

<論文>

**20世紀後半期におけるアメリカ機械設備リース  
および関連税務規定の変遷  
—その進展および税務の観点からの分析的記述—**

**History on Equipment Leasing and the Related U.S. Income Tax rules  
in the latter half part of the Twentieth Century**

**—Its Developments and Analytical Descriptions from the Tax Point of View —**

石井 明

ISHII Akira

本論文は、第2次世界大戦後のアメリカの機械設備リースの変遷を記述して、その特徴、スキーム、および経済的意義を考察して、連邦税制との関連性やリース会計基準との関連性について分析する。

第2次世界大戦後の第2次産業の発展や民間部門の活発な経済活動は、従来までの商業銀行や投資信託等による金融手段に加えて、リース金融を大いに発展させたが、その基底には、アメリカ政府が行った需要創出・輸出振興策、金融部門の規制緩和、税制改革および優遇措置、および商業銀行、専門リース会社等のリース・スキームの開発があった。それらの政治・経済活動の展開に伴って、リースは連邦所得税の整備やルール設定や修正の大きな焦点となってきたことを、具体的なスキームの観点も交えて歴史的な変遷に明らかにする。

キーワード：セール・リースバック、告示F、販売型機械設備リース、投資税額控除制度（ITC）、減価償却制度、レバレッジド・リース、レバレッジド割賦販売リース、セーフ・ハーバー・リース、ピククル・リース、ダブルリップ・リース、シンセティック・リース、TRACリース

## 1. はじめに

第 2 次世界大戦前後におけるアメリカのリース金融の展開は、チェーン・ストアに関する不動産セール・リースバックであったといっても過言ではない（詳細に関しては、上武大学ビジネス情報学部紀要第 12 卷第 2 号「米国におけるセール・リースバックをめぐる会計問題」を参照）。不動産セール・リースバック取引が爆発的に使われ出したのは、チェーン・ストアを中心とする不動産取得や新規開発であって、第二次大戦が終了して、戦争経済から平和経済への転換がなされた直後からであった<sup>1)</sup>。

それはまた、戦後まもなく、金融機関のひとつである生命保険会社に関する一定の業務範囲の制限が外され、大きな資金供給先のひとつとして出現したのが契機となったのである。米国は特に戦後の1946年に、代表的な生命保険会社が営業を営むニューヨーク州で従来まで業務対象として認可していなかった不動産の取得および賃貸の業務を州法が制限付き（資産総額の3%以内）ながらも、認可した<sup>2)</sup>ことを契機として、百貨店やチェーン・ストア以外の一般事業法人に対しても不動産のリースバックや、産業機械その他に係るリースが広く提供されるに至ったのである<sup>3)</sup>。

本論文は、第 2 次大戦後以降、金融手段および減税手段として大きく進展した、種々の産業における機械設備、車両、事務機器、航空機などを対象とするリースの展開とそれに随伴した税務ルールの歴史的変遷を追究する。これまでの日本の先行研究では、アメリカにおける具体的なリース・スキームやリースに関する税務規定の最近の変遷についてほとんど論究されていないので、本論文はそれを埋めることに意義を有する。

リースの歴史的な発展は、時代の経済的要求や、金融規制、税制に係る環境によって生成し発展する。それに随伴する投資家のためのリース会計基準の生成・展開については若干敷衍する。

## 2. 機械設備リースの本格的展開

19世紀においては、運河や鉄道に係る船舶、機械設備等の調達に関してリースが使用されており、特に車両信託リースについてはペンシルヴァニア州を中心として大きな金融手段—ヒラデルフィア方式—として19世紀後半期より隆盛をみている（法形式はリースであるが、その実質は割賦販売である）<sup>4)</sup>。その後、鉄道以外の産業界において機械設備、自

自動車等の車両、船舶、航空機等を対象とする動産リースは安価で税恩典を享受できる金融手段のひとつとして全米にわたり普及してきた。19世紀末では靴製造器、20世紀に入り製表機、会計機などの事務機器に関する機械設備リースの発展をみたが、連邦所得税の観点—減価償却の税恩典を意識した節税—からのリースの本格的な発展は、第2次世界大戦前後からであった<sup>5)</sup>。

本論文では、戦前ではなく1945年の終戦時から1960年度末までの約15年間—トルーマン (Harry S. Truman) 政府1945年4月～1953年1月、およびアイゼンハワー (Dwight D. Eisenhower) 政府時代1953年1月～1961年1月、すなわちケネディ (John F. Kennedy) 政府1961年1月～1963年11月による投資税額控除制度実施前までの時代) のアメリカの第2次大戦後の繁栄時代における機械設備リースの展開及び税務・会計基準の動向を観察する。

その考察に際しては、企業が連邦所得税法の下でできるだけ申告する所得税額を減額するという観点をもって、固定資産に係る減価償却費の計上—損金算入—とリース料の費用計上を比較することから、課税当局・内国歳入局が行ってきた減価償却制度の変遷<sup>6)</sup>を同時に検討する。

### (1) セール・リースバックを中心とする設備金融リースの発展 (1945年～1950年代)

第二次大戦が終了した後、米国ではトルーマン政権の下で軍需産業より平和産業への転換を図るために種々の経済政策が実施された。そのようななか戦後直ちに、大学等の免税機関をスキームに組み込む不動産リース（主にセール・リースバック）とともに、金融機能をもつ長期の機械設備リースが著しく普及・発展していった<sup>7)</sup>。その主な背景には、大戦後の米国経済の旺盛な資金需要（国内需要、および欧州諸国への大規模な経済復興需要）、企業の使用する固定設備の減価償却期間の税務上の取扱い（「告示F (Bulletin F)」）の変更、およびリース料に係る税務上の取扱いによる税恩典や低利の資金調達、あるいは投資家の投資収益の獲得や仲介者となる金融業者の手数料の獲得や資金の出し手となる生命保険会社等の金融機関の業務展開にあった<sup>8)</sup>。

