



MBS Review

- 中規模ゼネコンの財務戦略：
デット・エクイティ・スワップ（DES）と自己株取得 山口 不二夫 〇
- 米国LPSの外国法人該当性にかかる
平成27年最高裁判決及び国税庁英文公表文書
—韓国における対応との比較の視点も踏まえて— 池田 義典 16
- Softbank Groupによる子会社Sprintの減損損失を
認識しないことにみる減損会計の特質 許 英姿 30

Number 21
March 2025

中規模ゼネコンの財務戦略： デット・エクイティ・スワップ (DES) と自己株取得

山 口 不二夫*

目 次

- I はじめに
- II 経営事項審査
- III 飛島建設の財務分析とDES
- IV 西松建設の財務分析と自己株取得
- V DESと自己株取得の意味
- 註
- 卷末資料

I はじめに

本稿は近年わが国の中規模のゼネコンが採用した財務技法の検討を行う。デット・エクイティ・スワップ (Debt Equity Swap: 以下DESと略称する) と自己株取得である。これらはゼネコンに特異な財務技法ではないが、これらの財務技法がいかなる状況下で採用され、戦略としてどのような効果をもたらしたかの確認を行いたい。その過程でこれらの財務技法の意味とそれらに適切な規制を行うべきかを考える材料とする。

ゼネコンとはGeneral Contractorの略であり、総合請負業者を意味する。わが国では、企業規模からスーパーゼネコン、準大手ゼネコン、中堅ゼネコンと分類されるが、本稿では準大手ゼネコンの西松建設と中堅ゼネコンの飛島建設を研究対象とする。準大手と中堅、両カテゴリーを中規模と呼ぶことにした。

なお、本稿執筆にあたり、詳細な財務分析比率を算出したが、本文ではその多くに触れていない。DESと自己株取得がどのように行われ、どのような財務効果を生んだかを、わが国の中規模ゼネコンにおいて検証することを目的としている。本文ではそのために必要なデータや比率のみを取り上げた。卷末には資料として財務分析が可能な趨勢資料と経営分析比率を掲載してあるので、ケース分析などに必要に応じて用いられたい。

II 経営事項審査

わが国では第二次世界大戦後の復興のなかで、公共の福祉の増進のために公平で公正な土木・建設工事の保証のため、1949年に建設業法が定められた¹⁾。建設業法は①建設工事の適正な施工の確保、②発注者の保護、③建設業の健全な発達を促進により、建設業者の資質の向上と、建設工事の請負契約の適正化を意図している。同法ではその適応対象として29の工事を規定している。その中には土木一式工事、建築一式工事、解体工事、造園工事などほとんどすべての土木・建築工事が含まれる。また、同法27条では経営事項審査と呼ばれる経営についての審査規定も含まれている。この規定により日本の土木・建設業では公共工事の入札に参加する建設業者の企業規模・経営状況などの客観的事項を数値化している。

公共工事を直接請け負う 建設業許可業者は経営事項審査という総合評点値を順位付けされる必要がある。経営事項審査では「経営状況」及び「経営規模等」(経営規模、技術的能力、その他の客観的事項)についてP点と呼ばれる総合評定値を算出する。その数式とは以下のとおり。

$$P = 0.25X_1 + 0.15X_2 + 0.2Y + 0.25Z + 0.15W$$

X 1 : 年間平均完成工事高評点

X 2 : 経営規模評点：自己資本額及び平均利益（償却前

*明治大学専門職大学院グローバル・ビジネス研究科 専任教授

献辞 本稿を学問的にも教育面でも尊敬する青沼君明教授に捧げる。

利益）額

Y：経営状況評点：後述

Z：技術力評点：業種別技術職員数および年間平均元請
完成工事高評点

W：その他の社会性等評点

Yの経営状況評点には純支払利息比率、負債回転期間、総資本売上総利益率、売上高経常利益率、自己資本対固定資産比率、自己資本比率、営業キャッシュフロー、利益剰余金から構成され、それぞれウエイトが決まっている²⁾。

この経営事項審査はゼネコンの財務体質に大きな影響を及ぼしている。公共工事の入札に参加し、受注できるか否かはゼネコンの経営を大きく左右する。この経営事項審査を順守あるいは高評価を得るために、工事実績もさることながら技術職員数、自己資本、利益やキャッシュフロー、負債額などが重要となる。わが国の建設業では、子会社が少なく単独決算データと連結決算データの差が少ないので、この経営事項審査によると考えられる。単独の親会社に経営資源を集中する方が経営事項審査で有利であるからである。このことが、建設業の多角化を阻害してきた可能性がある。

III 飛島建設の財務分析とDES

1883年（明治16年）に飛嶋文次郎が福井に飛島組を創業する。1916年に株式会社化される。1919年に傘下にあつた同郷の前田又兵衛が分社化し、後の前田建設工業となる。また1938年には社員の熊谷三太郎が独立して熊谷組を設立する。1961年に東京証券取引所に上場する。

飛島建設はトンネル工事など土木工事の技術の高さで有名で、青函トンネル、八甲田トンネル、飛驒トンネルなどの難工事を遂行した。またリニア中央新幹線の伊那山地トンネルや南アルプスのトンネル工事にも参加している。南極の昭和基地の建物や施設の建設・解体・保守作業のため、1994年から毎年観測隊に技術者を派遣している³⁾。

経営基本指標

第1表は経営基本指標として25年間の売上高、経常利益、総資本=総資産、税引後利益、自己資本比率の推移を示している。飛島建設は2001年3月決算では3335億円もの売上高があり、60億円の経常利益を計上していた。なお飛島建設それから後に分析する西松建設はいずれも3月31日を決算日としている。本稿では2001年3月決算データについて2001年あるいは01年と略称する。他の年

度についても同様である。ただし、その01年において税引後の利益は3億円と僅少で、自己資本比率も3.01%しかなかった。その後売上高は減少傾向を示し、2014年には1,092億円となる。ピークの3分の1である。01年には3,185人いた従業員が14年には1,071人とやはり3分の1に減少している。

この01年から14年にかけての従業員の減少はリストラクチャリングを意味し、これは総資産面にも現れている。01年には総資産は3688億円であった。その年をピークに総資産は急速に減少し8年後の09年にはわずか985億円にまで減少するのである。従業員数は1457名と半減以下となる。その後、売上高11百億円前後の時期が17年まで8年間続き、2018年によくやく13百億円台に達する。その後、20年3月期までは高い利益水準を確保するが、コロナ禍下に売上も利益も後退し、それが3年近くも続いたのである。

このような企業活動の変化は、連結データと単独データの比である連単倍率にも現れている。2000年には売上高の連単倍率は1.07倍、総資本の連単倍率は1.06倍であった。経営事項審査という本社に資源を集中せざるをえない日本の建設業の事情のために、企業の裾野は狭いものであった。それが2000年以降さらにリストラクチャリングにより、05年に売上高の連単倍率は1.00倍となる。総資本の連単倍率も09年に1.00倍となる。その後、18年頃から連単倍率は上昇をはじめ総資本の連単倍率は1.03倍、19年には売上高の連単倍率が1.05倍となる。その後上昇を続け、24年には売上高の連単倍率は1.14倍、総資本の連単倍率は1.13倍、従業員の連単倍率は1.27倍と、現在は人も資本も子会社に割くように変化し、企業グループの裾野が広がりつつある。

損益計算書と貸借対照表の趨勢分析

基本指標による検討から、2000年以降の時期は3つの期間に分けることができる。それは、2000年から09年リストラ期、2010年から17年停滞・雌伏期、2010年から2017年、2018年以降現在まで：コロナ禍も含む回復期、以上の3期である。順次、検討を行いたい。

2000年から09年：大幅なリストラ期

この時期売上高、従業員数が半減し、資産が3分の1以下となる。資産が減りすぎている理由を知る必要がある。また経常利益が黒字でもほとんどの期で税引後利益（以下、最終利益とも略称する）が損失となっている。その理由も調べる必要がある。それにもかかわらず自己資本比率を観察すると、2003年には最終損失を受けて-

6.2%を記録するが、2009年には18%にまで上昇している。これらの疑問点を第2a表から4a表によって明らかにしてみる。

2000年から09年にかけて資産額が3分の1分以下となつたのは、棚卸資産にあたる未成工事支出金が735億円から73億円分、現金預金が604億円から58億円分、売上債権が1203億円から539億円分有形固定資産が359億円から146億円分、投資が296億円から78億円分とほとんどの資産が急減しているのである。直前の不動産バブルで大量の建設を行っていた。それらを急速に縮小したのである。これらの建設案件がすべて適正価格で売却できたわけではない。第2a表 損益計算書の推移の特別損失項目を見ると、2000年から07年にかけて、1167億円もの特別損失を計上している。その過半が資産の評価損・売却損失であった。その結果2000年から08年にかけて多大の当期純損失を計上する。その総額は887億円にのぼる。しかしこの間、自己資本比率は2000年2.69%から03年の-6.2%を経て08年には13.1%に上昇している。2009年には黒字となつたが、当期純利益はわずか5億円である。それにもかかわらず2009年に自己資本比率は18.3%を記録しているのである。特別損失を出し、膨大な最終損失にもかかわらず、自己資本比率が高まっている。その理由を探るためには、第4表負債資本の推移を検討する必要がある。

DESと減資の実施

第4a表を参照されたい。飛島建設の資本項目の推移を観察すると奇妙なことに気が付く。2000年に300億円の資本金が翌年118億円に減少するが、03年以降増加し、07年に55億円に再び減少する。また資本剰余金は03年から増え始め、07年に296億円を記録した後に、12年まで減少を続ける。他方で利益剰余金は2000年から08年まで、ほぼ一貫して最終損失を計上していたにもかかわらず、01年に205億円もマイナス幅が減る。ところが最終損失が出ているせいで02年03年と利益剰余金の累積損失の幅は増え続け08年には404億円の累積損失となる。その後、08年まで損益計算書では最終損失が続き、累積損失は増加の一途を辿るはずであるが、利益剰余金に示される累損の幅は上下を繰り返すのである。そして09年はわずか5億円の最終利益にもかかわらず、累積損失は前年の129億円からわずか10億円に優良化している。

この間、有利子負債の減少資本金の減少、そして不良資産の処理で発生した累積損失の減少が見られる。この理由はデット・エクイティ・スワップ(DES)と減資が複数回行われたことに、求めることができる。まず、01

年に資本金が182億円減資され、その資金と資本剰余金の取り崩し10億円で累積損失が大幅に減額され、前期の218億円の累損が13億円にまで縮小した。

03年に資本金が前年比で57億円増加する。同時に資本剰余金が57億円同額増加する。他方で長期の借入金が大幅に減少している。これは114億円のDESが行われたことを示している。このあと06年まで複数回DESが実施され、借入金は減少し、資本金と資本剰余金に転換されていく。そしてその資本の充実を用いて04年と07年には減資を行い、累積損失の処理を行うのである。もちろんその間に、すでに見たように棚卸資産や売掛金に潜在した不良資産の処理を行い、特別損失を計上する。その不良資産の処理がほぼ完了するのは2006年であり、軌をほぼ一にして翌07年には累積損失を65億円にまで減少させる。この累積損失も資本剰余金の取り崩しにより、09年には10億円にまで減少させたことは、すでに述べたとおりである。

2010年から17年停滞・雌伏期

2008年3月期は折からの建築業界の不況に加え、前年6月に建築基準法が改正され、建築審査が厳格化されたために、建築業界は大変な不況に陥った。飛島建設はその後もさらに売上高を減少させていく。この間投資を抑制し、経費を節減し、人員整理を進めコストを削減する。利益を創出できる体質を築いていく。第1表を参照されたい。2000年に3236人を誇った従業員数は07年には1753人と1500人近くも減少するが、08年以降はさらに人員を整理し、2014年には1071人まで減少する。人件費は2000年は428億円、それ以降人員の削減とともに減少し、06年には204億円、09年は143億円、2014年は過去最低となり93億円となる。有利子負債もさらに縮小させ、2011年には173億円であったが、2016年には100億円となる。

この時期、投資を抑制し人件費や経費の削減により、経常利益も回復する。2016年には経常利益を61億円、2017年には51億円を計上できるようになる。2017年には利益剰余金も135億円蓄積され、自己資本比率も上昇し2011年の12%から17年は26.4%に急上昇したのである。

ここで利益の内訳を知るためにセグメント情報に注目したい。飛島建設は土木と建築が基本であるが、21年から開発セグメントが分離された。その中でも土木セグメントが売上も利益も大きい。しかしこの時期の回復は、建築セグメントにおいてコンスタントに利益が出るようになったことが大きく寄与している。建築セグメントでは2011年から14年は売上高利益率が1%以下の情況であったが、14年以降回復していく。2017年には売上高

496億円で33億円の利益を創出した。これは6.67%の売上高利益率である。同期の土木セグメントの売上高利益率5.97%を上回るようになったのである。

2018年以降の回復期：コロナ禍も含む

2018年には売上高が前年比11.3%も増加し、1311億円を記録する。経常利益も78億円と2000年以降で最高益である。従業員数も前年比で16.7%増加し、1322人となる。その後コロナ禍期の21年22年を除いて、現代まで1千3百億円前後の売上高を持續している。この間、すでに述べてように連単倍率の拡大が観察される。2024年において売上高の連単倍率1.14倍、あるいは従業員数の連単倍率1.27倍は、通常の産業から見ると非常に低い。ただし、建設業法で経営事項審査という縛りがあることを考慮すると、飛島建設に変化が生じていることを予感させる。このことは有形固定資産や無形資産が、増加に転じていることにも現れている。ただ、この期間、売掛金・完成工事未収入金が増加し、24年は763億円に達している。これは04年の777億円に匹敵する。また棚卸資産に相当する未完工事支出金も増加し、16年は15億円にまで減少したが、24年は110億円に増加している。ただし。01年は757億円もあったので、その時期と比較するとまだ健全と言える。資金調達の面では2010年から19年の間は、有利子負債が136億円から100億円の間にあったが、2020年から増加し、2024年は349億円に達している。2015年以来2021年までは純借入高（有利子負債－現預金－短期保有有価証券）がマイナスと、極めて優良な財政状態であったが、24年は再び純借入高108億円と現預金・短期保有有価証券より有利子負債の方が大きい企業となってしまった。これは受取手形未収入金の急増（前期比で161億円増加）が示すように、売上の回収に時間がかかっていることを意味している。

コロナ禍の影響についてここ確認しておきたい。2021年と22年、売上高は減少し、その分利益も減少している。23年以降はコロナ禍を脱したはずだが、利益についてはコロナ禍下よりは回復したが、コロナ禍前程には回復していない。販売管理費も増加していることから、原料高の影響が予想される。ただしコロナ禍でも最終利益は25億円程確保し、剩余金は確実に蓄積している。

今後を占う2018年以降の飛島建設の変化に、連単倍率の拡大と無形資産の拡大がある。すでに、連単倍率が2018年以降拡大している。ことは述べたのでここでは繰り返さない。第3a表を見ると、2016年まで減少傾向であった無形資産が近年拡大している。24年には15億円と見落とされがちな金額である。近年無形資産は企業買収

の際に発生する、以前は連結調整勘定あるいは買収のれんと呼ばれたものがほとんどである。ここでは無形資産の増加は、他企業を買収いわゆるM&Aを行っていることを意味する。

2024年10月から飛島建設はホールディングス制を採用した。このことと連単倍率の増加、無形資産の増加は無関係ではない。ホールディングス制のメリットとして、役割を明確化することにより、成果を明確にするとともに意思決定を迅速化すること、に加えてM&Aに向いていることがあげられる。M&Aで買収した新規の企業も既存企業と対等の立場となるため、買収された企業が馴染みやすい企業組織形態と言われている。今回の飛島建設のホールディングス制の採用は、M&Aによって事業を拡大していく際に有利な企業形態である。

IV 西松建設の財務分析と自己株取得

西松建設の歴史も古く、1874年（明治7年）に西松桂輔が土木建築請負業を創業したことに起源を求める事ができる。1909年南満州鉄道の中でも難工事であった安奉線を施工。1937年鴨緑江水豊ダム着工（43年竣工）当時東洋一のダムで現在でも改修無しに北朝鮮の重要な電力源となっている。1961年東京証券取引所に上場。1962年香港ロアシンマンダム施工。これ以降海外での工事にも着手。1969年京葉線羽田沖トンネルで、世界初の大断面泥水シールド工法で施工。2000年シールド工事の掘削実績182kmとなる。英仏海峡を結ぶユーロトンネルでも、川崎重工のシールド掘進機2基を用いてCementation Skanska（スカンスカ社）とジョイントベンチャーの形で参加した。このように海外進出も早く、土木で顕著な実績をあげている企業である⁴⁾。

経営基本指標による分析

飛島建設の財務基本指標による検討から、2000年以降の時期は3つの期間に分けることができた。それは2000年から09年リストラ期、2010年から17年停滞・雌伏期、2010年から2017年、2018年以降現在まで：コロナ禍も含む回復期。西松建設についても以上の時期区分で検討を行いたい。

2000年から09年

西松建設においてもこの時期、売上高が大幅に減少する。2001年は7788億円の売上高が2010年には4144億円、11年には3320億円まで半減してしまう。ただし売上高の変化割合は、2001年と09年を比べると飛島建設で0.44倍、

西松建設で0.80倍、2001年と2012年を比較すると飛島建設0.32倍、西松建設0.50倍であり、飛島建設の方がより減少幅が大きかったことがわかる。

2001年から09年まで経常利益を観察すると、飛島建設では08年に108億円もの経常損失を計上し、また02、03年、07年と数億円しか経常利益を計上できなかった。それに対して同時期に西松建設は経常損失を計上した期はなく、すべての期で35億円以上の経常利益を計上していた。税引後利益を観察すると、飛島建設は2001年から09年の9年間のうち7期で最終損失を計上し、そのうち3期で100億円以上の最終損失を計上した。西松建設では同期間に4期で最終損失を計上し、最大の最終損失は04年の66億円にとどめている。この時期に建設業で、経常利益が計上されたのちに最終損失が計上されるのは、飛島建設の事例ですでに見たように、特別損失として不良資産（回収不能売掛金、不良在庫不動産）の処理をしたからである。西松建設では飛島に比べて不良資産の処理が企業規模に比して相対的に少なかったことを示している。第2 b表を参照されたい。西松建設においても特別損失を2006年は332億円、04年は137億円、07年は99億円、10年は201億円計上している。金額的には飛島建設と遜色がないが、西松建設は企業規模にかんして売上高は2倍以上、総資産で3倍程大きい。上記の不良資産の処理規模は西松建設では、通常の処理で耐えうる規模であったと推定する。

総資産の減少幅を確認したい。飛島建設では2012年から09年にかけて総資産は0.27倍と三分の一以下に減少したが、西松建設では0.76倍にとどめている。飛島建設のリストラの幅が非常に大きく、西松建設ではそれほどではなかったことを示している。飛島建設では事業の幅が大幅に縮小し、売上高は2012年から09年のあいだに0.44倍と縮小したが、西松建設では0.8倍にとどめている。従業員数もこの時期に飛島建設では0.46倍と半分以下となつたが、西松建設では0.78倍にとどめている。2000年以来の事業の縮小の中で、多額の特別損失を計上した飛島建設では、DESによってようやく自己資本を確保したが、西松建設の自己資本比率は2001年以来25%程度で安定していた。自己資本比率が安定的であったところに、通常の利益の範囲内で損失を処理することができたことを読み取ることができる。

2010年から17年

飛島建設ではこの時期は、事業の拡大はできなかったが、従業員数の減少、投資の抑制などで利益の出る体質を作り上げた時期であった。西松建設では細かく観察す

ると、飛島建設より1年遅れて10年から11年にかけて、売上高の減少や総資本の減少が確認できる。特に2010年には経常損失を計上したうえに、多額の特別損失を計上して最終損失が401億円に達する。明らかにビッグバス（Big Bath）という財務技法をとっている⁵⁾。建設業界のトレンドには西松建設建設も逆らうことはできなかった。西松建設においても不良資産を創出したが、飛島建設程大きくなつたので、2010年にまとめて処理を行つたのだと推定する。

2010年を除いて西松建設では継続的に最終利益を計上し、その金額は2017年まで年々拡大していった。この利益は利益剰余金すなわち自己資本として蓄積され、この期間自己資本比率は28%から43.8%まで高められるのである。

この時期は企業規模や売上高は伸びていないが、西松建設においても企業内の不良資産の処理と従業員の整理が行われている。従業員数は2017年は10年に比して23%減少している。この減少幅は飛島建設の22%とほぼ等しい。また有形固定資産金額は10年は576億円に急減したが、その後2015年では701億円にしか増加していない。2015年までは投資も抑制されていたことを示している。その後有形固定資産金額は2017年の851億円から24年の1688億円に倍増したことと比べると、投資が抑制されていたことがわかる。この時期は人員削減と投資の抑制により、利益の出る体質が作られていった時期と推定される。この点は飛島建設と類似している。

2018年以降現在まで：自己株取得

2017年以降22年まで西松建設は、毎期200億円以上の経常利益を計上する。コロナ禍において売上高は大幅に減少するが、営業利益、経常利益とも200億円台を確保していた。2023年は原価の上昇により経常利益は132億円に減少するが、24年は再び196億円に回復させている。この間に大きな変化があったのは、資産と負債・資本すなわち貸借対照表の項目である。

2022年に前年まで43.8%あった自己資本比率が31.7%に急減した。この理由は自己株取得である。第4 b表を参照されたい。2022年に前年まで▲22億円であった自己株式が▲573億円に551億円増加している。以下の資料で明らかなように、2021年9月22日から10月20日にかけて市場で、150万株を543.9億円で取得したのである。

2021年3月末で西松建設は438億円の現預金しか保有していない。自己株取得の資金を調達するために、短期借入金の増加と社債の発行を行っている。短期借入金が21年550億円であったが2022年には730億円に増え、社債

