

公開月例研究会講演記録〈第 264 回 (2012. 1. 28)〉——

「集団投資スキーム会計の国際比較」

日本大学名誉教授

今 福 愛 志

日本大学経済学部教授

古 庄 修

大東文化大学経営学部教授

山 崎 雅 教

日本大学経済学部助手

姜 昌 憲

○今福 今日の全体的な構成をお話しします。

まず「第 1 章 集団投資スキーム会計の国際比較—定義・観点・方法・会計規則をめぐって」と「補論—連結における投資企業の定義と会計問題」, この 2 つについて私から総論的なお話をします。

第 2 章は私の専門領域であります「集団投資スキームから見た年金実務の会計問題」ですが, お手元に「企業年金をめぐるバイアウト問題」と「年金制度とスチュワードシップ規範制定の意味」という, 昨年と一昨年, この研究プロジェクトの成果として出しましたものの抜き刷りをご用意しております。時間の関係で, この年金をめぐる問題についてはほんのわずかな言及にとどめたいと

思っております。

3 章の担当は本学の古庄先生で, 「特別目的事業体 (SPE) の連結をめぐる MD&A 開示問題」としてご報告をお願いします。4 章では「集団投資スキームと日本版 ESOP 会計」について大東文化大学経営学部教授の山崎先生をお願いします。

最後に, 報告書には研究メンバーとしては掲載されていませんが, われわれの研究に絶えず参加していただいた本学助手の姜君に「集団投資スキームに基づく事業体の性格と会計問題」というテーマでお話しいたきます。

わずか 1 時間ちょっとでこの 4 つを話すのは到底無理な話ですから, ごく要点だけをそれぞれの先生方にお話しいただくことにいたします。

「集団投資スキーム会計の国際比較一定義・観点・方法・会計規則をめぐって」

日本大学名誉教授
今福 愛志

「集団投資スキーム」というのは信託とか SPE (特別目的事業体) とか非常に限られた領域に関連づけて議論されているのが一般的ですが—もちろん、後述の先生方のお話ではこの領域の検討がなされておりますが—、われわれはそれをもう少し広い枠組みで、すなわち株式会社まで含めて、株式会社会計いかえれば企業会計から特別目的事業体会計などを総括した概念として「集団投資スキーム」をとらえ、それに基づいて会計のあり方を考えたい、これが出発点にあります。つまり、さまざまな人々と機関からカネの運用を委ねられ、プール化されたカネの管理・運営する実体あるいは事業体 (entity) の会計のあり方を考察するというのがわれわれの基本的な視点であります。この視点は実はそう多くないのですが、早稲田大学法学部の上村達男先生はこの視点を会社法の中でとられています。

一般的には2つの形態として集団投資スキーム (CIS) を考えています。1つは、能力の高い金融仲介業者が多数の投資家から資金を集めて、まとめて運用する投資信託や年金のような仕組み。もう1つは、金融機関が投資家から小口資金を集めて有価証券等に投資する集団投資スキームです。間接投資とは異なり、集団投資における投資リスクは最終投資家が負担する。この文脈で市場に参加する金融機関は業態が伝統的な間接金融機関に属していても、機能上は機関投資家と名付けることができるというとらえ方で、これは立命館大学の垣田先生という法学者の著書『金融と法』による定義です。

もう少しそれを明確にすれば、運用型 CIS と証券化型 CIS の2つに分かれます。運用型は不特定多数の投資家の資金を集めてキャッシュフローをつくり出すもの、証券型はすでに存在する資産・キャッシュフローを確実に維持しつつ、広義の資本市場に結びつけるための仕組みだ。これは上村先生の考え方でありませう。

簡単に言えば、おカネを集めて運用してキャッ

シュフローの流列をつくっていく、その流列分を投資家に配分する。こういう仕組みが運用型で、それを証券というかたちで発行するか、契約によるかになるわけです。株式の場合は株式投資すれば配当あるいはキャピタルゲインというかたちで、債券であれば、一定の期間にわたり資金の投資から獲得された収益を利息や元本の編成という貨幣流列というかたちで配分します。これを契約型と会社型という2つのモデルをつくるわけです。

上村先生などは、預かったカネを運営してキャッシュフローの流列をつくって、そしてそれを配分する仕組みを CIS とするならば、株式会社も変わらない。資金を調達して、それを株式というかたちで証券を渡して、その資金を実物投資なり金融投資して、そこで獲得されたリターンを配当として支払うという意味では、株式会社も基本的には CIS スキームで見ることができると言っています。この研究では、集団投資スキームの中に株式会社を含めた場合、株式会社会計というものをどのように見ることができるとか、十分な提言をしておりません。私自身も書いておりません。そのことに触れているだけでございます。

近年、集団投資スキームの問題、なかでもヘッジファンドをめぐる問題をどうとらえていくかというのが国内外で議論を呼んでおります。ヘッジファンドとは、「広く一般投資家がアクセスできないファンドであって、その資産がプロの投資カネジャーによって運営される、私募形式で資金がプールされた投資ピークルだ」と定義されています。したがって、私募形式で、プロの投資カネジャーにより運用されるという2つの特徴が導出されます。リーマン・ショック以来、ヘッジファンドの弊害は絶えず議論されている問題ですが、ポジティブな面ではこの2つの特徴があるということです。

いずれにしても、ヘッジファンドを含めて CIS の問題が議論になるのは、垣田先生によると、金融の役割が「調達から投資へ」という大きな変化があって、投資のあり方、投資するためのスキームをどうつくるかに重点が移っていくからではないか、と言われております。

これをもう少し広い文脈で見れば、スティーブン・デイビス等の『新たな資本主義の正体—ニューキャピタリズムが社会を変える』の中で

は、「『調達から投資』へという流れの中で、一般国民の老後資金も投資に向かっている。場合によってはヘッジファンドがこれを担っている」と言っております。

年金制度も集団投資スキームですし、年金制度が生保、信託、投資顧問などの投資運営機関に委ねる機関もまたCISともいえます。集団投資スキームをどう考えるかということは、こういう一連の関係のもとで見ていく必要があります。さきほど言及しました年金制度に関する私の今回の成果は、こうした観点にたったものです。

そこでCIS会計規制の問題ですが、すでにお話しましたが、IOSCOはCISを会社型と契約型に分けています。会社型モデルについては、CISの管理者と投資する人の利益相反を調整するための仕組みをどのようにつくるか、そのための会計はどうあるべきか。契約型モデルではガバナンスとの関連をどう考えるか。これらがそれぞれ大きな問題になりますが、時間の関係で省略します。

次にCIS会計規制のあり方について、ヘッジファンドを中心としてお話をしたいと思います。私は精力的にヘッジファンドの会計規制にかかわる問題をやったわけではありませんので、口幅つたいことは言えませんが、2008年に米国のアセットカネジャー委員会から公表された報告書「ヘッジファンド業界の最善の実務」は大変面白い資料です。ヘッジファンドは会社型でなく契約型モデルが一般的かもしれませんが、この報告書ではヘッジファンドについても、ディスクロージャー、評価、リスク管理、営業・経営活動に関するガバナンスの必要性をめいかくに述べています。

もっと面白いのは、USA・GAAP、つまり上場されている企業を規制する会計原則がヘッジファンドにも一つのガイドラインとして示されております。たとえばヘッジファンドが証券に投資する、その評価問題に関連づけて、USA・GAAP、公正価値評価に基づくことをガイダンスで求めています。ヘッジファンドというのはUSA・GAAPとは全く無縁のものではなくて、ヘッジファンドが保有する証券・投資の評価のあり方、特に公正価値評価のあり方に関連してUSA・GAAPの処理基準に従わなければいけないということです。

