

学籍番号：CD132006

リース会計基準が及ぼす経済的帰結の実証的考察

一橋大学大学院商学研究科

博士後期課程 会計・金融専攻

古賀 裕也

はしがき

本論文の執筆において、多くの方々からご指導とご支援を頂いた。この場を借りて、感謝を申し上げたい。

誰よりも先に、修士課程から博士後期課程 2 年まで指導教官としてご指導頂いた伊藤邦雄先生に心より感謝を申し上げたい。本論文の執筆は厳しくも温かい目で見守ってくださった伊藤先生のご指導抜きに語ることはできない。大学院ゼミや講義を通じて、伊藤先生から会計学を研究することの面白さと奥深さを教えて頂いた。伊藤先生からご指導頂いた 4 年間は、筆者にとってかけがえのない財産である。また、研究室のみにとどまらない伊藤先生の研究活動は、会計と実務の関わりを意識するきっかけを筆者に与えてくれた。先生のご指導を胸に、今後もより一層の精進を重ねていきたい。

続いて、博士後期課程 3 年から 1 年間指導教官としてご指導頂いた円谷昭一先生にも感謝申し上げなければならない。円谷先生には、1 対 1 での密接なご指導を頂き、投稿論文執筆の際にも助言を頂いた。また、日本 IR 協議会の学生スタッフとして働いていた際にも多くの時間を共有させて頂き、筆者の会計研究の視野を広げさせて頂いた。1 年間という短い期間ではあったが、充実した博士課程最後の年を過ごすことができた。この場を借りて心から感謝申し上げたい。

副指導教官としてご指導頂いた加賀谷哲之先生にも感謝を申し上げたい。加賀谷先生からは、筆者の研究に対して様々な視野から助言を頂いた。加賀谷先生の妥協を許さぬ研究姿勢からは、研究と真摯に向き合うことの大切さを教えて頂いた。また、リース制度研究会を通じても多くのご指導とご支援を頂いた。この場を借りて心から感謝申し上げたい。

講義や研究会を通じてご指導頂いた、一橋大学大学院の万代勝信先生、花崎正晴先生、蜂谷豊彦先生、佐々木隆志先生、中野誠先生、福川裕徳先生、野間幹晴先生、および、青木康晴先生（成城大学）、伊藤健顕先生（甲南大学）、大塚成男先生（千葉大学）、越智学先生（大分大学）、河崎照行先生（甲南大学）、川島健司先生（法政大学）、金鉉玉先生（東京経済大学）、河内山拓磨先生（亜細亜大学）、澤田成章先生（鹿児島大学）、島田佳憲先生（岩手大学）、鈴木智大先生（亜細亜大学）、高須悠介先生（横浜国立大学）、高橋由香里先生（武蔵大学）、竹口圭輔先生（法政大学）、田中優希先生（法政大学）、角ヶ谷典幸先生（名古屋大学）、中條祐介先生（横浜市立大学）、中村亮介先生（筑波大学）、根建晶寛先生（福島大学）、野田健太郎先生（立教大学）、藤山敬史先生（神戸大学）、前山政之先生（横浜国立大学）、矢澤憲一先生（青山学院大学）にも御礼申し上げたい。とりわけ、鈴木先生、根建先生、藤山先生には本論文の執筆にあたって助言と励ましの言葉を頂いた。

大学院ゼミでの議論と研究成果に対するプレッシャーも、本論文を執筆するうえで欠かせない存在となった。円谷ゼミの金鐘勲さん、中村充博さん、蜂谷ゼミの石田惣平さん、加賀谷ゼミの甚内俊人さん、外山真吾さん、菊地涼太さん、積惟美さん、呂欣陽さん、蘇

晨琛さん、李岳さん、中野ゼミの調勇二さん、吉永裕登さん、佐々木ゼミの西嶋優子さん、塚原慎さん、坂内慧さんに御礼を申し上げたい。とりわけ、塚原さんには本論文を精読して頂いた。

さらに、本論文の執筆に際し、実務の視点から助言を頂いた、佐藤行弘氏（三菱 UFJ フィナンシャル・グループ）、福山徹氏（三菱 UFJ リース）、平崎達也氏（東京センチュリーリース）にも感謝申し上げたい。実務経験のない筆者にとって皆様との議論は大変貴重な機会となった。また、リース取引のデータ収集に関する筆者の質問に快く回答して頂いた加藤健治氏（公益社団法人リース事業協会）にも感謝を申し上げたい。

日本 IR 協議会の皆様にも御礼申し上げたい。学生スタッフとしてお仕事をさせて頂く中で、情報開示やコーポレート・ガバナンスの視点について様々なことを学んだ。とりわけ、佐藤淑子氏には論文執筆に際して助言とご支援を頂いた。この場を借りて感謝を申し上げたい。

そして、大学院進学に理解を示してくれた両親にも感謝を記したい。大学院生活は父と母のサポートなしではとても成立しえなかった。学費を工面し、筆者の生活を支えてくれたことをこの場を借りて、心より感謝を申し上げたい。

最後に、本論文は、「卓越した大学院拠点形成支援補助金」事業から経済的支援を受けて進められた研究成果の一部である。この場を借りて感謝を申し上げたい。また、これらの事業を通してご支援くださった先生方やスタッフの皆様にも感謝を申し上げる。

多くの方々の支えなしには本論文を完成させることはできなかった。筆者の研究活動と大学院生活に多大なご支援を頂いた多くの方々に心から感謝を申し上げる。

2016年1月

古賀 裕也

目次

第1章 本論文の目的と構成	1
第1節 問題意識	1
第2節 本論文のねらいと分析視点	6
第3節 本論文の構成	8
第2章 基準設定における経済的帰結の懸念	10
第1節 はじめに	10
第2節 リース会計基準の概要	10
第3節 コメント・レター分析	17
第4節 欧州インタビュー調査	24
第5節 米国における論争	27
第6節 おわりに	30
第3章 先行研究の整理と検証課題の導出	32
第1節 はじめに	32
第2節 リース取引の情報利用環境	32
第3節 リース取引の契約環境	38
第4節 リース取引の分類操作	42
第5節 検証課題の導出	44
第4章 格付機関によるリース取引の会計処理の評価	48
第1節 はじめに	48
第2節 R & I の格付評価基準	49
第3節 先行研究の整理と仮説構築	52
第4節 リサーチ・デザイン	53
第5節 検証結果	59
第6節 追加分析	61
第7節 おわりに	63
第5章 リース取引の分類操作が株式市場に与える影響	65
第1節 はじめに	65
第2節 先行研究の整理と仮説構築	65
第3節 リサーチ・デザインとサンプル構成	68

第4節	検証結果	71
第5節	頑健性テスト	73
第6節	おわりに	74
第6章	契約環境とリース取引の分類操作	76
第1節	はじめに	76
第2節	SLB取引の会計処理とリース事業環境	77
第3節	先行研究の整理と仮説構築	81
第4節	リサーチ・デザイン	83
第5節	検証結果	86
第6節	追加分析	87
第7節	おわりに	88
第7章	リース取引の分類操作が債務契約に与える影響	90
第1節	はじめに	90
第2節	先行研究の整理と仮説構築	90
第3節	リサーチ・デザイン	91
第4節	検証結果	95
第5節	リース会計変更後の銀行借入への影響	100
第6節	おわりに	103
第8章	本論文の要約と結論	105
第1節	はじめに	105
第2節	本論文の内容と分析結果	106
第3節	結論と示唆	111
第4節	今後の展望	115
参考文献		117

第1章 本論文の目的と構成

第1節 問題意識

本論文の目的は、リース会計基準の適用が日本企業に及ぼす経済的帰結 (Economic Consequences)¹を明らかにし、会計基準設定に対する示唆を得ることにある。現行のリース会計基準は、リース取引の区分に応じて異なる会計処理が適用されている。しかしながら、一連の会計処理はリース取引の経済的実態を適切に表していないとして長年批判されている。また、国際会計基準審議会 (International Accounting Standards Board、以下 IASB) 及び財務会計基準審議会 (Financial Accounting Standards Board、以下 FASB) はリース会計基準のコンバージェンスを巡って喧しく議論を行っており、リース会計基準の動向に注目が集まっている。

IASB は 2009 年にディスカッション・ペーパー「リース：予備的見解」を公表し、リース取引の会計処理の変更を提案している。その主な内容は、現行基準でオフバランスされているリース取引をオンバランスするというものである。ディスカッション・ペーパー「リース：予備的見解」を皮切りに、IASB 及び FASB は 2010 年に公開草案「リース」、2013 年に改訂公開草案「リース」を公表し、リース取引のオンバランス化範囲拡大の機運が高まっている。

企業会計基準委員会 (Accounting Standards Board of Japan、以下 ASBJ) は、公開草案「リース」を受けて、2010 年に「リース会計に関する論点整理」を公表した。「リース会計に関する論点整理」では、リース会計基準のコンバージェンスに向けたパブリック・コメントが募集されており、今後、日本のリース会計基準は IASB と FASB によるリース会計基準の動向によって影響を受ける可能性が高い。

本論文がリース会計基準に注目して経済的帰結を検討する問題意識は大きく 3 つある。第 1 に、リース会計基準設定を巡る情報作成者と基準設定機関の意見対立である。第 2 に、会計情報の認識と開示を巡る議論である。第 3 に、日本のリース事業環境の特殊性である。

1-1 リース会計基準設定を巡る意見の対立

日本基準、米国基準、国際会計基準の現行のリース会計基準においては、ファイナンス・リース (Finance Lease、以下 FL) 取引には売買処理が、オペレーティング・リース (Operating Lease、以下 OL) 取引には賃貸借処理が適用され、FL 取引と OL 取引の分類いかんによって異なる会計処理が採用されている。そのため、FL 取引と OL 取引の区分を活用したリース取引の分類操作が可能であり、財務諸表の透明性を低下させていると長年批判されてきた²。そのため、IASB と FASB は全てのリース取引をオンバランスする会計基準を提案して

¹ Zeff[1978]は、経済的帰結を「会計報告が企業、政府、債権者の意思決定に与える影響」と定義している。本論文は、Zeff[1978]に倣い、会計報告が利害関係者に与える経済的影響の総称として、「経済的帰結」という言葉を用いる。

² リース取引のオンバランス化は財務諸表の透明性の観点から、規制機関や多数の学術研究によって長き

いる。しかしながら、情報作成者である企業や産業団体は、リース会計基準の改訂案に対して反対意見を表明しており、会計基準設定機関と実務の間で対立の構図が浮き彫りにされている。

IASB 及び FASB のリース会計基準の公開草案の大きなねらいは、全てのリース取引をオンバランスすることである。その主な目的は2つある。1つは、意思決定有用性の向上である³。財務諸表利用者はオフバランスされているリース取引を調整して財務諸表を利用することが多く、それに必要な情報開示が行われていないとの批判がある。基準設定機関の意図は、リース取引のオンバランスを通じたリース取引に関する情報処理コストの削減によって財務諸表利用者に対する意思決定有用性を向上させることにある (IASB[2010]、IASB[2013])。

いま 1 つは、リース取引の分類操作の排除による比較可能性の向上である。リース取引はその分類によって著しく異なる方法によって会計処理されるために、取引自体をコントロールする重大な機会を生じさせることが問題視されている (IASB[2010]、IASB[2013])。とりわけ、後者の観点からはリース会計基準の歴史を俯瞰すると、会計基準設定機関の主たる目的であると考えられる (Dye et al.[2015])。

IASB と FASB による一連のリース会計基準の変更を巡るデュー・プロセスでは、ディスカッション・ペーパーを含む3つの基準案に対して合計 1,688 通のコメント・レターが寄せられており、情報作成者から多くの批判が寄せられている。また、公益社団法人リース事業協会が日本企業を対象としたアンケート調査によると、2013 年に公表された改訂公開草案「リース」が提案する会計処理について、回答企業の約 90%がそれを支持しないとの意見を提示している (公益社団法人リース事業協会[2013a])⁴。

情報作成者がリース会計基準の変更案に反対する大きな理由は、基準の改訂によるコストがベネフィットを上回るという主張にある。基準改訂のコストが増加する理由は、リース取引の会計処理のメリットが損なわれることと関連している。

公益社団法人リース事業協会の「2010 年リース需要動向調査」⁵によれば、リース利用企業が OL 取引に対して感じるメリットとして、①低廉なリース料で設備が使用可能 (回答企業のうち 41.3%)、②賃貸借処理が可能であり従来のリースメリットを享受できる (35.1%)、③リース期間と資金面で弾力的な運用が可能 (32.6%) という点があげられている。多くの企業は資金の効率的運用を理由に OL 取引を用いていると考えられる。加えて、回答者の

にわたって要請されてきた (IASB[2013])。

³ 情報提供機能を拡充し、投資意思決定有用性を向上させるべく設定されてきた会計基準は、オフバランス項目であったものを貸借対照表に計上するという共通した特徴を有している (伊藤[2003])。

⁴ 支持しない理由として、現行基準で不足する情報があれば、開示情報の充実を図るなど実務やコストに見合った改善を加える方が合理的である (43.9%)、現行リース会計基準が適切である (36.4%)、不動産リースについては現行基準どおりオフバランスが適切である (14.2%) などが挙げられている。

⁵ 2010 年のリース需要動向調査の結果を用いている理由は、2015 年のリース需要動向調査において OL 取引の会計処理のメリットに関する質問項目が削除されているためである。なお、リース需要動向調査は5年に一度実施されている。

35.1%は賃貸借処理によるメリットがあることを指摘している。そのため、情報作成者は、リース会計基準の変更に伴い、賃貸借処理によって得られるリース取引のメリットが損なわれ多大なコストが生じることを懸念していると考えられる⁶。例えば、公益社団法人リース事業協会は、2013年に公表された改訂公開草案「リース」で提案されている借手の会計処理が設備リースの利便性を喪失させ、設備リースの利用機会を減退させると主張している（公益社団法人リース事業協会[2013b]）。

一方、日本証券アナリスト協会が検定会員に対して実施したアンケート調査によれば、75.9%の検定会員がOL取引のオンバランス化を提案している改訂公開草案「リース」は、現行基準の改善につながるという見解を有している（公益社団法人日本証券アナリスト協会[2013]）。

一般的に、投資家やアナリストは追加的な情報開示のベネフィットだけを強調し、企業はそのコストを訴えるものである。そうした背景には、会計基準の設定による経済的帰結を示す客観的な証拠の不備がある（須田[2004]）。近年、欧州財務報告諮問グループ（European Financial Reporting Advisory Group、以下EFRAG）は、2013年におけるメイスタッドレポートの公表を受けて組織構造を改革しており、国際財務報告基準（International Financial Reporting Standards、以下IFRS）がヨーロッパ諸国の公共の利益（Public Good）⁷に資するかどうかを評価する活動を行っていくと表明している⁸。こうした動向は、会計基準の経済的帰結が会計基準を議論する上でより重要な論点となっていることを示唆しており、会計基準の経済的帰結を示す証拠の蓄積は今後ますます重要になっていくと考えられる。他方、リース会計基準に関する先行研究の蓄積は米国を中心に進んでいるが、日本企業を対象とした研究は十分に蓄積されているとは言い難い。

会計基準設定の目標が採用される会計制度の経済的帰結に関して社会的厚生を最大化を図るものであるのならば⁹、こうした経済的帰結を検討することは有意義であると考えられる。とりわけ、リース会計基準の設定を巡っては基準設定機関に対して多くの反対意見が寄せられている。対立構造が存続したまま会計基準を適用すれば、その会計基準の実効性が担保され得るかは不明である。そのため、リース会計基準に注目して経済的帰結を検討することは、基準設定機関が今後リース会計基準を情報作成者に受け入れられ得るものとする上でも有益な示唆を有すると考えられる。

⁶ 会計基準設定や変更によって、負の経済的帰結を受ける可能性のある利害関係者は、その影響を最小化するために基準設定機関に対してしばしばロビイング活動を行ってきた。会計基準の設定に対する代表的なロビイング活動としてはデュー・プロセスにおけるコメント・レターによる意見の表明がある。Hodder and Hopkins[2014]は、会計基準設定によって負の経済的帰結を受ける可能性が高い企業ほどコメント・レターで反対意見を表明する傾向にあることを示している。

⁷ 公共の利益（public good）とは、財政の安定性とEUの経済発展の2つである（Maystadt[2013]）。

⁸ EFRAGのホームページを参照（<http://www.efrag.org/Front/c1-262/EFRAG-Facts.aspx>）。

⁹ Holthausen and Watts[2001]は、会計基準が様々な機能を担っていることから、基準設定機関が新基準を開発するに当たりトレードオフに直面すると述べている。つまり、ある一側面の機能を強調することによって、別の機能は低下するかもしれない。そのため、会計基準設定機関は、財務報告に対する様々な要求に対する調整を行う必要があるとしている。

1-2 認識と開示を巡る議論

情報提供機能を拡充するべく設定されてきた会計基準の特徴は、オフバランス項目を貸借対照表に計上するバランスシート革新にある（伊藤[2003]）。近年、公正価値評価の導入とオンバランス項目の拡大を提案する見解が、国際会計基準を中心としてさらに勢いを増しつつある（桜井[2011]、桜井[2014]）。IASB がオンバランス項目の拡大を提案する背景には、投資家の意思決定に有用な会計情報の提供は、財務諸表本体の認識によって達成されるという考え方がある（草野[2014b]）¹⁰。

一方、セミストロング型の市場の効率性を前提とすると（Fama[1970]）、財務諸表本体であれ注記であれ、同じ内容を有する情報が同じタイミングで公表されれば会計情報の有用性は同様であり、会計情報の開示場所の違いによって、会計情報の有用性の差異は生じないと考えられる（坂井[2010]）。

財務諸表本体への認識を通じた意思決定有用性の向上がもたらされるかに関して、基準設定機関と学術研究の間での見解には溝があるように思われる。今後、オンバランス項目が増えていく可能性があること、また既にバランスシート革新のいくつかが実施されていることを踏まえると、財務諸表本体への認識が会計情報の意思決定有用性にどのような影響を与えるかを検討することは有意義であると考えられる。

また、財務会計の機能のもう一つの側面である契約支援機能への影響も検討する必要があるだろう¹¹。経営者報酬契約や債務契約など多くの契約は、財務諸表本体で認識される会計情報に基づいて締結され、契約の履行状況が確認されるために、認識と開示の差異は契約支援機能に影響を及ぼす可能性もある（草野[2014b]）。とりわけ、契約支援機能への影響を検討することは、なぜ情報作成者が財務報告の形式に関する規制に対してロビー活動を行うのか、また財務報告が企業価値に負の経済的帰結を及ぼす可能性があるのかを理解する上で有用である（Beaver[1998]）。

現在、基準設定機関が議論しているリース会計基準は、全てのリース取引の財務諸表本体への認識を要請しており、オンバランス項目の拡大を要請する会計基準の 1 つである。前述したように、リース取引のオンバランス化を要請する会計基準案に対して、情報作成者から多くの反対意見が寄せられていることを考慮すると、財務諸表本体への認識によって情報作成者にとって望ましくない経済的帰結が生じる可能性もある。とりわけ、経営者報酬契約や債務契約が財務諸表本体で認識される会計情報に基づいて締結されているのであれば、認識と開示の差異は財務会計の契約支援機能への影響を通じて、幅広く影響を与える可能性もある。リース取引の認識がどのような影響を生じ得るかを検討することは、

¹⁰ 草野[2014b]は、FASB の概念フレームワークと IASB の概念フレームワークに財務諸表本体の認識によって投資意思決定に有用な情報の提供が達成されるという記述が見受けられることを示している。

¹¹ 須田[2000]は、財務会計の機能を、投資家の意思決定に有用な会計情報を提供し、証券市場における効率的な取引を促進する役割である意思決定支援機能（Information Role）と、契約の監視と履行を促進し、契約当事者間の利害対立を減少させる役割である契約支援機能（Contract Role）に区分している。また、Beaver[1998]は、それぞれを情動的観点（Information Perspective）、契約的観点（Contracting Perspective）と呼んでいる。

オンバランス項目が拡大している現在の会計基準設定に対して有益な示唆を得られると考えられる。

1-3 日本のリース事業環境

リース取引は、法制度、税制、会計制度と密接な関係性があることから、各国の制度の違いはリース事業環境を異なるものとしている。その代表的な例の一つとして米国で開発されたシンセティック・リース (Synthetic Lease) の普及が挙げられる

米国では、シンセティック・リースと呼ばれる規制回避商品が利用されているといわれる。シンセティック・リースとは、会計処理上はオフバランスすることが可能であり、税務上は購入と同様に減価償却を行うことができるように設計されたリース商品である (AAA[2001])。シンセティック・リースは、リース会計基準適用後である 1970 年代後半の米国で登場し、1990 年代にはオフバランス・シート・ファイナンスの手段として不動産を中心としたリース物件に適用され、普及している (Monson[2001])¹²。このような借手の便益を追求した規制回避商品の普及は、IASB 及び FASB の公開草案公表の問題意識の一つとなっている。シンセティック・リースの取扱高は米国では年間 12 兆円ほどであるが、日本においてはシンセティック・リースの普及は進まなかったといわれている¹³。その大きな理由は、リース事業環境が法制度、税制、会計制度によって異なることにある¹⁴。このことは、米国と日本においてリース事業環境が異なる可能性があることを示唆している。

また、リース商品の提供を担うリース会社にも特徴がある。日本のリース会社は大手金融機関、地方銀行、商社、メーカーなどを資本系列として設立されており (宮内[2008])、大手金融機関や地方銀行は関連会社として、リース会社を有していることが多い。

図 1-1 は、日米のリース会社の資本系列別リース売上高の構成を示している¹⁵。これによると、日本と米国は双方とも金融系リース会社の売上高が多いものの、日本と米国では 10 ポイントの差がある。また、日本では商社系リース会社の売上高も多い。一方、米国では事業会社や独立系のリース会社の売上高比率が高い。これは、企業への資金提供を担う金融機関や、事業投資を行う商社と資本系列にあるリース会社の影響力が日本では大きく、他国と異なるリース事業環境を有していることを示している。

リース事業環境の差異は、リース会計基準が与える経済的帰結を異なるものとする可能

¹² Zechman[2010]によれば、シンセティック・リースの 90%以上は不動産を対象としている。

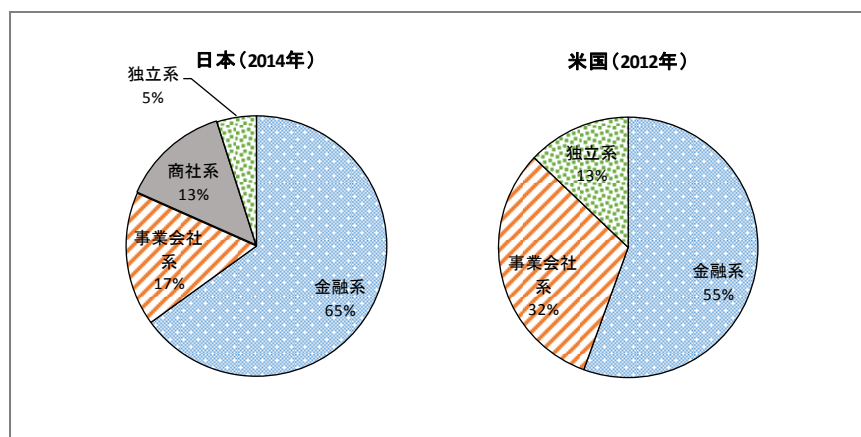
¹³ 日経産業新聞 2001 年 4 月 3 日。

¹⁴ 米国では会計基準と税制が独立して存在しているが、日本では会計基準と税制は基本的に一致していることからシンセティック・リースの組成が難しい (日経産業新聞 2001 年 4 月 3 日)。

¹⁵ 日本のリース会社の資本系列は次のように特定されている。第 1 に、『リース産業の現況 (平成 26 年 12 月)』に記載されている正会員別の主な株主及び株式保有比率において、20%超の株式保有比率を有している場合、当該会社と資本系列にあると判断する。もし、20%超の株式保有比率を有する株主が 2 つ以上存在する場合、最も株式保有比率が高い株主を当該会社の資本系列であると判断する。第 2 に、株式保有比率が 20%以下であった場合、データが入手可能であれば当該貸手の役員の出身を調査し、取締役のうち過半数がある企業から派遣されている場合にはその企業と資本系列にあると判断する。米国のリース会社の資本系列は、Equipment Leasing & Finance Association(ELFA)『Survey of Equipment Finance Activity 2013』に記載されている Bank を金融系、Captive を事業会社系、Independent を独立系としている。

性がある。そのため、米国で蓄積されている経済的帰結の先行研究が日本に当てはまるかどうかは定かではなく、日本の事業環境を考慮した研究蓄積が必要であると考えられる。また、異なる制度環境の下での経済的帰結を明らかにすることは、会計基準のコンバージェンスに対する示唆を有すると考えられる。

図 1-1 日米リース会社の資本系列別リース売上高の構成比



出所 公益社団法人リース事業協会[2014]と ELFA[2013]より作成

第 2 節 本論文のねらいと分析視点

本論文のねらいは、IASB 及び FASB が提案しているリース会計基準がもたらし得る経済的帰結を分析することにより、日本の会計基準設定に対する示唆を得ることである。本論文は問題意識に沿ってアーカイバルデータを用いた実証的アプローチを採用する。

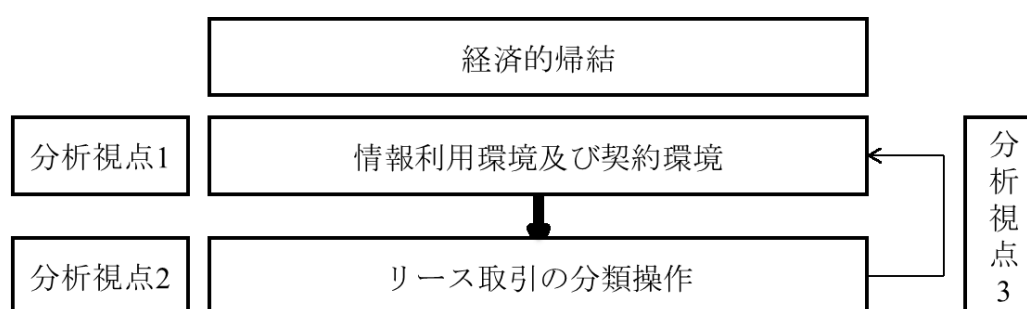
会計基準の経済的帰結は、主に情動的観点と契約的観点の双方から生じ得ることが示されている (Holthausen and Watts[2001]、Brüggemann et al.[2013])。情動的観点とは、投資家の意思決定に有用な会計情報を提供し、証券市場における効率的な取引を促進する財務会計の役割をいい、契約的観点とは、契約の監視と履行を促進し、契約当事者間の利害対立を減少させる財務会計の役割をいう (須田[2000])。

本論文はリース会計基準が及ぼす経済的帰結の発生要因として、リース取引の情報利用環境と契約環境に注目する。リース取引の情報利用環境とは、投資家の意思決定においてリース取引の会計処理がどのように情報利用されているかを意味しており、リース取引の契約環境は契約当事者間でリース取引の会計処理がどのように利用されているかを意味している。

IASB 及び FASB が提案するリース会計基準の主たるねらいは、全てのリース取引のオンバランスにある。それゆえ、本論文はリース会計基準の経済的帰結を検討する上で、リース取引のオンバランスが情報利用環境や契約環境にどのような影響をもたらし得るかを分析することとする。

リース取引の情報利用環境と契約環境に注目することは、日本の会計基準設定に対する示唆を得る上でも有益であると考えられる。なぜなら、会計基準の設定にあたり最も重視すべきことは投資家の意思決定に資する情報を開示することであり、それと同時に、公的規制や私的契約等を通じた利害調整に及ぼす影響も同様に考慮すべきである（討議資料「財務会計の概念フレームワーク」第12項）ことから、リース会計基準の経済的帰結を検討する上でリース取引の情報利用環境と契約環境にどのような影響を与え得るかは重要な視点となるためである。図1-2は本論文の分析視点を示している。本論文の分析視点は大きく3つある。

図1-2 本論文の分析視点



第1に、どのような経済的帰結が生じるかは、現行リース会計基準の下での情報利用と契約環境に依拠していると考えられる。そのため、本論文は現行リース会計基準の下でのリース取引の情報利用と契約環境を明らかにすることを第1の分析視点とする。情動的観点からは、投資家を代表とする財務諸表利用者が現行基準の下で会計処理されているリース取引をどのように評価しているかを分析することとなる。契約的観点からは、契約においてリース取引がどのように活用されているかを分析する。

第2に、リース取引の分類操作によって、基準の趣旨を逸脱する行動が行われているかという分析視点である。IASB及びFASBはリース取引の分類操作が財務諸表の比較可能性を低下させていることを問題視している。そのため、リース会計基準改訂の大きな目的は、リース取引の分類操作の機会をなくすことにあると考えられる。現行基準の下でリース取引の分類操作が行われているかを検討するには、情報インダクタンスというコンセプトが有力な手がかりとなり得る（伊藤[1996]）。

情報インダクタンスとは、会計情報とその受け手の行動や意思決定に影響を与えるだけでなく、その情報の送り手の行動を一定の方向に誘導するという効果である（Prakash and Rappaport [1977]）。情報インダクタンスが生じるか否かは、情報の送り手のインセンティブ構造が重要となる。それゆえ、分析視点1と密接な関係を持っている。そこで本論文は、現行基準の下での情報利用や契約環境がどのような構造となっているのかを明らかとし、リース取引の分類操作とその影響を検討することを第2の分析視点とする。

第 3 に、分類操作がもたらす経済的帰結という観点である。リース取引の分類操作は、リース契約そのものを変更させることによって実施される。それゆえ、分類操作の実施自体に相当程度のコストが生じると指摘されている (Monson[2001])。一方、企業が合理的な意思決定に基づいて分類操作を実施しているのであれば、何らかのベネフィットも同時に享受していると予想される。そのベネフィットやコストが情報利用環境や契約環境から発生するものであれば、分類操作が情報利用環境や契約環境にどのような影響を与え得るかは、本論文のねらいである経済的帰結の解明に資する分析視点である。

第 3 節 本論文の構成

本論文の構成は図 1-3 に示されている。

第 2 章は、基準設定に寄せられたリース会計基準が及ぼす経済的帰結の懸念を整理し、本論文の検証課題を導く材料を提示する。経済的帰結の整理にあたっては、各利害関係者の意見を幅広く収集するために、主に会計基準設定のデュー・プロセスで提出されるコメント・レターを参考とする。加えて、コメント・レター提出者に対するインタビュー調査を行い、その結果を示す。

第 3 章は、本論文の分析視点に従って先行研究を整理し、本論文の検証課題を導出する。先行研究は、リース取引の情報利用環境、リース取引の契約環境、リース取引の分類操作の実態という観点から整理される。先行研究の議論を踏まえ、本論文はリース会計基準が及ぼし得る経済的帰結について示唆を得るために、次の 2 つの論点を提示する。1 つは、情報利用者はリース取引の会計処理に対してどのような評価を行っているのかという論点である。いま 1 つは、日本の特殊な債務契約環境において、リース取引の会計処理がどのように活用されているかである。前者の論点について、本論文は第 2 章における結果と先行研究の整理を受けて①格付機関はリース取引の会計処理の違いをどのように評価しているか、②リース取引の分類操作に対して株式市場はどのように評価しているかという検証課題を提示している。また、後者の論点について、③日本の契約環境において、リース取引の分類操作は行われているのか、④リース取引の分類操作が債務契約に影響を与えているのかという 2 つの検証課題を提示している。

第 4 章は、検証課題①に対する検証結果を示す。具体的には、格付機関がリース取引の会計処理をどのように格付評価に活用しているかを実証的に検証している。第 4 章は、格付投資情報センター (以下、R&I) が付す発行体格付に注目して、リース債務と格付評価の関連性を検討することとする。R&I の発行体格付に注目する理由は 2 つある。第 1 に、日本で最もカバレッジが広い格付評価を行っている点である。第 2 に、R&I は発行体格付の評価方法及びリース債務の格付手法を詳細に開示している点である。加えて、第 4 章は、格付評価をインセンティブとするリース取引の分類操作が実施されているかを検討している。

第 5 章は、検証課題②に対する検証結果を示す。第 5 章では、所有権移転外 FL 取引のオ

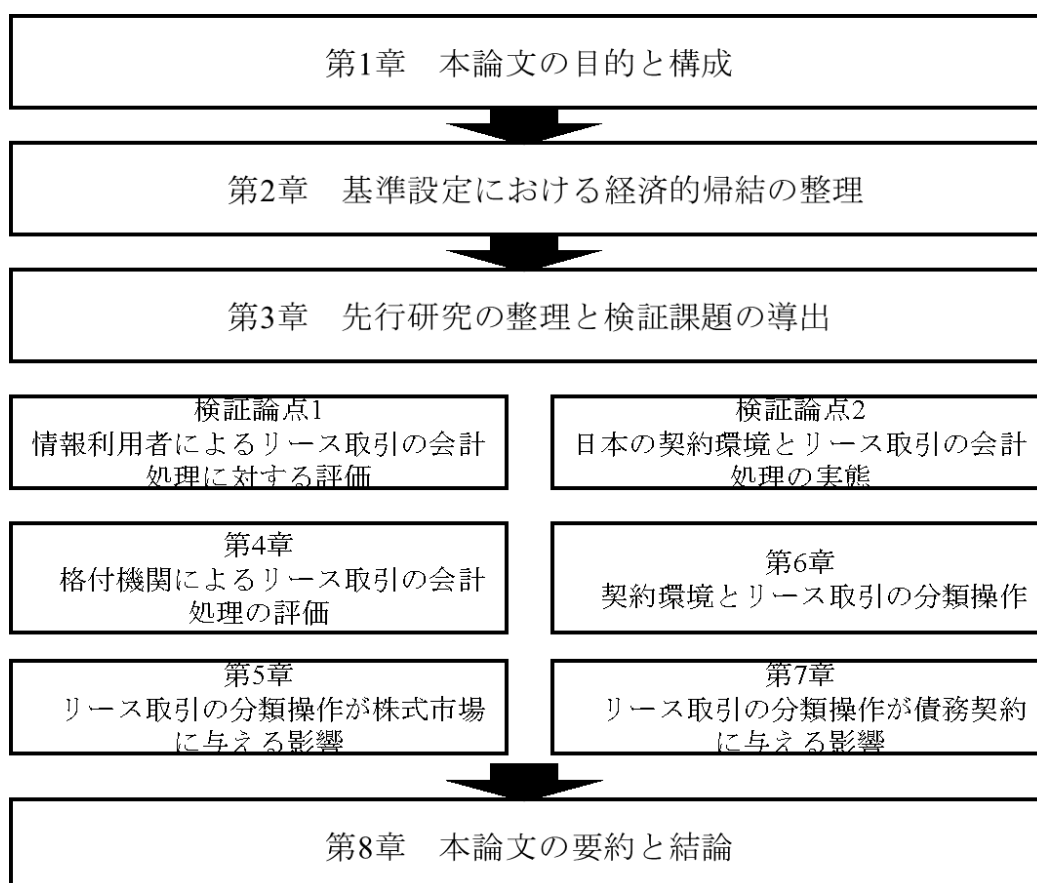
ンバランス化を要請した日本のリース会計基準に焦点を当て、先行研究で指摘されるリース取引の分類操作が投資家による企業評価に影響を与えたかを検証する。

第6章は、検証課題③に対する検証結果を示す。利害関係者の意見と先行研究を整理したところ、リース取引の分類操作のインセンティブは債務契約、とりわけ財務制限条項から生じている可能性が高い。しかしながら、日本の債務契約は米国と大きく異なる可能性がある。そこで、第6章は、日本における債務契約の特殊性を考慮した場合に、リース取引の分類操作が実施されているかを検証する。

第7章は、第6章の検証結果を受けて、銀行との債務契約においてリース取引の分類操作がどのように活用されているかを検討し、リース取引の分類操作が銀行借入に与える影響を検証する。

第8章は、本論文の各章を要約し、本論文の検証結果の概要を述べる。加えて、本論文から得られた知見に基づき、将来の日本におけるリース会計基準設定に対する示唆を述べる。また、将来研究の展望を述べ本論文の結びとする。

図 1-3 本論文の構成



第2章 基準設定における経済的帰結の懸念

第1節 はじめに

本章の目的は、基準設定機関に寄せられたリース会計基準が及ぼす経済的帰結の懸念を整理し、本論文の検証課題を導く材料を提示することにある。まず現行の日本のリース会計基準の概要を説明し、国際会計基準、米国会計基準との差異を明らかにする。加えて、IASBとFASBによって提案されているリース会計基準の概要を説明する。IASBとFASBは、2006年にリース・ワーキング・グループを設置し、2008年にリース会計基準を新たに開発する旨を公表し、リース会計基準の改訂とコンバージェンスに向けたプロジェクトを開始している。

経済的帰結の整理にあたっては、各利害関係者の意見を幅広く収集するために、本章は主に会計基準設定のデュー・プロセスで提出されるコメント・レターを参考とする。会計基準設定はデュー・プロセスに従って行われており、新基準が発行されるまでに、公聴会やワーキング・グループが設置され、公開草案を公表した後に広く利害関係者からの意見が求められる。

本章がコメント・レターを用いて経済的帰結を整理する理由は下記の通りである。第1に公開草案に対するコメント・レターは一般に入手可能であることである。第2に、デュー・プロセスの中で最も幅広い利害関係者からの意見を収集することができる点である。

加えて、本章では、コメント・レターに対する詳細な意見を整理するために基準設定に関わる各利害関係者に対するインタビュー調査を実施し、リース会計基準がどのような経済的帰結をもたらすかについてのより詳細な意見を整理する。

本章の構成は下記の通りである。第2節は、リース会計基準の概要と近年の動向についてまとめる。第3節は、IASB及びFASBが公表した公開草案と、ASBJが公表した論点整理で収集されたコメント・レターを整理する。第4節は、米国で起きたリース会計基準を巡る論争を整理する。第5節は、本論文の研究論点を提示する。

第2節 リース会計基準の概要

2-1 日本のリース会計基準の変遷

日本のリース会計基準は、1993年6月に企業会計審議会が公表した「リース取引に係る会計基準に関する意見書」（以下、リース意見書）によって定められた。リース意見書が公表された背景にはリース取引が民間設備投資額の7.6%に達しているものの、企業会計実務においては、リース取引が法的形式に従って、賃貸借取引として処理されているため、その取引実態が財務諸表に的確に反映されていないことがある（リース意見書[1993]）¹⁶。

¹⁶ リース意見書の公表以前においては、リースの会計処理は税務法令規定に従っていた。これは企業会計原則とわずかな個別の会計基準しか存在していなかった時期に、詳細で明確な会計実務指針として参照で

リース意見書は、リース取引の区分に応じて異なる定義を定めている。1つはFL取引であり、いま1つはOL取引である。FL取引とは、リース契約に基づくリース期間の中途において当該契約を解除することができないリース取引又はこれに準ずるリース取引で、借手が、当該契約に基づき使用する物件（「リース物件」という）からもたらされる経済的利益を実質的に享受することができ、かつ、当該リース物件の使用に伴って生じるコストを実質的に負担することとなるリース取引をいう（「リース意見書」二1）¹⁷。OL取引とは、FL以外のリース取引をいう（「リース意見書」二2）¹⁸。

FL取引は、リース契約上の諸条件に照らしてリース物件の所有権が借手に移転すると認められる所有権移転FL取引とそれ以外の所有権移転外FL取引に細分化される。リース意見書は、これらリース取引の区分に応じて異なる会計処理を求めていた。具体的には、所有権移転FL取引は売買処理、所有権移転外FL取引は原則として売買処理（例外として賃貸借処理）、OL取引は賃貸借処理で会計処理することを求めている。

しかしながら、ほとんどの企業が所有権移転外FL取引について例外処理を採用しているという状況を受けて、ASBJは2007年3月に「リース取引に関する会計基準」及び「リース取引に関する会計基準の実務指針」を公表した。「リース取引に関する会計基準」は、現行のリース会計基準となっている。リース意見書と大きく異なる点は、所有権移転外FL取引の取扱いである。現行基準においては、所有権移転FL取引と所有権移転外FL取引に該当するリース取引は売買処理され、貸借対照表にオンバランスされる。

「リース取引に関する会計基準」の公表の問題意識は2つ挙げられている。1つは情報開示の強化であり、いま1つは会計基準の趣旨からの逸脱の是正である（「リース取引に関する会計基準」第28項）。情報開示の観点から、FL取引は借手において資産及び負債を認識する必要があるとされる。その理由は、レンタルと異なり、借手は使用の有無にかかわらずリース料の支払義務を負い、将来キャッシュ・アウト・フローが確定されているためである。また、会計基準の趣旨からの逸脱の是正という観点から、本来、代替的な処理が認められるのは、異なった経済的事態に異なる会計処理を適用することで、事実をより適切に伝えられる場合であるが、例外処理（所有権移転外FL取引の賃貸借処理）がほぼすべてを占める現状は、会計基準の趣旨を否定するような特異な状況であり、早急に是正される必要があるとされる。

加えて、会計基準のコンバージェンスも改正理由の1つとなっている。つまり、会計基準のコンバージェンスに向けた共同プロジェクトにおいて、リース会計は短期的な検討項

きるのは、通達を含めた税務法令規定しかなく（鈴木[2008]）、会計実務において税務法令が事実上の会計基準として機能していたためである（後藤[1994]）。ただし、税務法令規則は課税上の弊害を是正するという目的で公表されたものであり、リース取引の会計処理を定めたものではない。花堂[1989]によると、リース意見書公表以前は、実務慣行としてすべてのリース取引に賃貸借処理が採用されていた。

¹⁷ FL取引の定義は、現行のリース会計基準である「リース取引に関する会計基準」においても同様である（「リース取引に関する会計基準」第5項）。

¹⁸ OL取引の定義は、現行のリース会計基準である「リース取引に関する会計基準」においても同様である（「リース取引に関する会計基準」第6項）。

目として位置付けられており、「リース取引に関する会計基準」の適用により、現状の国際会計基準第 17 号「リース」との整合性が高まり、国際的な会計基準間のコンバージェンスに寄与する（「リース取引に関する会計基準」第 34 項）。

2-2 現行のリース会計基準の概要

前述のように、日本における現行のリース会計基準は、ASBJ が 2007 年 3 月に公表した「リース取引に関する会計基準」及び「リース取引に関する会計基準の実務指針」によって規定されている。現行のリース会計基準では、FL 取引には売買処理が適用され、OL 取引には賃貸借処理が適用される。FL 取引と OL 取引の区分は、ノンキャンセラブル要件¹⁹及びフルペイアウト要件²⁰に基づいて決定されている。フルペイアウト要件を満たすリース取引は、以下で述べる 5 つの細分化された基準のうちいずれか 1 つを満たすリース取引である²¹。具体的には、所有権移転基準、割安購入権選択権基準、特別仕様基準、現在価値基準、耐用年数基準の 5 つからなる。

基本的にはリース取引の区分に基づきリース取引の会計処理が決定されるが、リース資産に重要性が乏しいと認められる場合には賃貸借取引に係る方法に準じて会計処理を行うことができる（「リース取引に関する適用指針」第 34 項）。具体的には、重要性が乏しい減価償却資産について、購入時に費用処理する方法が採用されている場合で、①リース料総額が基準額以下²²のリース取引、②リース期間が 1 年以内のリース取引、③リース契約 1 件当たりのリース料総額が 300 万円以下のリース取引である（「リース取引に関する適用指針」第 35 項）。つまり、日本のリース会計基準は、少額リースと短期リースに関する免除規定を設けている。

米国におけるリース会計基準は 1976 年 11 月に公表された財務会計基準書第 13 号（以下、SFAS13 号）に規定されている²³。SFAS13 号では「リスクと便益の全部移転」に該当するリース取引はキャピタル・リース取引、それ以外のリース取引は OL 取引と分類される。キャピタル・リース取引は日本における FL 取引の定義と近似する。キャピタル・リース取引は売買処理、OL 取引は賃貸借処理が要請される。「リスクと便益の全部移転」は、日本基準

¹⁹ ノンキャンセラブル要件を満たすリース取引とは、法的形式上は解約可能であるとしても、解約に際し相当の違約金を支払わなければならない等の理由から、事実上解約不能と認められるリース取引をいう（「リース取引に関する会計基準」第 36 項）。

²⁰ フルペイアウト要件とは、当該リース物件を自己所有するとするならば得られると期待されるほとんどすべての経済的利益を享受し、かつ、当該リース物件の取得価額相当額、維持管理等の費用、陳腐化によるリスク等のほとんどすべてのコストを負担することをいう（「リース取引に関する会計基準」第 36 項）。

²¹ 不動産に係るリース取引も同様に FL 取引と OL 取引に区分される。ただし、土地については、所有権移転基準もしくは割安購入権選択権基準に該当する場合を除き OL 取引とされる（「リース取引に関する会計基準の適用指針」）。

²² 基準額とは、リース資産総額に重要性が認められる場合を判断する際に用いられるものである。具体的には、未経過リース料の期末残高、当該期末残高、有形固定資産及び無形固定資産の期末残高の合計額に対する未経過リース料の期末残高の割合が 10%未満である場合である。

²³ 現在、SFAS13 号は FASB による会計基準のコード化体系である FASB Accounting Standards CodificationTM の Topic 840「リース」に含まれている。本論文は、特に断りがない限り、米国のリース会計基準を SFAS13 号と表記している。

のフルペイアウト要件と近似している。

国際会計基準は、1982年9月に公表された国際会計基準第17号「リース」(以下、IAS17号)によって定められている。その後、1997年12月及び2003年12月に改訂され、現行のIAS17号が適用されている。IAS17号はリース取引をFL取引とOL取引に分類する。FL取引は資産の所有に伴うリスクと経済価値を実質的にすべて借手に移転されるリース取引をいう(IAS17号、para.4)。OL取引はFL取引以外のリース取引をいう。国際会計基準においてもFL取引に分類されるリース取引は売買処理、OL取引に分類されるリース取引は賃貸借処理される。

表 2-1 日本基準、SFAS13号、IAS17号の概要

		日本基準	SFAS13号	IAS17号
FL (キャピタル・リース) 取引		売買処理	売買処理	売買処理
FL (キャピタル・リース) 取引への区分要件	所有権移転基準	リース終了時に所有権が借手に移転。	リース終了時に所有権が借手に移転。	リース終了時に所有権が借手に移転。
	割安購入選択権基準	物件を著しく有利な価額で買い取る権利が借手に与えられており、その権利行使が確実である。	物件を著しく有利な価額で買い取る権利が借手に与えられており、その権利行使が確実である。	物件を著しく有利な価額で買い取る権利が借手に与えられており、その権利行使が確実である。
	特別仕様基準	物件が借手の特別仕様になっており、第三者の使用が困難である。	明示なし	物件が借手の特別仕様になっており、第三者の使用が困難である。
	現在価値基準	リース期間中のリース料総額の現在価値が物件の公正価値の概ね90%以上である。	リース期間中のリース料総額の現在価値が物件の公正価値の90%以上である。	リース期間中のリース料総額の現在価値が物件の公正価値と少なくとも概ね一致する。
	耐用年数基準	リース期間が物件の耐用年数の概ね75%以上である。	リース期間が物件の耐用年数の75%以上である。	リース期間が物件の耐用年数の大部分を占める。
	その他基準	明示なし	明示なし	①リース契約の解約に関連する貸手の損失が借手の負担となる場合 ②残存資産の公正価値変動による利得または損失が、借手に発生する場合 ③借手が市場の賃貸料相場より十分に低い賃貸料で、次期のリース契約を継続できる場合
免除規定	重要性原則	基準額以下	明示なし	明示なし
	少額リース	300万円以下	明示なし	明示なし
	短期リース	1年未満	明示なし	明示なし
OL取引	賃貸借処理	賃貸借処理	賃貸借処理	

表 2-1 は日本基準、SFAS13号、IAS17号の概要をまとめたものである。FL取引及びOL取引の会計処理に差異はないが、FL取引とOL取引の区分に若干の差異が見受けられる。例えば、特別仕様基準は日本基準、IAS17号には存在するが、SFAS13号には存在しない。IAS17号はより多くの基準が設けられていることから、FL取引に区分されるリース取引は日本基準と米国基準に比して多いと予想される。また、日本基準とSFAS13号は現在価値基