資料1

EDINET提出書類
西松建設株式会社(E00060)
有価証券報告書

2 【自己株式の取得等の状況】

【株式の種類等】会社法第155条第3号及び会社法第155条第7号による普通株式の取得

(1) 【株主総会決議による取得の状況】

該当事項はありません。

(2) 【取締役会決議による取得の状況】

区分	株式数(株)	価額の総額(千円)
取締役会(2021年9月21日)での決議状況 (取得期間 2021年9月22日～2021年11月30日)	15,000,100	54,390,362
当事業年度前における取得自己株式	—	—
当事業年度における取得自己株式	15,000,000	54,390,000
残存決議株式の総数及び価額の総額	100	362
当事業年度の末日現在の未行使割合(%)	0.0	0.0
当期間における取得自己株式	—	—
提出日現在の未行使割合(%)	0.0	0.0

(注) 2021年9月21日開催の取締役会において、自己株式の取得及びその具体的な取得方法として自己株式の公開買付けを行うことを決議いたしました。公開買付けの概要は以下のとおりであります。

買付予定の株数 : 15,000,000株
買付け等の価格 : 1株につき、金3,626円
買付け等の期間 : 2021年9月22日から2021年10月20日まで
決済の開始日 : 2021年11月12日

出典 西松建設『有価証券報告書』2022年3月期

は600億円から870億円に増加している。総計有利子負債が450億円増加している。これら有利子負債と今期の利益で544億円の自己株を取得したのである。西松建設の株価は2021年は最高3045円、最低1842円であったが、22年は最高4445円、最低3320円に上昇している。

V DESと自己株取得の意味

DESは財務関係の教科書では必ず取り上げられるが、その実務での実施例は意外に少ない。本稿は不良資産の処理により自己資本比率がマイナスとなり、危機的にある企業がDESと減資を組み合わせることで再生した例を取り上げた。このように上首尾に進んだのは資本市場に上場しているという条件があったからである。債権者がDESの申し出に応じたのは、このままではこの企業の再生は難しいかもしれないが、いったん債権を株式にすることで金利は失うが、再生した場合高い株価と配当が期待されたからである。資本市場における株価は「期待」であるといわれることがあるが、その期待を現実に最も有効に活用しているのがDESということができる。DESで生き残った企業が、努力により10数年後には見事に立ち直る例として本稿では取り上げた。

またこの事例で非常に興味深いのは、飛島建設が一時

期マイナスの自己資本比率を計上していた。すなわち債務超過状態にあったということである。しかも1期間だけでなく2002年-0.33%、03年-6.2%と2期間にわたってマイナスの自己資本比率を示している。通常の理解では債務超過状態では企業の存続は難しい。しかし飛島建設は存続した。これは債務超過状態でも、健全とは言いかぎれないが少なくとも持続可能性があったということを物語っている。DESという技法で自己資本比率を上げ、その資本の減資で債務超過分を償却できた。その手続きのためには債権者及び株主の同意があった。その同意の背景には何があったのか、それは飛島建設が長年築き上げたノウハウや信用・人材を含む無形資産とそれをまとめるヴィジョンや期待、希望があった。

自己株式の取得については多くのメリットがあるといわれている。それらは①株価の安定あるいは上昇、②株主への利益還元、③資本構成の最適化、④有効な資金運用、⑤敵対的買収への対処などである。デメリットとしては、株価がすでに上昇している場合、多くの資金を必要とする保有現預金の減少と自己資本比率の低下がある。

近年わが国でも自己株取得を行う企業が増加している。多くは株主への利益還元の一環として行われるといわれている。確かに、自己株取得は株主には特にデメリットは見出しあく。しかし、筆者は以下の2点において

自己株取得は問題点があると考える。

企業が資本市場に上場する目的の一つに、資本市場を通じて広く資金を獲得可能となることである。企業が新たな膨大な投資を必用とするときに、その投資目的に合理性があるならば資本市場から容易に多額の資金の調達ができる。ところが自己株取得とはその逆の行為である。すなわち企業に余裕資金があり、その資金を有効に投資できない場合に選択したとみることも可能である。分かり易い例を挙げるならば、現在世界の企業価値ランキングで上位を占めるデジタル多国籍企業の多くは、その潤沢な資金で自己株取得を行う企業が多い。その代表が

Appleである。資料2を参照されたい。しかしデジタル多国籍企業の中でもAmazonはほとんど自己株取得を行っていない。その理由はAmazonは新たなビジネスとして実物資産投資が必要であるからである。具体的にはAmazonはリアル店舗や宇宙産業への投資を加速している。その他の自己株取得を積極的に行っている企業は、潤沢な資金への有効な投資が発見できぬゆえに、株主の不満を避けるために自己株取得を行い、株価を釣り上げているとみることはできないだろうか。すなわち極論するならば、余裕資金を有効に活用できる新規投資が見つからない経営者のとる、次善の手段である。

資料2 デジタル多国籍企業の税引後当期利益：配当額・自己株取得額

決算期		億 ドル												合計	
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022				
Apple	税引後当期利益	370	395	534	457	483	595	553	574	947	998	5,906			
	自己株取得額	140	210	360	290	330	731	671	725	855	902	5,214			
	配当	106	111	116	122	128	137	141	141	144	148	1,294			
	自己株取得比率	37.70%	53.16%	67.42%	63.46%	68.32%	122.86%	121.34%	126.31%	90.29%	90.38%	88.27%			
Microsoft	税引後当期利益	219	221	122	168	228	166	392	443	613	727	3,299			
	自己株取得額	54	116	144	160	119	107	195	230	274	327	1,726			
	配当	77	93	101	113	120	129	141	155	169	186	1,284			
	自己株取得比率	24.66%	52.49%	118.03%	95.24%	52.19%	64.46%	49.74%	51.92%	44.70%	44.98%	52.32%			
Sony	税引後当期利益	4	13	-13	15	7	49	92	58	119	89	433			
	自己株取得額	0	0	0	0	0	0	10	20	0	9	39			
	配当	0	0	0	3	3	4	4	5	6	7	32			
	自己株取得比率	0.10%	0.06%	-0.05%	0.07%	0.14%	0.04%	10.87%	34.48%	0.03%	9.89%	8.98%			
Intel	税引後当期利益	96	117	114	103	96	211	210	209	199	80	1,435			
	自己株取得額	21	108	30	26	36	109	136	141	24	0	631			
	配当	45	44	46	49	51	55	56	56	56	60	517			
	自己株取得比率	22.29%	92.31%	26.32%	25.24%	37.50%	51.66%	64.76%	67.46%	12.06%	0.00%	44.00%			
Meta	税引後当期利益	15	29	37	102	159	221	185	291	394	232	1,665			
Facebook	自己株取得額	0	0	0	0	21	129	41	63	448	279	981			
	配当	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
	自己株取得比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	13.21%	58.37%	22.16%	21.65%	113.71%	120.26%	58.90%			
Alphabet	税引後当期利益	127	141	163	195	127	307	343	403	760	600	3,166			
Google	自己株取得額	0	0	18	37	48	91	184	311	503	593	1,786			
	配当	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
	自己株取得比率	0.00%	0.00%	10.92%	18.97%	38.11%	29.64%	53.64%	77.27%	66.18%	98.83%	56.40%			
	Amazon	税引後当期利益	3	-2	6	24	30	101	116	213	334	-27	797		
	自己株取得額	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
	配当	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
	自己株取得比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		

出典：各社米国Form10-K年次報告書のCONSOLIDATED STATEMENTS OF SHAREHOLDERS' EQUITY

注：自己株取得比率=自己株取得額/税引後当期利益

もう一つの理由はより根源的な問題をはらんでいる。自己株を取得し減少させるには、購入のために多額の現預金を必要とする。ところが多くの場合、株価は値上がりしているために、購入した株の帳簿価格以上の価格となっており、その超過分は資本内でまかなう必要がある。最終的には剰余金の費消となって現れる。今回検討した西松建設の例でも12%も自己資本比率が低下したのである。他方で544億円の現金が市場で自己株購入のために費やされた。これらはすべて株主に還元されたとみなされる。現在の法律では自己資本は株主のものである。それゆえに自己株取得は株主への利益還元策と呼ばれる。だが、自己資本その中には剰余金も含まれている、剰余金は株主だけのものなのであろうか。シングルステークホルダーあるいは現在の会社法のもとでは、剰余金はすべて株主のものである。経営者は利益を蓄積し、剰余金を増やし、自己資本を充実させるときに、次のように言う「将来のリスクに備え、従業員や地域の人々の期待に応えるために、蓄積を行う」。この文言は賃金をめぐる労使交渉の場で言われる常套文句である。考えてみればこの30年間日本の労働者は将来のリスクに備え、企業の資本を充実させるために、賃上げを我慢してきた。しかしそのようにして将来のリスクのためにためた現預金と剰余金が、自己株取得の名のもとに社外流失してしまう。資本はそもそもは株主の出資である。しかし、蓄積された剰余金は本当に株主だけのものなのであろうか。企業を育んだのは従業員であり、地域であり、消費者であり、自然環境である。もしも自己株取得で現預金や剰余金が流出しなければ、これらの資金は将来、利害関係者に何らかの形で還元されることもあるだろう。しかし、自己株取得はその将来の可能性を失わせ、すべて株主の利益にしてしまう。

すなわち自己株取得はそもそも企業とは誰のためのものなのか、剰余金あるいは企業資本には公共性があるのではないか、という根源的議論につながる問題なのである。

註

- 1) わが国建設業法第一条は以下のようである「この法律は、建設業を営む者の資質の向上、建設工事の請負契約の適正化等を図ることによつて、建設工事の適正な施工を確保し、発注者を保護するとともに、建設業の健全な発達を促進し、もつて公共の福祉の増進に寄与することを目的とする」わが国建設業法は以下を参照されたい。

<https://laws.e-gov.go.jp/law/324AC0000000100>

2024年12月8日確認。

- 2) 経営事項審査については（株）建設業経営情報分析センターに詳しい。<https://www.ciac.jp/keisin>
2024年12月8日確認。

- 3) 飛島建設株式会社について本稿では、飛島建設あるいは飛島と略称する。なお2024年10月1日に同社は飛島ホールディングス株式会社に改組されたが、本稿の分析対象期間は24年3月までなので、ホールディングス後については触れていない。飛島建設の沿革と南極での活動などの情報など定性情報については、同社のホームページを参考にした。https://www.tobishima.co.jp/special_antarctic/

2024年12月8日確認。

- 4) 西松建設株式会社について本稿では、西松建設あるいは西松と略称する。同社の沿革と定性情報については同社ホームページを参照した。

<https://www.nishimatsu.co.jp/>

2024年12月8日確認。

- 5) Big Bathを意識的に日本で初めて行ったのは、2000年3月期の日産自動車である。おそらくカルロスゴーンが画策したものと推定する。詳しくは以下の拙稿を参照されたい。拙稿(2007)「日産とトヨタの財務分析」『MBSレビュー』No.2、明治大学グローバル・ビジネス研究科。

謝辞

そもそも飛島建設と西松建設の両社を知るきっかけは労働組合との協働の経営分析であった。そのさいに業界や各企業の事情を知りえたことは分析に大変に役立った。この場をもって両社の労働組合に皆さんに感謝の意を表したい。本稿は公表データのみを用いて分析を行い、考察は筆者個人の意見であることも付記したい。

巻末資料

* 出典はすべて飛島建設と西松建設『有価証券報告書』

各期。同資料から山口が比率を算出した。

第1表 経営基本指標		単位：億円												
決算期	飛島	(00. 3)01. 3(01. 3)02. 3(03. 3)04. 3(05. 3)06. 3)07. 3(08. 3)09. 3(10. 3)11. 3(12. 3)13. 3(14. 3)14. 3(15. 3)15. 3(16. 3)16. 3(17. 3)17. 3(18. 3)18. 3(19. 3)19. 3(20. 3)20. 3(21. 3)21. 3(22. 3)22. 3(23. 3)23. 3												
A 売上高	飛島	3,156	3,230	3,335	2,185	2,092	1,797	1,641	1,838	1,573	1,429	1,178	1,119	1,092
= 営業収益	飛島	5,624	5,294	5,165	5,080	4,499	4,161	4,191	4,227	4,240	3,968	2,579	2,639	2,533
B 経常利益	飛島	48	60	3	5	35	47	50	6	-108	19	3	-45	5
西松	206	207	124	149	79	126	95	65	35	79	-64	23	34	43
C 総資本	飛島	3,646	3,688	3,494	2,676	1,843	1,673	1,729	1,908	1,342	985	945	913	847
西松	7,625	7,783	7,215	7,384	7,198	7,247	7,137	6,491	5,900	4,144	3,320	3,225	3,430	3,744
D 従業員数(期末)	飛島	3,268	3,185	2,801	2,483	2,118	1,749	1,746	1,753	1,670	1,457	1,459	1,454	1,440
西松	5,078	4,814	4,672	4,493	4,150	4,040	3,890	3,850	3,976	3,927	3,754	3,666	3,584	2,560
税引後利益	飛島	-224	3	-115	-242	-49	-45	-67	-38	-23	-109	5	-73	3
西松	84	62	31	42	31	42	31	42	30	26	-40	14	27	34
自己資本比率%	飛島	2.69	3.01	-0.33	-6.20	5.05	2.81	15.0	13.1	18.3	19.4	12.0	13.3	12.5
西松	25.14	25.00	24.01	25.06	25.80	28.26	27.35	26.96	26.1	28.1	34.5	36.2	37.4	38.7
E セグメント別	飛島	168	139	70	-72	87	93	92	47	-69	45	3	-14	-27
建設	西松	-4	-2	-1	-2	-2	-1	-2	-1	-3	3	6	0	0
開発	飛島	602	618	605	618	656	602	618	604	536	428	504	533	512
セグメント別	飛島	3,123	3,194	3,303	2,151	2,059	1,772	1,628	1,823	1,562	1,399	508	533	521
建設	西松	34	37	32	34	33	26	14	16	12	31	31	496	496
開発	飛島	514	514	514	514	484	514	514	514	514	514	514	514	514
セグメント別	飛島	293	293	293	293	293	293	293	293	293	293	293	293	293
建築	飛島	264	223	328	328	328	328	328	328	328	328	328	328	328
開発	飛島	72	87	93	92	93	92	93	92	93	92	93	92	93
飛島2年を1株	飛島	204	270	244	142	87	41	62	49	37	128	204	317	267
株価	飛島	102	638	68	42	40	204	124	107	50	50	10	10	10
最低	飛島	50	38	12	18	50	124	107	18	50	124	107	19	20
最高	西松	735	466	629	410	479	440	583	494	448	314	188	153	209
最低	西松	320	326	325	310	326	320	360	355	197	66	78	84	100
飛島	320	326	325	310	326	320	360	355	197	66	78	84	100	105
単独売上高	飛島	2,954	3,055	3,216	2,032	1,968	1,790	1,639	1,835	1,564	1,435	1,178	1,153	1,063
(単純倍率)	飛島	1,07	1,06	1,04	1,08	1,04	1,06	1,00	1,00	1,00	1,01	1,01	1,01	1,01
単独経常利益	飛島	49	60	43	48	6	43	48	51	7	-107	20	3	-45
(単純倍率)	飛島	0.98	1.00	0.75	0.83	0.81	0.98	0.98	0.86	1.01	0.95	1.00	1.00	1.00
単独資本	飛島	3,433	3,486	3,267	2,443	1,767	1,596	1,663	1,870	1,349	985	945	964	850
(単純倍率)	飛島	1,06	1,05	1,07	1,10	1,04	1,05	1,04	1,02	0,99	1,00	1,00	1,01	1,01
単独従業員数	飛島	2836	2781	2463	2197	1877	1725	1734	1437	1652	1442	1435	1123	1054
(単純倍率)	飛島	1,15	1,15	1,14	1,13	1,13	1,13	1,01	1,01	1,01	1,02	1,01	1,02	1,03

出典 飛島建設および西松建設『有価証券報告書』各期とともに山口が作成した。第2表以下も同じ。

第2a表 売上・損益の推移(連結)

	(00. 3)	01. 3)	02. 3)	03. 3)	04. 3)	(05. 3)	06. 3)	07. 3)	08. 3)	09. 3)	(10. 3)	(11. 3)	(12. 3)	(13. 3)	(14. 3)	(15. 3)	(16. 3)	(17. 3)	(18. 3)	(19. 3)	(20. 3)	(21. 3)	(22. 3)	(23. 3)	(24. 3)
売上高(=営業収益)	3,156	3,230	3,355	2,185	2,092	1,797	1,641	1,838	1,573	1,429	1,178	1,159	1,056	1,119	1,092	1,186	1,207	1,178	1,311	1,289	1,349	1,173	1,177	1,259	1,320
* 売上原価(営業費用)	2,843	2,957	3,144	2,019	1,917	1,637	1,480	1,721	1,579	1,330	1,102	1,130	997	1,060	1,028	1,105	1,089	1,063	1,165	1,144	1,184	1,184	1,045	1,123	1,170
売上総利益	309	273	191	166	176	160	161	118	-6	99	77	29	59	64	81	118	115	146	145	165	121	132	136	150	
販売費・一般管理費	182	172	151	127	113	91	91	93	79	60	61	46	45	47	49	52	61	63	73	86	81	86	95	98	
営業利益	126	101	39	62	69	70	25	-85	34	17	-33	13	14	17	33	67	55	83	72	79	40	46	41	53	
営業外収益	26	25	10	7	4	2	2	2	3	2	1	4	3	3	1	1	1	1	4	1	1	3	1	2	2
うち受取利息・割引料	5	5	4	3	1	1	1	2	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
営業外費用	105	66	46	42	32	24	22	21	25	18	16	14	12	11	10	9	7	5	6	1	6	5	7	7	
うち支払利息・割引料	23	20	21	23	17	13	12	7	6	7	6	4	5	4	3	3	2	2	2	3	3	3	2	3	
経常利益	48	60	3	5	35	47	50	6	-108	19	3	-45	5	6	10	27	61	51	78	70	74	37	42	37	48
特別利益	30	19	32	40	21	14	10	12	2	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	2	
特別損失	294	71	146	317	94	134	100	11	11	14	1	26	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
(各種資産評価損・益)	1,74				21	61	84	3	5	0	1	21	1	0	0	0	0	0	11	2	0	2	4	1	0
税引前当期利益	-216	8	-111	-272	-38	-86	-35	4	-106	7	4	-72	5	6	10	27	60	51	66	69	74	37	37	50	
法人税等上級課税	-5	-4	-3	-4	19	-3	-27	-3	-2	-1	-2	-1	-1	-1	-1	-3	1	-8	-6	-18	-23	-12	-7	-16	
当期純利益	-221	3	-115	-275	-42	-67	-38	-23	-109	5	3	-73	3	4	9	24	61	43	60	51	25	25	30	34	
減価償却費	15	14	12	11	9	9	7	6	6	5	5	5	5	5	5	5	6	6	6	7	9	9	10		
純利潤負担	18	15	16	19	14	12	11	6	5	5	6	4	4	3	0	2,2	2,0	2,7	1,7	1,3	2,6	2,7	1,9	2,0	2,5
平均月商	263	269	278	182	174	150	137	153	131	119	98	97	88	93	91	99	101	98	109	107	112	98	98	105	

第3a表 資産の推移(連結)

	(00. 3)	01. 3)	02. 3)	03. 3)	04. 3)	(05. 3)	06. 3)	07. 3)	08. 3)	09. 3)	(10. 3)	(11. 3)	(12. 3)	(13. 3)	(14. 3)	(15. 3)	(16. 3)	(17. 3)	(18. 3)	(19. 3)	(20. 3)	(21. 3)	(22. 3)	(23. 3)	(24. 3)
「流動資産」	2,971	2,938	2,684	2,070	1,379	1,302	1,453	1,649	1,118	754	728	704	639	750	649	714	710	780	803	866	974	940	868	1,006	1,212
当座資産	1,807	1,846	1,770	1,198	910	917	1,098	1,296	842	597	586	539	521	615	541	589	611	690	718	769	807	777	700	805	1,004
現金・預金	604	470	253	153	133	174	424	437	107	58	139	73	52	120	95	149	148	247	211	232	254	130	203	241	
売上債権(売掛金、1,376)	1,517	1,045	777	674	859	735	447	466	469	495	440	463	443	492	521	560	523	570	602	673					
有価証券(流動資産内)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
繰延税金資産	735	405	190	101	97	130	73	78	82	55	40	29	23	16	20	27	77	91	95	141	110				
繰延税金資産	0	0	0	0	23	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
▲貸倒引当金	10	6	16	15	17	19	17	20	18	6	3	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
その他	429	335	519	459	295	292	271	275	163	104	82	89	66	96	80	102	85	74	65	70	90	72	73	60	
「固定資産」	674	750	811	606	463	371	276	258	224	231	217	209	211	210	202	204	202	218	230	244	276	279	274	296	
有形固定資産	359	367	357	224	250	169	160	146	143	142	141	138	136	134	140	138	150	156	178	192	190	181	183		
無形固定資産	19	26	28	29	25	21	11	11	8	7	6	5	6	5	3	4	6	6	9	11	10	9	15		
投資その他	296	369	415	220	214	100	96	87	70	69	62	68	69	64	61	60	62	68	57	72	79	84	84		
投資有価証券 (定期預金資産)	0																								
【総資本=総資産】	3,646	3,688	3,494	2,676	1,843	1,673	1,729	1,908	1,312	955	945	913	847	961	859	916	981	1,020	1,096	1,218	1,146	1,281	1,509		
長期貸付金																									
投資有価証券																									

第4a表 負債・資本の推移(連結)