さらにそれをヘッジファンド内部において支え

るために、評価委員会の設置を求めている点も重要です。評価委員会の中心となる役割としては、投資ポジションに使われる方法、会計基準157号にもとづく評価の階層別に関するレビュー、基金ポートフォリオの最終的評価の承認などがあります。このように、ヘッジファンドと言われるものもUSA・GAAPとは全く関係ないものとしてではなく、公正価値評価と、組織内部において評価委員会の設置を通じて公正価値評価の公正性を担保するとしています。これは大変面白い提案で、総論として14ページ以降に書いていますので、それを読んでいただきたいと思います。

補論として「連結における投資企業の定義と会計問題」についてちょっと触れておきます。2011年8月、国際会計基準審議会から公開草案「投資企業 (Investing Entities)」が公表されました。簡単に言えば、ある会社Aがある会社Bに投資して、BはAに支配されている。そうすると当然会計は連結しなければなりません。しかし、Aが特定の要件を満たせば、Bを連結しなくてよい、その要件は6つありますが、その要件をもとに私なりに定義をすれば、「資本増価と投資収益の獲得を目的として設立された企業が、多くの投資者との明示的な契約に基づきカネを集め、その見返りに投資者に純資産に対する比例的な持分を提供し、プール化されたカネ運用のプロフェッションとして分散投資をし、それを投資者のために公正価値に基づいて管理、評価し、その結果にかかわる財務情報を投資者に提供するもの、これを投資企業という」となります。

この「投資企業 (Investing Entities)」という概念はまさに私がCIS (集団投資スキーム) というかたちで定義したものと相当程度オーバーラップするものです。ここで言うInvesting Entitiesという概念は、われわれの研究にとっても大変面白い問題で、集団投資スキームを純化したかたちで設立した場合にはBを連結しなくてよいという提案です。

投資する側にとっては、Aがその責任において運用していれば、連結することによっておカネを預けた側に財務情報を提供することの重要性が必ずしもあるとは限らない。むしろこれを連結関係としてとらえるのではなく、Aが公正価値評価に基づいた投資額それ自体を公正価値で評価し、

それを投資サイドに提供すれば、財務情報としての価値は十分にある。簡単に言えば、そういう視点にたった提案です。こうも言えます。カネを委ね委ねられる関係のもとでの会計のあり方は、考えているほどに単純ではないということでしょうし、会計情報の提供のあり方の基礎にはガバナンス問題と密接につながっているということでしょうか。

最後に「企業年金をめぐるバイアウト問題」ですが、年金自体でもおカネの運用はさまざまなバリエーションをとってきていることを認識していただきたいという観点から、英米のやや極端なケースをもとに考えたのが、資料のひとつです。年金の債務を保険会社に売って、自らリスクを保険会社に譲渡する。つまり債務の売買、バイアウトという問題が、イギリスではバイアウト市場、年金の債務の価値、そしてバイアウトバリューの問題がかなり議論されています。イギリス企業の買収にからんで、アメリカでもバイアウト問題が発生しているケースについても、資料のなかで詳細にあつかっております。

つづく問題は、年金のおカネを委ねられる機関投資家の投資のあり方を扱ったのがスチュワードシップ規範ですが、これもイギリスでは大きく変わりました。

時間がありませんので後でお読みいただくことにして、会計問題というのは普通は株式会社の会計が主たる対象としますが、集団投資スキームというのは、マネーを委ねられる側の会計のあり方、最終的には年金を含めた最終の受益者がこれに何を期待しているか、この期待に基づいて投資企業に対してどのような会計を求めるか、さらには投資のあり方、マネーをゆだねる側の最終受益者の期待、そうした一連の連鎖の中で会計のあり方は変わる、本プロジェクトの研究テーマである「集団投資スキーム会計の国際比較」のささやかな成果からそうしたことをあらためて学びました。

今回の報告では、国際比較といいながら、ほとんど比較らしい比較をしていなかったわけですが、一応これで終わらせていただきます。

日本大学経済学部教授
古庄 修

日本大学の古庄と申します。与えられた時間に限りがありますので、要約してご報告させていただきます。

ただいま本プロジェクトの基本的な枠組みや方法、ならびに集団投資スキーム会計の捉え方に係る今福先生のご説明を受けまして、私は連結会計をめぐる問題を集団投資スキームの典型的な論点の1つと捉えまして、特に連結の範囲をめぐる議論に注目してみました。

本報告において主題と致しました特別目的事業体(SPE)につきまして、これを連結の範囲に含めて財務諸表本体に計上すればすべて問題は解決するという短絡的な議論ではなく、むしろ財務報告全体の枠組みないし体系をふまえて、財務諸表本体、注記および財務諸表外のナラティブな情報の配置の在り方との関連でこの問題を捉えていくべきではないかという基本的な考え方を示したいと思います。

それでは、お手元に配布致しました資料をご参照ください。

本報告の主題でありますSPEの連結問題について論じる前に、まず問題の所在と接近の方法としまして、財務諸表を補足し、補完するナラティブな情報として、「財政状態及び経営成績に関する経営者による討議と分析」(MD&A)を会計問題のなかにどのように位置づけるのかという点を概念的に整理しておきたいと思います。

わが国の財務会計論等におきまして、広く企業情報開示の枠組みを論じる場合には、制度開示と任意開示、ないし制度開示と投資者向け広報活動(IR)の領域に分けるのが一般的であると思われませんが、それをもう少し細かく分けてみたいと思います。つまり、企業情報の開示プロセスは、「公的・強制的開示」、「公的・任意開示」、「私的・任意開示」、「未開示」および「非開示」の各層に区分される階層構造として捉えることができるのではないかと考えております。

ここに「公的・強制的開示」は、公的に入手可能な情報の流通プロセスにおいて、強制的に企業情報の開示が求められることを意味しております。また、「私的・任意開示」とは、あくまでも

私的な情報流通プロセスを通じて当該情報が任意に開示されることを意味しています。

MD&Aは「強制的・任意開示」という特殊な性格を有しているともいえます。つまり、MD&Aは、法規制において一定の情報を開示することが強制されているけれども、その開示項目の選択や説明の仕方等については報告企業が置かれている経済環境等に照らして任意に行なわれることになります。

前述の階層構造において「公的・強制的開示」として位置づけられる米国のMD&Aは、財務報告の目的を果たすために、財務諸表の限界を補完ないし補足し、財務諸表に表示される会計数値となった理由や背景、既知の動向、事象や不確実性が将来の企業の業績にどのような影響を与えるのか等について、財務諸表利用者にナラティブな情報を提供するための財務報告手段であると定義することができます。

資料の3頁に、MD&A開示の目的を列挙しておりますが、とりわけ近年においてはMD&Aの開示規制が拡大しているということをおよび本日の報告は重要視しております。つまり、財務諸表本体における会計処理方法の複雑性、将来予測要素・見積もり要素の導入に伴う主観的な会計上の仮定・判断領域の拡大、さらに注記それ自体が量的に増えていること等を理由として、MD&Aに係る開示規制は決して軽視することのできない現代の財務報告制度問題の1つになっているといえます。