準と耐用年数基準で具体的な数値基準が提示されているものの、IAS17号は数値基準を設けていない。日本基準で特徴的なのは免除規定が設けられている点である。つまり、FL取引であったとしても、3つの免除規定に該当すればFL取引を賃貸借処理することが可能である。

次に、OL取引の注記内容にも違いがみられる。日本基準は、OL取引について将来支払リース料を1年内、1年超に区分して開示することを求めているのに対して、SFAS13号及びIAS17号は1年内、1年から5年、5年超に区分して開示することを求めている。

2-3 近年の動向

現在、リース会計基準の改正にむけた議論が展開されている。IASB及びFASBは、2006年にリース・ワーキング・グループを設置し、2008年に借手のリース会計基準を新たに開発する旨を公表した²⁴。IASB及びFASBは2009年にディスカッション・ペーパー「リース予備的見解」（以下、DP2009）を公表し、原則として全てのリース取引をオンバランスする会計処理を提案し、提案内容に関するコメントを募集した。そして、IASB及びFASBは、2010年にリース会計基準のコンバージェンスを目的として共同で公開草案「リース」（以下、ED2010）を公表し、リース取引の区分を廃止し、原則として全てのリース取引をオンバランスすることを提案している。

ED2010の提案の背景は、OL取引とFL取引のいずれかに分類する現行のリース取引に関する会計モデルは、リース取引の忠実な表現を提供していないため財務諸表利用者のニーズを満たしていないと批判されてきたことにある。そのため、現行の会計モデルに変えて使用权モデルを提案している。使用权モデルとは、リース契約をリース期間にわたるリース物件の使用权の取得として取り扱い（IASB[2009]）、借手がリース資産（原資産）をリース期間にわたって使用する権利を表す資産（「使用权」資産）と、リース料支払債務を認識する会計モデルである（IASB[2010]）²⁵。使用权モデルの大きな目的は、財務諸表利用者の情報修正コストの削減とOL取引を活用したリース取引の分類操作の機会を排除することである（IASB[2010]、BC6(a)(b)）²⁶。

一方、ED2010に対するコメント・レターには基準適用上の実務負担コストが多いという理由で批判が集まり（IASB[2013]、BC9）、IASB及びFASBは2013年に改訂公開草案「リ

²⁴ IASBにおけるFL取引とOL取引の区分廃止の議論は、1996年のG4+1スペシャルレポートから長年続いている。しかし、リース取引のオンバランス化の議論を全て整理することは本論文のねらいと整合的ではないため、本章は近年のIASB及びFASBの公表文書である公開草案に焦点を当てている。

²⁵ ただし、IASB[2009]、IASB[2010]、IASB[2013]は使用权モデルを具体的に定義していない。

²⁶ IASBは使用权モデルの適用により、次のようなベネフィットが得られると指摘する。第1に、財務諸表利用者の多くはOL取引から生じる資産及び負債を反映するために財政状態計算書に表示される金額を修正しているが（IASB[2010]、BC6(a)）、そのようなコストが削減されるという点である。第2に、財務諸表利用者にとって財政状態計算書及び包括利益計算書の比較可能性が向上し、意図した会計上の結果を得るために取引を仕組む機会が減ることになるという点である（IASB[2010]、BC6(b)）。第3に、使用权資産モデルを使ってリース契約を適切に表すことができると考えられる点である（IASB[2010]、BC6(c)）。第4に、使用权モデルの適用は、IASB及びFASBの概念フレームワークと整合しているという点である（IASB[2010]、BC6(d)）。

ース」(以下、ED2013)を公表している²⁷。

表 2-2 は IASB 及び FASB が公表した DP2009、ED2010、ED2013 の会計処理の提案内容をまとめたものである。DP2009 と ED2010 は、リース取引の区分を廃止し、基本的に全てのリース取引を使用権資産及びリース料支払債務として認識することを提案している。DP2009 と ED2010 では使用権資産に係る減価償却費及びリース料支払債務に係る利息費用が認識され、従来の FL 取引と同様の会計処理が求められる。加えて、財政状態計算書には使用権資産とリース料支払債務が計上される。

一方で、ED2013 では、新たなリース取引の分類方法を提案し、異なる会計処理を行うことが提案されている。ED2013 では、リース取引はタイプ A とタイプ B の 2 つに区分される。タイプ A とは不動産を除くリース取引であり、タイプ B とは不動産に係るリース取引である。

ただし、タイプ A のリース取引のうち、リース期間が経済的耐用年数のうち重大ではない、もしくはリース料総額の現在価値が原資産の公正価値に比べて重大でないものについては、タイプ B に分類される。前者の判定基準は IAS17 号における FL 取引への区分要件である耐用年数基準に相当し、後者は現在価値基準に相当している。

IAS17 号の耐用年数基準はリース期間と物件の経済的耐用年数を比較し、リース期間が物件の経済的耐用年数の大部分を占める場合に FL 取引に区分することを求めている。また、IAS17 号の現在価値基準はリース料総額の現在価値が物件の公正価値と概ね一致する場合に FL 取引に区分することを求めている。ED2013 が耐用年数基準もしくは現在価値基準を満たさないリース取引をタイプ B に区分することを求めていることを考慮すると、タイプ B のリース取引は IAS17 号でいうところの OL 取引に近似していると考えられる。

タイプ A のリース取引に対しては、使用権資産に係る減価償却費とリース負債に係る利息費用が認識される。一方、タイプ B のリース取引に対しては、タイプ A と同様に使用権資産に係る減価償却費とリース負債に係る利息費用が認識されるが、これら費用の合計額はリース期間にわたって定額となるような値に調整されて計上される。

ED2013 では、ED2010 と大きく異なり新たなリース取引の区分を設けて異なる会計処理を要求するという二元的アプローチが採用されている。しかしながら、2014 年 3 月に開かれた IASB と FASB の合同会議でリース会計の再審議が行われ、リース会計基準に対する IASB と FASB の意見は分かれることとなった²⁸。IASB はリースの分類を廃止し、すべてのリース取引をタイプ A に統一することを決議している。加えて、IASB は少額リースの賃貸

²⁷ ED2013 の公表背景は、ED2010 と変わらないが、「財務諸表利用者のニーズを満たしていないとの批判」が次のように詳述されている。第 1 に、多数の人々が、現行のリース会計の要求事項を変更すべきだと提言してきており、財務諸表注記で利用可能な情報は、利用者が借手の財務諸表に信頼性のある修正を加えるには不十分であることが多いという点である (IASB[2013]、BC3(a))。第 2 に、リースに関する 2 つの非常に異なるモデルの存在は、利用者にとっての比較可能性を低下させ、特定の会計上の結果を達成するために取引を操作する機会を与えていることである (IASB[2013]、BC3(b))。第 3 に、一部の利用者が、現行の貸手に対する要求事項も批判していることである (IASB[2013]、BC(c))。

²⁸ IASB ホームページより (<http://media.ifrs.org/2014/IASB/March/IASB-Update-March-2014.pdf> を参照)。

借処理を容認する免除規定の追加を検討するとしている。一方、FASBはED2013で提案されているようにリース取引をタイプAとタイプBに分類して異なる会計処理を行うことを決議している。

他方、日本ではASBJが2010年に「リース会計に関する論点整理」を公表しているが、それ以来、正式な公表文書は発表されていない。論点整理では、IASB及びFASBが公表したED2010に基づきコンバージェンスに向けたパブリック・コメントを募集しているものの、IASBとFASBのリース会計基準に対する見解が分かれている現在、ASBJがIASB及びFASBのどちらのアプローチを採用するか注目が集まっている。

表 2-2 IASB 及び FASB による新たなリース会計基準の提案内容の比較

		DP2009	ED2010	ED2013
リース取引の分類		区分なし	区分なし	タイプA（不動産を除くリースで、リース期間が原資産の経済的耐用年数のうち重大ではない、もしくはリース料総額の現在価値が原資産の公正価値に比べて重大ではないもの）、タイプB（不動産もしくはタイプAに分類されないリース）
認識		使用権資産及びリース料支払債務を認識	使用権資産及びリース料支払債務を認識	使用権資産及びリース負債を認識
当初測定	リース料支払債務	リース料支払債務をリース期間中の支払リース料総額の現在価値で測定	リース料支払債務をリース期間中のリース料の現在価値で測定	リース負債をリース期間中のリース料総額の現在価値
	使用権資産	支払リース料の現在価値で測定	リース料支払債務の金額に借手に発生した当初直接費用を加算した金額で測定	リース負債の当初測定に、開始日又はその前に借手に支払うリース料、当初直接コストを加算した金額で測定
	リース期間	最も発生可能性が高いリース期間に基づく（例えば、5年間の延長オプションを含んだ10年リースでは、リース期間が10年なのか15年なのかを決定する）	起こり得るそれぞれの期間の発生確率の見積もりをリース延長又は解約オプションの影響を考慮に入れて、リース期間を決定	リースの解約不能期間に次の両方を加えた期間 (1)リースを延長するオプションの対象期間 (2)リースを解約するオプションの対象期間 ※当該オプションを行使する重大な経済的インセンティブを有している場合に考慮。
	割引率	借手の追加借入利率	借手の追加借入利率又は貸手が借手に貸している利率を信頼性をもって算定できる場合には当該利率	貸手が借手に貸す利率、その利率が容易に決定できない場合には、借手の追加借入利率
事後測定		リース料支払債務に係る利息費用、使用権資産に関する減価償却費	リース料支払債務に係る利息費用、使用権資産に関する減価償却費	(1)タイプA：リース負債に係る利息費用及び使用権資産の償却費 (2)タイプB：定額ベースで配分されるように計算したリース負債に係る利息費用と使用権資産の償却費を合算した単一のリース費用 (3)変動リース料のうち、リース負債に含まれなかったもの
表示	財政状態計算書	IASB：リース料支払い債務を区別なしで表示（担保付借入金と同様に注記）、使用権資産を所有資産と区別して表示 FASB：リース料支払債務を区分表示、使用権資産を所有資産と区別して表示	(1)金融負債にリース料支払債務を表示 (2)有形固定資産又は投資不動産に所有資産と区別して使用権資産を表示	(1)他の資産と区別して使用権資産を表示 (2)他の負債と区別してリース負債を表示 ※タイプAとタイプBを区別して使用権資産及びリース負債を表示
	包括利益計算書	使用権資産の償却費及びリース料支払い債務に係る利息費用を純損益に表示	使用権資産の償却費及びリース料支払債務に係る利息費用を、他の償却費及び利息費用と区別して純損益又は注記のいずれかで表示	(1)タイプA：利息費用と償却費を区別して純損益に表示 (2)タイプB：利息費用と償却費を一緒に純損益に表示
	キャッシュ・フロー計算書	リースに関する現金支払いを財務キャッシュ・フロー、支払利息を営業キャッシュ・フローに表示	リースに関する現金支払いを財務活動として他の財務キャッシュ・フローと区別して表示	(1)タイプA ・リース負債の元本返済部分を財務キャッシュ・フローに表示 ・利息費用をIAS7号の要求事項に従って表示 (2)タイプB ・リースから生じた支払を営業キャッシュ・フローに表示
免除規定	短期リース	検討中	短期リースは、割引前のリース料金額で測定することができる。	短期リースはリース料をリース期間にわたり定額ベースで純損益に認識すること（オフバランスすること）ができる。

IASB[2009]、IASB[2010]、IASB[2013]に基づき作成

第3節 コメント・レター分析

前節で明らかにしたように、近年リース取引のオンバランス範囲は拡大されている。その意図は、FL 取引と OL 取引の区分を利用して取引の分類操作の機会を減少させ、オフバランス債務を貸借対照表に計上することで経済的意思決定に資するというものである。

本節は、近年のリース会計基準設定におけるコメント・レターで提示された意見を整理することによって、リース会計基準がどのような経済的帰結をもたらし得るかを明らかにする。経済的帰結の定義はかなり広範囲にわたることから、本論文は各利害関係者が有している意見及び基準設定機関の見解を基に経済的帰結を整理することとする。

3-1 FASB 及び IASB の ED2010 に対するコメント・レターの分析

IASB によると、DP2009 に対するコメント・レターは 290 通、ED2010 に対するコメント・レターは 760 通、ED2013 に対するコメント・レターは 638 通寄せられている²⁹。本節では、その中でも ED2010 のコメント・レターに注目し、基準設定に関わる利害関係者がリース会計基準の及ぼす経済的帰結をどのように捉えているのかを整理する。ED2010 に注目する理由は2つある。第1に、ED2010 は FASB と IASB が新しいリース会計基準の具体的な内容を明確に示した初めての公表文書であるという点である。第2に、ED2010 にはコスト・ベネフィットに関する質問事項が加えられており、利害関係者がどのような考えを有しているかを直接的に整理することができる点である。

ED2010 の提案内容に対する質問は 18 項目用意されており、質問 17 はコストとベネフィットに関する内容となっている。具体的には下記のような質問内容である。

質問17 BC200 項から BC205 項では、基準案のコストとベネフィットについての両審議会の評価を示している。提案のベネフィットはコストを上回るとする両審議会の評価に同意するか。同意する理由又はしない理由は何か。(IASB[2010])

IASB は ED2010 に対するコメント・レターを整理し、質問 17 に対して下記のような具体的なコメントが寄せられたということを公表している (IASB[2011])。

- (a)借手の行動及びリース事業への影響
- (b)ビジネス・サイクルにおける経済的影響
- (c)主要な財務指標の変化に伴う財務制限条項及び資本規制への影響
- (d)従業員給与の削減の必要性
- (e)税務当局の要求事項との一貫性の欠如
- (f)投資家及び主たる利害関係者への啓蒙 (Education)

²⁹ <http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Leases/Pages/Leases.aspx> を参照。IASB によれば、ED2010 のコメント・レター提出者の属性は半数以上が財務諸表作成者であり、続いて産業団体 (社団法人など)、個人となっている。

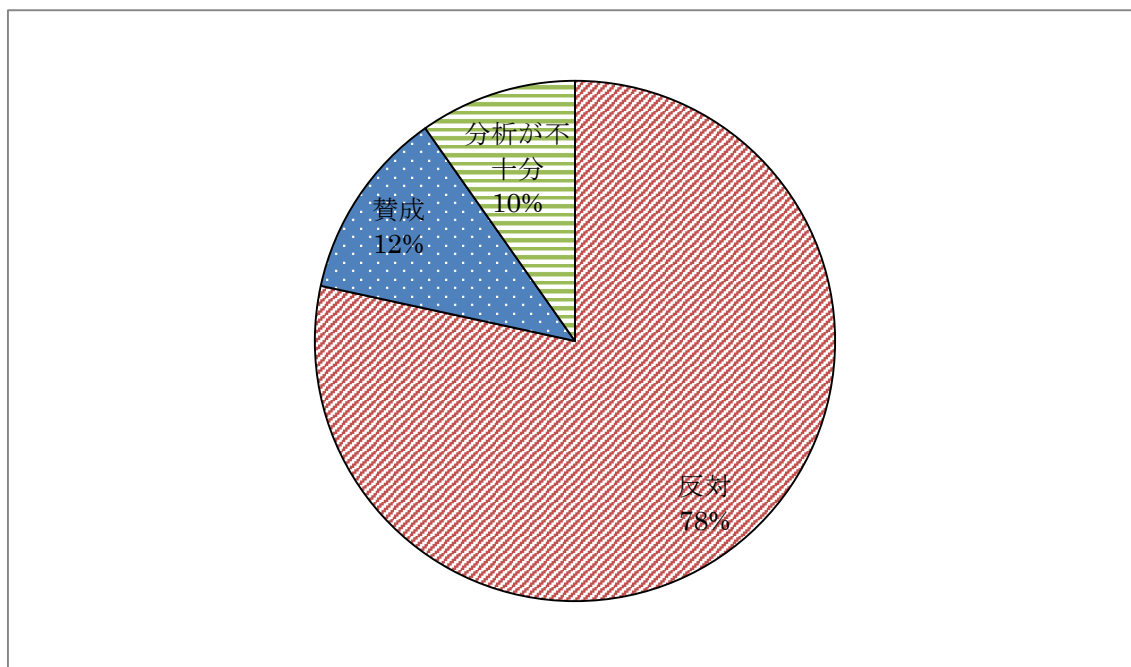
(g)財務諸表作成者の IT システム、内部統制システムへの影響

(h)法律、企業評価、税務、会計監査の専門家に対する報酬

しかしながら、IASB はこれらの懸念点に関してどの程度のコメント数があったのかについて明らかにしていない。そのため、どのような論点が重要であるのか、また要約された内容で漏れている内容があるかは定かではない。そこで本節は、利害関係者が有する経済的帰結の懸念について検討するために、ED2010 における質問 17 に対するコメント提出者の見解を独自に集計・整理することとする。

コメント・レターを集計したところ、760 通中 338 通が質問 17 に対する回答を記載しており、コメント提出者の約半数が回答している。図 2-1 は、質問 17 に対する回答を集計したものである。これによると、質問 17 に対する回答者のうち、78%がベネフィットはコストを上回るという評価に同意しておらず、リース会計基準のコスト・ベネフィットに懸念を有している回答者が多いことがわかる。また、回答者のうち 10%は、IASB 及び FASB のコスト・ベネフィット分析が不十分であり判断することが難しいという回答を示している。このことから、回答者の 90%近くが基準案のコスト・ベネフィットに関して何らかの懸念を抱いているということがわかる。

図 2-1 質問 17 に対する回答 (338 通)



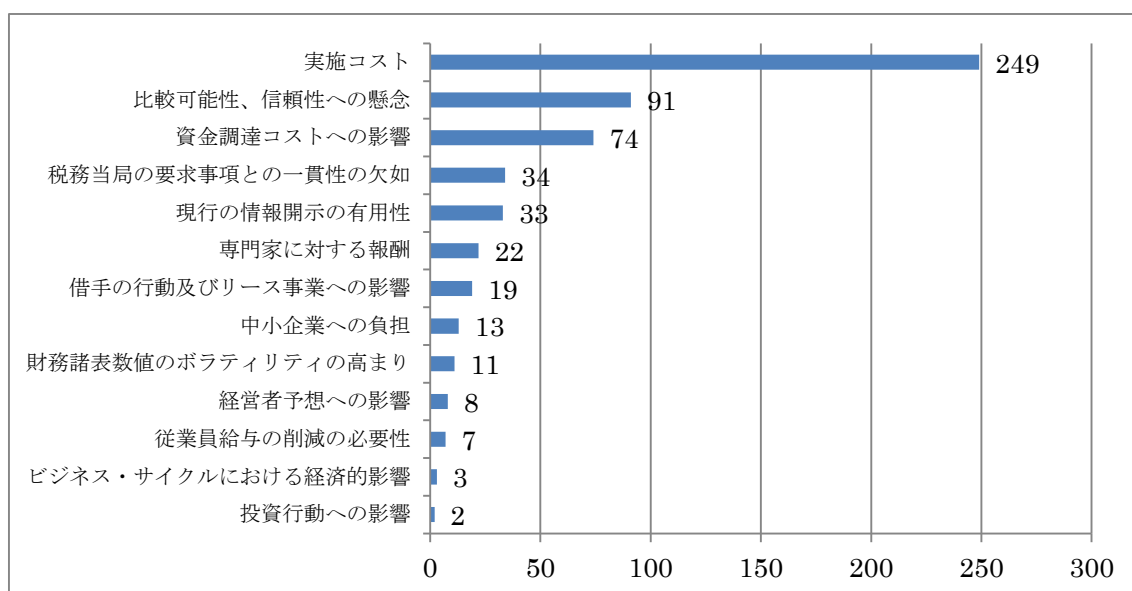
出所 FASB ホームページから ED2010 のコメント・レターを集計し作成
(<http://www.fasb.org/home>)

質問 17 に対して賛成意見を表明している利害関係者は、全てのリース取引のオンバラン

化によって次のようなベネフィットがあることを主張している。第 1 に、リース取引の開示が改善されることによって財務諸表の有用性が増加するということである。とりわけ、リース取引の現在価値が開示されるベネフィットを強調している。第 2 に、リース取引の分類操作が排除されることによって財務諸表の透明性や比較可能性が改善されることである。これらの点は、IASB と FASB が有する問題意識とほぼ整合的な内容となっている。ただし、賛成意見を表明している利害関係者のコメントの中には、基準適用のコストに関する懸念も存在している。

続いて、質問 17 に対する具体的な懸念点を検討するため、本論文は上記の IASB のコメント・レターの要約で示されている 8 つのカテゴリーを参考にコメント数を集計する。加えて、要約で示されていないカテゴリーを新たに新設し、当該カテゴリーに対するコメント数も集計している。図 2-2 は各カテゴリーに対するコメント数を示している。

図 2-2 質問 17 に対する具体的な懸念点 (338 通、重複回答有り)



出所 FASB ホームページから ED2010 のコメント・レターを集計し作成
<http://www.fasb.org/home>

これによると、新リース会計基準の実施コストに対する懸念が 249 件あり、最も多い³⁰。実施コストに関してより具体的な回答を行っているコメント・レターを集計したところ、財務諸表作成者の IT システムのコストが増加するという懸念が 109 件、従業員給与の増加が 45 件、内部統制システムへの影響（コストの増加）が 40 件、データ収集費用の増加が

³⁰ コメント提出者の多くはリース会計基準が複雑であるため、実施コストの増加が予想されるという見解を示している。会計基準の複雑性として、短期及び少額リースを含めた全てのデータの集計、リース契約別のリース期間の把握、リース期間の見積り、リース債務の再評価が挙げられている。

38 件であった。このことから、IT システムのコストの増加が実施コストに関して最も大きな懸念点であることがわかる。

では、どれくらいの実施コストの増加が見込まれるのだろうか。実施コストの見積りを明記しているコメント・レターは 5 件ある。それによると、現在の会計実務に係る人件費 (Accounting Personnel Cost) が 20%増加する (CL240、CL256)、実施コストは 100 万ユーロ以上掛かる (CL417)、5000 万ドル掛かる (CL248)、5000 万から 1 億ドル掛かる (CL254) という回答があった。実施コストは、リース契約数に応じて異なるために企業規模で異なるものの、IFRS 適用コストより高いという回答 (CL417) があることを考慮すると、リース会計基準の複雑性がもたらす実施コストは大きいと予想される。

次に多いコメント数であったのが比較可能性及び信頼性の低下への懸念であり、91 件のコメントが寄せられている。コメント提出者の多くは、リース期間及びリース債務の再評価に伴う見積りが主観的であるために、比較可能性や信頼性を損なうという懸念を示している。

第 3 に、資金調達コストへの影響に関する懸念が 74 件示されている。とりわけ、資金調達コストへの影響で最も多かったのが、財務制限条項 (Covenant) の抵触及び財務制限条項の交渉である (45 件)。次に、リース債務のオンバランス化に伴う金融機関の資本規制への影響 (22 件)、投資家及び利害関係者への啓蒙 (Education) への懸念となっている (13 件)。資金調達コストの影響について、US スチールは興味深い回答をしている (CL369)。

弊社は、クロスデフォルト条項のあるローン契約をいくつか結んでいる。その条項では、キャピタル・リースは負債の定義に含まれている。そのため、弊社はキャピタル・リース債務に対する支払いができなければ、デフォルトしたとみなされ得る。それゆえ、弊社はキャピタル・リースを負債の定義から除くために、ローン契約を修正するだろう。しかしながら、それには多くの時間や手数が必要となるため、企業にとってかなりのコストをもたらす得る。加えて、多くの企業は (OL 債務のオンバランス化によって) 財務制限条項の再交渉が必要となるため、これは企業にとって多くの時間と手数をもち得る。

US スチールのコメント・レターによれば、US スチールはキャピタル・リース債務をローン契約の財務制限条項における負債の定義に含めないように交渉している可能性がある。しかし、OL 債務のオンバランス化に伴い更なる交渉が必要となる可能性が示されている。

第 4 に、税務当局の要求事項との一貫性に関する懸念である。具体的には、次の 2 つの観点から懸念が示されている。第 1 に、税制上でのリース取引の区分と会計処理上の区分が異なることによる事務的手数の問題である。第 2 に、会計処理上のリース取引の区分が変更されることによって、税務当局がリース取引の区分を会計と一致させるためにリース取引の区分を変更するのではないかという懸念である。

第 5 に、現行の OL 債務に関する情報開示の有用性である。財務諸表利用者は注記情報に

よって OL 債務を評価していることから、OL 債務のオンバランス化による追加的な情報有用性は想定されないというコメントがある。また、リース取引の区分が有用な情報となっているとするコメントもある。例えば、AIG は、OL 取引とキャピタル・リース取引の区分はリース取引の経済実態を捉えていると回答している (CL619)。

続いて、専門家に対する報酬の増加に対する懸念が 22 件寄せられている。とりわけ、会計処理の複雑性が増すことによる監査人への報酬の増加が懸念されている。その次に、借手の行動の変化とリース事業の衰退に関する懸念が 19 件であり、中小企業への負担が 13 件、財務諸表数値のボラティリティの高まりが 11 件、経営者予想への影響が 8 件、従業員給与の削減が 7 件、ビジネス・サイクルにおける経済的影響が 3 件、投資行動に対する影響が 2 件となっている。

リース会計基準のコスト・ベネフィットに関して寄せられたコメントをまとめると、経済的帰結に関する論点は次に集約されると考えられる。

第 1 に、実施コストの増加が会計基準適用による情報有用性の高まりに見合うか否かである。コメント・レター提出者は、現行のリース会計基準の注記情報によって格付機関などの財務諸表利用者が十分な投資意思決定を行うことができていると主張している。これは、現行のリース会計基準で要請されている注記情報の有用性及びリース取引の区分が情報利用者にどのように解釈されているかという論点ともつながりがある。

第 2 に、提案されているリース会計モデルの見積りが信頼性及び比較可能性を損なうかどうかである。コメント提出者はリース期間の見積りやリース債務の再評価が過度な複雑性をもたらすのと同時に、それがリース債務の信頼性と比較可能性を損なうという懸念を示している。さらに、その見積りによる会計処理の複雑性が監査報酬、利益のボラティリティ、経営者予想に与える影響も懸念されている。

第 3 に、OL 債務のオンバランス化が与える財務制限条項や資本規制への影響である。OL 債務のオンバランス化に伴い財務指標に変化が生じることから、そうした影響がローン契約に与える影響が懸念されている。また、こうした影響が生じる場合、幅広く経済全体（従業員給与の削減、ビジネス・サイクル、投資行動）に影響を与える可能性があることが懸念されている。

第 4 に、会計処理の複雑性と、税制及び会計上の処理方法の違いによってもたらされる事務的手数がリース利用に与える影響である。コメント提出者は、会計処理の複雑性自体がリース取引への関心を損なわせ、リース取引が減少するのではないかと懸念を有している。

3-2 日本基準のコメント・レター

日本におけるリース会計基準は、企業会計審議会が 1993 年 6 月に公表したリース意見書によって規定された。その後、ASBJ が 2007 年に「リース取引に関する会計基準」を公表した。近年では、IASB 及び FASB が公表した ED2010 を受けて、ASBJ は 2010 年 12 月に「リ

ース会計に関する論点整理」(以下、論点整理)を公表した³¹。

本節では、ED2010に寄せられた経済的帰結と、日本の財務諸表利用者及び作成者の考える経済的帰結が同様なものであるかを確認するために、論点整理に寄せられたコメント・レターを整理する。論点整理では、ED2010で提示されている論点についてのコメントが求められている。具体的には、論点整理では4つの質問が設けられており、ここではASBJの基本的な見解が記載されておりそれに対する回答が求められている³²。しかしながら、その質問項目にはコストとベネフィットに関する全般的な質問項目は設けられていないことから、コメント・レター全体を独自に確認することで日本企業が考える経済的帰結がどのようなものであるかを整理することとする。

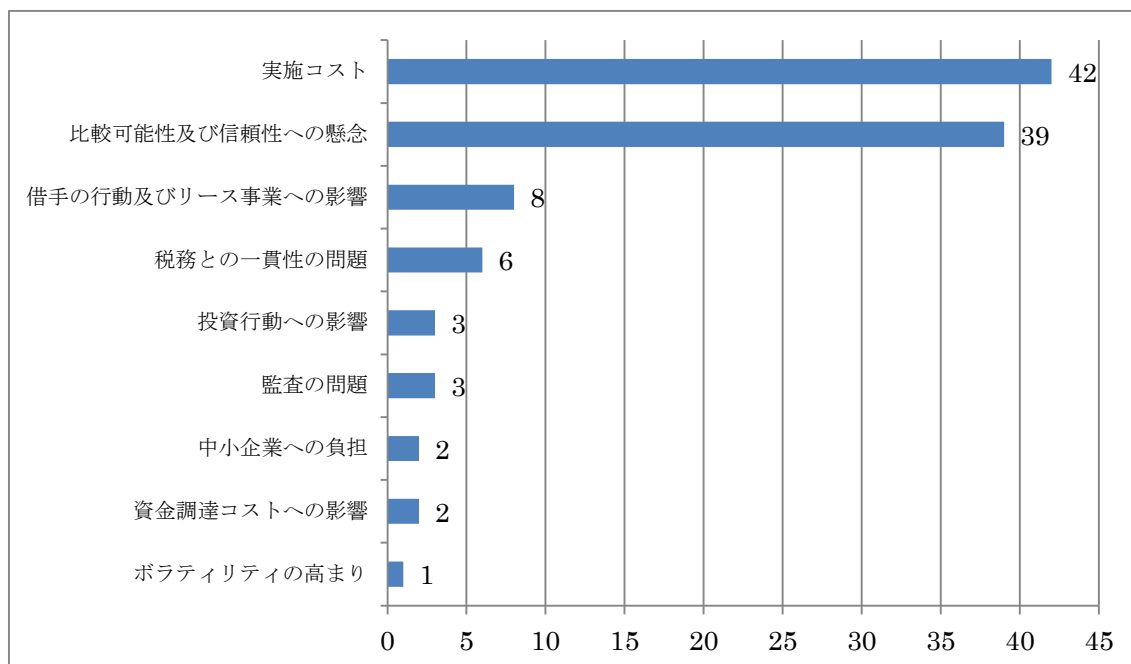
論点整理に対して47通のコメント・レターが寄せられている。論点整理に対するコメント・レター提出者の属性は、事業会社が38%と最も多く、続いて産業団体が32%、個人が24%、監査法人が6%となっている。個人のほとんどは、事業会社に所属していることから、これを含めるとコメント・レター提出者の半数以上が事業会社となっている。

図2-3は論点整理に寄せられた懸念点を整理したものである。これによると、実施コストに関する懸念を示したコメントが最も多く、42件(89.3%)となっている。実施コストに関する懸念は、ED2010に寄せられたコメントと同様に、会計処理の複雑性や、少額リース及び短期リースの管理が求められる場合には、経営管理上のコストが増大するというものであった。続いて、比較可能性及び信頼性への懸念が39件(83.0%)となっている。これは、リース期間やリース債務の再評価といった会計処理に主観性が介在することから、財務諸表の比較可能性及び信頼性が損なわれるという懸念である。続いて、借手の行動及びリース事業への影響が8件(17.0%)寄せられており、会計処理の複雑性がリース利用コストを増加させ、リース離れが生じるという懸念がある。また、税務との一貫性の問題についてのコメントが6件(12.8%)あり、OL取引のオンバランス化に伴う税制改正への影響が懸念されている。続いて、投資行動への影響を懸念するコメントが3件(6.4%)あり、リース利用コストの増加によって設備投資が減退するという意見もみられた。同様に監査の問題へのコメントが3件(6.4%)あり、会計処理の複雑性に伴う監査上の問題、監査の厳格化が生じることが予想されることが懸念点として挙げられている。そして、財務コストへの影響に関するコメントが2件(4.3%)あり、資金調達への影響が懸念されている。最後に、リース債務の再評価に伴う財務諸表のボラティリティへの高まり(2.1%)が懸念されている。

³¹ 論点整理は、ED2010に関するASBJの見解を示し、それに対するコメントを募集している。提案されている内容はED2010と同一である。

³² 具体的には、下記の質問項目が設けられている。質問1は、借手の会計処理について使用権モデルを採用することの是非についてである。質問2は、貸手の会計処理について複合モデルを採用することの是非についてである。質問3は、短期間のリースに関する簡便的な会計処理の是非についてである。質問4は、リース期間に係る更新オプションの取扱いについてである(ASBJ[2010b])。

図 2-3 論点整理に寄せられた懸念点 (47 通、重複回答有り)



出所 ASBJ のホームページから論点整理に対するコメント・レターを集計し作成
<https://www.asb.or.jp/asb/top.do>

3-4 コメント・レター分析のまとめ

ED2010 及び論点整理に対するコメント・レターを独自に整理したところ、下記のような経済的帰結が懸念されていることがわかった。

- ①会計基準の実施コストの増加は、新リース会計基準のベネフィットと釣り合わない。とりわけ、新リース会計基準適用時と適用後の IT コストの増加は大きい。
- ②リース期間の見積り及びリース債務の再評価に伴う主観性の介在によって財務諸表の信頼性が低下し、その結果、比較可能性を損なう。
- ③リース取引のオンバランス化によって財務諸表数値に影響があることから、財務制限条項や資金調達コストに影響がある可能性がある。
- ④会計処理の複雑性と税制と会計の処理方法の違いがもたらす複雑性が、リース利用を減少させる可能性がある。

一方、ED2010 では財務制限条項や資金調達コストへの影響の懸念が多く寄せられているものの、ASBJ が公表した論点整理に対するコメント・レターではそうした懸念はあまりみられない。とりわけ、財務制限条項への影響に言及している日本企業はなかった。

第4節 欧州インタビュー調査³³

本節の目的は、IFRSの影響を直接的に受ける欧州企業に対してインタビュー調査を行い、前節で明らかにした経済的帰結の詳細を明らかにすることにある。

インタビュー調査に当たっては、IASBが2013年6月に公表したED2013に対してコメント・レターを提出したフランス企業及びドイツ企業をリストアップし、当該企業に対して訪問を依頼した。また、コメント・レターを提出している大手監査法人、フランスのリース事業協会（Association Française des Sociétés Financières、以下ASF）、EFRAGに対して訪問を依頼した。加えて、現地証券会社に対しても訪問を依頼した。

その結果、調査期間中（2015年9月14日から9月18日）に訪問が可能だったのは、A監査法人（フランス）、B監査法人（フランス）、C証券（フランス）、ASF（フランス）、EFRAG（ベルギー）、D社（ドイツ）、E監査法人（ドイツ）、F社（ドイツ）の2社・6法人であった（表2-3を参照）。なお、C証券（フランス）はインベストメント・バンクのアナリストとしての意見である。また、F社（ドイツ）は、電話会議を通じてインタビューを実施している。

表2-3 インタビューイ（Interviewee）のリスト

企業・法人名 (国名)	属性	面談日
A監査法人 (フランス)	監査法人	2015年9月14日
B監査法人 (フランス)	監査法人	2015年9月15日
C証券 (フランス)	証券会社（アナリスト）	2015年9月15日
ASF (フランス)	リース協会	2015年9月16日
EFRAG (ベルギー)	アドバイザー	2015年9月16日
D社 (ドイツ)	企業	2015年9月17日
E監査法人 (ドイツ)	監査法人	2015年9月18日
F社 (ドイツ)	企業	2015年11月20日 (電話会議)

表2-4は、インタビューイから得た経済的帰結に関する調査結果を示している。それぞれの担当者によると、経済的帰結に関する内容として大きく5つの回答があった。第1に、情報利用の観点である。C証券によれば、旅客用の航空業界においては既に金融機関はOL債務を調整して評価しており、リース会計基準適用に伴う影響は少ない。しかしながら、

³³ 本節は、東京センチュリーリースの平崎達也氏、三菱UFJフィナンシャル・グループの佐藤行弘氏、三菱UFJリースの福山徹氏と共同で行ったインタビュー調査の結果概要である。

OL 債務の評価方法、つまり現在価値法か簡便法³⁴で金額が異なる場合には会計基準適用に伴ってリース債務の評価が変わる可能性があることを主張している。

一方で、C 証券のインタビュイーの経験上、ロジスティクス（企業）が利用する航空機に係る OL 債務を評価しているアナリストはおらず、そういった業界の場合には OL 取引のオンバランス化によって企業のリスク評価が変わる可能性があることを示唆している。

加えて、インタビュイーは、オフバランスのリース債務を多く活用しているドイツ企業の事例を取り上げ、当該企業は格付機関に対して自発的にオフバランス債務を開示していると述べている。その理由として、格付機関からの格付評価が資金調達に影響を与えるためであると指摘している。

また、インタビュイーは格付機関から格付を得ることを中止し、銀行借入による資金調達へシフトしたリース債務利用企業の事例を取り上げ、当該企業は格付を得ることを中止したことによってより有利な条件で資金調達を行うことが可能となったことも述べている。インタビュイーはその経験から、格付評価のない企業の場合、OL 取引のオンバランス化に伴うリスク評価の変更が生じる可能性があることを述べている。これらの事例は、格付機関がオフバランス債務の評価を先導して行っている可能性があることを示唆している。格付評価に関しては、事業会社である D 社も C 証券と同様に、既に OL 債務は評価されているという見解を示している。

第 2 に、財務制限条項への影響である。これについて、D 社は、OL 取引のオンバランス化によって、資産総額や負債総額に影響が生じるために、財務制限条項に用いられる数値に影響が生じる可能性があるとしている。そのため、銀行に対してその影響について事前に説明をしているという。また、EFRAG からは、財務制限条項への影響をコスト・ベネフィット分析の主要な論点の 1 つに挙げており、現在調査中であるという回答を得た。一方、F 社はローンに対して財務制限条項が付されていないことから、影響はないということであった。

第 3 に、リース取引の減退に関する意見である。A 監査法人は、コメント・レターにおいてリース業界がリース産業の減衰の懸念を示していたと回答している。また、フランスのリース事業協会である ASF は、リース会計の複雑性や不確定性に伴ってリース取引に対する関心が下がり、リース事業が縮小する可能性があることを主張している。その主たる要因は、新リース会計基準の適用によって要請されるリース取引の開示や会計処理の複雑性は、資産の購入に比べて大きいことにある。

第 4 に、IT コストである。E 監査法人は、少額リースや短期リースなどの免除規定に伴い適用コストは削減されたものの、リース契約件数を厳密に把握している企業は少なくデータ作成の IT コストは大きいと予想している。事業会社である D 社は、リース契約件数が 30 万件と非常に多く、新リース会計基準を適用した場合には現行の IT システムでは対応で

³⁴ 注記情報からリース債務を見積る際には、将来支払リース料の現在価値を算定する現在価値法と、支払リース料に一定の乗数を掛けて算定する簡便法（乗数法）がある。

きないと回答している。また、D社はITコストについて厳密な見積りを行ってはいないものの2000万から4000万ユーロの追加的費用が発生すると予想している。同様に、F社は、具体的なITコストの推計はしていないものの、リース取引を管理するための契約管理システムへの投資が必要となると主張している。

第5に、監査手続きの複雑性である。B監査法人は、リース取引とサービスの区分が非常に難しく、現行リース会計基準以上に監査手続きは難しくなると主張している。以上の観点は、コメント・レターで整理した経済的帰結の懸念に関する意見と概ね一致している。

表 2-4 質問に対する回答一覧

インタビュイー	経済的帰結について
A監査法人(フランス)	(リース取引の減退)コメント・レターでは、IASBやFASBに対して、会計基準の原則として誤りがある、もしくは業界の発展や設備投資に関して負の影響があるといったことを明確に指摘したものはあまり見られない。ただし、最も反対をしていたリース業界は、リース産業が減衰するという懸念をもってしているようである。
B監査法人(フランス)	(監査手続き)監査法人の立場から、現行の会計基準のもとでも、FL取引かOL取引なのかはっきりと決めることが難しいリース取引がある。新会計基準が適用されれば、ある契約がリース取引なのかサービスなのか明確に分けることが難しく、更に苦戦を強いられることになると思う。
C証券(フランス)	(情報利用)OL取引のオンバランス化が航空業界(旅客用)にどのような影響を与えるかについては、私がみるところ既に金融業界はリースを調整して負債に加えて評価していることから、あまり大きな影響はないと思っている。ただし、リース料のオンバランス化によって算定された金額と年間リース料の7倍(現状、航空機のOL取引の場合、年間リース料の7倍をオンバランスすることが一般的)という数値が大きく異なる場合、影響があるかもしれない。
	(情報利用)ロジスティクス(企業)が利用する航空機に係るOL債務を評価しているアナリストは経験上おらず、影響がある可能性がある。
	(資金調達コスト)ヨーロッパは米国と異なり、銀行借入からの資金調達が社債市場からよりも大きく、開示の透明性が高くない。そのため、上場企業であるのか否か、信用格付を得ているのか否か、また非上場の小規模企業であるのか否かが、リース会計基準の変更による影響を受ける大きさが異なるといえる。 (資金調達コスト)リース債務のオンバランス化に伴う透明性の向上は負債に対する認識を高めるため、資金調達コストは高まると考える。
ASF(フランス)	(リース取引の減退)複雑性や不確実性が増すためリース取引に対する関心が下がる可能性があり、リース会計を適用する大企業に影響がある可能性がある海運や不動産業界はバランスシート上の数値に大きな影響があるため、大型のリース取引(海運・不動産)は、全体の活動自体が縮小すると考えられる。
	(リース取引の減退)新しいリース会計基準によって、借手に(会計処理・開示の)複雑性がもたらされ、設備投資の躊躇・先延ばし、もしくはリースから購入への切り替えが行われるのではないかと懸念がある。なぜなら、リースは、資産を購入した場合に比べてかなり多くの開示要件が課されるからである。
	(情報利用)オンバランス化された場合、(負債比率などの)レシオに明らかな影響がある。既にその影響がでてきており、金融業界は新しいレシオを使うようになっている。また、会計基準による(企業のレシオに対する)影響の大きさと、金融業界がとる行動(融資など)の影響の大きさが必ずしも同じ程度ではないことが懸念される。つまり、金融業界のとる行動がより厳しくなることで、融資が制限され設備投資が減退する可能性があるかもしれない。
EFRAG(ベルギー)	(財務制限条項)IASBのスタッフはコスト・ベネフィット分析を行っているが、対処されていない分野が財務制限条項である。webサイト上でヨーロッパ企業の財務制限条項の状況を調査しているところであるが、まだ完了していない。
D社(ドイツ)	(財務制限条項)資産総額や負債金額、財務制限条項に用いられる財務比率も変わってくると思う。これは業界全体の問題である。銀行に対しても財務比率に変化があることを説明している。
	(情報利用)アナリストは既に注記開示情報を知っているため、目新しい情報を得られるわけではないが、それでも弊社にとっては大きな影響があると考えている。会計上、リース期間の見積もりが(リース債務の)NPVに影響を与える。
	(情報利用)詳しくはわからないが、格付はそれほど大きな影響はないと思う。
	(ITコスト)現在のリース契約は現在のITシステムで管理できているものの、新たな会計基準を適用した場合には現在のシステムを利用できなくなるため、追加的コストが必要となる。確認はないが、基本的に新しいルールを入れるうえで、2000万から4000万ユーロほどのITコストが掛かってくる。
E監査法人(ドイツ)	(ITコスト)少額リースと短期リースが免除されたのは企業にとって大変助けになるものの、借手はリース契約がどれくらいあるのかを把握しているところも少なく、またデータを作成するために当然ITシステムの構築が必要となり、リース会計基準適用時に必要なコストは大きいだろうと予想している。
F社(ドイツ)	(ITコスト)コストの推計はしていないが、作業量や新しい契約管理システムへの投資が必要である。また、少額リースや短期リースの免除規定によってコスト負担は軽減されない。コスト負担は契約管理システムを構築することから生じ、いずれにしても免除規定に該当するリース取引のデータ収集も必要となる。
	(財務制限条項)弊社はローンに対する財務制限条項はないため、影響はほとんどない。OL債務は10億から20億ユーロほどあるが、有利子負債は850億ユーロほどあり、非常に限られている。そのため、金利や格付にも影響はないと考えている。

第5節 米国における論争

米国においても、リース会計基準の経済的帰結に関する議論が盛んに行われている。その代表的な例が、Chang & Adams Consulting 社が2012年2月に公表した「The Economic Impact of the Current IASB and FASB Exposure Draft Leases」と題するレポートを発端とした一連の論争である³⁵。Chang & Adams Consulting[2012]は、シナリオ分析に基づいてOL債務のオンバランス化が米国経済に影響を与え、雇用の喪失をもたらすと主張しているが、これに対しLipe教授はそのような影響は想定できないと反論している。

Chang & Adams Consulting[2012]は、リース会計基準の変更に伴う財務的影響は次の3つによって算定されるとしている。第1に、上場企業の支出の減少である。上場企業はリース債務のオンバランス化に伴う財務指標の悪化を防ぐために、支出を減少させ債務を返済するインセンティブが生じる。第2に、借入コストの増加である。上場企業は、リース債務のオンバランス化によって財務リスクが増加するために、借入コストが増加する。第3に、商用不動産の価値の減少である。商用不動産の価値は、リースの質（借手の財務及び事業の安定性とリース期間の長さ）に左右されるが、リース会計基準の適用に伴いリース期間が短くなることが予想され、不動産価値が減少する。加えて、リース会計基準が米国経済に影響を与えるのであれば、それによっても不動産価値は減少する。

Chang & Adams Consulting[2012]は、リース会計基準の変更に伴う上場企業の支出の減少を見積もるために、総資産に対する負債比率がOL債務のオンバランス化によってどのように変化するかを検討している。シナリオ分析は楽観的シナリオ、中間的シナリオ、悲観的シナリオの3つを設けて行われている。楽観的シナリオは、市場がOL債務を既に認識しているため、企業は負債の増加に伴う支出の削減を行わないというものである。中間的シナリオは、企業が負債比率の増加を受け入れるものの、部分的に負債比率の高まりを緩和させるために支出を削減するというものである。悲観的シナリオは、企業は基準適用前の負債比率の水準を保つために、支出の削減を行うというものである。

各シナリオに対するシナリオ分析の結果は表2-5に示している。楽観的シナリオは借入コストの増加が年平均102億ドル生じることが想定されている。これは、企業が負債比率の影響を緩和する行動を行わないために生じる借入コストの増加である。一方、商用不動産価値の減少は年平均6億ドル生じ、結果として年平均108億ドルの経済的影響が生じる。一方、悲観的シナリオでは、企業が負債比率の増加に伴う影響を緩和する行動をとるために、借入コストの増加はないものの、支出の減少が年平均1,739億ドル生じ、商用不動産価値は年平均148億ドル生じることが想定されている。その結果、年平均1,887億ドルの経済的影響があるとChang & Adams Consulting[2012]は主張している。

³⁵ Bloomberg BNA, August 26 2015, “Dispute Erupts Over Alleged Impact of New Lease Rules” (<http://www.bna.com/dispute-erupts-alleged-n17179935274/>) を参照。

表 2-5 年平均の財務的影響（単位：10 億ドル）

	楽観的シナリオ	中間的シナリオ	悲観的シナリオ
支出の減少	\$0.00	\$86.96	\$173.92
借入コストの増加	\$10.16	\$5.08	\$0.00
商用不動産価値の減少	\$0.61	\$7.71	\$14.81
合計	\$10.76	\$99.75	\$188.73

出所 Chang & Adams Consulting[2012] Table4.2

加えて、Chang & Adams Consulting[2012]は、こうした財務的影響によって、GDP の減少、雇用の喪失、個人消費の減少が生じると主張している。表 2-6 はそれらの影響額をまとめたものである。Chang & Adams Consulting[2012]によれば、楽観的シナリオで、基準適用後の 6 年間の GDP の減少は 962 億ドルであり、雇用の喪失は 19 万人、個人所得の減少が 274 億ドル生じると見積もっている。悲観的シナリオにおいては、GDP の減少は基準適用後 6 年間で 29,000 億ドル、雇用の喪失は 330 万人、個人所得の減少が 8,115 億ドル生じると見積もっている。

表 2-6 基準適用後 6 年間で生じ得る経済的影響

	楽観的シナリオ	中間的シナリオ	悲観的シナリオ
GDP の減少	962 億ドル	15,000 億ドル	29,000 億ドル
雇用の喪失	19 万人	180 万人	330 万人
個人所得の減少	274 億ドル	4,195 億ドル	8,115 億ドル

