

Title	債権流動化により残存部分である劣後持分権に生じた取得差額の会計処理
Sub Title	Accounting for difference between acquisition cost and principal amount of subordinated interests as retained interests at securitization of loans
Author	伊藤, 眞(Ito, Makoto)
Publisher	慶應義塾大学出版会
Publication year	2013
Jtitle	三田商学研究 (Mita business review). Vol.56, No.4 (2013. 10) ,p.27- 56
JaLC DOI	
Abstract	<p>住宅ローンのプールを信託に出し, 信託受益権としたうえで, 優先劣後化を行う。このうち優先受益権は譲渡し, 劣後受益権はオリジネーター(債権の譲渡人)が自己保有する。残存部分として処理されるこの劣後受益権に取得差額が生じた場合, 金融機関は償却原価法を適用する。劣後受益権は取得価額(帳簿価額)が元本金額を上回る場合, 収益配当金として入金したキャッシュフロー(元本については, 優先受益権がすべて回収した後に回収する)を利息部分と元本の回収部分に分けて処理する。これに対し, わが国の税務当局は, この処理を否認し, 入金額をすべて益金計上するものとした。</p> <p>会社は, 不服申し立てをしたが, 認められないため, 裁判を起こした。しかし, 東京地方裁判所(以下「東京地裁」という)において, 予約差額の期間配分は認められず, 敗訴した。会社(原告)は東京高等裁判に控訴し審理中である。</p> <p>会計基準および実務指針ならびにこれらの基礎となった米国基準に即して会計処理(償却原価法を含む)を検討すると, 会社の処理が妥当であると解される。次に, 債権の証券化(優先劣後化を含む)による影響を具体的な数値例を用いた簡潔なモデルで分析すると,</p> <p>市場金利が下がった場合の優先劣後化に伴う劣後受益権への影響は, 債権プールの加重平均利率が優先受益権の市場利率を上回る場合, その元本額にその金利差を乗じて算出した金額の現在価値(金利のみのストリップ債権と同じ性質のもの)が劣後受益権の現在価値の一部となり, 残存部分である劣後受益権の取得原価を構成することが明らかとなった。当該取得原価は, 劣後持分権の元本を超過するから, 償却原価法を適用し, 利息部分と元本の回収部分に分けて処理しなければならないことは明らかである。言い換えれば, この劣後受益権は, 住宅ローン契約に基づき現金を支出して取得した債権を信託し優先劣後化後に優先受益権譲渡契約による譲渡後の劣後受益権(残存部分)の確定した契約キャッシュフローの当初認識時の現在価値である取得原価(帳簿価額)と元本額との間に生じた差額である。</p> <p>最後に, 東京地裁の判決内容を検討するが, 上記検討結果から見れば, 判決が採用した被告である税務当局の主張は自らに都合のよい主張を述べているだけであって説得力ある論拠はない。したがって, 判決は不当なものであると解される。</p>
Notes	論文
Genre	Journal Article
URL	<a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234698-20131000-0027">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234698-20131000-0027</a>

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the

Japanese copyright act.

## 債権流動化により残存部分である 劣後持分権に生じた取得差額の会計処理

伊 藤 眞

### <要 約>

住宅ローンのプールを信託に出し、信託受益権としたうえで、優先劣後化を行う。このうち優先受益権は譲渡し、劣後受益権はオリジネーター（債権の譲渡人）が自己保有する。残存部分として処理されるこの劣後受益権に取得差額が生じた場合、金融機関は償却原価法を適用する。劣後受益権は取得価額（帳簿価額）が元本金額を上回る場合、収益配当金として入金したキャッシュフロー（元本については、優先受益権がすべて回収した後に回収する）を利息部分と元本の回収部分に分けて処理する。これに対し、わが国の税務当局は、この処理を否認し、入金額をすべて益金計上するものとした。

会社は、不服申し立てをしたが、認められないため、裁判を起こした。しかし、東京地方裁判所（以下「東京地裁」という）において、予約差額の期間配分は認められず、敗訴した。会社（原告）は東京高等裁判に控訴し審理中である。

会計基準および実務指針ならびにこれらの基礎となった米国基準に即して会計処理（償却原価法を含む）を検討すると、会社の処理が妥当であると解される。

次に、債権の証券化（優先劣後化を含む）による影響を具体的な数値例を用いた簡潔なモデルで分析すると、市場金利が下がった場合の優先劣後化に伴う劣後受益権への影響は、債権プールの加重平均利率が優先受益権の市場利率を上回る場合、その元本額にその金利差を乗じて算出した金額の現在価値（金利のみのストリップ債権と同じ性質のもの）が劣後受益権の現在価値の一部となり、残存部分である劣後受益権の取得原価を構成することが明らかとなった。当該取得原価は、劣後持分権の元本を超過するから、償却原価法を適用し、利息部分と元本の回収部分に分けて処理しなければならないことは明らかである。言い換えれば、この劣後受益権は、住宅ローン契約に基づき現金を支出して取得した債権を信託し優先劣後化後に優先受益権譲渡契約による譲渡後の劣後受益権（残存部分）の確定した契約キャッシュフローの当初認識時の現在価値である取得原価（帳簿価額）と元本額との間に生じた差額である。

最後に、東京地裁の判決内容を検討するが、上記検討結果から見れば、判決が採用した被告である税務当局の主張は自らに都合のよい主張を述べているだけであって説得力ある論拠はない。したがって、判決は不当なものであると解される。

### <キーワード>

債権流動化、残存部分、劣後受益権、取得差額、金利調整額、償却原価法、実効利率、期待

キャッシュフロー，契約キャッシュフロー，現在価値，取得原価

はじめに

住宅ローンのプールを信託に出し，信託受益権とし，優先劣後化を行う。このうち優先受益権は譲渡し，劣後受益権はオリジネーター（債権の譲渡人）が自己保有する。この残存部分として処理する劣後受益権に取得差額が生じた場合，金融機関は償却原価法を適用しなければならない。劣後受益権は取得価額（帳簿価額）が元本金額を上回る場合，収益配当金として入金したキャッシュフロー（元本については，優先受益権がすべて回収した後に回収する）を利息部分と元本の回収部分に分けて処理する。これに対し，わが国の税務当局は，この処理を否認し，入金額をすべて益金計上するものとした。

会社は，不服申し立てをしたが，認められないため，裁判を起こした。しかし，東京地方裁判所（以下「東京地裁」という）において，予約差額の期間配分は認められず，敗訴した。会社は東京高等裁判所に控訴し，審理中である。なお，この会計処理は，平成16年3月期（2004年3月期）から平成18年3月期（2006年3月期）の事業年度に行われたものである。

この件について，一般社団法人流動化・証券化協議会の税務・会計問題特別検討ワーキング・グループは，2013年2月に中間報告を公表し，複数の考え方を検討した後で「本件においては，いずれの解釈に基づいても，第1法（：入金額をすべて受取利息として処理し，元本超過額は償却原価法により受取利息控除として処理する，又は，入金額を元利分解し，受取利息と元本の回収（簿価の減額）として処理する）以外によって行うことは，およそ考えられないであろう」（11頁）と判決を批判している<sup>1) 2)</sup>。

そこで，被告主張に基づく判決と原告である会社のどちらの考え方が，会計上適正なのかを検討する。まず，会計基準および実務指針ならびにこれらの基礎となった米国基準に基づいてどのような処理をすべきかを検討する。この中で，償却原価法とはどういうものかを確認する。次に，債権の証券化による影響を具体的な数値モデルで分析してみるが，事の本質をとらえるため，理論的，かつ単純化したモデルにより分析する。この結果に基づき，どのような会計処理が妥当か検討する。最後に，東京地裁の判決内容を検討したうえで，結論を導き出したい。

## 1. 金融商品に係る会計基準および金融商品に関する実務指針に基づく会計処理

会計プロフェッショナル，プロの経理マンは，債権を譲渡して，残存部分の帳簿価額（これは取得価額に基づくものであり，残存部分の取得原価である）と債権金額または債券の額面との差額が

1) このような中間報告を発表するのであるから，流動化・証券化協議会の正会員である金融機関および証券会社は，同様の流動化を行った場合，当然のこととして償却原価法を採用すると解される。

2) この他にも判決批判論文がある。浅妻章如（2013）および酒井尚土（2013）参照。

生じる場合には、実効金利法を用いて償却原価法を適用する。当該差額の性質が、債権または債券を取得したときに取得差額がある場合と同じであることを理解しているからである。

債権を譲渡して、残存部分の帳簿価額と債権金額または債券の額面との差額が生じたときにどのような会計処理をするか、それ自体については、金融商品に係る会計基準<sup>3)</sup>(以下「金融商品会計基準」という)および金融商品に関する実務指針(以下「金融商品会計実務指針」)を今回改めて調べたが、明示的には書かれていないことがわかった。そこで、同基準と同実務指針の規定からどのように処理すべきことになるかを読み取ってみよう。

償却原価法とその適用要件は、①取得差額が存在すること、②差額の性質が金利の調整であること、である。これに対し、後述する米国基準では、将来キャッシュフローが当初の投資額を上回る額を、実効金利法を用いて受益権の存在する期間にわたって受取利息として認識する、というものであって、より一般化している(取得差額が生じない場合も包含している。これは金利概念に基づき一般化したものと解される)。

#### (1) 劣後信託受益権は新たに取得されたものか否か

信託とは、委託者が信託契約<sup>4)</sup>などの信託行為によって、受託者(信頼できる人)に対して、金銭などの財産を移転し、受託者は委託者が設定した信託目的に従って、受益者のためにその財産(信託財産)<sup>5)</sup>の管理や処分などをする制度である。

A社がB信託銀行と信託契約を締結し、委託者であるA社は、その保有する住宅ローン債権のプールという財産をB信託銀行に移転し、受託者であるB信託銀行は信託契約に基づき当該財産に対する受益権を優先・劣後構造化し、その信託優先受益権部分を投資家に譲渡し、劣後受益権を委託者であるA社に渡した。信託受益権の源泉たるキャッシュフローは信託前と変わらないが、劣後受益権というものは、この信託の前には存在せず、信託行為によって新たに生じたものであるから、この劣後信託受益権(以下「劣後受益権」という)は、A社がB信託銀行から新たに取得したものであるということが出来る。

#### (2) 劣後信託受益権

金融資産が消滅したときに、譲渡人に何らかの権利・義務が存在する場合がある。それが消滅した資産と実質的に同様の資産若しくはその構成要素(譲渡とみなされない場合の代替資産を含む)、例えば特別目的会社の発行する証券等(デリバティブを除く)であるか、または回収サービス権<sup>6)</sup>であれば「残存部分」である。