そこでMD&Aの開示を本報告の主題に照らしてどのように説明すればよいのだろうか、ここでは2つの仮説を提示しました。1つは、会計基準が改善あるいは整備されるならば、財務諸表の補足・補完を行なうMD&Aの開示規制は徐々に縮小していくという仮説であります。もう1つは、現代の財務報告制度はMD&Aの補足・補完機能を内包しなければ、その全体が完結しないという仮説です。本報告は、SPEの連結問題の検討を通じて、この2つの仮説を論証したいと考えております。

米国のMD&A開示規制の特徴は、証券取引委員会(SEC)の強制力を背景として、開示事項の選択や説明の仕方等について報告企業に一定の裁量権がある任意開示のシステムを採用している点にあります。実証研究によれば、米国のMD&A

は、英国の「営業・財務概況」(OFR)よりも質の高い情報を提供している、すなわち英国の原則主義に基づく開示規制よりも米国のMD&Aの開示規制に優位性があると説明されています。

しかしながら、SECのコメント等を通読してみると、米国企業のMD&A開示は不十分であるとして、SECはMD&Aの開示実務に対して絶えず批判的であります。英国のOFR開示よりも相対的に優れていると言われる米国のMD&Aが、なぜ一方で不十分であると言われ、さらに拡充が求められるのか、この点も重要な論点となるわけですが、本報告に関連ある部分にとどめて追加的に言及したいと思います。

前置きが長くなってしまいましたが、以下、本報告では、特にSPEの連結に関連したオフバランス取引の開示問題について、サーベインズ・オクスリー法(SOX法)を出発点として展開してきたMD&A開示規制の強化について説明し、そのうえで米国の財務会計基準(SFAS)が規定する財務諸表本体の作成・表示とMD&Aの相互補足・補完関係について検討したいと思います。特にSOX法については、わが国では「日本版SOX法」とも称され、内部統制報告制度形成の基礎となったことで知られていますが、実際には企業情報開示をめぐる問題を包括的に規制の対象とした点で、矮小化すべきではありません。本報告が注目したオフバランス取引に係る開示についてもSOX法が起点となってSECによる開示規制の強化へと繋がっていることを認識する必要があります。

そこでオフバランス取引に係るMD&A開示規制の経緯を概略した資料6頁をご覧ください。米国の財務報告制度においては、オフバランス取引が1つの重大な会計問題として提起されて参りました。とりわけSOX法の成立後、2003年にMD&Aにおけるオフバランス取引および表形式による債務の合計額の開示が新たに追加されました。2008年にはオフバランス・シート・エンティティのMD&A開示に係るSECスタッフの書簡が公表されています。SECが特定の事項について必要と認めた場合、その強制力を背景に、特定の企業に対して直接的に任意開示を求めるSEC独自の開示要請が行われる点で、本書簡の意義が認められます。

資料の7頁と8頁をご覧ください。SOX法におけるオフバランス取引の開示要請について整理しますと、SOX法第401条「定期報告書における開示」の(a)項「開示要求事項」(j)「オフバランス取引」において、MD&Aの開示の拡充を図ることをSECに対して具体的に要請しています。オフバランス取引をめぐる会計基準の設定のみならず、米国においては同時にMD&Aにおける開示規制の拡充が図られたことをここに改めて指摘しておきたいと思います。

すなわち、米国財務会計基準審議会(FASB)は、2003年1月に「変動持分事業体の連結—ARB第51号実務指針—」を公表し、同年12月にその改訂版を公表しました。その一方で、SECはオフバランス取引を「SEC登録会社が、①非連結事業体への資産譲渡に関する留保持分または不確定持分、②非連結事業体の特定の重要な変動持分に関する債務、等を有する場合における非連結事業体との取引、合意または契約上の取決め」と定義しています。

この場合、「非連結事業体が、当該会社に資金、流動性、市場リスクまたは信用リスクの支援を提供している場合、または当該会社とリース、ヘッジ、研究開発サービス契約を締結している場合に、当該会社が保有するこれらの事業体の重要な変動持分から生じる義務については当該取引に係る取決めに該当する」としております。

したがって、ここに非連結事業体を含めたオフバランス取引についてMD&Aにおける開示が求められることとなります。つまり、MD&Aにおいては、「報告企業の営業成績または財務状況およびその変動に重大な影響を与える合理的な可能性があると判断される場合には、MD&Aにおける開示が求められる」こととなりますが、開示要求事項は基本的に包括的な規定となっております。

資料9頁にあるように、MD&Aにおいては、①オフバランス取引の性質と事業上の目的、②報告企業の流動性、資本源泉、市場リスクまたは信用リスクの保証等の観点からのオフバランス取引の重要性、③オフバランス取引から生じる報告企業の収益、費用、キャッシュフローの金額等、④オフバランス取引の終了や利用可能性の重大な減少等をもたらす合理的な可能性のある事象、需

要、義務、動向または不確実性の開示が要請されており、しかも MD&A のなかで「オフバランス取引」という独立した項目を設けて開示しなければなりません。

このようにエンロン問題に端を発した SPE の濫用に対するディスクロージャー問題に注目が集まった結果、財務諸表本体における連結の範囲の拡充が FASB において検討されると同時に、オフバランス取引に係る開示の拡充が財務諸表を補完する開示規制として展開されてきました。

ここで 2009 年に公表された SFAS 第 167 号「FIN46 (R) の改訂」における開示と MD&A 開示との関係を指摘しておきたいと思えます。

SFAS 第 167 号の主な改訂点は、①第 166 号「金融資産の譲渡に関する会計」に基づいて廃止された適格 SPE (QSPE) の概念を FIN46 (R) の適用除外対象から削除したこと、②主要受益者の判定方法を定量的分析から定性的分析に変更したこと、さらに③注記の拡充がなされたことにあります。適格 SPE の適用除外規定の廃止によって、新たに連結の要否を判定した結果、主要受益者に該当する場合には連結の対象となる、つまり連結の範囲は実質的に広がっています。

それでは前述のどちらの仮説が妥当するといえるでしょうか。連結の範囲が広がる一方で、財務諸表を補完ないし補完する MD&A の開示規制は緩和され、当該情報は減少しているのでしょうか。

SFAS 第 167 号は注記の拡充を図っています。すなわち、資料 11 頁のとおり、連結財務諸表の利用者に対して、以下の全ての理解を提供することに注記を拡充する目的があるとして、①変動持分事業体 (VIE) の連結および VIE への関与に関する情報の開示のいずれかを決定する際の報告企業による重要な判断および前提、②貸借対照表に計上された連結された VIE の資産に関する制限の性質およびかかる資産および負債の簿価、③ VIE への関与に関連したリスクの性質およびその変化、ならびに④ VIE への関与が報告企業の財政状態、経営成績およびキャッシュフローに与える影響等を注記事項として求めています。

このように SFAS 第 167 号においては、MD&A において従来開示されてきたような事項を注記に追加したことが確認できます。報告企業は、開示

の全体の目標を考慮する必要があり、また、VIE を取り巻く事実や環境によって開示を補完する必要があるとされ、あくまでもその開示の場は注記であるとしております。

しかし、このことは、非連結事業体に係るオフバランス取引については新たに MD&A を開示の場とする一方で、従来 MD&A を通じて説明されていた事項が注記となる、換言すれば監査対象となるという意味で、MD&A および注記の変容を捉えておく必要があります。この点をふまえて、注記の特徴と MD&A との関係を整理すれば、以下の諸点を指摘することができるのではないかと思います。