そこで、戦時中での機械設備リースの普及とともに、1942年に内国歳入局 (Bureau of Internal Revenue) より発出された「告示F」 (第3版) によっても税務上の固定資産の償却年数が、実際の経済耐用年数よりも非常に長かったために<sup>9)</sup>、資本投下(設備投資の更新)の足枷となっていた。そのため、固定資産をリースで調達することによって、リー

料を損金として経費処理して実質上、固定資産の早期償却の税恩典を享受するために、リースの利用が活発化したことであった。例えば、15年ないし20年という償却年数の機械設備に関してリースを利用することによって、5～8年のごく短期間で費用処理していた。

政府は、戦後の連邦税制の基本構造の大きな転換となった1954年の内国歳入法の改正—超過利潤税 (excess profits tax) の廃止、種々の減税措置—によって、定額法、生産高比例法に加えて、加速償却方法を認めることになるが、その改正以前までは、リースにより機械設備を調達すること(すなわち、リース料の経費すなわち損金処理)—実質上の早期償却—によって過大な利益計上を抑えることができ、企業に課せられる所得税の支払いを繰り延べる恩典を享受した上で、陳腐化・老朽化する前に当該機械設備の取替を容易化したのであった。

このような時代に産業機械や設備を対象とした金融リースの普及、発展に一部寄与したのは、専門リース会社であった。有名な専門リース会社、United States Leasing Corporation が設立されたのは1952年であり<sup>10)</sup>、専門リース会社は、当初、企業の設備資金需要と金融機関の間を繋ぐブローカー(仲介者)として手数料業務を営んでいたが、その後徐々に自己資本の充実、借入金や社債発行によって自らがリース物件の所有者(すなわちレサー)となって実質上、金融業を営むようになり、またリース業務に係るノウハウの蓄積や人材の育成をも担っていった<sup>11)</sup>。

1954年内国歳入法により、固定資産の減価償却方法として、従来の定額法、生産高比例法の他、定率法(2倍率定率法)及び級数逓減法という加速償却(accelerated depreciation) 手続が認められることになった。その背景として、米国の戦時経済体制から平時の軍事と民事への併存体制への移行を目指す共和党のアイゼンハワー政府(1953年1月から1961年1月)は、投資促進のための固定機械設備の減価償却規定に関する弾力化の実施があった。

この結果、リース使用による固定設備に関する早期償却の効果は薄められた。とはいえ、リース期間を短くしたリースを使用することによって、レシーは依然として実質上、償却期間の短縮メリットを享受できたことから、リースは引き続き、所得税の繰延手段等の観点から利用された。

また、従来からも、法形式はリース契約であっても、各州の租税裁判所や連邦控訴裁判所(Federal Court of Appeals)は、課税実質主義(substance over form approach)の立場から、契約における所有権の移転条項の存在、名目価格での購入オプションの付与等の条

件により、後日、その取引が割賦販売(割賦購入)や金融取引と認定された場合、レシーによる当該リース料の損金算入は否認されてしまい、より長い法定耐用年数、定額法によって計算された減価償却費がその金額に代わって損金に算入されるために、過去損金算入されたリース料と取得された資産原価に係る減価償却費との差額分に係る課税所得の修正が生じてしまう。そこで、レシーとしてはリース契約による課税延期の税恩典を失う事態が時々生じていた。しかも当時は、州や連邦裁判所のリース認定に対する画一的な判断根拠が不足していたことから、リース料の損金としての経費処理(つまり税務リスクの存在)や資金繰りの安定性について企業側の懸念が存在していた<sup>12)</sup>。

そこに、リースか割賦販売(installment sales)かの判定に係る解釈規則を示した1955年の内国歳入庁通達(Internal Revenue Ruling) 55-540が公表されたため、それ以降、この解釈規則に上手く適合する契約を締結するリースが大いに発展することになった。その通達内容は、次のようなものであった<sup>13)</sup>。

法形式上はリースであるが、実質上は割賦販売であるのか、あるいは真正リース(true lease)であるのかは、当事者の意図や取引全体としての目的に依拠するとする判例が多数存在してきた。以下のような場合には、販売とみなされる可能性がある。

- (a)定期的に支払われる対価の部分がレシーの取得すべき財産に特に対応する場合
- (b)契約の一定金額のリース料の完済によって、レシーが所有権を取得できる場合
- (c)比較的短期の使用期間にわたりレシーが支払うリース料総額が、所有権の移転を保証するために要求される総額の大部分を構成する場合
- (d)リース料支払額が現在の公正なリース料の金額を大きく超える場合
- (e)購入オプションの行使価格が、オプション行使時における財産価値に比べて名目的なものである場合、あるいはリース料総額に比べて相対的に小さなものである場合
- (f)リース料の一部が利息として明示されているか、または利息と同じものと容易に確認される場合

この通達の発出によって、レシーのリース料の損金処理が後日、課税当局によって否認されるという税務リスクが軽減された結果、リース取引の安定性が生み出され、その後リース取引が活発に行われる大きな要因となった<sup>14)</sup>。

上述のように、1950年代に入ってから、米国においては本格的な設備金融リースが発展したわけである。その主たる要因としては、リースの発展の基礎となる経済環境の存在(企業の旺盛な資金需要、専門リース会社の勃興)、税務上の減価償却制度の不備(経済的耐用年数との乖離)、リースと実質的な割賦販売との税務上の判定に関する内国歳入庁通達の公表が大きな要因として指摘され得るが、その経済的動機については、レシーは低利の資金調達手段の取得というよりも、主に税恩典の獲得という経済的動機が大きな要因であったといえる。リース専門会社の出現は、そのような企業の経済的動機と金融機関や投資家を結びつける仲介者として出現したものであり急速に発展していった<sup>15)</sup>。