出所 Chang & Adams Consulting[2012]に基づき作成

一方で、サウスカリフォルニア大学の Robert C. Lipe 教授は 2015 年 4 月に「Review of the Chang & Adams Leasing Study : Are the Predicted Economic Effects Likely to Occur?」と題するレポートを公表し、Chang & Adams Consulting[2012]のシナリオ分析に重大な欠陥があると主張している³⁶。

Lipe 教授は、Chang & Adams Consulting[2012]のシナリオ分析に対して 3 つの反論をしている。第 1 に、Chang & Adams Consulting[2012]は格付アナリスト及び銀行がオフバランス債務を考慮しておらず、会計基準の適用後（オンバランス化後）にその全ての債務を評価するという仮定を置いている点である。学術研究は格付アナリストや銀行がオフバランスされているリース債務を既に評価しているという証拠を提示しており、リース会計基準の適用に伴う影響を過大評価していると Lipe 教授は主張している。第 2 に、モデルの誤りであ

³⁶ Robert C. Lipe 教授が公表した「Review of the Chang & Adams Leasing Study : Are the Predicted Economic Effects Likely to Occur?」は、現在入手不能となっている。Chang 氏が 2015 年 7 月 1 日に FASB に提出したコメント・レターでは Lipe 教授が公表したレポートが引用されており、そこから当該レポートを入手可能である。

る。Lipe 教授は Chang & Adams Consulting[2012]のモデルを採用し、1990 年初頭に適用された財務会計基準書第 106 号（以下、SFAS106 号）の影響を AT&T 及び Chrysler の事例で試算したところ、Chang & Adams Consulting[2012]のモデルは過度な経済的影響を予測しており、その予測は実現していないと主張している。第 3 に、現在価値を用いていない点である。Lipe 教授は、Chang & Adams Consulting[2012]は現在価値によってリース資産及びリース債務を算定していないため、影響を過大評価していると指摘している。加えて、Lipe 教授はリース会計に関する先行研究を引用し、リース債務のオンバランス化による財務制限条項への影響も起こる可能性が低いことを主張した。

Lipe 教授の一連の反論を受けて、Chang & Adams Consulting[2012]の筆者の一人である Andrew Chang 氏は 2015 年 7 月 1 日に FASB に対して一通のコメント・レターを送付した。Chang 氏は、コメント・レターで Lipe 教授のレポートに対して次のような批判をおこなっている。第 1 に、産業界及び EFRAG は、リース会計基準が事業活動に及ぼす負の影響に対して大きな懸念を頂いているという点である。第 2 に、Lipe 教授は SFAS106 号の適用の影響がリース会計基準適用の影響と類似しているという仮定を設けている点である。加えて、Lipe 教授は AT&T と Chrysler の事例を恣意的に選択（cherry-picking）しており、その 2 社が Chang & Adams Consulting[2012]が予測したシナリオ通りの行動をしなかったことのみを依拠して、Chang & Adams Consulting[2012]の予測に誤りがあると主張することには限界があるとしている。第 3 に、リース債務の現在価値を用いていないという指摘に対して、Chang & Adams Consulting[2012]の分析は政策分析において一般に認められた標準に従って行っており、加えて分析ツールを使う際に現在価値を用いると分析上誤った結果を導いてしまうという点である。第 4 に、Lipe 教授は実際に雇用や GDP に対する影響を試算していないため、リース会計基準の適用がこれらに影響を与える可能性が低いという Lipe 教授の主張には信頼性がないという点である。

Chang 氏の主張を受けて、2015 年 7 月 15 日に米国下院議員の Brad Sherman 氏は FASB に対して文書を送っている。その文書で、Sherman 氏は Lipe 教授のレポートが FASB のウェブサイト公表されていないことに疑問を呈し、加えて Chang & Adams Consulting[2012]の主張する経済的影響への具体的な回答を Lipe 教授は示していないことを主張している。その主な論点は財務制限条項への影響である。

第6節 おわりに

本節の目的は、利害関係者がリース会計基準の経済的帰結をどのように考えているのかを整理し、本論文の検証課題導出にあたっての材料を提示することにある。本章第3節から第5節まで明らかにしたように、利害関係者による経済的帰結の議論は多岐に渡っている。そこで、本論文の分析視点に沿って、経済的帰結の議論を整理することとする。

情報利用環境という観点からは、格付機関などの情報提供機関や銀行を代表とする債権者はすでに注記情報で開示されているリース情報によって投資意思決定を行っているため追加的な情報はないという意見を多くの利害関係者が有している(本章第3節及び第4節)。そのため、ITコストを代表とする追加的な実施コストは、リース会計基準の改訂によって生じるベネフィットを上回ることが示唆されている。

加えて、利害関係者は、提案されている会計処理が必ずしも比較可能性を向上させないという意見を提示している。その理由は、リース期間の見積りに伴う主観性である。こうしたリース期間の見積りはリース取引の分類操作の機会を低減させるために必要であると基準設定機関は考えているが、そうした会計処理が逆に比較可能性を低下させる可能性があることが示唆される。また、現行のリース会計基準でのリース取引の区分がリース取引の経済的実態を適切に表しており比較可能性を担保していると主張している意見もみられた。

多くの利害関係者は、リース会計基準の変更に伴う情報利用環境の変化は生じないとしているものの、一部の意見では変化が生じる可能性があることが示されている。例えば、本章第4節のインタビュー調査によれば、格付機関などの情報提供機関がフォローしている企業では、会計基準適用による情報利用の変化はないが、それ以外の企業ではリース債務の透明性が増すことによって情報利用に変化が生じる可能性が示されている。このことは、財務諸表利用者のリース情報の活用において格付機関が重要な役割を担っている可能性があることを示唆している。

本章第5節ではChang & Adams Consulting[2012]を発端とする一連の議論を整理した。その議論の主要な争点は、リース情報の利用方法の解釈に関する対立であるともいえる。つまり、Chang & Adams Consulting[2012]は財務諸表利用者がリース情報に対してナイーブであるという前提での議論を行っているものの、これに対してLipe教授は財務諸表利用者が既にリース情報を活用していると主張している。財務諸表利用者がリース取引に関する情報をどのように評価しているかは、リース会計基準が及ぼす経済的帰結の一端を明らかにする上で有益な視点であると考えられる。

契約環境の観点から、利害関係者は現行の財務制限条項は負債比率などの財務指標を活用していることから、リース会計基準の適用に伴ってそうした条項に影響を与える可能性があることが懸念されている(本章第3節)。本章第4節では、EFRAGが財務制限条項への影響を経済的帰結の論点の1つに取り上げており、その影響の検討を行っていることを明らかとした。一方で、財務制限条項への影響に関する懸念は、ED2010に対するコメント・

レターには多くみられたものの、論点整理に対するコメント・レターでは見受けられなかった。また、その他の点として会計処理の複雑性に伴う監査報酬の引き上げやリース取引の減少も懸念されている。

コメント・レター分析及びインタビュー調査をまとめると、利害関係者は経済的帰結の発生要因として下記の点を想定している。第 1 に、情報利用者がリース情報をどのように評価しているかである。利害関係者は情動的観点から生じる経済的帰結について異なる主張をしている。しかしながら、その主張は財務諸表利用者がどのような情報利用を行っているかという仮定に依存していると考えられる。コメント・レター提出者は格付機関や金融機関が注記開示されている OL 情報を活用し、それに基づいた投資意思決定を既に行っていると主張している。そのため、会計基準設定機関がねらいとしている情報修正コストの低減や比較可能性の向上による投資意思決定有用性の向上は、基準導入後のコスト（IT コストなど）を上回らないと主張している。一方、米国経済に与える影響を分析した **Chang & Adams Consulting[2012]**は、財務諸表利用者が注記情報を活用していないという前提を置いているが、**Lipe** 教授はその前提に大きな誤りがあることを指摘している。このことは、情報利用環境はリース会計基準が及ぼす経済的帰結を明らかにするうえで重要な視点であることを示している。

第 2 に、契約環境である。利害関係者は財務制限条項への抵触や再交渉のコストが発生するという懸念を抱いている。IASB に対して大きな影響力を有する EFRAG は、IASB はリース会計基準が及ぼす財務制限条項への影響を分析していない点を取り上げ、EFRAG はその影響を分析している。

第3章 先行研究の整理と検証課題の導出

第1節 はじめに

本章の目的は、本論文のねらいに基づいて先行研究を整理し、検証課題を提示することにある。第2章では、利害関係者の意見に基づいてリース会計基準の経済的帰結を整理した。それによると、情動的観点からは現行のリース会計基準は投資意思決定に有用な情報となっていることから、IASB 及び FASB が提案するリース会計基準の適用が情報有用性の向上というベネフィットをもたらす可能性は少なく、基準適用時に発生するコストが大きいという意見が大多数であることがわかった。一方、契約的観点からは財務制限条項に対する影響について多くの懸念が寄せられている。

本章は、リース会計基準を対象とした実証研究がコメント・レターで寄せられた意見にどのような解答を提示しているのか、未解決の論点は何かを明らかにすることで、本論文の検証課題を導出する。先行研究の整理にあたっては、本論文の分析視点に基づき、先行研究を整理することとする³⁷。

本論文の分析視点1は現行リース会計基準の下での情報利用と契約環境である。経済的帰結が生じるか否かは、現行リース会計基準の下での情報利用と契約環境に依拠していると考えられる。そのため、本章は情報利用者がリース会計基準によって提供される情報をどのように利用しているかを調査した先行研究を整理する。また、契約環境においてリース取引がどのように活用されているかを分析した先行研究を整理する。契約環境は、第2章で得られた知見に基づき大きな懸念が表明されていた債務契約に焦点を当てる。また、情報利用環境と契約環境に加えて、本論文の分析視点2であるリース取引の分類操作を検討した先行研究を整理する。

本章の構成は下記の通りである。第2節では、リース取引の情報利用環境に関する先行研究を、第3節では、リース取引と契約環境に関する先行研究を、第4節では、リース取引の分類操作の実態を調査した先行研究を整理する。第5節は、先行研究の整理を受けて、本論文の検証課題を導出する。

第2節 リース取引の情報利用環境

2-1 株式市場

リース債務の評価に関する先行研究を大きく分けると、①リース取引の注記情報の有用性を検証した先行研究、②会計基準変更時に着目した先行研究、③リース取引の区分の情報内容に着目した先行研究に分類される。ここでは、上記の順番に沿って先行研究の検証

³⁷ リース会計に関するレビュー論文として、Lipe[2001]、Goodcare[2003]、Barone et al.[2014]、Spencer and Webb[2015]がある。本章は、情報利用環境、契約環境、リース取引の分類操作という観点から先行研究を整理している。

内容及び結果を説明し、どのような結論が得られているかを整理することとする。

(1) リース取引の注記情報の有用性

Bowman[1980]は米国企業を対象にリース情報（注記開示）が入手可能となった会計連続通牒 147 号（以下、ASR147 号）適用後の借手の市場リスクとキャピタル・リース債務の関係を調査している。Bowman[1980]は、投資家によってキャピタル・リース債務が負債による資金調達と同等であると理解されているかどうかという観点から調査を行っている。彼は資本資産評価モデルを用いて、市場リスクがレバレッジと会計ベータと関連することを示し、市場リスクがビジネス・リスクと財務リスクに分類されることを説明している。これらの理論的関連性のもと、Bowman[1980]は、ASR147 号によってキャピタル・リース債務を開示し、必要な変数を推定することが可能だった 1973 年 12 月決算の 92 社を対象に、キャピタル・リース債務の現在価値が市場ベータ値を代理変数とする市場リスクと有意に相関していることを発見している。分析結果は、注記開示情報から得られるキャピタル・リース債務の現在価値が株式市場によるリスク評価に既に織り込まれている可能性があることを示唆している。

Imhoff et al.[1993]は、1984 年から 1990 年に決算期を迎える米国企業を対象に、株式リターンの標準偏差を代理変数とする市場リスクと、オフバランスされている OL 債務の現在価値との関係性を調査している。その結果、OL 債務の現在価値は、日次株式リターンの標準偏差と正の相関関係にあることを示しており、Bowman[1980]と同様に、注記情報から得られる OL 債務は株式市場においてリスク評価に既に織り込まれていることを示唆している。

Ely[1995]は、1978 年から 1987 年に決算期を迎え OL 取引を開示している米国企業を対象に、株式リターンの標準偏差を代理変数とする市場リスクと OL 債務の現在価値の関連性を検証している。Ely[1995]は OL 債務の現在価値と市場リスクに正の相関関係があることを示しており、Bowman[1980]及び Imhoff et al.[1993]と同様に注記開示されるリース情報によって、株式市場はリース債務を織り込んで評価していることを示唆している。また、1981 年から 1994 年に決算期を迎えるイギリス企業を対象として検証した Beattie et al.[2000]も、米国を対象とした先行研究と同様に OL 債務が市場リスクと正の相関にあることを示している。

松浦[1999]は 1997 年 3 月 31 日から 6 月 30 日までに決算を迎えた日本企業を対象に、リース会計基準の適用初年度におけるリース情報の意思決定有用性を検証した。松浦[1999]は、Ohlson モデルをベースに注記情報で開示されている FL 取引を調整したモデルと無調整モデルで決定係数に違いがあるかどうかを検証しているが、決定係数に有意な差は確認されていないことを示している。しかしながら、リース取引をオンバランス化した場合の利益額に与える影響は、有意な値を示しているが、純資産額に与える影響は有意な値となっていないことを示している。これは、注記情報の有用性は利益額の影響という観点から重視されていることを示唆している。

また、Sakai[2010]は、2000年から2006年までの日本企業をサンプルに、Ohlsonモデルを用いて注記情報で開示されているFL取引を調整したモデルと無調整モデルの決定係数を比較したところ、有意な差を確認することはできないことを発見している。このことは、オンバランスかオフバランスかで会計情報の価値関連性に大きな差はなく、リース取引のオンバランス化が投資家の株式価値評価に有用な情報を提供するとは限らないことを示唆している。

以上のことから、リース債務の注記情報の有用性を検証した先行研究は、オフバランス処理されてはいるものの注記情報で開示されるリース債務は、株式市場において既に織り込まれている可能性を示唆している³⁸。

(2) リース会計基準変更時における株式市場の反応

リース会計基準の変更前後で株式市場によるリスク評価が異なるかという視点から検証した先行研究として、Ro[1978]、Finnerty et al.[1980]、Murray[1982]、Arata[2010]がある。

Ro[1978]は、1973年から1974年の間にASR157号適用に伴いキャピタル・リース取引の現在価値情報を初めて開示した米国企業を対象に、異常リターンに差があるかを検証している。Ro[1978]はASR147号によってリース取引の割引現在価値、利益への影響額を開示した企業と、開示すべきリース取引を行っていない企業の異常リターンを比較し、異常リターンに有意な差があったことを発見している。さらに、リース取引の割引現在価値情報の開示と同時に利益への影響額を開示した企業ほど異常リターンが大きいことも示している。そのため、Ro[1978]はASR147号にともなうリース取引の情報開示は株価に負の影響を与えていると解釈している。

一方、Finnerty et al.[1980]は、米国企業を対象に(1)リース取引を多く利用している企業(リース債務を含む負債総額に対するリース債務の割合が5%以上)、(2)リース取引をほとんど利用していない企業、(3)ランダムに選択された企業をサンプルにとり、リース会計基準の適用後(ASR147号とSFAS13号)にリース取引を多く利用している企業のリスク評価(ベータ)に影響があるかどうかを検証している。Finnerty et al.[1980]は、結果として、ASR147号、SFAS13号の適用後に市場のリスク評価に変化はないことを示している。そのため、リース取引に関する情報が財務諸表の注記に表示されること(ASR147号)及び注記から財務諸表本体に計上されること(SFAS13号)による、市場のリスク評価に対する影響はないと結論付けている。

³⁸ 注記情報が有用であるという結果とは別の結果を観測した先行研究としてGe[2006]がある。Ge[2006]は米国企業を対象に異常リターンとOL取引の利用額の変化との関連性について調査し、OL取引の利用と異常リターンに有意な負の相関があったことを示している。また、OL取引の注記情報は将来利益及び株式リターンの予測に追加的な説明力を有することを示している。Ge[2006]はこれらの結果をうけて、OL取引がオフバランスされているために、市場がリース情報をミスリードしている可能性があることを示唆している。一方、松浦[2009]はGe[2006]に沿って、リース取引の利用が高いことが想定されるICBコード5000“Consumer Service”に分類される上場企業を対象に、リース取引のオンバランス処理による財務数値への影響がアノマリーを説明するかを検証した。結果として、Ge[2006]の検証結果とは異なり、異常リターンへの影響はなかったことを報告している。

Murray[1982]は、米国企業を対象に、SFAS13号によりキャピタル・リース取引をオンバランス化した企業としていない企業で、企業の累積超過リターン、市場ベータの変化率、異常取引高の値に差があるかを検証した。その結果、いずれの検定でも有意な差はなかったことを報告している。これは注記されていたリース情報がすでに株価、リスク評価に織り込まれていることを示唆している。この結果をうけ、Murray[1982]はリースのオンバランス化による市場の反応の影響はなく、オンバランス化は重要ではないと指摘している。

Arata[2010]は新リース会計基準によって2009年3月31日に初めてFL取引が認識された企業グループと認識されなかった企業グループにサンプルを分け、市場モデルで算定されるベータ値の平均値の差の検定を行っているが、ベータ値に有意な差があることを観測できていない。続いて、Arata[2010]は同様の検定を産業別に行い、「非鉄金属および金属製品」と「機械」においてのみ、ベータ値に有意な差があったことが示されている。他の産業においては、ベータ値に有意な差はなかった。Arata[2010]は、基準変更（注記開示から認識）の影響によってベータ値の変化があったのではなく、基準が変更されたことで、「非鉄金属および金属製品」と「機械」産業において投資意思決定の変更があることを市場が予測した可能性があるとして解釈している。

リース取引のオンバランス化及び注記開示を要請した会計基準適用前後で、株式市場におけるリース債務の評価に変化があるか否かを検証した先行研究は一貫した結論は得られていないものの、ほとんどの先行研究は会計基準適用前後で株式市場においてリース債務の評価が変化しているという経験的証拠を提示してはいない（Finnerty et al.[1980]、Murray[1982]、Arata[2010]）。これは、オフバランス化されている注記情報でリース債務が株式市場において十分に織り込まれているという先行研究と整合的である（Bowman[1980]、Imhoff et al.[1993]、Ely[1995]、Beattie et al.[2000]）。

(3) リース取引の区分の評価

リース取引の区分に対する株式市場の評価を検証した先行研究として Lindsey[2006]、Dhaliwal et al.[2011]、Bratten et al.[2013]が挙げられる。Lindsey[2006]は、米国企業を対象にオフバランスされているOL債務の価値関連性を調査している。さらに、Lindsey[2006]は、SFAS13号ではリース取引の経済的実態に応じてリース取引の分類が行われるために、株式市場はキャピタル・リース債務とOL債務に対して異なる評価を行うという仮説を検証している。2000年から2003年に決算を迎える米国企業を対象に仮説を検証したところ、FL債務及びOL債務は株式時価総額と負の相関関係を有しており、加えてFL債務の係数はOL債務の係数よりも有意に低いことを示している。これは、注記情報で開示されるOL債務は株式市場で織り込まれているのと同時に、FL取引及びOL取引の区分が情報的観点から有用である可能性を示唆している。

Dhaliwal et al.[2011]はLindsey[2006]と同様にリース取引の区分に着目し、市場リスクとリース取引の区分の関連性を検証した。市場リスクの代理変数としてインプライド資本コス

トを用いて、1978年から2006年に決算期を迎える米国企業を対象として検証したところ、FL債務とOL債務はそれぞれインプライド資本コストと有意な正の相関関係にあることを示している。加えて、FL債務とOL債務の係数には有意な差があることを発見している。このことから、Dhaliwal et al.[2011]は、株式市場がOL債務とキャピタル・リース債務に経済的実態に違いがあることを考慮しており、キャピタル・リース債務に比べOL債務を利用する企業が有する所有リスクは小さいと市場がみなしていると解釈している。これは、Linsey[2006]と同様に、FL取引とOL取引の区分が有用である可能性を示唆している。

Bratten et al.[2013]は、OL債務の注記情報開示の信頼性に注目し、株式リターンの標準偏差及びインプライド資本コストを代理変数とする市場リスクとFL債務及びOL債務の関係性を検証している。OL債務の注記情報開示の信頼性について、Bratten et al.[2013]は、5年超の未経過OL料を未経過OL料の総額で除した値を注記情報開示の信頼性の低さの代理変数としている。データを取得可能な1980年から2008年までの米国企業を対象として検証したところ、市場リスクとFL債務及びOL債務の現在価値はそれぞれ正の相関関係を有しているものの、FL債務とOL債務の係数の差は有意な値ではないことを示している。一方、注記情報開示の信頼性の低さを示す代理変数とOL債務の現在価値の交差項とFL債務は有意な差を有しており、注記情報の信頼性が低い場合にはOL債務とFL債務を異なるように株式市場が評価している可能性があることを示している。

先行研究の検証結果をまとめると、ほとんどの先行研究は現行基準でオフバランスされているOL債務は注記情報で十分に株式市場において考慮されていることを示唆している(Bowman[1980]、Imhoff et al.[1993]、Ely[1995]、Beattie et al.[2000]、Lindsey[2006]、Dhaliwal et al.[2011]、Bratten et al.[2013])。そのため、会計基準の変更によってリスク評価の影響があるという経験的証拠を提示している先行研究はほとんどない(Finnerty et al.[1980]、Murray[1982]、Arata[2010])。これら先行研究の検証結果は、第2章で分析したコメント・レターでの意見、つまりOL取引のオンバランス化によって追加的な情報有用性はもたらされないと主張している利害関係者の意見を支持するものとなっている。

しかしながら、Lindsey[2006]及びDhaliwal et al.[2011]はキャピタル・リース債務とOL債務の経済的実質を異なるように評価しているという経験的証拠も提示しており、リース取引の区分に応じて株式市場は異なる評価を行っていることを示唆している。一方で、Bratten et al.[2013]は、株式市場はリース取引の区分で異なる評価はしておらず、注記情報から取得できるOL債務の見積りの信頼性に依拠して株式市場は異なる評価を行っている可能性があることを示唆しており、検証結果は一貫していない。

2-2 債権者市場

債権者市場のリース債務の評価を検証した先行研究は大きく2つに分類される。1つは、公募社債に代表される市場型の債務契約に関するものであり、いま1つは銀行借入に代表

される相対型の債務契約に注目した研究である³⁹。市場型の債務契約は、不特定多数から資金を調達する方法であり、相対型の債務契約は、特定少数から資金を調達する方法である。

市場型の債務契約とリース取引の情報利用を調査した先行研究は、格付評価や社債利息の決定に注目し、リース債務がどのような評価をされているかを調査している。

Lim et al.[2003]は、1980年から1999年に決算期を迎える米国企業を対象に、Standard and Poor's（以下、S&P）及びMoody'sの格付評価においてOL債務は格付評価に考慮されていること、社債利息と国債利回りの差である社債利息スプレッドとOL債務に有意な負の相関関係があることを示している。また、Lim et al.[2014]も同様に、1995年から2011年に決算期を迎える米国企業を対象として、S&P及びMoody'sの格付評価においてOL債務は格付評価に考慮されていること、社債利息と国債利回りの差である社債利息スプレッドとOL債務に有意な負の相関関係があることを示している。これは格付や社債契約において、オフバランス処理されているOL情報が考慮されている可能性があることを示唆している。

Kraft[2015]は、2002年から2008年の米国企業を対象に、OL取引を含むオフバランス項目が格付と社債利息スプレッドに与える影響を調査している。Kraft[2015]は、Moody'sの格付評価基準にならって、財務諸表数値を調整した際に生じるオフバランス債務と格付評価の影響を検証したところ、オフバランス債務は格付と有意な相関関係を有していることを示している。また、社債利息スプレッドに対しても同様の結果を得ている。これらの先行研究は、オフバランスされているリース取引は格付評価及び社債利息の決定において考慮されている可能性があることを示唆している。

Andrade et al.[2014]は、2004年第1四半期から2006年第1四半期において四半期決算を報告している米国企業を対象に、クレジット・デフォルト・スワップ（以下、CDS）スプレッドとOL債務の関係性を検証している。Andrade et al.[2014]は、CDSスプレッドとOL債務は有意な相関関係を有しており、CDSスプレッドの算定においてOL債務が考慮されていることを示唆している。

一方で、OL債務は通常の有利子負債とは異なる評価がされていると指摘する先行研究も存在する。Lim et al.[2003]及びLim et al.[2014]は、格付及び社債利息スプレッドの決定において、オンバランスされている債務はOL債務と比べて重要視されていることから、企業はOL債務による資金調達を利用することで格付を操作することが可能であると解釈している。また、Cotton et al.[2013]は、2000年から2010年の米国企業を対象に、OL債務を除く財務データによって推定した格付（Synthetic Rating）と、OL債務を調整して推定した格付を比較したところ、OL債務を調整して推定した格付は有意に低いことを示している。加えて、実際のS&P格付とOL債務を調整して推定した格付を比較し、実際の格付は有意に低いことを発見している。そのため、格付評価においてOL債務は過少評価されている可能性があることを示唆している。

Sengupta and Wang[2011]は、1999年から2001年のS&Pによる社債格付が付されている米

³⁹ 市場型の債務契約及び相対型の債務契約という用語については、草野[2014a]を参照。

国企業を対象に、キャピタル・リース債務と OL 債務の 2 つのリース債務は、格付と有意な相関関係を有するものの、キャピタル・リース債務と OL 債務の推定された係数の差は統計的に有意な値でないことを示している。このことから、Sengupta and Wang[2011]は、格付機関が注記開示されるリース情報と貸借対照表に認識されているリース債務を同様に評価していると解釈している。

また、Bratten et al.[2013]は、1980 年から 2008 年までの米国企業を対象として、新規発行の社債利息と国債利回りの差で算出される利息スプレッドとリース債務の関係性について検証している。その結果、利息スプレッドとキャピタル・リース債務及び OL 債務はそれぞれ有意な相関関係を有していることを発見している。また、利息スプレッドに対するキャピタル・リース債務と OL 債務の係数は有意な差をもたないことを示している。

以上をまとめると、市場型の債務契約における注記情報の有用性については、先行研究で一貫した結果が得られているのに対し、FL 取引か OL 取引かで異なる評価がされているのかという点に関しては一貫した結果は得られていない (Lim et al.[2003]、Lim et al.[2014]、Sengupta and Wang[2011]、Cotton et al.[2013]、Bratten et al.[2013])。

いま 1 つの債務契約である相対型の債務契約とオフバランスのリース取引の関係性について調査した研究も一貫した結果が得られていない。Altamuro[2006]は、1998 年から 2005 年をサンプル期間とし、米国企業を対象にシンセティック・リースに注目して銀行借入利率への影響を検証している。検証の結果、シンセティック・リースを利用している企業ほど、新規ローンの利率と LIBOR の差で算出されるローン・スプレッドが低下することを示している。これは、シンセティック・リースが相対型の債務契約において見過ごされている可能性があることを示唆している。

一方、Altamuro et al.[2014]は 2000 年から 2009 年の米国企業を対象に、ローン・スプレッドを従属変数とするモデルと、S&P と Moody's の格付評価基準に基づいて OL 債務を修正したモデルの決定係数を比較することで、オフバランスの情報内容について検証している。Altamuro et al.[2014]は、オフバランスされたリース債務は基本的には格付情報を通じて債務契約に織り込まれているものの、格付が付されていない企業やリードレンダーの規模が小さい場合には、リース債務のオフバランス処理がローン・スプレッドに織り込まれていない可能性があることを示唆している。

第 3 節 リース取引の契約環境

債務契約においては、債権者と経営者のエージェンシー費用を削減するために債務契約に明示的な契約である財務制限条項を設定することがある。Watts and Zimmerman[1986]は、公募債と私募債のいずれの契約にも、経営者の行動を制限するために監査済み公表財務諸表の数値を用いた条項が設けられ、それらの条項に違反すれば債務不履行とみなされ、貸手に債務不履行と正規に関連した行動（たとえば担保物件の差押え）をとる権利が与えられると述べている。それゆえ、債務契約で発生するエージェンシー費用を削減した効率的

契約には財務諸表数値が重要となっている可能性が示唆されている。

Leftwich[1983]は、財務制限条項で用いられる会計数値の実態調査を行っており、財務制限条項においてキャピタル・リース債務は負債に含められて計算されていることを示している。US スチールは、ED2010 に対するコメント・レターにおいて、キャピタル・リース債務は財務制限条項において負債の定義に含まれているとしている。そのため、現行基準におけるキャピタル・リース債務ないし FL 債務は財務制限条項数値に影響を与えている可能性が示唆されている。一方、OL 債務は財務制限条項に含まれることはほとんどない (Ball et al.[2008])。

会計基準の変更は、こうした財務制限条項で用いられる会計数値に影響を与え得ることから、債務契約の効率的契約に影響を与える可能性がある。第 2 章のコメント・レター分析では財務制限条項に対する影響の懸念が多く示されている。須田[2000]は、財務制限条項を設けた債務契約は一般に不完備であり、会計基準の変更があれば大きな影響を受けるとしている。それゆえ、リース会計基準の変更によってリース取引のオンバランス化が求められることになれば、財務制限条項で用いられる財務指標に影響があると予想される⁴⁰。

OL 債務がオンバランス化された場合の財務制限条項への影響を調査した先行研究として Lee et al.[2014]がある。Lee et al.[2014]は、米国企業を対象に 1990 年から 2011 年をサンプル期間として、負債/EBITDA 倍率、負債比率、有利子負債/純有形固定資産倍率、負債/総資産倍率、流動比率、当座比率、インタレスト・カバレッジ・レシオ、キャッシュインタレスト・カバレッジ・レシオの 8 つの財務制限条項を取り上げ、OL 取引のオンバランス化が財務制限条項の抵触可能性に与える影響を検証している。検証においては、OL 取引のオンバランス化の影響を会計基準適用時点である Year0 と適用後の Year1 の 2 つに分類している。Lee et al.[2014]は、Year0 において貸借対照表数値にのみ影響があると仮定し、Year1 においては OL 資産の減価償却と利息費用の計上に伴い損益計算書の会計数値にも影響があるという仮定を置いて分析している。8 つの財務制限条項のうち、最も設定数が多いのは負債/EBITDA 倍率であり、続いてインタレスト・カバレッジ・レシオ、負債/総資産倍率となっている。OL 取引のオンバランス化前後における財務制限条項の余裕度 (Slack) の差を検定したところ、Year0 においては全ての指標において財務制限条項への抵触可能性は高まることを示している。

Year1 においては、OL 取引のオンバランス化によって、インタレスト・カバレッジ・レシオとキャッシュインタレスト・カバレッジ・レシオに関して財務制限条項への抵触可能性は高まるものの、負債/EBITDA 倍率は反対に改善されることが示されている。その理由は、OL 取引のオンバランス化後に EBITDA に支払リース料が加算されるためである。Lee et al.[2014]に基づけば、リース取引のオンバランス化の影響がある財務制限条項のほとんどはその抵触可能性が高まることから、ED2010 に対するコメント・レターで指摘されている内

⁴⁰ 先行研究の多くはリース取引のオンバランス化によって財務比率に影響があることを確認している (Durocher[2008]、Jesswein[2009]、Fito et al.[2013]、胡丹[2007]、草野他[2010])。

容と整合的である。

しかしながら、日本における財務制限条項は米国とは大きく異なる。中村・河内山[2015]は、米国企業を対象に 1987 年から 2004 年までのローン契約における財務制限条項の利用実態を調査した Demerjian and Owens[2014]と、日本企業を対象に 2004 年から 2012 年の財務制限条項の利用実態を調査した Kochiyama and Nakamura[2014]の分析結果を基に、日米の財務制限条項の利用実態の差異を明らかにしている。表 3-1 は、中村・河内山[2015]で示されている財務制限条項の利用実態を示したものである。

表 3-1 財務制限条項の設定実態の日米比較（重複回答有り）

米国			日本		
財務制限条項	企業数	%	財務制限条項	企業数	%
インタレスト・カバレッジ・レシオ	953	45.4	純資産維持	1,069	92.4
有利子負債/EBITDA倍率	865	41.2	利益維持	914	79.0
純資産維持	670	31.9	有利子負債維持	148	12.8
デッド・サービス・カバレッジ・レシオ	592	28.2	自己資本比率	66	5.7
負債維持	498	23.7	負債比率	58	5.0
純有形固定資産額維持 (純資産－無形固定資産)	372	17.7	その他	170	11.0
負債比率	309	14.7			
流動比率	283	13.5			
EBITDA維持	156	8.6			
優先債務/EBITDA倍率	161	7.7			
有利子負債/純有形固定資産額倍率	153	7.3			
固定費カバレッジ・レシオ	145	6.9			
その他	137	6.5			

中村・河内山[2015]を基に作成

これによると、米国ではインタレスト・カバレッジ・レシオが最も多く利用されており、続いて有利子負債/EBITDA 倍率、純資産維持となっているが、様々な指標が財務制限条項で用いられている。一方、日本では、純資産維持が最も多く、続いて利益維持となっている。有利子負債維持は 3 番目に多く活用されているものの、純資産維持と利益維持に比べればその利用頻度は少ないといえる。中村・河内山[2015]によれば、各契約に含まれる財務制限条項の数は過半数が 2 項目であり、そのほとんどが純資産維持と利益維持条項の組み合わせである。

財務制限条項の設定実態に加えて、中村・河内山[2015]は、条項抵触時と条項抵触後の債務者・債権者の行動にも注目し先行研究を整理している。米国では、財務制限条項への抵触が清算や破産を引き起こすことは減多になく、その代わりに債権者は抵触の際に生じる権利を放棄し、再交渉によって債務者への契約上の制限を強めるとされる (Nini et al.[2012])⁴¹。また、多くの長期債務契約について満期日前および抵触前の再交渉が行われている

⁴¹ 具体的には、債権者は契約修正に係る手数料を課す、利子率を増加させる、あるいは企業の投資を制限するなどの対応をとる (Chen and Wei[1993]、Chava and Roberts[2008]、Nini et al.[2009]、Nini et al.[2012])。

(Roberts and Sufi[2009]、Denis and Wang[2014])。このことは、ED2010 で寄せられたコメント・レターの意見である、会計基準変更により財務制限条項の再交渉が必要であるということと整合的である。財務制限条項に抵触した場合には、契約上の制限が強まる可能性があることから、資金調達コストの増加をもたらす可能性もある。

日本では、財務制限条項抵触時には米国と同様に債権者は債務の一括返還を求めない傾向にあるとされる(中村・河内山[2015])。しかしながら、日本の債権者は抵触翌期において以前と同じ条項を継続的に付す場合が最も多く、続いて条項を緩めるケースが多いことが明らかにされており、米国のように条項を厳しくするケースはほとんどない(中村・河内山[2015])。それゆえ、財務制限条項抵触時において日本の債権者は債務者に対して厳しい制約を設けない傾向にあり、財務制限条項は緩やかな契約となっている可能性がある。

以上のことから、米国と日本では財務制限条項の利用環境が大きく異なることが示唆される。日本では、負債に関する財務制限条項が少ないこと、財務制限条項抵触時の債権者による厳しい制裁が実行されないことを考慮すると、日本企業が財務制限条項への影響を懸念していないことは、そのような契約環境の違いを反映している可能性がある。

一方で、債務契約には明示的な契約である財務制限条項とは別に、暗黙的な契約が存在することが知られている。暗黙的な契約の代表的な例がメインバンクを中心とするメインバンク関係である⁴²。鹿野[1994]は、メインバンク関係は銀行と借入企業との間の資金の安定供給および借入企業の経営安定化に関する 2 つのインプリシット(暗黙的)な長期契約を化体とした銀行取引について制度的枠組みであるとしている⁴³。

Watts and Zimmerman[1986]は負債比率が高いほど利益増加型の会計手続を選好するという負債比率仮説を提示しており、主に明示的な契約である財務制限条項が企業の会計手続に影響を与える可能性があることを示唆している。一方、須田[2000]は、日本において銀行借入に依存する割合が高いことを考慮して、Watts and Zimmerman[1986]が提示する負債比率仮説に修正を加えている。具体的には、不完備な長期契約たるメインバンク関係が適切に機能するには、銀行と借入企業の双方で信頼関係を形成する必要があり、会計手続の選択によって信頼形成が左右されるのであれば、メインバンクとの結び付きの強い企業ほど信頼形成に有効な手続を選好すると指摘している。

近年では資金調達の多様化に伴いメインバンクからの借入に依存しない企業が増加して

⁴² メインバンクは顧客企業の融資において積極的な役割を果たすだけでなく、経営者のモニタリングにおいても重要な役割を果たしていたといわれる(Aoki [1994])。メインバンクのモニタリングは投資案件の取り上げの可否を検討する「事前のモニタリング」、案件の進捗や経過を監視する「中間的モニタリング」、投資プロジェクトに対する結果をモニタリングする「事後のモニタリング」の3つが統合され実施されることに特徴があるといわれる(Aoki[1994])。

⁴³ メインバンク関係における契約はとくに明文化されておらず、互いに相手方の利益最大化につながるよう行動する、あるいは内部的な協調関係を維持するという両者間の暗黙の合意のうえに成り立っているものであり、その意味でインプリシットな契約である。加えて、その契約自体、起こりうるすべての事象に対し銀行、借入企業の双方がどのような行動をとるべきかを事細かく定めていないという意味で不完備である(鹿野[1994])。

いることが報告されている（宮島[2014]）⁴⁴。一方で、メインバンク関係は現在も継続していると主張する先行研究も存在する。Miyajima and Kuroki[2007]は銀行による持合株式の売却において、顧客企業との関係性が重要な要因になっていることを発見しており、その顧客企業が当行をメインバンクとして利用している場合には株式を保有し続けている可能性があることを示唆している。

広田・堀内[2001]は三菱総合研究所の『企業経営の分析』に掲載されている企業を対象に、1980年3月期、1985年3月期、1990年3月期、1995年3月期、1997年3月期の5時点における企業とメインバンクとの取引実態を調査している。広田・堀内[2001]は『会社四季報』の【銀行】欄に一番最初に記載されている銀行をメインバンクと特定し、1980年3月期から1997年3月期までの期間においてメインバンクを変更した企業の割合は平均して約2%であり、メインバンク関係が維持されていることを示唆している。同様に、広田[2012]は調査期間を拡張し、1980年3月期から2010年3月期にかけてもメインバンク関係が維持されていることを確認している。

広田[2009]は、メガバンク3社と事業会社2社にインタビュー調査を行い、近年のメインバンク関係の変容について調査している。これによると、メガバンク3社のインタビューは、現在でもメインバンク関係が存在していると回答している。また、ある事業会社は、メインバンク関係は持合株式の解消によって薄れるわけではないと回答している。

こうしたメインバンク関係の暗黙的な契約の特徴の1つは資金の安定供給と企業救済にある（鹿野[1994]、Sheard[1994]）⁴⁵。広田[2009]は、メガバンクに対するインタビュー調査において、経済的合理性を説明できる場合には、メインバンクによる企業救済機能が維持されているという回答を得ていることを示している。また、コミットライン契約において財務制限条項が付されている場合があるが、抵触した場合にはその条件を緩めることがあるという回答も得ている。これは、日本において財務制限条項に抵触した場合にその条項を緩めることが大多数であるということを発見している Kochiyama and Nakamura[2014]とも整合的である。

契約環境は日本と米国で大きく異なっている可能性があり、リース会計基準の経済的帰結を明らかにする上では契約環境の差異を考慮することが重要となる可能性がある。

第4節 リース取引の分類操作

リース取引はその区分に応じて異なる会計処理が適用されることから、リース取引の分

⁴⁴ 時価会計の導入、銀行の不良債権問題、自己資本比率規制を通じて企業と銀行間の持合株式が解消されているといわれる。とりわけ銀行は持合株式の売却を2000年代に急増させており（Miyajima and Kuroki[2007]）、こうした株式持合の解消がメインバンク関係を希薄化させ暗黙的な契約環境に影響を与えている可能性がある。

⁴⁵ メインバンクが企業救済を実施する理由として、貸出金償却負担の回避、メインバンクとしての名声の維持、預金・貸出残高のみた営業基盤の維持・拡大、銀行に課された社会的・公共的使命の達成が挙げられる。とりわけ、メインバンクとしての名声は、取引先企業に対する暗黙的な資金の安定供給契約を遂行する上での前提条件となることから、メインバンクが救済行動を実施する重要なインセンティブである（鹿野[1994]）。

類操作を行う機会が生じる。リース取引がオフバランスされることにより、企業の財務数値の多くは改善され得ることから、リース取引の分類操作を行うインセンティブが生じる。Abdel-Khalik[1981]は、SFAS13号適用後に、企業はリース契約をオフバランスが可能なリース契約内容へと変更する可能性があることを報告している。解約不能なリース取引はフルペイアウトの数値基準を満たさないことでOL取引へと分類することが可能であり、具体的には更新選択権の利用、変動リース料の利用、第三者の残価保証の利用、割引率の変更によって可能となる（加藤[2009]）。リース取引の分類操作は、それにより何らかの便益を得られる場合に実施されると予想され、オフバランス情報が情報利用環境や契約環境でどのように取り扱われるかに依拠すると考えられる。

情報利用環境の観点から、リース取引の分類操作を検証した先行研究として Lim et al.[2014]がある。Lim et al.[2014]は、オンバランスされている負債はOL債務と比べて格付評価との相関関係が高いことを示唆しており、ボーダーライン・レイティング⁴⁶が付されている企業、とりわけマイナスの格付を付されている企業はOL債務をより多く活用していることを示唆している。これは、格付評価を高めるために企業がOL取引を機会主義的に用いている可能性があることを示唆している。また、Beatty et al.[2010]は、格付が付されている企業ほどOL債務を積極的に活用している可能性があることを示している。

契約環境の観点からは、財務制限条項への抵触を回避するインセンティブによってリース取引の分類操作が行われている可能性がある。El-Gazzar et al.[1986]はSFAS13号適用前に、リース取引をオフバランスしていた企業はオンバランスしていた企業と比べて、負債比率が高いことを発見している。その理由として、負債に関する財務制限条項への抵触の回避が挙げられている。また、Imhoff and Thomas[1988]は、SFAS13号適用前後においてリース取引の利用の変化を検証している。Imhoff and Thomas[1988]は、SFAS13号適用によるキャピタル・リース取引のオンバランス化に伴い財務制限条項への抵触可能性が高まり得ることから、オフバランスされるOL取引の増加が生じると予想し、OL取引の利用が増加していることを示している。

日本企業を対象とした山本[2010]は、「リース取引に関する会計基準」適用直前に、財務制限条項が付されていると予想される社債発行企業、負債比率の高い企業はオフバランス処理可能なOL取引を積極的に活用している可能性があることを示している。Kusano et al.[2015]は、「リース取引に関する会計基準」の免除規定に注目し、負債比率の高さを財務制限条項の代理変数として負債比率が高いほど免除規定を採用することを発見している。また、適用初年度に免除規定を採用している企業ほど、FL取引を減少させOL取引を増加させることを発見している。

これらの先行研究は、FL取引とOL取引で異なる会計処理が採用されるために、リース取引の分類操作が行われていることを示している。

⁴⁶ ボーダーライン・レイティングとは、格付評価において+もしくは-の表示がある格付をいう。

第5節 検証課題の導出

本論文のねらいは、IASB 及び FASB が提案しているリース会計基準の設定及び変更がもたらし得る経済的帰結を実証的に分析することにより、日本の会計基準設定に対する示唆を得ることである。IASB 及び FASB は、全てのリース取引のオンバランス化によって分類操作の機会をなくし、財務諸表の比較可能性を担保することにより、情報有用性を向上させることを目的としている。会計基準の経済的帰結は情動的観点と契約的観点の双方から生じることから (Holthausen and Watts[2001]、Brüggemann et al.[2013])、本論文は経済的帰結が発生する要因としてリース取引の情報利用環境と契約環境に注目した。本節では、第2章及び第3章の先行研究を踏まえた上で本論文の研究論点を提示し、具体的な検証課題を設定する。

第2章は、基準設定上で寄せられた利害関係者の意見を整理した。リース取引の情報利用環境という観点からは、多くの財務諸表利用者はすでに注記情報で開示されているリース情報によって投資意思決定を行っているため、多くの利害関係者はリース取引のオンバランスによる追加的な情報はないという意見を有している。そのため、IT コストを代表とする追加的な実施コストは、リース会計基準の改訂によって生じうるベネフィットを上回ることが示唆されている。加えて、現行基準のリース取引の区分が経済的実態を捉えているという見解もみられた。インタビュー調査によれば、情報利用環境という観点からは、格付機関がその役割を先導している可能性があることがわかった。契約環境という観点からは、利害関係者はリース取引のオンバランス化に伴う財務制限条項への影響を最も懸念している。財務制限条項は企業の資金調達コストに大きな影響を生じ得ることから、大きな関心事項となっている。

第3章は、情報利用環境、契約環境、リース取引の分類操作に関する先行研究を整理した。リース取引の情報利用環境について検討した先行研究の多くは、投資家、格付機関、社債権者、銀行が企業の信用評価という側面から現行基準でオフバランスされている OL 債務を考慮していることを示唆している (Bowman[1980]、Imhoff et al.[1993]、Ely[1995]、Beattie et al.[2000]、Lim et al.[2003]、Lindsey[2006]、Dhaliwal et al.[2011]、Sengupta and Wang[2011]、Bratten et al.[2013]、Cotton et al.[2013]、Lim et al.[2014]、Kraft[2015])。そのため、会計基準の変更による情報利用環境への経済的帰結が生じ得るという経験的証拠を提示している先行研究はほとんどない (Finnerty et al.[1980]、Murray[1982]、Arata[2010])。このことは、リース会計基準の改訂によって情報有用性が向上しないとする利害関係者の見解と整合的である。

しかしながら、現行のリース会計基準で要請されているリース取引の区分が有用であるかという観点からは一貫した結論は得られていない。Lim et al.[2003]、Lindsey[2006]、Dhaliwal et al.[2011]、Lim et al.[2014]は財務諸表利用者がキャピタル・リース債務と OL 債務の経済的実質を異なるように評価しているという経験的証拠も提示している。しかし、Bratten et al.[2013]は、財務諸表利用者はリース取引の区分で異なる評価をしておらず、注記

情報から取得できる OL 債務の見積りの信頼性に依拠して異なる評価を行っている可能性があることを示唆している。先行研究の解釈は、FL 債務と OL 債務の経済的実態を財務諸表利用者が注記情報を用いて解釈しており異なるように評価しているというものと、財務諸表利用者は注記情報を正確に解釈していないという 2 つに分かれている。また、リース取引の分類操作に関する先行研究を整理したところ、主に格付機関の格付評価によってその動機が生じることが示唆されている (Beatty et al.[2010]、Lim et al.[2014])。

契約環境に関する先行研究を整理したところ、日本の契約環境は米国とは異なる特徴を有していることがわかった。債務契約には明示的契約と暗黙的契約が存在する。米国においては明示的契約である財務制限条項が債務契約において厳格に用いられているのに対し、日本においては暗黙的契約が重要となっている可能性がある。債務契約の差異は異なる経済的帰結をもたらす得る。例えば、米国では、リース会計基準の経済的帰結として財務制限条項の抵触や再交渉のコストが懸念されているのに対して、日本においてはそのような懸念を有している利害関係者はいない。そのため、リース会計基準の適用に伴う財務制限条項への抵触は、日本では問題となっていない可能性がある。

リース取引の分類操作に関する先行研究は、会計基準変更時に着目したものが多く存在する。米国及び日本の先行研究は、FL 取引のオンバランス化を要請した会計基準変更に着目して、会計基準変更時に FL 取引から OL 取引に切り替える行動があることを確認している。

以上の整理を受けて、本論文はリース会計基準が及ぼし得る経済的帰結について示唆を得るために、IASB 及び FASB の議論を踏まえて次の 2 つの論点を提示する。1 つは、情報利用者はリース取引の会計処理に対してどのような評価を行っているのかという論点である。いま 1 つは、日本の特殊な契約環境において、リース取引の会計処理がどのように活用されているかである。

