公平義務違反にならないとされる⁴⁹。このように、受託者の受益者に対する信託財産給付義務の履行順位に優劣をつけることで優先受益権と劣後受益権を創設し、受益権を複層化することは信託法上認められる⁵⁰。こうして、複層化された信託受益権もSFAS125号にいう受益持分と解される⁵¹。

46 SFAS125号では、譲受者が譲渡資産の利用を制約されない限り売却処理を妨げないものとしている。例えば、第三者からの買い取り申し込みに対する譲渡者の優先拒否権（right of first refusal）、譲渡資産を担保差入または交換するための承諾を譲渡者から得ることを要求する権利、譲渡者の競争相手に対しては譲渡資産を売却できない条件は、譲受者による利用の制約には該当しない。ただし、この条件は承諾を譲渡者から適切な期間内に得る必要があり、また、この条件は競争相手しか買い手になりそうもない場合には制約することに該当するとしている（パラグラフ 25、123）。

47 受益権の分割について、1つの受益権を複数の受益者が準共有ないしは含有するものと捉える考え方もある（時本 [1992] p92参照）。

48 四宮 [1989] p322、249参照。そこでは債権的部分と物権的部分とを分離して譲渡することは許されないとしているが、量的分割以外の方法による受益権の分割をすべて消極に解する必要はないと考えられる（時友 [1995] p13参照）。

49 大海 [1994] p90は、多数当事者間の債権に係る平等分割の原則を別段の意思表示により修正できること（民法427条）を根拠としている。また、受益者間の利害調整を巡る紛争を予防するために、委託者・受託者は信託行為において、元本の償還順序や収益配当の順序、信託事務に要した費用等の負担等、受益者の利害に影響を及ぼす可能性のある事項について詳細に定めるなどして、受益者が取得しようとする受益権の効果についての十分な理解が得られるような工夫を図る必要がある（日本資産流動化研究所 [1996] p49）。

50 受益権の複層化について、委託者・受託者・受益者間の信託行為における規定ではなく、同一の信託目的における受益者間での組合的な対内関係の下になされた制約と考えることもできる。いずれにしろ、劣後受益権の創設に関する法律構成については議論がある（例えば大沢 [1996] p44-46、福井・山下 [1997] p17-18参照）。

51 注30参照。

(八) 実質的な支配を保持しないこと

「財務構成要素アプローチ」の重要なメルクマールは譲渡された資産に対する支配の有無である。SFAS125号は、法的な支配が放棄されていても、実質的な支配が存在し、売却取引の性格を有していないような取引を担保付借入として会計処理することを求めている。

a. 信託財産の差し替え・買戻し

委託者には信託設定者としての地位からいくつかの権能を与えられているが、委託者の地位は自益信託の受益権が譲渡された場合でも随伴するものではなく当初委託者に帰属するとされる((イ) f. 参照)。従って、(イ) c. で述べたように、信託行為に別段の定めがある場合、委託者は信託財産の差し替え・買戻しが可能になるが、これが「実質的な支配を保持しないこと」の要件を満たしているか否かの点にも留意する必要がある。

b. 譲渡資産の買戻条件

SFAS125号は、以下のすべてを満たす場合には、譲渡者が譲渡資産に対する実質的な支配を保持する根拠となる「譲渡資産を満期前に買い戻しまたは償還する権利義務を規定した契約」に該当するとし(パラグラフ 27)、担保付借入としての処理を求めている。

買い戻しまたは償還の対象となる資産は譲渡されたものと同一か実質的に同一であること

譲受者がデフォルトした場合でも予め合意されたのと実質的に同一の条件で買い戻しまたは償還ができること

満期前に固定または決定できる価格で買い戻されまたは償還されること

買い戻しまたは償還の条件は譲渡と同時に合意されること

c. 譲渡資産を買い戻す権利

SFAS125号では、譲渡資産が調達しにくい性質のものである場合、それを買い戻す権利を譲渡者が保有している場合には、実質的な支配が存在しているものと考えられている(パラグラフ155-157参照)。従って、譲渡者がこのような買い戻し権(コールオプション)を持つ契約がある場合には、売却処理が認められない。

(二) 委託者の受益権の売却

流動化スキームにおいては、当初委託者が信託設定により有する受益権を第三者に売却することになるため、上記(イ)-(ロ)に加え、委託者の受益権の売却についても改めてSFAS125号パラグラフ9a-cの3つの要件を満たす必要があると考えられる。

まず、パラグラフ9aについては、一般の受益権が指名債権の性質を有するものと解されるため、その売却が真正売買であることに加え譲受者たる受益者が受託者そ

の他第三者に対抗するためには、第三者対抗要件⁵²を具備する必要がある。次に、パラグラフ9bについては、受益権の譲渡禁止等の特約がないことが必要である。また、パラグラフ9cにおける「実質的な支配を保持しないこと」の要件を満たすために委託者が当該受益権の買戻権利義務等を有しない必要がある。

2. 信託スキームにおけるオフバランス化時の測定

信託財産が認識の中止の条件を満たし売却処理された場合、当該受益権の認識の中止時の測定、すなわち売却原価をどのように決定するかという問題がある。信託元本が譲渡資産の簿価にて設定されている場合には2つの方法が考えられるが、以下では例を用いてそれらを検討する（もし、信託元本が公正価値にて設定されている場合には、信託元本で売却される限り下記例の（1）（2）のいずれでも結果は同じになるため問題はない）。

[例 1]

A社が元本の簿価100、公正価値110の債権を信託設定し、信託契約上、信託元本は簿価の100とし、各受益権は契約上定められた信託元本比率9:1によって分別される。なお、A社はすべての優先受益権を公正価値90にて売却し、劣後受益権（公正価値20、元本10）は留保している⁵³。