飛島建設												単位:億円		
資本			負債			純資本			純負債			資本合計		
資本		利子負債	負債		純資本	純資本		純資本	純資本		純資本	純資本	純資本	純資本
(00)	(01)	(02)	(03)	(04)	(05)	(06)	(07)	(08)	(09)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)
「流動負債」														
支払、手形、工事未払	2,123	2,222	2,176	1,929	1,347	1,170	1,095	1,487	1,090	744	699	730	666	779
支払、手形、工事未払	1,196	1,395	1,163	1,087	745	784	692	903	623	361	338	420	336	420
短期借入金	234	169	157	281	222	138	112	190	161	174	136	173	164	171
その他	693	658	656	561	380	248	291	394	306	209	225	201	166	190
「固定負債」														
長期借入金	1,422	1,352	1,327	922	412	465	385	134	76	61	63	73	67	62
長期借入金	1,287	1,223	1,201	737	343	351	171	71	0	0	0	0	0	0
社債	0	0	0	0	50	150	0	0	0	0	0	0	0	0
負債合計	3,545	3,575	3,504	2,850	1,758	1,635	1,480	1,622	1,166	805	762	803	734	841
少数株主持分	3	2	2	2	-8	-9	-9	0	0	0	0	0	0	0
資本金	300	118	118	175	168	178	304	55	55	55	55	55	55	55
資本剰余金	16	6	6	63	149	159	283	296	250	135	135	72	72	62
利益剰余金	-218	-13	-136	-404	-224	-290	-328	-65	-129	-10	-7	80	-14	-10
評価換算差額等														
【資本合計】	98	111	-12	-166	93	47	259	286	176	180	183	110	113	120
有利子負債	1,521	1,392	1,358	1,018	565	539	433	261	161	174	136	173	164	171
純資本	917	923	1,106	865	434	365	9	-176	54	116	-3	100	112	51

第5a表 キヤツシユ・フロー推移(連結)

	(00)	3(02)	3(03)	3(04)	3(05)	3(06)	3(07)	3(08)	3(09)	3(10)	3(11)	3(12)	3(13)	3(14)	3(15)	3(16)	3(17)	3(18)	3(19)	3(20)	3(21)	3(22)	3(23)	3(24)	3(25)
営業キヤシユ・ブ	109	110	-89	-93	219	121	92	27	-171	-46	122	-99	-5	65	26	27	43	113	10	42	-27	42	-62	63	-100
投資キヤシユ・ブ	237	101	-97	95	25	21	13	10	17	-4	-4	-7	-4	-3	12	-8	-8	-45	-12	-16	-12	-18	-5	-5	-14
うち有形固定資産	12	13	-29	-0	8	4	8	19	-3	-2	-3	-5	-1	-1	-8	-3	-20	-12	-10	-21	-15	1	-7		
財務キヤシユ・ブ	-367	-124	-35	-98	25	-77	145	-24	-176	-0	-38	37	-10	7	-49	14	-36	-5	-3	-7	44	-8	-45	14	149
現金現金等価物の期末	603	469	248	153	133	174	424	107	56	137	71	50	119	93	148	145	246	208	230	231	255	127	201	237	
フリー・キャッシュ・フ	121	123	-118	-93	227	125	100	35	-152	-49	120	-102	-10	64	25	26	35	110	-10	30	-37	21	-77	64	-107

第6章 付加価値算出表(単独)

第2b表 壳上・損益の推移(連結)

第三章 建築の推移 (連続)

第4b表 負債・資本の推移(連結)

西松建設													単位:億円						
(00. 31)	(01. 31)	(02. 31)	(03. 3)	(04. 3)	(05. 3)	(06. 3)	(07. 3)	(08. 3)	(09. 3)	(10. 31)	(11. 3)	(12. 3)	(13. 3)	(14. 3)					
5,066	4,872	4,552	4,823	4,309	4,245	4,144	3,956	3,723	2,371	1,771	1,697	1,580	1,720	1,914	1,492				
1,527	1,662	1,608	1,466	1,317	1,308	1,435	1,581	1,530	1,232	1,067	830	888	1,015	1,025	818	942			
短期借入金	348	204	205	581	272	646	308	203	231	532	428	326	237	175	162	919	550		
その他	3,191	3,006	2,739	2,776	2,720	2,291	2,420	2,195	1,959	876	615	480	517	543	513	399	587	568	
固定負債	816	957	839	773	1,220	1,097	1,036	1,041	850	637	607	405	359	566	672	455	460	453	
長期借入金	55	73	54	83	123	41	66	255	280	271	286	245	199	345	311	63	7	1	
社債	592	592	500	800	750	650	450	350	250	125	12	11	10	108	100	250	250	250	
【負債合計】	5,882	5,829	5,411	5,596	5,529	5,342	5,199	5,185	4,866	4,360	2,978	2,176	2,056	2,146	2,392	3,69	1,952	2,159	
資本金	235																		
資本剰余金	208	208	208	208	208	208	208	208	208	208	208	208	208	208	208	208	208	208	
利益剰余金	1,300	1,332	1,254	1,274	1,189	1,189	1,205	1,091	1,036	1,037	625	639	655	678	735	784	902	1,050	1,161
自己株式	0	0	0	1	0	1	0	-1	-2	2	-2	-2	-2	-3	-2	13	-16	-22	-22
譲恤換算差額等	0	183	108	52	226	401	420	204	58	93	61	69	158	165	255	195	201	249	254
【資本合計】	1,743	1,958	1,804	1,768	1,849	1,857	2,048	1,952	1,540	1,166	1,144	1,168	1,284	1,496	1,562	1,698	1,852	1,993	2,075
有利子負債	995	869	851	1,164	1,195	1,437	1,024	908	861	1,053	839	583	447	530	561	539	428	433	892
純借入高	124	99	219	426	286	361	146	55	133	407	224	-59	37	50	49	161	253	38	108
																			754
																			712
																			1,147
																			1,296

第7表 収益力の分析(連結)

(00. 3)	(01. 3)	(02. 3)	(03. 3)	(04. 3)	(05. 3)	(06. 3)	(07. 3)	(08. 3)	(09. 3)	(10. 3)	(11. 3)	(12. 3)	(13. 3)	(14. 3)	(15. 3)	(16. 3)	(17. 3)	(18. 3)	(19. 3)	(20. 3)	(21. 3)	(22. 3)	(23. 3)	(24. 3)	
総資本経常利益率 ...飛鳥	1.32	1.64	0.08	0.16	1.55	2.67	2.94	0.33	-6.65	1.63	0.31	-4.84	0.58	0.63	1.10	3.04	6.66	5.33	7.80	6.62	6.40	3.04	3.56	3.03	3.44
経常利益／期中平均総資本×西松	2.69	1.65	2.04	1.07	1.73	1.32	0.90	0.90	0.51	1.28	-1.27	0.62	1.04	1.29	1.70	2.60	4.42	6.89	6.13	6.13	5.36	4.46	4.95	2.66	3.59
売上高経常利益率 ...飛鳥	1.52	1.86	0.09	0.23	1.67	2.62	3.05	0.33	-6.87	1.33	0.25	-3.88	0.48	0.51	0.92	2.28	5.05	4.29	5.95	5.43	5.49	3.15	3.57	2.92	3.64
経常利益／売上高×100 ...西松	3.91	2.40	2.94	1.77	2.80	2.12	1.32	1.32	1.86	-1.61	0.81	1.29	1.70	1.94	2.89	5.28	8.06	8.26	7.44	6.59	6.42	7.26	3.88	4.88	
総資本回転率 ...飛鳥	0.87	0.88	0.93	0.71	0.93	1.02	0.96	1.01	0.97	1.23	1.22	1.25	1.20	1.24	1.20	1.34	1.24	1.31	1.22	1.17	0.96	1.00	1.04	0.95	
売上高／期中平均総資本×西松	0.69	0.69	0.69	0.61	0.62	0.62	0.68	0.68	0.64	0.68	0.69	0.61	0.81	0.76	0.88	0.90	0.84	0.86	0.74	0.82	0.81	0.69	0.68	0.69	0.73
自己資本利益率 ...飛鳥	-225.51	2.87	-231.61	309.51	115.07	95.71	-24.84	-8.44	-47.19	2.81	1.65	-49.83	2.78	3.78	7.17	16.22	31.69	20.80	14.96	13.44	6.17	5.85	6.70	7.20	
当期利益/資本合計×100 ...西松	3.35	-2.60	2.52	-3.65	1.67	2.15	-3.75	-3.75	-1.65	1.61	-29.64	1.21	2.34	2.77	4.25	6.46	9.55	11.78	9.52	9.83	9.38	8.46	8.27	6.12	7.45

第8表 売上高総利益率・費用率の分析(連結)

(00. 3)	(01. 3)	(02. 3)	(03. 3)	(04. 3)	(05. 3)	(06. 3)	(07. 3)	(08. 3)	(09. 3)	(10. 3)	(11. 3)	(12. 3)	(13. 3)	(14. 3)	(15. 3)	(16. 3)	(17. 3)	(18. 3)	(19. 3)	(20. 3)	(21. 3)	(22. 3)	(23. 3)	(24. 3)	
売上高原原価率 ...飛鳥	90.24	91.55	94.27	92.40	91.63	91.10	90.19	93.63	100.38	93.07	93.55	97.50	94.41	94.73	94.14	93.17	90.22	90.24	88.86	88.75	87.77	89.68	88.79	89.20	88.64
売上原価/売上高×100 ...西松	90.73	92.37	92.04	92.69	92.42	93.59	94.50	94.50	94.11	92.95	96.37	92.94	94.35	93.80	94.31	93.55	89.93	86.61	85.79	87.58	88.79	88.19	86.47	90.05	89.84
売上総利益率/売上高×100 ...西松	9.27	7.63	7.96	7.31	7.58	6.41	5.50	5.50	5.89	7.05	3.63	7.06	5.65	6.20	5.69	6.65	10.07	13.39	14.21	12.23	10.32	11.24	10.80	11.36	
売上高販売管理費率 ...飛鳥	5.77	5.33	4.53	5.81	5.72	7.60	8.41	8.90	9.81	6.42	-0.38	6.93	6.54	2.50	5.59	5.27	5.86	6.83	9.78	9.76	11.14	11.25	10.32	11.24	10.16
販売管理費率 ...西松	5.61	5.44	5.20	5.49	5.02	4.56	4.36	4.97	5.12	4.91	5.82	4.66	5.09	4.20	4.11	4.83	6.22	5.30	4.75	5.59	6.24	6.21	5.48	6.22	
売上高営業利益率 ...西松	3.99	3.13	1.17	1.78	2.96	3.84	4.27	1.36	-5.40	2.38	-1.44	-2.85	1.23	1.25	1.56	2.78	5.55	4.67	6.33	5.59	3.41	3.91	3.29	4.02	
営業利益/売上高×100 ...西松	3.66	2.77	1.82	2.58	1.83	1.12	0.92	1.93	-1.29	1.12	0.92	0.99	1.07	2.49	2.54	5.25	7.99	7.13	6.46	6.22	7.29	3.74	4.68		
営業外取扱損益率 ...飛鳥	2.50	1.27	1.09	1.60	1.34	1.22	1.03	1.22	1.03	1.46	1.06	1.19	1.12	0.79	0.71	0.64	0.51	0.50	0.36	0.38	0.40	0.38	0.38		
(営業外収益-営業外費用)/売上高×100 ...西松	-0.25	-0.21	-0.18	0.02	-0.22	-0.27	-0.20	-0.20	-0.12	0.07	0.35	0.31	-0.30	-0.67	-0.45	-0.35	-0.03	-0.06	-0.25	-0.29	-0.13	-0.18	0.00	-0.17	
飛鳥	-7.00	0.09	-3.45	-12.59	-2.01	-3.73	-2.32	-2.15	-6.93	0.35	0.25	-6.30	0.29	0.39	0.82	2.02	5.05	3.65	4.58	3.96	3.78	2.13	2.12	2.38	2.58
純利益/売上高×100 ...西松	1.17	-0.95	0.89	-1.48	0.69	0.94	-1.52	-1.52	-0.69	0.61	-10.11	0.54	1.02	1.34	1.78	2.68	4.73	6.09	6.94	5.41	4.78	5.12	4.66	2.83	3.09
売上高純金利負担率 ...飛鳥	0.57	0.46	0.48	0.62	0.67	0.68	0.69	0.39	0.32	0.34	0.48	0.31	0.40	0.27	0.20	0.17	0.22	0.14	0.13	0.10	0.19	0.23	0.16	0.19	
(支払利息-受取利息-配当金)/売上高×100 ...西松	0.00	-0.02	-0.02	0.02	-0.11	-0.16	-0.06	-0.06	-0.21	-0.17	0.08	0.27	-0.08	-0.08	-0.06	-0.15	-0.16	-0.19	-0.21	-0.20	-0.20	-0.18	-0.03	-0.02	
売上高人件費率 ...飛鳥	14.49	11.85	11.54	15.16	13.47	12.21	12.45	11.12	12.81	9.99	11.15	10.96	9.44	8.31	8.73	8.69	9.06	9.53	9.24	9.87	10.09	11.47	11.58	11.26	
人件費/売上高×100 ...西松	0.00	0.00	0.45	0.64	0.67	0.67	0.67	0.49	0.57	0.46	0.53	0.52	0.57	0.45	0.46	0.46	0.51	0.41	0.41	0.46	0.54	0.66	0.80	0.75	
減価償却費/売上高×100 ...西松	0.66	0.66	0.63	0.63	0.78	0.60	0.51	0.45	0.45	0.53	0.52	0.50	0.70	0.68	0.71	0.57	0.52	0.57	0.57	0.57	0.57	1.01	1.18	1.00	

第9表 固定率の分析(連結)

(00. 3)	(01. 3)	(02. 3)	(03. 3)	(04. 3)	(05. 3)	(06. 3)	(07. 3)	(08. 3)	(09. 3)	(10. 3)	(11. 3)	(12. 3)	(13. 3)	(14. 3)	(15. 3)	(16. 3)	(17. 3)	(18. 3)	(19. 3)	(20. 3)	(21. 3)	(22. 3)	(23. 3)	(24. 3)	
総資本回転率(回) ...飛鳥	0.87	0.88	0.93	0.71	0.92	1.01	0.97	1.23	1.22	1.25	1.20	1.24	1.20	1.34	1.32	1.24	1.31	1.22	1.17	0.96	1.04	0.95	0.96	0.95	
売上高/総資産額 ...西松	0.69	0.69	0.69	0.61	0.62	0.62	0.68	0.64	0.68	0.79	0.69	0.81	0.76	0.88	0.90	0.84	0.86	0.74	0.82	0.81	0.69	0.68	0.73		
有形固定資産回転率(回) ...飛鳥	8.79	9.05	6.04	7.20	7.58	7.83	11.17	10.28	9.79	8.15	8.13	7.46	8.02	7.97	8.79	8.81	8.47	9.10	8.42	8.08	6.34	6.16	6.79	7.25	
売上高/平均固定資産額 ...西松	5.04	4.66	4.64	4.73	5.46	5.79	6.56	5.66	5.55	5.74	4.32	4.58	4.05	4.59	4.91	4.24	3.93	3.13	3.31	3.16	2.45	2.13	2.09	2.42	
売上高償還回転期日(日) ...飛鳥	138.13	145.71	158.40	214.04	159.12	154.59	157.63	152.26	184.98	162.76	152.82	143.82	161.66	157.29	157.33	136.40	126.60	140.42	130.21	143.48	146.30	168.56	169.54	188.78	
期中平均売上高/償還額 ...西松	96.42	87.10	80.57	86.36	85.02	90.66	97.51	124.84	126.46	133.79	139.25	139.97	161.25	141.83	152.17	174.99	174.57	190.65	176.18	194.80	229.83	217.90	200.87	179.59	
相即資産回転期日(日) ...飛鳥	85.00	84.39	63.59	68.82	53.13	30.26	23.24	19.66	26.34	25.93	23.39	25.19	23.68	15.49	11.53	8.00	5.75	4.80	5.01	6.65	34.70	28.84	34.21	34.70	
期中平均賃料資産額/売上高×西松	215.90	204.76	203.46	234.09	221.69	207.86	170.20	170.20	172.84	165.07	112.77	75.15	52.97	51.23	36.49	25.11	17.14	9.96	10.20	10.14	11.37	14.98	19.98	20.63	
買入賃料回転期日(日) ...飛鳥	135.32	146.49	150.93	204.63	159.82	155.28	164.15	158.37	177.05	125.67	108.29	102.28	119.59	123.30	130.52	116.79	115.67	112.32	99.81	101.66	91.59	90.24	81.25	77.41	77.15
期中平均買入賃料額/売上高×西松	109.33	115.54	110.87	113.85	110.66	111.47	111.74	111.74	113.21	118.88	105.74	134.24	125.17	134.59	110.39	108.54	108.92	101.90	110.31	97.34	94.00	81.10	65.83	72.13	70.30
借入金月商倍率(倍) ...飛鳥	3.49	3.43	3.98	4.75	2.49	2.44	0.97	-1.15	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	-1.12	-1.33	-0.43	-0.54	-0.54	-0.15		

第10表 貸借対照表の静態比率(連結 貸借対照表の比率)

	(00. 3)	(01. 3)	(02. 3)	(03. 3)	(04. 3)	(05. 3)	(06. 3)	(07. 3)	(08. 3)	(09. 3)	(10. 3)	(11. 3)	(12. 3)	(13. 3)	(14. 3)	(15. 3)	(16. 3)	(17. 3)	(18. 3)	(19. 3)	(20. 3)	(21. 3)	(22. 3)	(23. 3)	(24. 3)	
当座比率	飛島	85.12	83.08	81.34	62.10	67.56	78.38	100.27	87.16	77.25	80.24	83.83	73.84	78.23	82.43	108.72	115.58	124.43	123.37	124.43	103.07	121.22	123.24	108.49	119.81	
当座資産／流動負債額×100 西松	13.76	38.12	38.75	43.84	51.64	47.87	57.19	57.19	54.88	55.51	86.67	90.81	100.44	108.72	99.27	115.15	115.24	112.64	102.60	105.62	129.20	105.93	98.59	96.28		
流动比率	飛島	139.94	132.22	123.35	107.31	102.38	111.28	132.69	110.89	102.57	101.34	104.15	96.44	95.95	96.28	96.43	101.13	126.33	130.65	137.97	140.13	124.39	146.65	152.82	135.58	144.63
速急償還率／流動負債額×100 西松	116.36	112.83	110.01	120.52	122.26	123.80	120.37	120.37	120.17	118.80	122.18	125.75	126.05	133.35	135.87	123.25	137.40	133.65	136.02	120.45	119.48	144.06	120.49	117.36	115.00	
企業間信用比率	飛島	100.59	98.71	111.34	96.14	104.56	94.80	97.43	95.15	118.01	149.36	132.31	130.96	139.64	117.90	123.60	110.60	126.21	123.80	137.10	145.18	176.16	199.69	217.63	221.40	266.85
(売上債権+倒引議決手形)／西松	81.95	68.59	77.15	74.41	85.32	77.70	95.95	95.95	94.31	121.35	132.52	107.59	115.41	124.66	148.49	175.92	167.30	179.54	182.04	236.63	303.31	258.13	253.03			
飛島	887.76	615.68	691.62	497.85	789.36	106.56	90.21	127.27	128.33	118.58	190.00	184.07	175.82	160.31	122.42	92.73	77.99	68.55	63.39	63.55	60.66	66.35	63.55	59.96	60.66	
固定比率	飛島	108.27	115.24	116.46	118.17	108.13	102.29	110.09	103.09	101.91	106.95	95.54	92.98	102.96	104.07	100.67	93.66	92.87	95.14	98.90	97.94	95.04	136.53	142.79	151.27	
固定長期適合率	飛島	44.34	51.26	61.66	80.93	68.72	46.42	61.43	88.89	95.85	88.21	114.21	115.56	115.93	112.90	95.73	57.79	52.47	49.10	48.22	56.09	48.00	48.27	50.93	44.11	
固定資産／自己資本+負債西松	72.73	78.07	81.03	71.20	67.98	67.87	71.80	71.80	68.52	67.85	70.33	70.56	71.12	71.46	69.52	77.19	72.35	73.31	76.21	81.18	79.87	82.84	83.83	86.77		
負債比率	飛島	3617.35	3220.72	3478.72	571.43	567.13	662.50	447.22	416.39	730.00	649.56	700.83	555.73	455.15	315.91	278.76	221.07	201.10	208.35	192.31	161.28	180.09	168.65			
負債合計／自己資本×100 西松	297.70	299.94	316.52	289.03	287.67	253.86	265.63	265.63	285.22	283.12	255.40	190.21	176.03	167.13	176.92	158.36	124.97	127.15	107.29	133.97	149.37	127.66	202.85	229.02	227.70	
借入金依存度	飛島	4.11	7.76	37.76	38.88	38.04	30.73	32.23	25.05	13.69	12.01	17.68	14.41	18.97	19.38	17.81	14.22	14.87	10.95	10.21	10.12	9.60	16.35	16.54	14.15	23.14
(長・短期入金+社債+割譲手形)西松	11.16	11.79	15.81	16.20	19.96	14.13	12.72	12.72	13.26	17.85	20.25	17.56	13.86	15.45	15.52	13.95	15.14	11.10	11.35	18.49	24.53	24.34	33.50	32.79	32.11	
自己資本比率	飛島	2.69	3.01	-0.33	-6.20	5.05	2.81	14.98	14.99	13.11	18.27	19.37	12.05	13.34	12.49	15.25	18.01	24.04	26.40	31.18	33.21	32.43	34.21	38.34	35.68	32.34
自己資本(=資本合計)／総資本西松	25.14	25.00	24.01	25.06	25.80	28.26	27.35	25.96	26.10	28.14	34.46	36.22	37.43	36.11	38.71	44.46	44.02	48.56	42.74	40.10	43.92	33.02	30.39	30.52		
留保利益率	飛島	-5.38	-0.35	-3.88	-15.10	-12.15	-17.33	-18.97	-3.41	-9.61	-1.02	-0.74	-8.76	-1.65	-1.04	-0.12	-3.71	10.38	13.76	19.02	21.62	22.41	23.68	26.31	23.79	
(利益準備金+剰余金)／総資本西松	17.17	17.30	16.03	16.52	16.63	15.29	15.29	15.96	17.58	15.08	25.25	20.31	19.77	19.63	20.28	27.22	30.44	27.81	28.60	32.60	32.19	30.63	30.63	28.19		
余剰比率	飛島	16.57	12.74	7.24	5.72	7.22	10.40	24.52	25.10	19.88	9.64	18.84	12.27	10.98	17.38	16.88	21.72	21.64	29.56	26.57	27.19	23.56	24.34	24.34	14.92	19.15
(現金・預金+有価証券+投有価西松	17.67	15.29	15.51	21.63	24.41	26.15	26.66	22.86	19.42	27.61	33.04	26.98	31.52	31.94	29.37	26.67	27.33	27.56	23.31	20.48	18.71	17.29	17.64	22.83		