資料 12 頁に列挙したように、第 1 に、SFAS 第 167 号は従来の変動持分モデルにおける注記の要求に修正を加えることなく、基本的にこれを保持していること、第 2 に、VIE への関与に係る財務諸表利用者の関心に対応して注記の拡充が図られている、つまり適格 SPE の適用除外規定の廃止によって連結すべき対象は実際に拡大しているけれども、他方で注記の開示要求すなわち量自体は減少していないこと、第 3 に、新たに追加された注記は包括的な開示要求である点で、SPE の連結問題に限ってみても「MD&A の注記化」とも言えるような、ナラティブな情報の注記化が進行していると捉えることができるのではないかと、そして第 4 に、「MD&A の注記化」は監査対象となることを意味しており、注記の性格の変化をもたらしていると考えられます。

他方で、MD&A については、財務諸表を補完して、主として財務諸表本体に計上されない非連結事業体を対象としていますが、その開示はオフバランス取引に係る包括的な開示領域のなかに位置づけられている点に特徴があるといえます。

最後に、本報告における議論を整理しておきたいと思えます。

本日の報告では時間の制約もあり、原則主義や細則主義に対する理解を前提として議論を行って参りましたが、原則主義によって許容される自由裁量は私的開示を促進する一方で、自己の利益を求める戦略的な開示にもなり得ると考えられます。他方で、細則主義を基礎とした強制開示の場合には、開示要求により網羅されない追加的な私的情報の開示を妨げる可能性があることを指摘す

る必要があらうと思われます。

現在の米国の MD&A 開示規制には追加的な任意のナラティブな情報の開示が許容されていますが、開示自体の性格はかなり強制的なものであり、しかも当該開示領域は拡大していく傾向にあります。米国の MD&A は、財務報告の概念的枠組みにおいて「その他の財務報告手段」と位置づけられてきましたが、今日の MD&A 開示規制の焦点がオフバランス取引ならびに公正価値測定をめぐる会計・開示問題にあることから、財務諸表と一体となってかかる開示問題を捉える視点が必要になってきたことを指摘しておきたいと思ひます。

このように考えて参りますと、現在の米国の MD&A 開示規制は、会計基準が未整備の状態での過渡的な対応として MD&A が利用される、つまり連結の範囲をめぐる議論が未解決であるためにアドホックに MD&A によって補足されるというのではなく、財務諸表の体系をふまえて財務諸表と MD&A の相互補足・補完関係のなかで明示的に捉えられる必要があると考えられます。

前述のように、SFAS 第 167 号によって注記の拡充が図られましたが、MD&A のようなナラティ

ブ情報が注記化すると同時に、注記化によって監査対象となるという点で、「MD&A の注記化」と「注記の MD&A 化」において新たに生じる問題を捉えるための視点が不可欠になっています。さらに注記自体が財務諸表本体との関係において構造化していくのか、このあたりの論証は本報告における残された課題であると考えております。

本日の報告では、SPE の連結問題を取り上げて、財務諸表本体－注記－MD&A の開示に係る相互関係を検討いたしました。本日までに準備ができなかった SPE 連結に係る典型的な開示事例の検討、および財務諸表－注記－MD&A 開示を一体として捉えた場合の価値関連性の検証等につきましては、あらためてご報告の機会を得たいと思ひます。

MD&A は文字通りの財務諸表に附属する情報であるというよりも、財務報告の目的を共有して財務報告の体系のなかで財務諸表と一体となってその役割を果たしうる開示手段であることが、実証的な証拠に基づいて積極的に評価されるべきことを最後に付け加えて、私の報告を終わらせていただきます。

ご静聴ありがとうございました。

資料 1.

日本大学経済学部
産業経営研究所プロジェクト
「集団投資スキーム会計の国際比較」

特別目的事業体(SPE)の 連結をめぐるMD&A開示問題

古庄 修(日本大学経済学部)

1

資料 2.

I 問題の所在と本報告の課題

1 開示プロセスの階層構造をめぐる会計規制とMD & A 開示の位置づけ

- 「公的・強制的開示」、「公的・任意開示」、「私的・任意開示」および「未開示・非開示」の各領域に区分された開示プロセスの階層構造を識別する。
- 会計規制の外延的拡大と重層化の説明を論点とする。
 - 「米国における公平開示規則と報告利益管理」『経営行動研究年報』第11号(2002年)
: Regulation FDの意義を私的開示および財務報告プロセス全体の会計規制の拡大に関連づけて説明した。
 - 「プロフォーマ利益の開示規制と業績報告」『経営行動研究年報』第14号(2005年)
: プロフォーマ情報(非GAAP測度)の開示問題を公的・任意開示の領域にあると認識して、Regulation Gの意義を説明した。

2

2 本報告における課題

■ 公的・強制的開示としての米国MD&A

➤ MD&Aは、財務報告の目的を果たすために、財務諸表の限界を補足し、財務諸表に表示される会計数値となった理由や背景、および既知の動向、事象や不確実性が、将来の企業の業績に与える影響等について情報を提供する財務報告手段である。

➤ MD&A開示の目的

- ① 経営者の視点を通じて企業を見るために財務諸表に係るナラティブな説明を与える
- ② 財務情報の開示レベルを全体として高め、財務情報を分析する際の背景について説明する
- ③ 企業の利益およびキャッシュ・フローの質、ならびにその潜在的な変動性に係る情報を提供する

■ MD&A開示規制の拡大

➤ 財務諸表本体における会計処理方法の複雑性、将来予測要素・見積もり要素の導入に伴う主観的な会計上の仮定・判断領域の拡大と、注記の量的増加等を理由として、MD&Aに係る開示規制は現代の財務報告制度問題のひとつとなった。

■ 論点

➤ 公的・強制的開示としてのMD&Aの意義は財務諸表の「補足」「補完」機能の拡充の観点から、どのように説明しうるか

仮説①: 会計基準が改善・整備されるならば、MD&Aの開示規制は徐々に縮小する

仮説②: 現代の財務報告(制度)はMD&Aの補足・補完機能を内包しなければ、その全体が完結しない

- 英国のOFR開示規制、IASBが提起するMCとの比較において、米国MD&A開示規制の特徴は何か。
- : 米国MD&Aは、SECの強制力を背景とした任意開示システムを採用する。実証研究は、米国MD&Aの方が質の高い開示を導いていること、英国の原則主義に基づく任意のOFR開示に対して、その優位性を説明する。
- : しかし、SECは米国企業のMD&A開示には絶えず批判的である。そのベンチマークは何か。

🔗 本報告は、特にSPEの連結に関連したオフバランス取引の開示問題について、①わが国において矮小化される傾向にあるSOX法についても、MD&A開示規制の観点から言及するとともに、②米国の財務報告制度における財務諸表とMD&Aの相互補足・補完関係について検討する。

II オフバランス取引に係るMD&A開示規制

1 SECのMD&A開示規制の経緯

- 2001年：重要性が極めて高い会計方針に係る開示に関する警告的通知
 - 2002年：SOX法の成立
 - 2003年：MD&Aにおけるオフバランス取引に係る取決め及び契約上の債務の合計額開示
 - 2003年：MD&Aに係るSECガイダンス
 - 2005年：オフバランス取引に係る取決め、SPEと関連問題に関するSECスタッフ報告書
 - 2008年：オフバランス・シート・エンティティのMD&A開示に係るSECスタッフの書簡
- MD&Aには、流動性、資本源泉、経営成績の開示のほか、2003年以後、新たにオフバランス取引と表形式による債務の合計額開示が追加された。