### 3. 自動車等の車両リースの発展

アメリカの自動車産業は、1908年にFord Motor CompanyのT型フォードが出現し自動車の大衆化が押し進められ、1920年代より米国には自動車の時代が到来した。同社は流れ作業システムや大量生産に必要な技術・管理方式を開発して、1920年までには年100万台の生産を突破した<sup>16)</sup>。

この自動車による輸送に関しては、当初、顧客が乗車して運賃を支払うハイヤーやタクシーが生成した。その後、顧客自らが使用者として、1日、1週間とかの短期間に自ら運転して目的地に行くというレンタカー事業(rent-a-car or rental car business)が自動車の生産拡大に伴って20世紀の前半に出現している。そのような自動車リースは、1918年、Walter Jacobsによって設立された会社、Rent-a-Car, Inc.により開始されている(1923年、John D. Herzが当該会社を買収して、現在のHertz Corp.に繋がるレンタカー事業を行った)<sup>17)</sup>。一方、その後、Zollie Frankというシカゴ在の自動車ディーラーは、1939年にWheels, Inc.を創設して自動車の長期リースを開始していることが分かっている<sup>18)</sup>。

生成時の自動車リースは、典型的な短期オペレーティング・リースであり、所有に伴うリスクと報酬はレサーが負担するものであり、同社は今日まで有力な自動車リース会社のひとつとして存続している大会社がある(顧客の希望に応じて、割賦販売も同時に行っている)。このような短期リースでは、税務上の減価償却はリース会社自体が実施して、リース料は比較的高目に設定され、耐用年数に対して早期に回収される傾向を有し、また中古市場が発達したことから、リース会社は比較的大きな売却収入を得ることもできるという特徴を有する。

また、馬車や鉄道に代る輸送手段たる乗合バスの運行に関しては、1930年に有名なGreyhound Corporationが同業会社どうしの合併にて創設されている。次いで、買収を繰り返して、同社は全米にわたる路線網を有する乗合バスの定期運行を開始した<sup>19)</sup>。同社はバスの大量発注に際して一部リースによる調達が行われている。

第2次大戦後では、例えば、Avis, Inc.は1946年にWarren E. Avisという元海軍パイロットが一定地域の空港でのレンタカー事業を開始して、その後業務の多角化を図ってレンタカー事業の大企業となっている。また、戦前に拡大したGreyhound Corporationは、1957年にはGreyhound Rent-a-Car Service社を設立して、同社がすでに全米規模に構築している全社バス路線網や駅舎を礎として、全米にわたるレンタカー事業に本格的に参入した<sup>20)</sup>。

さらに同社は、1964年には当時リース専業会社で有名であったBoothe Leasing Corporationの株式を保有して、大々的に機械設備リース事業にも参入している。オフィス機器、航空機などのリースを手掛けていたBootheは、Greyhoundの高い信用格付をバックとして、大量の資金を必要とする航空機、鉄道車両などの機械設備リース事業の先導的な役割を果たすことになった<sup>21)</sup>。

その後、Bootheは、一般的なリース・割賦金融会社であるGreyhound Leasing and Financing Corporationと、コンピュータ関係の会社であるGreyhound Computer Corporation（後述される）の2社に分離されて現在に到っている。同社は1980年代には、単なるバス運行会社というのではなくて米国の有力なコングロマリットのひとつとして確固たる地位を占め<sup>22)</sup>今日に到っている。

#### 4. 販売型機械設備リースの発展

リースの機能をレサー側からみると、販売型すなわちマーチャンダイジング・リース（merchandising lease）がある。それは、レサーが自らの投資を即時ではなくて長期にわたり徐々にリース料の形で金利とともに回収する方式であり、所有権が移転されない点を除けば、割賦販売に類似する。例えば、この方式は、売切りが難しい販売価格が比較的大きくなる事務用機器、建設設備、コンテナ設備、運搬用設備等を製造している産業において普及した。また、これらの製品の特徴は、専門的サービスを必要とし、かつ直接販売方式による市場がきわめて狭く、非常に複雑で高価な機器である<sup>23)</sup>。

第2次世界大戦後の販売型のリースの典型的な例は、特定市場に対して独占的な占有率

を保持したXerox、IBM、およびGeneral Electric Credit Corporation (GECC) を挙げるべきであろう。

### (1) Xerox

Xeroxは、もともと写真感光紙や設備を製造販売するニューヨーク州ロチェスターで1906年に設立されたHaloid Photographic Companyを起源とする。同社はJoe Wilsonの経営のもとで1958年、社名をHaloid Xerox に変更し、さらに1961年に、Xerox Corporation (Xerox) に変更して現在に至っている。Chester Carlsonの特許を取得して開発を進めた結果、

同社は、1959年、普通紙をそのまま複写に使える高速自動複写機、Xerox 914を開発し米国のほか欧州市場に進出して一躍有名企業となった。同社のXerox 914の開発コストが非常にかかりまた資金コストが高んだ<sup>24)</sup> ために、社長のJoe Wilsonはそれをそのまま販売価格に転嫁して現金販売や割賦販売するのではなかなか製品の拡販ができないことを予想した。当時IBMの他のコピー機製造会社は、長期リース(5~10年)を実施していた。Xeroxは、当社は新技術を用いたコピー機914を市場に投入するにあたり、同社は顧客開拓手段として、同社は事業戦略上、企業の設備の「所有」から「使用」への転換を提唱して、コピー1枚当たり5セントという低料金、かつ、修理や保全、保険料、税金等のサービスをすべて負担する (full-service lease) 「オペレーティング・リース方式」を採用して自らの市場形成を図った<sup>25)</sup>。Xerox 914の高い性能による需要の創出とともに、この営業方法が市場に受け入れられて、Xeroxは発売後すぐに米国コピー機市場で圧倒的なシェア (ほぼ100%) を獲得することに至った。この輝かしいビジネスを抜本的に変革する理由から、同社の営業成績は好調を持続し市場を席捲したために、連邦通商委員会 (Federal Trade Commission: FTC) から独占禁止法の抵触に関する提訴を1972年に受けたが、1975年に同委員会との間で合意に至り、同社の有する特許権を他者に販売する命令を受けることになった<sup>26)</sup>。その際に、リース方式以外の機械を直販する方式を同社が採用することが要求された。