（1）譲渡時の信託契約上の信託元本比率にて簿価を配分する。

売却原価は、対象資産の簿価を売却部分と留保部分の信託元本の比率で按分して決定される。従って、簿価100は信託元本比率9:1により按分されるため、優先受益権の簿価は90、劣後受益権の簿価は10とされる。優先受益権の売価は90であるため売却損益は0となり、含み益はハイリスク・ハイリターンの劣後受益権にだけ帰属することになる。これは、現行の割賦債権やオートローン信託の受益権の流動化においてしばしば見られる考え方である。

イ. 売却時の処理

借）現金 90 貸）優先受益権 90

ロ. 残高

劣後受益権 10（公正価値は110-90=20）

（2）譲渡時の公正価値の比率にて簿価を配分する。

売却原価は、対象資産の簿価を売却部分と留保部分の公正価値の比率で按分し

52 民法467条により、確定日付のある債務者（この場合には受託者）の承諾または債務者への通知が必要。

53 実際には、一体としての公正価値と、分解したものの各公正価値の総和が一致しないこともある。SFAS125号でも、資産がいくつかに分割される時に付加的な価値が生じるという主張をしている（パラグラフ213-214参照）が、ここでは単純化のために両者が一致するものとみなしている。

て決定される。これは連産品の原価配分における負担能力主義による処理と近似している。この場合、優先受益権の売価90に対し、売却原価は81.8 (100 × 90/110) とされ、売却益8.2が生じる。これは、米国のSFAS125号や「金融商品意見書案」にて採用されている考え方である。

イ. 売却時の処理

借) 現金 90 貸) 優先受益権 81.8
受益権売却益 8.2

ロ. 残高 劣後受益権 18.2 (公正価値は上記と同様に20)

いずれも留保持分の測定につき、譲渡資産の簿価を配分する点、留保持分からは損益を認識しない点については共通であるが、(1)において、譲渡債権全体の公正価値が上昇しているにもかかわらず、譲渡した優先受益権部分の売却益を認識しないことは実態を反映していないと考えられるため、(2)の方法が妥当であろう⁵⁴。

3. 信託と連結会計

(1) 最近の米国における動向⁵⁵

米国では、連結の一般的なガイダンスであるSFAS94号が、原則としてすべての過半数所有子会社の連結を要求しているが、これらは「事業体の支配」の概念を基礎としている。ただし、SPEの連結についてはEITF⁵⁶90-15及びEITF付録D-14がガイダンスとなっており、SPEの実質的にすべての活動が単一の譲渡者の資産の譲り受けに関わる場合、または、SPEがリスクを負うために十分な資本(実務上、SPEの総資産の3%と解釈されている)がSPEの所有者によって投下されていない場合には、連結されるべきとされている。このように現行のルールは、流動化に関わるSPEが譲渡者に連結されるか否か判断するに当たり、金融資産の実質的なリスクと経済価値の帰属をメルクマールとしている。

これに対し、SFAS125号では金融資産の認識の中止に関して、リスク・経済価値アプローチではなく、財務構成要素アプローチを採用して、「金融資産に対する支配」に焦点をあてている。従って、SPEへ譲渡された金融資産について、いったんはSFAS125号に基づきその支配を放棄し、オフバランス化処理を認められた譲渡者が、当該SPEを連結すべきか否かが問題となる。

54 劣後受益権が売却されることは実際上ほとんどないが、後に公正価値20で売却されたと考え、(1)の場合には売却益が10(20-10)計上されるが、(2)の場合には1.8(20-18.2)しか計上されない。

55 この点については秋葉[1997年a] p69-74参照。

56 EITF (Emergency Issues Task Force: 緊急問題検討会) は、1984年7月以降FASBにて設けられ、現行のフレームワークの中で適時に会計問題の把握、討議解決をはかりFASBを支援することを目的としている。その合意は、AICPAにおける会計原則審議会(APB)やFASBの意見書等と共に「一般に公正妥当と認められた会計基準(GAAP)」を構成する。

SPEの問題は、FASBの包括的な連結プロジェクトにおいても連結範囲の問題の1つとして引き続き検討されてはいるものの⁵⁷、現行では、EITF96 - 20において一応の合意が得られている。すなわち、以下のすべての規準を満たした場合、1996年12月31日以降に行われた適格SPEへの金融資産の譲渡については、SPEの連結の要否を判定するに当たっても、SFAS125号の「支配」の定義を適用すべきと考えられた。このため、SFAS125号を満たした場合にはオフバランス化が図られることになる。

- イ. 譲受者たるSPEはSFAS125号パラグラフ26のすべての条件を満たす適格SPE⁵⁸であること。
- ロ. 適格SPEにより保有されている資産は、クレジットカード債権やモーゲージ・ローン、有価証券のような金融資産であること。
- ハ. 適格SPEにより保有されている金融資産は、非金融資産を金融資産に転換したものや、以前は認識されていなかった金融資産を仕組み取引により認識するようになったものではないこと。

なお、この見解は、SFAS125号に従い金融資産が売却として処理された場合に、SFAS125号で定義されている適格SPEが譲渡者によって連結されるか否かという場合に限定されている⁵⁹。

(2) 日本の連結意見書において

イ. 概要

連結意見書では、連結の範囲に関して、現行の連結基準が採用している持株基準（親会社が直接間接に議決権の過半数を所有しているかどうかにより判定を行う）は支配力基準の一つと考えられるものの、議決権の所有割合が過半数以下であってもその会社を事実上支配している場合もあり、そのような被支配会社を連結の範囲に含めないことは、企業集団に関わる情報としての有用性を損なうことになっている。さらに、国際的には、実質的な支配関係の有無に基づいて子会社の判定を行う支配力基準が広く採用されているとしている。