2 SOX法とSECの対応

■連結の対象外となるSPEが濫用されたエンロン問題

■SOX法第401条「定期報告書における開示」(a)項 「開示要求事項」(j)「オフバランス取引」

「SECは、2002年SOX法の制定日から180日以内に、SECに提出すべき各年次及び四半期報告書において、あらゆる重大なオフバランス取引、取決め、債務(偶発債務を含む)その他、発行体の財政状態とその変動、経営成績、流動性、資本支出、資本源泉、又は損益の主要な構成要素に当面または将来にわたり重大な影響を及ぼす、発行体と非連結事業体、又はその他の者との関係を開示すべきことを定めた最終規則を公表することが求められる。」

7

3 SEC規則の概要

■FASBは、2003年1月にFIN46号「変動持分事業体の連結—ARB第51号実務指針—」を公表し、12月にその改訂版(FIN46R)を公表した。

■オフバランス取引の定義

➢SEC登録会社が、①非連結事業体への資産譲渡に関する留保持分または不確定持分、②非連結事業体の特定の重要な変動持分に関する債務、等を有する場合における非連結事業体との取引、合意または契約上の取決めと定義される。

➢非連結事業体が、当該会社に資金、流動性、市場リスクまたは信用リスクの支援を提供している場合、または当該会社とリース、ヘッジ、研究開発サービス契約を締結している場合に、当該会社が保有するこれらの事業体の重要な変動持分から生じる義務は、当該取引に係る取決めに該当する。⁸

■オフバランス取引に係るMD&Aの開示

➢発行体の営業成績または財務状況およびその変動に重大な影響を与える合理的な可能性がある (reasonably likely)と判断される場合には、MD&Aにおける開示が求められる。

➢開示要求事項

- ①オフバランス取引の性質と事業上の目的
- ②発行体の流動性、資本源泉、市場リスクまたは信用リスクの保証等の観点からのオフバランス取引の重要性
- ③オフバランス取引から生じる発行体の収益、費用、キャッシュ・フローの金額等
- ④オフバランス取引の終了や利用可能性の重大な減少等をもたらす合理的な可能性のある事象、需要、義務、事象または不確実性

■発行体は、MD&Aのなかで「オフバランス取引」という独立した項目を設けて開示しなければならない。

9

III SFAS第167号における開示(注記)の拡充

1 SFAS第167号「FIN46(R)の改訂」(2009年)の改訂点

■ SFAS第166号によって廃止された適格SPE(QSPE)の概念をFIN46(R)の適用除外対象から削除する。

■ 主要受益者の判定方法を定量的分析から定性的分析に変更し、次の性格の両方を満たす企業が、VIEの支配的財務持分を保有するものとなる。

- ①VIEの経済的成果に対し最も重要な影響を与えるVIEの活動を指図する支配力を有する
- ②VIEにおいて潜在的に重要になりうる損失を負担する義務または便益を享受する権利を有する

■ QSPEの適用除外規定の廃止により、新たに連結の要否を判定した結果、主要受益者に該当する場合は連結の対象となる。

10

2 追加された注記事項

- 財務諸表利用者に以下のすべての理解を提供することに目的がある。
 - VIEの連結およびVIEへの関与に関する情報の開示のいずれかを決定する際の報告エンティティによる重要な判断および前提
 - 貸借対照表に計上された連結されたVIEの資産に関する制限の性質、およびかかる資産および負債の簿価
 - VIEへの関与に関連したリスクの性質およびその変化
 - VIEへの関与が報告エンティティの財政状態、経営成績およびキャッシュ・フローに与える影響
- 報告エンティティは、開示の全体の目標を考慮する必要がある。また、VIEを取り巻く事実や環境によって開示を補足する必要がある。

11

3 注記の特徴とMD&Aとの関係

- SFAS第167号は、従前の変動持分モデルにおける注記の要求を基本的に保持している。
- VIEとの関与に係る財務諸表利用者の関心に対応して注記の拡充が図られている。すなわち、QSPEの適用除外規定の廃止により、連結すべき対象は拡大すると考えられるが、他方で注記の量は減っていない。
- 新たに追加された注記は包括的な開示要求である点で、「MD&Aの注記化」とも解しうる。
- MD&Aは主として財務諸表本体に計上されない非連結事業体を開示規制の対象としている。しかし、その開示はオフバランス取引に係る包括的な開示領域のなかに位置づけられている。

12

IV おわりに

- 原則主義に許容される自由裁量は、私的開示を促進する一方で、自己の利益を求める戦略的な開示にもなりうる。他方で、細則主義を基礎とする強制開示の場合、開示要求により網羅されない追加的な私的情報の開示を妨げる可能性がある。
- 米国MD&A開示規制には、追加的な任意のナラティブ情報の開示が認められるが、その性格は、強制的な細則主義的な開示としても説明される。
 - ☛ MD&Aは洗練された投資者のニーズを満たす。
 - ☛ MD&Aは財務報告の概念フレームワークにおいて「その他の財務報告手段」として位置づけられる。
 - ☛ MD&Aは、SECの開示規制下にある。
 - ☛ MD&A開示規制の焦点は、オフバランス取引と公正価値測定をめぐる会計・開示問題にある。

13

- 米国のMD&A開示規制は、会計基準が未整備の状態での過渡的対応というよりも、財務諸表との相互補足・補完関係にあり、その開示要求は拡大している。
 - ☛ 「注記のMD&A化」、「MD&Aの注記化」および注記の構造化の論証は残された課題である。
- 今後の検討課題
 - ☛ SPE連結の開示に係る典型的な事例研究による財務諸表－注記－MD&A開示の一体性の検討
 - ☛ 公正価値測定をめぐるMD&A開示問題
 - ☛ 財務諸表本体－注記－MD&A開示間の価値関連性と財務報告プロセスの信頼性の関係
 - ☛ 統合報告(integrated reporting)を指向する英国OFRおよびMCと、米国MD&A開示規制の行方とわが国における「統合財務報告制度」の在り方の検討

14

資料 15.

【主要参考文献】

- 石田眞得編著『サーベンス・オクスレー法概説』商事法務、2006年。
今福愛志編著『企業統治の会計』東京経済情報出版、2003年。
今福愛志編著『企業統治の会計学』中央経済社、2009年。
荻 茂生著『証券化とSPE連結の会計処理〔第3版〕』中央経済社、
2007年。
越野啓一「連結範囲判定基準の見直し—特別目的会社の連結方針をめぐって—」『富大経済論集』（富山大学）第56巻・第3号、2011年3月。
齋木夏生「FASB基準書「FASB解釈指針46号（2003年12月改訂版）の改訂」の概要とその影響」『旬刊経理情報』第1225号、2009年9月。
田中建二著『金融リスクの会計』東京経済情報出版、2003年。
田中建二著『金融商品会計』新世社、2007年。
山崎秀彦編著『財務諸表外情報の開示と保証』同文館出版、2010年。
Deloitte, *Consolidation of Variable Interest Entities, A Roadmap to Applying the Variable Interest Entities Consolidation Model*, March 2010.
Henry, H. and O.J.Holzmann, FAS 167 : Progress in Living with FASB Interpretation, *The Journal of Corporate Accounting & Finance*, May/ June, 2010.
Chandra , U.,et,al., Enron-Era Disclosure of Off-Balance-Sheet Entities, *Accounting Horizon*, Vol.20. No.3, September 2006.