論点 1 情報利用者によるリース取引の会計処理に対する評価

情報利用環境が現行の会計処理をどのように評価しているかを検討することは、リース会計基準の経済的帰結を分析するにあたっての 1 つの視点となる。先行研究の多くは、注記情報の有用性を確認しており、追加的な情報有用性は生じない可能性があることが示唆されている。しかしながら、未解決な問題も残っている。それは、FL 取引と OL 取引の区分が情報利用に与える影響である。米国企業を対象とした先行研究は、FL 取引と OL 取引の区分が経済的実態を異なるように評価しているとする検証結果も存在すれば、異ならぬとする検証結果も存在しており、一貫した結果を得られていない。これは、IASB 及び FASB が指摘する FL 取引と OL 取引の区分の廃止が正の経済的帰結、つまり情報有用性の向上をもたらすかについて疑問を呈している。

コメント・レターの整理とインタビュー調査によれば、財務諸表利用者はリース取引の注記情報を用いてオフバランス債務を評価している可能性がある。とりわけ、格付機関は、

オフバランス債務の情報利用において先導的役割を担っている可能性があることがインタビュー調査から示されている。それゆえ、格付機関がリース債務をどのように評価しているかはリース取引の情報利用環境を明らかにする上で重要な視点であると考えられる。

しかしながら、日本の格付機関を対象にリース取引の情報利用環境を調査している先行研究は筆者の知る限り存在しない。日本においては日系の格付機関が格付評価の市場を主導しており、世界大手の S&P と Moody's が主導的な市場地位を確保していない数少ない国の 1 つである (森田[2010])。また、各格付機関はリース取引に関してそれぞれ異なる格付手法を用いており (Barone et al.[2014])、加えて格付機関の間に格付ギャップが存在することも知られている (森田[2010])。そのため、米国の先行研究の検証結果が日本に当てはまるかどうかは定かではない。そこで、本論文は日本の格付機関がリース取引の区分をどのように評価しているかを検証課題として提示する。

検証課題 1 格付機関はリース取引の会計処理の違いをどのように評価しているか。

株式市場を対象とした先行研究の多くは、注記情報の有用性を確認している。また、FL 取引のオンバランス化を要請した会計基準変更時において株式市場に経済的帰結が生じるという経験的証拠も得られていない。しかしながら、会計基準変更時においては、FL 取引から OL 取引への切り替え行動が行われていることも先行研究で確認されている。

情報利用環境は、こうした企業行動の変化によっても影響を受ける。FL 取引から OL 取引への切り替えにコストが掛かる可能性があることを考慮すると (Monson[2001])、基準変更時における株式市場の経済的帰結に関しては再検討が必要であると考えられる。格付機関によるリース会計処理の評価に関する検証課題に加え、本論文は会計基準変更時に注目し、株式市場がリース取引の分類操作をどのように評価しているかを検討する。

検証課題 2 リース取引の分類操作に対して株式市場はどのように評価しているか。

論点 2 日本の契約環境とリース取引の会計処理の実態

先行研究は、リース取引の分類操作の動機が主に不完備な契約環境によってもたらされていることを示唆している。しかしながら、日本における契約環境は、多くの先行研究が分析対象としている米国とは大きく異なる。そのため、日本の契約環境とリース取引の分類操作の関係性は明らかではない。債権者市場に注目すれば、契約環境は財務制限条項を代表とする明示的契約とメインバンク関係のような企業と債権者間の信用関係を基礎とする暗黙的契約に分類される。

暗黙的契約を特徴とする日本の債務契約に注目すると、リース取引の分類操作に対するインセンティブ構造は米国と異なる可能性がある。IASB 及び FASB の目的はリース取引の分類操作の機会の排除にある。先行研究の多くは、契約環境がリース取引の分類操作の主

たるインセンティブになっていることを示唆していることから、契約環境が大きく異なる日本においてリース取引の分類操作が実施されているかは実証的課題であると考えられる。

検証課題3 日本の契約環境において、リース取引の分類操作は行われているのか。

契約環境が不完備であれば、会計基準の変更によっては利害関係者が懸念するように資金調達に対する影響が生じ得る。このことは、リース取引の会計処理が契約環境において何らかの便益をもたらしている可能性があることを示唆している。

例えば、米国において財務制限条項への抵触は、債務契約の再交渉によって、抵触企業に資金制約をもたらす可能性がある。しかしながら、日本と米国の財務制限条項の実態を鑑みると、こうした事象が生じるかは定かではない。財務制限条項のような明示的契約ではなく、銀行との取引関係を通じた暗黙的契約を考慮した場合に、リース取引の会計処理がどのような経済的帰結をもたらすかは未解決の問題である。そこで本論文は、日本の契約環境を考慮した場合に、リース取引の分類操作が銀行との債務契約にどのような影響をもたらすかを検証する。

検証課題4 リース取引の分類操作が債務契約に影響を与えているのか

図3-1は、本論文のねらい、分析視点、検証課題の関連図である。次章以降は、情報利用環境と契約環境の観点から4つの検証課題を実証的に検討する。第4章では、格付機関によるリース取引の会計処理の評価（検証課題1）、第5章ではリース取引の分類操作が及ぼす株式市場への影響、第6章は債務契約とリース取引の分類操作（検証課題3）、第7章はリース取引の分類操作が債務契約に与える影響（検証課題4）を検討する。

図3-1 本論文のねらい、分析視点、検証課題の関係

ねらい	リース会計基準が及ぼす経済的帰結の考察	
分析視点	情報利用環境	契約環境
検証課題	第4章 検証課題1 格付機関によるリース取引の会計処理の評価	第6章 検証課題3 契約環境とリース取引の分類操作
	第5章 検証課題2 リース取引の分類操作が株式市場に与える影響	第7章 検証課題4 リース取引の分類操作が債務契約に与える影響

第4章 格付機関によるリース取引の会計処理の評価

第1節 はじめに

本章の目的は、本論文の検証課題の1つであるリース債務が与える格付評価への影響を検証することにある。先行研究の多くは、リース債務は会計処理方法の違いによらず格付評価に影響を与えていることを示唆している（Lim et al.[2003]、Sengupta and Wang[2011]、Lim et al.[2014]、Kraft[2015]）。しかしながら、日本においては日系の格付機関が格付評価の市場を主導しており、世界大手のS&PとMoody'sが主導的な市場地位を確保していない数少ない国の1つである（森田[2010]）。また、各格付機関はリース取引に関してそれぞれ異なる格付手法を用いており（Barone et al.[2014]）、加えて格付機関の間に格付ギャップが存在することも知られている（森田[2010]）。そのため、米国の先行研究の検証結果が日本に当てはまるかどうかは定かではない。

一方で、日本の格付機関がリース債務をどのように格付評価しているかを検証した先行研究は筆者の知る限り存在しない。日本の格付機関がどのような評価方法を用いて格付評価を行っているかを明らかとし、米国の先行研究の外的妥当性を検討することは、本論文のねらいであるリース会計基準が及ぼす経済的影響を検討する上で有益であると考えられる。格付機関に所属するクレジットアナリストは企業の信用力を評価するために、債務の負担感、財務の安定性、利益及びキャッシュ・フローの創出力を、公表される財務諸表を基に評価している（後藤[2013]）。また、格付情報は投資家、社債権者、銀行といった情報利用者にも幅広く認知されることから、リース取引の情報環境を検討する上で重要な視点であると考えられる。

そこで、本章は、格付投資情報センター（以下、R&I）が付す発行体格付に注目して、リース債務と格付評価の関連性を検討することとする。R&Iの発行体格付に注目する理由は2つある。第1に、日本で最もカバレッジが広い格付評価を行っている点である⁴⁷。第2に、R&Iは発行体格付の評価方法及びリース債務の格付手法を詳細に開示している点である。

本章の構成は、下記の通りである。第2節は、R&Iの格付評価方法及びリース債務の評価手法について説明する。第3節は、先行研究の整理を行い、本章で検証する仮説を提示する。第4節は、リサーチ・デザインについて説明する。第5節は、検証結果を示す。第6節は、第5節で得られた検証結果の解釈を確認するために追加的な検証結果を示す。第7節は、本章の結論である。

⁴⁷ 勝田他[2006]によれば、2005年3月末時点において東京証券取引所の上場企業のうち533社はR&Iの発行体格付及び長期格付を取得しており、日本格付研究所（JCR）が509社、Moody'sが236社、S&Pが296社となっている。このことから、日本企業に対する格付評価は日系の格付機関が多く関与しており、加えてR&Iが最もカバレッジの広い格付機関であることがわかる。

第2節 R & I の格付評価基準

2-1 発行体格付の評価基準

R&I の発行体格付は、発行体が負うすべての金融債務についての総合的な債務履行能力に対する R&I の意見である。R&I の発行体格付は AAA 格から D 格の段階で評価される。R&I は発行体格付を付与するにあたり、大きく事業リスクと財務リスクの観点から格付評価を行っている (R&I[2015a])。

事業リスクは産業リスクと個別企業リスクからなる。産業リスクは、発行体が属する業界の標準的なリスクであり、個別企業リスクとは業界における競争力等によって主に定性的に評価されるリスクである。事業リスクの分析は、基本的には定性的な評価によって実施されている。

財務リスクの分析は、業界の財務目安値に照らした定量評価によって実施される。財務リスクの具体的な評価方法と指標は表 4-1 にまとめられる。重視する指標は事業特性に応じ決定され、主として収益力、規模・投資余力、債務償還年数、財務構成、リスク耐久力、流動性など複数の項目が総合的に分析される。

収益力は将来キャッシュ・フローを予測する上での基礎的視点であり、EBITDA などの指標が用いられている。規模・投資余力は競争力を維持・向上させるために必要な一定の投資余力であり自己資本等の指標によって評価される。債務償還年数は、企業の債務返済能力を判断するために、純有利子負債 EBITDA 倍率が用いられている。財務構成は企業のリスク負担能力を表し、純 D/E レシオ等の指標によって評価されている。リスク耐久力、資産の質、流動性は金融業や総合商社といった特定の業種で重視される視点である。財務運営方針は財務リスク評価における定性的な要素であり、例えば株主還元方針などである。

表 4-1 財務リスクの評価視点と方法

財務リスク評価の視点	概要	指標
収益力	将来キャッシュ・フローを予測する基礎である。	EBITDA (利子・税金支払前、償却前利益)、売上高営業利益率、EBITDA マージン、ROA
規模・投資余力	競争力を維持・向上させるためには、顧客ニーズの高度化に対応できるだけの一定の投資余力を持つ必要がある。	自己資本、EBITDA、研究開発投資額
債務償還年数	債務の返済能力を直接的に表す指標として重要性が高い。	(純) 有利子負債 EBITDA 倍率、(純) 有利子負債営業キャッシュ・フロー倍率
財務構成	財務構成は企業のリスク負担能力として重要性がある。	(純) D/E レシオ、自己資本比率、有利子負債依存度など
リスク耐久力	金融業、総合商社の評価で極めて重要な指標である。	VaR (バリュアットリスク)、UL (非期待損失)
資産の質	金融機関等の評価で特に重要な要素である。	不良債権比率、信用コスト率
流動性	流動性リスクは債務不履行のトリガーになりかねない要素であり、金融業などで極めて重要である。	—
財務運営方針	財務リスク評価に関する定性要素である。	企業として維持すべき財務指標に関する認識、株主還元方針など

出所 R&I[2015a]に基づき作成

2-2 リース取引の格付評価基準

R&I は、OL 取引の具体的な格付評価方法を公表している⁴⁸。具体的には、「OL 取引として処理されている営業に必要不可欠な資産で、バランスシートの規模に比して重要と判断したものについては、資金を有利子負債で調達・購入したものと見なして財務諸表上の数値を調整し、財務分析した結果も考慮する」とされる (R&I[2015b])。そのため、OL 取引は対象となるリース物件の特性と金額的重要性によっては発行体格付に考慮されることとなる。

具体的には、OL 債務は、将来にわたって支払うリース料総額の現在価値によって算出されており、当該金額が有利子負債に含められて財務指標が調整される。つまり、OL 債務の金額は、財務リスク分析で用いられる各財務指標に反映されていると考えられる。

貸借対照表上、OL 債務は有利子負債としてオンバランスされることから、債務償還年数及び財務構成といった格付評価視点で用いられる指標は調整されることになる。また、損益計算書上、支払リース料として処理されていた費用は利息部分と減価償却部分に振り替えられるため (R&I[2015b])、収益力、債務償還年数といった格付評価視点で用いられる指標にも影響がある。

以上に加えて、業種ごとに OL 取引の評価方法は異なっている。R&I は業種ごとに留意すべき格付評価方法についてホームページ上で開示している。それによると、海運業、空運業、小売業、大手電機業、鉄道業で利用されている OL 取引は、オンバランス処理することによって格付評価を実施していることが示されている。表 4-2 は OL 取引への留意事項が開示されている業種とその内容を示している⁴⁹。

海運業における傭船契約は、長期的に継続する取引が多いことから、傭船契約が OL 取引であったとしてもオンバランス化して評価することが示されている。空運業においては、航空機の調達においてリースが活用されることが多く、またその金額的重要性も高いことから格付評価において考慮することが示されている。小売業においては、食品スーパー、ホームセンター、総合スーパー (GMS)、家電量販店、百貨店の店舗は購入したとみなして格付評価することが示されている。一方、コンビニエンス・ストア等はスクラップ・アンド・ビルドが行われることが一般的であることから購入とはみなさないということも述べられている。これは格付機関がリース取引の経済的実質を考慮して格付評価を行っていることを示唆している。大手電機業の製造装置も、同様に資産の活用が将来キャッシュ・フローの創出に不可欠なものであることから OL 取引であっても格付評価で考慮することが示されている。鉄道業は債務の形態の多様性を理由に OL 取引をオンバランスして格付評価を行うことが述べられている。

⁴⁸ ただし、FL 取引の格付評価手法は公表されていない。

⁴⁹ R&I はホームページにおいて業種別格付方法を公表しているが、随時更新されている。本章が言及している業種別格付方法はそれぞれ下記の公表日時点のものである。海運業は 2015 年 6 月 12 日、空運業は 2015 年 5 月 29 日、大手電機は 2014 年 3 月 17 日、小売業は 2013 年 8 月 29 日、百貨店は 2013 年 4 月 9 日、鉄道は 2013 年 12 月 5 日となっている。

OL取引に関する業種別格付方法をまとめると、格付方法に関して大きく2つのことがわかる。1つは、R&Iはリース取引の経済的実質を考慮して格付を行っている可能性があることである。海運業の備船契約や小売業の店舗に関しては購入と同等に長期的な使用が見込まれることからそれを評価している可能性が示唆されている。また、大手電機業では、リース対象物件の使用がキャッシュ・フロー創出に不可欠であるなど、その資産特性がOL取引の格付方法に考慮されている。いま1つは、OL取引の金額的重要性である。空運業、大手電機業ではOL取引の金額的重要性を考慮してオンバランスによる修正を加えることが示唆されている。

表4-2 OL取引に関する業種別格付方法の留意事項と調整方法

業界	留意事項	調整方法
海運	備船契約	備船契約には長期にわたり海運会社が使用を継続する取引が多く含まれている。このため、資産、負債、キャッシュ・フローなどについて、備船をオンバランスしたと仮定した数値も算出し、評価する。
空運	航空機	一般に航空事業者は航空機材調達の際にリースを活用することが多い。したがって、リース債務を含めた実質ベースの有利子負債や総資産、リース料を考慮した利益・キャッシュ・フローに基づいて算出した財務指標を評価している。
小売	食品スーパー、ホームセンター、GMS、家電量販店、百貨店の店舗	リース契約・賃貸借契約に関わらず、食品スーパー、ホームセンター、GMS、家電量販店では、資産を負債で調達・購入（自社による物件購入）したものとして、財務リスクの評価を行っている（リース等調整）。百貨店の店舗には賃貸物件が比較的多いことから、OL取引（不動産賃貸含む）などオフバランス処理されている部分について資産を負債で調達・購入したものとみなす。
大手電機	製造装置	OL取引としてオフバランス処理されていても、リース対象物件（設備・機械など）の使用がキャッシュ・フロー創出に不可欠であり、かつ金額的にも重要であれば、負債による設備購入と見なして財務諸表を調整する。
鉄道	—	債務の形態が多様なことから、貸借対照表上の有利子負債に加えて、保証債務やリースなどの簿外債務、実質的な子会社の債務などを調整し、各企業の実質的な債務規模を把握する。

（注）百貨店はR&Iの業種別格付方法に独立して記載されているが、日経中分類では小売業として分類されることから、小売業の欄に加えて表記している。

出所 R&Iの業種別格付方法に基づき作成

<https://www.r-i.co.jp/jpn/cfp/about/methodology/index.html#326005>

第3節 先行研究の整理と仮説構築

リース債務と格付の関係性を検証した初期の先行研究は Lim et al.[2003]である。Lim et al.[2003]は、S&P 及び Moody's の格付評価と OL 債務に有意な負の相関関係があることを示している。これは格付において、オフバランス処理されている OL 情報を考慮した格付評価が行われていることを示唆している⁵⁰。

また、格付評価においては、オンバランスされている債務は OL 債務に比べて重要視されていることを示している。このことから、企業は OL 債務による資金調達を利用することで格付を操作することが可能であると Lim et al.[2003]は解釈している。

Lim et al.[2014]もまた、S&P 及び Moody's の格付評価においてオンバランスされている債務と OL 債務に有意な差があることを発見している。しかしながら、Lim et al.[2003]および Lim et al.[2014]は、負債調達に比べて OL 債務が借入能力を増加させることを示しているものの、FL 債務と OL 債務で借入能力に差異があるかを示しているわけではない。

他方、Sengupta and Wang[2011]は、オンバランスされるキャピタル・リース債務とオフバランスされる OL 債務の2つのリース債務は、S&P の格付評価と有意な相関関係を有するものの、キャピタル・リース債務と OL 債務について推定された係数の差は統計的に有意な値でないことを示している。このことから、Sengupta and Wang[2011]は、格付機関が注記開示されるリース情報と貸借対照表に認識されているリース債務を同様に評価していると解釈している。Sengupta and Wang[2011]に基づけば、リース債務は会計処理方法の違いによらず格付評価に織り込まれており、リース対象物件の経済的実態は同等に評価されている可能性があることが示唆されている。

Cotton et al.[2013]は、OL 債務を除く財務データによって推定した格付 (Synthetic Rating) と、OL 債務を調整して推定した格付を比較したところ、OL 債務を調整して推定した格付は有意に低いことを示している。加えて、実際の S&P 格付と OL 債務を調整して推定した格付を比較し、実際の格付は有意に低いことを発見している。そのため、格付評価において OL 債務は過少評価されている可能性があることを示唆している。

しかしながら、上記の先行研究は格付機関が実際にどのような基準でリース債務を評価しているかを検討していないという点で限界があると考えられる。一方で、日本の格付機関の1つである R&I は、リース債務の格付方法を開示しており、格付機関の実務を踏まえたリース債務と格付評価の関係性を検討することができるため、先行研究の限界を克服することが可能である。

前述のように、R&I の格付評価基準によれば、OL 取引は当該資産が営業に不可欠である場合で、金額的に重要なものについては、資金を負債で調達・購入したものと見なされる (R&I[2015b])。それゆえ、OL 債務の金額が大きければ格付評価は悪化すると予想される。FL 取引は、会計基準上、その経済的実態が購入に近いリース取引であることから、OL 債務と同様に FL 債務の金額が大きければ格付評価は悪化すると予想される。それゆえ、次の

⁵⁰ Kraft[2015]は、OL 債務を含むオフバランス情報は格付評価において考慮されていることを示唆している。

仮説を導く。

仮説 1a FL 債務が大きいほど、低い格付が付与される。

仮説 1b OL 債務が大きいほど、低い格付が付与される。

R&I は OL 債務の格付評価方法として、業界特性を考慮している。とりわけ、海運、空運、小売、大手電機、鉄道業界における OL 取引の経済的実態は他の業界よりも購入に近い性質を有しており、加えてその金額的影響も大きいことから OL 債務を格付評価に考慮することが述べられている。そのため、OL 債務が格付評価において重視される場合には、OL 債務を利用している企業ほど格付評価が低くなると予想される。それゆえ、次の仮説を導く。

仮説 2 OL 債務が重視される業界においては、OL 債務が大きいほど低い格付が付与される。

R&I は OL 債務の格付評価方法の特性を反映させる際に、FL 取引と OL 取引の経済的実態の違いを考慮している。現行のリース会計基準では、ノンキャンセラブル要件とフルペイアウト要件を同時に満たすリース取引を FL 取引に区分している。フルペイアウト要件は、当該リース物件を自己所有とするならば得られると期待されるほとんどすべての経済的利益を享受し、かつ、当該リース物件の取得価額相当額、維持管理等の費用、陳腐化によるリスク等のほとんどすべてのコストを負担することをいう（企業会計審議会 [1993]）。

そのため、上記 2 つの要件を満たす FL 取引の経済的実態は、リース物件を売買した場合と同様であると想定される。つまり、FL 取引の経済的実態は OL 取引に比べて売買と同様の性質を有しており、その債務である FL 債務はリース物件購入に伴う金融としての性質が強いと考えられる。それゆえ、FL 債務を利用する企業は OL 債務を利用する企業と比べて低い格付が付与されると予想される。それゆえ、次の仮説を導く。

仮説 3 FL 債務を利用する企業は、OL 債務を利用する企業よりも低い格付が付与される。

第 4 節 リサーチ・デザイン

4-1 検証モデル

本章は、リース債務と格付評価の関係性を検証するために、R&I の格付評価基準に沿って構築した検証モデルを用いる。加えて、リース債務と格付評価の関係性を検証した Sengupta and Wang[2011]、Lim et al. [2014]に沿って追加的なコントロール変数を加えた上で、重回帰分析と順序プロビット分析を用いて仮説を検証する。仮説 1 の検証モデルは下記の通りである。

$$RATING_t = \alpha_0 + \alpha_1 FLPV_t + \alpha_2 OLPV_t + CONTROLS_t \quad \textcircled{1}$$

従属変数は R&I が付与する発行体格付を示す $RATING_t$ である。 $RATING_t$ は AAA 格を 1 とし、D 格を 21 とする順序変数である⁵¹。発行体格付は D 格に近づくほど債務不履行リスクが大きいことを意味しており、 $RATING_t$ の値が大きいほど債務不履行リスクが大きいことを意味している。

本章の関心のある変数は $FLPV_t$ と $OLPV_t$ である。 $FLPV_t$ は発行体格付公表時点の直近決算期の FL 債務の現在価値⁵²、 $OLPV_t$ は OL 債務の現在価値をリース債務の現在価値と総資産の和 ($adjTA_t$) で除した値を産業平均値で調整した値である。R&I の格付評価基準によれば、産業目安値に沿って格付が決定されている。そのため、本章は産業平均値を産業目安値と仮定して各変数を調整している。なお、各リース債務の現在価値の算出方法は、草野他[2010]に基づいて算出する⁵³。リース債務の現在価値の算出方法については、後述する。

コントロール変数は、R&I の発行体格付評価基準に基づいて設定する。R&I は財務リスク評価として収益力、規模・投資余力、債務償還年数、財務構成について財務指標を用いて格付を行っている⁵⁴。そのため、R&I が開示している各要素に対応する財務指標をコントロール変数として設定する。また、リース債務のオンバランス化は、貸借対照表と損益計算書の数値に影響を与えることから、各コントロール変数はリース債務のオンバランス化に伴う各財務指標への影響を反映させる⁵⁵。

収益力を示す変数は $adjEBITDA_t$ であり、将来のキャッシュ・フローを予測する基礎となる変数である。 $adjEBITDA_t$ は、経常利益に支払利息、減価償却費、t-1 期における一年内の支払リース料をそれぞれ加えたものを $adjTA_t$ で除した値である。t-1 期における一年内の支払リース料を加えている理由は、リース取引のオンバランス化によって、支払リース料が減価償却費と利息費用に変更されるためである。そのため、こうした費用の性質の変化を調整した $adjEBITDA_t$ を用いる。

規模・投資余力を示す変数は Log_adjTA_t 、 FCF_t 、 $R\&D_t$ である。債務償還年数を示す変数は、 $TERM_t$ である。財務構成を示す変数は $DEBT_t$ 、 $OTHER\ DEBT_t$ である。加えて、返済能力を示す $adjTANGIBILITY_t$ 、企業の将来性及び成長性を示す PBR_t を追加的なコントロール変数として設定する。加えて年度効果および産業効果をそれぞれコントロールするために、

⁵¹ R&I の発行体格付は、AAA 格から D 格までの格付評価があり、AA 格から CCC 格までは上位格に近いものに+、下位格に近いものに-の表示が付されている。

⁵² 「リース取引に関する会計基準」適用以前の FL 取引で貸借対照表上に計上されていない FL 債務も同様に現在価値を算出し、FL 債務の現在価値に含めている。

⁵³ 米国では将来の 5 年間にわたって未経過リース料の開示が求められるが、日本では 1 年内の未経過リース料と 1 年超の未経過リース料のみ開示される。そのため、米国の先行研究とは異なる方法で、リース債務の現在価値の算出を行う必要がある。

⁵⁴ R&I はその他にリスク耐久力、資産の質、流動性、財務運営方針を格付評価視点としている。しかし、リスク耐久力、資産の質、流動性は金融業などの業界で重視されており、財務運営方針は定性的要素であることから、これらの視点に関する変数をコントロール変数としては加えていない。

⁵⁵ 具体的には、リース債務のオンバランス化によって総資産金額は増加し、また販管費として処理されていた支払リース料は利息費用と減価償却費に変更されることになる。

YEAR、INDUSTRYを加える。なお、 $RATING_t$ 、YEAR、INDUSTRYを除く各変数は日経中分類に基づき産業平均値を算出し、当該値の差としている。各変数の定義は、表 4-3 に示している。

表 4-3 変数の定義

変数	定義
$RATING_t$	格付公表日 t における R&I の発行体格付が AAA 格の場合に 1 をとり、D 格に 21 をとる順序変数
$FLPV_t$	格付公表日の直近決算期 t 期（以下、同様）における FL 債務の現在価値 / $adjTA_t$ - 当該変数の t 年度産業平均値
$OLPV_t$	t 期における OL 債務の現在価値 / $adjTA_t$ - 当該変数の t 年度産業平均値
$OLINDD_t$	企業 i が海運、空運、小売、大手電機、鉄道に属する場合に 1 をとるダミー変数
$adjEBITDA_t$	(t 期経常利益 + t 期支払利息 + t 期減価償却費 + (t-1) 期の一年内の未経過リース料) / $adjTA_t$ - 当該変数の t 年度産業平均値
$adjTA_t$	t 期総資産 - FL 債務 + FL 債務の現在価値 + OL 債務の現在価値
Log_adjTA_t	$adjTA_t$ の自然対数 - 当該変数の t 年度産業平均値
FCF_t	(t 期営業活動によるキャッシュ・フロー - t 期投資活動によるキャッシュ・フロー) / $adjTA_t$ - 当該変数の t 年度産業平均値
$R\&D_t$	t 期研究開発費 / $adjTA_{i,t}$ - 当該変数の t 年度産業平均値
$adjTERM_t$	(t 期有利子負債 + $FLPV_t$ + $OLPV_t$ - 現金預金 - 有価証券) / $adjEBITDA_t$ - 当該変数の t 年度産業平均値
$DEBD_t$	t 期有利子負債 / $adjTA_{i,t}$ - 当該変数の t 年度産業平均値
$OTHER\ DEBD_t$	t 期有利子負債以外の負債 / $adjTA_t$ - 当該変数の t 年度産業平均値
$adjTANGIBILITY_t$	(t 期有形固定資産 + t 期 FL 資産 + t 期 OL 資産) / $adjTA_t$ - 当該変数の t 年度産業平均値
PBR_t	t 期決算時点の株価純資産倍率 - 当該変数の t 年度産業平均値
YEAR	年度ダミー変数
INDUSTRY	日経中分類に基づく産業ダミー変数

仮説 2 の検証は下記のモデルによって行う。

$$RATING_t = \alpha_0 + \alpha_1 FLPV_t + \alpha_2 OLPV_t + \alpha_3 OLPV_t * OLINDD_t + \alpha_4 OLINDD_t + CONTROLS_t \quad (2)$$

$OLINDD_t$ は、企業が海運（日経中分類コード 59）、空運（日経中分類コード 61）、小売（日経中分類コード 45）、大手電機（日経中分類コード+小分類コード総合電機 23221 及び重電 23222）、鉄道（日経中分類コード+小分類コード大手私鉄 55541 及び中小私鉄 55541）に属する場合に 1 をとるダミー変数である。仮説 2 は $OLPV_t$ と $OLINDD_t$ の交差項である $OLPV_t * OLINDD_t$ の係数の値によって検証する。コントロール変数は①式と同様である。

4-2 リース債務の現在価値及びリース資産価額の推定

R&I はリース債務の現在価値を格付評価に考慮している旨を公表している (R&I[2015b])。それゆえ、本章ではリース債務の現在価値を推定し、リース債務と格付評価との関係性を検証する。リース債務の現在価値は、草野他[2010]に基づき算出する⁵⁶。

現行のリース会計基準は、FL 債務の計上方法として 2 つの処理を認めている。1 つは利子抜き法であり、いま 1 つは利子込み法である⁵⁷。利子抜き法は、リース債務に係る利息部分が控除されたリース債務の現在価値を FL 債務として貸借対照表に計上する方法である。利子込み法は利息部分を控除せずに FL 債務のリース料総額を貸借対照表に計上する方法である。

それゆえ、本章は FL 債務の計上方法として利子込み法を採用している場合には、FL 債務の下記の(3)式に基づいて現在価値を算出しその値を FL 債務の現在価値とする。利子抜き法を採用している企業は貸借対照表に計上されている FL 債務を現在価値とする。本章では、リース債務の利息費用を開示している企業を利子込み法採用企業と判断している。また、OL 債務は現行基準で全てオフバランス処理されているため、利子込み法採用の FL 債務の現在価値算定と同様の手法で OL 債務も現在価値を算出する。各リース債務の現在価値は下記の式によって算出する。

$$LLPV_t = \frac{TOTAL_LEASE_t - (RL_t - 1) * LEASE_t}{(1 + r_t)^{RL_t}} + \sum_{k=1}^{RL_t-1} \frac{LEASE_t}{(1 + r_t)^k} \quad (3)$$

⁵⁶ 草野他[2010]は、Imhoff et al.[1991]及び Imhoff et al.[1997]が提案している資本化推定モデルを用いている。しかしながら、日本では支払リース料の開示は米国と異なることから、草野他[2010]は支払リース料の開示の限界を踏まえた上で米国の先行研究とは異なる資本化推定モデルを用いている。

⁵⁷ 利子込み法はリース資産総額に重要性が乏しいと認められる場合に採用することが可能である（「リース取引に関する会計基準の適用指針 31」）。リース資産総額に重要性が乏しいと認められる場合とは、未経過リース料の期末残高が当該期末残高、有形固定資産及び無形固定資産の期末残高の合計額に占める割合が 10 パーセント未満である場合である（「リース取引に関する会計基準の適用指針 32」）。

$LLPV_t$ は、FL 債務もしくはOL 債務の現在価値である⁵⁸。FL 債務と OL 債務の現在価値は一年内の未経過リース料が将来にわたって定額であると仮定して算出される。 $LEASE_t$ は一年内の未経過リース料を示す（FL 債務の場合、流動負債に計上された FL 債務を示す）。 $TOTAL_LEASE_t$ は未経過リース料期末残高を示している（FL 債務の場合、流動負債に計上された FL 債務と固定負債に計上された FL 債務の合計）。 RL_t は未経過リース料期末残高を一年内の未経過リース料で除した値であり、リース取引の推定残期間を示している⁵⁹。これは、年間の支払リース料が定額であるという仮定を置いて算定されている。 r_t は現在価値算定に用いる割引率であり、長期借入金に係る平均利率を用いる⁶⁰。

同様に、FL 資産と OL 資産は下記の式を用いて算定する。

$$LAPV_t = \frac{RL_t}{TL_t} * \sum_{k=1}^{TL_t} \frac{LEASE_t}{(1+r_t)^k} \quad (4)$$

$LAPV_{i,t}$ は、FL 資産価額もしくはOL 資産価額である。 TL_t は、リース取引の推定総契約期間を示しており、 $TL_t = 2 * RL_t$ として算定する（Imhoff et al.[1991]、Imhoff et al.[1997]）。リース資産価額の算出にあたっては、リース債務の現在価値の算出と同様に、一年内の未経過リース料が将来にわたって定額であると仮定して算出される。

4-3 サンプルと記述統計量

本章の検証サンプルは、「リース取引に関する会計基準」適用後の 2008 年 4 月 1 日から 2013 年 3 月 31 日までの期間に公表された発行体格付から構成される。発行体格付データは、格付投資情報センターが提供している債券格付データベースから取得している。サンプル期間を 2013 年 3 月 31 日までとしているのは、債権格付データベースから取得可能な期間が 2013 年 12 月までであり、「リース取引に関する会計基準」適用後の期間と整合性をもたせるためである。

分析上必要となる財務データは日本経済新聞社が提供している NEEDS-Financial QUEST

⁵⁸ ③式の右辺の第 2 項は推定残期間の 1 年前までの支払リース料の現在価値を示す。③式の右辺の第 1 項は推定残期間の最終年の支払リース料の現在価値を示す。

⁵⁹ 草野他[2010]は、複数のリース取引が異なる時期に締結される場合、契約期間の満了に伴って、将来にわたって支払リース料の金額は減少するため、1 年内の未経過リース料が每期支払われると仮定して、RL を算定することは RL を過小推定するおそれがあると指摘している。草野他[2010]ではこの問題に対処するため、RL を算定する際に、翌年にラウンドアップ処理を行っている。それゆえ、本論文でも RL の算定においてラウンドアップ処理を行っている。

⁶⁰ 草野他[2010]は割引率としてリース債務に係る平均利率を用いて、それが入手できない場合には長期借入金に係る平均利率を用いている。しかしながら、リース債務に係る平均利率は長期借入金に係る平均利率と比べて有意に高い。そのため、リース債務に係る平均利率を開示している企業は、そうでない企業と比べてリース債務が過小推定される可能性がある。そのため、本論文は長期借入金に係る平均利率を割引率として用いる。

から取得している。さらに抽出したサンプルに対して、下記の条件を付して検証サンプルを構築している。①2008年4月1日以後に決算期を迎える企業、②決算月数が12か月、③NEEDS-Financial QUESTから必要なデータが取得可能な企業である。その結果、1,654企業・年の観測値を得ている。①の条件を付しているのは、「リース取引に関する会計基準」の適用に伴いFL取引の会計処理が売買処理に統一されることになったためである。加えて、ダミー変数を除く各変数については上下0.5%を異常値として除いている。

表4-4は、記述統計量を示している。記述統計量をみると、 $RATING_t$ の中央値は7(A-格)となっており、発行体格付が付されている企業の過半数は十分な信用力を有しているという格付評価が行われていることがわかる。なお、最大値は13(BB-格)となっており、信用力に当面の問題はないが、十分に注意する要素があるという格付評価が行われている。一般的にBB格以下が投資不適格であることを示すことを考慮すると(森平・隅田[2001])、サンプルに投資不適格の企業が一部含まれている(検証サンプルの1.10%)。

$FLPV_t$ の平均値は-0.001、中央値は-0.004となっており、発行体格付が付されている企業は産業平均値よりもFL債務の利用割合が若干低いことがわかる。また、 $OLPV_t$ の平均値は0.007であり、中央値は0である。これは、検証サンプルの過半数は産業平均値とほぼ同等のOL債務の利用割合となっていることを意味している。

表4-5は相関係数表である。 $RATING_t$ と $FLPV_t$ の相関係数は、ピアソンの相関係数で0.110、スピアマンの相関係数で0.113であり1%水準で有意な正の値となっている。これは、FL債務が増加するほど、格付評価が低下する可能性があることを示している。 $RATING_t$ と $OLPV_t$ の相関係数をみると、ピアソンの相関係数が-0.034で有意な値は示していないが、スピアマンの相関係数は-0.100であり1%水準で有意な負の値となっている。 $RATING_t$ と $OLPV_t$ * $OLINDD$ の相関係数は、ピアソンとスピアマンの相関係数のそれぞれで正の値を示しているものの有意な値とはなっていない。

表 4-4 記述統計量

変数	平均値	標準偏差	最小値	25%	中央値	75%	最大値
$RATING_t$	6.392	2.194	1.000	5.000	6.000	8.000	13.000
$FLPV_t$	-0.001	0.014	-0.028	-0.007	-0.004	0.001	0.115
$OLPV_t$	0.007	0.024	-0.041	-0.003	0.000	0.006	0.174
$OLINDD_t$	0.136	0.343	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
$adjEBITDA_t$	0.010	0.039	-0.101	-0.016	0.006	0.028	0.166
Log_adjTA_t	2.277	1.301	-0.871	1.387	2.225	3.210	5.814
FCF_t	-0.005	0.046	-0.229	-0.028	-0.002	0.022	0.154
$R\&D_t$	0.006	0.017	-0.031	-0.002	0.000	0.011	0.108
$adjTERM_t$	0.312	3.276	-26.919	-1.294	-0.363	1.674	19.107
$DEBT_t$	0.035	0.138	-0.270	-0.077	0.028	0.130	0.440
$OTHER_DEBT_t$	0.005	0.089	-0.206	-0.053	-0.004	0.055	0.371
$adjTANGIBILITY_t$	0.014	0.120	-0.233	-0.068	-0.008	0.066	0.556
PBR_t	0.142	0.856	-1.856	-0.335	0.155	0.548	6.647
観測値				1,654			

表 4-5 相関係数表

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)
(1) $RATING_t$		0.113***	-0.100***	0.014	0.065***	-0.299***	-0.401***	-0.037	-0.268***	0.378***	0.367***	0.011	0.139***	-0.164***
(2) $FLPV_t$	0.110***		0.219***	0.150***	0.015	0.013	-0.026	0.020	-0.062**	0.133***	0.155***	0.165***	0.105***	0.070**
(3) $OLPV_t$	-0.034	0.239***		0.459***	0.199***	0.010	0.285***	-0.008	0.108***	0.133***	0.119***	0.114***	-0.053**	0.054**
(4) $OLPV_t * OLINDD_t$	0.006	0.098***	0.764***		0.376***	-0.045*	0.191***	-0.058**	0.043*	0.112***	0.037	0.056**	-0.009	-0.020
(5) $OLINDD_t$	0.064***	0.020	0.331***	0.486***		-0.079***	0.096***	-0.051**	-0.003	0.047*	-0.031	0.124***	0.086***	-0.201***
(6) $adjEBITDA_t$	-0.275***	0.123***	-0.043*	-0.054**	-0.093***		0.014	0.282***	0.142***	-0.379***	-0.270***	-0.099***	0.107***	0.405***
(7) Log_adjTA_t	-0.376***	-0.042*	0.201***	0.149***	0.112***	0.021		-0.101***	0.233***	0.227***	0.165***	0.208***	-0.089***	0.043*
(8) FCF_t	-0.055**	0.031	-0.001	0.005	-0.043*	0.260***	-0.070***		0.054**	-0.209***	-0.176***	-0.001	-0.125***	0.143***
(9) $R\&D_t$	-0.184***	-0.106***	-0.012	-0.046*	-0.028	0.137***	0.180***	0.056**		-0.0972	-0.0886	0.1401	-0.2644	0.251
(10) $adjTERM_t$	0.346***	0.044*	0.074***	0.042*	0.009	-0.271***	0.178***	-0.186***	-0.068***		0.765***	-0.050**	0.178***	-0.061*
(11) $DEBT_t$	0.381***	0.054**	-0.057**	-0.082***	-0.041*	-0.267***	0.169***	-0.166***	-0.107***	0.591***		-0.091***	0.161***	0.008
(12) $OTHER\ DEBT_t$	0.026	0.018	-0.003	-0.012	0.140***	-0.130***	0.220***	0.018	0.094***	-0.104***	-0.129***		-0.158***	0.073**
(13) $adjTANGIBILITY_t$	0.148***	0.165***	-0.002	-0.005	0.058**	0.073***	-0.086***	-0.105***	-0.265***	0.152***	0.141***	-0.197***		-0.148***
(14) PBR_t	-0.107***	0.051**	-0.205***	-0.227***	-0.195***	0.346***	0.034	0.121***	0.281***	-0.054**	0.091***	0.092***	-0.201***	

(注)左下三角行列はピアソンの相関係数、右上三角行列はスピアマンの相関係数である。*は10%、**は5%、***は1%水準で統計的に有意であることを示す。

第5節 検証結果

表 4-6 は重回帰分析による検証結果を示している。表 4-6 の(1)式は $FLPV_t$ 、 $OLPV_t$ をそれぞれモデルに含めた検証結果であり、(2)式は $FLPV_t$ 、(3)式は $OLPV_t$ のみをモデルに含めた検証結果である。表 4-6 の(4)式は $OLPV_t * OLINDD_t$ と $OLINDD_t$ をモデルに含めた検証結果を示している。

表 4-6 の(1)式をみると、 $FLPV_t$ の係数は5%水準で有意な正の値となっており FL 債務は格付評価において考慮されており、FL 債務の値が大きくなることによって格付が低下することを示している。一方、 $OLPV_t$ の係数は有意な値とはなっていない。これは、OL 債務は格付において平均的には重要視されていない可能性を示唆している。表 4-6 の(2)式及び(3)式も同様の傾向を示している。

一方、表 4-6 式の(4)式では、 $OLPV_t * OLINDD_t$ の係数は10%水準で有意な正の値を示しており、OL 債務が重視される業界では、格付評価において OL 債務が考慮されている可能性があることを示唆している。一方、 $OLPV_t$ の係数は負であるものの統計的に有意な値とはなっていない。このことは、R&I のリース取引に関する格付評価方法に則れば、FL 債務と OL 債務はその経済的実態を考慮して評価されている可能性があることを示唆している。

FL 債務と OL 債務の格付評価に差異があるかを検証するために、 $FLPV_t$ と $OLPV_t$ の係数の値の差を検定する。表 4-6 の(1)式における $FLPV_t$ と $OLPV_t$ の係数の差は 7.625 であり、統計的に有意な値ではない ($t=1.50$)。一方、表 4-6 の(4)式における $FLPV_t$ と $OLPV_t$ の係数の差は 10.814 であり、10%水準で有意な値である ($t=1.93$)。しかしながら、表 4-6 の(4)式における $FLPV_t$ と $OLPV_t * OLINDD_t$ の係数の差は 1.305 であり、統計的に有意な値とはなっていない ($t=0.26$)。これは、R&I の格付基準で OL 債務が重視されない業界では、FL 債務と OL 債務は格付評価において異なる評価が行われており、OL 債務が重視される業界では FL 債務と OL 債務は格付評価において同様に評価されていることを示唆している。それゆえ、FL 債務と OL 債務の区分によって格付評価が異なる可能性があるものの、それは経済的実態を

反映させる形で格付評価に考慮されている可能性がある。

表 4-6 重回帰分析による検証結果

	(1)		(2)		(3)		(4)	
	係数	t値	係数	t値	係数	t値	係数	t値
$FLPV_t$	8.348**	2.11	8.616**	2.29			8.288**	2.11
$OLPV_t$	0.724	0.32			2.225	1.08	-2.527	-0.91
$OLPV_t * OLINDD_t$							6.982*	1.73
$OLINDD_t$							0.855*	1.93
$adjEBITDA_t$	-3.845**	-2.47	-3.846**	-2.47	-3.368**	-2.13	-3.950***	-2.60
Log_adjTA_t	-1.192***	-21.88	-1.189***	-22.44	-1.202***	-22.28	-1.204***	-22.29
FCF_t	0.438	0.38	0.439	0.38	0.446	0.38	0.704	0.75
$R\&D_t$	-2.475	-0.64	-2.446	-0.63	-3.071	-0.79	-2.280	-0.61
$adjTERM_t$	0.049***	2.74	0.050***	2.77	0.049***	2.69	0.053***	3.11
$DEBT_t$	7.469***	12.94	7.461***	12.97	7.544***	13.01	7.335***	13.44
$OTHER DEBT_t$	6.184***	8.72	6.176***	8.72	6.335***	8.98	5.850***	7.88
$adjTANGIBILITY_t$	-0.917	-1.43	-0.926	-1.45	-0.722	-1.14	-0.906	-1.44
PBR_t	-0.314***	-2.57	-0.315***	-2.59	-0.315***	-2.54	-0.307***	-2.44
$YEAR$	Included		Included		Included		Included	
$INDUSTRY$	Included		Included		Included		Included	
$adjR^2$	0.719		0.719		0.717		0.725	
観測値	1,654		1,654		1,654		1,654	

(注)*は10%水準、**は5%水準、***は1%水準で統計的に有意であることを示す。t値は企業クラスターで補正した値を用いている。

表 4-7 は順序プロビット分析による検証結果を示している。表 4-7 の(1)式をみると、 $FLPV_t$ の係数は5%水準で有意な正の値となっており、重回帰分析の検証結果と同様である。一方、 $OLPV_t$ の係数は有意な値とはなっていない。(2)式、(3)式、(4)式は重回帰分析の検証結果と同様の傾向を示している。

FL 債務と OL 債務の格付評価の差異を検証するために、 $FLPV_t$ と $OLPV_t$ の係数の値の差を検定する。表 4-7 の(1)式における $FLPV_t$ と $OLPV_t$ の係数の差は 7.155 であり、有意な値となっていない ($z=1.59$)。一方で、表 4-7 の(4)式における $FLPV_t$ と $OLPV_t$ の係数の差は 9.845 であり、5%水準で有意な値である ($z=1.96$)。しかしながら、表 4-7 の(4)式における $FLPV_t$ と $OLPV_t * OLINDD_t$ の係数の差は 1.684 であり、統計的に有意な値とはなっていない ($z=0.37$)。これも重回帰分析と同様の結果となっている。

表 4-7 順序プロビット分析による検証結果

	(1)		(2)		(3)		(4)	
	係数	z値	係数	z値	係数	z値	係数	z値
<i>FLPV_t</i>	7.730***	2.19	7.944**	2.36			7.664**	2.14
<i>OLPV_t</i>	0.575	0.29			1.965	1.10	-2.181	-0.91
<i>OLPV_t * OLINDD_t</i>							5.980*	1.68
<i>OLINDD_t</i>							0.832**	2.27
<i>adjEBITDA_t</i>	-3.757**	-2.53	-3.757**	-2.53	-3.293**	-2.20	-3.904***	-2.68
<i>Log_adjTA_t</i>	-1.102***	-9.95	-1.099***	-10.06	-1.104***	-10.02	-1.126***	-10.09
<i>FCF_t</i>	0.450	0.48	0.501	0.48	0.507	0.48	0.769	0.91
<i>R&D_t</i>	-3.046	-0.91	-3.021	-0.90	-3.574	-1.07	-2.982	-0.91
<i>adjTERM_t</i>	0.042***	2.56	0.042***	2.58	0.042**	2.52	0.047***	2.98
<i>DEBT_t</i>	6.889***	13.76	6.883***	13.87	6.925***	13.91	6.845***	13.72
<i>OTHER DEBT_t</i>	5.631***	9.10	5.624***	9.13	5.742***	9.40	5.376***	8.35
<i>adjTANGIBILITY_t</i>	-0.821	-1.53	-0.828	-1.55	-0.636	-1.20	-0.824	-1.56
<i>PBR_t</i>	-0.292***	-2.99	-0.292***	-3.01	-0.290***	-2.93	-0.288***	-2.81
<i>YEAR</i>	Included		Included		Included		Included	
<i>INDUSTRY</i>	Included		Included		Included		Included	
pseudoR ²	0.303		0.303		0.301		0.308	
観測値	1,654		1,654		1,654		1,654	

(注) *は10%水準、**は5%水準、***は1%水準で統計的に有意であることを示す。z値は企業クラスターで補正した値を用いている。

第6節 追加分析

前節では、R&Iの格付基準でOL債務が重視される業界かそうでない業界かでFL債務とOL債務の格付評価が異なる可能性があることがわかった。R&Iの格付基準に基づけば、FL取引とOL取引の経済的実態を反映させる形で格付評価が行われている可能性がある。