このような事情に鑑み連結意見書では、連結財務諸表が企業集団の財政状態および経営成績をより適切に反映したものとなるよう議決権の所有割合以外の要素も加味した支配力基準を導入することとしている。従って、「親会社とは、他の会社を実質的に支配している会社をいい、子会社とは、当該他の会社をいう」と定義し、「他の会社を実質的に支配している」とは、「他の会社の意思決定機関を支配してい

57 1995年10月にFASBは、公開草案「連結財務諸表：方針と手続」を公表したが、1998年第4四半期に再公開草案を公表することを予定している（FASB [1998] 参照）。

58 III.3.(3) 八参照。

59 前述III.3.(3)のように、日本の信託を利用した金融資産の流動化の基本的スキームにおいて、信託は通常、適格SPEに該当するものと考えられる。従って、現行の米国会計基準を適用する場合、SFAS125号に従い金融資産の売却処理が認められれば、当該信託は委託者の連結対象にはならないと思われる。

ること」をいうものとしている。そして以下に掲げる場合には、当該他の会社の意思決定機関を支配していないことが明らかに示されない限り、「他の会社の意思決定機関を支配している」とされ、当該「他の会社」は子会社に該当するものとしている（第三 一般基準 一連結の範囲 2）。

- (イ) 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。注解4は、「議決権のある株式又は出資の所有の名義が役員等会社以外の者となっても、会社が自己の計算で所有している場合には、当該会社が実質的に所有しているものとする」としている。
- (ロ) 他の会社に対する議決権の所有割合が百分の五十以下であっても、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。注解5によれば、「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とは、例えば、次の場合をいう。
 - (1) 議決権を行使しない株主が存在することにより、株主総会において議決権の過半数を継続的に占めることができると認められる場合
 - (2) 役員、関連会社等の協力的な株主の存在により、株主総会において議決権の過半数を継続的に占めることができると認められる場合
 - (3) 役員若しくは従業員である者又はこれらであった者が、取締役会の構成員の過半数を継続して占めている場合
 - (4) 重要な財務及び営業の方針決定を支配する契約等が存在する場合」としている。

ロ. 信託に関わる意思決定機関と連結意見書の適用

そこで信託スキームについて、上記連結意見書にいう実質支配力基準がどのように適用されるかを検討する。

(イ) 法律的な立場からの検討

流動化スキームにおいて信託の機関と考えられるのは、信託に関するいずれの法律構成をとっても受託者となる。

a. 債権説

債権説の場合、信託財産は完全に受託者に帰属し、受益者は直接信託財産に対し何ら権利は有せず、単に受託者に対して債権を有するにすぎないとする。従って受託者のみが信託における機関となる。

b. 実質的法主体説

実質的法主体説では、信託設定により信託財産は法形式上、受託者に帰属するが、信託法は信託財産に関し受託者固有の財産からの独立性を与え、受託者、委託者、受益者から独立した信託財産に実質的法主体性を認める。しかし、第

三者に対する関係では、受託者がこの信託財産の機関と位置づけられる⁶⁰。

それでは、「信託の意思決定機関を支配している」ものは受託者自身と考えるべきであろうか。信託財産は受託者固有の財産と分別管理されなければならない（信託法28条）目的物が代替物であっても各受益者に計算義務を負っている（信託法28条但書）ため区分経理されなければならない。現行会計上も信託銀行においては銀行勘定とは別に信託勘定を区分して経理しており、それは信託銀行の財務諸表を構成しないものと考えられている⁶¹。特に、上記の実質的法主体説では、受託者、委託者、受益者から独立した信託財産に実質的法主体性を認めるため、それはいずれの関係者の支配下にあるわけではない。

また、流動化スキームにおける信託は通常、SFAS125号にいう適格SPEに該当するような受動的⁶²なものである。受動的ではあるものの、その独立性があるゆえに、信託財産の経済的効果は信託受益権を通じて受益者にもたらされ、信託財産から生じる損益は受託者に帰属せず受益者に分配されるという導管性が認められるのではないと思われる。

このように、法律的な観点からは、流動化スキームにおける信託の「意思決定機関を支配している」ものは委託者でも受益者でもないが、さりとて、受託者と考えることも適当ではない。

(ロ) 実質的な面からの検討

a. 委託者を中心に考える場合

前述のように、信託スキームにおいては法律的に信託の機関と考えられるのは受託者であるが、一方、連結意見書において「他の会社の意思決定機関を支配している」と認められる「高い比率の議決権⁶³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」の一例に掲げられている「重要な財務及び営業の方針決定を支配する契約等が存在する場合」には、信託契約も該当するのではないかという議論も考えられる。

確かに、信託の設定には委託者の意思表示を要する⁶⁴が、信託の目的拘束の発効とともに委託者の意思は信託目的としていわば信託財産の内部に入り込んでしま

60 四宮 [1989] p69-74参照。

61 会計監査に関しても、法律的に監査対象となるのは信託銀行の固有財産である「銀行勘定」であり、委託者から委託された信託財産たる「信託勘定」は直接の監査対象ではないと考えられている。

62 ここでいう「受動的」とは、信託目的に従って受託者が財産の管理・処分を行うだけで、運用についての裁量を有しないとの意味であり、名義信託的な意味ではない（名義信託については四宮 [1989] p9参照）。なお、信託目的に従って受託者が財産の管理・処分を行うだけではなく、運用についての裁量を有する場合には、これをもって「意思決定機関を支配している」と解することも考えられるが、その便益は受益者に帰属することや、運用の裁量は投資顧問会社のような第三者にも委任できることを考えると、運用に関する裁量をもって判断することは適切ではないと考える。