第11表 労働指標(単発)

	(00. 3)	(01. 3)	(02. 3)	(03. 3)	(04. 3)	(05. 3)	(06. 3)	(07. 3)	(08. 3)	(09. 3)	(10. 3)	(11. 3)	(12. 3)	(13. 3)	(14. 3)	(15. 3)	(16. 3)	(17. 3)	(18. 3)	(19. 3)	(20. 3)	(21. 3)	(22. 3)	(23. 3)	(24. 3)		
従業員一人当たり売上高(100万円飛島)	104.109	123.87	97.99	95.00	106.92	92.00	93.00	82.00	80.00	83.00	101.00	102.00	111.00	107.00	114.00	105.00	104.00	91.00	90.00	97.00	102.00						
売上高/平均従業員数	飛島	1.73	2.14	0.15	0.26	2.11	2.67	2.96	0.41	(6.32)	1.29	0.21	(3.13)	0.36	0.46	0.86	2.39	5.19	4.67	6.93	5.31	5.92	2.78	2.63	3.53		
従業員一人当たり経常利益/平均従業員数	飛島	14.15	14.15	13.22	13.01	12.13	11.84	11.84	9.27	9.13	8.80	7.85	8.40	8.92	9.61	10.05	10.21	10.52	10.41	10.53	10.41	10.36	10.61	11.49			
従業員一人当たり人件費(100万円飛島)	15.09	12.89	18.18	16.70	16.13	15.49	16.74	16.19	16.19	13.26	6.71	11.77	10.64	6.86	9.47	9.78	10.82	13.05	16.27	16.23	18.69	17.81	14.55	14.86	14.83	16.70	
人件費(平均従業員数 百万円)	飛島	51.6	469	361	341	292	279	229	114	182	153	99	121	107	113	136	172	211	197	211	173	176	173	190			
※第6表より	飛島	83.03	77.19	87.71	85.32	77.71	74.96	73.12	89.01	176.41	78.75	85.83	128.32	82.91	82.44	73.66	61.75	62.91	56.25	61.80	59.12	71.55	69.74	71.54	68.81		
付加価値率(%)	飛島	8.004	8.047	8.886	10.150	11.621	10.439	9.516	9.230	9.303	9.890	10.038	10.028	11.102	12.862	13.228	13.021	13.220	12.488	11.989	11.568	11.416	11.383	11.431	11.603	11.900	
付加価値額(%)	飛島	14.49	11.85	11.54	15.16	13.47	12.21	12.45	11.12	12.81	9.99	11.15	10.96	9.44	8.31	8.73	8.69	9.06	9.53	9.24	9.87	10.09	11.47	11.58	10.90	11.26	
人件費対付加価値額	飛島	11.45	16.57	1.08	1.95	16.23	21.97	25.00	3.43	-53.39	13.95	2.28	-55.60	4.58	5.47	9.64	24.90	51.69	45.74	65.88	51.03	56.22	26.72	28.59	24.80	30.67	
経常利益対人件費(人件費)	飛島	2.954	3.055	3.216	2.032	1.968	1.790	1.639	1.835	1.564	1.435	1.178	1.153	1.063	1.100	1.070	1.155	1.175	1.158	1.282	1.231	1.234	1.057	1.158			
経常利益(億円)	飛島	49.60	4.6	6.43	4.81	5.1	7	-107	20	3	-45	5	9	25	55	51	78	62	33	35	31	40	122	123	130		
人件費	飛島	428	362	308	265	219	204	204	200	143	131	126	100	91	93	100	106	110	118	122	125	124	122	123	130		
平均従業員数 人、	飛島	2,856	2,809	2,622	2,330	2,037	1,801	1,724	1,728	1,693	1,547	1,440	1,436	1,279	1,081	1,047	1,045	1,059	1,126	1,183	1,181	1,164	1,135				

米国LPSの外国法人該当性にかかる 平成27年最高裁判決及び国税庁英文公表文書 —韓国における対応との比較の視点も踏まえて—

池 田 義 典

I はじめに

わが国では従前から、組合のような法人格を持たない事業体（entity）にかかる課税上の取扱いを定める規定の欠如が指摘されてきたが、こうした中で、外国法に基づいて組成された事業体のわが国租税法上の「外国法人該当性」の判断基準については、複数の裁判例が存在し、平成27年7月17日最高裁判決¹（以下「平成27年判決」と略す場合がある。）によって具体的な枠組みが示され今日に至っている。

一方で、こうした外国事業体のうち米国のLimited Partnership（以下「LPS」）の取扱いについてのみ、国税庁からやや趣旨が不明瞭な文書が英文のみで国税庁ホームページ（以下「HP」）に掲載される形で公表されており、同文書の意義や位置付けについて広く疑問視または批判されている状況にある。

最近、平成27年判決及び国税庁文書を取り上げた文献が散見されるが、筆者としては、こうした優れた論考によって逆に現状が固定されることを懸念するところである。本稿では、この問題をめぐる状況を、お隣の韓国における近年の対処状況なども参照しながら整理するとともに、結論として、仮に国益上の必要性を認めるのであれば、可能な限り速やかな立法による現状の修正が不可避であることを述べる。

なお、本稿は国際取引法学会国際金融法制・税制部会（2023年12月16日開催）における筆者の報告を基礎としており、当該報告の骨子は国際商事法務742号²に掲載されている。また、文中、意見にわたる部分については筆者の個人的な見解であり、筆者が過去に所属したまた

は現在所属する組織の見解とは何ら関係がないことを、あらかじめお断りしたい。

II 平成27年7月17日最高裁判決

平成27年判決について、今回の考察に必要な範囲で骨子のみを記す。

1 事実関係

わが国居住者が、米国デラウェア州の改正統一リミテッド・パートナーシップ法（Delaware Revised Uniform Limited Partnership Act）に準拠して組成された事業体（以下「デラウェア州LPS」）が行う米国中古集合住宅の賃貸事業に投資し、当該LPSの所得計算上生じた損失の額を同人らの不動産所得として他の所得の金額から控除（損益通算）して平成13年から17年分の所得税の申告または更正の請求を行ったところ、所轄税務署長は、当該LPSはわが国租税法上「外国法人」（法人税法2条4号、所得税法2条1項7号）に該当し、そこで生じた損益は（外国）法人たる当該LPSに帰属し、損益通算を行うことは認められないとして、更正処分等を行ったものである。

判決で認定された全体の取引関係図は以下（次葉）のようなものであった。

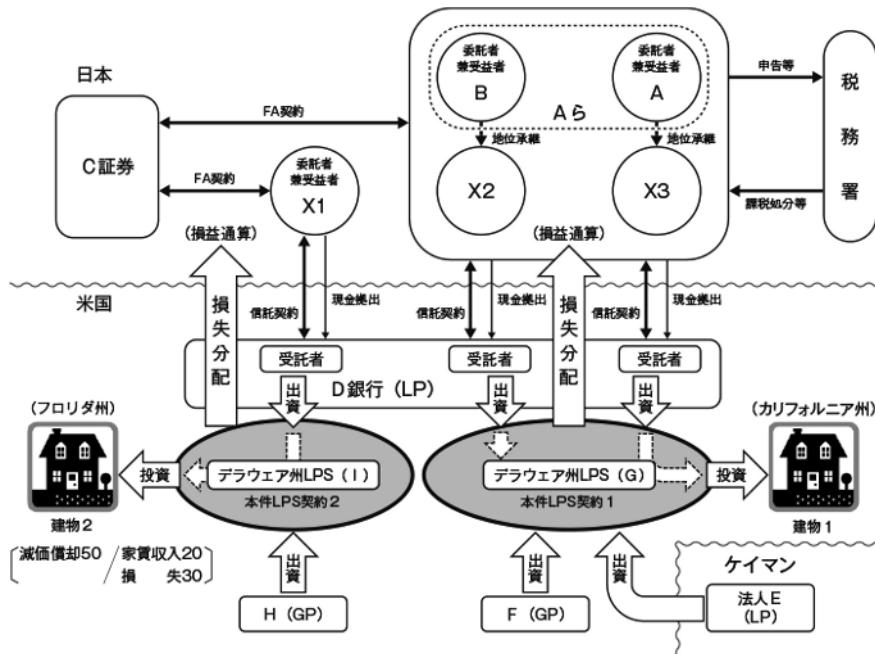
2 判旨=外国法人該当性の判断基準

最高裁判所は、外国法に基づいて設立された組織体の外国法人該当性について以下の判断枠組みを示し、当該LPSは我が国租税法上外国法人に該当するため、損益通算を否定した当該更正処分等は適法であるとした。

一 基本的な考え方として、「当該組織体が日本法上

1 最判平成27年7月17日民集69巻5号1253頁。

2 摘稿「外国法人該当性に関する平成27年最高裁判決および国税庁英文公表文書」国際商事法務52巻4号（2024）413頁。

【出典：秋元秀仁³ 83頁】

の法人との対比において我が国の租税法上の納税義務者としての適格性を基礎付ける属性を備えているか否か」との観点から判断する（下線による強調は筆者による。以下同じ。）。

二 そのうえで、①当該外国組織体の設立根拠法令の文言や法制自体の仕組みから、日本法上の法人に相当する法的地位を付与されていること（されていないことが）が疑義のない程度に明白であるかを検討し、これで判定できない場合に、②当該組織体の属性として、権利義務の帰属主体であると認められるか、具体的には、設立根拠法令の規定の内容や趣旨等から、当該組織体が自ら法律行為の当事者となることができ、かつ、その法律効果が当該組織体に帰属すると認められるか否かを検討する、という二段階の枠組みを用いて判断する。

3 判断基準のポイント

本判決については、当時の最高裁第二小法廷で裁判長を務めた千葉勝美弁護士が2023年2月28日にIFA日本

支部で「米国の組織体LPSの法人該当性と最高裁判例」と題した報告⁴を行われており、この判断枠組みのポイントをうかがい知ることができる。

とりわけ、当時存在した諸説を、外国私法基準説であるA説（A①基準説、A②基準説）、内国私法基準説であるB説（B①基準説、B②基準説）及びB説・A説を併用するC説と整理し、検討の結果「修正C基準説」を採ったものである⁵との説明は、結論の妥当性とともに含意に富む。

私見では、当判決の重要な意義の一つは、「法人」は私法からの借用概念であるとしても、「我が国の租税法は、外国法に基づいて設立された組織体のうち内国法人に相当するものとしてその構成員とは別個に租税債務を負担させることが相当であると認められるものを外国法人と定め、これを内国法人等とともに自然人以外の納税義務者の一類型としているものと解される」と判示し、純粋な外国私法基準説には与せず、外国私法準拠説と内国私法準拠説との併用アプローチを採用⁶して、結果として従来からドイツほかで採用されるいわゆる「類型比

3 秋元秀仁「米国デラウェア州LPS（外国事業体）を巡る税務（上）～「法人該当性」、「損益通算」、「租税条約適用の可否」～」国際税務43巻3号（2023）83頁。

4 千葉勝美ほか「IFA日本支部：第13回ウェブセミナーの報告 テーマ：米国の組織体LPSの法人該当性と最高裁判例」租税研究884号（2023）112頁～138頁。

5 同上115頁～118頁、133頁～136頁。

同報告の121頁には「いわゆる外国私法基準説と国内私法基準説、それぞれの考え方を磨き上げて、それを組み合わせた新たな判断基準を打ち立てたもの」との言及がある。

6 今村隆『課税権配分ルールのメカニズム 投資先及び勤務先の各国裁判例から判る租税条約の本質』（2020）126頁。

較」または「比較アプローチ（自国の私法上、当該外国の団体を自国の団体と比較して、租税法上の取扱いを判断するとのアプローチ）」⁷を租税法上の外国法人該当性決定の重要な要素として保持した点にあるように思われる。

後掲IV 3で見るとおり、当時最高裁第二小法廷には本件（いわゆる名古屋事件）のほかデラウェア州LPSに関するいわゆる大阪事件及び東京事件、さらにバミューダLPS事件の上告受理申立が係属しており、デラウェア州LPSについて大阪・名古屋事件の高裁判決では「外国法人に該当する」とし、逆に本件の原審では「該当しない」とされている状況にあった。

本件で確立された判断基準に基づき統一的な解決が図られたことで、これら三件の上告申立は本件判決と同日（平成27年7月17日）付で不受理とされ、それぞれの高裁の判断で確定している。つまり、デラウェア州LPSは外国法人に該当し、バミューダLPSは外国法人には

該当しないという結論となった。

いずれにしても、本件判決の詳細な検討は本稿の対象外であり、多くの優れた先行研究⁸から学ばせていただいていることにここで改めて謝意を表すにとどめたい。

III 国税庁英文公表文書

1 国税庁公表文書とは—内容の再確認

国税庁は、2017年2月頃から現在まで、HPで「わが国居住者が構成員として米国LPSを通じて取得した所得については、(1)その米国LPSの法人該当性を争うことなくわが国居住者が（直接）取得したものとして取り扱い、また、(2)日米租税条約上もその特典を享受する資格がある」旨の文書を英文のみで公表している⁹。

この公表文書の全文は以下のとおりである。

The tax treatment under Japanese law of items of income derived through a U.S. Limited Partnership by Japanese resident partners

The National Tax Agency (NTA) is aware that taxpayers seek clarity regarding the tax treatment under Japanese law of items of income derived through a U.S. Limited Partnership (U.S. LP) by Japanese resident partners, such as Japanese pension funds. Taxpayers seek clarity because a July 17, 2015 decision by the Japanese Supreme Court has led some taxpayers to raise the concern that, as a general matter, U.S. LPs should be treated as opaque entities and not as fiscally transparent entities.

In light of 2005 tax reform (newly introduced loss limitation rules for foreign partnerships), the NTA will no longer pursue any challenge to the fiscally transparent entity (FTE) treatment of an item of income derived through a U.S. LP. The NTA treats an item of income paid to and through a U.S. LP of which Japanese residents are partners as derived by the Japanese resident partners and subject to tax on a current basis in the hands of the partners, irrespective of distributions from the U.S. LP, and the character and source of the item of income in the hands of the Japanese partners are determined as if such items were realized directly from the source from which realized by the U.S. LP, provided that the U.S. LP has not made an election to be classified as an association taxable as a corporation for U.S. federal income tax purposes.

Accordingly, for purposes of applying the U.S.-Japan income tax convention (the “Treaty”), a Japanese resident that derives the item of income through a U.S. LP, and that meets all other requirements under the Treaty would be eligible to claim treaty benefits.

7 同上128頁。

8 本当に一部であるが、今村・前掲注6) 124頁、青山慶二「外国事業体の法人該当性」TKC税研情報(2016.10) 46頁、品川芳宣「米国LPSの『法人』該当性—同LPSからの分配金の所得区分—」税研185号(2016) 98頁、平川雄士「バミューダ・デラウェアLPS事件の最高裁判決等と他事案への影響」租税研究793号(2015) 286頁、吉村政穂「デラウェア州法に基づくりミテッド・パートナーシップ『法人』該当性—最高裁平成27年7月17日判決」税務弘報(2015.11) 100頁、藤谷武史「デラウェア州LPSの日本租税法上の『法人』該当性」ジュリスト1470号(2014) 103頁、岡村忠生「Limited Partnershipの法人性(1)～(3)」税研172号(2013) 73頁、173号(2014) 69頁、174号(2014) 71頁などを参照。

9 国税庁HP https://www.nta.go.jp/english/tax_information.pdf.

以下は筆者による逐語訳（仮訳）である。

日本の居住者であるパートナーが、米国リミテッド・パートナーシップを通じて取得した所得項目に関する日本法の下での税務上の取扱い

国税庁は、納税者が、日本の年金基金（Japanese pension funds）などの日本の居住者であるパートナーが米国リミテッド・パートナーシップ（U.S. LP）を通じて取得した所得項目に関して、日本の法律下の税務上の取扱いの明確化を求めていることを認識している。2015年7月17日の日本の最高裁判決によって、U.S. LPは、原則として、税務上透明な事業体（fiscally transparent entities）ではなく不透明な事業体（opaque entities = 法人）と扱われるのではないかとの懸念が一部の納税者に生じたため、納税者はその取扱いの明確化を求めている。

2005年の税制改正（新規に導入された外国パートナーシップに関する損失制限ルール）に照らして、国税庁は、U.S. LPを通じて取得した所得項目に関する税務上透明な事業体の取扱いを、これ以上追求しない（will no longer pursue any challenge）。国税庁は、日本の居住者をパートナーとするU.S. LPに支払われた所得項目については、そのU.S. LPからの分配の有無にかかわらず、日本居住者のパートナーが取得したものとして当該年度で課税されるとともに、日本のパートナーにおける所得項目の性質と源泉は、U.S. LPによって実現された源泉があたかも直接実現されたように決定されるものと取り扱う。ただし、そのU.S. LPが、米国連邦税法上、法人として課税される団体（association）の分類を選択していないことを条件とする。

したがって、日米租税条約の適用上、U.S. LPを通じて所得項目を取得し、その条約の他のすべての要件を満たす日本の居住者は、租税条約上の特典を享受する資格がある。

一読して特徴的な点として、(i) 問題となっている日本居住者である構成員の代表として、年金基金（Japanese pension funds）を挙げていること、(ii) 納税者が明確性を求めるようになった契機を平成27年判決であるとしていること、(iii) 構成員課税の適否を追求しない理由として平成17年税制改正¹⁰を挙げていること、(iv) 対象は「米国のLPS（U.S. LP）」であり、デラウェア州LPSに限定されていないこと、(v) 「日米租税条約の特典が認められる」ことを結論としていること、を読み取ることができる。

2 主要な批判

この英文公表文書については、代表的なものとして、例えは以下のような批判がある。

- (a) 「国税庁の英文発表をそのまま真に受けると、…最高裁判決とは逆の結論になってしまいます。でも、これでは、最高裁判決が示した判断基準はもはや死に体になり、あたかも国税庁英文発表によって立法がなされたかのような印象すら受けますから、この国税庁英文発表の内容を論理的に理解することはできません…。そういう状態を放置しておいていいのでしょうか？」¹¹
- (b) 「しかし、これは、米国LPSが我が国の国内法上は『法人』であるとする上記最高裁判決を実質的に否定

するものと言わざるを得ない。」「このような国税庁の対応は、これまでなかったもので、…非常に残念な対応であると考えている。」¹²

- (c) 「なお、この判決の後、国税庁は（なぜか英文のみで）米国LPSの扱いや日米租税条約の特典を受ける権利について…自らの見解をHPで公表しているが、最高裁判の見解と必ずしも一致しているようにはみえない。」¹³

IV パズルのピース

この問題の現状と背景を理解するために必要な制度及び経緯上の要素として、以下のような事項を挙げることができる。

1 ハイブリッド事業体について

チェック・ザ・ボックス・ルールの存在により、米国で組成された（無限責任社員と有限責任社員の双方が存在する）LPSについては、米国税務上、事業体課税と構成員課税を任意に選択することができる。後述のように近年韓国などでも類似した制度が導入されている。

一方、わが国では、事業体課税と構成員課税はあくまで当該事業体の実態に応じていずれかに定まり、納税者が自由に選択することは許されない。

10 「特定組合員等の不動産所得に係る損益通算等の特例（措法41の4の2）」（個人）及び「組合事業等に損失がある場合の課税の特例（措法67の12）」（法人）の導入によって、構成員課税であっても損失の計上及び損益通算が制限されたことを指すものと思われる。

11 増井良啓・宮崎裕子『国際租税法（第4版）』（2019）253-254頁。

12 今村・前掲注6）143頁。

13 渡辺徹也『スタンダード法人税法〔第3版〕』（2023）348頁。

したがって、米国における税務上の選択と、わが国における実態の評価が一致しない場合に、ハイブリッド事業体¹⁴の状態が生じる。

2 日米租税条約の改定

平成27年判決及び国税庁文書だけが注目されがちであるが、条約優位の法構造の下では租税条約が最終的な決定要素となることに留意する必要がある。

わが国では、租税条約の効力が及ぶ範囲においては国内法の規定にかかわらず租税条約の規定が優先される。この点、2004年改定後の日米租税条約ではハイブリッド事業体の性質決定の局面では「源泉地国（本件では米国）が居住地国（わが国）の解釈に従う」ルールとされているため、結果として米国における扱いがどうであろうとわが国の解釈により結論が定まることになる。

ここでのポイントは、本件は、2003年署名、2004年発効の日米租税条約の大改訂の際にハイブリッド事業体の租税条約上の特典の享受にかかる4条6項が新たに定められたことに伴って顕在化した問題であるということである。

BEPS防止措置実施条約（MLI）3条1項や現行OECDモデル租税条約1条2項¹⁵とは異なり細かい場合分けによって規定されているため少し煩雑であるが、概要日米間では、1999年のOECDパートナーシップ報告書（The Application of the OECD Model Tax Convention to Partnerships）の結論と整合し、源泉地国から見た各ケースごとに、「源泉地国が居住地国における（当該パートナーシップの）取扱いを尊重する」というアプローチをとる。2004年日米条約において条約に明記され、以降わが国の条約ポリシーとされているものである。

現行日米租税条約4条6項の(a)～(e)はそれぞれ以下に場合分けされる。

- (a) 一方の締約国（S国）で取得される所得で、(i) 他方の締約国（R国）で組織された団体を通じて取得され、かつ、(ii) R国の租税に関する法令（租税法）に基づき当該団体の構成員等の所得と取り扱われるもの

- (b) S国で取得される所得で、(i) 他方のR国で組織された団体を通じて取得され、かつ、(ii) R国の租税法で当該団体の所得と取り扱われるもの
- (c) S国で取得される所得で、(i) S国・R国以外の国で組織された団体を通じて取得され、かつ、(ii) R国の租税法で当該団体の構成員等の所得と取り扱われるもの
- (d) S国で取得される所得で、(i) S国・R国以外の国で組織された団体を通じて取得され、かつ、(ii) R国の租税法で当該団体の所得と取り扱われるもの
- (e) S国で取得される所得で、(i) S国で組織された団体を通じて取得され、かつ、(ii) 他方のR国の租税法で当該団体の所得と取り扱われるもの