しかしながら、IASB及びFASBはリース取引の会計処理の違いを活用した分類操作がリース取引の経済的実態を歪めており、財務諸表の比較可能性が担保されていないことを問題視している（IASB[2010]、IASB[2013]）。Lim et al.[2014]はOL債務の格付評価がオンバランスされている負債と異なる評価がされていることを示唆しており、加えてボーダーライン・レイティングにある企業はOL債務をより多く活用していることを示唆している。

そのため、格付を付与されている企業がリース取引の会計処理の違いを活用しているのであれば、格付評価がFL債務とOL債務の経済的実態の違いを捉えているのではなく、格付評価に歪みが生じている可能性がある。そこで、Lim et al.[2014]が示しているように、格付評価をより高めようとするインセンティブを有する企業がOL債務を活用しているかを追加的に検証する。

この検証にあたっては、Lim et al.[2014]にならい下記のモデルを用いる。なお、追加的なコントロール変数であるYEARとINDUSTRYを加えている。

$$\begin{aligned}
 OLPV_t = & \alpha_0 + \alpha_1 adjTANGIBILITY_t + \alpha_2 Log_adjTA_t + \alpha_3 RATING_t \\
 & + \alpha_4 BORDERLINE RATING_t + YEAR + INDUSTRY \quad (5)
 \end{aligned}$$

$BORDERLINE\ RATING_t$ は、R&Iによる発行体格付に+もしくは-の表示が付されている場合に1をとるダミー変数である。なお、Lim et al.[2014]と同様に $BORDERLINE\ RATING_t$ は $+RATING_t$ と $-RATING_t$ に分けて検証を行う。 $+RATING_t$ はR&Iによる発行体格付に+の表示が付されている場合に1をとるダミー変数であり、 $-RATING_t$ はR&Iによる発行体格付に-の表示が付されている場合に1をとるダミー変数である。

表4-8は検証結果を示している。 $BORDERLINE\ RATING_t$ の係数は負の値となっているものの、統計的に有意な値とはなっていない。これはLim et al.[2014]の検証結果と整合的ではない。加えて、 $+RATING_t$ 及び $-RATING_t$ の係数も同様に統計的に有意な値とはなっていない。そのため、Lim et al.[2014]が主張するようなOL債務が格付において重視されていないことを活用して企業がボーダーライン・レーティングにおいてOL債務を活用するような現象が日本のR&I発行体格付においては実施されているという証拠を発見できていない。

主分析の検証結果はR&Iによる発行体格付はFL債務とOL債務の経済的実態を異なるように捉えて、その格付評価に利用していることを示唆している。しかしながら、そのような異なる格付評価方法を利用したOL債務の活用は、少なくとも日本のR&Iの発行体格付では実施されていないことを示している。

表4-8 OL債務利用とボーダーライン・レーティングの関連性

	全体サンプル		OLINDD _{it} =1のサンプル				OLINDD _{it} =0のサンプル					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(5)	(6)				
	係数	t値	係数	t値	係数	t値	係数	t値	係数	t値		
$adjTANGIBILITY_t$	-0.001	-0.06	-0.001	-0.06	0.007	0.62	0.007	0.62	-0.089*	-1.70	-0.088*	-1.76
Log_adjTA_t	0.003***	3.61	0.003***	3.61	0.003***	3.45	0.003***	3.45	0.008*	1.89	0.009*	1.95
$RATING_t$	0.000	0.58	0.000	0.57	0.000	0.32	0.000	0.28	0.001	0.54	0.001	0.40
$BORDERLINE\ RATING_t$	-0.001	-0.34			0.000	-0.01			-0.005	-0.65		
$+RATING_t$			-0.001	-0.31			-0.001	-0.66			0.001	0.16
$-RATING_t$			-0.001	-0.29			0.001	0.39			-0.011	-1.17
$YEAR$	Included		Included		Included		Included		Included		Included	
$INDUSTRY$	included		included		included		included		included		included	
$adjR^2$	0.374		0.373		0.143		0.144		0.470		0.480	
観測値	1,654		1,654		1,429		1,429		225		225	

(注)*は10%水準、**は5%水準、***は1%水準で統計的に有意であることを示す。t値は企業クラスターで補正した値を用いている。

第7節 おわりに

本章は、検証課題であるリース取引の情報環境に対する示唆を得るため、リース債務とR&Iの格付評価の関連性について検証した。本章の検証結果をまとめると次の通りである。第1に、本章は、発行体格付とFL債務は正の相関関係を有しているものの、OL債務とは有意な正の相関関係にないことを発見している。第2に、本章は、OL債務の経済的実態が重視される業界においては、OL債務と発行体格付は正の相関関係を有していることを発見している。第3に、本章は、OL債務の経済的実態が重視される業界においては、発行体格付とFL債務の相関係数と、OL債務の相関係数は有意に異ならないが、重視されない業界においては有意に異なることを発見している。以上の発見事項は、R&IはFL債務とOL債務の経済的実態を反映して異なるように格付評価している可能性を示唆している。

以上の検証結果から、日本における格付機関であるR&Iはリース取引の区分に応じて異なる格付評価を行っている可能性があることがわかる。具体的には、R&IはOL取引について業界特性によってもたらされるリース取引の経済的実態の違いを考慮して格付評価を行っている可能性がある。

さらに、本章は検証課題である情報利用環境がリース取引の分類操作に与える影響を検討するため、R&IがFL債務とOL債務を異なるように格付評価していることを利用して、企業が機会主義的にOL債務を活用しているか否かを追加的に検証している。その結果、格付のボーダーラインにある企業はOL債務をより積極的に活用しているという経験的証拠を本章は発見できていない。このことは、格付による評価がリース取引の分類操作を促しているとは限らないことを示唆している。

以上の検証結果を考慮すると、本章は次のような示唆を有すると考えられる。

第1に、R&Iによる格付評価は、リース取引の経済的実態を考慮して実施されている可能性がある。コメント・レターで指摘されているように現行のリース取引の区分は、格付機関の情報利用という観点から有用である可能性があることである。全てのリース取引のオンバランス化は、異なる特徴を有するリース取引を同様に会計処理することとなることから、むしろ比較可能性を損ない情報有用性を低下させてしまうおそれがある。このことは、格付評価においてはFL取引とOL取引の区分が有用であることを示唆している。

第2に、リース取引の分類操作が情報利用環境によって促されているという証拠を発見できておらず、格付機関はリース取引の分類操作を考慮している可能性があることである。少なくとも格付機関はオフバランスされているOL取引の経済的実態や重要性を考慮して評価していることから、格付評価を向上させるために企業がリース取引の分類操作が行われているという経験的証拠を本章は発見できていない。このことは、格付評価がリース取引の分類操作に影響を受けていない可能性があることを示唆している。しかしながら、Lim et al.[2014]は、格付機関がFL取引とOL取引を異なるように評価していることから、OL取引を機会主義的に活用しているという証拠を提示している。米国で社債市場が積極的に活用されていることを考慮すると、そのような国の制度的環境が格付評価におけるリース取

引の分類操作を促している可能性がある。

本章は上記のようなインプリケーションを有しているものの、次のような限界を有している。

第1に、R&Iの格付評価のみをサンプルとしている点である。日本企業に対する格付機関としては、S&P、Moody's、Fitch、R&I、JCRの5社が挙げられる。しかしながら、本章はリース取引に関する格付評価手法を一般に入手可能であること、日本企業に対するカバレッジの広さという観点からR&I格付をサンプルとしており、他の格付機関による格付をサンプルとした場合の検証結果の頑健性を確認できていない。格付機関ごとに格付評価基準が異なる可能性もあることから、本章で得られた結論を一般化することには注意が必要である。

第2に、欠落変数（Omitted Variables）の影響である。R&Iは発行体格付を付与するにあたり、大きく事業リスクと財務リスクの観点から格付評価を行っている（R&I[2015a]）。しかしながら、本章の分析では財務リスクに関連した変数をモデルに組み込んでいるものの、定性要素である事業リスクを組み込んでいない。こうした欠落変数が検証結果に影響を与えている可能性もあることから、検証モデルの改善が必要となるかもしれない。

第5章 リース取引の分類操作が株式市場に与える影響⁶¹

第1節 はじめに

本章の目的は、リース会計基準の変更によって投資家による企業評価に影響があったか否かを検証し、会計基準変更に伴う経済的帰結を検討することにある。本章は2007年3月に公表された「リース取引に関する会計基準」に焦点を当て、FL取引からOL取引への切り替え行動が与える企業評価の影響に焦点を当てて検討している。

リース会計の領域では、意思決定有用性の向上を理由にリース取引に係る情報の拡充が図られてきたことから、リース情報の情報有用性に焦点が当てられてきた。多くの先行研究は、株式市場は注記情報からリース取引の情報を考慮しており、会計基準変更によって情報有用性の向上がもたらされるという経験的証拠を見出していない。

一方で、FL取引のオンバランス化を要請したSFAS13号や「リース取引に関する会計基準」適用後の企業のリース取引実態に注目した先行研究は、企業がオンバランスされるFL取引を減少させ、OL取引を増加させるという行動をとることがあることを示唆している。そのため、会計基準変更によってリース取引の実態が変化している可能性がある。

日本では、これまで所有権移転外FL取引とOL取引は貸借対照表に認識されなかったために、総資産の圧縮等によって財務指標の改善が可能であった⁶²。そこで、本章はリース取引のオンバランス化回避行動に着目し、株式市場がこのようなオンバランス化回避行動をどのように評価しているのかを実証的に検討する。

本章の構成は以下の通りである。第2節では先行研究を整理する。第3節では仮説を構築する。第4節では本章で用いる検証手法を説明する。第5節で検証結果を提示する。第6節では頑健性テストの結果を示す。第7節で本章の結論と課題を述べる。

第2節 先行研究の整理と仮説構築

リース会計研究においては意思決定有用性アプローチの観点から、リース情報が財務諸表利用者の意思決定に有用であるかが検証されてきた。とりわけ、オフバランスされたリース取引の情報内容を投資家がどのように評価するかに着目した研究蓄積が行われてきた。このような研究が行われてきた背景には、リース取引のオフバランス処理が可能であるために、同様の経済実態を有する取引であっても、会計処理の如何によっては異なる財政状態及び経営成績が示されうる可能性がある（加藤[2009]）⁶³。しかしながら、こうしたFL取

⁶¹ 本章は、古賀[2014]を加筆・修正したものである。

⁶² 「リース取引に関する会計基準」公表以前においては、所有権移転外FL取引については売買処理と賃貸借処理の選択適用が認められていた。なお、ほとんどの企業は所有権移転外FL取引について賃貸借処理を選択していた。また、売買処理を要請されていた所有権移転FL取引を利用する上場企業はほとんど存在していない。それ故、本章はFL取引を所有権移転外か所有権移転かで特に区別を設けていない。

⁶³ 例えば、草野他[2010]は日本企業を対象に、FL取引がオフバランス処理された場合の負債比率及びROAと、オンバランス処理で計算した場合の負債比率及びROAの間の差の検定を行い、有意な差が存在するこ

引のオフバランス処理が投資家の意思決定に影響を与えるかどうかは、財務諸表利用者がどのような情報利用を行うかに依存する。さらに、解約不能リース取引は財務諸表の注記情報での開示が求められていたことを考慮すると、投資家がそのような注記情報を考慮した上で投資意思決定を行っているかどうか問題となる。

リース情報の有用性を経験的に調査した先行研究の多くは、財務諸表利用者が注記情報に記載されているリース情報を織り込んでおり、ミスリードしないことが発見されている (Bowman[1980]、Ely[1995]、Beattie et al.[2000]、Lindsey[2006]、Sakai[2010]、Dhaliwal et al.[2011]、Bratten et al.[2013])。しかし、一連の先行研究は注記情報と貸借対照表に認識される情報の比較を行っており、会計基準変更に伴う企業行動の変化の影響は考慮されていない。

他方、リース会計基準の変更によってもたらされる企業行動の変化に着目した先行研究として Abdel-Khalik[1981]、Imhoff and Thomas[1988]があげられる。Abdel-Khalik[1981]は SFAS13 号⁶⁴に伴う企業行動変化をサーベイ調査に基づき検討している。その結果、基準変更後にリース契約を結ぶ際、企業はオンバランス化を回避できるような契約内容とする可能性があることが報告されている。また、リースではなく購入ないしは自家製作を行う企業が増加し、多くの企業が既存のリース契約を再契約することにより、リースのオンバランス化を回避した可能性があったことも示している。Imhoff and Thomas[1988]は SFAS13 号適用前後においてキャピタル・リース取引の利用度は大きく減少し、OL 取引の利用度が増加していることを発見している。これはリースのオンバランス化の影響を緩和させるように、オフバランスが可能な OL 取引への切り替えが行われることを示唆している。さらに、El-Gazzar et al.[1986]は SFAS13 号適用直前において負債比率が高い企業ほどキャピタル・リース取引を避け、OL 取引を選好することを明らかにしている。また、日本企業を対象とした山本[2010]は Imhoff and Thomas[1988]と同様に、リース会計基準適用前に、FL 取引から OL 取引へと切り替える行動があったことを報告している。

会計基準変更に伴うリース取引に関わる企業行動を検証した先行研究に基づけば、情報利用者が貸借対照表への計上をめぐりオンかオフかによって異なる評価をすると想定して企業が行動を選択することが示唆される。つまり、リース会計基準の変更によって情報インダクタンス (Prakash and Rappaport[1976]) が生じる可能性が示唆されており⁶⁵、これを裏付けるように、財務諸表作成者を対象としたサーベイ調査は経営者がリースによる資金調達に借入能力に影響を及ぼさないとみているとの調査結果を提示している (Drury and Braund[1990])。しかしながら、筆者の知る限り、このような会計基準変更に伴う行動の変

とを発見している。

⁶⁴ SFAS13 号は 1976 年 11 月に公表された。SFAS13 号はキャピタル・リースのオンバランス化を要請している。

⁶⁵ 情報インダクタンスは情報の送り手による経済的影響についての予測によってもたらされる (伊藤[1996])。また、情報インダクタンスが企業行動に与える影響として、GAAP の範囲内で経營業績や取引の記述内容の変更、企業行動と取引内容の変更、当初意図された行動の放棄が挙げられる (伊藤[1996])。

化が投資家の意思決定にどのような影響を与えうるのかについての経験的証拠は得られていない。

第2章で説明したように、リース会計基準ではリース取引は2つに分類される。1つはFL取引であり、いま1つはOL取引である。FL取引とOL取引の区分はノンキャンセラブル要件とフルペイアウト要件によって行われる。現行のリース会計基準ではFL取引はオンバランス、OL取引はオフバランス処理される。したがって、リース会計基準変更によるオンバランス化回避行動はFL取引それ自体の減少、ないしはフルペイアウト要件の数値基準を用いてOL取引に分類するようなリース契約とすることによって起こり得る。これらは、実態の変化を伴う「実質的会計政策」に区分されると考えられる（伊藤[1996]）。

オンバランス化回避行動はFL取引のオンバランス化によって生じる見目の財務状態の悪化が投資家の意思決定に及ぼす悪影響を緩和させる意図により行われる可能性がある。先行研究ではオフバランス処理されているOL債務も市場は織り込んで企業を評価しているという結果が報告されている（Ely[1995]、Beattie et al.[2000]、Dhaliwal et al.[2011]、Bratten et al.[2013]）。日本では基準変更前において、FL取引及びOL取引の情報は入手することが可能であり、注記開示されていたFL情報及びOL情報を投資家が織り込んでいるとすれば、FL取引からOL取引への切り替えは投資家の評価に影響を与えないかもしれない。

しかしながら、経営者はリースのオンバランス化は財務諸表利用者の投資意思決定に影響を与え、その結果、リース利用企業のリスク評価に影響を与えると考えていることが示唆されている（Taylor and Turley[1985]）。つまり、リースのオンバランス化回避行動はリース取引のオンバランス化による財政状態の悪化による投資意思決定への影響を緩和したいというインセンティブによって引き起こされる可能性がある。実際に、リース会計基準変更前において財政状態が芳しくない企業ほどオフバランスが可能なOL取引を選好することが示唆されている（Abdel-Khalik[1981]、El-Gazzar et al.[1986]、山本[2010]、Kusano et al.[2015]）。

また、Abdel-Khalik[1981]はリース会計基準変更後においてリースのオンバランス化が回避可能なリース契約を結ぶ可能性があることを示唆している。解約不能なリース契約はフルペイアウトの数値基準を満たさないことでOL取引へと分類することが可能である。具体的には更新選択権の利用、変動リース料の利用、第三者の残価保証の利用、割引率の変更によってリース取引をOL取引と分類することが可能となる（加藤[2009]）。

Monson[2001]は、リース取引の分類操作に相当程度のコストが生じると論じている。リースは貸手が残余価値相当額の拘束資本を肩代わりし、借手に財務弾力性を供与するサービス取引という一面を有している（佐藤[2009]）。購入の場合、企業は残余価値相当額の資本を購入資金に充てているために売却による資金回収のリスクを負う。一方、リースの場合には残余価値相当額の資本は非拘束であり、借手は売却による資金回収リスクを負わない（佐藤[2009]）。さらに、FL取引とOL取引を比較した場合、OL取引の残余価値相当額は大きい。それ故、貸手はOL取引によってサービスを提供する際、拘束資本が大きくなり、

資金回収リスクを負うことになる。オンバランス化回避行動を行うために経済的実質が FL 取引であるリース取引が OL 取引へと切り替えられるのであれば、実質的な貸手の債務に変化がないにも関わらず、借手に契約上の柔軟性を提供することによって、貸手の拘束資本は増加することになる。それ故、貸手は借手に対して資金回収リスク負担増加分のリスク・プレミアムを要求する可能性がある⁶⁶。

したがって、企業がリース会計基準の変更に伴う資本構成の悪化によって将来の資金調達に困難が生じると予測し、オフバランス化が可能なリース契約を志向するのであれば、オンバランス化回避企業は契約上のコストを負担する可能性がある。

以上のことから、財政状態の表面的な悪化を緩和させるためにリースのオンバランス化回避行動をとった企業は、その行動によって高い契約上のコストを追加的に負担することによって、投資家によるリスク評価が高まるかもしれない。また、本章は財務指標の悪化を回避するインセンティブとして負債比率の高さを想定し⁶⁷、負債比率の高い企業はオンバランス化回避行動に伴う契約コストの負担が大きく、投資家によるリスク評価が高まる可能性がより顕著であると予想する⁶⁸。それ故、次の2つの仮説を設定する。

H1 会計基準変更に伴うリース取引のオンバランス化回避企業は、投資家によるリスク評価が高まる。

H2 事前の負債比率が高いオンバランス化回避企業ほど、投資家によるリスク評価の高まりは大きい。

第3節 リサーチ・デザインとサンプル構成

3-1 リサーチ・デザイン

オンバランス化回避行動企業の株価変動リスクに対するリース会計基準適用後の変化を調査するために、DID (Difference in Difference) 分析手法を用いる。本章は Bowman[1980]、Ely[1995]、Beattie et al.[2000]に倣い、投資家による評価を捉える指標として投資家が負担する株価変動リスクを用いる。Bowman[1980]は市場リスクが事業リスクと財務リスクに分類されることを説明し、これらの理論的関連性のもとで財務リスクにリース債務が追加的な

⁶⁶ Beatty et al.[2002]は貸手は債務契約前においてエージェンシー問題を予測し、債務契約において事前に貸手がリスクを査定し、それに見合うプレミアムを要求する可能性があることを示唆している。

⁶⁷ 負債比率の高さと財政状態の悪化との関係性の一つとして財務制限条項への抵触の高まりが考えられる。中村・河内山[2013]は日本企業の財務制限条項の実態を調査しており、財務制限条項を設定している企業が少なく、財務制限条項の多くが純資産維持条項であることを明らかにしている。リースのオンバランス化と財務制限条項抵触の危険性の高まりはオンバランス化に伴う会計処理の変更（利息相当額への利息法の適用）と関連するかもしれない。しかしながら、利息相当額の影響が非常に軽微であることが予想されるため、本章は負債比率を見た目の財政状態の悪化を示す変数として捉えており、財務制限条項抵触の高まりを考慮していない。

⁶⁸ El-Gazzar[1993]がリースのオンバランス化に伴う財務制限条項への抵触可能性を投資家が織り込み、それを再評価しているという結果を提示しており、債務契約コストの高まりを投資家が再評価していることを報告している。本章は債務契約コストではなくリース契約コストの観点から経済的帰結が生じるかを検討している。

影響を有することを発見している。

本章は Bowman[1980]、Ely[1995]、Beattie et al.[2000]のモデルを修正し、市場リスクをオンバランス化回避行動企業を示すダミー変数とリース会計基準変更後期間を示すダミー変数に回帰することで、オンバランス化回避行動が市場リスクに追加的な影響を与えるか否かを検証する。こうした分析手法を用いることで、他企業と比較したオンバランス化回避行動企業に対するリース会計基準変更の影響を調査することが可能となる。本章の検証モデルは下記のとおりである。

$$MRISK_t = \alpha_0 + \alpha_1 OFF_t + \alpha_2 LEASE_ACCOUNTING * OFF_t + \alpha_3 LEASE_ACCOUNTING + CONTROLS_t$$

表 5-1 は検証モデルで用いている各変数を示している。従属変数である $MRISK_t$ には 3 つの株価変動リスクを代理する変数である MMB_t 、 FFB_t 、 $RVOL_t$ を用いる。本章が関心をよせる変数は $LEASE_ACCOUNTING$ と OFF_t の交差項 $LEASE_ACCOUNTING * OFF_t$ である。 $LEASE_ACCOUNTING$ はリース会計基準変更後の年度を示すダミー変数である。本章はリース会計基準変更後のリースに関わる企業行動の変化に着目しているが、実質的な会計基準の変更による変化がどの時点で起こったかは議論の余地がある⁶⁹。

そこで、本章は公益社団法人リース事業協会の「リース統計」で得られるリース比率⁷⁰の長期時系列データについて、市橋・金子[2008]に基づいて階差 2σ 検定を行い、構造変化があった可能性が確認された 2007 年度以降を会計基準の変更年としている。 OFF_t はオンバランス化回避行動を促した企業を示す代理変数である。具体的には有形固定資産とリース債務の合計に対するリース債務の比率で算定した、リース比率の変化割合を FL 取引及び OL 取引についてそれぞれ算出し、FL 取引の変化割合が負かつ OL 取引の変化割合が正である場合に 1 をとるダミー変数である。

先行研究に従い、本章はコントロール変数として BR_t 、 FR_t を含めている (Bowman[1980]、Ely[1995]、Beattie et al.[2000])。 BR_t は過去 5 年間の ROA 標準偏差であり、企業の事業リスクを捉えている。 FR_t は株式時価総額に対する有利子負債、FL 債務、OL 債務の合計金額の割合であり、企業の財務リスクを捉えている。 MV_t は企業規模を、 PBR_t は企業の成長性をコントロールしている。また、経済変動の影響をコントロールするために、10 年物国債利回りを示す RF_t をモデルに含めている。産業効果は $INDUSTRY$ でコントロールする。

⁶⁹ 山本[2010]は会計基準変更の前年からオンバランス化回避行動が顕著となっていることを示している。

⁷⁰ リース比率はリース設備投資額/民間設備投資額によって算出されている。なお、民間設備投資額は内閣府調査の名目額である。

表 5-1 検証モデルの変数

変数	定義
MMB_t	市場モデルによって推定したベータ値を $0.667 * \beta + 0.333$ によって修正した値 (推定ウィンドウは t 期 6 月末から過去 60 カ月であり、TOPIX リターンに回帰して推定している)
FFB_t	内野 [2005] に基づき 3factor モデルによって推定したベータ値を $0.667 * \beta + 0.333$ によって修正した値 (推定ウィンドウは t 期 6 月末から過去 60 カ月である)
$RVOL_t$	t 期 6 月末から過去 60 カ月の株価リターン標準偏差
OFF_t	$\Delta OL_{t-1} > 0$ かつ $\Delta FL_{t-1} < 0$ には 1 を、それ以外には 0 をとるダミー変数 ($OFF1_t$) $\Delta OL_{t-2} > 0$ かつ $\Delta FL_{t-2} < 0$ には 1 を、それ以外には 0 をとるダミー変数 ($OFF2_t$)
<i>LEASE_ACCOUNTING</i>	リース会計基準変更後 (2007 年度以降) を示す年度ダミー変数
BR_t	t 期の過去 5 年間の ROA 標準偏差、ROA は当期純利益/期末総資産
FR_t	t 期 (有利子負債 + FL 債務 + OL 債務) / t 期 6 月末の株式時価総額
MV_t	t 期 6 月末の株式時価総額の自然対数
PBR_t	t 期 6 月末の株価純資産倍率
RF	10 年物国債利回りの t-1 年 7 月から t 年 6 月末までの年平均値
ΔOL_{t-1}^+	t 期 OL 債務 / (t 期 OL 債務 + t 期有形固定資産) - (t-1) 期 OL 債務 / (t-1 期 OL 債務 + t-1 期有形固定資産)
ΔOL_{t-2}^+	t 期 OL 債務 / (t 期 OL 債務 + t 期有形固定資産) - (t-2) 期 OL 債務 / (t-2 期 OL 債務 + t-2 期有形固定資産)
ΔFL_{t-1}^+	t 期 FL 債務 / (t 期 FL 債務 + t 期有形固定資産) - (t-1) 期 FL 債務 / (t-1 期 FL 債務 + t-1 期有形固定資産)
ΔFL_{t-2}^+	t 期 FL 債務 / (t 期 FL 債務 + t 期有形固定資産) - (t-2) 期 FL 債務 / (t-2 期 FL 債務 + t-2 期有形固定資産)
<i>INDUSTRY</i>	日経中分類に基づく産業ダミー変数

3-2 サンプル構成と記述統計量

サンプルの選択及びデータ収集にあたっては、日本経済新聞社が提供している NEEDS-Financial QUEST を用いている。サンプルは NEEDS-Financial QUEST でデータが入手可能な 3 月期決算の上場全社 (金融業を除く) である。サンプル期間はリース債務のデータが取得可能であり、検証モデルの変数の構築が可能であった 2002 年から 2015 年である。また、決算月数が 12 カ月の企業を用いる。これらの条件を満たしたサンプルを抽出し、回帰分析に用いる各変数について上下 0.5% にを異常値として除いた結果、観測数は 21,178 企業・年となった。

表 5-2 は記述統計量を示している。 $OFF1_t$ 及び $OFF2_t$ の平均値はそれぞれ 0.111、0.135 であり FL 取引から OL 取引へと移行する企業はさほど多くない。各年で $OFF1_t$ 及び $OFF2_t$ の平均値を算出したところ、それぞれの平均値がサンプル全体の平均値を上回るのは 2009 年、2010 年、2011 年、2012 年、2013 年、2014 年、2015 年であった。リース会計基準の適用が 2009 年 (2008 年 4 月 1 日以降の決算) からであることを考慮すると、会計基準の変更後オンバランス化回避行動が増えていることがわかる。これは山本 [2010] の検証結果と整合的である。

表 5-3 は相関係数表を示している。関心のある変数である $LEASE_ACCOUNTING * OFF1_t$ と $MRISK_t$ の各代理変数、 $LEASE_ACCOUNTING * OFF2_t$ と $MRISK_t$ の各代理変数との相関係数は、ピアソンの相関係数とスピアマンの相関係数それぞれで正と負の値が混在しており、安定していない。次節では、重回帰分析を実施することで仮説を検証する。

表 5-2 記述統計量

	平均値	標準偏差	最小値	25%	中央値	75%	最大値
<i>MMB_t</i>	0.874	0.332	0.035	0.633	0.854	1.096	1.975
<i>FFB_t</i>	0.941	0.350	0.078	0.693	0.929	1.169	2.356
<i>RVOL_t</i>	0.105	0.045	0.019	0.075	0.097	0.126	0.702
<i>OFF1_t</i>	0.111	0.314	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>OFF2_t</i>	0.135	0.342	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>LEASE_ACCOUNTING*OFF1_t</i>	0.073	0.260	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>LEASE_ACCOUNTING*OFF2_t</i>	0.090	0.287	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>LEASE_ACCOUNTING</i>	0.597	0.490	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000
<i>BR_t</i>	0.022	0.024	0.001	0.008	0.015	0.028	0.253
<i>FR_t</i>	0.861	1.130	0.000	0.106	0.451	1.160	8.812
<i>MV_t</i>	10.052	1.752	6.503	8.740	9.823	11.158	15.357
<i>PBR_t</i>	1.121	0.860	0.215	0.601	0.889	1.347	11.690
<i>RF_t</i>	0.012	0.004	0.004	0.009	0.013	0.014	0.017
観測値	21,178						

表 5-3 相関係数表

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
(1) <i>MMB_t</i>		0.858***	0.632***	0.036***	0.041***	0.017**	0.015**	-0.071***	0.313***	0.112***	0.106***	0.121***	0.165***
(2) <i>FFB_t</i>	0.847***		0.570***	0.011	0.011	-0.011	-0.013*	-0.143***	0.259***	0.149***	-0.011	0.003	0.233***
(3) <i>RVOL_t</i>	0.554***	0.512***		-0.010	-0.002	-0.022***	-0.018***	-0.101***	0.445***	0.202***	-0.139***	0.119***	-0.011*
(4) <i>OFF1_t</i>	0.032***	0.008	-0.025***		0.580***	0.793***	0.457***	0.042***	-0.006	0.010	0.158***	0.072***	-0.013**
(5) <i>OFF2_t</i>	0.033***	0.005	-0.020***	0.580***		0.465***	0.796***	0.057***	-0.012*	0.009	0.165***	0.071***	-0.021***
(6) <i>LEASE_ACCOUNTING*OFF1_t</i>	0.011	-0.017**	-0.030***	0.793***	0.465***		0.599***	0.230***	0.002	0.015**	0.121***	0.010	-0.118***
(7) <i>LEASE_ACCOUNTING*OFF2_t</i>	0.008	-0.021***	-0.030***	0.457***	0.796***	0.599***		0.259***	-0.004	0.014**	0.125***	0.008	-0.130***
(8) <i>LEASE_ACCOUNTING</i>	-0.083***	-0.156***	-0.077***	0.042***	0.057***	0.230***	0.259***		0.030***	-0.032***	-0.021***	-0.191***	-0.496***
(9) <i>BR_t</i>	0.270***	0.222***	0.410***	-0.023***	-0.029***	-0.013*	-0.018***	0.044***		0.027***	-0.168***	0.085***	-0.005
(10) <i>FR_t</i>	0.073***	0.110***	0.141***	-0.005	-0.002	0.001	0.006	-0.016**	0.026***		-0.233***	-0.160***	-0.005
(11) <i>MV_t</i>	0.094***	-0.032***	-0.170***	0.161***	0.166***	0.122***	0.125***	-0.019***	-0.167***	-0.233***		0.517***	-0.035***
(12) <i>PBR_t</i>	0.132***	0.029***	0.184***	0.042***	0.040***	-0.009	-0.010	-0.148***	0.159***	-0.124***	0.383***		0.121***
(13) <i>RF_t</i>	0.178***	0.249***	-0.009	-0.012*	-0.018**	-0.109***	-0.119***	-0.467***	0.006	0.011	-0.070***	0.036***	

(注) 左下三角行列はピアソンの相関係数、右上三角行列はスピアマンの相関係数である。*は10%、**は5%、***は1%水準で統計的に有意であることを示す。

第4節 検証結果

表 5-4 は重回帰分析の検証結果を示している。3つのリスク関連変数に対して *BR* と *FR* は1%水準で有意に正であり、事業リスクもしくは財務リスクが高い企業ほど投資家の負担するリスクは高いことを示している。本章が関心を寄せる *LEASE_ACCOUNTING * OFF1_t* は有意な正の値を示している。また、*LEASE_ACCOUNTING * OFF2_t* は、表 5-4 の(2)式を除いて有意に正の値であり、オンバランス化回避行動企業におけるリース会計基準変更後の市場リスクは増加していることを示唆している⁷¹。

⁷¹ *LEASE_ACCOUNTING* は階差2σ検定によって特定したリース会計基準変更のあった2007年度以降を示すダミー変数となっている。当変数を、2008年度以後を示すダミー変数に変更した場合も、検証結果に影響はないことを確認している。

表 5-4 重回帰分析の結果

	MMB_t		FFB_t		$RVOL_t$	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
$OFF1_t$	-0.013 [-1.08]		-0.025* [-1.79]		-0.003** [-1.83]	
$OFF2_t$		-0.004 [-0.30]		-0.026* [-1.81]		0.000 [-0.57]
$LEASE_ACCOUNTING * OFF1_t$	0.025* [1.75]		0.044*** [2.63]		0.004** [2.25]	
$LEASE_ACCOUNTING * OFF2_t$		0.016 [1.11]		0.045*** [2.81]		0.003* [1.72]
$LEASE_ACCOUNTING$	0.008 [1.21]	0.008 [1.24]	-0.039*** [-5.64]	-0.040*** [-5.75]	-0.009*** [-9.89]	-0.009*** [-9.75]
BR_t	3.011*** [15.24]	3.011*** [15.24]	2.642*** [13.59]	2.643*** [13.60]	0.561*** [17.93]	0.561*** [17.93]
FR_t	0.044*** [11.47]	0.044*** [11.45]	0.042*** [10.55]	0.042*** [10.53]	0.006*** [11.83]	0.006*** [11.80]
MV_t	0.034*** [12.53]	0.034*** [12.49]	0.013*** [4.84]	0.013*** [4.84]	-0.004*** [-12.14]	-0.004*** [-12.29]
PBR_t	0.020*** [3.95]	0.020*** [3.94]	0.000 [0.02]	0.000 [0.02]	0.011*** [13.30]	0.011*** [13.30]
RF_t	16.975*** [26.54]	16.952*** [18.61]	21.312*** [21.20]	21.279*** [30.61]	-0.915*** [8.38]	-0.920*** [-8.42]
$INDUSTRY$	Included		Included		Included	
$adjR^2$	0.278	0.278	0.234	0.234	0.307	0.307
観測値	21,178	21,178	21,178	21,178	21,178	21,178

※ *は10%水準、**は5%水準、***は1%水準で有意であることを示す。t値は企業クラスターによって補正した値を用いている。

表 5-5 は全体サンプルを負債比率の産業平均によって分類して重回帰分析を行った結果を示している。各年産業で t-1 時点及び t-2 時点の負債比率の平均値を算出し、その平均値を上回る企業グループと下回る企業グループに区分している。負債比率は有利子負債を総資産で除して算定している。表 5-5 の奇数式においては t-1 時点の負債比率を、偶数式では t-2 時点の負債比率を用いてサンプルを分類した結果を提示している。

負債比率が産業平均よりも高い企業サンプルにおいては、 $LEASE_ACCOUNTING * OFF1_t$ 、は表 5-5 (1) 式を除き、有意な正の値を示している。また、 $LEASE_ACCOUNTING * OFF2_t$ も同様に有意な正の値を示している。しかしながら、負債比率が産業平均よりも低い企業サンプルにおいては、各従属変数について $LEASE_ACCOUNTING * OFF1_t$ 、 $LEASE_ACCOUNTING * OFF2_t$ は有意な正の値を示していない。これらの検証結果は、負債比率が産業平均よりも高い、つまり財務指標を改善するインセンティブが高い場合には、オンバランス化回避行動に伴う投資家のリスク評価の高まりは顕著であることを示唆している。

表 5-5 負債比率によって区分した重回帰分析の検証結果

	負債比率が高い企業グループ						負債比率が低い企業グループ					
	MMB _t		FFB _t		RVOL _t		MMB _t		FFB _t		RVOL _t	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
OFF1 _t	-0.027 [-1.38]		-0.049** [-2.26]		-0.005** [-2.28]		-0.008 [-0.53]		-0.007 [-0.39]		-0.002 [-1.02]	
OFF2 _t		-0.023 [0.218]		-0.050** [-2.34]		-0.005** [-2.08]		0.001 [0.06]		-0.012 [-0.64]		0.000 [0.129]
LEASE_ACCOUNTING*OFF1 _t	0.03 [1.35]		0.065*** [2.62]		0.006** [2.36]		0.024 [1.34]		0.025 [1.15]		0.003 [1.34]	
LEASE_ACCOUNTING*OFF2 _t		0.037* [1.73]		0.077*** [3.19]		0.008*** [2.91]		0.008 [0.43]		0.024 [1.16]		0.001 [0.36]
LEASE_ACCOUNTING	-0.003 [-0.31]	-0.003 [-0.33]	-0.033*** [-2.98]	-0.038*** [-3.40]	-0.011*** [-7.65]	-0.012*** [-8.02]	0.014* [1.64]	0.013 [1.55]	-0.046*** [-5.24]	-0.046*** [-5.24]	-0.008*** [-7.25]	-0.007*** [-6.98]
BR _t	2.675*** [10.67]	2.756*** [11.02]	2.269*** [8.54]	2.373*** [9.08]	0.481*** [11.64]	0.503*** [11.85]	3.262*** [12.13]	3.156*** [11.38]	2.918*** [11.40]	2.784*** [10.52]	0.629*** [15.54]	0.606*** [15.54]
FR _t	0.026*** [5.79]	0.024*** [5.26]	0.026*** [5.22]	0.023*** [4.58]	0.002*** [3.81]	0.002*** [3.22]	0.068*** [5.39]	0.062*** [5.71]	0.060*** [4.74]	0.053*** [4.85]	0.008*** [5.01]	0.008*** [5.38]
MV _t	0.043*** [11.31]	0.043*** [11.20]	0.019*** [4.78]	0.018*** [4.57]	-0.004*** [-8.89]	-0.004*** [-9.15]	0.024*** [6.84]	0.024*** [7.10]	0.008** [2.39]	0.009*** [2.62]	-0.005*** [-9.79]	-0.005*** [-9.60]
PBR _t	0.009 [1.51]	0.008 [1.28]	0.000 [0.00]	-0.003 [-0.49]	0.009*** [8.07]	0.008*** [7.77]	0.023*** [3.08]	0.020*** [2.61]	-0.011 [-1.54]	-0.013* [-1.75]	0.013*** [10.81]	0.013*** [10.49]
RF _t	19.515*** [18.64]	19.414*** [18.61]	23.839*** [21.20]	23.292*** [20.73]	-0.855*** [4.88]	-0.853*** [-4.89]	15.397*** [19.41]	15.302*** [19.43]	19.613*** [22.61]	19.817*** [23.12]	-0.961*** [-7.09]	-0.994*** [-7.46]
INDUSTRY	Included						Included					
adjR ²	0.295	0.299	0.232	0.236	0.288	0.294	0.261	0.255	0.230	0.225	0.303	0.295
観測値	9,357	9,344	9,357	9,344	9,357	9,344	11,821	11,834	11,821	11,834	11,821	11,834

※*は10%水準、**は5%水準、***は1%水準で有意であることを示す。t値は企業クラスターによって補正した値を用いている。

第5節 頑健性テスト

5-1 従属変数の推定期間の変更

本章は従属変数を市場リスクとした回帰分析を行っている。しかしながら、従属変数の推定期間によって影響を受ける可能性がある。そこで、本章はMMB_t、FFB_t、RVOL_tの推定期間を過去48カ月、過去36カ月とし再度回帰分析を行った。

まず、MMB_t、FFB_t、RVOL_tを過去48カ月のデータを用いて回帰式を推定したところ、LEASE_ACCOUNTING * OFF1_t及びLEASE_ACCOUNTING * OFF2_tは各従属変数について有意な正の値を有している。負債比率の高い企業群で構成されたサブ・サンプルでは、関心変数はすべて有意に正の値を示しているものの、負債比率の低い企業群においては、MMB_t及びFFB_tを従属変数とした場合、すべての関心変数は有意な値となっていない。ただし、RVOL_tを従属変数とする場合は、LEASE_ACCOUNTING * OFF1_tは有意な正の値となっている (t=3.45)。

また、MMB_t、FFB_t、RVOL_tを過去36カ月のデータを用いて分析をおこなったところ、先の検証結果と同様に、LEASE_ACCOUNTING * OFF1_t及びLEASE_ACCOUNTING * OFF2_tは各従属変数について有意な正の値を有している。また、負債比率の高い企業群で構成されたサブ・サンプルではMMB_tを従属変数とした場合、関心変数は全て有意に正の値を示している。また、負債比率の低い企業群で構成されたサブ・サンプルにおいては、従属変数がRVOL_tである場合を除き、関心変数は有意な値を示していない。以上のことから、検証結果は従属変数の推定期間を変更した場合においてもおおむね同様であり、頑健であると考えられる。

5-2 独立変数の設定の変更

本章は DID 分析を行い OFF_t と $LEASE_ACCOUNTING$ の交差項に関心を寄せている。 OFF_t はダミー変数となっていることから、オンバランス化回避行動の影響の大きさを捉えていない。

そこで、本章はオンバランス化回避行動の影響の大きさを示す $AOFF_t$ を構築し、検証結果に変化があるかどうかを確認する。 $AOFF1_t$ は $OFF1_t=1$ である場合に $\Delta OL_{t-1}^t \times \Delta FL_{t-1}^t$ の絶対値をとる。同様に、 $AOFF2_t$ は $OFF2_t=1$ である場合に $\Delta OL_{t-2}^t \times \Delta FL_{t-2}^t$ の絶対値をとる。本章は回帰式から $LEASE_ACCOUNTING$ 、 OFF_t 、 $LEASE_ACCOUNTING * OFF_t$ を除き $AOFF_t$ を含め、 $LEASE_ACCOUNTING$ によって二分割されたサブ・サンプルを用いて回帰分析を行う。その結果、 $OFF1_t=1$ かつ $LEASE_ACCOUNTING =1$ のサンプルの場合、 $AOFF1_t$ は従属変数 MMB_t の場合に有意に正の値であり ($t=1.97$)、 FFB_t についても同様であった ($t=1.82$)。ただし、 $OFF2_t =1$ かつ $LEASE_ACCOUNTING =1$ のサンプルの場合、 $AOFF2_t$ は正であるものの有意ではない。これらはオンバランス化回避行動の影響が大きいほど会計基準変更後において市場リスクを高める可能性を示唆しており、先に記した検証結果と一致している。さらに、 $AOFF1_t$ が市場リスクと有意に正の相関関係にあることは、直近のオンバランス化回避行動が株主評価に負の影響を与え得ることを示唆している。

第6節 おわりに

本章は、リース会計基準の変更によって投資家による企業評価に影響があったか否かに焦点を当て、リース会計基準変更に伴う株式市場への影響を検証した。分析の結果、リース会計基準変更後において FL 取引を減少し、OL 取引を増加させたオンバランス化回避行動は投資家によるリスク評価に影響を与えている可能性があることが判明した。さらに、オンバランス化回避行動前の負債比率が産業平均値を上回る企業群においては、そうした影響が顕著であった。本章は、会計基準変更に伴う財政状態の悪化を防ぐことを目的としたオンバランス化回避行動が株主価値評価に負の影響を与える可能性があり、投資家はリース取引の分類操作をリスク評価に反映させている可能性があることを示唆している。

本章はオンバランス化回避行動に着目し、会計基準の変更に誘発された企業行動の変化に伴う経済的帰結の経験的証拠を提示している。本章で得られた検証結果の示唆は次の 2 つがある。第 1 に、会計基準の変更に伴う企業行動の変化が当該企業に対して負の経済的帰結を生じさせる可能性がある。また、経済的帰結が生じるかどうかは企業行動の変化を誘発するインセンティブによって異なることが示唆される。この影響は、リース取引の分類操作によるコストが発生し得ることから生じている可能性がある。第 2 に、株式市場はリース取引の分類操作の影響を効率的に評価しているという点である。多くの先行研究は注記情報の有用性を確認しており、本章の検証内容は先行研究の結果と整合的であると考えられる。

しかしながら、本章は次のような限界を有している。第 1 に、本章が関心を寄せるリース会計基準の変更年において経済危機が発生しており、こうした影響が検証結果に影響を与えている可能性があることである。本章は経済危機といったマクロ要因⁷²のコントロールを試みているものの、十分にコントロールされているとは限らない。第 2 に、本章の検証結果はリースのオンバランス化回避行動企業の特性によって影響を受けている可能性がある。リースのオンバランス化回避行動は財政状態によって促されうることが示唆されている (Abdel-Khalik[1981]、El-Gazzar et al.[1986]、山本[2010])。本章は DID 分析に財政状態を示す変数を組み込んでいるものの、それ以外にもオンバランス化回避行動を促す要因がある可能性もあり、それらが検証結果に影響を与えている可能性もある。

⁷² 経済危機以外にリースの節税インセンティブと関連しうる税制改正の影響も考えられる。

第6章 契約環境とリース取引の分類操作⁷³

第1節 はじめに

本章の目的は、本論文の検証課題である契約環境とリース取引の分類操作の関連性を分析することにある。先行研究は、リース取引の分類操作が財務制限条項を代表とする債務契約環境に依拠して実施され得ることを示唆している（El-Gazzar et al.[1986]、Imhoff and Thomas[1988]、山本[2010]、Kusano et al.[2015]）。財務制限条項は監査済み財務諸表数値に基づいて具体的な要件が設定されることが多いことから、オフバランスされているリース取引は要件に含まれていない可能性が高い。このことは、財務制限条項があるか否かでリース取引の分類操作を行うインセンティブが異なる可能性があることを示唆している。しかしながら、米国と日本において財務制限条項の設定実態は大きく異なることも指摘されている（中村・河内山[2015]）。

リース取引の分類操作の動機となり得る負債に関する条項が日本ではあまり活用されていないこと、また財務制限条項の抵触が資金制約を高める可能性が低いことを考慮すると、財務制限条項が日本企業のリース取引の分類操作のインセンティブとなっているかは定かではない。また、先行研究は財務制限条項の代理変数として社債発行企業や負債比率を用いているが、財務制限条項を有しているかといった詳細な点について検証をしていない（山本[2010]、Kusano et al.[2015]）。そのため、日本における財務制限条項とリース取引の分類操作との関係性については更なる検証が必要であると考えられる。

また、日本においてはメインバンク制と呼ばれる銀行との暗黙的な契約慣行が存在していることが知られている（鹿野[1994]、広田[2009]）。明示的契約が財務制限条項のような明示的な条項によって債務契約の効率化を目的とするのに対し、暗黙的契約はエージェンシー間の長期的な信頼関係によって契約の効率化をめざすという点で異なっている。このような暗黙的な債務契約環境が、リース取引の分類操作にどのような影響を及ぼしているかは定かではない。

そこで、本章は日本の契約環境を考慮した場合にリース取引の分類操作が実施されているかを分析する。本章はリース取引の分類操作と契約環境の関係性を分析する上で、「リース取引に関する会計基準」適用後のセール・アンド・リースバック取引（以下、SLB取引）に着目する。SLB取引とは所有する物件を貸手に売却し、貸手から当該物件のリースを受ける取引をいう（「リース取引に関する会計基準の適用指針」48項）。

SLB取引に注目する理由は大きく2つある。第1に、リース取引のオンバランス化の議論がSLB取引の普及をきっかけとしている点である（嶺[1986]、石井[2012]）。嶺[1986]は、長期リースの会計問題を取り扱った先行研究が最初に現れたのは1948年であり、それらはSLB取引の普及とその会計処理上の問題点を指摘していることを示している。SLB取引は、

⁷³ 本章は、古賀[2015]を加筆・修正したものである。

その会計処理によっては財務諸表数値が大きく変わり得ることから、長年問題とされている。現行基準の下では、SLB 取引はリース物件が FL 取引の場合はオンバランスされ、OL 取引の場合はオフバランスされている。第 2 に、SLB 取引は、所有している資産を売却しリースする取引であり、企業の資産構成の変化がないことからリース取引のオフバランス部分を正確に捉えることができる点である。

本章の構成は次の通りである。第 2 節では、日本のリース事業環境を整理し、日本のリース事業の特徴を明らかにする。第 3 節は、先行研究の整理をふまえて仮説を構築する。第 4 節では本章が用いるリサーチ・デザインを記述する。第 5 節では検証結果を述べる。第 6 節は追加分析の結果を述べる。第 7 節は、結論と今後の課題を記述する。