63 ただし、信託の場合、「議決権」とは何を指すか問題となる。

64 四宮 [1989] p106参照。

う⁶⁵ため、委託者は履行請求権を当然に有するものではない⁶⁶。さらに、運用指図もしない当初信託設定者としての委託者が信託を実質的に支配しているとは考えられず、委託者がサービサーを兼ねていたり、劣後受益権を保有していても同様に、信託に関わる意思決定をしているわけではないためその関係は基本的に変わらない。

b. 受益者を中心に考える場合

受益者は、委託者から受託者へ信託目的による拘束を加えつつ移転された財産権の効果を間接的に得る立場にある。法律的には、債権説はもちろん実質的法主体説でも債権者としての地位にある⁶⁷ことから高い比率の議決権を所有することはない。また、たとえ信託元本の過半数以上の持分割合を有していても、通常、信託財産からの経済的な便益を受けることのみを目的としており、それは既に受益者の資産として計上されている⁶⁸。

また、受益者が信託に能動的に働きかける例として、信託条項の変更が挙げられる。これについては議論があるが、基本的に委託者および受益者の合意に加え受託者の同意が必要と解される⁶⁹。従って、過半数の持分を有する受益者が信託の内容を変更できるわけではない。このように受益者も信託に関わる意思決定をしているわけではないため、受益者が信託を実質的に支配しているという考え方も当てはまらないものと思われる。

八. 信託に対する連結会計の考え方

連結意見書においては、「他の会社の意思決定機関を支配している」場合に当該「他の会社」を子会社とするとしているが、「意思決定機関を支配している」ことにつき不明確な点が多いため⁷⁰、連結の要否を判定するための実務的なメルクマールの確立が必要となる。信託スキームにおいては、法律的に信託の機関と考えられるのは受託者であるが、受託者が「意思決定機関を支配している」と考え受託者の連結対象とすることは適切ではないと思われる、また、委託者や受益者も信託を実質的

65 信託目的は委託者の意思に由来するがそれは委託者の利益ではなく受益者の利益を志向するものであり、信託関係発生後は信託目的は自立するとされる（四宮 [1989] p70参照）。

66 四宮 [1989] p341参照。

67 四宮 [1989] p29、80、320参照。

68 土地信託の表示に関する日本公認会計士協会審理室情報No. 6 では、受益者の受益権の表示について「受益権」として一括して純額を計上する方法のほか、信託財産ごとに総額を計上する方法が考えられるとしている。

69 四宮 [1989] p213-215、348参照。しかし、受益者が不特定多数の場合には個々の受益者の意思を確認することができないので、特別な配慮が必要となる。具体的には、貸付信託の場合、異議申述公告（貸付信託法6条）で各受益者の意思を問うが、証券投資信託の場合には、重大な変更について公告および受益者への書面の交付をしなければならない（1998年12月1日から施行される改正証券投資信託法29条）。また、信託行為に別段の定めがあればそれに従って信託条項を変更できる（四宮 [1989] p214、313参照）。なお、実務家サイドからは、受益権の分割によって多数当事者関係が生じた場合に団体法的原理を導入すべきとの示唆がある（時本 [1992] p105-112、時友 [1995] p10-12参照）。

70 例えば、チャリタブルトラストを利用した特別目的会社（SPC）の連結問題が考えられる（秋葉 [1997年b] p23-24参照）。

に支配しているとは考えられない。

従って、信託スキームの場合には連結意見書の適用上、連結対象の判断となる「意思決定機関を支配している」ものは存在しないと解するか、あるいは、受託者を「意思決定機関」と考えつつも「連結することにより利害関係の判断を著しく誤らせるおそれのある会社」(第三 一般基準 一連結の範囲4(2))として連結の範囲に含めないと解することが妥当と思われる。この考え方は、信託が「会社に準ずる事業体」と考えられる場合、流動化に限らず信託一般の会計問題に当てはまる⁷¹。

信託の会計問題は、たとえ信託が「会社に準ずる事業体」だとしても、その連結の当否の問題にするのではなく、経済的効果を受ける受益者の会計処理の問題として考えることが妥当である。この場合、優先劣後方式を採り通常、信託財産に借入金等の債務を持たない受益者の受益権については純額法⁷²による処理で足り、損益だけをいかに適切に帰属させるかを検討すれば足りるものと思われる^{73,74}。

そこで次章では、信託財産に関わる損益の測定・分配の問題を検討することとする。

V. 信託財産に関わる会計

本章では、前章までの委託者によるオフバランス化の検討を踏まえ、受託者、受益者サイドでの信託財産に関する会計処理を扱うこととする。

1. 受託者会計と受益者会計⁷⁵

(1) 受託者会計の現状

受託者がいかなる会計基準により信託財産に関する会計処理を行うべきかという点について、信託法や信託業法には定めがなく、受託者と委託者の合意により合理

71 これに対して類似の機能を持つ匿名組合の場合には、法律上、匿名組合事業に関わる資産負債は営業者自身に帰属し、匿名組合員がその過半数となる資金を出資していても営業者のみが意思決定機関であるため、営業者の資産負債として扱わざるを得ない。

72 受益者の受益権の表示に関しては、注68で示した審理室情報No. 6が、純額法と総額法とが考えられる旨を示唆している。信託を利用した流動化スキームにおいては通常、債務は生じないが、信託財産に借入金等の債務を負う不動産信託については債務の会計処理の問題が顕在化する。また、本稿で念頭においた基本的スキームのような優先劣後方式の場合、優先受益権や劣後受益権は信託財産との直接的な対応関係を有さず、将来キャッシュフローを通じての対応関係しか有しない。従って、信託財産と受益者との関連付けは困難になり、総額法を適用するにしてもどのように適用していくかという問題が生じる。