また、Haloid 社の時代より、Xerox は多額のお金を必要としていたが、同社の作成する財務諸表においては報告利益を極大化するアグレッシブな会計方針を採用することなく、Haloid 社は極めて保守的な会計方針を継続して採っていた<sup>27)</sup>。Xerox は、税務会計でリース資産に関する加速減価償却方法を使っただけで、内部管理上、および投資家への外部報告上、同じ会計方法で減価償却を行った (ほとんどの会社は会計上、利益水

準を上げるために定額法による減価償却を行う。)これは、当社は財務政策上フリー・キャッシュ・フローを重視しており、内部金融による低コストの資金調達を指向していたようである<sup>28)</sup>。

## (2) IBM コンピュータ・リース

第2次大戦後、International Business Machines Corporation (IBM)などのコンピュータ機種<sup>29)</sup>の製造業者が行ったコンピュータ・リースは夙に有名であろう。IBM (Computing Tabulating Recording Companyより1924年に会社名変更)は、創業当初より、独占的販売市場を形成するために、例えば、製表機、パンチカード機械、会計機、タイプライターなどの製品を連邦政府機関のほか、民間企業にリースして市場独占化(関連サービス販売を含む)を成し遂げている<sup>29)</sup>。他社は、この時代、事務機器市場で激しく競合していた有力競合会社、NCR (National Cash Register)やRemington Randは、売切りでの販売方式を採用していたために市場占有率を延ばす結果となった<sup>30)</sup>。無論、顧客の意向を重視して売却することもあったが、同社の戦略としてリース方式を採用していた。例えば、Sobel[1981]によれば、常に1958年度でのコンピュータ関連収入のうち、95%はリース収入で占められていた<sup>31)</sup>(同社、年次報告書からも推定される)。

コンピュータ第2世代(トランジスター)の時期(1950年代)におけるIBM1400やIBM 7000の販売に関しては、IBMは5年間での資金回収を計画しており、生産原価に諸費用およびマージンを加算した合計額にてリース料率を提示していたが、これに対して、他のリース会社がIBMよりコンピューター一式を購入してリースする場合、当該リース期間をより長期(例えば、10年程度)に設定して、リース料率を安価とすれば、ユーザーによっては、目先安価なリース料を選好する会社もあり、リース会社が収益を稼ぎ出す機会を提供する。Greyhound Computer Corporation(後のGreyhound Capital Corporation)は、主にIBM製のコンピュータのリース事業を専業としていたほか、Leaseco Data Processing Equipment Corp.(1961年創立)、Levin-Townsend Computers Corp.(1963年創立)などの会社がIBM製のコンピュータ本体部品のリースや周辺サービスを取扱うことにより大きな収益をあげていた<sup>32)</sup>。これらのリース会社は、例えば、資金コストを計算して顧客に応じたリース期間やサービスを提供して巨額の収益をあげていたのである。

### (3) GECC

次に、General Electric Credit Corporation (GECC) は、今日、多くのリース金融を提供する、極めて卓越した総合金融会社の代表例のひとつとして挙げられる。GECC は、1932 年に GE の家電製品 (冷蔵庫など) を購入する顧客のための、割賦販売を提供する販売金融会社として設立された。そのため GECC は、創立当初、自社製品の販売促進のための金融子会社であったが、その後、徐々に銀行や独立系の金融会社が消費者金融サービスを手掛け、また 1950 年代からはリースもその金融メニューの中に入れるようになり、GE グループの販売金融という領域から他社の顧客も扱う総合的な金融会社として成長を遂げた<sup>33)</sup>。同社は、1976 年に General Electric Capital Services (GECS) へと社名を変更した。

特に同社の世界規模としての本格的な金融機関への成長は、1980 年の「セーフ・ハーバー・リース」(後述される)の時代を経て、税務上の投資税額控除 (Investment Tax Credit: ITC) の廃止後の 1980 年、1990 年代に実現した (後述される)。GECS の成功は、Gary Wendt の指揮のもとで、トレンドをつかみ、新市場が発展するにつれて、その市場に参入してゆく能力であった。GEC は創設後すぐの、1980 年代前半、強力な親会社の信用力、およびタックス・シェルターを背景として固定設備のレサーの 1 社として、TBT リースの潜在力を察知し、米国の巨大規模で収益力が極めて大きい会社であった GEC の課税所得をなくす程度まで TBT 市場に参入したことは有名な話である<sup>34)</sup>。ITC の廃止後、GEC は、買収や直接的な参加を通じて、航空機、船舶、鉄道車両、機関車、コンテナの世界で一番大きなレサー (エクイティ投資家) となった。20 世紀の終りには、設備リース市場の外延を拡大して、GEC は不動産、保険、クレジットカード、資本市場にも参入しており、総合金融会社としての地位に揺るぎはない。