第 2 節 SLB 取引の会計処理とリース事業環境

2-1 SLB 取引の会計処理

SLB 取引は所有する物件を貸手に売却し、貸手から当該物件のリースを受ける取引をいう。SLB 取引の会計処理はそのリース取引が FL 取引に分類されるか、OL 取引に分類されるかで異なる。つまり、SLB 取引によるリース契約が FL 取引に該当する場合、オンバランスされる（「リース取引に関する会計基準の適用指針」第 50 項）。SLB 取引の会計処理の特徴は、リースの対象となる物件の売却損益の取扱いにある。

SLB 取引におけるリース取引が FL 取引に該当する場合、借手は、リースの対象となる物件の売却に伴う損益を長期前払費用又は長期前受収益等として繰延処理し、リース資産の減価償却費の割合に応じ減価償却費に加減して損益に計上する（「リース取引に関する会計基準の適用指針」第 49 項）。

SLB 取引におけるリース取引が OL 取引に該当する場合、「リース取引に関する会計基準の適用指針」に明確な会計処理を定めてはいない。現行のリース会計基準は SLB 取引を売却取引とリース取引の 2 つの取引が別個に独立した取引として処理することを求めている（高橋[2009]）。SLB 取引のリース取引がフルペイアウト要件を満たさない場合（つまり、OL 取引に該当する場合）には、資産売却取引は、それ自体として成立していると考え、売却損益もその会計期間の損益として計上することが可能であると解釈される（佐藤[2004]）。それゆえ、SLB 取引におけるリース取引が OL 取引に該当する場合、リースの対象となる物件の売却損益を繰延処理することなく、通常の売却損益として計上されると考えられる⁷⁴。

2-2 リース事業環境

リースは他の金融に代替する資金調達及び設備投資手段として活用されている。しかしながら、日本は金融資本系列のリース会社が多いことから、リース会社と金融機関は密接な関係を有していると予想される。そのため、多くの企業が金融機関から資金調達を行っ

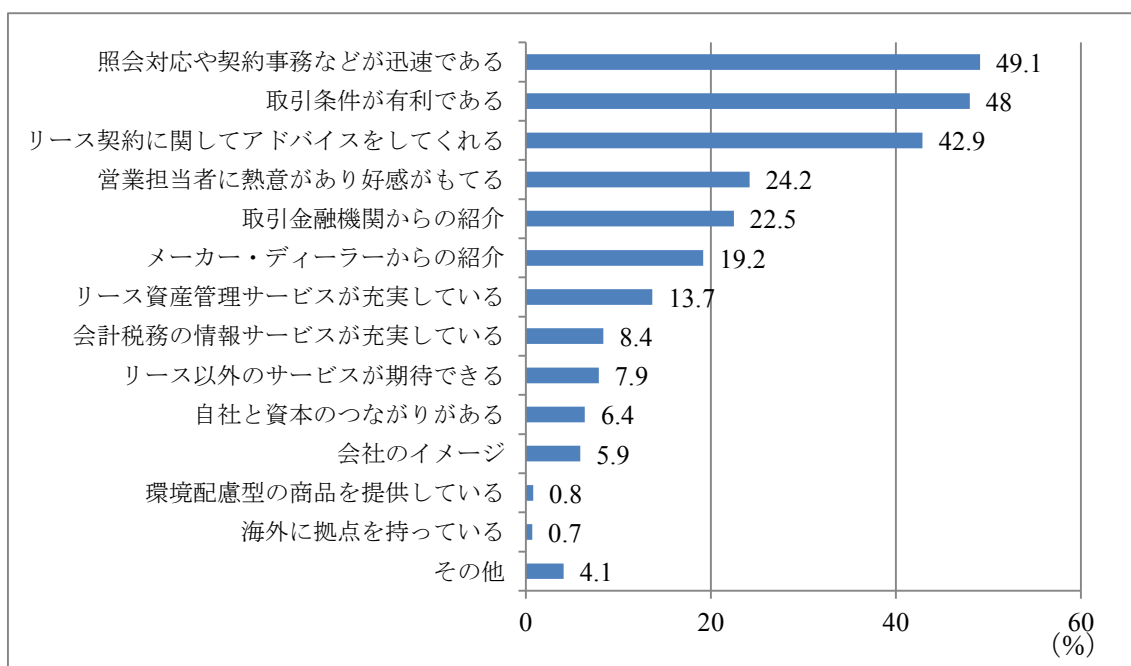
⁷⁴ 井上[2008]及び工藤[2010]は、SLB 取引のリース取引が OL 取引に該当する場合に、リースの対象となる物件の売却に伴う損益を通常の売却損益として計上すると解釈している。

ていることを考慮すると、金融機関がリース事業環境に影響を与えている可能性がある。

図 6-1 は公益社団法人リース事業協会が実施したリース会社の選択基準に関するアンケートの結果を示している。これによると、リース会社（貸手）の選択基準の上位は契約のスピード（49.1%）、取引条件（48.0%）、リース契約への助言（42.9%）とリース契約に関わる項目となっている。それに続いて、取引先金融機関からの紹介が 22.5%、メーカー・ディーラーからの紹介が 19.2%と取引先との事業関係によってリース会社が選択されていることがわかる。このことは、リース利用において取引先との関係性が 1 つの要因となっている可能性を示している。

金融機関やメーカー・ディーラーとの関係性がリース会社の選択を左右するのであれば、リース会社の資本系列がリース事業環境に影響を与えている可能性がある。日本のリース会社の資本系列は大きく金融系、商社系、事業会社系、その他の独立系リースに分類できる（宮内[2008]）。現在のリース事業環境がどのような資本系列のリース会社の影響を強く受けているかを把握するため、資本系列別のリース取引の特徴を調査する。リース会社の資本系列別のリース取引の特徴を明らかにするため、公益社団法人リース事業協会の『リース産業の現況（平成 26 年 12 月）』のリース統計を用いる。

図 6-1 リース会社の選択基準



出所 公益社団法人リース事業協会[2015]より作成

リース会社の資本系列は、次のように特定する。第 1 に、『リース産業の現況（平成 26 年 12 月）』に記載されている正会員別の主な株主及び株式保有比率において、20%超の株式

保有比率を有している場合、当該会社と資本系列にあると判断する⁷⁵。もし、20%超の株式保有比率を有する株主が2つ以上存在する場合、最も株式保有比率が高い株主を当該会社の資本系列であると判断する⁷⁶。第2に、株式保有比率が20%以下であった場合、データが入手可能であれば当該リース会社の役員の出身を調査し、取締役のうち過半数がある企業から派遣されている場合にはその企業と資本系列にあると判断する⁷⁷。

その結果、リース会社は次のような資本系列に大きく分類できる。第1に、金融資本系列である。さらに金融資本系列は、三菱UFJフィナンシャル・グループ、みずほフィナンシャルグループ、三井住友フィナンシャルグループの3つのメガバンク資本系列（メガバンク系）、地方銀行の資本系列（地銀系）、信用金庫、農林中金、商工中金、保険会社などのその他金融系列（その他金融系）に分類できる。第2に、総合商社の資本系列（商社系）である。総合商社の資本系列に属するリース会社は、東京センチュリーリースの1社及び当該企業の子会社2社であった。第3に、事業会社の資本系列（事業会社系）である。例えば、日本電信電話の子会社であるNTTファイナンスが事業会社資本系列のリース会社である。第4に、どの資本系列にも属さない独立系のリース会社である。例えば、オリックスは独立系のリース会社であると分類される。

図6-2は、リース会社の資本系列別の公益社団法人リース事業協会正会員数、リース売上高、リース債権残高、リース投資残高、賃貸資産を示している。リース売上高は損益計算書に計上したリース売上高、リース債権は貸借対照表に計上した所有権移転FL取引に係る資産、リース投資資産は貸借対照表に計上した所有権移転外FL取引に係る資産、賃貸資産は貸借対照表に計上したOL取引に係る資産である（公益社団法人リース事業協会『リース産業の現況（平成26年12月）』）。

資本系列別の正会員数は、金融系列が約70%となっており最も多いことがわかる。続いて事業会社系リース会社が多い。このことは、リース会社の選択基準において取引金融機関からの紹介やメーカー・ディーラーからの紹介があることを考慮すると、金融系と事業会社系のリース会社は、資本系列にある会社からリース契約の引受を行っている可能性があることを示唆している。

続いてリース売上高、リース債権残高、リース投資資産は金融系列のリース会社が半数を占めており、金融系列のリース会社の影響力が強いことが伺える。特徴的なのは、リース賃貸資産の割合である。他の項目と比べるとメガバンク系の割合は多くなっており、メ

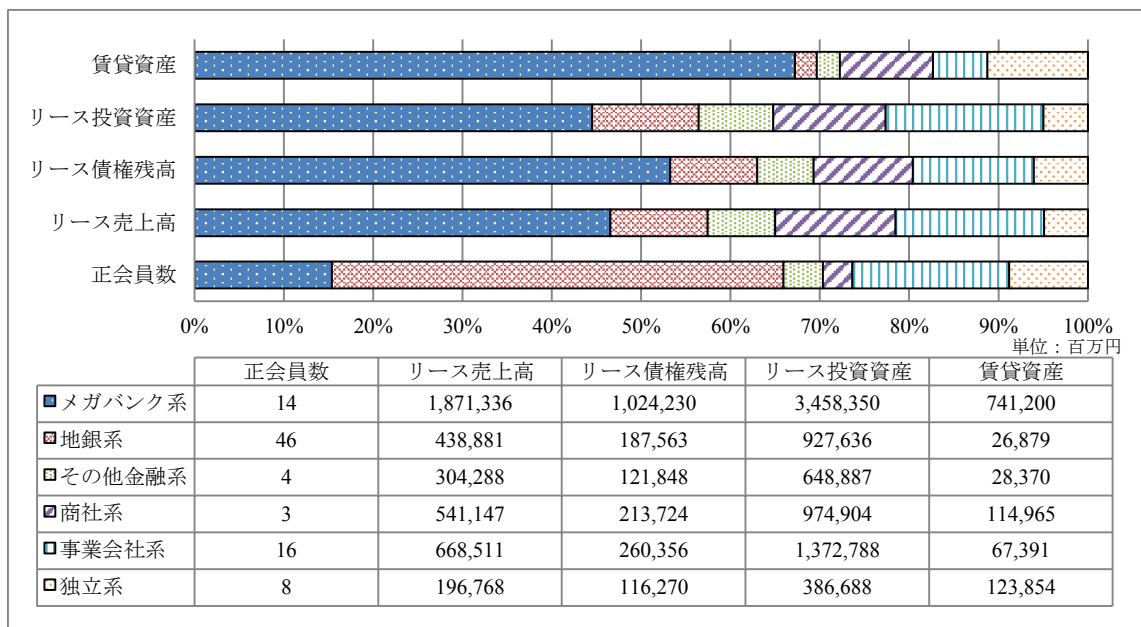
⁷⁵ また、リース会社がある資本系列のリース会社の資本系列にある場合、当該リース会社と同様の資本系列にあると判断する。例えば、三菱UFJリースは三菱UFJフィナンシャル・グループの資本系列にあるが、首都圏リースの株式は三菱UFJリースが75.7%保有しているため、首都圏リースは三菱UFJフィナンシャル・グループの資本系列にあると判断する。

⁷⁶ 例えば、JA三井リースの株式は農林中央金庫が33.4%、三井物産が31.4%を保有している。本論文では、JA三井リースは農林中央金庫の資本系列にあると判断する。

⁷⁷ 例えば、みずほ銀行は芙蓉総合リースの株式の3%を保有しており、取締役9名のうち6名（取締役の過半数）がみずほフィナンシャルグループの出身者となっているため、みずほフィナンシャルグループの資本系列にあると判断している。

ガバンク系リース会社は OL 取引のリース契約を積極的に活用している可能性があることが示唆される。

図 6-2 日本の貸手の資本系列別の 2014 年におけるリース売上高の構成



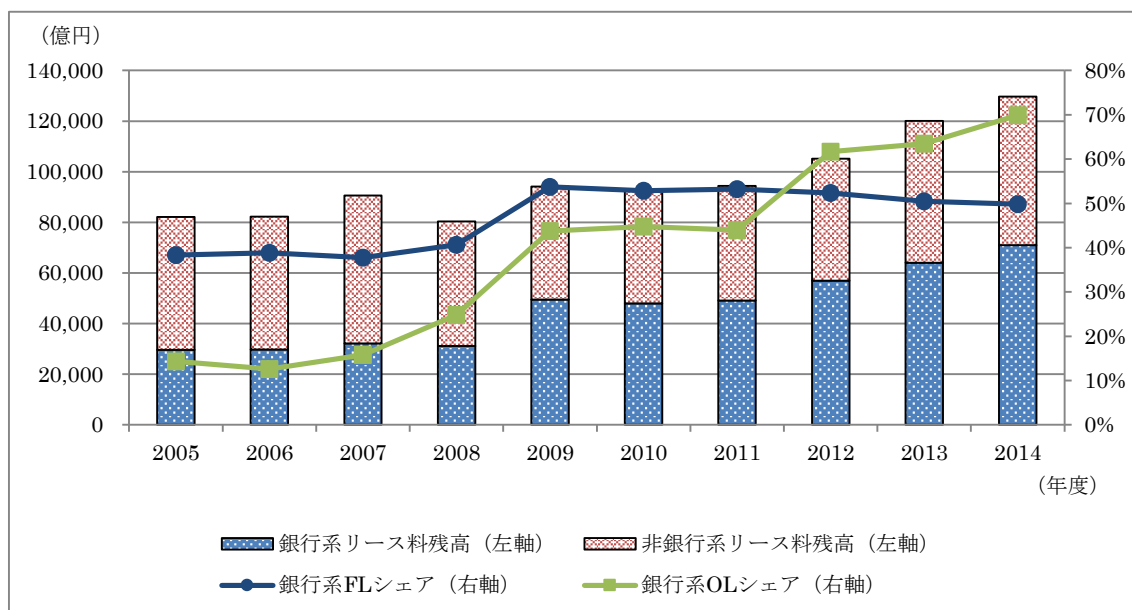
出所 公益社団法人リース事業協会[2014]より作成

リース会社の OL 取扱高の推移を明らかにするため、上場しているリース会社のデータを用いて確認する。図 6-3 は上場しているリース会社 14 社⁷⁸の過去 10 年間における貸手の未経過リース料期末残高の推移とシェアを、銀行系リース会社（メガバンク系）と非銀行系リース会社に分けて示している。これによると、近年、銀行系リース会社の占める割合が増加してきており、とりわけ OL 取扱高のシェアは 2007 年度以降急激に増加していることがわかる。

日本のリース会計基準は 2008 年 4 月 1 日以降から FL 取引のオンバランスが求められていることを鑑みれば、銀行系リース会社の OL 取引のシェアの高まりはリース取引の会計処理と関連している可能性がある。それゆえ、リース取引の分類操作を検討するうえで、日本のリース会社の資本特性を考慮することが重要になると考えられる。

⁷⁸ リース会社 14 社を、日経業種分類のその他金融業から特定している。具体的にはオリックス、日立キャピタル、三井住友ファイナンス&リース、東京センチュリーリース、三菱 UFJ リース、中道リース、興銀リース、リコーリース、トヨタファイナンス、芙蓉総合リース、ホンダファイナンス、NEC キャピタル、日産フィナンシャルサービス、九州リースサービスの 14 社である。このうち、三井住友ファイナンス&リース、三菱 UFJ リース、興銀リース、芙蓉総合リースの 4 社が銀行系リース会社（メガバンク系）の定義を満たしている。

図 6-3 リース会社 14 社の未経過リース料期末残高の推移とシェア



出所 NEEDS-Financial QUEST よりデータを取得し作成

第3節 先行研究の整理と仮説構築

リース取引がオンバランスされるかオフバランスされるかによって財務諸表数値は大きく異なる。そのため、財務指標の悪化が財務制限条項などの契約に影響を及ぼす場合には、オフバランスシート効果の享受は重要になる。El-Gazzar et al.[1986]は SFAS13 号適用前に、リース取引をオフバランスしていた企業はオンバランスしていた企業と比べて、負債比率が高いことを発見している。その理由として、負債に関する財務制限条項への抵触の回避が挙げられている。また、Imhoff et al.[1988]は、負債比率が高いほど FL 取引を減少させ、OL 取引を増加させる可能性があることを示唆している。

山本[2010]は「リース取引に関する会計基準」適用直前に、財務制限条項が付されていると予想される社債発行企業が OL 取引を増加させている可能性があることを示している。このことは、財務制限条項がリース取引のオフバランス化の動機となっている可能性があることを示唆している。Kusano et al.[2015]は、「リース取引に関する会計基準」の免除規定に注目し、負債比率の高さを財務制限条項への抵触可能性の代理変数として、負債比率が高いほど免除規定を採用することを発見している。また、適用初年度に免除規定を採用している企業ほど、FL 取引を減少させ OL 取引を増加させることを発見している。

先行研究の多くは財務制限条項がリース取引のオフバランス化の動機となり得ることを示唆している。とりわけ、財務制限条項の条件として貸借対照表上の負債比率や負債金額といったものが設定されている場合には、リース取引をオフバランス化し、抵触を回避しようとする動機があるはずである。そのため、財務制限条項が付されている企業は抵触する可能性を回避するために、リース取引のオフバランス処理を選好する可能性がある。そ

れゆえ、以下の仮説を導く。

仮説 1a 財務制限条項が付されている企業ほど、オフバランス SLB 取引を行う。

仮説 1b 財務制限条項の条件として負債条項が付されている企業ほど、オフバランス SLB 取引を行う。

日本のリース業界の特徴として銀行系リース会社の影響力の大きさがあげられる。また、リース会社の選択が金融機関との関係性によって行われている。日本においてはメインバンク制と呼ばれる独自の金融システムが構築されているといわれている。須田[2000]は、負債比率が高い企業ほど利益増加型の会計政策を実施している可能性があることを発見しており、日本企業の資金調達の特徴を考慮すると、会計処理の選択が取引先銀行の信用関係を維持するために実施される可能性があることを示唆している。同様に日本企業を対象とした Lin[2014]は銀行による借入利子の優遇措置を受けている企業が、融資を受ける際に利益増加型の裁量的な会計政策を採用している可能性があることを発見しており、銀行との取引関係が企業の会計政策に影響を与えている可能性があることを示唆している。

このような会計処理の選択が取引先銀行との関係性によって実施されうる論拠は、銀行の自己査定⁷⁹にあると考えられる。自己査定では、融資企業の財政状態に応じて5つの区分⁸⁰に分類し、それぞれに適切な貸倒引当金の繰入もしくは評価損の計上が行われる。自己査定による評価によっては銀行の自己資本に影響を与えうることから、融資企業に対する安定的な資金供給を行うにあたって重要であると考えられる。

リース取引のオフバランス化によって融資企業の財政状態は良く見えることから、銀行は財政状態の悪化した融資企業に対する自己査定による金融債権の評価損の計上を回避できるかもしれない。また、ある銀行からの借入依存度が高い企業は、当銀行からの安定的な資金調達を確保し、銀行との信頼関係を維持するために、銀行にとって都合の良い会計操作を行うインセンティブを有すると予想される。そのためリース取引の分類操作は、ある銀行への借入依存度が高い企業ほど実施される可能性があると考えられる。また、多くの銀行は関連会社としてリース会社を有していることが多く、リース取引の分類操作は関連会社を通じて実行することが可能であるかもしれない。

それゆえ、最大の融資比率を有する銀行（リードレンダー）への借入依存度が大きい企業ほど、オフバランス可能な SLB 取引を実施すると予想する。

⁷⁹ 自己査定とは、金融機関の保有する資産を個別に検討して、回収の危険性又は価値の毀損の危険性の度合いに従って区分することである。自己査定では、信用格付けによる債務者区分を行うことが求められる。債務者区分は、債務者の実態的な財務内容、資金繰り、収益力等により、その返済能力を検討し、債務者に対する貸出条件及びその履行状況を確認の上、業種等の特性を踏まえ、事業の継続性と収益性を見通し、キャッシュ・フローによる債務償還能力、経営改善計画等の妥当性、金融機関等の支援状況等を総合的に勘案し判断するものである（金融庁[2015]）。

⁸⁰ 5つの区分とは、正常先、要注意先、破綻懸念先、実質破綻先、破綻先である（金融庁[2015]）。

仮説2 リードレンダーへの借入依存度が大きい企業ほど、オフバランス SLB 取引を行う。

第4節 リサーチ・デザイン

4-1 検証モデル

本章は仮説の検証にあたって、オフバランス処理されたと推定される SLB 取引を実施した企業に 1 をとるダミー変数 OFF_t を従属変数とするプロビット分析を行う。オフバランス処理された SLB 取引を直接特定することはデータの制限上困難であることから、本章はオフバランス化された SLB 取引を推定することによって算出している。 OFF_t は FL 債務の変化額 (ΔFL) よりも OL 債務の変化額 (ΔOL) が大きい場合の SLB 取引実施企業に 1 の値をとる。現行のリース会計基準では FL 債務はオンバランス化され、OL 債務はオフバランス化される。そのため SLB 取引実施時に、FL 債務の増加以上に OL 債務の増加がある場合は、SLB 取引のオフバランス化が実施されていると予想される。また、 $OFF_t=1$ の場合における、 t 期の SLB 取引によるキャッシュ・フローを期首総資産で除した値である $OFFSLB_t$ を従属変数とするトービット分析を行う。それぞれ下記に記す推定式を用いる。

$$Prob(OFF_t) = \alpha_0 + \alpha_1 COV_{t-1} + \alpha_2 LEAD_DEBT_{t-1} + CONTROLS_{t-1} + YEAR + INDUSTRY \quad \textcircled{1}$$

$$OFFSLB_t = \beta_0 + \beta_1 COV_{t-1} + \beta_2 LEAD_DEBT_{t-1} + CONTROLS_{t-1} + YEAR + INDUSTRY \quad \textcircled{2}$$

表 6-1 は各変数の定義を示している。本章が関心を寄せる変数は COV_{t-1} と $LEAD_DEBT_{t-1}$ である。 COV_{t-1} は純資産維持条項 (COV_EQUITY_{t-1})、利益維持条項 ($COV_EARNINGS_{t-1}$)、負債維持条項 (COV_DEBT_{t-1}) の 3 つに分類する。その他の変数はコントロール変数である。オフバランスの SLB 取引実施の動機は有形固定資産の減損回避にある可能性がある。それゆえ、減損回避インセンティブを企業の経済状況を示す $LOSS_{t-1}$ 、 ΔOCF_t と $\Delta SALE_t$ で捉えている。また、オフバランス化の動機として節税効果があげられている。それゆえ、節税インセンティブをコントロールする変数として TAX_{t-1} をモデルに含める。さらに、財政状態や成長性、企業規模をコントロールする変数として、 LEV_{t-1} 、 PBR_{t-1} 、 $SIZE_{t-1}$ をモデルに含めている。

表 6-1 各変数の定義

変数	定義
OFF_t	t 期にオフバランスの SLB 取引を実施している企業に 1 をとるダミー変数。具体的には、SLB 取引実施時に、 ΔFL (t 期 FL 債務 - t-1 期 FL 債務) < ΔOL (t 期 OL 債務 - t-1 期 OL 債務) の場合に 1 をとるダミー変数。
$OFFSLB_t$	$OFF_t=1$ の場合における、t 期 SLB 取引によるキャッシュ・フロー/期首総資産。キャッシュ・フローが取得できない場合、t 期 SLB 取引による資産減少額/期首総資産を用いる。
COV_t	t 期に財務制限条項が付されている場合に 1 をとるダミー変数
COV_EQUITY_t	t 期に純資産維持条項が付されている場合に 1 をとるダミー変数
COV_DEBT_t	t 期に負債維持条項が付されている場合に 1 をとるダミー変数
$COV_EARNINGS_t$	t 期に利益維持条項が付されている場合に 1 をとるダミー変数
$LEAD_DEBT_t$	t 期のリードレンダーへの借入金の依存度 (リードレンダーからの長期借入金/長期借入金)
$LOSS_t$	t 期の当期純利益がマイナスの場合に 1 をとるダミー変数
ΔOCF_t	t 期の営業活動によるキャッシュ・フローの変化額 (期首総資産でデフレート)
$\Delta SALE_t$	t 期の売上高の変化額 (期首売上高でデフレート)
TAX_t	t 期の法人税等/税金等調整前当期純利益 (1 を超える場合には 1 を、負の値になる場合は 0 をとる)
LEV_t	t 期の有利子負債/総資産
PBR_t	t 期末の株価純資産倍率
$SIZE_t$	t 期の総資産の自然対数
$YEAR$	年度ダミー変数
$INDUSTRY$	日経中分類に基づく産業ダミー変数

4-2 サンプルと記述統計量

本章のサンプルは SLB 取引実施企業によって構成される。SLB 取引実施企業は eol の内容全文検索機能を利用し、連結キャッシュ・フロー計算書、リース取引の注記情報、有形固定資産等明細書から特定されている⁸¹。さらに抽出したサンプルに対して、下記の条件を付して検証サンプルを構築している。①2008 年 4 月 1 日から 2015 年 3 月 31 日までに決算期を迎える金融業を除く企業、②決算月数が 12 か月、③NEEDS-Financial QUEST から必要なデータが取得可能な企業である。その結果、273 企業・年の観測値を得ている。①の条件を付しているのは、「リース取引に関する会計基準」の適用が 2008 年 4 月 1 日以後の決算

⁸¹ 「セールアンドリース」を検索ワードに指定し検索している。

期であり、FL 取引の会計処理が売買処理に統一されることになったためである。なお、ダミー変数を除く各変数については上下 0.5%をウィンソライズすることによって異常値処理を施している。本章が変数をウィンソライズしている理由は、観測値が少ないためである。

表 6-2 は記述統計量を示している。記述統計量をみると、財務制限条項⁸²はサンプルの約 27%の企業に対して付されており、またそのほとんどは純資産維持条項もしくは利益維持条項であることがわかる。一方、負債維持条項はサンプルの 3.7%となっており、非常に少ない。また、本章のサンプルにおいて前期赤字を計上している企業は 35.5%、負債比率の平均値は 33.4%であり、業績や財政状態が悪い企業が SLB 取引を実施する傾向にあることがわかる。

表 6-3 は相関係数表を示している。 OFF_t と COV_{t-1} のピアソンの相関係数は正であるものの統計的に有意な値とはなっていない。一方、 $OFFSLB_t$ と COV_{t-1} のピアソンの相関係数は有意な正の値を示しており、スピアマン相関係数をみると、 $OFFSLB_t$ と $COV_{EQUITY_{t-1}}$ の相関係数が 10%水準で有意な正の値となっている。また、 OFF_t と $LEAD_DEBT_{t-1}$ のピアソンの相関係数は 10%水準で有意な正の値であることがわかる。

財務制限条項に関しては、 $COV_{EQUITY_{t-1}}$ と $COV_{EARNINGS_{t-1}}$ の相関係数が高くなっており、財務制限条項が純資産維持条項と利益維持条項の組み合わせが多いという中村・河内山[2015]の指摘と整合的である。

表 6-2 記述統計量

	平均値	標準偏差	最小値	25%	中央値	75%	最大値
OFF_t	0.322	0.468	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
$OFFSLB_t$	0.003	0.010	0.000	0.000	0.000	0.001	0.087
COV_{t-1}	0.300	0.459	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
$COV_{EQUITY_{t-1}}$	0.242	0.429	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
$COV_{DEBT_{t-1}}$	0.037	0.188	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
$COV_{EARNINGS_{t-1}}$	0.190	0.393	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
$LEAD_DEBT_{t-1}$	0.372	0.170	0.129	0.262	0.339	0.433	1.000
$LOSS_{t-1}$	0.355	0.479	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
ΔOCF_t	0.007	0.068	-0.180	-0.027	0.007	0.040	0.227
$\Delta SALE_t$	0.042	0.189	-0.475	-0.048	0.018	0.102	1.512
TAX_{t-1}	0.255	0.272	0.000	0.000	0.210	0.427	1.000
LEV_{t-1}	0.334	0.136	0.044	0.242	0.323	0.428	0.806
PBR_{t-1}	1.064	0.974	0.127	0.491	0.812	1.251	7.322
$SIZE_{t-1}$	10.803	1.470	7.064	9.686	10.656	11.809	15.405
観測値				273			

⁸² 財務制限条項に関するデータも eol から取得している。eol の内容全文検索機能を利用し、「財務制限条項」を検索ワードに指定し検索している。

表 6-3 相関係数表

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)
(1) OFF_t		0.975***	0.078	0.087	0.032	0.065	0.033	0.045	0.004	0.005	-0.050	-0.023	0.060	0.042
(2) $OFFSLB_t$	0.471***		0.094	0.106*	0.050	0.077	0.051	0.071	0.010	-0.016	-0.067	-0.005	0.047	-0.009
(3) COV_{t-1}	0.078	0.177***		0.862***	0.298***	0.740***	-0.004	0.081	0.108*	0.042	-0.109*	0.124**	0.090	0.066
(4) $COV_{EQUITY_{t-1}}$	0.087	0.213***	0.862***		0.300***	0.816***	-0.026	0.010	0.097	0.056	-0.050	0.125**	0.072	0.027
(5) $COV_{DEBT_{t-1}}$	0.032	0.152**	0.298***	0.300***		0.253	-0.043	-0.023	0.009	0.038	-0.082	0.142	0.144	0.146
(6) $COV_{EARNINGS_{t-1}}$	0.065	0.176***	0.740***	0.816***	0.253***		-0.065	0.049	0.101*	0.058	-0.007	0.076	-0.012	-0.018
(7) $LEAD_{DEBT_{t-1}}$	0.104*	0.065	-0.018	-0.020	-0.041	-0.099		0.051	-0.013	-0.013	-0.100*	-0.225***	-0.159***	-0.296***
(8) $LOSS_t$	0.045	0.098	0.081	0.010	-0.023	0.049	0.031		0.183***	-0.139**	-0.538***	0.148**	-0.331***	-0.053
(9) $\angle OCF_t$	0.009	0.075	0.145**	0.128**	0.009	0.133**	-0.029	0.139**		0.183***	-0.202***	0.141**	-0.088	0.051
(10) $\angle SALE_t$	0.007	0.024	0.016	0.032	0.017	0.003	0.033	-0.040	0.150**		0.090	0.010	0.235***	0.016
(11) TAX_{t-1}	-0.054	-0.099	-0.091	-0.058	-0.103*	-0.008	-0.136	-0.354***	-0.179***	-0.040		-0.163***	0.215***	0.119**
(12) LEV_{t-1}	-0.033	-0.023	0.119**	0.110*	0.114*	0.080	-0.208	0.128**	0.137**	0.033	-0.116*		0.141**	0.093
(13) PBR_{t-1}	0.067	0.068	0.048	0.015	0.050	-0.040	-0.082	-0.266***	-0.107*	0.070	0.030	0.094		0.315***
(14) $SIZE_{t-1}$	0.056	-0.084	0.067	0.039	0.150**	0.008	-0.264	-0.064	0.022	-0.028	0.133**	0.072	0.230***	

(注) 左下三角行列はピアソンの相関係数、右上三角行列はスピアマンの相関係数である。*は10%、**は5%、***は1%水準で統計的に有意であることを示す。

第5節 検証結果

表 6-4 の(1)式と(2)式は変数 OFF_t を従属変数とするプロビット分析、(3)式と(4)式は変数 $OFFSLB_t$ を従属変数とするトービット分析の検証結果を示している。プロビット分析の検証結果によれば、 COV_{t-1} の係数は正であり、10%水準で有意な値となっている ((1)式)。しかし、 $COV_{EQUITY_{t-1}}$ 、 $COV_{DEBT_{t-1}}$ 、 $COV_{ERANINGS_{t-1}}$ の係数はそれぞれ統計的に有意な値を示していない ((2)式)。 $LEAD_{DEBT_{t-1}}$ は5%水準で有意に正の値を示しており、リードレンダーへの借入依存度が高いほどリース取引のオフバランス化が実施される可能性があることを示唆している。

トービット分析の検証結果によると、 COV_{t-1} は5%水準で有意な正の値を示しており ((3)式)、先のプロビット分析の結果と同様である。また、 $COV_{EQUITY_{t-1}}$ は10%水準で有意な正の値を示しており ((4)式)、これは純資産維持条項が付されている場合に、オフバランス化の可能なSLB取引を選好することが示唆される。こうした結果はオフバランスのSLB取引の会計処理によってもたらされていると考えられる。つまり、オフバランスのSLB取引は資産売却益が特別利益として損益計算書に認識されるため、売却益が正である場合、純資産の増加をもたらしうるためであると解釈される。しかしながら、 $COV_{EARNINGS_{t-1}}$ は有意な値とはなっていない。これは、利益維持条項が主に経常利益を対象としていることに起因すると考えられる⁸³。同様に、 $COV_{DEBT_{t-1}}$ は有意な値を示しておらず、El-Gazzar et al.[1986]の指摘とは整合的ではない。 $LEAD_{DEBT_{t-1}}$ は、プロビット分析の結果と整合的に5%水準で有意な正の値を示している。

以上の結果から、日本においては財務制限条項とリース取引のオフバランス化との関係性は不明確であると考えられる。ただし、オフバランス化されたSLB取引は資産売却益の認識が可能であることから、純資産維持条項が付されている場合にオフバランスのSLB取

⁸³ 中村・河内山[2015]は、利益維持条項における利益の定義に関しては経常利益が圧倒的に多く、続いて営業利益であることを示している。

引を行う可能性がある。一方で、リードレンダーへの借入依存度はリース取引のオフバランス化を促す要因である可能性が示唆され、銀行への依存度が高く、銀行からの影響力が強い企業ほどオフバランス SLB 取引を実施する可能性が高いと考えられる。

表 6-4 検証結果

	<i>OFF_t</i>				<i>OFFSLB_t</i>			
	(1)		(2)		(3)		(4)	
	係数	z値	係数	z値	係数	t値	係数	t値
<i>COV_{t-1}</i>	0.369*	1.78			0.011**	2.37		
<i>COV_EQUITY_{t-1}</i>			0.374	1.01			0.012*	1.68
<i>COV_DEBT_{t-1}</i>			0.17	0.30			0.014	0.95
<i>COV_EARNINGS_{t-1}</i>			0.003	0.01			-0.003	-0.34
<i>LEAD_DEBT_{t-1}</i>	1.537**	2.38	1.564**	2.42	0.021**	2.20	0.020**	2.12
<i>LOSS_{t-1}</i>	0.226	0.98	0.251	1.11	0.005	1.33	0.006*	1.81
<i>ΔOCF_t</i>	-0.629	-0.47	-0.558	-0.42	0.000	-0.01	0.002	0.06
<i>ΔSALE_t</i>	-0.042	-0.09	-0.060	-0.13	0.006	0.72	0.006	0.69
<i>TAX_{t-1}</i>	-0.357	-1.07	-0.332	-0.97	-0.008	-1.34	-0.006	-1.02
<i>LEV_{t-1}</i>	-0.014	-0.02	-0.066	-0.09	-0.004	-0.31	-0.009	-0.70
<i>PBR_{t-1}</i>	0.033	0.31	0.048	0.44	0.001	0.93	0.002	1.10
<i>SIZE_{t-1}</i>	0.125*	1.86	0.121*	1.80	0.001	0.79	0.001	0.43
<i>INDUSTRY</i>	Included		Included		Included		Included	
<i>YEAR</i>	Included		Included		Included		Included	
LR chi2	52.44***		52.79***		60.06***		65.68***	
Censored obs	-		-		185		185	
Uncensored obs	-		-		88		88	
観測数	273		273		273		273	

※*は10%水準、**は5%水準、***は1%水準で統計的に有意であることを示す。z値、t値は企業クラスターで補正した値を用いている。

第6節 追加分析

本節は先の検証で明らかにしたリードレンダーからの借入依存度とリース取引のオフバランス化の関係性がリース会計基準の適用後の期間（2008年4月1日以降）において顕在化しているかを追加検証する。検証にあたり、サンプル期間を eol で SLB 取引実施企業を特定することのできた 2000年4月から 2015年3月に変更する。その結果、334企業・年の観測値を得た。主分析の式（1）と式（2）に、「リース取引に関する会計基準」適用後の期間を示すダミー変数である *LEASE_ACCOUNTING* を追加し、*COV_{t-1}* と *LEASE_ACCOUNTING* の交差項 *COV_{t-1} * LEASE_ACCOUNTING*、*LEAD_DEBT_{t-1}* と *LEASE_ACCOUNTING* の交差項 *LEAD_DEBT_{t-1} * LEASE_ACCOUNTING* を加えたモデルを用いて検証する。

表 6-5 は追加分析の検証結果を示している。表 6-5 の（1）式と（2）式はプロビット分析の検証結果を示している。これをみると、*LEAD_DEBT_{t-1} * LEASE_ACCOUNTING* の係数は 5%水準で有意な正の値を示している（（1）式と（2）式）。一方で、*COV_{t-1} * LEASE_ACCOUNTING* の係数は統計的に有意な値を示しておらず（（1）式）、*COV_EQUITY_{t-1} * LEASE_ACCOUNTING* の係数も同様に統計的に有意な値を示していない（（2）式）。

これは、「リース取引に関する会計基準」適用による FL 取引のオンバランス化に伴い、リードレンダーの依存度とオフバランス化の関係性が顕在化していることを示唆している。一方で、財務制限条項とオフバランス化との関係性は不明瞭である。これは、財務制限条

項抵触時において日本の債権者は債務者に対して厳しい制約を設けない傾向にあり、財務制限条項は緩やかな契約となっている可能性があることから（中村・河内山[2015]）、会計基準変更時において財務制限条項への影響を回避するという目的で、企業がリース取引のオフバランス化を選好するという状況が少ないことを示唆しているかもしれない。

表 6-5 の(3)式と(4)式はトービット分析の検証結果を示している。プロビット分析の検証結果と整合的に、 $LEAD_DEBT_{t-1} * LEASE_ACCOUNTING$ の係数は5%水準で有意な正の値を示しているが、 $COV_{t-1} * LEASE_ACCOUNTING$ と $COV_EQUITY_{t-1} * LEASE_ACCOUNTING$ の係数は有意な値を示していない。

表 6-5 追加分析の検証結果

	OFF _t				OFFSLB _t			
	(1)		(2)		(3)		(4)	
	係数	z値	係数	z値	係数	t値	係数	t値
COV_{t-1}	0.509	0.94			0.024	1.28		
COV_EQUITY_{t-1}			-0.043	-0.07			0.014	0.62
$COV_{t-1} * LEASE_ACCOUNTING$	-0.105	-0.18			-0.012	-0.62		
$COV_EQUITY_{t-1} * LEASE_ACCOUNTING$			0.481	0.68			0.000	0.00
$LEAD_DEBT_{t-1}$	-1.714	-1.29	-1.443	-1.13	-0.058	-1.56	-0.052	-1.53
$LEAD_DEBT_{t-1} * LEASE_ACCOUNTING$	3.042**	2.20	2.850**	2.15	0.079**	2.11	0.076**	2.17
$LEASE_ACCOUNTING$	-1.055*	-1.81	-1.052*	-1.86	-0.034**	-2.34	-0.035**	-2.37
$LOSS_{t-1}$	0.092	0.46	0.12	0.60	0.001	0.28	0.002	0.43
$\angle OCF_t$	-0.532	-0.43	-0.497	-0.41	-0.001	-0.03	0.001	0.02
$\angle SALE_t$	0.118	0.28	0.209	0.49	0.002	0.13	0.004	0.26
TAX_{t-1}	-0.214	-0.74	-0.238	-0.81	-0.011	-1.53	-0.011	-1.54
LEV_{t-1}	0.043	0.07	0.053	0.09	-0.006	-0.48	-0.007	-0.54
PBR_{t-1}	0.167***	2.67	0.181***	2.87	0.004***	2.73	0.004***	3.33
$SIZE_{t-1}$	0.103*	1.80	0.113**	2.00	0.000	-0.08	0.000	0.28
INDUSTRY	Included		Included		Included		Included	
LR chi2	37.04*		40.89*		46.01***		44.57**	
Censored obs	-		-		224		224	
Uncensored obs	-		-		114		114	
観測数	334		334		334		334	

※*は10%水準、**は5%水準、***は1%水準で統計的に有意であることを示す。z値、t値は企業クラスターで補正した値を用いている。

第7節 おわりに

本章の目的は、SLB 取引に注目し契約環境とリース取引の分類操作との関係性を明らかにすることであった。検証の結果、日本においては財務制限条項が付されている企業ほどリース取引を行うという頑健な検証結果は得られていない。ただし、純資産維持条項が付されている企業は、オフバランス SLB 取引を実施することによって自己資本を増加させることができることから、こうした会計処理を選好する可能性があることが示された。一方で、取引先銀行への依存度は、リース取引のオフバランス化を促す要因である可能性があることが示唆された。

また、追加分析で「リース取引に関する会計基準」適用前後でリードレンダーへの借入依存度とオフバランス化の関係性が顕在化している可能性が示唆されているものの、財務

制限条項はオフバランス化を促す要因であるという結果を得ていない。これら検証結果は、リードレンダーとの関係性がリース取引のオフバランス化の決定に影響を与えている可能性があることを示唆している。

本章は、検証課題に対して次のような示唆を有している。第 1 に、米国の先行研究で指摘されているような明示的契約である財務制限条項とオフバランス化の関係性は日本においては当てはまらない可能性がある。その理由として、日本における財務制限条項設定実務の特殊性があげられる（中村・河内山[2015]）。第 2 に、日本においては取引先銀行との関係性がリース取引のオフバランス化を促しているかもしれない。これはメインバンク制を代表とする暗黙的契約が日本では重要であり、リース取引の分類操作が銀行との信頼形成に当たって重要となっている可能性がある。第 3 に、所有権移転外 FL 取引のオンバランス化を要請したリース会計基準の改正後に、リードレンダーとの関係性がリース取引の分類操作を促している可能性がある。本章の検証結果は、日米によって異なる契約環境を反映したリース取引の分類操作が行われている可能性を示唆しており、リース取引の分類操作が契約への抵触を回避するために実施されている可能性があることを示唆している。

本章は以上のようなインプリケーションを有しているものの、次のような限界を有している。第 1 に、潜在的なサンプル・バイアスの影響である。本章は SLB 取引実施企業を対象にしている。SLB 取引実施企業は業績や財政状態が芳しくない企業が利用している可能性があることから、このサンプル・バイアスがオフバランスの SLB 取引実施に影響を与えている可能性があり、本章で得られた結果を一般化することには注意を要する。第 2 に、財務制限条項の余裕度（Slack）を考慮していないという点である。財務制限条項の目標値を開示している企業は少ないものの、余裕度に着目した場合には異なる検証結果が得られる可能性もある。

第7章 リース取引の分類操作が債務契約に与える影響

第1節 はじめに

第6章では、日本の契約環境がリース取引の分類操作に与える影響を検証した。その結果、リードレンダーへの借入依存度が高い企業ほどリース取引のオフバランス化を行っている可能性があることを発見した。これは、日本において銀行借入が重要であることを考慮すると、銀行との信頼形成を持続させるためにリース取引の分類操作が重要となっている可能性があることを示唆している。

銀行との信頼関係を維持する目的が資金の安定供給にあるとすれば（鹿野[1994]、広田[2009]）、リース取引のオフバランス化によって銀行による資金の安定供給機能に影響が生じると予想される。そこで、本章は、銀行との信頼形成の目的が資金の安定供給にあることを踏まえ、リース取引の分類操作が銀行借入に及ぼす影響について検証する。

本章の構成は下記の通りである。第2節では、先行研究を整理し仮説を述べる。第3節では、リサーチ・デザインを説明し、第4節で検証結果を述べる。第5節は追加分析を実施し、その検証結果を報告する。第6節は、本章の結論を述べる。

第2節 先行研究の整理と仮説構築

先行研究は情報利用環境という観点から、銀行がオフバランスのリース取引を信用評価の側面からどのように評価しているかを検討している。Altamuro[2006]は、シンセティック・リース⁸⁴を利用している企業ほど新規のローン・スプレッドが低下することを示している。これは、シンセティック・リースが銀行との債務契約において見過ごされている可能性があることを示唆している。

Altamuro et al.[2014]は、オフバランスされたリース債務は基本的には格付情報を通じて債務契約に織り込まれているものの、格付が付されていない企業やリードレンダーの規模が小さい場合には、ローン・スプレッドの決定にリース債務が考慮されていない可能性があることを発見している。Altamuro et al.[2014]に基づけば、オフバランスされているリース情報の過小評価は、債務契約を締結する主体である銀行の特徴や、その他の情報提供機関に影響を受けて行われる可能性があると考えられる。

米国企業を対象とした先行研究は一貫した結論を得られていないが、銀行がオフバランス情報をどのように活用しているかという観点は、銀行借入が主要な資金調達である日本において、重要な論点であると考えられる。日本の債務契約におけるメインバンク関係の特徴は、モニタリング機能（Aoki[1994]）と資金の安定供給機能（Sheard[1994]、鹿野[1994]）にある。Aoki[1994]はメインバンクが事前、中間、事後の3段階のモニタリングを実施して

⁸⁴ シンセティック・リースとは、会計処理上はオフバランス化することが可能であり、税務上は購入と同様に減価償却を行うことができるように設計されたリース商品である（AAA[2001]）。

おり、他のステークホルダーと比べて情報優位にあることを示している。もし、メインバンクによるモニタリングが有効であれば、融資におけるオフバランス情報の利用という観点からは、オフバランスされたリース取引を銀行が考慮している可能性がある。

一方で、メインバンク関係の特徴は、融資企業への安定的な資金供給に関する暗黙的な契約にある（鹿野[1994]、広田[2009]）。そのため、メインバンクは融資企業の財務困窮時に、追加的な資金供給を行うことがあるといわれている（Goto and Uchida[2012]、緑川[2008]、広田[2012]）。追加的な資金供給は、融資企業とメインバンクとの関係が強い場合に、行われる可能性がある（緑川[2008]）。

しかし、メインバンクによる財務困窮企業への資金供給は、自己資本比率規制や自己査定基準によって制約されると考えられる。自己査定は、各銀行が債務者の信用格付を行い、信用格付に応じた債務者区分に基づいて、貸倒等の実態を踏まえ債権等の将来の予想損失額等を適時かつ適正に見積ることを求めている（金融庁[2015]）。そのため、財務困窮企業に対する貸付金は、債務者区分によっては追加的な貸倒引当金の設定が必要となり、銀行の自己資本に影響を与える可能性がある。ただし、自己査定における債務者区分では、債務者の財政状態等を考慮し、債務者の事業の将来性を踏まえて、総合的に判断することが求められる（金融庁[2015]）⁸⁵。

もし、銀行が総合的な判断を行い、オフバランスされたリース取引を意図的に見過ごすことができるのであれば、オフバランス相当額の融資枠を設定できるかもしれない。SLB取引が財務困窮に陥った場合に行われている可能性が高いことから（Ezzle and Vora[2001]、Wells and Whitby[2012]、Schallheim et al.[2013]）、メインバンクによる追加的融資が実施される可能性があると予想される。とりわけ、オフバランス SLB 取引は、企業の財政状態を改善することが可能であることから、財務数値の改善を拠り所とした、追加的融資が実施される可能性があると予想する。それゆえ、次の仮説を設定する。

仮説 メインバンクからの借入依存度が高い企業で、かつオフバランス SLB 取引を実施する企業ほどメインバンクからの追加的な借入を行う。

第3節 リサーチ・デザイン

3-1 検証モデル

先行研究は、オフバランスシート効果と債務契約の関係性の検証において新規借入のローン・スプレッドに注目している（Altamuro[2006]、Altamuro et al.[2014]）。しかしながら、日本においては新規借入のローン・スプレッド情報の入手が困難であることから、借入金の増減額を用いて、オフバランスシート効果と債務契約の関係性を検証する。加えて、金

⁸⁵ 債務者区分は、債務者の実態的な財務内容、資金繰り、収益力等により、その返済能力を検討し、債務者に対する貸出条件及びその履行状況を確認の上、業種等の特性を踏まえ、事業の継続性と収益性の見通し、キャッシュ・フローによる債務償還能力、経営改善計画等の妥当性、金融機関等の支援状況等を総合的に勘案し判断するものである（金融庁[2015]）。