73 任意組合の会計処理方法については、実務上、税務の定めに従い、純額法、損益法、総額法が行われている。しかし、任意組合の場合には信託や匿名組合と異なり組合財産が組合員の共有持分であるため、任意組合はそもそも「会社に準ずる事業体」に該当するか疑問である。従って、これも連結の問題ではなく組合員の会計処理の問題として考えるべきと思われる。

74 因みに、委託者と受益者との関係において、委託者が当該受益者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(または逆に受益者が委託者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とされる)ような場合、それらは連結対象となる。しかしながら、このケースは委託者と受益者との間の連結の問題であり、信託と委託者または受益者との間の連結の問題ではない。

75 三菱信託銀行信託研究会 [1995] p154-162参照。

的な会計基準を選定できると解されている。従って、受託者会計は信託契約等に基づいた経理処理を要求されている。しかし、信託契約には明文の経理処理規定がない場合も多いため、信託銀行は長年の業界慣行と当局の行政指導によって定着したいわば信託慣行会計によっているとされ、主にそれは以下のようなものである。

イ. 資金の運用により積極的に取得した資産（貸付金、有価証券等）については、原則として原価法にて評価する。

ロ. 収入・支出については、最終的な信託元本と利益の交付額が算出できるよう厳格な保守主義を採っており、この結果、未収収益、未払費用等は計上しない現金主義を採っている。

こうした会計慣行は、あたかも信託についての普遍的な会計慣行と考えられがちであるが、実は合同運用金銭信託を中心に発展してきたわが国特有の信託業務の歴史の中でそれにふさわしいルールとして確立した会計慣行であるにすぎず、本来、受託者会計の基準がこれ以外の考え方を採り得ないわけではない。

(2) 受益者会計の現状

信託導管論のような信託に会計主体性を認めない立場をとる場合には、あたかも信託はないものとして、受益者固有の会計基準と同じ基準を採用した処理に引き直すことにより、受益者自らが信託財産を保有し決算した場合と同じ結果が求められる。従って、上記のような受託者会計の慣行がそのまま受益者の基準として適用されるとは限らない。

なお、受託者が受益者固有の会計作業に直接関与する義務は信託法上はないが、受益者は自ら財産を所有せず、特定運用を除けば運用指図もしていないため、受益者が正しい会計を行うのに必要な資料等を作成し、提供すべき任務を受託者は負っているものと考えられる⁷⁶。

2. 受託者会計の考え方

少なくとも信託を利用した流動化スキームにおいては、信託を「会社に準ずる事業体」として独立した会計主体と考えることが妥当であり、受託者会計として信託自体を適切な会計基準によって算定することが求められる⁷⁷。また後述するように、

76 これは受益者が、日常は自己が管理、所有していない財産につき、決算期にこれを把握し、自己の採用している会計基準に置き直すことは困難であると考えられるためであるが、協力すべき受託者にとっても受益者の会計基準に置き直す作業に実務上対応することは難しい。従って、實際上、信託財産に関わる受益者の会計を、受益者固有の会計と別個のものとすることも容認されている。例えば、信託の決算と受益者固有の決算の間で、決算期のズレ、評価方法等が客観的にみてもわずかな差異しかないのであれば、受託者会計がそのまま用いられることも認められている。しかし本来的には、受託者は受益者と情報を交換しながら、必要な資料等の作成に協力したり、受益者がそのまま使える受託者会計の処理を行う必要がある。

77 現行会計システムは、資産への投下という形態で拘束されていた当初受託資金の形態変化を認識・測定の対象とする投資回収計算としても位置づけられている。そして資金の受託責任（いわゆるアカウントビリティ）は、投資回収計算による当初受託資金の顛末の把握・報告により解除されるものと考えられており、それは会社であっても信託であっても基本的に相違はないと考えられる。

適切な受託者会計による損益をすべて受益者に配分し受益者がこれを受け入れ処理するという考え方を明示する必要がある。これは、特に優先劣後方式を採る場合に、受益者会計として受益権について純額法によるというⅣ.3(2)Ⅱで前述した考え方と整合的である。

3. 受益者会計の考え方

(1) 受益権の分割化と導管性

イ. 問題点

税法が信託導管論に基づき信託財産自体を独立の課税主体とは認めていないため、実務上、受益者会計の方法としては（受益者が特定している場合には）その受益者が、信託財産をあたかも自ら所有するものとみなして会計処理を考えている。

しかしながら、信託を利用した流動化スキームにおいては通常、信託受益権を優先劣後に分割するような複層化が行われているため、当該受益権と信託財産とは直接的な対応関係にあるわけではない。このため、信託財産と受益者の関係は希薄になり、受益者が信託財産をあたかも自ら所有するものとみなして会計処理を考えると困難になる。これに関連して、まず税法上、受益者が信託財産を有するものとして課税する考え方の背景にある「信託の導管性」について、受益権の分割・譲渡との関係で検討する必要がある。

ロ. 税法上の考え方

所得税法上、実質所得者課税の原則（所得税法12条）が採られ、信託財産に帰せられる収入および支出については、受益者が特定している場合には受益者に、受益者が特定していない場合または存在していない場合には委託者に帰属するものとされている（所得税法13条1項）。ただし、合同運用信託、証券投資信託、適格企業年金信託、厚生年金基金信託等の集団信託（または準集団信託）⁷⁸については、実質所得者課税の例外として、特別の規定が適用される（所得税法13条1項但書）。また、法人税法も同様に、実質所得者課税の原則（法人税法11条）を採りつつ、集団信託（または準集団信託）については例外としている（法人税法12条1項但書）。これらの例外とされる集団信託（または準集団信託）は、委託者または受益者が多数にのぼり、技術的に実質所得者課税の原則によることは困難であるため、受益者