一方、合併により 1900 年に成立した自動車会社の General Motors については、General Motor Acceptance Corporation (GMAC) を 1919 年に設立し自社製造の自動車に関する割賦販売金融を購入者 (耐久財消費者) に提供することを開始している。当初、自動車は購入者が最終的に所有権を取得することを想定した割賦販売金融の供与であったが、同社はその後、種々の金融スキームやメンテナンスを取扱う総合金融会社として成長して、第 2 次戦後間もなくあらゆる種類の資本財に関するリース金融をも提供する大規模金融会社となる<sup>35)</sup>。

## 5. ITC制度創設に伴う機械設備リースの発展

### (1) レバレッジド・リースの大展開(1960年代～70年代)

1960年代に入ってから、銀行を中心とする大型の長期のレバレッジド・リース(leveraged lease)という金融リースが著しく普及・発展していった。その主な背景として、当時の米国経済の景気後退からケネディ政府(1961年1月から1963年11月)はケインズ経済学に基づく投資税額控除制度の導入、固定機械設備の減価償却に関する税恩典の享受促進策—いわゆる経済活性化税制—を実施した。それら制度の創設によって、企業は積極的に設備投資を計画し低利の資金調達を求めることになり、金融機関は資金の出し手やアレンジャーとして、投資収益の獲得、手数料及び金利収益の獲得を目指すことになった<sup>36)</sup>。特にレバレッジド・リースの組成に関連して、1963年の米国通貨監督官(Comptroller of the Currency)<sup>37)</sup>が国法銀行に対して動産の所有とリースを認可する通達<sup>38)</sup>を出状したことが大きな契機となった<sup>39)</sup>。それまで国法銀行等は、タックス・リース(tax lease, tax-oriented lease)業務の収益性が高いことを理解していたが、銀行法による規制があったため、伝統的な設備信託証書への投資やリース債権の売買(金融)業務という限定された業務分野しか扱えなかったが、国法銀行等自らがリース業務への直接参加が認可されたことから、一挙に長期にわたるタックス・リース業務、特に航空機等の巨額な大型設備に係る長期のレバレッジド・リース組成のアレンジャーおよびデット部分の貸付人として参入していった<sup>40)</sup>。

ケネディ政府は、生産性の向上、機械設備の近代化・拡充、さらに経済成長を促進する目的で、適格投資額に対して最高7%のITCという恩典を付与する制度を1962年に施行した<sup>41)</sup>。これと同時に、ケネディ政府は、従来の「告示F」で示される耐用年数が経済実態に合致していないことから、歳入庁手続(Revenue Procedure) 62-21を発出することにより、税務上の(物的な)耐用年数を経済耐用年数に合致するようにガイドラインを大幅に修正した。加速償却制度の実施及びこのガイドラインの修正(償却期間の短縮化)によってリースの税恩典(実質上の早期償却)の相対的有利性はかなり失われることになったが、ITCの創設によって企業は新しい税恩典を得る機会が生れた(因みに、この歳入庁手続62-21による減価償却に関するガイドラインは、1971年の歳入法に基づく新ガイドライン、種類別耐用年数資産減価償却レンジ制度(Class Life Asset Depreciation Range System : ADRS)により取って代わられた)。

リース金融にとって特に重要な点は、法形式上は機械設備を購入し所有権を有するが、自らは使用収益しない、リース会社、生命保険会社、銀行等のレサー(投資家)がITCや減価償却の税恩恵を享受できる点にある。十分な利益を上げていない企業あるいは赤字企業は、機械設備の所有者としてITCと減価償却の税恩恵を直接的に享受するのではなくて、そのレシーとなることによって、レサー(物件の所有者)が享受するITC等の税恩恵を金利の低下によって間接的に享受するのである。特にこの時代、ITCによる税恩恵の導入により、リースはより低利の資金調達手段となったことから、航空機、大規模店舗、機械設備等に係るレバレッジド・リース金融の地位は飛躍的に増大していった。

レバレッジド・リースという形態の金融リースは、対象となる物件金額が大きくなれば必然的に取り込まれるリース・スキームである。これは1940年代後半における不動産のセール・リースバックにおいても使用<sup>42)</sup>されており、また動産である車両リースにおいても使用<sup>43)</sup>されていたが、本格的に展開されたのは、リース市場に銀行等が本格的に参入してきた1960年代後半においてであった。すでに述べたように、1930年代から戦前にかけて、高所得の個人納税者のタックス・シェルター(tax shelter)として、レバレッジド・リースは利用されていた。すなわち一般に、高額納税者がエクイティ投資家(equity investor)としてパートナーシップ(partnership)を形成し、航空機等の機械設備等の購入価格の20%程度を各パートナーが合計して出資し、またパートナーシップは残りの80%程度の必要資金を年金基金や金融機関等からノンリコース・ローン(non-recourse loan。金融機関等は、投資家・レサーにローンを供与しても、リース料債権の譲渡を受けてレシーが支払不能となっても投資家・レサーに直接に返済を求めない)で調達<sup>44)</sup>して、当該のリース物件を購入し、レシー(例えば、航空会社等)にリースするというものであった。レシーは通常、十分な利益を計上していない、あるいは赤字であったり、さらに繰越損失を抱えている企業であるケースが多い。これら企業は、物件を自ら購入・所有しても、税務上の恩典である加速減価償却やITCを十分に利用できないので、これらの税恩恵を20%程度の出資である投資家がレシーに代わって100%享受し、その税恩恵の一部あるいは全部をリース料に反映させる(市場金利水準を下回る)という性質をもつ特殊金融スキームであった。その結果、レバレッジド・リースは、1962年以降、税務上のITC、加速減価償却をレシーに代わって取る大規模なエクイティ投資市場—エクイティ投資家—を創出させることにつながった。したがって、1969年の税制改革法(Tax Reform Act)は、法人以外の個人レサーについて、加速減価償却費の全額が、定額法によって計算される金額を超える部分、およ