---

3) この案件の当初の会計処理のときに存在していた会計基準名(企業会計審議会)である。平成20年3月に企業会計基準委員会(ASBJ)が改正し、構成、内容とともに「金融商品に関する会計基準」と変更した。しかし、ここで対象とする分野の内容については、基本的に変更はない。

4) 信託行為には、その他に遺言、自己信託がある(iFinance「金融用語集」)(<http://www.ifinance.ne.jp/glossary/trust/tru004.html>)2013年10月16日)。

5) 同上。

6) 金融商品会計実務指針第36項。



金融資産の譲受人が2つ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所有者を当該金融資産の譲受人とみなして消滅の認識要件(2)の要件(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)<sup>7)</sup>を適用するから、譲渡人が、金融資産の譲渡対価の全部又は一部として特別目的会社の発行する証券等(信託の受益権、組合の出資金、株式、会社の出資金、社債、劣後債等)の全部又は一部を保有することになる場合、証券等の所有者が譲受人とみなされ、譲渡人が譲受人となるから当該保有部分の譲渡はなかったものとする。したがって、当該全部又は一部に対応する譲渡金融資産の全部又は一部は、「残存部分」として取り扱い、金融資産の消滅の認識を行わないことになる。<sup>8)</sup><sup>9)</sup>

流動化(証券化)したものが比例的な同等の持分権である場合、当該持分権は原債権のキャッシュフローと直接的に対応しているため、これを所有する譲渡人にとって残存部分として扱うことは、理解しやすいであろう。優先劣後化し劣後受益権または劣後債を譲渡人が保有する場合、原債権プールの回収したキャッシュフローの比例的な配分とは異なるものであるから、新たな資産であり、残存部分か否かについて、議論の余地があるかもしれない。そこで、金融商品会計実務指針第100項では、まず、(1)信託受益権が質的に同一の場合には、信託財産構成物を受益者が持分に応じて直接保有するのと同様の評価<sup>10)</sup>を行うが、(2)信託受益権が優先劣後等のように質的に分割されており、信託受益権の所有者が複数である場合には、次のように規定している。

信託を一種の事業体とみなして、当該受益権を信託に対する金銭債権(貸付金等)の取得又は信託からの有価証券(債券、株式等)の購入とみなして取り扱う。ただし、企業が信託財産構成物である金融資産の委託者である場合で、かつ、信託財産構成物が委託者たる譲渡人にとって金融資産の消滅の認識要件を満たす場合には、譲渡人の保有する信託受益権は新たな金融資産ではなく、譲渡金融資産の残存部分として評価する。<sup>11)</sup>

一般的に、投資家は市場利回りを確保できれば、より安全なリスクの低いものを選好するから、譲渡人は劣後部分を保有することになるが、このように原債権プールと質的に異なった場合であっても、キャッシュフローの配分方法に優先劣後関係を設けただけ、言い換えれば回収した現金の配分方法を契約によって新たに決めただけであって、キャッシュフローの源泉は原債権プー

7) 金融商品会計基準(注4)。

8) 金融商品会計実務指針第40項。

9) 金融商品会計基準設定前は、債権を信託し、信託受益権を取得しただけで譲渡損益を計上する処理も行われていた。しかし、元のCFは変わらないから、金融商品会計基準と実務指針は、これを新しい資産ではなく残存部分として扱い評価することを明らかにしたものである。

10) 日本の会計基準における「評価」とは決算時における評価であり、IAS 39における当初認識後(事後)測定のことである。

11) 信託受益権を優先劣後化し、その所有者が複数である場合には、金銭債権の取得または信託からの有価証券の購入として扱うのであるが、当該信託の委託者であり金融資産の消滅の要件を満たす場合、譲渡人の保有する信託受益権は「残存部分」として評価するとは、譲渡人が信託に出したものを保有している場合、「当該部分の売却損益は認識しない」ということを明らかにしたものである。

ルであるから、キャッシュフロー自体は変化していないという事実認識に基づき、新たな金融資産ではなく、譲渡金融資産の残存部分として評価する、と規定されている。これらの規定の文言から、譲渡金融資産の信託受益権は新たな金融資産であるが、譲渡人が保有している場合には、「残存部分」として取り扱い、その評価は「残存部分」として行うこととされたのがわかる。

この案件では、A 会社が信託契約により移転した債権に基づき B 信託銀行から新たに受け取った劣後託受益権は残存部分であり、当該部分の消滅の認識を行わないことになる。

金融資産の一部の消滅を認識する場合には、当該金融資産全体の時価に対する消滅部分の時価と残存部分の時価の比率により、当該金融資産の帳簿価額を消滅部分と残存部分の帳簿価額に按分<sup>12)</sup><sup>13)</sup>する。残存部分に配分した金額を当該残存部分の計上額とする<sup>14)</sup>。

この劣後受益権の元本金額と先ほど時価比率で按分した残存部分の帳簿価額（これは、消滅部分の取得原価を控除した後の残存部分の取得原価である）との差額は、取得差額である。言い換えれば、住宅ローン債権プールという原債権を信託し優先劣後化して優先受益権を譲渡したことによって、譲渡人が保有する劣後受益権部分に取得差額が発生したのである。

市場金利が下がったときに優先劣後化して証券化する場合（信託受益権化する場合を含む）、優先受益権部分は、原債権の元本の一部を額面としたうえで、当該額面で発行する（パーで発行する）から、劣後受益権の元本は、原債権プールの元本合計額から、優先受益権の額面を差し引くことにより算定できる。市場金利が下落している状況の下では、優先受益権の投資家は当該市場金利を確保できれば満足するから、原債権プールの約定利息と優先受益権の金利との差額に優先受益権の額面金額を乗じた金額が、（原債権グループの比例的同質の持分であったときと比較して）劣後受益権に移転することになる。

### （3）一般債権の貸倒見積額の算定方法と貸借対照表額

受取手形、売掛金、貸付金その他の債権の貸借対照表額は、取得原価から貸倒見込高に基づいて算定された貸倒引当金を控除した金額とする<sup>15)</sup>から、一般債権の現在価値の計算は契約キャッシュフローに基づいて行うことになる。なお、一般債権については、債権全体又は同種・同類の債権ごとに、債権の状況に応じて求めた過去の貸倒見積高等合理的な基準により貸倒見積高を算定<sup>16)</sup>する。

12) 金融商品会計基準（1999）第二・二・3、金融商品に係る会計基準の設定に関する意見書Ⅲ二・4（金融商品会計基準第12項、第61項）。

13) SFAS 125（1996）, par. 10. b に、「前の計上額を売却した資産（もし、あれば）と残存持分（もし、あれば）とに、譲渡日の関連する公正価値に基づいて配分する」とある。

14) 金融商品会計実務指針第37項。

15) 金融商品会計基準、第三・一。

16) 同上、第四・二・1。

## 2. 償却原価法である実効金利法とその適用要件

### (1) 日本基準

#### ① 償却原価法

償却原価法とは、債権又は債券を債権金額又は債券金額より低い価額又は高い価額で取得した場合において、当該差額に相当する金額を弁済期又は償還期に至るまで每期一定の方法で貸借対照表価額に加減する方法をいう<sup>17)</sup>。なお、この場合には、当該加減額を受取利息に含めて処理する。

償却原価法は、有価証券利息をその利息期間（受渡日から償還日まで）にわたって期間配分する方法であり、利息法と定額法の2つの方法がある。原則として利息法によるものとするが、継続適用を条件として、簡便法である定額法を採用することができる<sup>18)</sup>。

(1) 利息法とは、債券のクーポン受取総額と金利調整差額の合計額を債券の帳簿価額に対し一定率（以下「実効利子率」という）となるように、複利をもって各期の損益に配分する方法をいい、当該配分額とクーポン計上額との差額を帳簿価額に加減する（この場合、将来キャッシュフローの現在価値が取得価額に一致するような割引率（実効利子率）に基づいて、債務者からの入金額を元本の回収と受取利息とに区分する<sup>19)</sup>）。

(2) 定額法とは、債券の金利調整差額を取得日（又は受渡日）から償還日までの期間で除して各期の損益に配分する方法をいい、当該配分額を帳簿価額に加減する。

なお、債権の取得価額が、債務者の信用リスクを反映して債権金額より低くなっている場合には、信用リスクによる価値の低下を加味して将来キャッシュフローを合理的に見積もったうえで償却原価法を適用する<sup>20)</sup>。

#### ② 償却原価法の適用要件

債権を債権金額より低い価額又は高い価額で取得した場合において、取得価額と債権金額との差額の性格が金利の調整と認められるときは、償却原価法に基づいて算定された価額から貸倒見積高に基づいて算定された貸倒引当金を控除した金額を債権の貸借対照表価額としなければならない<sup>21)</sup>。また、満期保有目的の債券は、取得原価をもって貸借対照表価額とする。ただし、債券を債券金額より低い価額又は高い価額で取得した場合において、取得価額と債券金額との差額の性格が金利の調整と認められるときは、償却原価法に基づいて算定された価額をもって貸借対照表価額としなければならない<sup>22)</sup>。

したがって、満期まで保有することを前提として次の2つの要件を満たしたときに償却原価法が適用される。

17) 金融商品会計基準（1999）（2006）注5。

18) 金融商品会計実務指針（2001）第70項。

19) 同上第105項。

20) 金融商品会計実務指針（2001）第105項。

21) 金融商品会計基準（1999）第三・一（同基準（2006）第16項）。

22) 同上第三・二。



- (a) 債権または債券を債権金額または債券金額より低い価額又は高い価額で取得した場合
- (b) 取得価額と債権金額との差額の性格が金利の調整と認められるとき

### ③ 実効金利法（利息法）

償却原価法に基づき処理を行う場合、将来キャッシュフローの現在価値が取得価額に一致するような割引率（実効利率）に基づいて、債務者からの入金額を元本の回収と受取利息とに区分<sup>23)</sup>する。

したがって、対象となる債権または債券の市場利率で発行したときには、その約定利率と市場利率は等しくなり、債権金額または債券金額と取得価額（現在価値である時価）は等しくなる。これを、パー発行という<sup>24)</sup>。

償却原価法の適用については利息法によることを原則とするが、契約上、元金の支払が弁済期限に一括して行われる場合又は規則的に行われることとなっている場合には、定額法によることができる。しかし、金利概念に基づけば、利息法のみが理論的に適切な方法であり、それゆえ、米国基準および国際会計基準では、利息法しか認められていない<sup>25)</sup>。

## (2) 米国基準

購入した受益持分および証券化金融資産の譲渡人によって継続的に保有されている受益持分に係る利息利益について、FSP EITF 99-20, par. 11は、次のように規定している<sup>26)</sup>。

保有者は、取得日／取引日（以下「取引日」）に見積もられた受益権に起因するすべてのキャッシュフローが当初の投資額を上回る額（この差額を the accretable yield（増加報酬）という）を、実効金利法を用いて受益権の存在する期間にわたって受取利息として認識すべきであるという合意に達した。

受益権の保有者が譲渡人ならば、初期投資額は、SFAS 125（EITF 99-20-1ではSFAS 140）によって要求される相対的な公正価値配分方法の適用の後に按分された簿価になる。この差額（the accretable yield）は貸借対照表に表示されるべきではない。

実効金利法の適用要件は、「受益持分権に起因するすべてのCF（将来キャッシュフロー）が当初の投資額（取得価額）を上回る場合」である。すなわち、当初の投資額を上回ったキャッシュ

23) 金融商品会計実務指針（2001）第105項。

24) パーは、債券価格の状態を示す用語で、債券価格（時価）が額面と等しい（同じ）状態のことをいう。これに対して、債券価格が額面を上回る状態のことを「オーバーパー」、債券価格が額面を下回る状態のことを「アンダーパー」という。一般に債券などの有価証券に記載された金額のことを「額面」といい、日本の債券では通常、額面を100円として発行し、満期日（償還期日）を迎えると額面（100円）で償還される。ちなみに、債券の発行時に、額面と同じ価格で発行されることを「パー発行」という。（金融情報サイト「iFinance」——債券投資用語集 {パー}）(<http://www.ifinance.ne.jp/glossary/bond/bon019.html>)

25) IAS 39, par. 9.