「集団投資スキームと日本版 ESOP 会計」

—金融商品取引法の開示規制と信託の子会社問題を を中心に—

大東文化大学経営学部教授

山崎 雅教

大東文化大学の山崎です。よろしくお願いたします。

このプロジェクトの中で先生から私に与えられましたテーマは、最初は集団投資スキームと ESOP の問題について何かやってみないかと言われたわけです。あまりにも範囲が広過ぎて、なかなかうまくいかないなあと思っていたところ、ちょうど経済産業省が出しました報告書があったものですから、「日本版」の ESOP 会計とさせていただきます。サブタイトルは「金融商品取引法の開示規制と信託の子会社問題をを中心に」ということで、どうしても連結の話になってくるんですけども、それは古庄先生もお話しされてましたし、この後、姜先生も連結の話をされますので、私は別のところからお話しできればと思っております。

われわれが「集団投資スキーム」という言葉を聞きますと、あまりピンと来ないんですが、ファンドとか特に投資ファンドと言葉を置き換えて考えますと、少しイメージできるかなという感じがします。そうしますと、ファンド自体がいかにか投資家の人たちに対しての情報を開示していく必要があるかということを考えないといけない。その背景にありますのが金融商品取引法です。

金融商品取引法は 2006 年に証券取引法から改組されて出てきますが、具体的な改正点の 1 つとして、「投資サービスに関する部分で、集団投資スキームについての包括的な規定を挙げることができる。また、それに伴う開示制度の整備もなされて、透明性も確保された」と言えると思います。したがって、金融商品取引法の改正を通してこの問題を見ていけばいいかなと考えたところですが、この 2 つを結びつけるのはなかなか難しいので、キーワードは「いかにして情報開示していくのがいいか」、「どういう情報を出すのがいいのかな」ということになろうかと思えます。

金融商品取引法が改正される背景の 1 つに、

ファンドの問題があるかと思えます。同時に、先ほど今福先生のお話の「貯蓄から投資へ」という政策はリスクが金融機関に集中して、不良債権を生みがちというわが国の金融構造を改善することを意味しています。それを踏まえて、もっと従業員による自社株保有をというところから、ESOP の問題へ展開できるかなと考えました。

金融商品取引法の改正は「有価証券」の概念の拡大が 1 つあります。その前提として、2005 年に公表された「投資サービス法に向けて」という報告書で取り上げているのが・利用者保護ルールの徹底と利用者利便性の向上、・「貯蓄から投資」に向けての市場機能の確保、・金融資本市場の国際化への対応という 3 つのキーワードです。

これを背景にして、「投資サービス法」になるのかと思っていましたら、「金融商品取引法」になったわけですが、この大きな特徴は「有価証券」概念の拡大で、「集団投資スキーム」をその中に組み込んでしまおう、規制の対象から漏れていたものを対象の枠の中に組み込んでしまおうということになったわけです。

どういふかたちで組み込まれていくのかといいますと、「有価証券」の概念の拡大で「みなし有価証券」というものが設けられ、金融商品取引法では集団投資スキームを「みなし有価証券」の 1 つとして取り込んだ。これが 1 つ大きなポイントだろうと考えています。

金融商品取引法は投資家保護の観点からいろいろな情報開示が義務づけられていますが、今回の金融商品取引法の特徴は、みなし有価証券を取り込んで、同じように情報開示の義務化を強制しようというのではなく、「横断化」と「柔軟化」をその特徴としています。つまり、金融商品の拡大に伴って開示規制の適用範囲も拡大しましたがけれども、一律に同じ開示規制を適用するのではなく、「流動性」の観点から分けて、流動性の高いものは今まで通り、流動性が低いものは開示規制の適用外に置いてよいという、これがいわゆる「柔軟化」です。

「集団投資スキーム」は「みなし有価証券」の中に入っていて、開示規制の適用外と通常は考えられるのですが、実際には情報開示がなされることになっています。

金融商品取引法では・出資者が金銭等を出資ま

たは拠出をすること、・出資または拠出された金銭を充てて事業が行なわれること、・そこから生じる収益の配当または当該事業にかかる財産の分配を受けることができる権利であること、この3つの要件を満たすものを「集団投資スキーム持分」としていますが、第2条2項5号では集団投資スキーム持分に対する規制として開示規制と業者規定の2つがあります。

開示規制は「有価証券報告書等を用いた開示であるが、集団投資スキーム持分は一般に流動性が低い有価証券であり、その情報の公衆縦覧による開示の必要性は低いため、開示規制は不要である。しかし、主として相当な規模で有価証券に対する投資を事業とするいわゆる「投資ファンド」の集団投資スキーム持分では、集団投資スキームへの出資者のみでなく、市場参加者にとって重要な情報であるため、その投資運用状況に関する定期的な開示の必要性があると考えられる。そのため、『みなし有価証券』のうち、『有価証券投資事業権利等』と言われる、主として有価証券に対する投資対象事業とする集団投資スキーム持分は開示規制の対象となる」と言っています。

ここから抜け落ちてしまうようなプロの集団の人たち、または私募の手続きという場合、業者規制がかかってきて、情報開示が何らかのかたちでされていくこととなります。

集団投資スキームを適用する場合、「投資家から拠出された金銭の運用、財産を帰属させる組織」が必要になってくる。通常これはピークルと呼ばれていますが、ピークルにはよく信託が用いられますので、そのことについて少し考えていこうというのが日本版ESOPの問題と絡んでくることとなります。

ESOP（従業員自社株式保有制度）はアメリカでエリサ法を根拠として設けられた確定拠出年金制度ですが、日本にも似て非なるもので「従業員持株制度」があります。東京証券取引所の「従業員持株状況調査」の推移を見ても、従業員持株会を持っている会社は結構ありますが、あまりうまく運用されていない。その原因の1つは、従業員の任意加入方式であること。もう1つは、従業員が従業員持株会におカネを出して、自社株式を購入してもらっている。また、その人たちが拠出する金額に対応するかたちで企業からも一部奨励金

のようなものが出ているケースもあって、アメリカのESOPとは全く違うものになっているということです。

任意加入方式の従業員持株会の目的は従業員の福利厚生、中でも財産の形成を中心としているのに対して、従業員の加入が義務づけられているESOPは参加員にインセンティブを付与することで長期的な安定株主政策を実現しようとしている。この点に大きな相違を見ることができます。

2008年11月に経済産業省が公表した「新たな自己株式保有スキームに関する報告書」では、現状の従業員持株制度のメリット・デメリットを踏まえて、どういうものが日本版ESOPとして可能なのか書き連ねています。決して強制的なものではなく、ガイドラインとして幾つかの問題点を取り上げていると考えてもよいと思います。

この報告書はいろいろな観点からとらえていますが、金融商品取引法の観点からの問題点には全く触れられていない。これは1つの大きな問題点かなと私は考えています。日本版ESOPとして考えられるスキームとしてこの報告書では2種類出していますが、いわば従業員持株会発展型として、現状の従業員持株会をうまく利用するかたちのスキームを提案しています。

(図1) それを私なりの解釈で絵にしたのがこの図1です。導入企業というのは、このスキームを導入する企業のことです。ピークルという信託があって、従業員持株会があって、そこに渡されている株式が最終的に従業員に渡っていく。