びレサーが融資者に支払うべき利息額が、リース取引によりレサーが取得する純利益を超える部分に関して、特別の付加税を行うという立法を行った。さらに、1971年の歳入法は、レバレッジド・リースに参加する個人レサーに対してはITCを与えないという立法を行って、高額所得者個人の租税回避の道を封鎖したのであった。

その時代において、一部の商業銀行等は1963年9月から「リース部門」を設置し、リースを有利な金融手段として銀行業務の一分野として加えてリース金融を売込むことはできたが、国法銀行(National Bank)は連邦法、州法銀行(State Bank)は州法の規制下にあつて、複数州にまたがってすべての銀行業務を営む店舗を開設することができず依然として営業規模等が制限されていたために、商業銀行はノンリコース・ローンの貸手としては参加しても、全体の営業資産に対するリース債権の占める割合は低かった<sup>45)</sup>。

そして、1967年から1970年にかけて大手商業銀行の大半が単一銀行持株会社(one-bank holding company)を設立し同時に業務多様化の動きを示した。そのために、1970年末には銀行持株会社法(Bank Holding Company Act)の修正が議会を通過した。1971年等のレギュレーションYの公布によって、銀行は子会社を通じて、貸付業務等のほか銀行業務に関連する10分野(リース等)を営むことが認められた。これによって、銀行は持株会社の傘下のリース会社を通じて全米を股にかけてリース業務が可能となり、1970年代から自行の豊富な資金やネットワークを背景として、エクイティを取ることを含むリース業務に積極的に乗り出したのである。これがレバレッジド・リース金融業務の拡大のトリガーとなった<sup>46)</sup>。

内国歳入庁は、前述したように、1955年に歳入庁通達(Revenue Ruling)55-540を出状して真正リース認定に関するガイダンスを公表していたが、この規定内容は一般的であったために、レバレッジド・リースのような複雑で巨額となるかもしれないリース取引を組成する場合には、各当事者が将来負担するかもしれない税務リスクに対する懸念が依然として存在する。そこで、内国歳入庁による真正リースの否認によって生じる所得税の追徴リスクに備えるために、アレンジャー等は個別の通達依頼(ruling request)を当局に提出し後日の税務否認リスクを極小化する書状(advance ruling letter)を取得することによって、リース条件設定を固めていた<sup>47)</sup>。そのような経緯から、内国歳入庁は、1975年に追加的なリースに係る歳入庁手続(Revenue Procedure)75-21を発出して、以下のような、真正リースに関するより包括的なガイダンスを公表した<sup>48)</sup>。なお、この通達は、2001年5月に歳入庁手続2001-28によって改正されており、これまでのルールに加えて「特定使用財産」

(limited use property) の条項が追加されているのが特徴となっている<sup>49)</sup>。

(a) レサーは、リース期間を通じて当該リース資産原価の20%以上のリスクを自らが負担する資金を投資しなければならない(20%危険負担投資の原則の適用)。

(b) リース資産は汎用性のある資産でなければならない。

(c) リース期間は、当該資産の見積耐用年数の80%以内でなければならない。

(d) レシーによるリース資産の購入オプション(purchase option)の行使価額は、公正市場価値(fair market value)によらなければならない。

(e) リース資産のリース終了時の残価(residual value)は、取得原価の20%以上でなければならない。レシーからの借入、またはレシーの保証による資金で調達した資産であってはならない。

(f) レサーは当該リース取引により税恩典以外の利益と資金が得られなければならない。

この歳入庁手続の公表によって、真正レバレッジド・リースの種々の契約内容やスキームの標準化、あるいは真正リース認定の個別通達の取得、税制が将来変更された場合に被る追徴税の損害金の取り決めた税金補償合意書(tax indemnity agreement)、及び解散合意書(unwind agreement)の作成に係る費用や不確実性がかなり排除された<sup>50)</sup>ことから、大手商業銀行を中心としたリース組成が容易となり、種々の投資家、保険会社等を巻き込んでの航空機、工場財団等の大型設備投資に関するレバレッジド・リースの組成を大いに促進することになった。この種形態のリースの拡大によって、かつては「ラストリゾート金融」の手段と位置づけられていたリースが、企業にとって有利な金融手法のひとつであり、通常の銀行業のファイナンス・メニューのひとつとして認知されるに至った<sup>51)</sup>。

上述のように、1960年から1970年代にかけては、米国において大型の本格的なレバレッジド・リースが大いに組成されたわけである。その主たる要因としては、リースの発展の基礎となる経済的環境の存在(設備投資促進の経済政策、銀行及び銀行系リース会社の勢力拡大)および政府のITCの導入、減価償却の税恩典の整備、真正リースのガイドラインの改訂が大きな要因として指摘される。経済的動機については、レシーはレサー側の減価償却の税恩典を活用した低利の資金調達手段の取得が大きな要因であったといえる。当時、大手商業銀行をはじめとする有力銀行のリース業務への本格的な参入は、大きな顧客基盤をもつ銀行のネットワークを背景として、重工業・設備産業分野にある企業の経済的動機とエクイティ投資家を結びつける有力な仲介者として出現したものであった。

## (2) セーフ・ハーバー・リース (1980年前半)

1978年、Frank Lyon & Co.事件<sup>52)</sup>に係る最高裁判決によって、真正リースとして判定される一般的規準が確認されたが、特に購入オプション付リースは、リース開始時点で当初原価の20%以上の価値をもつと予測される購入オプションであること—20%危険負担の原則の適用—が明確化された<sup>53)</sup>。その結果、割安購入オプション (bargain purchase option) 付リース契約は真正リースとして税務当局から否認され(割賦購入とみなされて)、税恩典を上手く享受できなくなることから影を潜める状況となり、その判決以降、レバレッジド・リースの一時停滞を招来した<sup>54)</sup>。