26) FSP on EITF Issue 99-20 (FSP EITF 99-20-1, Appendix), par. 11 (SFAS125が140に修正されただけで、それ以外は修正なし)。

フロー部分が金利であって、CFを現在価値に引き直すと元本化されるという金利概念を明らかにしている。そしてこの要件は、取得価額が債券金額を上回るオーバーパー、取得価額が債券金額を下回るアンダーパーはもちろん、取得価額が債券金額と等しいパーの場合も包含した概念である。それを取得価額と債券金額との外見的な関係ではなく、投資額である取得価額と投資対象から生じるキャッシュフローとの関係で判定基準としている点が優れている。金利要素がキャッシュフローに反映されるから、それを判定基準に明示することによりその本質が明示されている。

そして、譲渡人にとって残存部分となる受益権の帳簿価額について「受益権の保有者が譲渡人ならば、初期投資額は、SFAS 125 (EITF 99-20-1ではSFAS 140) によって要求される相対的な公正価値配分方法の適用の後に按分された簿価になる」とし、公正価値に基づく配分後の簿価が初期投資額、すなわち取得価額に基づく取得原価であることが明示されている。

### (3) 日本の会計理論における現在価値

将来入金するキャッシュフローの現在価値を当初認識の測定額<sup>27)</sup>と考え、その金利で償却原価法を適用する考え方はわが国の会計理論にもある。笠井(2005)の記述に従って内容を確認しておきたい。

……派遣分資産<sup>28)</sup>が資本貸与活動によって生成したものであるいじょう、この資本貸与活動という特質<sup>29)</sup>に従って、入帳時にも割引現在価値による測定値<sup>30)</sup>と考えられなければならないのである。

いま第Ⅱ期末に121のキャッシュフローの償還が予定されている割引債が、第Ⅰ期首に100で発行されたとしよう。つまり、額面額は121で、割引率は10%<sup>31)</sup>だったわけである。

このような割引債の各時点における評価額は、図表1-1のようになる。

27) 金融商品会計実務指針第29項によれば、当初認識の測定は時価(公正価値)で行う(IAS39, par. 43も同じ)。債権または債券のキャッシュフローを当初認識時の当該債権または債券の市場利率(金利市場の時価)で割り引けば、その現在価値が計算でき、それが当該債権又は債券の時価と解される。しかし、笠井(2005)、291頁においては、各時点の割引債の会計上の評価額は、いずれも、当初のキャッシュフローと当初の利率とに基づく各時点の割引現在価値で測定される、と述べている。将来CFの現在価値という概念に重点が置かれ、当初の利率とはどのようなものかについては、書かれていない、ようである。

28) この理論では、資金運用である貸付金・債券(利付債・割引債)等を派遣分資産という。

29) 収入額系統の数値としてとらえているため、当初認識時においても将来流入するキャッシュフローに基づいて測定すべきと主張している。

30) 笠井(2005)308頁。

31) 同上170頁。

図表 1-1 割引債（ゼロクーポン債）の評価と満期償還

借方		貸方	
第Ⅰ期首 割引債	100	現金	100
期末 割引債	10	受取利息	10
第Ⅱ期末 割引債	11	受取利息	11
現金	121	割引債	121

注. 第Ⅰ期末の受取利息：1期首残高 $100 \times 10\% = 10$

第Ⅱ期末の受取利息：期首残高 $110 \times 10\% = 11$

出所. 笠井（2005）290頁の図表8-4に基づき作成。

笠井は、この会計処理をアキュムレーション法による損益計算と呼んでいるが、債権価値を増価させる処理方法としては、「アキュムレーション法」と「利息法」が認められており、そのうち利息法が本書で言うアキュムレーション法に相当する<sup>32)</sup>とし、一般に言う「アキュムレーション法」は取得差額を各期に均等配分する方法である<sup>33)</sup>としている。「各期に均等配分する方法」とは、定額法であり、「利息法」とは、実効金利法と解される。

この説の特徴的なところは、利付貸付金および利付債の場合に、受取利息にかかる債権を、未収利息・未収金ではなく、貸付金または債券の増価<sup>34)</sup>として認識するところであり、受取利息は、その貸付金又は債券を取り崩して現金を回収<sup>35)</sup>することになる。

### 3. 数値モデル分析

債権の証券化による各証券の公正価値と取得原価への影響を具体的な数値例を用いてモデル分析してみよう。なお、不特定多数の市場参加者がいる活発な金融市場が存在していることを大前提とする。事の本質をとらえるため、理論的、かつ単純化した数値モデルにより分析する。信用リスクの利率への影響を分析するため、まず経済実態を表す期待損失が控除された期待実際キャッシュフローに基づき分析し、次に一般債権（貸倒引当金は一般債権に対するものとして別途計上する）を信託財産とする契約キャッシュフローに基づき分析する。

発生する貸倒損失の現在価値をカバーする利息が支払われるならば、リスクフリーレートによる利息を獲得できるので、投資家にとってリスクに見合うプレミアム（利率）がリスクフリーレートにオンされていれば、投資対象として優劣はない。言い換えると、債券の債務不履行リスクに対するプレミアムがリスクフリーレートに上乘せられていれば、最小限リスクフリーレートによる利息収益を確保できるので、投資対象となる。

32) 同上174頁。

33) 同上。

34) 現金消費貸借契約に基づき固定金利または変動金利で資本が蓄積していく、あるいは、資本の自己増殖のイメージがある。

35) たとえば、笠井（2005）359頁。

図表1 契約CFと期待キャッシュフロー (CF)

年	1	2	3	4	5	合計
契約CF	1,000	1,000	1,000	1,000	11,000	15,000
期待損失	-4	-4	-4	-4	-44	-60
期待CF	996	996	996	996	10,956	14,940

注1. 受取利息： $10,000 \times 10\% = 1,000$ , CF： $1,000 - 1,000 \times 0.4\% = 996$

2. 満期償還日CF： $10,000 \times (1 - 0.004) + 996 = 10,956$

### (1) 期待債務不履行率 (期待貸倒損失) をCF (期待CF) に反映する方法

t日に市場利率=契約利率10%および期待貸倒率0.4%, 貸付期間5年で貸し付けた債権のプール(集合体)の元本10,000を証券化し, 同額を額面とする。t+1日に, その90%を第三者に譲渡し, 10%は保有する。なお, 1日の差があるが, 単純化するため, 現在価値等の計算にあたっては, この差を無視し, 第1年度も1年として計算する。

#### 前提条件

元本=額面:	10,000	(貸付金のプール)
契約利率:	10%	(市場利率に基づき決定)(後払い)
期待債務不履行率:	0.4%	(ここでは元利から0.4%の貸倒損失が生じると仮定) <sup>36)</sup>
貸付期間:	5年	

元利回収の期待キャッシュフロー(以下「CF」という)は上記前提条件により, 図表1のようになる。

t日(貸付日)現在の, このCF10,956と元本=額面=投資額1,000とから, 実効利率(ER)を計算すると, 図表2のように, 9.894%となる。<sup>37)</sup>このCFは必ず回収できると仮定すると, 9.894%は, 上記期待CFのリスクフリーレート(RFR)である。これとこの債権の市場利率10%との差0.106がこの債券のリスク・プレミアムであり, 過去の類似債権の債務不履行統計数値から得られた期待債務不履行率に見合う債務者の追加コストである。

このようなキャッシュフローについて, 次のような条件で証券化した場合の影響を検討する。

- ① この社債の市場利率が変化しない場合において
  - (i) 同等の持分権の90%譲渡し10%を保有する,
  - (ii) 優先劣後化して, 優先部分90%を譲渡し10%の劣後部分を保有する。
- ② この社債の市場利率が10%から8%に下がった場合において
  - (i) 同等の持分権の90%譲渡し10%を保有する,
  - (ii) 優先劣後化して, 優先部分90%を譲渡し10%の劣後部分を保有する。

信託受益権も金融商品取引法上, 有価証券として扱われていること, 債券の方が仕組債となっ

36) ここでは, 期待損失の損失が必ず発生するものとして検討しているが, 金利の構造および負債の信用リスクはオプションで分析できる(Merton (1974))から, 対象企業の稼得する利益のボラティリティ(単位時間当たりの瞬時の企業の収益率の分散)が高い場合, 時間的価値が大きくなるため信用リスクも高まり, 時間的価値の増加から市場の利率は高くなる, すなわちリスク・プレミアムが高くなると解される。

37) CFと現在価値の図表形式は同一であるが, 何を目的として計算するかによって, 図表の意味は異なっている。計算対象(結果)は, グレーの地にゴシック体で示している(以下同じ)。

図表2 100%元利の期待CFの現在価値

年	1	2	3	4	5	時価
期待CF	996	996	996	996	10,956	
RFRによる割引率	1.09894	1.20767	1.32716	1.45846	1.60277	
現在価値	906	825	750	683	6,836	10,000

注. 割引率は $(1 + \text{実効利子率})^t$  (以下同じ)。

図表3 同等の持分権の90%と10%の期待CFの現在価値

年	1	2	3	4	5	合計 (時価)
同等の持分権の90%						
契約CF	900.0	900.0	900.0	900.0	9,900.0	13,500.0
期待損失	-3.6	-3.6	-3.6	-3.6	-39.6	-54.0
期待CF	896.4	896.4	896.4	896.4	9,860.4	
実効利子率 による割引率	1.09894	1.20767	1.32716	1.45846	1.60277	
現在価値	815.7	724.2	675.4	614.6	6,152.1	9,000.0
同等の持分権の10%						
契約CF	100.0	100.0	100.0	100.0	1,100.0	1,500.0
期待損失	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-4.4	-6.0
期待CF	99.6	99.6	99.6	99.6	1,095.6	
実効利子率 による割引率	1.09894	1.20767	1.32716	1.45846	1.60277	
現在価値	90.6	82.5	75.0	68.3	683.6	1,000.0