本件は、わが国居住者が米国LPSを通じて米国で取得する所得であることから、「一方の締約国（S国＝米国）において取得される所得で、(i) 当該S国（＝米国）において組織された団体（＝米国LPS）を通じて取得され、かつ、(ii) 他方の締約国（R国＝わが国）の租税法に基づき当該団体の所得として取り扱われる」所得であるため、6項(e)の場合に該当する。

この結果、米国LPSが我が国の租税法上外国法人と判断され、わが国居住者がこのLPSを通じて米国所得を得た（平成27年判決のような）事例では、租税条約上の特典－後述のとおり具体的には配当支払い時の米国による源泉税の免除－の適用がないことになる。

3 多様な事業体を用いたスキームに対するわが国当局のアプローチ

米国で組成されたLPSやLLC（Limited Liability Company）については、下記表のとおり、平成27年判決以前にも多くの訴訟事案が存在している。これらはあくまで訴訟で争われた一部の事例である。

つまり、外国で組成された事業体を用いた損益通算スキームの効果を否定する際に、その法人該当性を争うことで構成員課税から事業体課税に転換し、わが国所得税法上の所得区分を不動産所得等から（損益通算のない）配当または雑所得に変更する形態の課税手法は、平成27年判決以前から広範に用いられていた。

14 本稿ではいわゆるリバース・ハイブリッドも含めてハイブリッド事業体と記す。

15 BEPS防止措置実施条約（MLI）の第二部「ハイブリッド・ミスマッチ」の第3条1項は「対象租税協定の適用上、いずれかの当事国の租税に関する法令の下において全面的若しくは部分的に課税上存在しないものとして取り扱われる団体若しくは仕組みによって又はこのような団体若しくは仕組みを通じて取得される所得は、一方の当事国における課税上当該一方の当事国の居住者の所得として取り扱われる限りにおいて、当該一方の当事者の所得とみなす。」と定める。2017年改正後の現行OECDモデル租税条約1条2項も同旨である。

○外国事業体の「外国法人該当性」にかかるわが国の裁判例

	一 審	二 審	最 高 裁
デラウェアLPS	大阪地裁 (H22.12.17) ⇒法人該当	大阪高裁 (H25.4.25) ⇒ <u>法人該当</u> ¹⁶	上告不受理 (H27.7.17)
	東京地裁 (H23.7.19) ⇒法人該当せず	東京高裁 (H25.3.13) ⇒ <u>法人該当</u> ¹⁷	上告不受理 (H27.7.17)
	名古屋地裁 (H23.12.14) ⇒法人該当せず	名古屋高裁 (H25.1.24) ⇒ <u>法人該当せず</u> ¹⁸	最高裁 (H27.7.17) ⇒ <u>法人該当</u>
ワシントンLPS	東京地裁 (H28.4.27) ⇒法人該当	東京高裁 (H29.1.24) 確定 ⇒ <u>法人該当</u> ¹⁹	—
バミューダLPS	東京地裁 (H24.8.30) ⇒法人該当せず	東京高裁 (H26.2.5) ⇒ <u>法人該当せず</u>	上告不受理 (H27.7.17)
ケイマン特例LPS	東京地裁 (R2.3.11) ⇒法人該当せず	東京高裁 (R3.4.14) 確定 ⇒ <u>法人該当せず</u> ²⁰	—
(参考) ニューヨーク LLC	さいたま地裁 (H19.5.16) ⇒法人該当	東京高裁 (H19.10.10) 確定 ⇒ <u>法人該当</u> ²¹	—

【出典：加藤友佳「日韓シンポジウム 社会の変化と税制」報告資料（2023年）4頁を基に一部修正】

参考として掲げたニューヨーク州LLCに関する事例についても、争点は他のLPS訴訟と同様であるが、争われているのは平成10～12年（1998～2000年）分の所得税である。

また、同種の損益通算スキームを念頭にした米国LLCの法人該当性にかかる国税庁のQ & A「米国LLCに係る税務上の取扱い」²²が、平成13年（2001年）にはすでに公表されている。

このように、こうした課税実務は、2004年の日米租税条約の大改訂や平成27年判決よりも時系列的に先行して、相当広範に行われていたことが認められる。

この点で、本件課税処分についてしばしば聞かれる、外国法人該当性を争うこの手法が、「構成員による不動産所得の損失の否認を可能にする唯一の方法ではなかった」「『鶏を割くに牛刀を用う』とでも評すべきえらく大げさな方法で、…鶏だけでなく、その脇においてある卵も割り、鶏がのっていた組も不用意に傷つけるという副作用も生じさせた。」²³といった批判については、事実関係からはかなり前の時点でもそのような指摘が可能であり、こうした「鶏を割くに牛刀を用う」否認手法を必

要としない事前の立法的な手当が行われていれば、この副作用は十分回避できたように思われる。

4 国税庁文書の（想像される）背景一年金基金投資

国税庁公表文書は、その記載が、「国税庁は、納税者が、日本の年金基金（Japanese pension funds）などの日本の居住者であるパートナーが…取得した所得項目に関して…明確化を求めていることを認識している。」で始まっている。

また、国際租税法の入門書である前出の増井・宮崎「国際租税法（第4版）」にも、

…日本の年金ファンドがリミテッド・パートナーとなり、配当について米国の課税を免除されるという日米租税条約に定める特典を享受していたところ、平成27年最判が出てすぐに、判決が示した基準によると…年金ファンドは日米租税条約の特典を享受できないことになるから、…米国の源泉徴収の免除を受けることはできないことになるのではないかという問題がおきたわけだ。²⁴

16 大阪地裁：判例タイムズ1369号145頁、大阪高裁：税務訴訟資料263号順号12208。

17 東京地裁：判例タイムズ1400号180頁、東京高裁：訟月60巻1号165頁。

18 名古屋地裁：民集69巻5号1297頁、名古屋高裁：民集69巻5号1462頁。

19 東京地裁：税務訴訟資料266号順号12850、東京高裁：税務訴訟資料267号順号12965。

20 東京地裁：判例時報2550号14頁、東京高裁：判例時報2550号5頁。

21 税務訴訟資料257号順号10798、訟月54巻10号2516頁。

22 国税庁HP <https://www.nta.go.jp/law/shitsugi/hojin/31/03.htm>

23 増井＝宮崎・前掲注11) 253頁。

24 同上271頁。

との説明がある。

さらに、秋元秀仁氏は「この国税庁が公表した情報の意味するところは、我が国居住者の年金基金などが米国LPSを通じて米国企業に投資を行った場合において、その投資リターンとして当該米国LPSを通じて取得した所得については、我が国居住者が直接取得したものとして、米国では課税対象とならず、我が国で課税対象となることを明らかにしたものである。」²⁵とし、国税庁公表文書の意図は、年金投資に対する米国課税（源泉徴収）による投資への悪影響の回避にあったとする²⁶。

これらの解説は、「国税庁文書は年金基金投資への配慮のため発出されたものである」との認識で一致しているようである。国税庁文書には直接そのような記述はないが、冒頭の書きぶりからは年金基金についても念頭にあることは確認できる。

仮にこれらの論者の指摘が正しいとした場合、この年金投資を巡る問題の本質は、これまでに触れた日米租税条約の規定等を踏まえてまとめると概要以下のようなものになる。

- (1) わが国年金ファンドの米国投資モデルは、米国株式向け集団投資信託（信託銀行）を運用窓口とし、信託銀行等から米国で組成されたLPSを通じて、米国企業等へ投資することが多い。
- (2) 米国企業がその株主に投資リターンである配当を支払う場合、米国国内法により支払時に源泉税が課されるが、日米租税条約（10条3(b)）により、配当を受ける受益者が「他方の締約国（＝わが国）の居住者である年金基金」であれば、当該年金ファンド自身が直接・

間接に事業を遂行していない限り米国で租税を課すことができない。この点、米国LPSを通じた投資であっても、当該LPSが透明体とされれば、米国企業から受ける配当は直接その受益者－わが国居住者である年金基金－の所得として認識されることとなる。

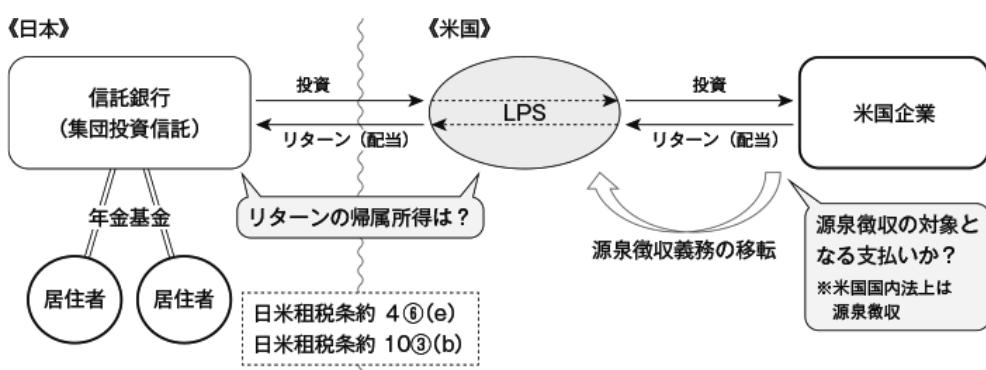
- (3) 一方で、当該LPSがわが国の租税法上（外国）法人とされれば、米国企業からの配当は当該LPSの所得として認識され、わが国居住者自身の所得とはされないため、日米条約4条6(e)により、当該条約の特典は与えられず米国による支払配当に対する源泉徴収に服することになる。

概念図としては、秋元氏による以下のものが分かりやすい。

V 立法の不在 – 韓国における対応との比較

米国LPSを用いたクロスボーダー投資事案に対する、①税務当局による処分、②最高裁による判断ルールの確立、③立法による対応という一連の流れに関して、最もわが国の参考に資すると思われるは同じアジアのお隣に位置する韓国における近年の対応である。

日・韓では、同じ事業体（米国デラウェア州LPS）に関して当局による課税が行われ、同じ論点（事業体課税か構成員課税か）について最高裁まで争われ、結論としていずれも外国法人該当性が認められた、という共通点がある。しかしながら、その前後の対応には大きな違いが見受けられる。



【出典：秋元秀仁²⁷ 90頁】

25 秋元秀仁「米国デラウェア州LPS（外国事業体）を巡る税務（下）～「法人該当性」、「損益通算」、「租税条約適用の可否」～」国際税務43巻4号（2023）91頁。

26 同上89-90頁。

27 秋元・前掲注25）90頁。

わが国の平成27年判決と韓国のローンスター・ファンドⅢ事件（以下「ローンスター事件」）大法院判決²⁸の比較、大法院判決を受けて韓国で行われた法整備及び当局の対応については、加藤友佳教授²⁹及び金炅徳（キム・ギヨンドク）教授³⁰による最新の研究がある。

これらの研究の恩恵に基づいて韓国における事実関係の概要のみを記すと、以下のとおりとなる。

1 韓国ローンスター事件大法院判決

（1）ローンスター事件の概要

デラウェア州LPSであるローンスター・ファンドⅢ（原告）が他の米国の投資家との共同出資により法人（持株会社）を設立し、この法人がさらにベルギー法人等を設立して韓国内不動産の購入・保有を行った後、韓国関連会社の株式すべてを売却して譲渡益を得たが、この株式譲渡益について、（韓国ベルギー租税条約により譲渡人の居住国でのみ課税されるとして）韓国で申告を行わなかった。

これに対して韓国課税庁は、上記ベルギー法人は導管に過ぎず譲渡所得は原告に帰属することを前提として、米国のLPSである原告を「居住者と見なされる法人以外の団体」（韓国所得税法1条3項：当時）とみなして譲渡所得税を課したものである。

（2）大法院（大法院）判決

当該団体を外国法人とみなせるか否かは、「法人税法上外国法人の具体的要件に関して、…特別な規定がない以上、団体が設立された国の法令内容と団体の実質に照らして、韓国の私法上団体の構成員から独立した別個の権利・義務の帰属主体と見ることができるか…によって判断しなければならない」。

「原審は…、原告は…構成員の個性が強く現れる人的結合体というよりは、構成員とは別個に権利・義務の主体になりうる独立的存在としての性質を有しているため、韓国法人税法上外国法人と見て本件譲渡所得に対して法人税を課税しなければならず、…所得税を課税すること

はできないという理由で…この事件の処分が違法だと判断した」が、「このような原審の判断は正当なものとみることができ、…法理解釈を誤るなどの違法はない」。

2 韓国における事業体の法人該当性判断にかかる立法対応

（1）2011年商法改正

商法第4章の2（86条の2～86条の9）を新設し、米国LPSをモデルとした「合資組合（合資組合）」³¹や有限責任会社（LLC）を導入している。

（2）2013年改正

ローンスター事件の大法院判決を受けて³²、外国事業体の法人該当性判断を明確化するための法人税法・同法施行令の改正が行われた。

外国法人を定義する法人税法2条3項に、「『外国法人』とは、本店又は主事務所が外国にある法人…であり、大統領令で定める基準に該当する法人をいう。」と大統領令に委任する文言が追加され、法人税法施行令（大統領令）1条2項（2019年2月改正前）に、①設立国の法律により法人格が付与された団体（1号）、②メンバーが有限責任社員のみで構成された団体（2号）、③構成員から独立して資産を所有または訴訟の当事者となるなど、直接権利・義務の主体となる団体（3号）及び④その他当該外国団体と同種または類似の国内の団体が商法等国内の法律による法人である場合におけるその外国団体（4号）、とする4つの基準が定められ、これらのいずれかに該当する場合には外国法人に該当するとされた³³。

また、国税庁長（長官）が同施行令第2項各号による外国法人の類型別リストを告示できることとされた。

（3）2019年改正

2019年に、上記の旧法人税法施行令1条2項の判断基準のうち「権利義務帰属主体性基準」（旧3号）を削除する改正を行っている。これは、韓国では権利義務帰属主体性が緩やかに判断され、ローンスター事件後のウニアマンド（Winia Mando）事件³⁴など複数の事件にお

28 韓国大法院判決2012年1月27日〔大法院 2012.1.27. 선고 2010우5950〕。

29 加藤友佳「租税法における法人該当性判断の日韓比較—デラウェアLPS・ケイマンLPSを題材に—」国際取引法学会9号35頁。

30 キム・ギヨンドク「ローンスター事件判決と外国法人判断基準」国際取引法学会9号45頁。

31 韓国の合資組合は、商法上、①無限責任の業務執行組合員と有限責任の有限責任組合員で構成、②法人格を持たない、③契約に規定がなく商法も適用されない場合、民法の組合規定が準用される（商法86条の8）。②と③からは、米国LPSよりもやや組合の性格が強いように思われる。

32 事件係争中の2010年10月にも法人税法改正案が一度提出されていた。

33 改正の詳細については、キム・ギヨンドク・前掲注30）参照。

34 韓国大法院判決2012年10月25日〔大法院2012.10.25. 선고2010우25466〕。

いてケイマン特例LPS (Exempted Limited Partnership)などの居住地国で法人に該当しないとされる事業体の多くが韓国税法上外国法人とみなされてしまったことが原因である³⁵とされる。

この結果、現在の韓国の法人税法及び同法施行令では、外国法人は概要以下のように定義される。

外国に本店または主事務所を置く団体（国内に事業の実質管理場所が所在しない場合に限る）で、次の一号～三号のいずれかに該当する団体

- 一 設立国の法により法人格が付与された団体
- 二 構成員が有限責任社員のみで構成された団体
- 三 その他当該外国団体と同種又は類似の国内の団体が商法等国内の法律に基づく法人である場合

3 韓国における対応からの学び

このように、韓国においては、ローンスター事件判決が存在するだけでなく、その前後で外国法人を税法上定義してその該当性判断を明確化する努力が行われている。

まずこの点を高く評価した上で、わが国の状況との比較を試みると、以下のような事項が注目される。

(1) まず、平成27年判決とローンスター判決には前述のとおり顕著に共通点が多いが、幾つかの差異も認められる。

平成27年判決はわが国の居住者がデラウェア州LPSを通じてアウトバウンドの米国投資を行ったものであるが、ローンスター事件は外国居住者がデラウェア州LPSを通じて韓国にインバウンド投資を行った事例である。

両方のケースで、米国ではなく、わが国または韓国における税法の解釈によって決定されているのは、(i)

わが国はハイブリッド事業体の性質決定についていわゆるOECDアプローチ³⁶を採り、日米租税条約も同じアプローチを採用しているため、居住地国＝日本による判定で二国間における取扱いが定まることに対し、(ii) 韓国においてはこの点で源泉地国アプローチを採り、かつ韓米租税条約には明文の規定がないことから、源泉地国＝韓国による判定で二国間の取扱いが決定されているもので、たまたま一致したもののように思われる。

また、デラウェア州LPSが税法上外国法人とされた結論は同じであるが、わが国では構成員の損益通算が否定されて納税者敗訴となり、韓国では（法人税が課されるべきとされて）当局の所得税課税が否定され納税者が勝訴している。

(2) 両判決で日・韓の税法に基づいて判断する場合にも、「国際私法」上の抵触法ルールに従いLPSが所在する外国（＝米国）における私法上の取扱いのみに依拠することも、可能性としては考えられた。

しかし、(i) わが国では外国私法準拠アプローチと内国私法準拠アプローチを併用し、かつ後者を主とする基準がとられ、(ii) 韓国では、韓国の国際私法（大韓民国国際私法16条）では「法人又は団体は、その設立の準拠法による（16条）」と明記されているにもかかわらず、抵触法ルールは実質的に無視されて権利義務帰属主体性基準をとる韓国の商法と整合した判断が行われているように思われる³⁷。

ローンスター判決及び韓国2013年法の判断枠組みは、平成27年判決と対比した場合、前述Ⅱ 2 ②の②の権利義務帰属主体性基準と同様のものと思われるが、(わが国では一応先行するとされる) 二の①の外国事業体の設立準拠法からのアプローチについては、大法院判決では考慮されていない³⁸よう見える。

35 「租税条約適用に関する実質帰属者」に関する規定（法人税法93条の2）を改正する前提であったとも考えられているようである。キム・ジョンホン（김정홍）「ケイマン特例リミテッド・パートナーシップの外国法人該当可否に対する検討および今後の課題」租税学術論集58号（2020年）109頁参照。

36 本件は「事業体の性質決定」に係るものであり、したがってOECDパートナーシップ報告書のアプローチでは源泉地国が居住地国の性質決定を尊重することになる。

37 韓国では外国事業体が国内租税法において法人に該当するか否かについて、i) 国内私法準拠説、ii) 外国私法準拠説、iii) 事業体選択説（納税者の選択による：elective approach）、iv) 強制的決定説（fixed approach）などが提示されてきたとされる。加藤・前掲注29) 41頁。

38 ローンスター事件の第2審では「外国法人に対する課税における課税権配分の段階では租税条約が適用されるが、具体的な納税義務の成立は国内の個別税法によって決定されるところであり、外国事業体の設立国での租税法上の扱いを税務当局が一々確認することは難しく、同じ事業体に対して外国における租税法上の扱いが異なることを理由に国内租税法の適用においても異なる扱いをすべきではない」としている。キム・ギヨンドク・前掲注30) 47頁。

(3) 両判決及び韓国の2013年法で用いられた客観的な権利義務帰属主体性基準（韓国では2019年改正により今後この基準は用いられない）に基づけば、統一法に準拠する米国型のLPSはおおむね法人と判断され、いわゆるイギリス型であるケイマン特例LPSについては法人該当性が否定されるように、筆者には思われる。これは、IV 3で挙げたわが国の複数の裁判例による検討の結論でもあり、韓国の税務当局が2020年に、2019年改正前の4基準においてもケイマン特例LPSは外国法人に該当しなかったとする見解を示していることとも整合する³⁹。そうすると、韓国で2019年改正の契機となったウニニアマンド事件等における韓国の裁判例の結論には若干の疑問が残る。

(4) 2019年改正により権利義務帰属主体性基準要件が放棄されたことで、結果として現在の韓国の制度は、法規定上も新しい3号の要件、つまり、ドイツ他で用いられてきた「自国の租税法において納税義務を負う形態の類型 (Typ) と比較 (vergleichen) して決定する」いわゆる類型比較ルールを中心としたものとなってい

一方、わが国では引き続き権利義務帰属主体性基準が中心となるが、これもわが国私法における法人の性質を根拠としているため、(チェック・ザ・ボックスのような選択制の影響を考慮しなければ) 枠組みほど検討内容の実質は異ならないかも知れない。

(5) 2019年改正後の新3基準では、多くの外国事業体が構成員課税になるとされる。ケイマン特例LPSやバミューダLPSが外国法人に該当しないことには違和感がないが、日・韓で問題となったデラウェア州LPS

が韓国租税法上今後どのように判断されていくのかは興味深い。

LPSの扱いについて、韓国では従来から合資組合とLPSの関係性を強調するものが多く、商法の規定が外国会社を韓国内の同種の会社とみなすと定めていること⁴⁰、さらに商法上の合資組合が米国LPSをモデルとして導入されていることから、両事業体を同一に扱うべきとの意見が強いようである⁴¹。新基準は実質的に類型比較に近いように見えることからも、基本的には韓国の合資組合との比較に基づいて判断されていくものと予想される。

(6) 上記(4)に関連して、韓国では、2009年に租税法に同業企業課税特例制度（租税特例制限法100条の15）が導入され、合資組合等の一定の事業体については納税者が法人課税と構成員課税を選択できる仕組みが導入されているようである⁴²。

租税条約の適用関係についても、2022年12月に可決された税制改正で、租税条約による軽減税率にかかる米国内国歳入法894条(c) (Denial of treaty benefits for certain payments through hybrid entities)⁴³の適用に関して、韓国国内租税法上、外国事業体を通じて投資する投資家は構成員課税を申請することで条約上の軽減税率の特典を享受できるとされている⁴⁴。

このようにチェック・ザ・ボックス類似の制度を導入した韓国が、類型比較アプローチを用いて米国やケイマンのLPSを自国の合資組合に比定する場合に、相手国による選択は引き続き無視されるが、判定を行う韓国自身では法人性の選択が可能ということになる。

39 加藤・前掲注29) 41頁。

40 韓国商法621条は「外国会社は…法律に異なる規定がある場合を除き大韓民国で成立した同種又は最も類似した会社とみなす」と定める。

41 加藤・前掲注29) 39頁。

42 同上39頁等。なお、類型比較ルールを用いるドイツでも、2022年1月1日以降パートナーシップが法人税課税を選択できる制度が導入されている。田中啓之「パススルー課税の現状と未来」租税法研究51号50頁等参照。

43 米国内国歳入法894 (c) (Denial of treaty benefits for certain payments through hybrid entities)

(1) Application to certain payments

A foreign person shall not be entitled under any income tax treaty of the United States with a foreign country to any reduced rate of any withholding tax imposed by this title on an item of income derived through an entity which is treated as a partnership (or is otherwise treated as fiscally transparent) for purposes of this title if—

(A) such item is not treated for purposes of the taxation laws of such foreign country as an item of income of such person,
(B) the treaty does not contain a provision addressing the applicability of the treaty in the case of an item of income derived through a partnership, and

(C) the foreign country does not impose tax on a distribution of such item of income from such entity to such person.