その中でどういうことが行なわれるかといえますと、まず導入企業が信託に株式をマーケットから購入してもらう。そのために資金提供をしたり、購入資金の一部を金融機関から借り受けてくる際には導入企業が保証している。通常レバレッジESOPと呼ばれるようなことがあるものですから、導入企業とピークルの関係がどうなっているのかという問題があって、これが連結の話に結びついてくるのだらうと考えています。

この報告書には金融商品取引法の問題に全く触れられていないのが大きな問題だと言いましたが、「実務対応報告23号」がASBJから出ています。これは信託の会計についてのものですが、自益信託だけを対象にしている。先ほどの図1で、導入企業が委託者、ピークルが受託者、従業員が

受益者ですが、自益信託というのは委託者と受益者が同じというシステムです。ところが、この場合、導入企業と従業員とが同じとは考えられませんので、ここで問題が1つ出てきます。このようなケースを、他益信託といいます。しかも、「23号」には開示の問題はほとんど出てきませんが、他益信託のケースを考える際の参考にと考えると、

時間もなくなりましたので、他益信託の場合、どのような問題があり、それに対してどのように考えればいいかにつきましてもお配りしたレジュメを読んでいただくことにして、従業員持株会発展型スキームを金融商品取引法の集団投資スキームの開示規制という観点で考えてみますと、次の2つのことが言えると思います。

第1に、「このスキームはピークルと従業員持株会を一体と見れば集団投資スキームに該当するのではないか」という点に対しては、必ずしもそうではないだろう。別々のものであって、一体と見ること自体できない。したがって、集団投資スキームに該当しないということ。

第2に、「ピークルは信託財産である金銭で導入企業の株式を取得し、従業員持株会へ売却しているが、これを運用と解釈すると開示規制が適用

されることになる」という点についても、有価証券で金銭の運用を行なうことを前提としていないため、開示規制は適用されないと考えるのが妥当だと思われます。

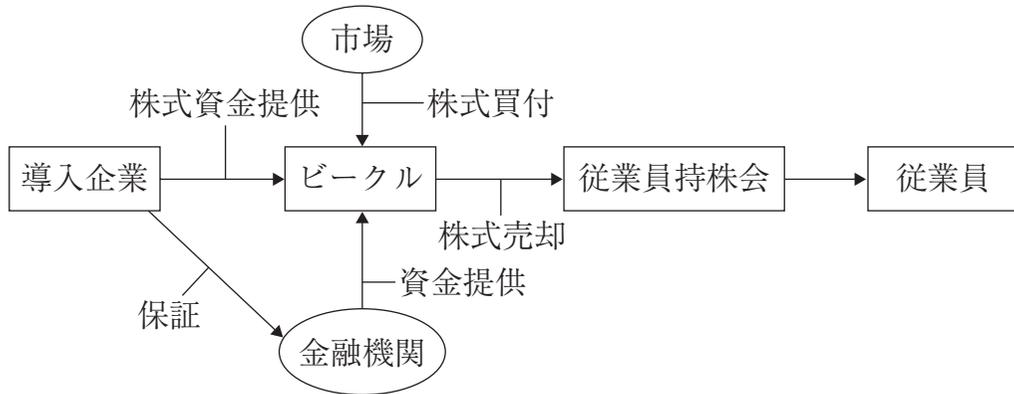
むしろ導入企業の側でちゃんと情報を出す必要があるのではないか。金融商品取引法で「柔軟化」で温度差がつくのはいいけれども、質の確保をどうするか、どういう情報開示をするのかが問題になるだろうと思っています。

ピークルの問題として、導入企業の子会社ではないかと言われる場合があります。実際にそうであったり、そうでなかったり、いろんなケースがあると経済産業省の報告書には書かれていますが、子会社でないことを明らかにする必要がありますのではないか。そのためにはピークル自体が導入企業からいろいろな意味で独立していることを明確にし、情報としてしっかり出していく。これによって情報の質が確保されるのかなと考えています。

問題点ばかり残ったままで終わっていますけれども、金融商品取引法の開示規制を念頭に置いて日本版ESOPの情報開示をいかにすべきか検討したのが今回の報告です。

以上で終わりたいと思います。

図1. 従業員持株会発展型スキーム



「集団投資スキームにもとづく事業体の性格と会計問題」

日本大学経済学部助手

姜 昌憲

日本大学経済学部の姜と申します。よろしくお願ひします。

前にご報告された先生方と重複する部分は省きながら、「集団投資スキームに基づく事業体の性格と会計問題」について発表させていただきます。

まず集団投資スキームの区分ですけれども、ピークルの私法上の形態として、会社型、信託型、組合型などの種類があります。金融仲介機能としては、資産運用型と資産流動化型に区分されます。

集団投資スキームに用いられる事業体の性格について、合同会社からお話しさせていただきます。合同会社は日本版 LLC と呼ばれる会社形態であり、パートナーシップと会社の中間形態です。その特徴は、定款の規定による柔軟な内部自治の仕組みと、社員（出資者）全員の有限責任であることです。合同会社は法人ですから法人税が課されます。合同会社がピークルとして利用される理由は、パートナーシップと会社双方の利便性を活用できるからです。パートナーとして無限責任を追及される恐れがあるため、JVに出資する企業は LLC との中間に投資会社を設立し、投資会社を経由して LLC に投資することによりリスクを軽減するかたちで利用されています。合同会社はジョイント・ベンチャーなどのピークルとしても利用されています。

次に組合ですが、複数の者がお互いの役割分担や行動基準を設けて共同で何らかの事業を行なうための契約を組合契約と言います。組合は原則として法人ではないので、法人税はかかりません。組合はベンチャーキャピタルやプライベート・エクイティー・ファンド、企業再生ファンドといった、リスク許容度が高い少数の投資家を対象とする集団投資スキームに用いられることが多いです。

組合の中でも任意組合は民法上の組合であり、複数の当事者が共同で事業や投資を行なうための

最も単純な組織であり、当事者の契約により組成されます。任意組合は航空機や船舶等の資金調達手段として、法人及び個人投資家における節税メリットを取り組んだスキームとして利用される場合が多いです。ファンド型組合において、投資家は組合に財産出資を行ない、運用者は業務執行者として報酬を得て運用や組合の運営業務を行ないます。任意組合には業務出資が認められるので、運用者も組合員として財産のほか、労働出資を行なうという構成も可能です。

次に匿名組合というのは、営業者が個人または法人の組合員から財産の出資を受けて、自己の名で組合契約の目的とされた営業を行ない、当該営業から生じた損益の全部または一部を組合員に分配するという契約をいいます。営業者は無限責任を負う一方、組合員は有限責任を負います。匿名組合は組合の有限責任、税務上のパススルー事業体として取り扱われているなどの理由から、資産流動化や商品・不動産等のファンドのピークルとして幅広く利用されています。

匿名組合を利用した不動産流動化スキームの例ですけれども、まず合同会社を設立して、営業者が投資家と匿名組合契約を結んで資金調達をして、金融機関からも資金調達し、不動産の購入または賃貸契約をします。その不動産を保有し、管理した収益を投資家に分配する。こういうスキームとして匿名組合契約が用いられています。

次に有限責任事業組合ですが、平成 17 年 5 月、「有限責任事業組合契約に関する法律」に基づいて制度化されたもので、出資者は有限責任であり、出資者が経営者になります。組合性を維持するために、組合の業務執行の全てを経営者が行なわず、全組合員が何らかのかたちで業務執行に関与しなければならないとなっています。有限責任事業組合は、多数の投資家からの資金調達スキームよりも、先端技術や高い専門能力を有する複数の法人または個人が共同で事業を行なう場合のピークルとして利用されることが多いです。