そして、米国経済が全般的に停滞気味となってきたとき、1980年に大統領となったレーガンは景気回復のために、サプライサイド経済学によって、1981年経済回復法(Economic Recovery Tax Act : ERTA)を施行し、1971年の歳入法で導入されたADRSに代わって、加速度原価回収制度 (Accelerated Cost Recovery System : ACRS)という加速償却特例法(例えば、従来までの税制下で9.5年以下の償却期間の物件等はすべて5年の償却期間とする)をスタートさせた<sup>55)</sup>。その際、設備投資を促進する目的で、鉄鋼、自動車、鉄道、航空等の、ITC (当時、10%) を十分に活用できないタックス・ポジションにある重工業に属する企業群がリースによって設備投資を行なえるように、これまで真正リースの条件を規定していた内国歳入庁の1975年ルールを大幅に緩めた<sup>56)</sup>。この時にできるようになった特殊なリースが、セーフ・ハーバー・リース(safe harbor lease)と呼ばれた<sup>57)</sup>。

このリースはこれまでの税法上の真正リースの要件を大幅に緩和するものであり、新品のほか、中古品(取得後90日以内)のセール・リースバックも容認、レサーの最低出資額比率の10%の引き下げ、レシーの出資やレサーへのローンも許容、物件の購入オプション価格を公正市場価値から名目価格(nominal price)をも許容するなど、1975年の内国歳入庁ガイドラインのほとんどの条件を緩和した。因みに、従来までの真正リース条件と1980年のセーフ・ハーバー・リースの条件の差異は以下の表1-1のようになった。

表 1 - 1 真正リース条件比較表

項 目	真正リース(1975年ルール)	セーフ・ハーバー・リース
レサーの自己リスク負担	資産原価の20%以上	資産原価の10%以上

資産の汎用性	必 要	不 要
リース期間	見積耐用年数の80%以内	—
購入オプション条件	公正市場価値	<b>固定金額</b> のオプションも可
リース終了時の残存価値	資産原価の20%以上	資産原価の10%以上
レシーの保証	不 可	可
レシーの資金供与	不 可	可

(出所) 種々の資料より筆者が作成

ERTAによる投資刺激策の実施によって、セーフ・ハーバー・リースはたちどころに米国企業に普及し所得の高い個人をも巻き込んだ<sup>58)</sup>。ほとんどの企業は、新規設備投資のほか、中古設備(取得後90日以内)購入にセーフ・ハーバー・リースが適用されて景気浮揚の役割を果たすに至ったが、その一方で、全くの税恩典移転(Tax Benefit Transfer : TBT)取引、すなわち企業間での税恩典の売買が、この間多量に起こることになった<sup>59)</sup>。その結果、内国歳入の大幅な赤字をもたらしたと同時に、大企業は一般に税恩典を享受したのに対して、多くの中小企業は税恩典を享受できなかったことから、セーフ・ハーバー・リース(特に、TBTリース)に対する全米にわたる批判が沸き起こった<sup>60)</sup>。

ERTAは予想をはるかに超える財政赤字を出現させ、また税負担の不公平性を拡大させたことから、政府は財政立て直しと税負担の公平化を図るために、1982年8月、税衡平・財政責任法(Tax Equity and Fiscal Responsibility Act : TEFRA)を施行した。TEFRAは、ITCを10% から8%に変更(削減)することと同時に、ACRSでの3、5、10年の償却期間をそれぞれ5、8、15年に延長して税恩典を削減する政策をとり、セーフ・ハーバー・リースを1983年末には停止することを決定した。1983年度末、予定通りにセーフ・ハーバー・リースは停止され、米国始まって以来の大規模な税恩典制度は3年間にて終結した。その際、TEFRAはTBTリースに代わって、1984年からファイナンス・リースという新しいカテゴリーの税恩典制度(実質上、真正リースとセーフ・ハーバー・リースの中間)が創設されることが決定していたが、その後も税収の低迷による財政赤字の拡大や税恩典の不公平性等の議論が続いたために、ファイナンス・リースはほとんど実施されないまま終わることとなった<sup>61)</sup>。

1984年に入り、米国議会は税率を引き上げて歳入を増やす 1984年の赤字削減法(Deficit Reduction Act : DRA)を承認した。DRAの実施によって、例えば、外国航空機、

外国会社または政府機関の真正タックス・リースに関する 50%部分の税恩典は非適格であるとされ、また病院などの非営利法人が利用できるタックス・リースは短期設備のみに制限された<sup>62)</sup>。DRA は、個人（高額所得者）の機械設備リースへの参加すること自体を否定するものではなかったが、内国歳入庁が当該機械設備リースの否認、つまりレサラーの減価償却の税恩典の利用を阻止することを目論む税査定のキャンペーンを実施した<sup>63)</sup>ために、リースのエクイティ投資への個人の参加は減退をみせる結果となった。

### (3) TRAC リースの創設

1984 年の DRA は、上述するようにこれまでの種々の税恩典を削減する規定が盛り込まれた一方、自動車産業、運輸産業、またそれに関連するサービス産業を優遇するタックス・リース税制度が新たに設定された<sup>64)</sup>。すなわち、DRA は真正リースと割賦販売の税恩典を結合する一定の自動運搬車（motor vehicles）に関する新しいタイプのリース、「TRAC リース」を認めた（現在まで、有効である）。「TRAC リース」という名前は、そのリースが「最終リース料調整条項（terminal rental adjustment clause）」を含むという点に由来しており、これは税規定（内国歳入法 sec.7701(h)）に従って適切に契約書等が締結運用されておれば、従来までは割賦販売等と認定されてきたスキームが、真正リースとして認定されて、レシーに真正リースの料率を提供できる点に特徴を有する<sup>65)</sup>。