44 加藤・前掲注29) 42頁。

VI 若干の考察

1 平成27年判決及び国税庁英文文書の射程

この問題の影響を測るうえで、まず平成27年判決と国税庁文書の射程（他の事案への適用可能性及び対象となる事業体の範囲）について再確認を行いたい。

(1) 平成27年判決

平成27年判決については、2015年の英国Anson事件⁴⁵における英国最高裁判決を参照しつつ、「英国最高裁は、LLCの法人該当性に基づいて課税関係を一律に定めようとするHMRCの主張を排斥し、法人該当性の問題に関わらず、米国と英国の両国での取扱いのミスマッチから生じる二重課税の問題について、租税条約の目的を重視して、…個別的な解決を図ったものと評価でき、その点で、国税庁の情報におけるアプローチと軌を一にすると言える。」として、租税条約の目的を重視した判決による個別的な解決の妥当性を論じる穩当な見解⁴⁶がある。

また、「本件は個別の海外不動産投資案件に係る個別の租税事件であり」「その具体的判断は個々の事実関係に基づき、法令を的確に当てはめ個別に判断するという課税実務の原則は、本判決後においても変更はない」⁴⁷といった意見も存在する。

問題意識は首肯でき、個々の事実関係に応じた柔軟かつ適切な判断が可能となるメリットも認められるものの、平成27年判決自体にはその射程を制限するような表現は見当たらない。

また、当時最高裁に係属していた上記の複数の事案が平成27年判決と同時に判断され終結している事実も、この判決で示された基準の射程はある程度広いことを示している。

私見では、本件のアプローチ及び判断枠組みは、結局のところ「外国事業体（組織体）一般を対象とした」我が国租税法上の法人該当性について普遍的に述べられたものであり、一義的には米国内の他の州のLPSのみならず、例えばケイマンやバミューダなどで組成された

LPSを含む全世界の事業体についても同様の枠組みによって法人該当性が判断されると考えるほかないようと思われる。

この点、今村隆教授は「本最高裁判決でまず注目すべきは、単なる事例判断ではなく…外国法準拠の組織体についての我が国租税法上の『法人』該当性の一般的判示をしていることである。」⁴⁸としている。

(2) 国税庁文書

国税庁文書については、文面から、その対象となる事業体は、①米国のLPS（U.S.LP）に限定されており、他方で、②米国内で組成されるLPSであればデラウェア州で組成されたものに限定されていないことが明確に確認できる。

一方で、例えば以下のように述べて国税庁文書の適用範囲はさらに限定されるとする見解もある。

国税庁の本情報は、我が国居住者に係る年金基金…に対する「二重課税の排除」という特定事項の問題を条約相手国との調整を踏まえ「情報」の発信という形で実務上の解決を図ったもの、また、予測可能性をも狙ったものと解するのが適当であるから、個別／特定の問題として整理するのが適当である。

最高裁判決におけるデラウェア州LPSの法人該当性の判断は、我が国居住者（投資家）が自己の所得（不動産所得）と損益通算するためのビーグルとして活用された事業体（LPS）の個別取引におけるその損益通算可否に関する場面におけるものであって、他方、上記情報発信における…解釈は、我が国の年金基金が米国投資によって享受するリターン（配当）の場面における源泉課税を巡る条約適用上の解釈（両国間の課税の配分）に対する整理の結果であって、これらを必ずしもリンクさせて考える必要はないと考えられる。⁴⁹

しかし、仮に意図としてこの見解でいうような個別／特定の問題の解決を期待していたとしても、文書の記載からこうした趣旨を直接読み取ることは必ずしも容易ではない。

45 Anson v. Commissioners for Her Majesty's Revenue and Customs, 1 Jul 2015, [2015] UKSC 44. 本田光弘「英国Anson事件最高裁判決について」税大ジャーナル26号（2016）43頁を参照。

46 本田光宏「多様な事業体への租税条約の適用」国際税務38卷1号（2018）49頁。

47 秋元・前掲注25) 89頁。

48 今村隆「デラウェアLPS最高裁判決にみる『法人』該当性」税理58卷15号（2015）73頁。

49 秋元・前掲注25) 92頁。

2 国税庁文書の性質

本件国税庁文書の性質は、結論から述べれば、単なる「行政庁による執行方針の表明」であり、類似するものをあえて挙げれば、近年HPへの掲示が増加している「税務行政のデジタル・トランスフォーメーション－税務行政の将来像」⁵⁰のように執行方針を対外公表したものや、一般的な税の取扱いを解説する「暮らしの税情報」⁵¹などのパンフレット・チラシ類と同類であるように思われる。

国税庁は、その公表文書について、HP上⁵²で、(1)法令解釈通達、(2)その他法令解釈に関する情報、(3)事務運営指針、(4)国税庁告示、(5)文書回答事例、(6)質疑応答事例、に分類している。

このうち「法令解釈通達」とは、法令の解釈を行う際の国税庁内部における統一的な扱いであり、また「事務運営指針」とは、それ以外(=法令の解釈以外)の同様の国税庁内部における統一的な扱いであるとされ、国税庁長官から各国税局長及び沖縄国税事務所長に宛てる形式で発遣されている。

これらは、国家行政組織法14条2項⁵³に基づきその所掌事務について所管の諸機関及び職員に対して命令または示達するためのいわゆる通達であるが、最近ではタキゲン事件⁵⁴最高裁判決の宇賀克也・宮崎裕子両裁判官の補足意見で再確認されたように、「行政組織の内部では拘束力をもつが、国民に対して拘束力をもつ法規ではなく、裁判所もこれに拘束されない」⁵⁵。したがって、当

然ながら「通達は租税法の法源ではない」⁵⁶。その法的性質については、内部規則に服する職員等との間の関係並びに信義則及び平等原則との関係で議論・検討される部分はあるものの、行政の内部規範にとどまり法的拘束力を持たないことに異論はないはずである。

そして、本件の国税庁文書は、国税庁長官からその職員に宛てられた類型のものでもなく、このような下級行政庁に対する訓令または示達にも該当しない公表資料については、さらにその位置づけがあいまいである。

国税庁の任務及び所掌事務は財務省設置法18条乃至27条で定められており、その任務は以下のように規定されている。

第十九条（任務）

国税庁は、内国税の適正かつ公平な賦課及び徴収の実現、酒類業の健全な発達及び税理士業務の適正な運営の確保を図ることを任務とする。

さらに、中央省庁等改革基本法16条6項二号⁵⁷を受けて「国税庁の事務の実施基準及び準則に関する訓令」⁵⁸は次のように定める。

50 <https://www.nta.go.jp/about/introduction/torikumi/digitaltransformation2023/index.htm>

51 <https://www.nta.go.jp/publication/pamph/koho/kurashi/index.htm>

52 「法令等」のページ(<https://www.nta.go.jp/law>)における制定法(=税法)以外の分類である。

53 国家行政組織法14条2項

各省大臣、各委員会及び各庁の長官は、その機関の所掌事務について、命令又は示達をするため、所管の諸機関及び職員に対し、訓令又は通達を発することができる。

54 最高裁判決令和2年3月24日集民263号63頁。

55 金子宏『租税法(第24版)』(2021) 116頁。

56 同上。

57 中央省庁等改革基本法 第十六条(内部部局及び外局)

1～5(略)

6 政府は、主として政策の実施に関する機能を担う府(以下この条において「実施府」という。)について、次に掲げる方針に従い、その業務の効率化を図るとともに自律性を高めるために必要な措置を講ずるものとする。

一 府省の長の権限のうち、実施府の所掌する事務に係るもの…を、法律により、当該実施府の長に委任すること。

二 前号の場合において、府省の長は、実施府の長にその権限が委任された事務の実施基準その他当該事務の実施に必要な準則を定めて公表するとともに、実施府が達成すべき目標を設定し、その目標に対する実績を評価して公表すること。

三～四(略)

58 <https://www.nta.go.jp/about/council/shingikai/010409/shiryo/p08.htm>

(準則)

第4条 国税庁は、前条の基準にのっとり、次の各号に掲げる事項を準則とし、透明性と効率性に配意しつつ事務を行うものとする。

一 内国税の適正かつ公平な賦課及び徴収の実現を図ることについては、次に掲げるところによる。

イ 納税環境の整備

(イ) 申告及び納税に関する法令解釈及び事務手続等について、納税者に分かりやすく的確に周知すること。

(ロ) 紳税者からの問い合わせ及び相談に対して、迅速かつ的確に対応すること。

(ハ) 租税の役割及び税務行政について幅広い理解及び協力を得るため、関係省庁等及び国民各層からの幅広い協力及び参加の確保に努めていくこと。

ロ 適正かつ公平な税務行政の推進

(イ) 関係法令を適正に適用すること。

(ロ) 適正申告の実現（略）的確な調査及び指導を実施（略）

(ハ) 期限内収納の実現（略）

(ニ) 紳税者の正当な権利利益の救済（略）

二 酒類業の健全な発達（略）

三 税理士業務の適正な運営の確保（略）

つまり、国税庁による単なる公表資料は、組織法及び「国税庁の事務の実施基準及び準則に関する訓令」に基づき、内国税の適正かつ公平な賦課及び徴収の実現を図るために、申告及び納税に関する法令解釈及び事務手続等について、納税者に分かりやすく的確に「周知」しているものであることになる。

本件国税庁文書については、形式上、主語（発送者）は国税庁長官ではなく国税庁とされており、名宛人の記載もなく、典型的にこのグループに属するものと考えられる。

3 執行当局の従来の対応姿勢

Ⅲ 2で挙げた各批判が適切に指摘するとおり、本件の最大の問題は、最高裁が判示した結論を一行政が否定していると受け取られる可能性があることである。仮に背景にある程度合理的な目的があったとしても、国税庁文書自体からそれを読み取ることは難しい。

一方で、わが国の国税庁は、代表的には年金生保二重課税事件⁵⁹後の所得税・相続税実務の大転換や、比較的近時ではアジレント・テクノロジーズ事件⁶⁰の判決後の対応に見られるように、裁判所（最終的には最高裁）の判決で確定した事項に対して自身の発出していた（または発出する）通達等の文書が法的に無価値であることは従来から十分自覚的であり、本件文書のみ、最高裁判決による結論を法的観点から一部でも修正できると考えたとは想定し難い。

この点で「本情報が示す意図は、米国LPSという事業体を通じて行った年金投資のリターンにおける日米条約の一般的適用解釈（源泉課税の可否）に重きをおいたものであって」「最高裁におけるデラウェア州LPSに係る法人該当性の判断枠組みに修正をかけたものではないと考えるのが相当」⁶¹という説明が、少なくとも後半部分については妥当と思われる。

そうすると、行政庁がある法規に対する最高裁の判示と異なる解釈を行うことはおよそ不可能であることを自覚したうえで、それでもこのような文書を出さざるを得ないような何らかの背景があったものと想定できるが、それが複数の論者が述べるような年金基金投資にかかるものであるか否かは、公表されている資料からは筆者には判断できない。

また、本件国税庁文書があえて公表されていることからは、こうした方針を取る責任の所在を対外的に明らかにするという意図も含まれており、かつ、この対応は緊急避難的な一時的なものと考えられていた可能性を想像することもできるようと思われる。

VII おわりに

以上を踏まえて、筆者の結論を簡単に確認したい。

(1) まず第一に、平成27年判決により定立されたルール

59 最高裁判決平成22年7月6日民集64巻5号1277頁。

60 東京高裁判決令和5年2月16日LEX/DB文献番号25595443。

61 秋元・前掲注25) 92頁。

は、十分に論理的であり、わが国課税権の確保にも配慮され、国際比較の観点を加えても合理的なものと考えられる。税務執行官庁である国税庁がこれを否定しなければならない必要性を全く想定できない。

(2) 第二に、わが国における米国LPSの課税上の取り扱いは、現在も平成27年判決で判示された一連の基準のみによって規律されている。

国税庁公表文書は、単なる行政庁による「情報=執行方針の表明」に過ぎず、他の情報の類いと同様に、法的観点からは、(おそらく納税者に不利益が生じた場合の正当理由や信義則適用の可能性を除いて)無意味・無価値のものと考えるほかない。このことは、平成27年判決に対する評価や姿勢とは全く別次元のわが国の憲法構造及び三権分立ルールからの自明の結論である。

(3) 仮に年金基金による運用について、法人該当性を争わず、その結果日米租税条約4条6(e)の適用を受けないことが国益に資するという価値判断があるのであれば、それは国内税法の立法または租税条約の改定によって解決されるべきものである。まさに「もし、米国LPSが源泉徴収することにより我が国に不都合が生じるのであれば、本来は、日米間での租税条約の取扱いについて協議して解決するか、あるいは、我が国で国内法を立法して解決すべき問題である」⁶²。

多様な事業体一般にかかるわが国の租税立法の遅れは古くから、かつ多方面から指摘されている。立法内容の提言は本稿の目的を超えるが、①国の姿勢が明確であれば、投資形態の変更も期待できる、②仮に年金運用による所得部分に対して限定された立法を行うことのみ⁶³でも、本件を巡る最も深刻な状況は解消される。

(4) 韓国における対応について、上述のような疑問も含めた検討が可能であるのは、立法の努力が行われその内容が成文化されているからである。根拠も内容も不明瞭な英文のみで公表された文書に依存している状況では、そもそもその対応内容の妥当性の検証を行うことさえできない。

この点については、改正法の内容云々の前に、韓国の対応を真摯に手本とすべきである。

本件については、標準的な教科書類においてさえ「三権分立を基礎に置く法治国家が放置しておいてよい状況とは言い難く、一刻も早く本物の立法による解決を望みたい」⁶⁴と批判されている状況が、2017年の国税庁文書の公表からすでに8年以上放置されている。

るべき方向性は極めてシンプルであり、他に代替策はないと考える。立法当局による良識ある迅速な対応を、強く望みたい。

62 今村・前掲注6) 143頁。

63 なお、多様な事業体を利用した損益通算スキームについては、わが国のような後追いのパッチワーク的対応だけでなく、米国における受動的損失制限ルール(PALルール:IRC 469条)やアット・リスク・ルール(IRC 465条)のようなある程度一般的なルールも将来的には検討され得るのではなかろうか。

64 増井・宮崎・前掲注11) 254頁。

Softbank Groupによる子会社Sprintの減損損失を 認識しないことにみる減損会計の特質

許 英 姿

目次

1. はじめに 一問題の所在と研究上の視点—
2. Sprintによる減損損失の認識とプッシュダウン会計
 - (1) SBGによるSprint買収目的と経緯
 - (2) プッシュダウン会計とSprintの財務状況
 - (3) Sprintによる減損損失の認識とその理由
3. SBGが減損損失を認識しなかった論理と会計規定の関係
 - (1) SBGが減損損失を認識しなかった理由づけ
 - (2) SBGの論理と会計規定の関係性
- ①資産グルーピングにおける適用の操作性
- ②公正価値の測定における支配プレミアム適用の操作性
4. おわりに 一本事例にみる減損会計の特質—

1. はじめに 一問題の所在と研究上の 視点—

SoftBank Group（以下“SBG”という）は2013年7月に米国通信事業大手Sprint Communications Inc.、以下“Sprint”という）を買収した。その際、Sprintはプッシュダウン会計を適用し、その適用の結果として、耐用年数を確定の無形資産顧客関係69.19億ドル、耐用年数が不確定の無形資産商標権55.26億ドル、およびのれん53.60億ドルを含んだ無形資産214億ドルを新たに計上した。その後、2014年12月にSprintは上記の商標権に19億ドル、および有形固定資産に2.33億ドル、あわせて21.33億ドルの減損損失を計上した。それに対し、親会社のSBGは連結の際にこの減損損失を認識しなかった。SBGは国際会計基準（以下IAS/IFRSと表示する）を適用し、一方、SprintはUS-GAAPを適用していたため、SBGは開示資料の中および四半期の決算説明会で、両社の結果が違った原因は両社が適用していた会計基準の違いによるものだと説明していた⁽¹⁾。

確かに、国際財務報告基準第10号「連結財務諸表」においては、連結財務諸表を作成する際に、親会社は「類似の状況における同様の取引または他の事象」に関し、統一された会計方針を用いらなければならないことを求めている⁽²⁾。そのため、SBGは連結財務諸表を作成する際に、国際会計基準にしたがってSprintの財務諸表を修正行う必要がある。それにより、会計基準に異なる点があれば、たとえ「類似の状況における同様の取引または他の事象」に関しても、両社の会計処理の結果が異なる可能性はあると思われる。しかしながら、SprintはSBGに買収された際にプッシュダウン会計を適用していたため、Sprintについて両社はまったく同様な会計の基礎を背景にあった。その前提状況の中、子会社が巨額の減損損失を認識し、一方の親会社がまったく異なる結論に達した原因を、両社が適用している会計基準の違いに求めるのは必ずしも説得力がないと思われる。では、SBGが減損損失を認識しなかった本質的原因はどこに求めたら良いのだろうか、本稿はこのような問題意識を持ち、取りかかったものである。

本事例についての簡潔な紹介は、『週刊 東洋経済』(2015) や田中 (2017) に見られる。減損会計の特質に関連する理論研究は多くの論者が取り上げている。たとえば、加藤 (2005) の中では、減損会計は将来のキャッシュ・フローの予測・見積・測定に依拠すること、その特質は従来計上されていなかった資産の損失の早期・彈力的な計上にあると論じ、および減損の「妥当性」と「正当性」を支えるプロフェッショナルと法や行政の権威による合意のとりかたを明らかにした。将来のキャッシュ・フローの予測・見積には多様な判断を必然的に伴い、客觀性の検証は難しいと述べた。また、村瀬 (2005) では、無形資産とのれんの減損の仕組みを取り上げ、そこにおける減損損失の検証不可能性を明らかにした。その根底にある原因は、検証不可能な予測キャッシュ・フローに依存している公正価値の測定にあると論じた。また、拙稿 (2006) では、減損会計の仕組みおよびその認識と測定の特徴を包括的に検討し、そこに伴う彈力性・ひいては恣意性を公正価値の測定を通して、減損会計の

特質を論じようと試みた。

本稿は初めに述べた事例を材料に、減損会計の中心的な要素である資産のグルーピングおよび公正価値の測定において、そこに内在する強い弾力性・主觀性を明らかにし、それが無形資産とのれんの評価の操作性をもたらし、減損損失の認識を企業内部の意思でコントロールできる原因であることを論証する。それによって、企業の財務状況を調整可能となり、企業内部が達成しようとする目的に有利に働くことが可能と考える。また、本稿は、異なる減損会計の基準を適用する多国籍企業の財務管理の実務を通して、減損会計の特質を明らかにすることに意味があると思われる。

会計基準の本質は、その方向性が「利益」の大きさをどのように決定するのかということに収斂していく点に意味があると考える。この立場に立って、減損会計を研究する際にも、それを会計理論の枠組みの中においてのみ研究するのではなく、それが実務の中で、どのように利益を影響し、ひいてはどのような社会的な役割を果たしているのかについて検討必要があると思う。本研究は、この視点にたって減損会計の特質を解明しようとするものである。

なお、本稿に係る減損会計の中心的な要素である資産のグルーピング方法および公正価値の測定方法についての詳細な理論検討は、さまざまな先行研究の中すでに十分行っているので、ここにおいて簡潔にする。

2. Sprintによる減損損失の認識とプッシュダウン会計

(1) SBGによるSprint買収目的と経緯

2012年9月頃、SBG子会社のSoftbankモバイルおよびE-mobileは、合計0.393億人の顧客数を有し、日本国内における3大移動通信会社の一つとして、同業者のKDDIのAUおよびNTTドコモと合計すると延べ1.33億人のユーザーとなり、日本国内ではシェア拡大の限界が見えていた。そこで、SBGは米国内第3位の移動通信事業会社であるSprint社への資本参画を通じて、国内で培った移動通信事業のノウハウ等を活用し、海外での成長機会を得ようとしていた。

2013年7月にSBGは米国における大手通信会社Sprintの株式約78%を取得し、支配を獲得した。その後、2013年9月までに約2%を追加取得し⁽³⁾、売却直前の2020年3月までには83.7%を取得していた⁽⁴⁾。同社がこの買収に対する期待についてこのように記述している。「本取引により、当社は、世界最大級の「モバイルインター

ネットカンパニー」としての事業基盤を確立することができます。両社を合計した顧客基盤は日米市場で最大規模になります。」⁽⁵⁾。

当買収の前、2012年6月頃における米国における大手通信会社のシェアは以下のとおりである⁽⁶⁾。

- | | | |
|---|-----------------------------|---------------|
| ① | Verizon Communications Inc. | 約1.11億人 (32%) |
| ② | AT&T Inc. | 約1.05億人 (30%) |
| ③ | Sprint Communications Inc. | 約0.56億人 (16%) |
| ④ | T-Mobile US, Inc | 約0.33億人 (10%) |

確かに、当買収を通して、SBGの顧客数は日米で1億人弱の規模となる。しかし、この規模では上位2社に比べると絶対的な優位性はない。当時の報道でも分かるように、買収はそこで止めるのではなく、最終的に、SBGはSprintを通して米における通信会社第4位のT-Mobile US, Inc (以下“T-Mobile”と略す) を吸収し、日米通信業界で圧倒的なシェアを持つと期待していた。上述した世界最大級の事業基盤は、T-Mobileを吸収したことではじめて確たるものとなると思われる。