78 集団信託とは、大衆から信託目的を同じくする財産を集めて1つの集団として運用し、かようにして得られたものを受託元本に応じて按分的に配分する信託形態である。合同運用信託はその典型であり、証券投資信託も実質的には集団信託的である。また、準集団信託とは、集団信託に類似するが、集団信託ほど非個性化の認められない要素を持つ信託形態であり、適格企業年金信託や厚生年金基金信託は多数の受益者を有するとはいえ、それを従業員に限定しているため、これに属するものとされる（四宮 [1989] p49-57参照）。

が受託者から収益の分配を受け取る段階で課税される⁷⁹。従って、徴税技術上、集団信託（または準集団信託）の場合には、実質所得者課税の例外として扱われ、信託の導管性がどのように扱われるかという問題が生じる。

信託を利用した流動化スキームは、機能的には集団信託に近く、また信託受益権が優先劣後に分割され、譲渡されることが一般的であるために、信託財産と受益者との関係は希薄になり、それらの関連付けも困難になる。しかしながら、所得税法13条1項但書または法人税法12条1項但書に列挙されているわけではないため、信託財産に帰せられる収入および支出は分配時等に課税されるわけではなく、他方で受託者の収入および支出でないものとみなされている（法人税法12条2項）。このように、信託を利用した流動化スキームの場合も、信託の導管性は認められており⁸⁰、受託者が課税主体になることはなく、受益者側で課税されるものと考えられる。

八. 今後の考え方

税法上は信託の導管性を前提として、実質所得者課税の原則により、信託財産に帰せられる所得について、経済的便益を受ける受益者を対象として課税が行われる。しかし、少なくとも信託財産の管理・処分により生じる法人税法上の所得に関しては、必ずしも受益者が信託財産を所有するものとみなして課税関係を考える必要はなく、損益が受益者に帰属すると扱うことさえできれば、課税上の弊害はないものと思われる⁸¹。税法上の手当てが必要になるかもしれないが、信託財産の管理・処分により生じる法人税法上の所得に関しては、損益のみを受益者に帰属させる考え方を採っても課税上の弊害がなく、実質所得者課税の原則は満たされるものと思われる。ただし、この場合でも信託財産に関する損益の認識と配分をいかに行うかという問題が引き続き残っているため、次節ではこの点を検討する。

(2) 信託財産に関する損益の認識と配分

イ. 問題点

信託は、一般的に導管として扱われているため実績分配が求められる。ここで実績分配とは、受託者が信託財産を管理・処分することにより「収益」を生ずるが、

79 三菱信託銀行信託研究会 [1995] p169参照。なお、合同運用信託や公社債投資信託は、経済機能的に預貯金に類似しているため、公平性の観点からも同様の課税制度を採用したものと説明されている。

80 この点については、日本資産流動化研究所 [1996] p34-36が参考となる。そこでは、いわゆる土地信託通達（昭和61年直審5-6他）が定められるに至った背景を引用し、受益権の譲渡性を認めると個別信託から集団信託化することで信託財産たる不動産の所有性を希薄化するという解釈から、流通性を持たせる場合には実質所得者課税の原則は適用しないという考え方を紹介している。しかしながらそこでは、集団信託だから導管性が否定されるとの議論はやや早計であるとしており、また、土地信託通達は不動産を巡る課税政策上の配慮が多分に働いているものと考えられるため、土地信託の議論の延長線上で流動化スキームを論じることは危険であるとしている。

81 信託を会計主体として考える場合、信託財産の移転に関する課税関係（例えば、取引税や譲渡所得の分類）や信託財産自体に関する課税関係（例えば、固定資産税等の保有に関わる税金や相続税評価額の計算）などの問題は、税法上、別途検討を要する。

信託期間中に受益者は「収益」以外を受け取ることはできず、受託者は受益者に対して「収益」以上のものを交付できないことと考えられている。信託を利用した流動化スキームでは、裏付けとなる信託財産からのキャッシュ・インフローで、受益権の利払いと償還を賄うことである。ところが、信託財産と受益権の関係が「元本」と「収益」に峻別される必要があるため、商品性に柔軟性が欠けるとも言われている⁸²。

(イ) 信託の「収益」

まず「収益」という用語が何を指すかを以下の例にて検討する。

[例 2]

受益権120をA、Bに分割し複層化する。すなわち、Aの受益者には「元本」100とその3%相当額がAの「収益」として分配されるが、これらはBの「元本」20はもとよりBの「収益」よりも優先的に分配されるとする。

a. 「収益」を信託における利益と捉える考え方

「収益」を信託における利益⁸³と捉えれば（これを信託利益法とする）、その額が3以上であれば優先受益権Aに3が分配され、Aの受益者に分配した後の残余の利益がBの受益者に分配されることになる。しかしながら当該信託の利益が、例えば2であるようにAの予定分配額に満たないときには、Aの受益者に分配される額は、実績分配性との関係からは、当該信託の利益2に限定されなければならない。

b. 「収益」を受益者の収益（信託における費用）と捉える考え方

一方、「収益」を文字通り、受益者の収益、すなわち、信託における費用と捉えれば⁸⁴（これを信託費用法とする）、分配前の利益が2であっても、収益3を優先受益権Aに分配し別途損失1の分配をBの受益者に行う（例えば、劣後受益