て取引されておりポピュラーなこと、そして本件のように、元本部分の回収額はすべて優先受益権の回収とし優先受益権の元本が回収された後で、劣後受益権の元本回収に充当される分配方式は、劣後受益権にとっては、最終償還時前の年は金利の回収のみがあり、償還年に元本の回収がある社債と同じ状態であるので、今回の事例と同じ構造と解される。

① この社債の市場利子率が変化しない場合

(i) 同等の持分権の90%を譲渡し10%を保有する

比例的な同等の持分権を90%と10%とに分ける場合(取得価額10,000は、9,000と1,000に分けられる)、同等であるから、元利の期待CFを単純に90%と10%に配分し、それを100%元利の現在価値を計算するときの割引率を用いて、各現在価値を計算する。その結果は、図表3のように時価は帳簿価額である取得原価と等しくなり、譲渡損益は発生しない。

(ii) 優先劣後化して、優先部分90%を譲渡し10%の劣後部分を保有する

(i) の同等の持分権の債券の市場利子率が変化しない場合の債券ポートフォリオを優先劣後化して、優先持分権90%の9,000と劣後持分権10%の1,000の期待CFの時価と額面が一致する(パー)のは、図表3の場合しか成立しないから、額面9,000、実効利子率9.894%を契約利率とすれば、契約上の元利が全額入金することが期待されるため、投資家は最優良債券として9,000を投資するであろう。万が一、経済状態等の悪化により債務者の債務不履行率が高くなった場合には、5年目に劣後持分権保有者が額面1,000の範囲で負担することになるが、譲渡時(投資家の取得時)の期待値としては不要である。



図表4 90%の優先持分権と10%の劣後受益権の契約CFと期待CFおよび現在価値

年	1	2	3	4	5	合計
90%の優先持分権						
契約CF = 期待CF	896.4	896.4	896.4	896.4	9,860.4	13,446.0
契約 (= 実効) 利率 による割引率	1.09894	1.20767	1.32716	1.45846	1.60277	
現在価値	815.7	742.2	675.4	614.6	6,152.1	9,000.0
10%の劣後持分権						
契約CF	103.6	103.6	103.6	103.6	1,139.6	1,554
期待損失	-4	-4	-4	-4	-44	-60
期待CF	99.6	99.6	99.6	99.6	1,095.6	1,494
実効利率 による割引率	1.09894	1.20767	1.32716	1.45846	1.60277	
現在価値	90.6	82.5	75.0	68.3	683.6	1,000.0

なお、契約CFのレベルから表示すると図表4のような変化がある。

② この社債の市場利率が10%から8%に下がった場合

この債券の市場利率が10%から8%に下がった場合、契約利率8%の現在価値を算出するため、契約利率10%に対応するCF、すなわち債務不履行が発生しない場合のCFを8%で割り引いて現在価値を算出する。これは図表5のとおりである。

次に、期待貸倒率0.04%が反映されたCFの現在価値が投資額 = 取得原価となるような実効利率を計算すると7.897%となる。これは、図表6のとおりである。

言い換えれば、図表5と図表6の計算により(1)で行った計算と同一となるように計算する。なお、計算を精緻化して行うため、金額を小数点以下1位で表示している。

(i) 同等の持分権の90%を譲渡し10%を保有する

比例的な同等の持分権を90%と10%とに分ける場合、同等であるから、元利の期待CFを単純に90%と10%に配分し、それを100%元利の現在価値を計算するときの割引率を用いて、各現在価値を計算する。その結果は、図表7のようになる。

90%持分の譲渡原価を計算すると次のように9,000であるから、718.7の譲渡益となる。

$$10,000 \times 9,718.7 / 10,798.6 = 9,000$$

10%持分の残存簿価を時価に基づいて計算すると次のように1,000となるから、実効利率(7.897%)でこの社債利息の計算を行えばよい。

$$10,000 \times 1,079.9 / 10,798.6 = 1,000$$

(ii) 優先劣後化して、優先部分90%を譲渡し10%の劣後部分を保有する

CF100%の時価は、10,798.6であるから、この時価と期待CFを前提に、この債権グループのCFの優先劣後化を、単純化して最も理論的に行うためには、90%部分の優先債券について、最優良の市場利率 = 約定利率 = 8%の元利をすべて回収した後に、劣後部分である10%の残存部分の回収が行われるという前提、言い換えれば、期待損失(利息と元本の4%は必ず損失が発生

図表5 契約（表面）利率が8%である場合の契約CFの現在価値

年	1	2	3	4	5	合計
契約CF	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	11,000.0	
契約利率8%による割引率	1.08000	1.16640	1.25971	1.36049	1.46933	
現在価値	925.9	857.3	793.8	735.0	7,486.4	10,798.5

図表6 表面利率8%の契約CF（100%）の現在価値と期待CFの現在価値と等しくなる実効利率

年	1	2	3	4	5	合計
契約CF	996.0	996.0	996.0	996.0	10,956.0	
実効利率による割引率	1.07897	1.16418	1.25611	1.35531	1.46233	
現在価値	923.1	855.5	792.9	734.9	7,492.1	10,798.5

図表7 実効利率が7.897%の場合における同等の持分権の90%と10%の期待CFの現在価値

年	1	2	3	4	5	合計
同等持分権90% CF	896.4	896.4	896.4	896.4	9,860.4	
実効利率による割引率	1.07897	1.16418	1.25611	1.35531	1.46233	
現在価値90%	830.8	770.0	713.6	661.4	6,742.9	9,718.7
同等持分権10% CF	99.6	99.6	99.6	99.6	1,095.6	
実効利率による割引率	1.07897	1.16418	1.25611	1.35531	1.46233	
現在価値10%	92.3	85.5	79.3	73.5	749.2	1,079.8
現在価値100%						10,798.5

するという前提)はすべて劣後部分が負担することになるようなCFとして計算すると、図表8のように劣後部分の実効利率は7.284%となる。

90%持分の譲渡原価を時価按分計算すると次のように8,334.4となるから、665.6の譲渡益となる。

$$10,000 \times 9,000 / 10,798.6 = 8,334.4$$

10%持分の残存簿価を計算すると次のように1,665.6となるから、これがこの社債の残存部分の当初取得原価ベースの帳簿価額である。実効利率でこの社債利息の計算を行えばよい。

$$10,000 \times 1,798.6 / 10,798.6 = 1,665.6$$

この帳簿価額は、元のCFのどのようなものから構成されているか、次に分析してみよう。

(iii) 劣後持分権10%CFとその現在価値が、利率8%の同等持分権10%のCFとその現在価値を上回っている金額とその実効利率

当初社債の利息部分の期待CFは、每期996であるが、この社債市場利率が8%のときに、社債元本の90%持分権の優先社債は、9,000の元本と720(9,000×8%)の毎期の利息を優先的に享受できるが、残りの部分276(996-720)は10%の劣後持分権に帰属することになる。このCFと

図表8 優先劣後化し、90%優先部分の実効利率8%の場合の優先部分と、劣後部分の現在価値

年	1	2	3	4	5	合計
優先持分権90% CF	720.0	720.0	720.0	720.0	9,720.0	12,600.0
契約利率8% による割引率	1.08000	1.16640	1.25971	1.36049	1.46933	
現在価値90%	666.7	617.3	571.5	529.2	6,615.3	9,000.0
劣後持分権10% CF	276.0	276.0	276.0	276.0	1,236.0	2,340.0
実効利率による割引率	1.07284	1.15099	1.23482	1.32477	1.42126	
現在価値10%	257.2	239.8	223.5	208.3	869.7	1,798.5
現在価値100%						10,798.5

現在価値を同等の持分権のCFと現在価値と比較することにより、このように優先劣後化した結果、同等の持分権の場合のCFがどれだけ優先部分から劣後部分に移転したか計算できる。これを示したものが図表9である。

劣後持分権の利息は、同等の持分権の場合と比べて、利息部分は毎期176.4だけ多く受け取るのに対し、5期の満期日に元本の回収はすべて90%の優先持分権の元本9,000に充当されるから、90%の優先持分権者は、同等持分権90%の元本部分8,964 ( $9,960 \times 90\%$ ) と比べ、36だけ ( $9,000 - 8,964$ ) 多く入金することができる。言い換えれば、10%劣後持分権者は、同等持分権の場合と比較して原元本CFよりも36減少(図表9の差額のCF第5期元本部分)していることがわかる。

このような当初CFの90%同等持分権の元利の一部が10%の残存部分に加減算されるかたちで、譲渡人の劣後持分権に残ったのである。その時価は718.7となり、当初債権の取得原価に引き直すと665.5 ( $10,000 \times 718.7 / 10,798.6$ ) であり、このCFへの投資額すなわち取得原価である。その内訳は、取得原価ベースで、元の元本部分のCFの帳簿価額はマイナス25 ( $10,000 \times -27.0 / 10,798.6$ ) (優先劣後化により、劣後部分の元本の一部が優先部分に移転) で、元の利息部分CFの帳簿価額は、690.5である。

このように分析してみると、10%劣後持分権に関し、1期から4期までの入金額をすべて利息として認識・計上するのは誤りであることがわかる。利息部分はCFとその現在価値との差額であり、10%持分権の時価ベースで10%劣後持分権については、契約キャッシュフロー・ベースで541.5 ( $2,340 - 1,798.5$ ) が利息として計上すべき金額であり、10%同等持分権であれば、利息は414.1 ( $1,494 - 1,079.9$ ) である。両者の差額である、優先劣後化したことによる移転額のうち、127.4 ( $846 - 718.6$ ) が利息として計上すべき金額である。この利息は実効利率法を適用することにより正確に算定できる。この実効利率法をこれら2つの投資額である時価に適用したものが、図表10であり、10%劣後持分権と同等持分権の取得原価(帳簿価額)に適用したものが、図表11である。この場合、当該取得原価1,665.5(取得時の時価である)は時価1,798.5よりも133下回るが、社債利息は合計674.5で、時価ベース541.5の場合と比べ133多い(CFは変わらないから、この時価評価による債権の変動額は利息部分から元本へ振り替わったにすぎないのがわかる)。未譲渡部分なので、この時価評価益を認識せず、期間経過とともに利息として認識すべきものである。