利の高低は貸付が行われない状況に比べれば問題視すべきことではないことから、資金制約を示す指標がより重要な指標となる（内田[2006]）。

銀行との債務契約の影響を厳密に調査するために、本章は銀行別の借入金データを用いる。これにより、銀行の特性を反映したオフバランスシート効果と債務契約の関係性を調査することが可能である。主分析ではメインバンクは最大融資銀行（リードレンダー）であると想定し、リードレンダーからの借入金に注目して検証する。頑健性分析では入手可能な全ての金融機関別借入金に注目して検証する。本章におけるリードレンダーは、金融機関別借入金データからデータを入手可能な、ある企業に対して最も多い融資を行っている金融機関であると定義される。

本章は、検証にあたりリードレンダーからの借入金の変化である $\Delta LEAD_LOAN$ を従属変数とする重回帰分析を行う。本章は、会計情報と債務契約について検証している Graham et al. [2008]に基づいてコントロール変数を設定している。本章の検証モデルは下記の通りである。

$$\begin{aligned} \Delta LEAD_LOAN_t = & \alpha_0 + \alpha_1 OFFSLB_t + \alpha_2 OFFSLB_t * LEAD_DEBT_{t-1} + \alpha_3 OFFSLB_t \\ & * NON_RATE_{t-1} + \alpha_4 OFFSLB_t * NON_CITYBANK_{t-1} + \alpha_5 LEAD_DEBT_{t-1} \\ & + \alpha_6 NON_RATE_{t-1} + \alpha_7 NON_CITYBANK_{t-1} + CONTROLS_{t-1} \quad \textcircled{1} \end{aligned}$$

各変数とコントロール変数の定義は、表 7-1 に示している。独立変数である $OFFSLB_t$ は、オフバランス化が行われたと想定される SLB 取引金額を期首総資産で除した値である。オフバランス化が行われたと想定される SLB 取引は、FL 債務の変化額（ ΔFL ）よりも OL 債務の変化額（ ΔOL ）が大きい場合の SLB 取引としている。

本章が関心を寄せる変数は $OFFSLB_t$ と $LEAD_DEBT_{t-1}$ の交差項である。 $LEAD_DEBT_{t-1}$ は、リードレンダーからの借入金を借入金総額で除した値であり、リードレンダーへの借入依存度を示す変数である。もし、オフバランス化されているリース取引がリードレンダーとの関係性の強い企業に対する救済において用いられている可能性があれば、 $OFFSLB_t * LEAD_DEBT_{t-1}$ の係数の値は正であると予想される。

これに加えて、本章では、Altamuro et al.[2014]が指摘している情報環境の有無によるオフバランスされているリース情報の過小評価が生じているかを確認するために、 NON_RATE_{t-1} 、 $NON_CITYBANK_{t-1}$ を加え、これらの変数と $OFFSLB_t$ との交差項をモデルに含めている。 NON_RATE_{t-1} は、格付投資情報センターが提供する発行体格付もしくは社債格付が取得可能な企業に 1 をとるダミー変数である。 $NON_CITYBANK_{t-1}$ は、リードレンダーが都市銀行でない場合に 1 をとるダミー変数である。都市銀行は、みずほ銀行、三井住友銀行、三菱東京 UFJ 銀行、りそな銀行の 4 行としている。

本章の企業特性に関するコントロール変数は、Graham et al.[2008]に基づいている。 $SIZE_{t-1}$ は、総資産の自然対数である。 $MARKET_TO_BOOK_{t-1}$ は決算期末時点の株式時価総額と総負債の和を総資産で除した値である。 $LEVERAGE_{t-1}$ は、決算期末時点の有利子負債

を総資産で除した値である。 $PROFITABILITY_{t-1}$ は、決算期末時点の営業利益と支払利息の和を総資産で除した値である。 $TANGIBILITY_{t-1}$ は、決算期末時点の有形固定資産を総資産で除した値である。 $CASHFLOW_VOLATILITY_{t-1}$ は、営業活動によるキャッシュ・フローを総負債で除した値の過去4年間の標準偏差である。 $Z-SCORE_{t-1}$ は、Altaman[1968]のモデルを修正したZ-SCOREである(Altaman[2002])。

表 7-1 変数の定義

変数	定義
$\Delta LEAD_LOAN_t$	(t期リードレンダーからの借入金-t-1期のリードレンダーからの借入金) / 期首総資産
$OFFSLB_t$	$OFF_t \times SLB_t$
SLB_t	t期におけるのセール・アンド・リースバックによるキャッシュ・フロー/期首総資産。キャッシュ・フロー計算書からデータが入手できない場合は、有形固定資産明細表のセール・アンド・リースバックによる資産の減少額/t-1期総資産。
OFF_t	t期においてオフバランスのセール・アンド・リースバックを実施している企業iに1をとるダミー変数 (SLB実施時に、 $\Delta FL < \Delta OL$ の場合に1をとるダミー変数)
$LEAD_DEBT_t$	t期におけるリードレンダーからの借入金/t期の借入金合計額
NON_RATE_t	t期において発行体格付もしくは社債格付が付されていない場合に1をとるダミー変数。
$NON_CITYBANK_t$	t期において当該企業のリードレンダーが三菱東京UFJ銀行、三井住友銀行、みずほ銀行、りそな銀行以外である場合に1をとるダミー変数
$SIZE_t$	t期の総資産の自然対数
$MARKET_TO_BOOK_t$	(t期の株式時価総額+t期の総負債)/t期の総資産
$LEVERAGE_t$	t期の有利子負債/t期の総資産
$PROFITABILITY_t$	(t期の営業利益+t期の支払利息) / t期の総資産
$TANGIBILITY_t$	t期の有形固定資産/t期の総資産
$CASHFLOW_VOLATILITY_t$	t期から、過去4年間の営業キャッシュ・フロー/総負債の標準偏差
$Z-SCORE_t$	Altaman[2002]に基づくt期のZ-SCORE。Z-SCORE=(1.2運転資本+1.4利益剰余金+3.3EBIT/総資産+0.42自己資本/総負債+0.999売上高/総資産) (値が低いほど倒産確率が高いことを示す)
$INDUSTRY$	産業ダミー
$YEAR$	年度ダミー

3-2 サンプルと記述統計量

本章のサンプルは「リース取引に関する会計基準」適用後の SLB 取引実施企業によって構成される。SLB 取引実施企業は eol の内容全文検索機能を利用し、連結キャッシュ・フロー計算書、リース取引の注記情報、有形固定資産等明細書から特定されている。格付データは、格付投資情報センターが提供している債券格付データベースから取得している。その他のデータは日本経済新聞社が提供している NEEDS-Financial QUEST から取得している。さらに抽出したサンプルに対して、下記の条件を付して検証サンプルを構築している。① 2008 年 4 月 1 日以後から 2014 年 3 月 31 日までに決算期を迎える金融業を除く企業、② 決算月数が 12 か月、③ NEEDS-Financial QUEST から必要なデータが取得可能な企業である。その結果、264 企業・年の観測値を得ている。①の条件を付しているのは、「リース取引に関する会計基準」の適用に伴い FL 取引の会計処理が売買処理に統一されることになったことから、オフバランス化の影響を捉えることが可能であり、また、債権格付データベースから格付データを取得可能な期間が 2013 年 12 月までであるからである。なお、ダミー変数を除く各変数については上下 0.5%をウィンソライズすることによって異常値処理を施している。本章が変数をウィンソライズしている理由は、観測値が少ないためである。

表 7-2 は、記述統計量を示している。記述統計量をみると、リードレンダーからの借入金増減額である $\Delta LEAD_LOAN_t$ の平均値は -0.004 となっており、本章のサンプルでは、平均的にリードレンダーからの借入金は返済されていることを示している。 SLB_t の平均値は、0.019 であり SLB 取引金額は平均的に期首総資産の 1.9%であることがわかる。

Z_SCORE_{t-1} の平均値は 1.609 となっており、サンプル期間で取得可能な全ての企業の Z_SCORE_{t-1} の平均値が 2.277 であることから SLB 取引を実施する企業は平均的に倒産可能性が高いサンプルとなっていることがわかる⁸⁶。 NON_RATE_{t-1} は 0.549 であり、サンプルの 54.9%の企業は格付評価がない。また、 $NON_CITYBANK_{t-1}$ の平均値は 0.451 であり、サンプル企業のリードレンダーの過半数は都市銀行であることを示している。これは、都市銀行によるローンシェアが高いことを示している。

表 7-3 は、相関係数表を示している。 $\Delta LEAD_LOAN_t$ と $OFFSLB_t * LEAD_DEBT_{t-1}$ のピアソンの相関係数は、正の値を示しているものの統計的に有意な値とはなっていない。また、 $\Delta LEAD_LOAN_t$ と $OFFSLB_t * LEAD_DEBT_{t-1}$ のスピアマンの相関係数は、負の値を示しており統計的に有意な値ではない。次節では、コントロール変数を追加した重回帰分析によって仮説を検証する。

⁸⁶ Altman[2002]は、Z-Score が 2.90 を超える場合には倒産可能性が低く、1.23 を下回る場合には倒産可能性が高いとしている。本章のサンプルの Z-Score の平均値は 1.23 を下回ってはいないものの、第 3 四分位の値は倒産可能性の高い企業を示す 1.23 を下回っている。

表 7-2 記述統計量

	平均値	標準偏差	最小値	25%	中央値	75%	最大値
$\Delta LEAD_LOAN_t$	-0.004	0.028	-0.118	-0.015	-0.004	0.005	0.146
$OFFSLB_t$	0.004	0.014	0.000	0.000	0.000	0.002	0.138
SLB_t	0.019	0.030	0.000	0.004	0.009	0.024	0.257
OFF_t	0.330	0.471	0.000	0.000	0.000	0.024	1.000
$OFFSLB_t * LEAD_DEBT_{t-1}$	0.001	0.005	0.000	0.000	0.000	0.000	0.054
$OFFSLB_t * NON_RATE_{t-1}$	0.004	0.014	0.000	0.000	0.000	0.001	0.138
$OFFSLB_t * NON_CITYBANK_{t-1}$	0.002	0.012	0.000	0.000	0.000	0.000	0.138
$LEAD_DEBT_{t-1}$	0.289	0.196	0.018	0.152	0.249	0.344	1.000
NON_RATE_{t-1}	0.549	0.499	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000
$NON_CITYBANK_{t-1}$	0.451	0.499	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
$SIZE_{t-1}$	10.822	1.542	7.214	9.648	10.624	11.758	15.354
$MARKET_TO_BOOK_{t-1}$	0.931	0.225	0.455	0.806	0.912	1.023	1.941
$LEVERAGE_{t-1}$	0.316	0.148	0.000	0.215	0.313	0.417	0.677
$PROFITABILITY_{t-1}$	0.033	0.049	-0.124	0.012	0.030	0.063	0.168
$TANGIBILITY_{t-1}$	0.377	0.168	0.022	0.260	0.377	0.488	0.806
$CASHFLOW_VOLATILITY_{t-1}$	0.070	0.055	0.004	0.031	0.059	0.086	0.311
Z_SCORE_{t-1}	1.609	0.710	-0.210	1.165	1.486	1.983	3.521
観測値				264			

表 7-3 相関係数表

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)
(1) $\Delta LEAD_LOAN_t$		0.007	-0.008	-0.015	-0.015	-0.253***	-0.059	-0.012	0.125***	-0.027	-0.147**	0.077	-0.115*	-0.071	0.125**
(2) $OFFSLB_t$			0.994***	0.914***	0.637***	-0.033	-0.014	0.085	0.016	0.066	0.005	-0.013	0.036	0.045	0.101
(3) $OFFSLB_t * LEAD_DEBT_{t-1}$				0.920***	0.624***	0.025	0.007	0.078	-0.019	0.048	-0.006	-0.017	0.043	0.066	0.111*
(4) $OFFSLB_t * NON_RATE_{t-1}$					0.503***	0.071	0.201***	0.019	-0.103*	0.003	0.004	-0.033	0.068	0.092	0.114*
(5) $OFFSLB_t * NON_CITYBANK_{t-1}$						-0.108*	-0.098	0.498***	0.114*	0.236***	0.036	0.076	-0.002	-0.031	0.057
(6) $LEAD_DEBT_{t-1}$							0.369***	-0.071	-0.581***	-0.242***	-0.329***	-0.043	-0.099	0.294***	0.259***
(7) NON_RATE_{t-1}								-0.224***	-0.523***	-0.241***	-0.080	-0.025	0.013	0.321***	0.152**
(8) $NON_CITYBANK_{t-1}$									0.177***	0.121**	-0.003	0.061	0.077	-0.165***	-0.085
(9) $SIZE_{t-1}$										0.288***	0.226***	0.125**	0.122**	-0.292***	-0.226***
(10) $MARKET_TO_BOOK_{t-1}$											0.353***	0.395***	-0.097	-0.036	-0.116*
(11) $LEVERAGE_{t-1}$												0.005	0.259***	-0.127**	-0.618***
(12) $PROFITABILITY_{t-1}$													-0.011	-0.021	0.320***
(13) $TANGIBILITY_{t-1}$														-0.188***	-0.327***
(14) $CASHFLOW_VOLATILITY_{t-1}$															0.195***
(15) Z_SCORE_{t-1}															

(注) 左下三角行列はピアソンの相関係数、右上三角行列はスピアマンの相関係数である。*は10%、**は5%、***は1%水準で統計的に有意であることを示す。

第4節 検証結果

4-1 主分析

表 7-4 は、検証結果を示している。表 7-4 の(1)式によると、 $OFFSLB_t$ の係数は正であるが、有意な値ではない。これは、リース取引のオフバランス化によって借入金が増加しているとは限らないことを示唆している。

表 7-4 の(2)式と(3)式は、仮説の検証結果を示している。表 7-4 の(2)式によると、 $OFFSLB_t * LEAD_DEBT_{t-1}$ の係数は 1%水準で有意な正の値を示している。これは、リードレンダーへ

の依存度が高い企業ほどリース取引のオフバランス化によって借入金を増加させていることを示している。また、 $OFFSLB_t$ は1%水準で有意な負の値となっている。これは、銀行との依存関係が低い場合には、リース取引のオフバランス化に応じて借入金が増加していることを示唆している。同様に、 $LEAD_DEBT_{t-1}$ の係数は1%水準で有意な負の値となっており、リードレンダーへの依存度が高い場合には借入金の返済が行われる可能性が高いことを示唆している。この結果は、通常はリードレンダーへの依存度が高い場合には融資が行われないが、リース取引のオフバランス化がとられる場合には、リードレンダーによる融資が実施される可能性が高いことを示唆している。これは、銀行の融資判断の際には財務諸表数値が重要になっており、オフバランス化行動をとった場合に、銀行は追加的な融資枠を設定している可能性があることを示唆している。表7-4の(3)式によると、 $OFFSLB_t * LEAD_DEBT_{t-1}$ の係数は10%水準で有意な正の値を示しており、表7-4の(2)式の結果と整合的である。

表 7-4 リードレンダーからの借入金増減額の検証結果

	$\Delta LEAD_LOAN_t$											
	(1)		(2)		(3)		(4)		(5)		(6)	
	係数	t値	係数	t値	係数	t値	係数	t値	係数	t値	係数	t値
$OFFSLB_t$	0.100	0.63	-0.714***	-3.67			-0.311	-0.38	0.272	0.72	-1.620*	-1.87
$OFFSLB_t * LEAD_DEBT_{t-1}$			2.736***	3.84	0.887*	1.71					3.880***	3.30
$OFFSLB_t * NON_RATE_{t-1}$							0.410	0.48			0.240	0.28
$OFFSLB_t * NON_CITYBANK_{t-1}$									-0.244	-0.61	0.500	1.40
$LEAD_DEBT_{t-1}$			-0.055***	-2.95	-0.049***	-2.68					-0.060***	-3.13
NON_RATE_{t-1}							0.004	0.83			0.010	1.50
$NON_CITYBANK_{t-1}$									-0.004	-0.93	0.000	-0.70
$SIZE_{t-1}$	0.001	0.34	-0.002	-1.03	-0.002	-1.01	0.001	0.62	0.001	0.48	0.000	-0.47
$MARKET_TO_BOOK_{t-1}$	0.010	0.82	0.015	1.42	0.013	1.18	0.011	0.88	0.011	0.95	0.020*	1.66
$LEVERAGE_{t-1}$	-0.014	-0.75	-0.037**	-2.34	-0.037**	-2.29	-0.015	-0.79	-0.015	-0.80	-0.040**	-2.47
$PROFITABILITY_{t-1}$	0.029	0.47	0.012	0.19	0.023	0.36	0.029	0.48	0.031	0.51	0.010	0.16
$TANGIBILITY_{t-1}$	-0.008	-0.69	-0.007	-0.65	-0.005	-0.49	-0.009	-0.77	-0.007	-0.65	-0.010	-0.93
$CASHFLOW_VOLATILITY_{t-1}$	-0.003	-0.06	-0.012	-0.35	0.003	0.09	-0.009	-0.19	-0.009	-0.21	-0.030	-0.81
Z_SCORE_{t-1}	0.004	0.78	0.004	0.78	0.004	0.74	0.004	0.78	0.004	0.78	0.000	0.84
INDUSTRY	Included		Included		Included		Included		Included		Included	
YEAR	Included		Included		Included		Included		Included		Included	
adjR ²	0.03		0.12		0.12		0.03		0.03		0.12	
観測値	264		264		264		264		264		264	

(注)*は10%水準、**は5%水準、***は1%水準で統計的に有意であることを示す。t値は企業クラスターで補正した値を用いている。

一方、表7-4の(4)式によると、 $OFFSLB_t * NON_RATE_{t-1}$ の係数は正であるが、有意な値ではない。これは、格付がないことによってオフバランス化と借入金増減額の関係性に変化がないことを示唆しており、Altamuro et al.[2014]の結果とは整合的ではない。同様に、表7-4の(5)式は $OFFSLB_t * NON_CITYBANK_{t-1}$ の係数は有意な値ではなく、銀行の規模によってリース取引のオフバランス化と借入金増減額の関係性に変化がないことを示している。以上のことから、本章の分析結果によると、オフバランス化されたリースの過小評価によって債務契約が促されているという証拠は発見されていない。

表 7-4 の(6)式は、全ての説明変数を同時にモデルに追加して推定した結果を示している。これによると、 $OFFSLB_t * LEAD_DEBT_{t-1}$ の係数は、1%水準で有意な正の値となっており、リードレンダーへの依存度が高い企業ほど、リース取引のオフバランス化が借入を増加させていることを示している。一方で、 $OFFSLB_t * NON_RATE_{t-1}$ 、 $OFFSLB_t * NON_CITYBANK_{t-1}$ の係数は有意な値とはなっておらず、情報環境に応じてリース取引のオフバランス化と借入金増減額の関係性に変化はないことを示唆している。コントロール変数は、表 7-4 の(6)式では、 $MARKET_TO_BOOK_{t-1}$ の係数は 10%水準で有意な正の値を示しており、成長性が高いと想定される企業に対してリードレンダーによる追加的な融資が行われている可能性を示唆している。 $LEVERAGE_{t-1}$ の係数は 5%水準で有意な負の値となっており、負債を多く利用している企業は返済を行っていることが示唆される。まとめると、検証結果は仮説を支持しており、リース取引のオフバランス化は銀行による救済行動の一環として利用されている可能性が高いと考えられる。

4-2 頑健性分析

(1) 従属変数の変更

表 7-2 の記述統計量によると、 $\Delta LEAD_LOAN_t$ 平均値は-0.004 となっており、平均すると借入金の返済が行われている。そのため、主分析で得られたリース取引のオフバランス化がリードレンダーからの追加的融資をもたらすという検証結果は、リードレンダーからの借入金を維持しているということを捉えている可能性がある。そのため、本章は $\Delta LEAD_LOAN_t$ がプラスである場合に当該値をとる変数 $\Delta LEAD_LOAN(+)_t$ を従属変数にして再度重回帰分析を行う。

検証の結果、 $OFFSLB_t$ の係数は有意な値を示していない。これは主分析の結果と同様である。また、 $OFFSLB_t * NON_RATE_{t-1}$ の係数と $OFFSLB_t * NON_CITYBANK_{t-1}$ の係数はそれぞれ有意な値とはなっていない。一方で、 $OFFSLB_t * LEAD_DEBT_{t-1}$ の係数はそれぞれ有意な正の値を示している。これは、主分析の結果と同様の傾向を示している。

(2) リードレンダー以外の銀行サンプルを用いた検証

主分析では主にリードレンダーを対象とした債務契約とオフバランス化について分析している。しかしながら、企業は多くの銀行と融資契約を結んでいる場合がほとんどである。そこで、リードレンダーを含めた他の銀行との債務契約とリース取引のオフバランス化の関係性を検証することで、主分析の検証結果の妥当性を確認する。

頑健性分析では、SLB 取引実施企業の金融機関別借入金のデータから抽出される企業・年で構成される。つまり、SLB 取引実施企業の貸付を行っている金融機関はリードレンダー以外に複数存在している場合があることから、それらの金融機関の全てをサンプルとして抽出する。

さらに抽出したサンプルに対して、下記の条件を付して検証サンプルを構築している。

①2008年4月1日以後から2014年3月31日までに決算期を迎える金融業を除く企業、②決算月数が12か月、③NEEDS-Financial QUESTから必要なデータが取得可能な企業である。その結果、2,219企業・年の観測値を得ている。また、上下0.5%を異常値としてウィンソライズしている。

検証においては、下記のモデルを重回帰分析している。

$$\begin{aligned} \Delta LOAN_t = & \beta_0 + \beta_1 OFFSLB_t + \beta_2 OFFSLB_t * BEXPOSE_{t-1} + \beta_3 OFFSLB_t * NON_RATE_{t-1} \\ & + \beta_4 OFFSLB_t * NON_CITYBANK_{t-1} + \beta_5 BEXPOSE_{t-1} + \beta_6 NON_RATE_{t-1} \\ & + \beta_7 NON_CITYBANK_{t-1} + CONTROLS_{t-1} \quad (2) \end{aligned}$$

従属変数は借入金の増減額を示す $\Delta LOAN_t$ である。独立変数は、主分析の検証モデルとほぼ変わらないが、 $LEAD_DEBT_{t-1}$ の代わりに $BEXPOSE_{t-1}$ を含めている。 $BEXPOSE_{t-1}$ は、ある金融機関からの借入金を借入金合計額で除した値であり、当該金融機関への依存度を示している。コントロール変数はPeek and Rosengren[2005]に基づいて設定している。Peek and Rosengren[2005]は日本企業を対象として金融機関別借入金の増減額の要因を特定している。

表 7-5 頑健性分析におけるコントロール変数の定義

変数	定義	
コントロール変数 FIRM	$FROA_t$	営業利益/総資産
	$FWORKCAP_t$	流動資産－流動負債/総資産
	$FSALES_t$	t期売上高/t-1期売上高
	$FLEV_t$	総負債/総資産
	$FLASSET_t$	総資産の自然対数
	$FENBMKT_t$	社債発行をt期にしている企業に1をとるダミー変数
	$FINBMKT_t$	社債を発行している企業に1をとるダミー変数
	$FEXBMKT_t$	t期に社債を完済した企業に1をとるダミー変数
コントロール変数 BANK	$TRUST_t$	信託銀行ダミー
	$REGION1_t$	第1地方銀行ダミー
	$REGION2_t$	第2地方銀行ダミー
	$INSURE_t$	保険会社ダミー
	$CAPREQ_t$	自己資本比率－要求資本比率

表 7-5 は、頑健性分析で用いるコントロール変数の定義を示している。コントロール変数は企業特性と金融機関特性を示すものの2つに分けられる。 $FROA$ は、営業利益を総資産で除した値であり、企業の収益性を示している。 $FWORKCAP_t$ は、企業の流動資産と流動負債の差を総資産で除した値であり、企業の運転資本を示している。 $FSALES_t$ は、売上高変化率を示している。 $FLEV_t$ は、企業の総負債を総資産で除した値であり、企業の安全性を示している。 $FLASSET_t$ は、企業の総資産の自然対数であり企業規模を示している。 $FENBMKT_t$ は、社債を当該年度に発行した企業に1をとるダミー変数である。 $FINBMKT_t$ は、社債を発行し

ている企業に1をとるダミー変数である。 $FEXBMKT_t$ は、社債を当該年度に完済した企業に1をとるダミー変数である。

次に、金融機関特性に関するコントロール変数を説明する。 $TRUST_t$ は信託銀行に1をとるダミー変数である。 $REGION1_t$ は、第1地方銀行に1をとるダミー変数である。 $REGION2_t$ は、第2地方銀行に1をとるダミー変数である。 $INSURE_t$ は、金融機関が保険会社である場合に1をとるダミー変数である。 $CAPREQ_t$ は、銀行の自己資本比率から要求資本比率を差し引いた値である。要求資本比率は国際統一基準採用行の場合には8%、国内基準採用行の場合には4%としている。なお、第1地方銀行、第2地方銀行、国際統一基準採用行、国内基準採用行に関するデータは全国銀行協会ホームページの各種統計資料から取得している。

検証結果は、表7-6に示している。表7-6の(1)式によると、 $OFFSLB_t$ の係数は有意な値を示していない。これは主分析の結果と同様である。表7-6の(2)式、(3)式、(6)式において、 $OFFSLB_t * BEXPOSE_{t-1}$ の係数はそれぞれ有意な正の値を示している。これは、主分析の結果と同様であり、依存度が高い銀行からリース取引のオフバランス化に伴い借入金の増加がもたらされることを示唆している。また、表7-6の(4)式と(5)式によると、 $OFFSLB_t * NON_RATE_{t-1}$ の係数と $OFFSLB_t * NON_CITYBANK_{t-1}$ の係数はそれぞれ有意な値とはなっていない。これは主分析の結果と同様であり、情報環境の差によってオフバランス化されたリース取引の過小評価は行われていない可能性があることを示唆している。以上をまとめると、リース取引のオフバランス化は、取引先銀行との関係性が強い企業に対する救済において用いられている可能性があり、主分析の結果は頑健であると考えられる。

表 7-6 銀行別借入金増減額の検証結果

	$\Delta LOAN_t$											
	(1)		(2)		(3)		(4)		(5)		(6)	
	係数	t値	係数	t値	係数	t値	係数	t値	係数	t値	係数	t値
$OFFSLB_t$	0.033	0.47	-0.122***	-2.82			0.043	0.64	0.093	0.58	-0.100	-1.12
$OFFSLB_t * BEXPOSE_{t-1}$			1.517***	3.73	1.068**	2.30					1.792***	4.56
$OFFSLB_t * NON_RATE_{t-1}$							-0.012	-0.14			-0.141*	-1.93
$OFFSLB_t * NON_CITYBANK_{t-1}$									-0.085	-0.59	0.117*	1.71
$BEXPOSE_{t-1}$			-0.031***	-4.05	-0.029***	-3.92					-0.032***	-4.19
NON_RATE_{t-1}							0.001	0.88			0.001	1.07
$NON_CITYBANK_{t-1}$									-0.001	-0.50	-0.002*	-1.69
$FROA_{t-1}$	0.030**	2.31	0.025*	1.91	0.026**	2.01	0.031**	2.37	0.030***	2.31	0.026*	1.99
$FWORKCAP_{t-1}$	-0.002	-0.51	-0.003	-0.65	-0.003	-0.61	-0.002	-0.48	-0.002	-0.51	-0.003	-0.67
$FSALES_{t-1}$	-0.001	-0.37	-0.001	-0.46	-0.001	-0.39	-0.001	-0.37	-0.001	-0.36	-0.001	-0.47
$FLEV_{t-1}$	-0.003	-0.66	-0.004	-1.09	-0.005	-1.26	-0.003	-0.67	-0.002	-0.63	-0.005	-1.13
$FLASSET_{t-1}$	0.000	0.17	0.000	-0.55	0.000	-0.59	0.000	0.44	0.000	0.20	0.000	-0.12
$FENBMKT_{t-1}$	0.000	-0.01	0.000	0.07	0.000	0.20	0.000	-0.08	0.000	-0.04	0.000	-0.04
$FINBMKT_{t-1}$	0.000	0.32	0.000	-0.15	0.000	-0.25	0.000	0.44	0.000	0.37	0.000	-0.01
$FEXBMKT_{t-1}$	-0.002	-1.23	-0.002	-1.58	-0.002	-1.46	-0.001	-1.08	-0.002	-1.24	-0.002	-1.36
$TRUST_{t-1}$	0.000	0.36	-0.001	-0.92	-0.001	-0.98	0.000	0.31	0.001	0.90	0.000	0.37
$REGION1_{t-1}$	0.001	1.27	0.000	-0.20	0.000	-0.26	0.001	1.28	0.002	1.60	0.001	0.95
$REGION2_{t-1}$	0.000	0.37	-0.001	-1.27	-0.001	-1.42	0.000	0.36	0.001	0.87	0.000	-0.09
$INSURE_{t-1}$	0.001	0.44	-0.002	-1.37	-0.002	-1.38	0.001	0.48	0.001	0.90	0.000	0.02
$CAPREQ_{t-1}$	0.000	0.49	0.000	-0.26	0.000	-0.33	0.000	0.49	0.000	0.93	0.000	0.65
INDUSTRY	Included		Included		Included		Included		Included		Included	
YEAR	Included		Included		Included		Included		Included		Included	
adjR ²	0.04		0.08		0.08		0.04		0.04		0.08	
観測値	2,219		2,219		2,219		2,219		2,219		2,219	

(注) *は10%水準、**は5%水準、***は1%水準で統計的に有意であることを示す。t値は企業クラスターで補正した値を用いている。

第5節 リース会計変更後の銀行借入への影響

5-1 リードレンダーからの借入金増減額

リース取引の会計基準は、2007年3月に改訂され、その結果FL取引は売買処理されることとなった。リース会計基準適用前のSLB取引は、SLB取引のリース契約が所有権移転外FL取引に該当すれば、オフバランス処理を選択することが可能であった。しかし、リース会計基準変更後ではSLB取引のリース契約がOL取引に該当する場合にのみオフバランスすることが可能であることから、銀行借入と本章の関心変数であるOL取引の増加を伴うオフバランスSLB取引の代理変数の関連性は、会計基準適用前後で変化すると予想される。

そこで、本節では、リース会計基準適用前後でリースのオフバランス化と銀行借入の関連性に変化があるかを確認する。会計基準適用後にリース取引のオフバランス範囲は狭まることから、OL取引の増加を伴うオフバランスSLB取引と銀行借入の関連性はリース会計基準適用後に顕著に高まることが予想される。

リース会計基準変更後の銀行借入への影響を確認するために、サンプル期間を拡張し、分析に必要なデータを取得できた2000年3月から2014年3月の314企業・年を検証サンプルとしている。なお、ダミー変数を除く各変数の上下0.5%をウィンソライズしている。検証モデルは、①式を修正した下記の式を用いている

$$\begin{aligned} \Delta LEAD_LOAN_t = & \gamma_0 OFFSLB_t + \gamma_1 OFFSLB_t * LEAD_DEBT_{t-1} + \gamma_2 OFFSLB_t * LEAD_DEBT_{t-1} \\ & * LEASE_ACCOUNTING + \gamma_3 OFFSLB_t * LEASE_ACCOUNTING \\ & + \gamma_4 LEAD_DEBT_{t-1} * LEASE_ACCOUNTING + \gamma_5 LEASE_ACCOUNTING \\ & + \gamma_7 LEAD_DEBT_{t-1} + CONTROLS_{t-1} \quad \textcircled{3} \end{aligned}$$

③式には、変数LEASE_ACCOUNTINGを追加している。変数LEASE_ACCOUNTINGは、リース会計基準適用後の期間（2008年4月1日以後の決算）に1をとるダミー変数である。関心を寄せる変数は、OFFSLB_t * LEAD_DEBT_{t-1} * LEASE_ACCOUNTINGである。コントロール変数は①式と同様である。

検証結果は、表7-7に示している。表7-7の(1)式によると、OFFSLB_t * LEAD_DEBT_{t-1} * LEASE_ACCOUNTINGは有意な正の値を示しており、リース会計基準変更後においてリードレンダーへの依存度が高い場合には、リース取引のオフバランス化によって銀行借入が増加していることを示唆している。表7-7の(2)式によると、OFFSLB_t * LEAD_DEBT_{t-1}は有意な正の値を示している。これは、会計基準変更前後に関わらずリードレンダーからの借入依存度が高い場合には、リース取引のオフバランス化を利用した救済行動が行われている可能性があることを示唆している。

表 7-7 基準変更後におけるリードレンダーの借入金増減額への影響の検証結果

	$\Delta LEAD LOAN_t$					
	(1)		(2)		(3)	
	係数	t値	係数	t値	係数	t値
$OFFSLB_t$	0.651	0.89	-0.453	-1.54	0.115	0.51
$OFFSLB_t * LEAD_DEBT_{t-1}$	-1.422	-1.05	1.431*	1.89		
$OFFSLB_t * LEAD_DEBT_{t-1} * LEASE_ACCOUNTING$	3.265**	2.10				
$OFFSLB_t * LEASE_ACCOUNTING$	-1.255	-1.63			-0.019	-0.07
$LEAD_DEBT_{t-1} * LEASE_ACCOUNTING$	0.002	0.04				
$LEASE_ACCOUNTING$	-0.006	-0.42			-0.006	-0.91
$LEAD_DEBT_{t-1}$	-0.055	-1.00	-0.053***	-2.72		
$SIZE_{t-1}$	-0.003*	-1.77	-0.003**	-2.02	0.000	-0.31
$MARKET_TO_BOOK_{t-1}$	0.008	0.99	0.011	1.46	0.007	0.77
$LEVERAGE_{t-1}$	-0.021	-1.41	-0.020	-1.39	0.000	0.02
$PROFITABILITY_{t-1}$	-0.014	-0.23	-0.020	-0.33	-0.004	-0.06
$TANGIBILITY_{t-1}$	-0.004	-0.42	-0.004	-0.40	-0.008	-0.74
$CASHFLOW_VOLATILITY_{t-1}$	-0.005	-0.15	-0.011	-0.33	-0.018	-0.44
Z_SCORE_{t-1}	0.008	1.63	0.008*	1.84	0.008*	1.78
$INDUSTRY$		Included		Included		Included
adjR ²		0.06		0.06		0.00
観測値		314		314		314

(注)*は10%水準、**は5%水準、***は1%水準で統計的に有意であることを示す。t値は企業クラスターで補正した値を用いている。

5-2 リードレンダー以外からの借入金増減額

前項ではリードレンダーを対象とした債務契約とオフバランス化の関係性に対するリース会計基準適用後の影響を分析している。しかしながら、企業は多くの金融機関と融資契約を結んでいる場合がほとんどであることから、主分析における頑健性分析と同様に、他の金融機関を含めて前節の分析結果の妥当性を確認する。

本節の分析は、主分析で用いた検証サンプルを拡張し、分析に必要なデータを取得可能な SLB 取引実施企業における金融機関別借入金データを用いた企業・年を検証サンプルとする。その結果、2,734 企業・年の観測値を得ている。また、上下 0.5%を異常値としてウィンソライズしている。検証モデルは②式を修正した下記の式を用いている。

$$\begin{aligned} \Delta LOAN_t = & \delta_0 + \delta_1 OFFSLB_t + \delta_2 OFFSLB_t * BEXPOSE_{t-1} + \delta_3 OFFSLB_t * BEXPOSE_{t-1} \\ & * LEASE_ACCOUNTING + \delta_4 OFFSLB_t * LEASE_ACCOUNTING \\ & + \delta_5 BEXPOSE_{t-1} * LEASE_ACCOUNTING + \delta_6 LEASE_ACCOUNTING \\ & + \delta_7 BEXPOSE_{t-1} + CONTROLS_{t-1} \quad \textcircled{4} \end{aligned}$$

④式には、変数 $LEASE_ACCOUNTING$ を追加している。変数 $LEASE_ACCOUNTING$ は、リース会計基準適用後の期間（2008 年 4 月 1 日以後の決算）に 1 をとるダミー変数である。関心を寄せる変数は、 $OFFSLB_t * BEXPOSE_{t-1} * LEASE_ACCOUNTING$ である。コントロール変数は②式と同様である。

検証結果は、表 7-8 に示している。表 7-8 の(1)式によると、 $OFFSLB_t * BEXPOSE_{t-1} *$

LEASE_ACCOUNTINGは有意な正の値を示しており、リース会計基準変更後において取引銀行への依存度が高い場合には、リース取引のオフバランス化によって銀行借入が増加していることを示唆している。表 7-8 の(2)式によると、OFFSLB_t*BEXPOSE_{t-1}は正の値を示しているが、有意な値とはなっていない。これは、前節の検証結果とは異なり、会計基準変更前後のサンプルにおいては、取引銀行の借入依存度によって、リース取引のオフバランス化を利用した救済行動が行われていないことを示唆している。

また、表 7-8 の(1)式と(3)式によると、OFFSLB_tは正に有意な値を示している。これは基準変更前のリース取引のオフバランス化によって借入金が増加していることを示唆している。リードレンダーをサンプルとした分析結果(表 7-8(1)式と(3)式)では、OFFSLB_tは有意な値でなかったことを考慮すると、リードレンダーではない銀行では、基準変更前においてリース取引のオフバランス化を過小評価した融資判断が行われていた可能性がある。

表 7-8 基準変更後における銀行別借入金増減額への影響の検証結果

	$\Delta LOAN_t$					
	(1)		(2)		(3)	
	係数	t値	係数	t値	係数	t値
OFFSLB _t	0.160***	3.92	0.01	0.18	0.146***	2.83
OFFSLB _t *BEXPOSE _{t-1}	-0.068	-0.08	1.329	1.39		
OFFSLB _t *BEXPOSE _{t-1} *LEASE_ACCOUNTING	3.289**	2.19				
OFF SLB _t *LEASE_ACCOUNTING	-0.327***	-5.00			-0.125	-1.49
BEXPOSE _{t-1} *LEASE_ACCOUNTING	0.001	0.02				
LEASE_ACCOUNTING	0.001	0.87			0.006*	1.89
BEXPOSE _{t-1}	-0.087***	-2.64	-0.084***	-6.34	-0.077***	-6.44
FROA _{t-1}	0.012	0.85	0.014	0.98	0.015	1.07
FWORKCAP _{t-1}	-0.003	-0.89	-0.003	-0.83	-0.002	-0.47
FSALES _{t-1}	-0.003	-1.62	-0.002	-1.08	-0.004*	-2.04
FLEV _{t-1}	-0.001	-0.42	-0.002	-0.79	0.000	0.20
FLASSET _{t-1}	0.000	-1.25	0	-1.22	-0.001*	-2.03
FENBMKT _{t-1}	0.000	-0.38	0	-0.34	-0.001	-0.60
FINBMKT _{t-1}	-0.001	-0.70	-0.001	-0.63	0.000	-0.28
FEXBMKT _{t-1}	-0.003***	-2.73	-0.003**	-2.51	-0.002	-1.69
TRUST _{t-1}	-0.003***	-3.81	-0.003***	-4.06	-0.002***	-3.72
REGION1 _{t-1}	-0.002***	-2.64	-0.002***	-2.81	-0.002**	-2.51
REGION2 _{t-1}	-0.004***	-4.11	-0.004***	-4.41	-0.003***	-3.94
INSURE _{t-1}	-0.005***	-4.25	-0.005***	-4.34	-0.004***	-3.68
CAPREQ _{t-1}	0.000***	-2.73	0.000***	-2.92	0.000*	-1.99
INDUSTRY						
	Included		Included		Included	
adjR ²	0.11		0.09		0.09	
観測値	2,734		2,734		2,734	

(注)*は10%水準、**は5%水準、***は1%水準で統計的に有意であることを示す。t値は企業クラスターで補正した値を用いている。

これについて基準変更前のサンプルを用いて確認したところ、OFFSLB_tは1%水準で有意な正の値となった。これは、会計基準変更前においてはOL取引を活用したSLB取引の情報を銀行が過小評価されていた可能性を示唆している。会計基準変更前ではFL取引もOL取引もオフバランスが可能であったことを踏まえると、銀行はFL取引については注視していたが、OL取引は過小評価していた可能性がある。このことを踏まえると、リース会計基

準変更後において FL 取引がオンバランス化されたことで、リース取引の評価に関連した銀行の融資判断に影響があったことが予想される。

第 6 節 おわりに

本章の目的は、リース取引の分類操作が銀行借入に及ぼす影響を検討することであった。検証の結果、銀行への借入依存度が高い場合、オフバランスの SLB 取引を実施している企業ほど、借入金額を増加している傾向にあることがわかった。これは、メインバンクが中心となって追加的融資を行う可能性があることを考慮すると (Goto and Uchida[2012]、緑川[2008]、広田[2012])、リースの分類操作が銀行による資金供給に影響を与えている可能性があることを示唆している。

加えて、リース会計基準変更後において、リース取引のオフバランス化と債務契約の関係性に変化があったかどうかを検証したところ、リース会計基準変更後において銀行への依存度が高い企業は、リース取引のオフバランス化によって銀行借入が増加していることを示唆している。これは、会計基準変更後にオフバランス化を利用した救済行動が行われている可能性を示唆している。

一方で、先行研究で指摘されているリース債務のミスリードによって債務契約が行われているという証拠を、本章では発見できていない。ただし、銀行別サンプルを用いた場合には、会計基準変更前において、銀行はオフバランス情報を過小評価している可能性があることを本章は発見している。リース会計基準変更前では FL 取引と OL 取引は共にオフバランス処理されていたことを踏まえると、リース会計基準変更前では OL 取引は FL 取引と比べて過小評価されていた可能性がある。ただし、リードレンダーのみをサンプルにした場合には、こうした傾向はみられないことから、この点については追加的な検証が必要であると考えられる。

本章は、検証課題に対して次のような示唆を有している。本章の検証結果は、リース取引のオフバランス化が銀行による救済行動に用いられている可能性を示唆している。これは、リース取引のオフバランス化が銀行と企業間の融資契約において重要な判断材料になっており、オフバランス化によって追加融資枠が設定されている可能性がある。それゆえ、今後リース取引のオンバランス化が進むのであれば、こうした銀行と企業間の融資契約に影響を与えるかもしれない。また、リース取引のオフバランス化の情報内容を研究した先行研究は、オフバランス化された情報内容を平均的には織り込んで評価していることが示唆されている (Altamuro et al.[2014])。本章は、オフバランス情報が債務契約に織り込まれていないという証拠を発見できてはならず先行研究を支持する結果となっている。

本章は以上のようなインプリケーションを有しているものの、次のような限界を有している。第 1 に、潜在的なサンプル・バイアスの影響である。本章は SLB 取引実施企業を対象にしている。SLB 取引実施企業は業績や財政状態が芳しくない企業が利用している可能性があることから、このサンプル・バイアスが銀行による融資判断に影響を与えている可

能性があり、本章で得られた結果を一般化することには注意を要する。第2に、OL取引の過小評価に関する検証結果の頑健性の欠如である。リース会計基準変更前において、銀行がオフバランス化されたOL取引を過小評価していたかどうかについては、銀行のリース情報に対する評価基準を考慮したより詳細な研究が必要であると考えられる。

第8章 本論文の要約と結論

第1節 はじめに

本論文の目的は、リース会計基準の適用が日本企業に及ぼす経済的帰結を明らかにし、会計基準設定に対する示唆を得ることにあつた。現行のリース会計基準では、リース取引を区分することによって異なる会計処理が適用されている。しかしながら、このような会計処理はリース取引の経済的実態を適切に表していないとして長年批判されている。

近年、IASB 及び FASB は上記の批判に対応するために、リース会計基準の改訂とコンバージェンスを実施し、様々な利害関係者を巻き込んで喧しく議論を行っている。日本においても、ASBJ が論点整理を公表し、今後コンバージェンスに向けた取り組みを行う旨が公表されている。本論文がリース会計基準に注目して経済的帰結を検討する問題意識は大きく3つあつた。

第1に、リース会計基準設定において、情報作成者と基準設定機関の間に意見対立があることである。IASB と FASB による一連のリース会計基準の変更を巡るデュー・プロセスでは、ディスカッション・ペーパーを含む3つの基準案に対して合計1,688通のコメント・レターが寄せられており、情報作成者から多くの批判が寄せられている。一般的に、投資家やアナリストは追加的な情報開示のベネフィットだけを強調し、企業はそのコストを訴えるものである。そうした背景には、会計基準の設定による経済的帰結を示す客観的な証拠の不備がある(須田[2004])。会計基準設定の目標が採用される会計制度の経済的帰結に関して社会的厚生を最大化を図るものであるのならば、経済的帰結を検討することは有意義であると考えられる。

第2に、会計情報の認識と開示の議論である。情報提供機能を拡充するべく設定されてきた会計基準の特徴は、オフバランス項目を貸借対照表に計上するバランスシート革新にある(伊藤[2003])。近年、公正価値評価の導入とオンバランス項目の拡大を提案する見解が、国際会計基準を中心としてさらに勢いを増しつつある(桜井[2011]、桜井[2014])。IASB がオンバランス項目の拡大を提案する背景には、投資家の意思決定に有用な会計情報の提供は、財務諸表本体の認識によって達成されるという考え方がある(草野[2014b])。現在、基準設定機関が議論しているリース会計基準は、全てのリース取引の財務諸表本体への認識を要請するものであり、オンバランス項目の拡大を要請する会計基準の1つである。リース取引の認識がどのような影響を生じ得るかを検討することは、オンバランス項目が拡大している現在の会計基準設定に対して有益な示唆を得られると考えられる。

第3に、リース会計基準のコンバージェンスの議論において、各国のリース取引の事業環境を考慮した経験的証拠が求められることである。リース取引は、法制度、税制、会計制度と密接な関係性があることから、各国の制度の違いはリース事業環境を異なるものとしている。このようなリース事業環境の差異は、リース会計基準が与える経済的帰結を異

なるものとする可能性がある。そのため、米国で蓄積されている経済的帰結の先行研究と同様の経済的帰結が生じ得るかは定かではなく、日本の事業環境を考慮した研究蓄積が必要であると考えられる。異なる制度環境の下での経済的帰結を明らかにすることは、会計基準のコンバージェンスに対する示唆を有すると考えられる。

本論文は、リース会計基準が及ぼす経済的帰結を実証的に考察し、会計基準設定に対する示唆を得るにあたり、①情報利用環境、②契約環境、③リース取引の分類操作という分析視点に立脚した。第2章では、利害関係者がリース会計基準の経済的帰結をどのように捉えているのかを把握するために、コメント・レターを分析した。第3章では、先行研究を整理し、①格付機関はリース取引の会計処理の違いをどのように評価しているか、②リース取引の分類操作に対して株式市場はどのように評価しているか、③日本の契約環境において、リース取引の分類操作は行われているのか、④リース取引の分類操作は債務契約に影響を与えているのかという4つの検証課題を導出した。本論文の結論と示唆を導く前に、各章の内容と本論文の分析内容について簡単に述べる。

第2節 本論文の内容と分析結果

第2章 基準設定における経済的帰結の懸念

第2章の目的は、利害関係者がリース会計基準の経済的帰結をどのように考えているのかを整理し、本論文の検証課題導出にあたっての材料を提示することにあつた。第2章第3節から第5節まで明らかにしたように、利害関係者による経済的帰結の議論は多岐に渡っている。

情報利用環境という観点からは、格付機関などの情報提供機関や銀行を代表とする債権者はすでに注記情報で開示されているリース情報によって投資意思決定を行っているため追加的な情報はないという意見を多くの利害関係者が有している。そのため、ITコストを代表とする追加的な実施コストは、リース会計基準の改訂によって生じるベネフィットを上回るという主張がみられた。また、現行のリース会計基準での分類がリース取引の経済的実態を適切に表しており比較可能性を担保していると主張している意見もみられた。

多くの利害関係者は、リース会計基準の変更に伴う情報利用の変化は生じないとしているものの、一部の意見では変化が生じる可能性があることが示されている。例えば、格付機関などの情報提供機関がフォローしている企業では、会計基準適用による情報利用の変化はないが、それ以外の企業ではリース債務の透明性が増すことによって情報利用に変化が生じる可能性があることが示されている。このことは、財務諸表利用者のリース情報の活用において格付機関が重要であり、また格付があるかないかで経済的帰結が異なる可能性があることを示唆している。