82 銀行研修社 [1997] p40-41参照。

83 信託損益をどのように算定するかという問題については、商品の仕組みやSPEの性格に応じて特別なルールが現在設定されていないことから、一般に公正妥当と認められた会計基準によることになる。なお、商品の仕組みに応じた特別なルールを設定することは、一定の仕組みを前提とするため、柔軟な商品設計を妨げる恐れがある。ただし、商品ファンドにみられるように一般に公正妥当と認められる会計基準を前提にするとSPEの違いによって結果が異なり混乱が生じるような場合には、例えば証券投資信託のように特別なルールを設定することが有効であるかもしれない。

84 信託法に信託財産という概念はあるが、元本・収益という概念はない。しかし信託期間中に受託者が受益者に対して行う「収益」の分配は、19条に規定する「受託者力信託行為二因り受益者二対シテ負担スル債務」に該当し、その債務の内容は同条の規定から信託行為で定めるものである。このため、法律上、信託の「収益」は、信託財産の管理処分により生じた利益を意味するのではなく、信託行為によって定められるものと解される（時友 [1995] p10-12参照）。これは受益権が、契約によってその利息相当額を決定できる債権であるという考え方によるものであり、受益者に配分される「収益」を信託における費用と捉える立場である。

権の元本の減額)ことが考えられる⁸⁵。このような考え方をとれば、3の「収益」を優先受益権Aに分配しても問題はない。すなわち、信託を会計上、事業体として捉え、分配前利益から信託行為に従って、予定されている金銭の分配を優先受益権に行い、その結果生じた信託での損失を劣後受益権に分配する考え方である。なお、分配された損失は、信託から見れば債務免除益と考えられる⁸⁶。

逆に、受益権が均質で劣後受益権がない場合にはどうなるであろうか。信託における分配前利益が2である時は、信託利益法によれば、受益者に対し「収益」2を分配することになる。一方、信託費用法によれば、分配前利益が2の時に、3を「収益」として分配しても、受益者は1の損失を負担せざるを得ないため結果として受益者に対し「収益」2を分配することになる。このように、信託利益法でも信託費用法でもともに「収益」2の分配になり差異はなくなる⁸⁷。

(ロ) 信託の「収益」とキャッシュ・フロー

次に、信託におけるキャッシュ・フローと分配前利益の関係について考察する。キャッシュ・フローが分配前利益を上回っている場合には、分配原資が存在しているため、「収益」分配に関し問題はない。ただし、分配前利益をキャッシュ・フローが上回っており、このキャッシュを分配した場合、それは利益の分配ではないため、元本の払い戻しとして扱われるであろう⁸⁸。

また、キャッシュ・フローが分配前利益を下回っている場合には、分配原資が存在しないものの、「収益」分配に際し、受託者は未払計上すれば足りるものと思われる⁸⁹。

85 これは信託財産に生じた損益を、信託行為に従うものの、いわば人為的にプラスの分配とマイナスの分配に変換するため「課税上の弊害」をもたらすものと考えられ、従って受益者Bは当該損失を当然には損金として扱えない可能性がある。なおこれは、株式会社に例えれば、債権者への利払計上により生じた損失を、劣後的資金提供者である株主が持分法的に損失を負担する処理に似ている。

86 機能的に優先受益権は株式会社の社債、劣後受益権は株式会社の株式に類似するため減資差益とも考えられるが、あくまでも受益権は債権であり、また優先劣後の間に中間クラスの受益権を設けることも可能であるため、会計的に資本と負債を区別することは困難である。資本と負債の区別は例えばFASBの金融商品プロジェクトにおいて議論されているものの、現行の会計制度において資本と負債を区別する明確な基準が存在していない中では、信託においてこれを債務免除益とみることも可能であろう。

87 但し、受益者への分配を確実にするためには、バッファとして劣後受益権の発行が必要になる。また、会社であるSPCの場合には損失を繰り越すことができるものの、それがSPCの債務弁済能力に関して債権者や格付機関等に疑問を抱かせるとすれば實際上、損失の繰り越しは困難になる。

88 利益を上回るキャッシュの分配は受益者に対する仮払いとも考えられ、分配の意図などによって実際上の処理は異なる可能性がある。

89 法律上、受益者に対する給付については受託者が債務を負うものの、実質的法主体説によれば、実質的には信託財産が債務を負うものと考えられている(四宮[1989]p72、279参照)ため、キャッシュが不足していても、分配時に相当の信託財産が存在していれば問題はないものと考えられる。また、信託の場合、特約がない限り、受託者は信託財産と並んで一種の連帯的債務を第三者に対して負うが、相手方との特約により責任を信託財産に限定することも可能である(四宮[1989]p287参照)ため、商法のように資本充実や利益配当限度額等の債権者保護の措置は不要であると考えられる(時友[1995]p14-15参照)。

ロ.今後の考え方

今後の方向としては、信託を「会社に準ずる事業体」として独立した会計主体とし、適切な受託者会計による損益をすべて受益者に配分し、受益者がこれを受け入れ処理するという方法が考えられる。

従って、信託財産の管理・処分により生じる損益が受益者に帰属するよう配分され、「課税上の弊害」がない⁹⁰のであれば、法人税法上の所得に関しては実質所得者課税の原則を満たすものと考えられる。従って、受益者に関わる信託財産の処理につき、必ずしも信託財産を所有するものとみなして課税関係を考える必要はないと思われる。また、このような考え方は、導管体としての特定目的会社⁹¹を実務的に活用するうえでも有用と思われる。

VI. おわりに

信託を用いた流動化スキームは、信託の法的税務的な面での相対的な安定性優位性を利用して拡大しているが、本稿では、会計面での取り扱いが必ずしも確立されていないという問題意識の下、検討を行った。すなわち、信託を利用した流動化については法律面や税務面の制度の理解や整備がまず不可欠であるが、インフラとしての会計も同時並行的に整備していくことが、今後の流動化スキームの発展の上で必要なことであると思われる。