しかしながら、その後Sprintは期待していたようにT-Mobileを吸収できず、逆に2020年にT-Mobileに吸収された。SBGがSprintを買収およびその後売却の経緯は以下のとおりである。

- | | |
|----------|---|
| 2013.7~9 | 221億ドル (約1兆8,416億円) で、Sprintの株式を80%取得、支配獲得 |
| 2014.8 | T-Mobileの買収を米FCCの反対声明によつて白紙に ⁽⁷⁾ |
| 2014.12 | Sprintが商標権等に21.33億ドル (約2,568億円) の減損損失を認識 ⁽⁸⁾ |
| 2015.6 | SprintとT-Mobileがシェアを逆転 ⁽⁹⁾ |
| 2017.2~5 | Sprintの経営権T-Mobileに譲渡検討と統合提案 ⁽¹⁰⁾ |
| 2017.10 | T-Mobileとの統合を断念 ⁽¹¹⁾ |
| 2018.4 | T-Mobileとの統合を合意 ⁽¹²⁾ |
| 2019.3 | Sprintがのれんに20億ドル (約2,220億円) の減損損失を認識 ⁽¹³⁾ |
| 2020.4 | SprintをT-Mobileへ売却、T-Mobileとして存続、SBGがT-Mobileの株を24.7%保有に ⁽¹⁴⁾ |
| 2020.6~8 | SBGが保有するT-Mobile株の約65.1%を売却、約8.62%を保有に
売却額は200.93億ドル (約2兆1513億円) ⁽¹⁵⁾ |

Sprintは買収された後からT-Mobileに吸収されるまで、巨額の減損損失を2回計上していた。2014年12月に商標権および有形固定資産に21.33億ドル、2019年3月にのれんに20億ドルであった。本稿は2014年12月31日に計上した21.33億ドルの減損損失を主な検討対象とする。

(2) プッシュダウン会計と Sprint の財務状況

Sprint は SBG に買収される際に、プッシュダウン会計 (push down accounting) を適用していた。プッシュダウン会計は、米国における企業買収の際に被買収企業が選択できる一つの会計手法である。被取得企業がプッシュダウン会計を適用するオプションを選択した場合、被取得企業の個別財務諸表における個々の資産および負債に対し、取得企業が確立した新しい会計の基礎 (the acquirer's new accounting basis) を適用して反映される手法である⁽¹⁶⁾。つまり、「取得企業の基礎 (the acquirer's basis) が被取得企業の個別財務諸表の作成に使われる」⁽¹⁷⁾ ことである。それによって、親会社も子会社も同様な会計の基礎になる。結果として、被取得企業 (子会社) の個別財務諸表における資産・負債も、取得企業 (親会社) の連結財務諸表と同様に評価替されるのである。その際、のれんも計上される。これは形式上、親会社の連結財務諸表上の会計処理が子会社の個別財務諸表にも押しつけるということになる⁽¹⁸⁾。本事例においては、SBG が Sprint を買収した際に連結財務諸表に計上した資産と負債がそのまま Sprint の財務諸表に反映されるというかたちである。

Sprint はプッシュダウン会計を適用することによって新たに巨額の無形資産を計上した。詳細は、下掲の図表 1 のとおりである⁽¹⁹⁾。

上記の無形資産の合計 214 億ドルは、SBG の買収によって計上され、それは対価 221 億ドルの 96.8% にあたる。つまり、買収の対価のほとんどが無形資産に配分されていた。この計上により、Sprint の無形資産が膨らみ、2013 年末に、無形資産は総資産の 66.3% を占めることに

なっていた⁽²⁰⁾。

企業買収の際に、買収の対価と被買収企業の純資産 (公正価値ベース) の差額はのれんとして計上される。その際、その差額に、新たに無形資産 (つまり、被買収企業の内部創出無形資産) を認識する場合、その分のれんは自ずと少なくなる。上記の表で表わしているように、SBG は Sprint を買収する際に、Sprint の自己創設無形資産、商標権 55.26 億ドルおよび顧客関係 69.19 億ドルを新たに認識した。もしそれらを認識しなければ、その合計金額はのれんに計上されていたはずである。特に商標権は、耐用年数が不確定の無形資産 (indefinite-lived intangible assets) として識別されている。具体的な資産の裏付けがなく、のれんと区別し難い。後に見るよう、この商標権は、2014 年 12 月に 19 億ドル減損損失を計上されていた。これは実質的にのれんに減損損失を計上したことと等しいのであると考えられる。

Sprint はプッシュダウン会計を適用することにより、貸借対照表の借り方には巨額の無形資産を計上し、貸方には累積損失 448.15 億ドルをほとんど解消させ、残りの累積損失は払込資本金を減額させることにより調整した⁽²¹⁾。それによって、Sprint の財政状態が著しく改善されたのである。それでも、負債対資産比率が依然として高く、それ故、支払利息が巨額であった。巨額の無形資産の計上は財政状態の不安定さを解消できなかった⁽²²⁾。

Sprint の赤字決算は買収された前から続いていた。営業損益 (operating income or loss) がプラスである年度も税引き前損益はマイナスである。マイナスになる要因の一つは巨額の有利子負債に起因する支払利息の高さにあると考えられる。それに、買収された後も、売上が SBG の期待通りに上がりず、最終損益はプラスに改善

図表 1 Sprint がプッシュダウン会計の適用により計上された無形資産

(単位: 億ドル)

	無形資産	買収前	買収後	増加額 (プッシュダウン会計効果)
		金額 (2012.12.31)	金額 (2013.7.11)	
耐用年数が確定の無形資産	顧客関係	0.04	69.23	69.19
	有利なリース契約	0	14.73	14.73
	商標権	4.87	5.2	0.33
	再取得した権利	7.86	0	-7.86
	その他	0.58	0.58	0
耐用年数が不確定の無形資産		金額 (2013.7.10)	金額 (2013.7.11)	増加額
	FCC ラインセンス	328.48	357.23	28.75
	商標権	4.09	59.35	55.26
	のれん	10.74	64.34	53.60
合計		356.66	570.66	214.0

図表2 Sprintの収益状況（2015～2019年）

	Year Ended March 31,				
	2019	2018	2017	2016	2015
(in millions, except per share amounts)					
Results of Operations					
Service revenue	\$ 22,857	\$ 23,834	\$ 25,368	\$ 27,174	\$ 29,542
Equipment sales	5,606	4,524	4,684	3,168	4,826
Equipment rentals	5,137	4,048	3,295	1,838	164
Net operating revenues	33,600	32,406	33,347	32,180	34,532
Depreciation - network and other	4,245	3,976	3,982	4,013	3,591
Depreciation - equipment rentals	4,538	3,792	3,116	1,781	206
Amortization	608	812	1,052	1,294	1,552
Goodwill impairment ⁽¹⁾	2,000	—	—	—	—
Operating income (loss)	398	2,727	1,764	310	(1,895)
Net (loss) income	(1,943)	7,377	(1,206)	(1,995)	(3,345)
Net (loss) income attributable to Sprint Corporation	(1,943)	7,389	(1,206)	(1,995)	(3,345)

(Sprint 10-K、2015 により作成)

されなかった。これについては、以下の表でもみられる。結果からみれば、このような不安定な財務状態が改善されなかったことが、後に巨額の減損につないだと思われる。

(3) Sprintによる減損損失の認識とその理由

Sprintは2015年3月期の連結損益計算書(consolidated statement of operations)に、21.33億ドルの減損損失を計上した⁽²³⁾。その内訳は注記の中で「移動通信事業に関連する商標権の減損損失19億ドルと、固定通信事業に関連する長期性資産の2.33億ドルの減損損失で構成されている。」と説明していた⁽²⁴⁾。なお、SprintはUS-GAAPを適用していた。

従来、Sprintは自社の事業セグメント(Business Segments)を固定通信事業(Wireline)と移動通信事業(Wireless)という2つの報告事業セグメントに分別していた⁽²⁵⁾。商標権の減損テストが移動通信事業セグメントで行われ、長期性資産の減損テストが固定通信事業セグメントで行われたことは、2つの報告事業セグメントが、同社が資産の減損テストを行う際の、2つの最小の資金グループとみなされていたことである。

固定通信事業における長期性資産の減損の兆候は、固定通信事業セグメントの収益の継続的な減少、および今後も損失が継続するとの見通しを示していたため⁽²⁶⁾であったという。移動通信事業セグメントにおける商標権とのれんの減損の兆候については、ソフトバンクの合併日以降、後払いの携帯電話純加入者数(net postpaid handset subscriber)の実績および予測が、購入価格を、取得した資産および引き受けた負債に割り当てるために使用していた事業計画より下回っていること、株価とそれに関連する時価総額(related market capitalization)

が大幅に減少したこと、信用格付けはある格付け会社(one of the ratings service providers)によって引き下げられたこと、長期予測キャッシュ・フローを見直しした(updated)こと、を取り上げた⁽²⁷⁾。減損損失の測定にあたって、公正価値に使われる仮定はほとんど観察不可能であるため、見積もられた公正価値は公正価値ヒエラルキーの中で観察不可能なレベルにあるとみなされる⁽²⁸⁾。

株価の下落と信用格付けランクの低下、および予測キャッシュ・フローの減少の根底に収益性の下落があることから、商標権に減損損失を計上した根本的な原因是、その時点における収益および将来見込み収益の減少にあると思われる。また、当初商標権の算定には、買収当初の事業計画、すなわち当時の加入者数と将来加入者数の期待に基づいていたことから、現加入者数および新規加入者数の増減は、商標権の価値増減に直結すると考える。商標権に減損損失を計上したことは、買収当初の事業計画が予定通りにいかず、余儀なく変更されたことを意味する。

また、減損損失の測定の面からみれば、公正価値の算定はSprintが記述していたように、企業内部によるさまざまな要素の見積もりおよび相当の判断を要し、使われている予測や仮定はほとんど観察不可能であるため、見積もられた公正価値は将来の正確な予測値であることを保証するものではない⁽²⁹⁾。このように算定された公正価値が強く主観性を帯びた数字であるため、減損損失もおのず主観的で信頼性が低い性質があるといえる。

3. SBG が減損損失を認識しなかった論理と会計規定の関係

子会社 Sprint が商標権等に減損損失 21.33 億ドルを計上したことに対し、親会社 SBG は Sprint の減損損失を認識しなかった。その時点、SBG は Sprint の株式約 80% を所有していた。SBG はその原因を両社が適用している会計基準の違いによると説明していた。なお、SBG は国際会計基準を適用し、Sprint は US-GAAP を適用していた。

確かに、親会社 SBG は国際会計基準を適用していたため、問題意識の中で述べたように、国際財務報告基準第10号「連結財務諸表」に従い、連結財務諸表を作成する際に、SBG はグループ内統一された会計方針を用いらなければならぬ。両基準において、会計処理が異なるならば、SBG は連結財務諸表を作成する際に、Sprint の財務データを国際会計基準にしたがって修正を行なう必要がある。それによっては、両社の結果が異なる可能性がある。しかし、両会計基準の違いはあるものの、それが両社が異なる結論にいたった本質的な原因だろうか。本章ではその結論の原因の所在を探ってみる。そのため、まずは SBG が Sprint の減損損失を認識しなかった理由を取り上げ、その後、SBG の論理にかかわる会計規定およびそれに内在する特質を検証し、それと SBG の結論との関係性を明らかにしたい。

(1) SBG が減損損失を認識しなかった理由づけ

SBG は Sprint が計上した減損損失を認識しなかった理由をプレスリリースで公開していた⁽³⁰⁾。さらに、その減損テストの方法を図式で参考資料として添付していた⁽³¹⁾。

それによれば、SBG は買収当初から Sprint を単一の資金生成単位と見なしていたため、資産グルーピングの際に Sprint 全社を一つの資金生成単位と見なした。商標権についても、商標権を含んだ Sprint 全社という資金生成単位で減損テストした。その際、Sprint 全社の回収可能価額がその帳簿価額を超えていたため、減損が発生しなかったという。なお、回収価額は、Sprint の株価に分配プレミアム 3 割つけた値を適用していた⁽³²⁾。資産グ

ルーピングの方法と回収可能価額の算定は以下と簡潔に表示できる。

資産のグルーピング

資金生成単位 = Sprint 全社

回収可能価額の算定

$$\begin{array}{c} \text{い} \\ \text{ず} \\ \text{れ} \\ \text{か} \\ \text{高} \\ \text{い} \end{array} \left[\begin{array}{l} \text{公正価値 (処分コスト控除後)} \rightarrow \text{株式の時価総額} \times (1+30\%) \\ \text{使用価値} \end{array} \right] \rightarrow \text{DCF} - \text{負債}$$

また、SBG が前述の公開資料の中で、SBG が Sprint の減損についての結果の違いは、商標権の減損テストの単位に起因すると説明していた⁽³³⁾。確かに、US-GAAP では、耐用年数が確定できない無形資産について、個別的に独立したキャッシュ・フローを生み出すかどうかに関係なく、単独的に減損テスト実施される必要がある⁽³⁴⁾。のれんは報告単位で減損テストされ、他の資産または資産グループとのれんが同時に減損テストされる場合には、他の資産または資産グループがのれんより先に減損テストされなければならない⁽³⁵⁾。この規定に従い、Sprint は商標権を単独で、のれんより先に減損テストし、その結果、減損を計上したのである。のれんは商標権の減損の後に減損テストされ、結果的に減損を計上する必要がなかった⁽³⁶⁾。

一方、SBG は国際会計基準を適用したため、IAS 36 号「資産の減損」に従い、耐用年数が確定できない無形資産は、個別的に独立したキャッシュ・フローを生み出さない場合、単独に減損テストするのではなく、当該無形資産が属する資金生成単位の他の資産の同様に減損テストを実施される⁽³⁷⁾。のれんが同一の資金生成単位にある場合、当該資金生成単位の減損損失は、まずのれんを減額し、残りを当該単位内の各資産の帳簿価額に基づいて比例配分する、ことになっている⁽³⁸⁾。なお、のれんは、事業セグメントを超えない資金生成単位またはそのグループで減損テストされることになっている⁽³⁹⁾。SBG は Sprint 全体を一つの資金生成単位とし、資金生成単位内の各資産は、単独ではなく資産グループで減損テストされた。その結果、減損損失を計上する必要がなかった。両社の減損テストの方法の違いを図表 3 で表せ

図表3 SBG と Sprint における減損テストの違い

	適用基準	グルーピング方法	減損テストの単位		のれん
			長期性資産	商標権	
Sprint	US-GAAP	移動通信事業 固定通信事業	資産グループ (固定通信事業)	単独 (移動通信事業)	他の資産がのれんより先に減損テストされる。
SBG	IFRS/IAS	Sprint 全社	資金生成単位 (Sprint 全社)	資金生成単位 (Sprint 全社)	資金生成単位で減損損失が計上されれば、のれんに優先的に配分され、残りを他の資産に比例配分される。

る。

(2) SBGの論理と会計規定の関係性

いうまでもなく、SBGがSprintについて減損損失を計上した場合、その減損損失はSBGがSprintを買収した際に計上したのれんに配分される。では、SBGがSprintについての減損テストにおいて、減損が発生したか否かを決めるのに重要な要素はなにだろうか。それはSprintについての資産グルーピングと資産グループの回収可能価額の測定であると思われる。資産グルーピングは、減損テストの前提であり、回収可能価額の測定は、資産グループに減損損失を認識するか否か、認識する場合はいくらで認識するのかを決める要素である。以下、上記の2つの要素にかかる会計規定を取り上げ、それらが有する特質についてみる。その目的は、会計規定とSBGが減損損失を認識しなかった論理との関係性について明らかにすることである。

① 資産グルーピングにおける適用の操作性

減損会計において、減損処理を行うためには、その対象資産をグループ化しなければならない。これは減損テストの前提であり、減損会計の重要なポイントである。IAS 36号では、そのグループを「資金生成単位」という。それは、他の資産または資産グループからのキャッシュ・インフローとはおおむね独立したキャッシュ・インフローを生成する最小の識別可能な資産グループであるという⁽⁴⁰⁾。一方、FASBは、減損テストのための資産グループは、保有または使用するための、単独または複数の長期性資産の会計単位であり、その識別可能なキャッシュ・フローが他の資産および負債グループのキャッシュ・フローからおおむね独立している最小単位を表すものであると規定している⁽⁴¹⁾。

両基準とも減損テストにあたる資産のグループは「識別可能なキャッシュ・フロー」をもつこと、かつそのキャッシュ・フローが他の資産グループのからおおむね独立している「最小単位」でなければならないことをポイントとしている。これを見る限り、両基準に違いはなく、ほぼ同義である。ただし、ここにおける一つのキーワード「最小単位」をどのように決めるのかについて、一律な規定がなく、状況によって判断しなければならないのである⁽⁴²⁾。したがって、資産のグルーピングについて、判断の彈力性が存在することである。

一方、この「最小単位」の上限については、のれんの配分規定に端的に見える。IAS 36号では、のれんが配分される資金生成単位またはそのグループについて、次

のようなものとしなければならないという⁽⁴³⁾。

- (a) のれんを内部管理目的で監視している企業内の最小のレベルを表している。かつ、
- (b) 集約前におけるIFRS第8号「事業セグメント」の第5項で定義された事業セグメントよりも大きくない。

つまり、のれんの減損テストの単位は、内部管理上のセグメントであり、またそれはIFRS 8号で定義された事業セグメントを超えてはならないのである。ここで、のれんの減損テストの最大資産グループを決めているのである。このことは、のれん以外の資産グルーピング、つまり「最小単位」の資産グループを決めるのにも上限を与えることを意味する。つまり「最小単位」である資金生成単位は大きくてもIFRS 8号で定義された事業セグメントに包含されるのである。その関係を表すとこうなる。

(のれんの) 資金生成単位 \leq IFRS 8号で定義された事業セグメント

では、事業セグメントはどのように決めるのだろうか。IFRS 8号では事業セグメントについて、こう述べている⁽⁴⁴⁾。

事業セグメントとは、企業の構成単位であり、次のすべてに該当する。

- (a) 収益を獲得し費用が発生する源泉となり得る事業活動を行っている（同一企業の他の構成単位との取引に関連する収益および費用を含む）。
- (b) 企業の最高経営意思決定者（Chief Operating Decision Maker, CoDM）が、当該セグメントに配分すべき資源に関する意思決定を行い、またその業績を評価するために、その経営成績を定期的に検討している。

(c) それについて分離した財務情報が入手可能である。このうち、特に（b）項は、「マネジメント・アプローチ」という概念の内容を用い、企業実体内部の「最高経営意思決定者」が意思決定を行う際のセグメントと、企業実体外部への報告する際の「セグメント」とは同じものとすることを要求している。これにより、内部管理上のセグメントが外部報告セグメントとの同一化が図られたのである⁽⁴⁵⁾。

先ほどの、IFRS 8号で定義されたセグメントがのれんの減損テストの単位または「最小単位」である資金生成単位ともなり得るとの議論と総合すると、内部管理上のセグメントがのれんの減損テストの単位または「最小単位」である資金生成単位ともなり得るということになる。

(のれん) 資金生成単位 \leq 外部報告の事業セグメント

= 内部管理上のセグメント

このことは、「最小単位」である資金生成単位は、内部管理上のセグメントに依存することを意味する。のれんの減損テストの単位についても同様である。当然、「最小単位」である資金生成単位は、外部報告事業セグメントより小さい資産グループであることも可能である。つまり、のれんの減損テストの単位または「最小単位」である資金生成単位が企業内部の解釈によって変更できるのである。

本事例の場合、SBGが「Sprint全社」が内部管理上の一つのセグメントと見なしていると主張すれば、マネジメント・アプローチにしたがい、Sprint全社がSBGの一つの外部報告のセグメントになるので、当該資産グループ(Sprint全社)がのれんの減損テストの資産グループにもなり、他の資産が減損テストの際の最小の資金生成単位ともなり得るのである。

なお、SFAS 142号においても、のれんのグルーピングおよび減損テストの方法について、IAS 36号における規定と類似する⁽⁴⁶⁾。また、FASB 131号「企業のセグメント及び関連情報」においても、事業セグメントの決め方は、IFRS 8号における事業セグメントの決め方と類似する⁽⁴⁷⁾。つまり、資産のグルーピングについて、US-GAAPと国際会計基準に本質的な違いはないのである。したがって、US-GAAPにおいても、資産のグルーピングの決め方に同様の弾力性を存在しているということである。両基準ともこの弾力性こそ、SBGがSprintについて、同社と異なるグルーピング方法を可能にしたのであろう。

以上の検討より、資産のグループ化において、資金生成単位が「おおむね独立したキャッシュ・インフローを生成する最小の識別可能な資産グループ」と定義しながら、その判定には実務上難しく、基準の解釈上の弾力性が存在し、最終的には企業内部の判断に委ねる。そこで経営意思決定者側の基準適用上の弾力性をもたらし、場合によっては恣意性を伴う可能性があるのである。

しかしながら、資産のグルーピングは減損会計の重要な出発点であり、減損の有無の判定と減損損失の算定を行う際に重要な役割を果たしている。資産グループを大きさによって減損の有無の判定と減損損失の算定が変わるのである。かかる点に企業内部の判断が依存することは、減損の有無を決める重要な要素を企業内部の判断に委ねることと等しいのである。

本事例の場合、両社がSprintについて、同様に資産グルーピングすれば、つまり、SBGも子会社Sprintと同様、Sprintを2つの事業セグメントで構成していると見なせ

ば、両基準において有形固定資産の減損テスト方法がほぼ同様であり、むしろ国際会計基準の方がUS-GAAPより減損損失を認識しやすいため、SBGは固定通信事業セグメントにおける有形固定資産に関して減損損失を認識するはずなのである。

② 公正価値の測定における支配プレミアム適用の操作性

IAS36号では、減損テストの際、資産または資金生成単位の処分コストを控除後の公正価値と使用価値のいずれか高い金額を回収可能価額としている⁽⁴⁸⁾。SBGの公表資料によれば、SBGは、SBGが保有していたSprintの株式の時価総額に支配の価値（支配プレミアム）3割を考慮した金額と、割引将来キャッシュ・フローと負債の差額、のいずれ高い方を回収可能価額として用いた⁽⁴⁹⁾。