図表9 劣後持分権10%のCFと現在価値が利子率8%の同等持分権のCFと現在価値を上回っている金額およびその実効利子率

年	1	2	3	4	5 (利息)	5 (元本)	合計
劣後持分権10%							
CF	276.0	276.0	276.0	276.0	276.0	960.0	2,340.0
0.072842	1.072842	1.150990	1.234830	1.324778	1.421277	1.421277	
現在価値	257.3	239.8	223.5	208.3	194.2	675.4	1,798.5
同等持分権10%							
CF	99.6	99.6	99.6	99.6	99.6	996	1,494.0
0.078971	1.07897	1.16418	1.25611	1.35531	1.46234	1.46234	
現在価値	92.3	85.5	79.3	73.5	68.1	681.1	1,079.8
差額							
CF	176.4	176.4	176.4	176.4	176.4	-36	846.0
0.05867	1.05867	1.12078	1.18654	1.25615	1.32985	1.32985	
現在価値	166.6	157.4	148.7	140.4	132.6	-27.0	718.7

図表10 実効金利法をこれら2つの時価ベースの投資額に適用したもの

10%劣後持分権				
実効利率7.2842% (償却原価法) による				
CFの金利と元本回収の配分				
年度	CF	社債利息	元本回収額	残高
期首				1,798.5
1	276.0	131.0	145.0	1,653.5
2	276.0	120.5	155.5	1,498.0
3	276.0	109.1	166.9	1,331.1
4	276.0	97.0	179.0	1,152.1
5	1,236.0	83.9	1,152.1	0.0
合計	2,340.0	541.5	1,798.5	
10%同等持分				
実効利率7.7897% (償却原価法) による				
CFの金利と元本回収の配分				
年度	CF	社債利息	元本回収額	残高
期首				1,079.9
1	99.6	85.3	14.3	1,065.5
2	99.6	84.1	15.5	1,050.1
3	99.6	82.9	16.7	1,033.4
4	99.6	81.6	18.0	1,015.4
5	1,095.6	80.2	1,015.4	-0.0
合計	1,494.0	414.1	1,079.9	
差額				
実効利率 (償却原価法) によるCFの金利と元本回収の配分				
年度	CF	社債利息	元本回収額	残高
期首				718.7
1	176.4	42.2	134.2	584.5
2	176.4	34.3	142.1	442.3
3	176.4	26.0	150.4	291.9
4	176.4	17.1	159.3	132.6
5	140.4	7.8	132.6	0.0
合計	846.0	127.4	718.6	

図表11 実行金利法を10%の劣後持分権と同等持分権の当初の取得原価ベースの投資額に適用したものの

10%劣後持分権				
実効利率9.5741%				
実効利率（償却原価法）によるCFの金利と元本回収の配分				
年度	CF	社債利息	元本回収額	残高
期首				1,665.5
1	276	159.5	116.5	1,549.0
2	276	148.3	127.7	1,421.3
3	276	136.1	139.9	1,281.3
4	276	122.7	153.3	1,128.0
5	1,236	108.0	1,128.0	0.0
合計	2,340	674.5	1,665.5	
10%同等持分権				
実効利率9.894%				
実効利率（償却原価法）によるCFの金利と元本回収の配分				
年度	CF	社債利息	元本回収額	残高
期首				1,000.0
1	99.6	98.9	0.7	999.3
2	99.6	98.9	0.7	998.6
3	99.6	88.8	0.8	997.8
4	99.6	98.7	0.9	996.9
5	1,095.6	98.7	996.9	0.0
合計	1,494.0	494.0	996.0	
差額				
実効利率（償却原価法）によるCFの金利と元本回収の配分				
年度	CF	社債利息	元本回収額	残高
期首				665.5
1	176.4	60.5	115.9	549.6
2	176.4	49.4	127.0	422.6
3	176.4	37.3	139.1	283.5
4	176.4	23.9	152.4	131.0
5	140.4	9.4	131.0	0.0
合計	846.0	180.5	665.5	

## (2) 契約CFによる方法

米国では住宅ローンの証券化を管理し会計処理する際に、債務不履行率と期前償還率を直近までの実績が反映された統計数値に基づき、期待CFを算定している。しかし、日本では、一般債権の場合、契約元本と契約利率で元利を計上し、過去の実績率に基づく一般債権の貸倒引当金を設定するのが、原則的な処理方法である。そこで、契約金利CFに基づいて同様の分析を行ってみる。

対象債券の市場利率が発行後8%に下がったときの、契約（表面）利率が10%である場合の契約CFの現在価値は、図表5のとおりであり、当該債券の現在価値は、10,798.5であるが、それを優先劣後化した場合（優先債券保有者が8%の利息と元本（90%持分）を回収が完了した後に、劣後債券の利息（全体の利息から優先債券8%分を控除した残存利息）と元本（10%持分）の回収が行われる）にどうなるかを計算すると、図表12のとおりである。

優先持分権90%と劣後持分権10%の契約CFベースの現在価値は、それぞれ9,000と1,798.5であ



図表12 契約CFベースで優先劣後化した場合のCFと現在価値（債券の市場利率8%）

年	1	2	3	4	5	5	合計
100%の持分権契約					(利息)	(元本)	
CF	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	10,000	15,000.0
市場利率8%による割引率	1.08000	1.16640	1.25971	1.36049	1.46933	1.46933	
現在価値	926	857	794	735	681	6,806	10,798.5
90%の優先持分権							
優先持分権90% CF	720	720	720	720	720	9,000	12,600.0
市場利率=契約利率8%による割引率	1.08000	1.16640	1.25971	1.36049	1.46933	1.46933	
現在価値	667	617	572	529	490	6,125	9,000.0
10%の劣後持分権							
劣後持分権10% CF	280	280	280	280	280	1,000	2,400.0
市場利率8%による割引率	1.08000	1.16640	1.25971	1.36049	1.46933	1.46933	
現在価値	259	240	222	206	191	681	1,798.5

り、図表8の期待CFベースの各々の現在価値と等しくなる（CFの違いは10%劣後持分権に現れる）。したがって、この社債の残存部分10%持分の当初取得原価ベースの帳簿価額も、譲渡部分と残存部分の時価で按分すると同額の1,665.6となる。言い換えると、現在価値は等しくなるが、契約CFと期待CFの違いは、契約利率と実効利率の違いとなって表れている。これは、同等の持分権と比べると優先持分権の金利のCFの一部が、劣後持分権の金利のCFに移転する結果、劣後持分権の帳簿価額が同等の持分権と比べ取得原価ベースで増加するのであるが、そのCFの増加額のすべてが劣後持分権保有者に対して支払われる金利ではなく、市場利率=契約金利の利回り8%で回収する元利から構成されている。

$$10,000 \times 1,798.6 / 10,798.6 = 1,665.6$$

そしてこの状況を考えると、住宅ローンを買った契約と証券化してそのCFの一部（90%持分権）を譲渡した契約から構成される、劣後持分権10%の取得原価=投資額が、1,665.6である、ということになる。この取得原価は、住宅ローン貸付契約により現金を貸与（支出）して取得した債権の一部であり、証券化による債権譲渡の際の残存部分であるが、2つの契約（住宅ローン貸付契約と証券化による債券譲渡契約）に基づき権利が確定したものである。

また、元本に関し90%の持分権を譲渡した結果、この残存する持分権は10%であり、当初貸付額である元本金額（これが証券化による証券の金額となっている）の10%に対する請求権があるから、 $10,000 \times 10 = 1,000$ が額面金額（元本金額）である。前述の残存部分としての取得原価1,665.6との間に取得差額665.6が存在するため、実効利率による償却原価法を適用しなければならないことになる。したがって、まずCFと取得原価から実効利率を計算すると、図表13のとおり10.307%となる。

この実効利率10.307%を用いて、図表14（1）のようにCFを金利部分と元本部分に分解して計算し、会計処理しなければならない。

図表13 簿価（取得原価）ベースの劣後持分権部分の実効利率算出

年	1	2	3	4	5	合計
CF	280	280	280	280	1,280	2,400.0
実効利率10.307% の割引率	1.10307	1.21676	1.34217	1.48051	1.63311	-60
現在価値	253.8	230.1	208.6	189.1	783.8	1,665.5

図表14 実効利率法を10%の劣後持分権と同等持分権の当初の取得原価ベースの投資額に適用したもの

(1) 10%劣後持分権（実効利率10.307%）				
実効利率（償却原価法）によるCFの金利と元本回収への配分				
年度	CF	社債利息	元本回収額	残高
期首				1,665.5
1	280	171.7	116.5	1,549.0
2	280	160.5	127.7	1,421.3
3	280	148.2	139.9	1,281.3
4	280	134.6	153.3	1,128.0
5	1,280	108.0	1,128.0	0.0
合計	2,400	674.5	1,665.5	
(2) 10%同等持分権（実効利率10%）				
実効利率（償却原価法）によるCFの金利と元本回収への配分				
年度	CF	社債利息	元本回収額	残高
期首				1,000
1	100.0	100.0		
2	100.0	100.0		
3	100.0	100.0		
4	100.0	100.0		
5	1,100.0	100.0	1,000.0	0.0
合計	1,500.0	500.0	1,000.0	
(3) 差額（(1) - (2)）であるCFの金利と元本回収への配分				
年度	CF	社債利息	元本回収額	残高
期首				665.5
1	180.0	71.7	108.3	557.2
2	180.0	60.5	119.5	437.7
3	180.0	48.2	131.8	305.8
4	180.0	34.6	145.4	160.4
5	180.0	19.6	160.4	0.0
合計	900.0	234.5	665.5	

これを、図表14（2）の譲渡前の比例する同等の持分権10%の金利と比べた差額、すなわち、90%の同等持分権を8%の金利の優先持分権にすることにより、劣後持分権に移転したCF、実効利率、利息、および元本回収額を計算してみると、図表14（3）の（1）-（2）の差額のようになる。

優先劣後化により、取得原価ベースで90%同等持分権の金利部分のCFが每期180、合計900が10%劣後持分権に移転し、その劣後債権者による取得価額は665.5であり、利息は234.5であることがわかる。したがって、この移転額900をすべて利息収益として計上することは、会計上、不適正な処理である。

## (3) 期待 CF と契約 CF の損益計上の差異と税務上の損金算入の範囲

貸倒実績率が4%の場合、社債の期末元本残高にそれに乗じて貸倒引当金残高と繰入額を算定するが、単純に劣後債権の期末帳簿価額に4%を乗じる方法と、期末のリスクから考えて額面1,000に4%を乗じる方法が考えられるが、ここでは、後者により検討する。