本章第5節ではChang & Adams Consulting[2012]を発端とする一連の議論を整理した。その議論の主要な争点は、リース情報の利用方法の解釈に関する対立であるともいえる。つまり、Chang & Adams Consulting[2012]は財務諸表利用者がリース情報に対してナイーブであ

るという前提での議論を行っているものの、これに対して Lipe 教授は財務諸表利用者が既にリース情報を活用していると主張している。Lipe 教授が指摘するように、財務諸表利用者がリース取引に関する情報をどのように評価しているかは、リース会計基準が及ぼす経済的帰結の一端を明らかにする上で有益であると考えられる。

契約環境の観点からは、利害関係者は現行の財務制限条項は負債比率などといった財務指標を活用していることから、リース会計基準の適用に伴ってそうした条項に影響を与える可能性があることが懸念されている。EFRAG は財務制限条項への影響を経済的帰結の論点の 1 つに取り上げており、その影響の検討を行っている。一方で、契約に対する懸念は ED2010 に対するコメント・レターには多くみられたものの、論点整理に対するコメント・レターでは見受けられなかった。

コメント・レター分析及びインタビュー調査をまとめると、利害関係者は経済的帰結の発生要因として下記の点を想定している。第 1 に、情報利用者がリース情報をどのように評価しているかである。利害関係者は情動的観点から生じる経済的帰結について異なる主張をしている。しかしながら、その主張は財務諸表利用者がどのような情報利用を行っているかという仮定に依存していると考えられる。コメント・レター提出者は格付機関や金融機関が注記開示されている OL 情報を活用し、それに基づいた投資意思決定を既に行っていると主張している。そのため、会計基準設定機関がねらいとしている情報修正コストの低減や比較可能性の向上による投資意思決定有用性の向上は、基準導入後のコスト（IT コストなど）を上回らないと主張している。一方、米国経済に与える影響を分析した Chang & Adams Consulting[2012]は、財務諸表利用者が注記情報を活用していないという前提を置いているが、Lipe 教授はその前提に大きな誤りがあることを指摘している。このことは、情報利用環境はリース会計基準が及ぼす経済的帰結を明らかにするうえで重要な視点であることを示している。

第 2 に、契約環境である。利害関係者は財務制限条項への抵触や再交渉のコストが発生するという懸念を抱いている。IASB に対して大きな影響力を有する EFRAG は、IASB はリース会計基準が及ぼす財務制限条項への影響を分析していない点を取り上げ、現在その影響を分析している。

第 3 章 先行研究の整理と検証課題の導出

第 3 章は、情報利用環境、契約環境、リース取引の分類操作に関する先行研究を整理した。リース取引の情報利用環境について検討した先行研究の多くは、投資家、格付機関、社債権者、銀行が企業の信用評価という側面から現行基準でオフバランスされている OL 債務を考慮していることを示唆している (Bowman[1980]、Imhoff et al.[1993]、Ely[1995]、Beattie et al.[2000]、Lim et al.[2003]、Lindsey[2006]、Dhaliwal et al.[2011]、Sengupta and Wang[2011]、Bratten et al.[2013]、Cotton et al.[2013]、Lim et al.[2014]、Kraft[2015])。そのため、会計基準の変更による情報利用環境への経済的帰結が生じ得るという経験的証拠を提示している先

行研究はほとんどない (Finnerty et al.[1980]、Murray[1982]、Arata[2010])。このことは、リース会計基準の改訂によって情報有用性が向上しないとする利害関係者の見解と整合的である。

しかしながら、現行のリース会計基準で要請されているリース取引の区分が有用であるかという観点からは一貫した結論は得られていない。Lim et al.[2003]、Lindsey[2006]、Dhaliwal et al.[2011]、Lim et al.[2014]は財務諸表利用者がキャピタル・リース債務と OL 債務の経済的実質を異なるように評価しているという経験的証拠も提示しているが、Bratten et al.[2013]は、財務諸表利用者はリース取引の区分で異なる評価はしておらず、注記情報から取得できる OL 債務の見積りの信頼性に依拠して異なる評価を行っている可能性があることを示唆している。また、Altamuro et al.[2014]は、銀行の規模や格付の有無によって銀行による OL 債務の情報利用に差があることを示唆している。先行研究の解釈は、FL 債務と OL 債務の経済的実態を情報利用者が注記情報を用いて解釈しており異なるように評価しているというものと、情報利用者は注記情報を正確に解釈していないという 2 つに分かれている。また、リース取引の分類操作に関する先行研究を整理したところ、主に格付評価によってその動機が生じることが示唆されている (Beatty et al.[2010]、Lim et al.[2014])。

契約環境に関する先行研究を整理したところ、日本の契約環境は米国とは異なる特徴を有していることがわかる。債務契約には明示的契約と暗黙的契約が存在するが、米国においては明示的契約である財務制限条項が債務契約において厳格に用いられているのに対し、日本においては暗黙的契約が重要となっている可能性がある。こうした契約環境の差異は日米で異なる経済的帰結をもたらす可能性がある。例えば、米国では、リース会計基準の経済的帰結として財務制限条項の抵触や再交渉のコストが懸念されているのに対して、日本においてはそのような懸念を有している利害関係者はいない。そのため、リース会計基準の適用に伴う財務制限条項への抵触は、日本では問題となっていない可能性がある。

リース取引の分類操作に関する先行研究は、会計基準変更時のリース取引の利用の変化に着目したものが多く存在する。米国及び日本の先行研究は、FL 取引のオンバランス化を要請した会計基準変更注目して、会計基準変更時に FL 取引から OL 取引に切り替える行動があることを確認している。

以上の整理を受けて、本論文はリース会計基準が及ぼし得る経済的帰結について示唆を得るために、IASB 及び FASB の議論を踏まえて次の 2 つの論点を提示した。1 つは、情報利用者はリース取引の会計処理に対してどのような評価を行っているのかという論点である。いま 1 つは、日本の特殊な契約環境において、リース取引の会計処理がどのように活用されているかである。それぞれの論点について、第 3 章では、次のような検証課題を設定した。

検証課題 1 格付機関はリース取引の会計処理の違いをどのように評価しているか

検証課題 2 リース取引の分類操作に対して株式市場はどのように評価しているか

検証課題 3 日本の契約環境において、リース取引の分類操作は行われているのか

検証課題 4 リース取引の分類操作は債務契約に影響を与えているのか

第4章 格付機関によるリース取引の会計処理の評価

第4章は、検証課題1である格付機関のリース取引の情報利用に対する示唆を得るため、リース債務とR&Iの格付評価の関連性について検証した。第4章は、R&Iが付す発行体格付に注目して、リース債務と格付評価の関連性を検討した。R&Iの発行体格付に注目する理由は、日本で最もカバレッジが広い格付評価を行っている点、発行体格付の評価方法及びリース債務の格付手法を詳細に開示している点にあった。

第4章の分析から得られた検証結果を要約すると次の通りである。第1に、発行体格付とFL債務は有意な相関関係を有しているものの、OL債務とは有意な相関関係にない。第2に、OL債務の経済的実態が重視される業界においては、OL債務と発行体格付は有意な相関関係を有している。第3に、OL債務の経済的実態が重視される業界においては、発行体格付とFL債務の相関係数と、OL債務の相関係数は有意に異ならないが、重視されない業界においては有意に異なる。第4に、企業が格付評価を高めるために機会主義的にOL債務を活用しているという経験的証拠は得られていない。以上の発見事項は、R&IはFL債務とOL債務の経済的実態を反映して異なるように格付評価している可能性を示唆している。

以上の検証結果を考慮すると、第4章は大きく2つの示唆を有すると考えられる。第1に、R&Iによる格付評価は、リース取引の経済的実態を考慮して実施されている可能性がある。Lim et al.[2003]及びLim et al.[2014]は格付機関がFL取引とOL取引を異なるように評価していることを示唆しており、これらの先行研究と整合的な結果となっている。このことは、格付評価においてはFL取引とOL取引の区分が有用であることを示唆している。第2に、リース取引の分類操作が情報利用環境によって促されているという証拠を発見できず、格付機関はリース取引の分類操作を考慮している可能性があることである。Lim et al.[2014]は、格付機関がFL取引とOL取引を異なるように評価していることから、OL取引を機会主義的に活用しているという証拠を提示している。しかしながら、日本においてはこのような行動はみられていない。米国で社債市場が積極的に活用されていることを考慮すると、そのような国の制度的環境が格付評価におけるリース取引の分類操作を促している可能性がある。

第5章 リース取引の分類操作が株式市場に与える影響

第5章は、リース会計基準の変更によって投資家による企業評価に影響があったか否かに焦点を当て、リース会計基準変更に伴う株式市場への影響を検証した。分析の結果、リース会計基準変更後においてFL取引を減少し、OL取引を増加させたオンバランス化回避行動は投資家による評価に負の影響を与えている可能性があることが判明した。さらに、オンバランス化回避行動前の負債比率が産業平均値を上回る企業群においては、そうした

影響が顕著であった。本章は、会計基準変更に伴う財政状態の悪化を防ぐことを目的としたオンバランス化回避行動が株主価値評価に負の評価を与える可能性を示唆している。

第5章はオンバランス化回避行動に着目し、会計基準の変更に伴う企業行動の変化に伴う経済的帰結の経験的証拠を提示している。本章で得られた検証結果の示唆は次の2つである。第1に、会計基準の変更に伴う企業行動の変化が負の経済的帰結を生じさせる可能性があることを示唆している。また、この影響の大きさは企業行動の変化を誘発するインセンティブによって異なることが示唆される。これは注記と認識で情報有用性が異ならないとしても生じうる可能性がある。第2に、株式市場はリース取引の分類操作の影響を効率的に評価しているという点である。多くの先行研究は注記情報の有用性を確認しており、本章の検証内容は先行研究の結果と整合的であると考えられる。

第6章 契約環境とリース取引の会計処理

第6章の目的は、SLB取引に注目し契約環境とリース取引の分類操作との関係性を明らかにすることであった。検証の結果、日本においては財務制限条項が付されている企業ほどリース取引を行うという頑健な検証結果は得られていない。ただし、純資産維持条項が付されている企業は、オフバランス SLB 取引を実施することによって自己資本を増加させることができることから、こうした会計処理を選好する可能性があることが示された。一方で、取引先銀行への依存度は、リース取引のオフバランス化を促す要因である可能性があることが示唆された。

また、追加分析で「リース取引に関する会計基準」適用前後で取引先銀行への借入依存度とオフバランス化の関係性が顕在化している可能性が示唆されているものの、財務制限条項はオフバランス化を促す要因であるという結果を得ていない。これら検証結果は、取引先銀行との関係性がリース取引のオフバランス化の決定に影響を与えている可能性があることを示唆している。

第6章は、検証課題に対して次のような示唆を有している。第1に、米国の先行研究で指摘されているような明示的契約である財務制限条項とオフバランス化の関係性は日本においては当てはまらない可能性がある。その理由として、日本における財務制限条項設定実務の特殊性があげられる（中村・河内山[2015]）。第2に、日本においては取引先銀行との関係性がリース取引のオフバランス化を促している可能性がある。これはメインバンク関係を代表とする暗黙的契約が日本では重要であり、リース取引の分類操作が銀行との信頼形成に当たって重要となっているためであると解釈される。第3に、所有権移転外 FL 取引のオンバランス化を要請したリース会計基準の改正後に、リードレンダーとの関係性がリース取引の分類操作を促している可能性がある。本章の検証結果は、日米によって異なる契約環境を反映したリース取引の分類操作が行われている可能性を示唆しており、リース取引の分類操作が債務契約から生じるインセンティブによって促されている可能性があることを示唆している。

第7章 リース取引の分類操作が債務契約に与える影響

第7章の目的は、リース取引の会計処理の役割について検討することである。とりわけ、リース取引の分類操作が銀行による資金供給に及ぼす影響に注目し、検証を行った。検証の結果、銀行への借入依存度が高い場合、オフバランスのSLB取引を実施している企業ほど、借入金額を増加している傾向にあることがわかった。これは、メインバンクが中心となって救済行動を行う可能性があることを考慮すると(Goto and Uchida[2012]、緑川[2008]、広田[2012])、リースの分類操作が銀行による資金供給や救済行動に影響を与えている可能性があることを示唆している。

加えて、リース会計基準変更後において、リース取引のオフバランス化と債務契約の関係性に変化があったかどうかを検証したところ、リース会計基準変更後において銀行への依存度が高い企業は、リース取引のオフバランス化によって銀行借入が増加していることを示唆している。これは、会計基準変更後にオフバランス化を利用した救済行動が行われている可能性を示唆している。

一方で、先行研究で指摘されているリース債務のミスリードによって債務契約が行われているという証拠を、本章では発見できていない。ただし、銀行別サンプルを用いた場合には、会計基準変更前において、銀行はオフバランス情報を過小評価している可能性があることを本章は発見している。リース会計基準変更前ではFL取引とOL取引は共にオフバランスされていたことを踏まえると、リース会計基準変更前ではOL取引はFL取引と比べて過小評価されていた可能性がある。ただし、リードレンダーのみをサンプルにした場合には、こうした傾向はみられないことから、この点については追加的な検証が必要であると考えられる。

本章は、検証課題に対して次のような示唆を有していると考えられる。本章の検証結果は、リース取引のオフバランス化が銀行による救済行動に用いられている可能性を示唆している。これは、リース取引のオフバランス化が銀行と企業間の融資契約において重要な判断材料になっており、オフバランス化によって追加融資枠が設定されている可能性がある。それゆえ、今後リース取引のオンバランス化が進むのであれば、こうした銀行と企業間の融資契約に影響を与えるかもしれない。また、リース取引のオフバランス化の情報内容を研究した先行研究は、オフバランス化された情報内容を平均的には織り込んで評価していることが示唆されている。本章は、オフバランス情報が債務契約に織り込まれていないという証拠を発見できてはならず先行研究を支持する結果となっている。

第3節 結論と示唆

本論文の目的は、リース会計基準の適用が借手に及ぼす経済的帰結を明らかにし、会計基準設定に対する示唆を得ることにある。IASB及びFASBが公表した会計基準は、全てのリース取引のオンバランス化を目的としている。そこで、本論文は、情報利用環境や契約

環境において、現行のリース取引の会計処理がどのように評価され、利用されているかを実証的に検討した。以下では、情報利用環境や契約環境の検証で得られた示唆に基づき、リース会計基準設定に対する示唆と結論を述べる。また、近年では FASB と IASB のリース取引の会計処理に対する見解が相違し、異なる会計基準が設定される予定となっている。そのため、近年の動向を踏まえた結論も合わせて記述する。

3-1 情報利用環境の検証から得られる結論

本論文の第 4 章では格付機関のリース会計処理の情報利用について検討した。第 4 章の検証結果によれば、格付機関の 1 つである R&I は、リース取引の区分に応じて異なる情報利用を行っている可能性があることが示唆される。このことは、少なくとも格付評価という観点からは現行のリース取引の区分が有益であることが示唆される。つまり、物件の購入に近い性質を有する FL 取引と、そうではない OL 取引に区分することによって有用な情報が提供されている可能性がある。

リース会計基準設定の目的が投資意思決定に有用な情報を提供することにあるとすれば、IASB 及び FASB の目指すリース取引の区分の廃止は、むしろ会計処理の投資意思決定有用性を損なう可能性がある。また、本論文は R&I 格付においてリース取引の分類操作が行われているという実態を確認していない。これは R&I が OL 取引であってもその実態が購入に近い場合に異なる格付評価を実施していることから、企業が格付を底上げするためにリース取引の分類操作を行うことは難しい可能性がある。そのため、IASB 及び FASB が指摘しているような現行のリース会計基準がリース取引の経済実態を歪め、その結果比較可能性を低下させているという事象は、少なくとも日本の格付実務では起きていない可能性がある。

第 5 章は、先行研究で指摘されているリース取引の分類操作が、株式市場においてどのように捉えられているのかを検証した。その結果、株式市場はリース取引の分類操作を株式のリスク評価に織り込んでおり、加えて分類操作で発生するコストの増加を認識している可能性があることがわかった。本章で得られた検証結果は、多くの先行研究やコメント・レターで指摘されているように財務情報利用者は、注記情報を活用した情報利用を行っていることと整合的である。このことを踏まえると、リース取引の認識によって得られる情報有用性の向上が大きく表れるかどうかは定かではない。むしろ、第 4 章で明らかとしたように認識方法、つまりリース取引の区分を廃止し使用権資産及びリース支払義務としてリース取引を認識することによって、情報有用性が低下する可能性もある。格付機関の提供する情報が一般に株式市場、債権市場で利用されていることを考慮すると、リース取引の区分の廃止による情報有用性の低下が波及し、望ましくない経済的帰結をもたらす可能性も考えられる。

加えて、第 5 章ではリース取引の分類操作自体のコスト増加が株式市場に認知されている可能性があることを示唆している。現在提案されているリース会計基準が、少額リース

や短期リースといった免除規定を設けており、それらに該当するリース取引はオフバランスすることが可能であることを考慮すると、新たな形式でリース取引の分類操作が実施される可能性もある。リース会社が、リース取引のオフバランスに対する企業の要望に応じて、短期リースや少額リースを提供する場合には、リース会社のリスク負担に応じてリース契約のコストも増加し得ることも想定される。

3-2 契約環境の検証から得られる結論

本論文の第6章では、日本の契約環境の特殊性を考慮し、契約環境とリース取引の分類操作の関連性について検証した。その結果、契約環境の特徴を反映したリース取引の分類操作が日本で起きている可能性があることがわかった。米国では、財務制限条項がリース取引の分類操作の一因となっている可能性があることが示唆されており、コメント・レターではリース取引のオンバランス化に伴う財務制限条項抵触による資金調達コストの増加が指摘されている。しかしながら、日本においては財務制限条項のような明示的契約が締結される債務契約はシンジケート・ローンなどに限定されており、むしろメインバンク関係といった暗黙的契約という観点から会計処理方法が重要となっている可能性がある。

第7章では、メインバンク関係の目的が企業への安定的な資金供給であることから、資金の安定供給においてリース取引のオフバランス処理が重要な役割を担っている可能性があることを示している。そのため、全てのリース取引のオンバランス化は資金の安定供給に負の経済的帰結をもたらす可能性がある。また、第7章はリース取引の会計処理に対するミスリードによって銀行借入が行われているのではなく、銀行との関係性によってリース取引の会計処理が資金供給に影響を与えていることを示している。銀行が経済的合理性を考慮して企業に対して融資を行っていることを考慮すると(広田[2009]、中村・福田[2013])、リース会計基準の改訂はこうした救済機能や資金の安定供給に負の経済的帰結をもたらす可能性がある。

もしリース会計基準の目的が契約環境から生じているリース取引の分類操作のインセンティブを排除するというのであれば、全てのリース取引のオンバランス化は支持される可能性がある。しかしながら、全てのリース取引のオンバランス化によって生じ得る負の経済的帰結も考慮する必要があるだろう。

3-3 日本におけるリース会計基準設定のシナリオ

本論文は、情報利用環境と契約環境の双方から望ましくない経済的帰結が生じ得ることが示唆される。また、現行の注記情報で財務諸表利用者はリース取引の評価に必要な情報を入手することが可能であり、本論文の検証結果や先行研究は、リース取引のオンバランスによって大きく情報有用性が向上するとは限らないという可能性を示唆している。しかしながら、IASBとFASBが指摘するように、本論文は契約環境においてリース取引の分類操作が実施されている可能性があることも示している。

以上を踏まえて、以下では、IASB と FASB の近年の動向を鑑み、日本におけるリース会計基準設定方向を議論する。日本におけるリース会計基準の設定においては次のような2つの方向性があると想定される。1つは、IASB 及び FASB にコンバージェンスをすることなく、日本の現状を考慮し状況に応じて改善していくという方向である。いま1つは、リース取引の分類操作の排除という視点から、IASB 及び FASB にコンバージェンスするという方向である。

現行基準の改善

本論文の結論は、リース取引の区分が有用であり、現行基準は投資意思決定に有用な会計基準となっているというものである。そのため、IASB 及び FASB が指摘するように全てのリース取引のオンバランス化は、情報利用環境に望ましくない経済的帰結をもたらす可能性がある。加えて、契約環境においてリース取引の分類操作が行われている可能性が示唆されているものの、これは銀行による資金の安定供給という側面から実施されている可能性がある。

全てのリース取引のオンバランス化が行われた場合、リース取引の区分が廃止され FL 取引と OL 取引の経済実態が異なるにも関わらず、同等に評価されてしまう恐れがある。これは、リースを利用する企業の財務リスクに対する過度な評価をもたらす可能性があり、その結果、資金調達コストを増加させる可能性もある。

そのため、日本においては情報利用環境と契約環境の両側面から望ましくない経済的帰結が生じる恐れがある。それゆえ、現行基準を維持しながらも、状況に応じてリース会計基準の改訂を検討するという方向性が望ましいと考えられる。IASB 及び FASB のリース会計基準改訂の目的の1つが、リース取引の情報有用性の向上にあるとすれば、OL 取引を積極的に活用している企業や、その経済的実態が FL 取引と同様であるような取引実態を有する業界に対する価値評価の透明性を増加させるために、現行基準に加えて OL 取引の現在価値情報を開示するというシナリオが想定されるだろう。

本論文は、望ましくない経済的影響を最小限とし、IASB 及び FASB の目的に沿った場合には、OL 取引の現在価値情報の開示によってその目的が達成されると結論付ける。

IASB 及び FASB とのコンバージェンス

現在、IASB はリース取引の全てをオンバランス化するモデル（シングル・モデル）を適用する方針にある。一方、FASB はリース取引をタイプ A とタイプ B に分類してオンバランスするモデル（デュアル・モデル）の採用を暫定決定している。日本のリース会計基準が、IASB のシングル・モデルを採用するか、FASB のデュアル・モデルを採用するかは議論する余地がある。

タイプ A とは不動産を除くリース取引であり、タイプ B とは不動産に係るリース取引である。ただし、タイプ A のリース取引のうち、リース期間が経済的耐用年数のうち重大で

はない、もしくはリース料総額の現在価値が原資産の公正価値に比べて重大でないものについては、タイプ B に分類される。そのため、タイプ A のリース取引は、現行基準の FL 取引と近似しており、タイプ B は OL 取引と近似している。

本論文の結論によれば、少なくとも現行のリース取引の区分は情報利用という観点から有用である可能性がある。また、リース取引の分類操作は格付機関及び株式市場において看破されている可能性がある。そのため、IASB の採用するシングル・モデルによる全てのリース取引の会計処理の一本化は望ましくない経済的帰結を生じる可能性がある。一方、FASB のデュアル・モデルは、双方のリース取引をオンバランスするという方向では契約環境に望ましくない経済的帰結をもたらす可能性があるものの、情報利用環境に与える負の影響をもたらさない可能性がある。

それゆえ、日本基準が契約環境におけるリース取引の分類操作の排除と会計基準のコンバージェンスという視点を重視する場合には、FASB が暫定採用しているデュアル・モデルを採用するという方向性が望ましいと結論付ける。しかしながら、こうした会計基準を設定することで少なくとも契約環境に負の経済的帰結を及ぼす可能性があるということを念頭に置く必要があるだろう。また、少額リースと短期リースのオフバランスが認められる可能性があるということを考慮すると⁸⁷、新たなリース取引の分類操作を促す可能性もある。リース取引の分類操作自体にコストがかかるのであれば、そのような行動が実施される場合にはより現行基準に比してより多くのコスト負担を企業にもたらす可能性があるという点も考慮する必要があるだろう。

第 4 節 今後の展望

本論文は、リース会計基準の経済的帰結を情報利用環境と契約環境から実証的に考察し、コスト・ベネフィットの検討に資する経験的証拠を提示しているという点において一定程度の貢献を有していると考えられる。今後、以下に述べる点を検討することによってリース会計基準設定に資するより豊かな知見を得ることが可能であると考えられる。将来の研究展望を述べることで、本論文の結びとする。

第 1 に、会計基準が及ぼし得る経済的帰結が多岐に渡ることから、情報利用環境や契約環境という枠組みを超えた議論が必要であるという点である。本論文第 2 章第 3 節において利害関係者の意見を整理したところ、リース会計基準が及ぼし得る経済的帰結は多岐に渡っている。例えば、IT コストの増加、監査報酬、会計処理の複雑性によるリース事業の縮小などである。とりわけ、多くの利害関係者は IT コストの増加を懸念していることから、どれくらいの実施費用が発生し得るかという点は、基準設定に資する材料の 1 つとなるかもしれない。一方、証券アナリストやクレジットアナリストは、注記情報の情報修正コストが新リース会計基準によって削減されることも指摘していることから、両者のコスト・

⁸⁷ ただし、FASB は少額リースの免除規定を設けていない。

ベネフィットを検討することが有益であると考えられるかもしれない。このような論点に対する経験的証拠を提示することにより、本論文の結論は補完されると考えられる。

第2に、日本の情報利用環境や契約環境を担う機関や企業に対するインタビュー調査の必要性である。本論文は、あくまで統計的手法で検出できる平均的な影響が観測される状況から推測可能な証拠から結論を得ている。統計的手法では代理変数を設定可能である場合に検証が可能であるという点で限界を有している。それゆえ、日本の情報利用環境や契約環境を担う格付機関、証券アナリスト、銀行に対する包括的なインタビュー調査によって、本論文の結論を補完することができると考えられる。

第3に、IASB 及び FASB の提案するリース会計基準の詳細な点に関する考察である。本論文は、リース取引のオンバランス化に焦点を当てて議論している。しかしながら、コメント・レター分析で明らかにしたように具体的な会計処理上の問題に対する意見も見られた。その大きな論点は、リース期間の決定に関するものである。IASB 及び FASB は、リース取引の分類操作を排除し、比較可能性を担保するためにリース期間に更新オプションを加味することを要請している。しかし、利害関係者はリース期間の見積りに恣意性が介在する可能性があることを懸念している。その結果、使用権資産とリース支払義務の比較可能性が低下することで、財務諸表の有用性が損なわれるかもしれない。リース取引の分類操作の排除は、財務情報の有用性に対してトレードオフを伴う。それゆえ、リース期間の見積りは、今後大きな論点となる可能性がある。リース期間の見積りと財務情報の有用性という論点に対する経験的証拠を蓄積することによってリース会計基準設定に対する有益な示唆が得られると考えられる。

参考文献

- AAA Financial Accounting Standards Committee. 2001. Evaluation of the Lease Accounting Proposed in G4+1 Special Report. *Accounting Horizons* 15 (3) : 289-298.
- Abdel-khalik, A. R. 1981. The economic effects on lessees of FASB statement no. 13, accounting for leases. Financial Accounting Standards Board of the Financial Accounting Foundation.
- Altamuro, J. 2006. The Determinants of Synthetic Lease Financing and the Impact on the Cost of Future Debt. Working Paper.
- Altamuro, J., J. Rick, P. Shail and Z. Haiwen. 2014. Operating Leases and Credit Assessments. *Contemporary Accounting Research*, 31(2), pp.551-580.
- Altman, E. I. 1968. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, *The journal of finance* 28(4) : 589-609.
- Altman, E. I. 2002. Corporate Distress Prediction Models in a Turbulent Economic and Basel II Environment. Working Paper.
- American Institute of Certified Public Accountants(AICPA). 1973. Accounting Principles Board Opinion No.31: Disclosures of Lease Commitments by Lessees.
- Andrade, S. C., E. Henry and D. Nanda. 2014. The Impact of Operating Leases and Purchase Obligations on Credit Market Prices. Working Paper.
- Andrew Chang & Co, LLC. 2015. Re: Economic Impact of Proposed Accounting Standard Revision (Leases, Topic 842).
- Aoki, M. 1994. Monitoring Characteristics of the Main Bank System: An Analytical and Developmental View. *The Japanese Main Bank System: Its Relevancy for Developing and Transforming Economies* : 109-141, Oxford University Press.
- Arata, E. 2010. The Market Reaction to Finance Lease Capitalization from the View Point of Risk Assessment. Working Paper.
- Ball, R., R. M. Bushman and F. P. Vasvari. 2008. The Debt-Contracting Value of Accounting Information and Loan Syndicate Structure. *Journal of Accounting Research* 46(2): 247-287.
- Barone, E., J. Birt and S. Moya. 2014. Lease Accounting : A Review of Recent Literature. *Accounting in Europe* 11(1) : 35-54.
- Beaver, W. H. 1998. *Financial Reporting: An Accounting Revolution*, 3rd ed. Prentice-Hall. (伊藤邦雄訳. 2010. 『財務報告革命 第3版』白桃書房)
- Beatty, A., K. Ramesh and J. Weber. 2002. The Importance of Accounting Changes in Debt Contracts: the Cost of Flexibility in Covenant Calculations. *Journal of Accounting and Economics* 33(2): 205-227.
- Beatty, A., S. Liao and J. Weber. 2010. Financial Reporting Quality, Private Information, Monitoring, and the Lease-versus-Buy Decision. *The Accounting Review* 85(4):1215-1238.

- Beattie, V., A. Goodacre and S. Thomson. 2000. Recognition versus Disclosure: An investigation of the impact on equity risk using UK operating lease disclosure. *Journal of Business Finance & Accounting* 27(9):1185-1224
- Bowman, R. G. 1980. The Debt Equivalence of Lease: An Empirical Investigation. *The Accounting Review* 55(2):237-253.
- Bratten, B., P. Choudhary and K. Schipper. 2013, Evidence that Market Participants Assess Recognized and Disclosed Items Similarly when Reliability is Not an Issue, *The Accounting Review*, 88(4), pp.1179-1210.
- Brüggenmann, J. Hitz and T. Sellhorn. 2013. Intended and Unintended Consequences of Mandatory IFRS Adoption: A Review of Extant Evidence and Suggestions for Future Research. *European Accounting Review* 22(1): 1-37.
- Chang & Adams Consulting. 2012. The Economic Impact of the Current IASB and FASB Exposure Draft Leases.
- Chava, S. and M. R. Roberts. 2008. How Does Financing Impact Investment? The Role of Debt Covenants. *The Journal of Finance* 63(5): 2085-2121.
- Chen, K. C. and K. C. J. Wei. 1993. Creditors' Decisions to Waive Violations of Accounting-Based Debt Covenants. *The Accounting Review* 68(2): 218-232.
- Cotton, B. D., D. K. Schneider and M. G. McCarthy. 2013. Capitalization of Operating Leases and Credit Ratings. *Journal of Applied Research in Accounting and Finance* 7(1) : 2-17.
- Denis, D. J. and J. Wang. 2014. Debt Covenant Renegotiations and Creditor Control Rights. *Journal of Financial Economics* 113(3): 348-367.
- Demerjian, P. R. and E. L. Owens. 2014. Measuring Financial Covenant Strickness in Private Debt Contracts. Working Paper.
- Dhaliwal, D., H. S. Lee and M. Neamtiu. 2011. The Impact of Operating leases on Firm Financial and Operating Risk. *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 26(2): 151-197.
- Drury, C. and S. Braund. 1990. The Leasing Decision: A Comparison of Theory and Practice. *Accounting and Business Research* 20(79):179-191.
- Durocher, S. 2008. Canadian Evidence on the Constructive Capitalization of Operating Leases. *Accounting Perspectives* 7(3): 227-256.
- Dye, R. A., J. C. Glover and S. Sunder. 2015. Financial Engineering and the Arms Race Between Accounting Standard Setters and Preparers. *Accounting Horizons* 29(2):265-295.
- El-Gazzar, S.M. 1993. Stock market effects of the closeness to debt covenant restrictions resulting from capitalization of leases. *The Accounting Review* 68(2):258-272.
- El-Gazzar, S. E., S. Lilien and V. Pastena. 1986. Accounting for Leases by Lessees. *Journal of Accounting and Economics* 8(3):217-237.

- Ely, K. M. 1995. Operating Lease Accounting and the Market's Assessment of Equity Risk. *Journal of Accounting Research* 33(2):397-415.
- Equipment Leasing And Finance Association (ELFA). 2013. 2013 Survey of Equipment Finance Activity.
- Ezzell, J. R. and P. P. Vora. 2001. Leasing versus purchasing: Direct evidence on a corporation's motivations for leasing and consequences of leasing, *The Quarterly Review of Finance* 41(1): 33-47.
- Fama, E. 1970. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance* 25(2): 383-417.
- Financial Accounting Standard Board (FASB). 1976. SFAS No.13: Accounting for leases.
- Finnerty, J. E., R. N. Fitzsimmons, and T. W. Oliver. 1980. Lease Capitalization and Systematic Risk. *The Accounting Review* 55(4):631-639.
- Fito, M. A., S. Moya and N. Orgas. 2013. Considering the Effects of Operating Lease Capitalization on Key Financial Ratios. *Spanish Journal of Finance and Accounting* 159: 341-368.
- Ge, W. 2006. Off-balance-sheet activities, earnings persistence and stock price: Evidence from operating leases. Working paper.
- Goodacre, A. 2003. Assessing the potential impact of lease accounting reform: a review of the empirical evidence. *Journal of Property Research* 20(1):49-66.
- Goto, N. and K. Uchida. 2012. How Do Banks Resolve Firms' Financial Distress? Evidence from Japan. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 38(4) : 455-478.
- Graham, J. R., S. Li and J. Qiu. 2008. Corporate Misreporting and Bank Loan Contracting. *Journal of Financial Economics* 89(1) : 44-61.
- Hodder, L. D. and P. E. Hopkins. 2014. Agency Problems, Accounting Slack, and Bank's Response to Proposed Reporting of Loan Fair Values. *Accounting, Organizations & Society* 39(2):117-133.
- Holthausen, R. W. and R. W. Leftwich. 1983. The Economic Consequences of Accounting Choice: Implications of Costly Contracting and Monitoring. *Journal of Accounting and Economics* 5(2): 77-117.
- Holthausen, R. W. and R. L. Watts. 2001. The Relevance of the Value-Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting. *Journal of Accounting and Economics* 31(1-3): 3-75.
- Imhoff, E. A., Jr., R. C. Lipe and D. W. Write. 1991. Operating Leases: Impact of Constructive Capitalization. *Accounting Horizons* 5(1) : 51-63.
- Imhoff, E. A., Jr., R. C. Lipe and D. W. Write. 1993. The Effects of Recognition versus Disclosure on Shareholder Risk and Executive Compensation. *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 8(4):335-368.

- Imhoff, E. A., Jr., R. C. Lipe and D. W. Write. 1997. Operating Leases: Income Effects of Constructive Capitalization. *Accounting Horizons* 11(2) : 12-32.
- Imhoff, E. A., Jr. and J. K. Thomas. 1988. Economic Consequence of Accounting Standards the lease disclosure rule change. *Journal of Accounting and Economics* 10:277-310.
- International Accounting Standards Board (IASB). 2003. IAS No.17 : Leases.
- International Accounting Standards Board (IASB). 2009. Discussion Paper : Leases : Preliminary Views.
- International Accounting Standards Board (IASB). 2010. Exposure Draft : Leases.
- International Accounting Standards Board (IASB). 2011. Comment Letter Summary (2010ED).
- International Accounting Standards Board (IASB). 2013. Exposure Draft : Leases.
- International Accounting Standards Committee (IASC). 1982. IAS No.17 : Accounting for Leases.
- International Accounting Standards Committee (IASC). 1997. IAS No.17(Revised) : Accounting for Leases.
- Jesswein, K. P. 2009. Analyzing Creditworthiness from Financial Statements in the Presence of Operating Leases. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal* 13(1): 75-90.
- Kochiyama, T. and R. Nakamura. 2014. Role, Structure, and Determinants of Debt Covenants: Evidence from Japan. Working Paper, Hitotsubasi University.
- Kraft, P. 2015. Rating Agency Adjustments to GAAP Financial Statements and Their Effect on Rating and Credit Spreads. *The Accounting Review* 90(2) : 641-674.
- Kusano, M., Y. Sakuma and N. Tsunogaya. 2015. Economic Consequences of Changes in the Lease Accounting Standard: Evidence from Japan. Working Paper.
- Lee, B., D. G. Paik and S. W. Yoon. 2014. The Effect of Capitalizing Operating Leases on the Immediacy to Debt Covenant Violations. *Journal of Accounting & Finance* 14(6): 44-70.
- Leftwich, R. 1983. Accounting Information in Private Markets: Evidence from Private Lending Agreements. *The Accounting Review* 58(1): 23-42.
- Lim, S. C., S. C. Mann, V. T. Mihov. 2003. Market Evaluation of Off-balance Sheet Financing: You Can Run but You Can't Hide. Working Paper.
- Lim, S. C., S. C. Mann, V. T. Mihov. 2014 Market Recognition of the Accounting Disclosure and Economic Benefit of Operating Lease: Evidence from Borrowing Costs and Credit Ratings. Working Paper.
- Lin, Y. 2014. Zombie Lending, Financial Reporting Opacity and Contagion. Working Paper.
- Lindsey, B. P. 2006. A Value Relevance Examination of the Current Leasing Standard. Working Paper.
- Lipe, R. C. 2001. Lease Accounting Research and the G4+1 Proposal. *Accounting Horizons* 15(3): 299-310.

- Maystadt, P. 2013. Should IFRS Standards Be More “European”? Mission to Reinforce the EU’s Contribution to the Development of International Accounting Standards.
- Miyajima, H. and F. Kuroki. 2007. The unwinding of Cross-Shareholding in Japan : Causes, Effects, and Implications. Corporate Governance in Japan: Institutional Change and Organizational Diversity. Oxford University Press, Oxford.
- Monson, D. W. 2001. The Conceptual Framework and Accounting for Leases. Accounting Horizons 15(3): 275-287.
- Murray, D. 1982. The Irrelevance of Lease Capitalization. Journal of Accounting, Auditing and Finance 5(3):154-159.
- Nailor, H. and A. Lennard. 2000. Lease: Implementation of a New Approach (G4+1 Position Paper). IASC.
- Nini, G., D. C. Smith and A. Sufi. 2009. Creditor Control Rights and Firm Investment Policy. Journal of Financial Economics 92(3): 400-420.
- Nini, G., D. C. Smith and A. Sufi. 2012. Creditor Control Rights, Corporate Governance, and Firm Value. Review of Financial Studies 25(6): 1713-1761.
- Peek, J. and E. S. Rosengren. 2005. Unnatural Selection: Perverse Incentives and the Misallocation of Credit in Japan. American Economic Review 95(4) : 1144-1166.
- Prakash, P. and A. Rappaport. 1977. Information Inductance and Its Significance for Accounting. Accounting, Organizations and Society 2(1): 29-38.
- Ro, B. T. 1978. The disclosure of capitalized lease information and stock prices. Journal of Accounting Research 16(2):315-340.
- Roberts, M. R. and A. Sufi. 2009. Control Rights and Capital Structure: An Empirical Investigation. The Journal of Finance 64(4): 1657-1695.
- Sakai, E. 2010. Examination of Value relevance of footnote information with finance lease. 『武蔵大学論集』 58(1).
- Schallheim, J., K. Wells and R. J. Whitby. 2013. Do leases expand debt capacity?, Journal of Corporate Finance, 23, pp.368-381.
- Sengupta, P. and Z. Wang. 2011. Pricing of off-balance sheet debt: how do bond market participants use the footnote disclosures on operating leases and postretirement benefit plans? Accounting and Finance 51:787-808.
- Sheard, P. 1994. Main Bank and the Governance of Financial Distress. The Japanese Main Bank System: Its Relevancy for Developing and Transforming Economies : 188-230, Oxford University Press.
- Spencer, A. W. and T. Z. Webb. 2015. Leases: A Review of Contemporary Academic Literature Relating to Lessees. Accounting Horizons, forthcoming.

- Taylor, P. and S. Turley. 1985. The Views of Management on Accounting for Leases. *Accounting and Business Research* 16(61):59-67.
- The Securities and Exchange Commission. 1973. ASR No.147 : Notice of Adoption of Admendments to Regulation S-X Requiring Improved Disclosure of Leases.
- Watts, R. L. and J. L. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall. (須田一幸訳. 1991. 『実証理論としての会計学』白桃書房) .
- Wells, K. and R. J. Whitby. 2012. Evidence of Motives and Market Reactions to Sale and Leasebacks, *Journal of Applied Finance*, 22(1), pp.57-70.
- Zechman, S. L. 2010. The Relation between Voluntary Disclosure and Financial Reporting: Evidence from Synthetic Leases. *Journal of Accounting Research* 48(3): 725-765.
- Zeff, S. A. 1978. The rise of “Economic Consequences” . *Journal of Accountancy* 146(6):56-63.
- 石井明. 2012. 「米国におけるセール・リースバックをめぐる会計問題—第2次大戦後約5年間にわたるリース金融の利用と開映に焦点をあてて—」『上武大学ビジネス情報学部紀要』11(2):53-101.
- 市橋勝・金子慎「長期データ系列における構造変化の検定法比較分析」『Discussion Paper IDEC, Hiroshima University』.
- 伊藤邦雄.1996.『会計制度のダイナミズム』岩波書店.
- 伊藤邦雄.2003.「会計情報の利用目的と会計不信」『企業会計』55(1):39-47.
- 伊藤邦雄.2013.「IFRSへの取り組みの現状・論点・課題」『別冊企業会計』中央経済社.
- 井上雅彦.2008.『リースの法律・会計・税務』税務研究会.
- 内田浩史. 2006. 「リレーショナルシップバンキングは中小企業金融の万能薬か」渡辺努、植杉威一郎編著『検証中小企業金融』日本経済新聞出版社.
- 内野里美. 2005. 「自発的な情報開示が自己資本コストに与える影響」『現代ディスクロージャー研究』6: 15-25.
- 格付投資情報センター (R&I) . 2015a. 「事業法人等の信用格付の基本的な考え方 (2015年5月1日公表)」.
- 格付投資情報センター (R&I) . 2015b. 「リース取引の基本的な考え方 (2015年1月8日公表)」.
- 勝田英紀、田中克明、俣野義則. 2006. 「日米格付機関の格付決定要因の比較分析」『商経学叢』53(1):135-150.
- 加藤久明.2007.『現代リース会計論』中央経済社.
- 加藤久明.2009.「リース会計基準の経済的影響と基準回避行動」『立命館経営学』47(5):103-123.
- 企業会計基準委員会 (ASBJ).2006.「討議資料「財務会計の概念フレームワーク」」.
- 企業会計基準委員会 (ASBJ).2007a.「リース取引に関する会計基準」.
- 企業会計基準委員会 (ASBJ).2007b.「リース取引に関する会計基準の適用指針」.

- 企業会計基準委員会 (ASBJ).2010a.「リース会計に関する論点の整理」.
- 企業会計基準委員会 (ASBJ).2010b.「「リース会計に関する論点の整理」の公表」.
- 企業会計審議会.1993.「リース取引に係る会計基準に関する意見書」.
- 金融庁.2015.「金融検査マニュアル(預金等受入金融機関に係る検査マニュアル)」.
- 工藤貴矢.2011.「セール・アンド・リースバック(SLB)取引の会計処理について:経済的実態からのアプローチ」『北海道学園大学大学院経営学研究科 研究論集』9: 1-13.
- 草野真樹. 2014a.「公正価値評価の拡大と会計の契約支援機能」『金融研究』33(1): 61-110.
- 草野真樹. 2014b.「ストック重視の会計と会計情報の有用性—認識対開示を巡る実証的評価」『同志社商学』65(6): 816-839.
- 草野真樹、佐久間義浩、角ヶ谷典幸.2010.「リース会計の方向性と3つのオンバランス効果」『京都大学院経済研究科 Working Paper』No.J-82.
- 古賀裕也.2014.「リース取引のオンバランス化回避行動とその経済的帰結」『会計プロGRESS』15: 87-100.
- 古賀裕也.2015.「リース取引のオフバランス化の決定要因—セール・アンド・リースバック取引を中心に」『企業会計』67(8): 114-122.
- 胡丹. 2007.「リース会計基準の変更による企業業績に及ぼす影響」『會計』171(5): 749-763.
- 後藤喜一.1994.「公正処理基準の本質と変遷」『税務会計研究』5:1-26.
- 後藤潤.2010.「負債の網羅性が高まることによる格付評価への影響」『企業会計』62(1): 111-114.
- 後藤潤.2013.「クレジットアナリストによる財務諸表の見方—企業の信用力の分析にあたって」『企業会計』65(7): 40-47.
- 坂井映子 (2010)「リース会計における資産・負債の認識と費用の測定—オンバランス化の範囲拡大に伴う影響」『証券アナリストジャーナル』第48巻第5号,26-35.
- 桜井久勝. 2011.「利益情報と純資産情報の最適バランスの探求」『国民経済雑誌』204(1): 1-16.
- 桜井久勝. 2014.「資産負債アプローチへの過剰傾斜の弊害」『企業会計』66(10): 14-20.
- 佐藤信彦. 2004.「セール・アンド・リースバック取引—リスク移転とオフバランス化」『企業会計』56(8): 41-48.
- 佐藤恵.2009.「リース取引の認識を巡る諸問題」佐藤信彦、角ヶ谷典幸編著『リース会計基準の論理』税務経理協会.
- 鹿野嘉昭. 1994.『日本の銀行と金融組織』東洋経済新報社.
- 公益社団法人日本証券アナリスト協会.2013.「改訂公開草案「リース」についての意見書」
- 公益社団法人リース事業協会.2010.「2010年リース需要動向調査」.
- 公益社団法人リース事業協会.2013a.「改訂公開草案「リース」に関する調査結果」.
- 公益社団法人リース事業協会.2013b.「改訂公開草案「リース」に対する見解」.
- 公益社団法人リース事業協会.2014.『リース産業の現況(平成26年12月)』.
- 公益社団法人リース事業協会.2015.「2015年リース需要動向調査」.

- 鈴木一水.2008.「税務法令と財務会計における問題」須田一幸編著『会計制度の設計』白桃書房.
- 須田一幸.2000.『財務会計の機能—理論と実証』白桃書房.
- 須田一幸.2004.「問題の提示と本書の構成」須田一幸編著『会計制度改革の実証的分析』同文館出版.
- 高橋聡.2009.「セール・アンド・リースバックの会計」佐藤信彦、角ヶ谷典幸編著『リース会計基準の論理』税務経理協会.
- 茅根聡.1998.『リース会計』新世社.
- 中村純一・福田慎一.2013.「問題企業の復活：「失われた20年」の再検証」Working Paper, Hitotsubashi University.
- 中村亮介・河内山拓磨.2013.「日本企業における財務制限条項の実態と役割」『會計』184(5):101-113.
- 中村亮介・河内山拓磨.2015.「日米比較からみる財務制限条項の現状と課題」『企業会計』67(6):61-67.
- 日本公認会計士協会.1994.「リース取引の会計処理及び開示に関する実務指針」.
- 花堂靖仁.1989.「ファイナンス・リースのオン・バランスシート化への道」『企業会計』41(1):76-81.
- 広田真一.2009.「日本のメインバンク関係：モニタリングからリスクヘッジへ」RIETI Discussion Paper Series 09-J-023.
- 広田真一.2012.「銀行中心型金融システムとメインバンク」『株主主権を超えて—ステークホルダー型企業の理論と実証』東洋経済新報社.
- 広田真一・堀内俊洋.2001.「近年のメインバンク関係の実態と変化」『金融経済研究』17:90-97.
- 松浦良行.1999.「証券市場におけるリース情報の利用状況—リース会計実践初年度にみるその意思決定有用性—」『會計』155(3):410-423.
- 松浦良行.2009.「リースのオフバランス価値と投資リターン」『會計』175(2):233-248.
- 緑川清春.2008.『メインバンク関係と企業救済』税務経理研究.
- 宮島英昭.2014.「メインバンク制の行方」『月刊金融ジャーナル』55(2):8-13.
- 嶺輝子.1986.『アメリカリース会計論』多賀出版.
- 宮内義彦編著.2008.『リースの知識 第9版』日本経済新聞出版社.
- 森田隆大.2010.『格付けの深層—知られざる経営とオペレーション』日本経済新聞出版社.
- 森平爽一郎・隅田和人.2001.「格付け推移行列のファクター・モデル」『金融研究』20:13-52.
- 山本卓.2010.「リース会計基準改正の企業行動に与えた影響の検証—製造業における実証分析を中心に—」『証券アナリストジャーナル』48(2):85-95.