デリバティブに代表されるような革新的であり、またグローバルでもある市場の動きに伴う社会的課題や要請に対し、会計がどのように対応していくかは重大な問題である。これらの変革に機動的に対応できず会計的判断に関する不安定性が続けば、インフラとしての会計の未整備が取引自体に弊害を生じさせるような可能性もある。流動化スキームは今後金融市場においてその重要性を増していくものと思われるため、会計上も一層の検討と適切な対応がなされることを期待する。

90 具体的に「課税上の弊害」をもたらす例としては、注85で示したもののほか、受益者が信託財産と同じ有価証券を有していた場合における簿価通算などの問題が挙げられる。

91 一定の要件を満たす特定目的会社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（租税特別措置法67条の14）。この場合、連結の問題やパンクラプトシーリモートネスを考慮すると信用補完は特定出資ではなく優先出資か劣後債務によって行うことが考えられるが、劣後債務を用いる場合には、優先劣後に関する本稿の考え方が参考になるかもしれない。

参考文献

- 秋葉賢一、「証券化における金融資産の譲渡に係わる会計処理 - SFAS第125号の概要と、わが国における今後の議論の展開に当たって」、商事法務 1996年9月15日号
、「証券化におけるSPEの連結会計問題に係わる動向」、資産流動化研究 Vol.Ⅲ、日本資産流動化研究所、1997年5月
、「連結会計と特別目的事業体」、商事法務 1997年7月5日号
- 新井 誠、「信託の公示と信託財産の保全」、NBL NO.635、1998年2月15日号
- 伊藤正彦、「「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」について(2)」、旬刊経理情報 No.830、1997年9月20日号
- 岩村 充、「入門 企業金融論」、日本経済新聞社、1994年
、「銀行の経営革新」、東洋経済新報社、1995年
- 宇佐美 雅彦、「信託の公示とその効力について」、信託法研究第19号、1995年
- 大井川 和彦、「投資事業有限組合の法制化に伴う課題」商事法務 1997年9月15日号
- 大海 徹、「資産の流動化・証券化における信託の役割」、信託法研究第18号、1994年
- 大垣尚司、「ストラクチャードファイナンス入門」、日本経済新聞社、1997年
- 大沢和人、「金融資産証券化にかかる債権売却の認定基準(中)」、NBL NO.589、1996年3月15日号
- 小野 傑、「証券化スキームにおける特別目的会社について」、金融法務事情 NO.1385、1994年4月25日号
- 川崎誠一、「信託の知識」、日本経済新聞社、1995年
- 神田秀樹、「セキュリティゼーション」第5章、金融財政事情研究会、1993年
- 兼田克幸、「「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」の公表について(1)」、税経通信 Vol.No.12、通巻732号、1997年9月号
- 企業財務制度研究会、「証券化の理論と実務」、1992年
- 銀行研修社、「図解 資産流動化スキーム便覧」、バンキング9月増刊号、1997年
- 「銀行経理の実務[全訂版]」、金融財政事情研究会、1996年
- 経済法令研究会編、「信託の実務[四訂版]」、経済法令研究会編、1993年
- 古賀智敏、「デリバティブ会計」、森山書店、1996年
- 小宮山 賢、「セキュリティゼーション」第2、3章、金融財政事情研究会、1993年
、「秋葉賢一、「債権流動化の会計問題」、COFRIジャーナル No.21、1995年
- 桜井久勝、「新連結財務諸表と連結の範囲」、税経通信 Vol.No.12、通巻732号、1997年9月号
- 「座談会 - 債権譲渡担保から債権売買へ - その法理と実務上の諸問題 - 」、金融法務事情 NO.1387、1994年5月25日号
- 四宮和夫、「信託法[新版]」、法律学全集33-II、有斐閣、1989年
- 柴 健次、「金融資産の証券化と資産の認識」、会計第139巻第6号、1991年6月号
- 道垣内 弘人、「信託法理と私法体系」、有斐閣、1996年
- 時友聡朗、「信託を利用した資産流動化・証券化に関する一考察」、信託法研究第19号、1995年

- 時本昭政、「信託受益権の分割」、信託法研究第16号、1992年
- 日本銀行金融研究所、「新版 わが国の金融制度」、1995年
- 日本資産流動化研究所、「資産の流動化と投資家保護に関する調査書（平成7年度）」、1996年4月
- 日本長期信用銀行編、「日本の金融資産証券化の手法」、日本経済新聞社、1993年
- 濱田俊郎、「債権流動化をめぐる法的諸問題」、金融法務事情 NO.1401、1994年11月5日号
- 深浦厚之、「債権流動化の経済学 - 日本の金融市場活性化のために...」、日本評論社、1997年9月
- 福井 修・山下友信、「リース債権信託」、商事信託法制の研究（続）、商事信託法制研究会、1997年2月
- 福沢恵二、「証券化におけるオフバランス化の問題-金融資産の認識中止の条件について-」、日本銀行、金融研究 1996年12月号
- 松本 崇、「証券化と信託法理」、金融法研究資料編（10）、1994年
- 三國仁司、「不動産の証券化と方法」、東洋経済新報社、1997年
- 三菱信託銀行信託研究会、「信託の法務と実務」、金融財政事情研究会、1995年
- FASB Status Report, No.303, July 13, 1998
- American Accounting Association's Financial Accounting Standards Committee, "Response to the FASB Exposure Draft, Proposed Statement of Financial Accounting Standards—Accounting for Transfer and Servicing of Financial Assets and Extinguishments of Liabilities," Accounting Horizons, September 1996