契約 CF による場合、期待貸倒損失額は、貸倒実績率に基づく一般債権に対する貸倒引当金40(1,000×4%) (税務上も損金算入が認められている) を1期末に計上する。それは、残高が消滅する5期に戻し入れられる。貸倒は、前提条件により利息と原本から4%ずつ発生する、これらにより計算し、図表14(1)で計算した期待 CF ベースの実効利率による利息と比較すると、図表15のとおりである。契約 CF ベースの方が貸倒引当金を社債を当初認識した年度の期末に100%認識するため、1期の利益が期待 CF ベースと比べ31.8少なくなるが、2期以降契約 CF の方は利益計上が多くなり、満期に差異の累計額はゼロとなる。

税務上、未確定の貸倒損失は実績率による貸倒引当金繰入額および一定の要件を満たしたものを除き認められていない。しかし、契約上確定した CF に基づき実効利率による適正な利息を収益として計上し、期待 CF の期待貸倒損失 (CF に反映した貸倒見積高の反映方法の1つである) 部分または一般債権の実績貸倒率に基づく貸倒引当金を超過する貸倒見積額のみ税務上損金算入ができないと考えるべきであろう。したがって、契約に記載された契約 CF を実効金利法により利息部分と元本の回収部分に分解して認識する処理方法は、税務上も適切な処理であると解される。

## (4) SFAS 140の例示における金利のみのストリップ債権

FAS 140 (Appendix A Implementation Guidance) par. 65にサービス提供契約を伴う債券売却が例示されている。その前提条件は次のとおりである。

## 前提条件

C社は、貸付期間が9年と見積もられる受取利息10%の1,000ドルのローン貸し出しを実行する。C社は1,000ドルの元本と8%の受取利息を受け取る権利を他の企業に1,000で売却する。

C社は、当該ローンのサービスを継続し、サービス遂行に対する報酬は、売却していない受取利息(2%=10%-8%)の半分(1%)を受け取る権利であるとその契約は定めている。売却していない受取利息の残りの半分(1%)は金利のみのストリップ債権と考えられる。譲渡日におけるローンのサービス提供を含む公正価値は1,100ドルである。サービス資産の公正価値は40ドルである。

各資産の公正価値は次のとおりである。

現金収入	1,000ドル
サービス資産	40ドル
金利のみの債権	60ドル

ローン、サービス資産および金利のみのストリップ債権の取得原価、すなわち帳簿価額を各々の公正価値に基づき計算すると、次のようになる。

売却ローン910ドル、サービス資産36ドル、金利のみのストリップ債権54ドル。したがって、売却益は、90(収入1,000-売却したローンの帳簿価額910)となる。

図表15 期待CFと契約CFの損益計上の差異

年度 期首	契約CFベース					期待CFベース	差額
	契約CF	社債利息	貸倒引当金繰入額	貸倒	損益	利息＝損益	
1	280	171.7	-40.0	-4	127.7	159.5	-31.8
2	280	160.5		-4	156.5	148.3	8.2
3	280	148.2		-4	144.2	136.1	8.1
4	280	134.6		-4	130.6	122.7	7.9
5	1280	119.6	40.0	-44	115.6	108.0	7.6
合計	2400	734.5	0.0	-60	674.5	674.5	0.0

この結果、ローン売却に伴う仕訳は次のようになる。なお、この会計基準では、金利のみのスリップ債権は、売却可能有価証券又はトレーディング目的に分類され公正価値で事後測定する。

借方		貸方	
現金	1,000	ローン	910
		売却益	90
サービス資産	36	ローン	90
金利のみのスリップ債権	54		
金利のみのスリップ債権	6	持分	6

(2)において、優先劣後化により同等持分権と比べて優先持分権から劣後持分権に移った金利部分2%の現在価値である時価（公正価値）と取得原価である帳簿価額は、この金利のみのスリップ債権の公正価値および取得原価（帳簿価額）と同じ性質のものである。

#### 4. 東京地方裁判所の判断および税務当局（被告）の主張の検討

(1) 劣後受益権の収益配当金につき、金融商品会計実務指針105項の適用があるものとして、「買入金銭債券利息」と「買入金銭債権償還額」とに区分して会計処理を行ったことは適法な会計処理か

平成24年11月2日判決言渡の東京地方裁判所の判決<sup>38)</sup>に基づいてその判断および被告である税務当局の主張を検討してみよう。

判決は、本件流動化取引2について、次のように本件流動化取引1と同様の取引と述べているので、ここでは本件流動化取引1について検討する。

本件流動化取引2（会社は住宅ローン元本総額237.2億円をニュートラルワンに255.8億円で譲渡し、ニュートラルワンは同日会社に当該住宅ローンの一部を包括して信託譲渡した。これと引き換えに、ニュートラルワンは会社から元本金額200億円の優先受益権と元本金額10億円のメザニン受

38) 東京地方裁判所（2012）『平成22年（行ウ）第693号 法人税更正処分取消等請求事件』

益権および元本金額27.2億円の劣後受益権を受領し、ニュートラルワンは同日会社に対し、2.6億円の金銭を追加信託し、これを元本に上乘せし、本件劣後受益権2の元本金額は29.8億円に増額された。会社は、同日ニュートラルワンからメザニン受益権および本件劣後受益権2をそれぞれ10億円(48.4億円で購入した)についても、実質的に見れば本件流動化取引1と同様の取引である。<sup>39) 40)</sup>

① 劣後受益権は金融商品会計実務指針105項にいう「債権を取得した場合」に該当するか否か  
これ（金融商品会計実務指針100項（2）ただし書きおよびこの結論の背景291項）によれば、「原告の保有する劣後受益権は、新たな金融資産としてではなく、信託した金融資産である住宅ローン債権の残存部分として評価する必要があるとしているのであって、105項にいう「債権を取得した場合」には該当しないと解すべきことになる。」(p.17)というのが、裁判所の判断である。  
その論拠は以下のとおりである。

金融商品会計実務指針100項（2）ただし書きおよび291項が「残存部分として評価する必要がある」と定めているのは、一般に、信託受益権を優先と劣後に分割して、劣後受益権を保有する場合は、優先受益権については、金融商品としての価値が高いものとして第三者に売却することで資金調達を円滑に行うことを企図すると共に、その反面として、劣後受益権は、リスクを負担するなど金融商品としての価値が低いものとなるため市場に出さずに自ら負担するものであると解されることから、そのような受益権は、新たな金融商品としてではなく、信託受益権全体から優先受益権を除いた残存部分として自ら保有し続けるものとして評価するのが、信託受益権の評価として相当であるとの判断に基づくものであると解される。ところ、この理は、実務指針105項において、同様に優先劣後に分割した信託受益権を評価する場合にも何ら異なることはないというべきものであるから、この点についての原告の主張（100項（2）ただし書きおよび291項は、信託設定時の劣後受益権の評価方法を定めたもので、配当の取扱いに関する会計処理を定めた105項の解釈とは適用局面を異にする）は理由がない。（判決17-18頁。以下同じ）

判決は、105項の償却原価法の適用要件、実効金利法による会計処理とその解釈を述べたうえで、本件劣後受益権1の帳簿価額については、本件優先受益権1と本件劣後受益権1を合わせた信託受益権全体と信託財産である本件債権1が対応する関係にあることから、本件債権1の帳簿価額から本件優先受益権1の帳簿価額を差し引いた金額として計上される、と述べている。そして、

本件優先受益権1の帳簿価額（譲渡原価額）は、本件債権1の全体の時価を算定して各受益権の時価の割合に応じて算出しているのに対し、本件劣後受益権1の帳簿価額の算定においては、本件債権1の帳簿価額から、上記のとおり時価評価を前提として、各受益権に按分

39) 原告も2つの取引は実質的に同一であると述べている。

40) 東京地方裁判所（2012）、16頁。



された本件優先受益権1の帳簿価額を差し引くという技術的な理由によって差異が生じざるを得ないことになる（下線は、引用者による。以下同じ）（本件劣後受益権2の帳簿価額についても本件受益権1について上に述べたことが当てはまるものである）。(19頁)

といたうえて、次のように述べている。

そうすると、本件劣後受益権1の帳簿価額と債権金額の差額は、帳簿処理に伴う技術的な理由によって計上されたものにすぎず、各受益権の支払日までの金利を反映して定められた金額ではなく、また、その帳簿価額は、各受益権の客観的な価値を把握した金額ではないから、本件各劣後債権については、およそ金融商品会計実務指針105項が、「債権の支払日までの金利を反映して債権金額と異なる金額で債権を取得した場合」に、期間配分による償却原価法に基づく処理をさせることとした前提を欠くものであることは明らかである。(19頁)

これは、被告の主張を採用したものである。被告の主張をどのように理解しているかを判決文から読みとってみよう。

被告は、本件各劣後受益権の取得価額は、本件各債権全体の帳簿価額から本件各優先受益権の譲渡原価額を差し引くという計算をして算出したものであり、本件各劣後受益権の支払日までの金利を反映して定められた金額ではないことはもとより、原告が信託契約の内容を定めるに当たって取得価額が自由に決められるのであって、その客観的な価値を反映したものでないから、金融商品会計実務指針105項が予定する場合ではなく、同項は適用されない旨主張する。(15頁)

② 金融商品会計実務指針44項による帳簿価額の譲渡部分と残存部分の時価按分は不適切なものなのか

既に、事例で検討したように東京地方裁判所の判断および被告の主張は誤ったものであるが、会社の処理は実務指針に沿って行われているので、それを再確認しつつ、両者の誤りを検証してみよう。

本件債権1の譲渡人が信託受益権化後に保有する信託受益権は、残存部分として評価する（実務指針100項（2）ただし書き）。この「残存部分として評価する」とは、信託という新たな契約による新たな金融資産の取得時に、残存部分として取得原価である帳簿価額（本件債権のように減損がないことを前提とする）を算定し、その後は決算時の適切な評価を行うことを示すものである。したがって、劣後持分権取得時に金融商品会計実務指針37項に従い、譲渡した優先受益権の「譲渡原価は、金融資産の消滅直前の帳簿価額を譲渡した金融資産の譲渡部分の時価と「残存部分」の時価で按分した結果、譲渡部分に配分されたものである。譲渡資産の帳簿価額のうち按分計算により残存部分に配分した金額を残存部分の計上価額」（本件の場合、劣後受益権以外に残存部分は

なく、新たに発生した負債もない)としている。

これに対し、判決文は、「帳簿価額と債権金額の差額は、帳簿処理に伴う技術的な理由によって計上されたものにすぎず、各受益権の支払日までの金利を反映して定められた金額ではなく、また、その帳簿価額は、各受益権の客観的な価値を把握した金額ではない（下線は筆者による。以下同じ）」としている。しかし、時価按分額である劣後受益権の帳簿価額は、時価（時価には市場金利と各受益権の支払日までの期間が反映されている）に基づく客観的な価値を反映した金額であり、被告の恣意的な主張に基づく裁判所の判断は誤っている。3. (1) ② (ii) の具体的な数値モデル分析を用いて説明する。