後者は、DCF法を利用したインカム・アプローチで導いた事業価値であろう。前者は、市場において成立する価格をもとに企業の公正価値を算定する手法で、現時点で売却したならば、いくらで回収できるのかという期待の価値である。それは株価に支配プレミアム3割を考慮に入れ算定されていた。前者が後者を超えていたため、前者が回収可能価額となり、またそれがSprint全社の純資産帳簿価額を超えたため、減損損失を認識しなかったという。ここで回収可能価額、つまり支配プレミアム3割を考慮した株価時価総額は減損損失を認識するか否かを決めた決定的な要素であったことは言うまでもない。

なお、株価時価総額は、保有株式数かける株式単価で算出し、無調整の市場価格で算定されるものである。支配プレミアムとは、企業を支配するにあたって持分の取得に買手が支払う追加的な金額をいう。簡潔に言えば、企業に対する支配権による価値の上乗せ分である。それは、たとえば、取締役の選定や解任すること等を通じて、企業の意思決定に直接的な影響をおよぼすことや、事業の運営方針の策定等を通じて、企業をコントロールできることの対価のようなものもある。

では、このような回収可能価額の算定に合理性はあるのだろうか。

IFRS13号では、公正価値のヒエラルキーとその測定に使うインプットの関係を下のようになっている⁽⁵⁰⁾。

レベル1：資産または負債に関する活発な市場における無調整の市場価格をもちいるインプット
無修正の相場価格を適用し測定した公正価値

レベル2：レベル1以外の、資産または負債について直接または間接的に観察可能なインプット

- 市場価格ベースのインプットで測定した公正価値
- レベル3：資産または負債に関する観察可能でないインプット
- 市場価格ベースではないインプットで測定した公正価値

レベル1の公正価値は相場価格そのものである。レベル2の公正価値は直接的には観察可能ではないが、市場のデータが基礎となっており、市場の裏付けのあるインプットに基づいているため、市場ベースのものである。レベル3の公正価値は市場では観察可能でないインプット、一定の評価技法を用いて算出されるものである。したがって、レベル1が最も信頼性が高く、レベル3が最も主観性が強いものである。

また、IFRS13号では、インプットの選択に、資産または負債の保有規模によるプレミアムまたはディスカウントを、「大口保有要因によるプレミアムまたはディスカウント」と「特定のプレミアムまたはディスカウント」に大別している⁽⁵¹⁾。

そのうち、大口保有要因とは、資産または負債に関する通常の一日当たりの取引量が、企業が保有する数量を吸収する上で十分ではなく、資産または負債を単一の取引において売却するための注文を入れることにより、市場価格が影響を受ける可能性がある場合の当該資産または負債に関する市場価格の修正をいう⁽⁵²⁾。それは、取引コストに類似しており、資産または負債について、企業がどのように取引を行うのかに左右されるものであるという⁽⁵³⁾。そのため、大口保有要因の発生は企業固有のことであるとみなし、資産または負債に固有のことではないことから、公正価値の測定に考慮に入れることを認められていない⁽⁵⁴⁾。

一方、特定のプレミアムまたはディスカウント、たとえば、支配プレミアムまたは非支配持分ディスカウントは、資産または負債に固有のものとし、公正価値測定に考慮にいれることができる⁽⁵⁵⁾。

この規定から、Sprintが減損損失を計上した際、SBGがSprintの株式を80%以上保有しているため、Sprintの公正価値測定に、支配プレミアムを算定に入れるのは問題ないのである。

では、支配プレミアムをどのように算定されるのだろうか。本事例における支配プレミアムは市場で直接観察できないため、調整や見積もり等を通して算定する必要があろう。公正価値測定の基礎となる原則に照らせば、それは市場参加者の平均期待でなければならない。それによって測定された公正価値はレベル2またはレベル3

の公正価値となると思われる。

SBGがSprintの公正価値に株式時価総額と支配プレミアム3割を用いたことは、公正価値測定日にSBGが保有しているSprintの80%以上の株式を売却したら、市場参加者が当該時点の株価に3割増しでそれを買収するという意味する。

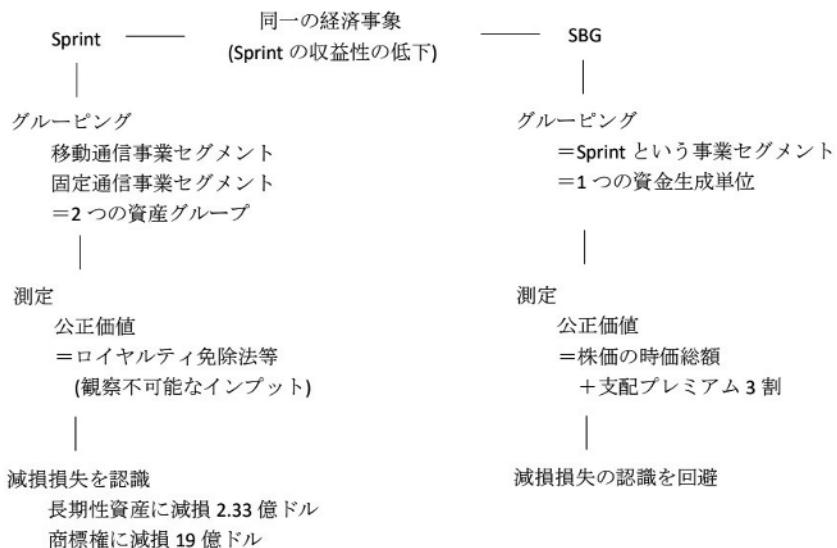
しかし、当時は民主党政権時代であり、米連邦通信委員会（FCC）も含めて規制当局は大手通信事業会社の合併に対して反対していた⁽⁵⁶⁾。SBGは当初からSprintを通してT-Mobileを買収する戦略だったが、規制当局の反対で2014年ごろにいったん断念したことであった。また、孫正義自身も2017年3月期第1四半期決算説明会（2016年7月28日）での話⁽⁵⁷⁾によると、当時T-Mobileの買収を断念した後、Sprintの株式を売却したかったが、買手がつかなかった状況であった。これらの状況を勘案すると、当時Sprintの株式を売却できる環境はなく、市場での取引の可能性が非常に低かった。市場に取引相手が存在しない状況下で見積もった支配プレミアムは、あくまでもSBGの内部の期待であり、必ずしも市場参加者の平均的な期待を反映しているわけではないと言える。

また、たとえ Sprint を売却できる環境があっても、支配プレミアムが何割にするのかによって、見積もりの結果によっては Sprint の公正価値はまったく異なってくる。市場の平均的な期待を知ることは不可能に近いため、最終的には企業の判断で決めることになる。企業が楽観的な判断になるか悲観的な判断になるかによって結果が異なる。逆に、結果への期待が先行し、それが見積もりを影響することも可能である。

なお、SBGが減損損失を認識した場合、IAS36号に従い、Sprintを購入した時点に発生したのれんに減損損失を計上されることになる⁽⁵⁸⁾。

公正価値が市場で観察できないインプットで測定された場合要する判断は、本事例におけるSprintが商標権の公正価値を測定する際の記述でも明らかである。商標権の公正価値測定に適用したロイヤルティ免除法で使われた重要なインプットである将来収益の予測、ロイヤルティ率、長期成長率、および割引率は、すべて企業内部の予測であり、ほとんどが観察不可能で、将来の正確な予測であることを保証するものではないという⁽⁵⁹⁾。このような要素に測定され公正価値はほとんど信頼できない予測に基づいた疑わしい見積もりであり、また、それ

図表4 減損会計の特質



は間違いや操作が行われやすいものである⁽⁶⁰⁾。

公正価値の概念と測定方法は、US-GAAP⁽⁶¹⁾とIFRS/IASはほぼ同様であるため、両基準とも上記の性質がある。したがって、US-GAAPによる公正価値測定、つまりSprintによる商標権の公正価値測定にも同様な操作性が存在する。

上記2節で減損会計のコア要素、資産のグルーピングおよび公正価値測定に、基準の解釈上の弾力性および適用の操作性が存在していることを明らかである。資産のグルーピングは減損テストの前提であり、公正価値測定は減損損失の認識および測定を決める要素である。両要素に内在するこのような性質によって、減損損失の認識タイミングと金額の調整が企業内部の意思より可能になると思われる。

4. おわりに 一本事例にみる減損会計の特質一

本稿は、減損会計の中心的な要素の中の2つ、資産のグルーピングおよび公正価値測定の問題点をSBGの実務を通して見た。

SprintはSBGに買収される際にプッシュダウン会計を適用し、両社が同一の会計基礎に合わせた。そのことはSprintが自身の価値を、親会社であるSBGが計上した価値と同等で計上したことを意味する。したがって、Sprintが自身の価値が低下したと認識すれば、SBGも同様に認識するのが妥当といえる。しかし、両社は同一の経済事象である「Sprintの収益性の低下（事業計画の見直し）」について全く異なる結論を示した。

それは、減損会計の中心的な要素である資産グルーピ

ングおよび公正価値の測定の根底に、企業内部の判断、見積もり、予測等観察不可能で、将来正確性の保証のないものに依存しているからといえよう。それらの要素が基準解釈の強い弾力性をもたらし、適用に利益調整の機会を与えたと考えられる。企業内部の必要性によって、減損損失の認識のタイミングと金額の調整、さらには減損損失の認識を回避する（コントロールする）のも可能となる（図表4を参照）。

SBGとSprintが同一の会計基礎にありながら、同一の経済事象に対してまったく異なる結論を示すことを可能にしたのは、その原因が会計基準の違いにあるというよりはむしろ、減損会計に内在する操作性によるものであるといえよう。

一方、SBGの場合、Sprintの減損損失を認識しないことによっては、たとえば、株価の維持、買収の成功のイメージの確保、さらには、有利子負債に関係づけられている財務制限条項を将来的に回避することに有利である。こうした側面に、減損会計の特質が見いだせると考えるものである。

実際、孫正義はSprintが減損損失を計上した四半期の決算説明会で、Sprintの減損を実質的に認めている⁽⁶²⁾。つまり、SBG内部も実質的には減損損失を認識すべきだと認識していたのである。

なお、本稿は、「実質より形式」的に会計基準を適用したことを監査の見地から検討できなかった。今後の課題としたい。

注

- （1）『週刊 東洋経済』（2015），85頁。また、2015年2月10日における、SBGの2014年4-12月期の決算会見に

- おける孫正義の説明。https://group.softbank/news/webcast/20150210_01_ja
- (2) IFRS10, par.19, par.B87.
- (3) SBG, 有価証券報告書2013年度, 46頁。正確には79.9%を取得していた (SBG, Annual Report 2014, p.8, p.43)。
- (4) SBG, Annual Report 2020, p.231.
- (5) SBG, 有価証券報告書 2013年度, 110頁。
- (6) SBG, プレスリリース。 https://group.softbank/system/files/news/press/2012/20121015/pdf/20121015_ja.pdf
- (7) 「米スプリント、Tモバイル買収白紙を事実上認める」, 日本経済新聞電子版, 2014年8月7日。
- (8) Sprint 10-K, 2015, p.F-26, p.F-27. または, ニュースプレスリリース <https://group.softbank/news/press/20150205>.
- (9) 「ソフトバンク誤算 スプリント, 米業界4位に転落」, 日本経済新聞電子版, 2015年8月4日。「ソフトバンク, 傘下の米携帯スプリントの譲渡検討 ロイター通信」, 日本経済新聞電子版, 2017年2月18日。「ソフトバンク, Tモバイルに米携帯子会社との統合提案へ」, 日本経済新聞電子版, 2017年5月11日。
- (10) 「スプリント経営権, Tモバイルに譲渡か ソフトバンク ロイター報道, 経営統合を視野に」, 日本経済新聞電子版, 2017年2月18日。
- (11) 「ソフトバンク, 主導権に執着 米携帯統合断念」, 日本経済新聞電子版, 2017年10月31日。
- (12) SBG, ニュースプレスリリース, <https://group.softbank/news/press/20180430>.
- (13) SBG, Annual Report 2019, p.58. または, ニュースプレスリリース。 <https://group.softbank/news/press/20190508>.
- (14) SBG, Annual Report 2020, pp.230-231. Annual Report 2021, p.15.
- (15) SBG, 有価証券報告書2020年度, 312頁。金額は株式を売却日の為替レート (TTM, 以下同様) によって計算した。なお, 本取引にSBGはT-Mobileに手数料として3億ドルを支払っていた。
- (16) ASC 805-50-30-10.
- (17) ASU 2014-17.
- (18) プッシュダウン会計については, 大雄智 (2012) も参照してください。
- (19) Sprint10-KT, 2013, p.F-21, p.F-27, p.F-28 により作

- 成。なお, 耐用年数が確定できるその他の無形資産は, p.F-27に0.52億ドルと配分・記載されているが, p.F-28に買収直後に0.58億ドルとあったため, ここでは0.58億ドルとした。議論には差し支えないと思われる。
- (20) Sprint10-KT, 2013, p.F-4 により算定。
- (21) Sprint10-KT, 2013, p.F-4 を参照。
- (22) 商標権に減損損失を計上した2014年末に, 無形資産/資産=63.2%, 負債/総資産=73.9%. そのうち, 純有利子負債/総資産=48.6%, であった。
- (23) Sprint 10-K, March 31, 2015, p.F-5.
- (24) Sprint 10-K, March 31, 2015, p.F-47, 注記2。
- (25) Sprint 10-K, March 31, 2015, p.26. なお, 両セグメントの売上はそれぞれ58.94億ドルと1.13億ドル (Sprint 10-K, March 31, 2015, p.30) であったことから, 移動通信事業の方がメイン事業であり, 固定通信事業の方がサブ事業であることは明らかである。
- (26) Sprint 10-K, March 31, 2015, p.F-26.
- (27) Sprint 10-K, March 31, 2015, p.F-27, p.F-28.
- (28) Sprint 10-K, March 31, 2015, p.F-27, p.F-28.
- (29) Sprint 10-K, March 31, 2015, p.F-27, p.F-28.
- (30) 「プリント (米国会計基準) の減損損失の計上, 並びに当社連結決算 (国際会計基準) でのスプリントに係る減損損失の不認識とその理由に関するお知らせ」。 <https://group.softbank/news/press/20150205>.
- (31) https://group.softbank/system/files/corp setData/news/press/sb/2015/20150205_01/pdf/20150205_01.pdf
- (32) 『週刊 東洋経済』(2015), 85頁. または, <https://jp.reuters.com/article/softbank-idJPKBN0LE0L220150210>.
- (33) これについては, 前述の資料の中にのみではなく, 2015年2月10日に, 2014年4-12月期の決算会見の中でも, 孫正義が結果の違いは基準の違いによると説明していた。 https://group.softbank/news/webcast/20150210_01_ja
- (34) FASB142, par.17. またはASC360-30-35-21. なお, のれんは, 報告単位で減損テストされ, 他の資産または資産グループとのれんが同時に減損テストされる場合には, 他の資産または資産グループがのれんより先に減損テストされなければならない (FASB142, pars.18, 29).
- (35) FASB142, pars.18, 29.
- (36) Sprint 10-K, March 31, 2015, p.F-27, p.F-28.
- (37) IAS 36, par.10, pars.22, 66, BC120.
- (38) IAS 36, par.104.

- (39) IAS 36, par.80.
- (40) IAS 36, par.6.
- (41) SFAS 144, par.4.
- (42) 例えば、日本の会計基準の場合、原則的には最小の資金生成単位で減損テストを行うとしながら、実務的には、管理会計上の区分や投資の意思決定（資産の処分や事業の廃止に関する意思決定を含む。）を行う際の単位等を考慮してグルーピングの方法を定めることになると考えられることになっている（減損会計意見書四2.（6）①）。
- (43) IAS 36, par.80.
- (44) IFRS 8, par.5. なお、US-GAAPにおいても FASB 131号「企業のセグメントおよび関連情報」の中に類似規定が存在している。IFRS 8 はそれとコンバージンスされた基準書である。
- (45) 石川（2008），110頁を参照。
- (46) SFAS 142, par.18. Par.30.
- (47) IFRS 8号はFASB 131号とコンバージンスした基準書である。
- (48) IAS36, par.6.
- (49) https://group.softbank/system/files/corp/set/data/news/press/sb/2015/20150205_01/pdf/20150205_01.pdf
- (50) IFRS13, par.76, par.81, par.86, BC166.
- (51) IFRS13, par.69.
- (52) IFRS13, par.BC153.
- (53) IFRS13, par.BC157.
- (54) IFRS13, par.69.
- (55) IFRS13, par.69.
- (56) 例えば、「ソフトバンクのTモバイル買収断念 波紋を追う」、日本経済新聞電子版、2014年8月6日。「孫社長の米国戦略に暗雲 なるか「50代で事業完成」」、日本経済新聞電子版、2014年8月13日。なお、2017年後に政権が変わり、SBGは再度T-Mobileを買収しようとしたが、その時点、T-Mobileの規模が大きくなり、結果的にT-Mobileに吸収される形になった。
- (57) 孫正義はこのように話していた。「2年前は地獄のような苦しみだった。疲れて疲れて、へとへとで、Sprintを早く売りたいという状況だった。…」。
https://group.softbank/news/webcast/20160728_01_ja.
- (58) 仮にSBGがSprint計上した減損損失21.33億ドル（当時のレートで2,568億円相当）を認識した場合、それはSBGの税引き前利益1,277兆円の20.1%に相当する。
- (59) Sprint10-K, March 31, 2015, p.F-28.
- (60) 伊藤（2018），135頁。
- (61) US-GAAP では、SFAC 7とFASB 157で規定されている。
- (62) SBG, 2015年2月10日、2014年4-12月期決算会見。「厳粛に受け止めており、（ソフトバンクも）本質的には減損すべきであろうと認識しているが、形式上は減損はしたくてもできない。減損したつもりで経営すべきだ。…」と。
https://group.softbank/news/webcast/20150210_01_ja

参考文献

- FASB, Statement of Financial Accounting Concepts No.7, "Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurements", 2000.
- , Statement of Financial Accounting Standards No.142, "Goodwill and Other Intangible Assets", 2001.
- , Accounting Standards Update 2017-04, "Topic 350: Intangibles —Goodwill and Other, Simplifying the Test for Goodwill Impairment", 2014.
- , Statement of Financial Accounting Standards No.144, "Accounting for the Impairment or Disposal of Long-Lived Assets", 2001.
- , Statement of Financial Accounting Standards No.157, "Fair Value Measurements", 2006.
- , Accounting Standards Update 2014-17, Business Combinations —Pushdown Accounting, a Consensus of the FASB Emerging Issues Task Force.
- , Accounting Standards Codification 805-50-30-10, Pushdown Accounting.
- IASB, International Financial Reporting Standards No.8, "Operating Segments", 2006.
Last amended as of January 2018.
- , International Financial Reporting Standards No.13, "Fair Value Measurements", 2011.
Last amended as of January 2016.
- , International Accounting Standards No.36, "Impairment of Assets", 1998.
Last revised as of 2008 and last amended as of June 2020.
- Lev, Baruch and Gu, Feng [2016], The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers, Wiley Finance. (伊藤邦雄監訳[2018], 『会

計の再生』, 央経済社, 131-141頁)

石川祐二 (2008) 『マネジメント・アプローチ』の会計
制度上の意味－セグメント報告とのれんの減損－」,
『会計』第173巻第5号, 108-120頁。

今田正 (2006) 「公正価値会計再論 一公正価値の特質
－」, 『経営と経済 長崎工業経営専門学校大東亞經濟
研究所年報』第85巻第3・4号, 262-279頁。

大雄智 (2012) 「持分の継続性とプッシュ・ダウン会計」
『横浜経営研究』第33巻第1号, 287-98頁。

加藤盛弘 (2015) 「減損会計基準適用についての日米の
あり方」, 『同志社商学』, 同志社大学商学会, 第57巻
1号, 1-16頁。

村瀬儀祐 (2005) 「のれん・無形資産減損会計における
公正価値概念の制度効果」, 『現代会計の認識拡大』,
加藤盛弘編, 森山書店, 95-110頁。

『週刊 東洋経済』 (2015) , 「減損のIFRSの不思議」,
2015年4月11日, 82-93頁。

田中健二 (2017) 「東芝事例にみるのれんの減損をめぐ
る課題」, 『企業会計』 vol.69 No.7, 14-20頁。

長谷川茂男 (2021) 『米国財務会計基準の実務 (第12版)』,
中央経済社。

拙稿 (2006) 「公正価値にみる現代会計の性質に関する
研究——固定資産の減損を中心として——」, 明治大
学大学院事務室私製。

Sprint, SEC Filing 10-K, March 31, 2013- March 31,
2015.

——, SEC Filing 10-KT, March 31, 2014.

Softbank Group, 有価証券報告書 2013-2020年度。

——, Annual Report, 2014-2021.

——, プレスリリース, 2012-2015年。

——, 四半期決算説明会, 2015-2017年度。

関連する日本経済新聞。

なお、本論文で参考したURLはすべて2024年11月30日
に閲覧したものである。

ドル円の換算レートはすべて取引日当日または貸借対照
表日のものである。



MEIJI UNIVERSITY
GRADUATE SCHOOL OF GLOBAL BUSINESS

Number 21

March 2025

<i>Financial Strategy of Medium-sized General Contractors: Debt Equity Swaps (DES) and Acquisition of Ordinary Shares</i>	1
Fujio Yamaguchi		
<i>The Supreme Court decision (dated 17 July 2015) and an English announcement by the NTA pertaining to the eligibility of U.S. LPs for "foreign corporation" under the Japanese tax law --with some comparative study on the Korean approach--</i>	16
Yoshinori Ikeda		
<i>The Characteristics of Impairment Accounting in the Light of Softbank Group not recognizing the impairment loss on its subsidiary Sprin</i>	30
Kyo Eishi		

Meiji University
Graduate School of Global Business

1-1, KANDA-SURUGADAI CHIYODA-KU, TOKYO 101-8301 JAPAN