次に信託ですが、信託とは、委託者が受託者に対して財産の譲渡、担保権の設定、その他の財産の処分を行ない、受託者が一定の目的に従い財産の管理または処分及びその他の当該目的の達成のために必要な行為をすべきものとする法律関係を言います。信託は特別目的事業体を設立するのに

利用される最も一般的な法定な形態です。受益者は信託財産の持分に応じて有価証券または有価証券に準じて会計処理することになっています。

日本における事業体の現行の会計基準ですが、ここでは主に連結問題を扱いたいと思います。投資事業組合、合同会社、任意組合、匿名組合、有限責任事業組合、これらの事業体は株式会社と違って、出資者が意志決定者を選任するのではなくて、出資者であったり、営業者であったり、組合員であったりする者が業務の執行を決定します。これらの連結の判断についてはその法形態にかかわらず、原則として支配力基準によって判定されますが、支配力または影響力の判断については議決権に代えて基本的に業務執行の権限に基づいて判断することになります。業務執行の権限に基づく支配力及び影響力基準の適用については、実務対応報告第20号「投資事業組合に対する支配力基準及び影響力基準の適用に関する実務上の取扱い」が適用されます。

私は個人的に信託に関心があって、信託に関する会計処理について調べたんですけども、山崎先生も論文に書いておられますので一部だけを紹介したいと思います。受益者が複数である金銭信託については連結判定を必要とするケースは少ないと考えられますが、子会社または関連会社に該当する場合があります。その例としては、ある受益者が中心となって、事業を購入したり、他社の議決権のある株式の過半数を購入したりする場合は、これに該当するだろうと思います。連結に関しては、主に受益者が信託の意思決定を支配しているかどうかということにより判定されますが、具体的には連結会計基準の7項が適用されることになっております。

日本における事業体の会計問題は、金融資産の譲渡に関する会計問題（資産譲渡スキーム）と集団投資スキームに用いる事業体の連結問題が主な問題になっています。ここでは資産譲渡の問題は扱わないで、連結問題だけを扱いたいと思います。

日本で取り上げている連結問題の1つは、資産流動化に関する法律に基づく特別目的事業体が連結除外になっていますが、これからも引き続き除外対象にすべきか、それともそのまま維持されるべきかという問題は依然として残っています。ま

た、ベンチャーキャピタルによる投資事業組合を組成し、投資を行なう場合、ベンチャーキャピタルが業務執行組合となっている投資事業組合について連結してしまうと、本来投資家が興味のあるベンチャーキャピタル事業としての手数料収益や成功報酬は連結の過程で相殺消去されてしまい、事業の実態が見えにくくなってしまいう問題もあります。不動産開発型のSPCについても連結問題がまだ残されているんですけども、開発型SPCについては連結に関する規定がまだ存在しません。

今福先生の報告にもあったんですが、去年8月、IASBから「投資エンティティ」という公開草案が公表されました。これまで事業体の問題は、ライブドアでもエンロンでも問題になったように、いかに連結するかという問題が中心でしたけれども、今回の公開草案はいかに連結から外すかという問題になっています。

主な内容を見ますと、去年5月に公表されたIFRS10号では、事業体を区別せずに、全ての事業体を対象に「支配する場合は連結する」という規定にしていますが、今回の公開草案ではIFRS10号での原則連結に対する例外規定を導入しています。すなわち「投資エンティティ」を定義し、その定義に適合する「投資エンティティ」は支配する全ての子会社、関連会社及びジョイント・ベンチャーを公正価値で評価・測定し、その変動を純損益として財務諸表に計上することになっています。また、投資エンティティの親会社が投資エンティティの定義に当てはまらない場合、その親会社は支配する投資エンティティを含む支配財務持分を持つ全てのエンティティを連結することになっていて、この基準はアメリカ基準と異なっています。

IASBの公開草案における「投資エンティティ」の定義ですが、投資活動の性質、事業目的、所有単位、資金のプール、公正価値管理、開示という6つの条件がありまして、その条件の内容に全てに該当する場合は投資エンティティとして扱われることになります。

公開草案における投資エンティティの会計処理を図解したものです。真ん中に投資エンティティがあって、そのエンティティの下に子会社、関連会社、その他の会社がぶら下がっています。なお、

投資エンティティ上にその親会社がありますが、この親会社は投資エンティティの定義に該当しません。したがって、この場合に親会社はIFRS10号に基づいて投資エンティティを連結することになります。投資エンティティは下にある子会社、関連会社、その他の会社、全ての会社を公正価値で会計処理することになっています。ただし、親会社が投資エンティティである場合は、全ての会社を公正価値で会計処理することになっています。

公開草案の内容に関する審議会の議論の内容をまとめてみました。ボードメンバーにIFRS10号が5月公表される前の公開草案の段階で意見を聴取したんですけども、審議会の賛成側の見解は、そのときに出された意見に対して同意するかたちをとっています。公開草案に反対するボードメンバーは3人ですが、日本の山田先生もその1人です。

賛成の意見としては、「投資エンティティの財務諸表の利用者にとっての最も有用な情報は、投資の公正価値と、その公正価値をどのように測定しているかについての理解である」と言っています。これに対して反対側の意見は、「それらのニーズは、支配されている投資先を連結して、公正価値情報を財務諸表の注記で開示するかあるいは親会社について全ての被投資先を公正価値で示した個別財務諸表を提供することで、よりよく満たされる」としています。

また賛成意見では「連結財務諸表は、利用者が投資エンティティの財政状態と業績を評価する能力を阻害する恐れがある」としているのに対して、反対意見では「連結財務諸表がエンティティ間の関係の経済的効果をよりよく反映するものであり、こうした観点が、将来のキャッシュフローの金額、時期及び不確実性を見積もるための目的適合性のある情報を財務諸表利用者に提供する」と反論しています。

さらに賛成意見では「投資エンティティの財務諸表で報告される異なる投資の比較可能性を損なう」あるいは「全ての投資は資本増価または投資収益の獲得の目的で保有しているため、投資を複数の測定基準で報告することは財務諸表内での比較可能性を損なう」と言っていますが、比較可能性について反対意見では「支配持分は非支配持分と同じではない。財政状態が著しく異なる非投資先に対して、全ての公正価値で測定される場合には同様なものに見えてしまう」と言っています。

時間の関係でIASBの公開草案の影響に移りたいと思いますが、不動産ファンドや特定のプライベートファンドは投資エンティティに当てはまらない可能性が高いと思います。特に不動産ファンドの場合に、負債は一般的に公正価値で管理しないので、投資エンティティの定義を満たさない可能性が高いと言えます。

次に米国基準と国際会計基準の主な違いですが、第一に、米国基準では、投資エンティティの親会社が投資エンティティでない場合には公正価値で評価されることになっています。ただし、ファンド・オブ・ファンズにおいて、投資エンティティは投資先を連結することになっています。さらに、投資エンティティは支配財務持分を保有している全ての投資不動産事業体を連結しなければならないとなっています。

第二に、投資エンティティの親会社が投資エンティティでない場合に、投資エンティティへの投資を含め、当該投資エンティティが投資しているすべての企業を公正価値で会計処理することになっています。このような会計処理のやり方は、ロールアップ・アプローチと呼ばれているようです。

最後にまとめとして3点挙げておりましたが、時間の関係で省きまして、私の報告を終わらせていただきます。