原債権の取得原価である帳簿価額が、10,000であり、その利率が10%とする。市場金利が8%に下がって原債権の時価が10,798.6となったときに信託し、優先劣後構造にしたうえで、優先受益権を元本金額9,000（時価）で投資家に売却した場合を想定してみよう。原債権の時価10,798.6は、信託し優先受益権と劣後受益権に分解しても両者の合計の時価は変わらないから、10,798.6である。なぜなら、原債権のキャッシュフローの現在価値は、原債権の時価であると同時に信託受益権の時価でもあるからである。したがって、劣後受益権の時価は、原債権の時価から優先受益権の時価を差し引いて計算し、<sup>41)</sup>  $10,798.6 - 9,000 = 1,798.6$ である。

優先受益権の譲渡原価は、 $10,000 \times 9,000 / (9,000 + 1,798.6) = 8,334.4$ となり、 $9,000 - 8,334.4 = 665.6$ の譲渡益となる。残存部分の劣後受益権の帳簿価額は、 $10,000 \times 1,798.6 / (9,000 + 1,798.6) = 1,665.6$ となる。この金額は、原債権の帳簿価額から、優先受益権の帳簿価額である譲渡原価を差し引いた金額 $10,000 - 8,334.4 = 1,665.6$ と同一となる。優先受益権の帳簿価額も劣後受益権の帳簿価額も時価按分したものであるから、どちらの計算を行っても同一となる。これらの数値は、3の数値モデル分析で時価である現在価値に基づき算定したものであり、被告の主張するような「原告が信託契約の内容を定めるに当たって取得価額が自由に決められる」ものではなく、金利の世界で一義的に決定されるものである。この時価按分について、もう少し検討してみよう。

債権プールの取得原価はその元利の将来キャッシュフローから構成されていて、その取得原価は取得時の時価である。取得後に、それを同一の測定単位で測定するためには、将来キャッシュフローをその信用リスクを反映した利率で引き直した現在価値（時価）が必要である。上記設例の場合、信託時の現在価値である時価10,798.6に対する取得原価10,000であるから、信託時の時価の最小単位1円当たり取得原価は0.926045円（小数点7位以下切り捨て）である。これに優先受益権の時価9,000を乗じれば、8,334.4となり、劣後受益権の時価1,798.6を乗じれば1,665.6となる。これは、両者とも取得原価であり、同一銘柄の有価証券の売却に伴う移動平均法による売却原価

41) 基準注15において、発行者側における社債と新株予約権を区分する方法として(1)それぞれの払込金額またはそれらの合理的な見積額の比率で配分する方法と(2)算定が容易な一方の対価を決定し、これを払込金額から差し引いて他方の対価を算定する方法が示されている(金融商品会計基準注15)。IAS39では、(2)の処理を要求している。すなわち、普通株式転換オプションの時価である対価を算定するための、転換オプション付社債の転換オプションの時価である対価は、転換オプション付社債の時価(発行額)から新株予約権付社債のキャッシュフローを普通社債の利率で割り引いた金額(このキャッシュフローが普通社債として発行された場合の時価)を差し引くことによって計算する。(IAS32, par. AG31)

と残存部分の取得原価の計算と趣旨は同じである。

法人税法に金融資産の一部を譲渡したときの譲渡原価と残存部分の取得原価である帳簿価額の按分計算の規定はないことから、この部分については法人税法も実務指針37項を適用することを前提にしていると解される。さらに、法人税法基本通達2-1-46では、金融資産または金融負債の消滅を目的とした売却等の取引で、その取引により譲渡人等に保証債務等の二次的な権利または義務を発生させることとなるものを行った場合において、「当該譲渡人等である法人が、これらの潜在する二次的な権利又は義務に見合う金額として新たな資産又は負債を計上しその計上した金額を当該売却等に係る損益の額を計算しているときは、原則として、新たな資産又は負債として区分処理したものが無いものとしたところにより、売却等に係る損益の額を計算する」としているが、取得原価である帳簿価格の譲渡部分と残存部分への時価按分については、何ら言及していないことから、この処理を妥当なものとして認めているものと解される。

しかし、判決が述べるように、「劣後受益権の帳簿価額が各受益権の客観的な価値を把握した金額ではない」のならば、時価按分して算出した優先受益権の帳簿価額である譲渡原価も各受益権の客観的な価値を把握した金額ではないため、譲渡益の額も正しいものではなくなるから、優先受益権の譲渡原価をどのように計算し、その金額がいくらになるか提示する必要があるが、被告も裁判所も何も提示していない。本件において、そもそも「劣後受益権の帳簿価額が各受益権の客観的な価値を把握した金額ではない」と主張することは、実務指針44項の規定した譲渡原価と残存部分の帳簿価額の時価に基づき按分する計算方法を否定することになり、法人税法基本通達2-1-46の規定にも矛盾することになる。したがって、実務指針の当該算出規定に代わり、適切な数値を得るための計算方法を提示すべきであるが、提示されていない。言い換えれば、東京地裁の判断の「その（劣後受益権の）帳簿価額は、各受益権の客観的な価値を把握した金額ではない」および被告の「原告が信託契約の内容を定めるに当たって取得価額が自由に決められる」は、単なる主張で、なんら論拠のないものであるということになる。そして、当該劣後受益権の取得価額が自由に決められるのであれば、取得原価である帳簿価額の一部である譲渡原価も自由に決められているから、当然のこととしてその計算を否認しなければならないと思うが、否認していない。

③ 劣後受益権は、実務指針105項が想定する「債権の支払日までの金利を反映した債権」ではないか

判決は次のように劣後受益権の元本の償還および受取利息である収益の配当が残余であることから、105項が想定する「債権の支払日までの金利を反映した債権」ではなく、償却原価法を適用することを同項は予定するものではない、と断言している。

本件各劣後受益権は、それぞれに優先する受益権（優先受益権または優先受益権とメザニン受益権）に対する信託元本の償還および信託収益の配当がされた後に信託元本の償還および収益の配当が得られることになっているのであると解され、このような本件各劣後受益権は、

そもそも金融商品会計実務指針105項が想定する「債権の支払日までの金利を反映し」た債権ではないことはもとより、そのような本件劣後受益権を「元本の回収」と「受取利息」に分けることはおよそ同項が予定するものではないと言わざるを得ない。(20頁)

これも既に論証したとおり、金利の世界を理解していない法律の専門家の劣後受益権に関する皮相的な理解に基づく、誤った解釈である。

金融商品の特性としては、将来キャッシュフローの分解および合成の自在性が挙げられる。<sup>42)</sup>金融商品の将来キャッシュフローは、自由に分解および合成を行うことが可能である。しかしながら、取引当事者間での取引が成立するためには、交換時点において犠牲に供せられた価値と将来において得られる見返りが等価である必要がある。主観のれんがない金融商品の将来キャッシュフローの価値は、日々の市場見通しが反映される関係上、市場における将来キャッシュフローの交換時点の現在価値、すなわち時価が唯一の価値尺度となる。<sup>43)</sup>

劣後受益権であっても、契約に基づく残余としての契約キャッシュフローが存在し、それは金利の世界で決定される元利となり、取得差額も発生するから、その回収額を償却原価法によって厳密に計算し、その具体的な成果を正確に把握すべきことは明らかである。

#### ④ 償却原価法は、「買入レタルトキ」にしか適用できないか

判決は商法285条の4に関する次のような解釈によって、105項の取得とは、債権を「買入レタルトキ」として解釈されていたと考えられ、他者から取得した場合を想定して自ら創設したものを想定していなかったと解している。これも、被告の主張を採用したものである。

平成14年(2002年)法律第44号による改正前の商法においては、その285条の4が、金銭債権の評価について「債権金額ヲ付スルコトヲ要ス」ことを原則とした上で、ただし書きで債権金額と異なる代金で「買入レタルトキ」は、相当の増額又は減額ができると規定していた。そして金融商品会計実務指針105項は平成14年改正前の商法285条の4が通則として意味を有していたころから存在していたのであって、そうすると少なくともその当時は、同項にいう債権の「取得」とは債権を「買入レタルトキ」として解釈されていたと考えられ、ここにいう「取得」が本来、他者から取得した場合を想定し、信託等によって実質上自ら創設したものは想定していなかったと解されるところ、その解釈が特に変更されたことを窺わせる資料もない。(20頁)

平成14年商法改正により財産価額の評価方法等についての規定を法務省令で定めることとした。これは、「今後生ずることが予想される会計基準の変更に当たり、証券取引法会計が適用される会社が、これと異なる商法会計による処理をしなければならないという事態が生じないようにす

42) 吉田康英(2003)61頁。

43) 同上64頁。



るための対応を迅速に行うことができるようにする趣旨である。」

金銭債権については、商法施行規則（平成14年）第30条で、「その債権金額を付さなければならぬ。ただし、債権金額より高い代金で買い入れたときは相当の増額を、債権金額より低い代金で買い入れたときその他相当の理由があるときは相当の減額をすることができる」と規定し、償却原価法について少し具体的な記述になったが、「買い入れたとき」という要件はそのまま残っている。

このような商法の規定に対し、金融商品会計基準第三の一では「債権を債権金額より低い価額又は高い価額で取得した場合において、取得価額と債権金額との差額の性格が金利の調整と認められるときは、償却原価法に基づいて算定された価額から貸倒見積高に基づいて算定された貸倒引当金を控除した金額としなければならない」と規定され、「買入タルトキ」に限定されていない。

平成18年2月7日法務省令第13号によって創設された会社計算規則第5条5項により「債権については、その取得価額が債権金額と異なる場合その他相当の理由がある場合には、適正な価格を付すことができる」とした。ここでは、「買い入れたとき」は削除され単に「取得価額が債権金額と異なる場合」には適正な価格を付すことができるとされ、現実には会社法が追いついた。言い換えれば、経済実態に基づく会計慣行をそのまま受け入れたと解することができる。この解釈は、立法担当者による新会社法関係法務省令の解説において、次のように述べられていることから妥当と解される。

現行商法施行規則における資産の評価については、資産の分類に応じた規定と、資産の種類の一部について設けた規定との関係が複雑になっていること、および必ずしも現在の会計基準（金融商品に係る会計基準、固定資産の減損に係る会計基準等）との関係で、規定が対応し切れていないという問題があったところである。……

次のように、形式的に規定のあり方が変更されている部分がある。もっとも、会社法施行に伴い、資産の評価方法についての会計基準が変更されたわけではなく、計算規則における<sup>45)</sup>変更は、現行商法施行規則の形式的な不具合を修正するものに過ぎない。

2つのタイプからなる金融商品の1つは、「一方の企業に金融資産を生じさせ他の企業に金融負債を生じさせる契約<sup>46)</sup>」である。金融資産の1つは、「現金、他の企業から現金若しくはその他の金融資産を受け取る契約上の権利<sup>47)</sup>」であるから、金融資産の交換契約の1つである譲渡契約において、対価が現金、現金もしくはその他の金融資産を受け取る契約上の権利であることは明らかである。

44) 相澤他（2006）15頁。

45) 同上。

46) 金融商品会計実務指針第3項。もう1つの金融商品は、一方の企業に持分の請求権を生じさせ他の企業にこれに対する義務を生じさせる契約である。

47) 金融商品会計実務指針第4項。



被告の準備書面（3）は、金融商品取引法第193条に基づく財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則第1項第2項は、「企業会計審議会により公表された企業会計の基準は、前項に規定する一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に該当する旨」定めているとし、金融商品会計基準（平成11年1月）及び同基準に基づいて作成された金融商品会計実務指針（平成12年1月）のイエラルキーについて言及したうえで、「商法と企業会計の調整に関する研究会報告書」I 2において、「これまでも企業会計審議会の答申及び意見書が商法の計算規定等の改正に逐次反映されるとともに、商法の計算規定の改正に合わせ企業会計原則が改訂され、商法における計算規定と企業会計との相互調整が図られてきたという経緯がある」と述べ、金融商品会計基準に関しても、当時の商法285条ノ4ないし285条ノ6の規定を当然の前提として、それらの規定と抵触が生じないように策定されたことが容易にうかがわれるというべきである、と主張している。

しかし、金融商品会計基準は、売買目的有価証券について「時価をもって貸借対照評価額とし、評価差額は当期の損益として処理する<sup>48)</sup>」と定め、デリバティブ取引により生じる正味の債権および債務についても、「時価をもって貸借対照評価額とし、評価差額は、原則として、当期の損益として処理する」と規定し、商法285条ノ4に反する規定を設け、これらの会計処理は平成12年（2000年）4月1日より開始する事業年度から適用されているから、商法285条ノ4ないし285条ノ6の規定と抵触が生じないように策定されたことが容易にうかがわれるという解釈は成立し得ないと解される。この件について、「商法と企業会計の調整に関する研究会報告書」II 2は、次のように述べている。

「証券取引法上の開示において時価評価が強制された公開会社については、商法に時価評価を行う会社の範囲について明文規定を置かない場合にも、公正な会計慣行が斟酌されることにより商法上も時価評価を行うことになると解することが適当である。」

さらに、同報告書II 3は、デリバティブについて「商法上デリバティブの会計処理については、特別の規定を設けず、第32条にいう公正な会計慣行、具体的には企業会計における会計基準を斟酌して対応するものとして差し支えないかと考えられる」と述べている。

そして平成11年2月の改正商法の金銭債権等の評価（第285条ノ4、第285条ノ5、第285条ノ6関係）において、市場の相場がある金銭債権、社債、株式等については、時価で評価することができることとされた。

金融商品会計基準は、グローバルな会計基準を検討のうえ作成されたものであるが、基本的なフレームを構築したものであって、具体的な会計処理については、金融商品会計実務指針に委ねた。日本公認会計士協会は同会計基準に基づき実務指針を作成したが、その「論点整理」作成に当たって、金融庁担当者から、金融商品に関する会計処理の論点をすべて網羅した論点整理を作成し公表することを要請された<sup>49)</sup>。また、論点整理、公開草案を経て、実務指針が作成されたが、その間、全国銀行業協会等各業界団体、大蔵省主税局、国税庁などの利害関係者との外部調整会議を25回行い、さらにその他の様々なコメントを受けて実務指針は作成された<sup>50)</sup>。

48) 金融商品会計基準。

49) 伊藤他（2000）はしがき1頁。

金融商品会計基準は金融資産負債の消滅について財務構成要素アプローチを採用した。金融商品会計実務指針の中で信託による優先劣後化とその譲渡および残存部分の処理が規定されており、それは米国で一般化された住宅ローン債権の流動化の実務とその会計処理基準（SFAS 125(1996)）を参考にして作成された。また、「受益権の保有者が譲渡人ならば、初期投資額は、SFAS 125によって要求される相対的な公正価値配分方法の適用の後に按分された簿価になる」と par. 11で規定する FSP EITF 99-20も公表されていた。残存部分について、現在行われているような会計処理が、会計基準および実務指針設定時に広く知られていたかという、わが国における債権の流動化・債権化の実務は始まったばかりであり、そうではなかったであろうと思われる。しかし、最小限の会計上の手当が行われ、国際的には一般化していたと考えるべきであろう。

## (2) 判決に対する見解

被告の主張は、法律家好みの法律学者的なレトリックであり、経済の根幹をなす金利の原理と経済実態に無知なるがゆえに、これをまったく無視した論拠のない恣意的な解釈と主張であり、その更正決定は、不当なものである。東京地裁の判決は、この被告の主張をほぼ丸呑みで採用したものであり、同様に不当なものであると解される。

## 5. 結論

債権プールを信託し優先劣後化したうえで（この結果、現金回収した元利の配分順序が変化し、優先受益権の元利にまず配分し、残余の部分に劣後受益権の元利に配分する）、そのうち優先受益権を売却し劣後受益権を保有した場合、経済的実態としては、当該劣後受益権は信託によって新たに発生したものである。しかし、その財源となるキャッシュフローは保有していた債権プールであるから、それ自体は継続的に保有している。それゆえ、金融商品会計実務指針はそれを残余部分として評価するとしている。したがって、債権プールの取得原価から売却部分の売却原価（時価按分により計算する）を控除した残存部分である劣後受益権の取得原価である帳簿価額が算定されるが、当該帳簿価額と額面（元本額）との間に差額があれば、金融商品会計基準および同実務指針により実効利率による償却原価法を適用しなければならない。

優先劣後に債券化した場合の数値モデル分析によって、債権プールの市場利率が下がったときに優先劣後化した場合、比例的な同等の権利であったときの優先債券元本に対応する利息のうち優先持分権の利率を超える部分が劣後持分権に属することになる結果、その現在価値（時価）に基づく帳簿価額の按分額がその取得原価（金利のみのストリップ債権と同じ性質のもの）になる。したがって、この部分は実効利率による償却原価法により利息と元本の回収に配分しなければならない。これが金利の理論に基づく会計処理であり、グローバルスタンダードである米国会計基準に明記されているものである。

---

50) 同上2頁。

さらに、この分析の結果、残存部分として評価された劣後持分権の取得原価である帳簿価額は、住宅ローン貸付契約により現金を貸与して取得した債権の一部であり、その契約キャッシュフローは住宅ローン貸付契約と証券化による債権譲渡契約に基づき権利が確定したものであることが明らかとなった。

したがって、住宅ローン貸付契約と信託契約に基づき確定した契約キャッシュフロー・ベースで計算した処理には、問題はない。しかし、税務上は未確定の見積貸倒損失に対する引当金は認められていないため、将来キャッシュフローの計算に見積損失が反映されている場合には当該見積損失の現在価値に関する部分は損金算入が認められないと解されるが、一般債権については実績率による貸倒引当金の設定が認められているから、影響は僅少と思われる。

このような検討結果は、会社の会計処理は、金利と公正価値（時価）に関する理論を反映し、一般に公正妥当と認められる会計基準に基づいて行われているから、税務上否認されるいわれはない。税務当局の主張は自己に都合のよい恣意的な解釈と主張であり、論拠はなく、論理として成立していない。したがって、この主張を採用した東京地裁の判決は不当なものであると解される。

#### 引用文献

- 相澤哲，郡谷大輔，和久知子（2006）「新会社法関係法務省令の解説（6） 会計帳簿」『商事法務 No.1764』2006年4月15日，12-27頁。
- 浅妻章如（2013）「債権流動化における信託劣後受益権者の元本充当・益金算入の振り分け（金融商品会計実務指針105項の償却原価法）の是非に関する東京地判平成24年11月2日評釈」『立教法学第87号』（83）204-（185）102頁。
- 伊藤真，花田重典，荻原正佳（2000）『金融商品会計の完全解説』財経詳報社。
- 笠井昭次（2005）『現代会計論』慶應義塾大学出版会。
- 企業会計基準委員会（2006）「金融商品に関する会計基準」。
- 企業会計審議会（1999）「金融商品に係る会計基準」。
- 酒井尚土（2013）「東京地裁 平成24年11月2日判決（平22（行ウ）693号事件）に関する一考察」クーリエ法律事務所の税務研究室（第3回信託税制研究会，2013年8月24日）（<https://docs.com/VBXV>）2013年11月5日閲覧。
- 始関正光（法務省大臣官房参事官）（2002）「平成一四年改正商法の解説 [ I ]」『商事法務 No.1636』2002年8月5日，6-18頁。
- 東京地方裁判所（2012）『平成22年（行ウ）第693号 法人税更正処分取消等請求事件』判決，平成24年11月2日判決言渡。
- 日本公認会計士協会（2002）「金融商品会計に関する実務指針」2000年設定，2002年9月17日改正。
- 法人流動化・証券化協議会（2013）（税務・会計問題特別検討ワーキング・グループ）「債権流動化における劣後受益権の会計・税務上の取扱い [中間報告] ——平成22年東京地裁法人税更正処分取消等請求事件を踏まえて——」平成25年2月14日。
- 吉田康英（2003）『金融商品会計論』中央経済社。
- FASB（1996）（Financial Accounting Standards Board），Statement of Financial Accounting Standards No. 125 *Accounting for Transfers and Servicing of Financial Assets and Extinguishments of Liabilities*. June 1996.
- FASB（1999）EITF Issue No. 99-20 *Recognition of Interest Income and Impairment on Purchased Beneficial Interests and Transferor's Beneficial Interests in Securitized Financial Assets Obtained in a Transfer Accounted for as a Sale*（購入した受益持分権及び売却として会計処理される譲渡で取得した証券化金融資産の譲渡人の受益持分権に係る利息利益及び減損の認識）。

- FASB (2000) Statement of Financial Accounting Standards No. 140 *Accounting for Transfers of Financial Assets and Extinguishments of Liabilities, a Replacement of FASB Statement No. 125*, September, 2000.
- FASB (2009), FASB Staff Position (FSP) on EITF Issue 99-20 (FSP EITF 99-20-1), *Amendments to the Impairment Guidance of EITF Issue No. 99-20*.
- IASB (2001) (International Accounting Standards Board), IAS 39 *Financial Instruments-Recognition and Measurement*. Revised in 2001.
- IASB (2005), IAS 32 *Financial Instruments-Presentation*. Revised in 2005.
- Merton, Robert C (1974) On the Pricing of Corporate Debt: Structure of Interest Rates, *Journal of Finance*, Vol. 25, Issue 2 (May, 1974) pp. 449-470.