TRAC リースは、事業活動に使用される自動運搬車の調達のために使われる。税法が規定する「自動運搬車」という用語は、ほぼ確定的に、高速道路で使用される自動車のみを含む。この定義の下で、例えば、トラック、トラックトラクター、トレーラーリグ、自動車、およびバスのような自動運搬車は、TRAC リースに適格であるとされる<sup>66)</sup>。一方、農場トラクター、建設機械、およびフォークリフトのような乗り物はほぼ適格性はない。では、TRAC とは、どのようなものなのか。この TRAC は、当該乗り物の売却または処分に際しての予想価額と実際の価値との差異を補填する、上方または下方のリース料の調整を認めるまたは要求する<sup>67)</sup>。

TRAC リースが署名された時、レシーおよびレサラーは、リース対象自動運搬車に関する月間リース料および様々な時点でのリース終了時の残存価額の計算表に関して合意する<sup>68)</sup>。レシーがそのリースを終了する時、終了時の自動運搬車の価額は独立公正価値か、あるいはレシーおよびレサラー間の合意、または独立した鑑定の内いずれかにより決定され

る。終了時の価値が合意された予想価額未満の場合、レシーはレシーのその差額を支払う。反対に、終了時の価値が合意された予想価額を超える場合、レシーはリース契約の条件に基づいて、レシーはその差額の全部か一部を受領する<sup>69)</sup>。

ただし、TRAC リースは内国歳入法の下で税恩典を得る点で、以下のような条件を満たす必要がある。例えば、真正リース条件を満たさなければならない。具体的には、予想終了価値は取得価額の 20%未満となつてはいけない<sup>70)</sup>。次いで、税法上の適格性を得るには、レバレッジド・リースは不可であり、また、レシーにより署名された別個の書面を提出する必要がある。その書面とは、TRAC リースで使用する自動運搬車はレシーの同設備の 50%超を占めることを誓約し、所有に基づく税恩典をとらないこと、並びに、レサーがそのことに関知していないことを宣言する<sup>71)</sup>。この TRAC リースの導入は、トヨタ等の日本車のアメリカ市場への参入がアメリカで問題視され日本車排斥運動が激しくなった時期と重なっている点から、導入された感が否めないものと看取される。

上述のように、1980年代初頭は、1960年代前半のITC、加速減価償却制度の景気刺激策の利用実績を踏まえて、再度、連邦所得税の税恩典制度を積極的に活用した変革の時期であり、刺激策としては十分な成功を収めた。とりわけタックス・リースという範疇において、セーフ・ハーバー・リース以後、TBT という新しい税恩典の活用(濫用)が生まれ、その結果リース対象物件が飛躍的に拡大した<sup>72)</sup>。しかし一方で、財政赤字が拡大し税負担の公平性が大きく問題視されて、1984年以降は、税恩典率の削減、投資適格物件の制限、投資家の制限等を行なって、税恩典を縮小する方向に転換され、真正リースの再厳格化が図られた。タックス・リースとしては、隆盛および変革あるいは激動の時期といえよう。ただし、自動車産業および運輸産業に対しては、一定の税恩典を付与する特別な税措置を講じて保護産業化したのであった。

## 6. ITC制度廃止後の金融リース・スキームの展開

### (1) レバレッジド割賦販売リース(1986年以降)

米国は 1986 年度に税制改革法(Tax Reform Act : TRA)を施行して連邦所得税率を漸次引き下げることとした ITC を廃止する一方、ACRS という加速減価償却制度を再編した、修正加速度原価回収制度 (Modified Accelerated Cost Recovery System :

MACRS) を施行した。また政府は、比較的少数 (有力大企業、個人の高額納税者) によって利用される多くの優遇措置 (例えば、減価償却の税恩典) の創設が課税ベースを侵食し、結果として、ほとんどの納税者に対して高税率を負担させるという不公正を是正する目的で、代替ミニマム・タックス (Alternative Minimum Tax : AMT) 制度を導入した<sup>73)</sup>。TRA により税恩典効果が減少したことから、レシーとレサーのタックス・マネジメントに影響を与えた。すなわち、高額所得があり、自ら機械設備を購入して税務上の減価償却を使える一部企業は、レシーとして税恩典を享受 (レサーが機械設備を所有することによる ITC や減価償却の損金算入を反映する低金利の資金調達) する方法から、自ら機械設備に関連する税恩典 (主に MACRS) を使う方向に転換した。とはいえ、一般的に企業は、通常の銀行借入などの資金調達手段よりも低金利のファイナンスを求めており、またファイナンス側としては真正レバレッジド・リースの組成ではなくても、代替的な案件を生み出す必要性があり、レバレッジド割賦販売リース (leveraged conditional sale lease) というスキームを編み出して<sup>74)</sup>、徐々に組成をしていった。

当該リース・スキームでは、リース資産を購入するために必要な全体的なファイナンスを構成するために種々の担保手段や証券が使われる。通例として、例えば、優先債務 (第一抵当権) は、設備原価の 60% または 70% をファイナンスするために使われる。劣後債務 (第二抵当権) は、上記設備原価の残額部分をファイナンスするために使われる。さらに残価リスクが想定される場合には、上記返済後のリスクと経済価値を引受ける第三のファイナンスが入る<sup>75)</sup>。三層の債務の各金利条件は、資金提供リスクと担保条件によって変化する (高いリスクを取るファイナンスの予想利回りは高い)。

レシー企業は資産の減価償却費と支払利息の税恩典を自らのタックス・ポジションで享受するレバレッジド割賦販売リースを使用するわけであるが、一方で、このストラクチャーが米国リース会計基準である財務会計基準書第 13 号「リースの会計処理」 (以下、SFAS13 という) で規定された資本リース (capital lease) (ファイナンス・リースと同じ) の識別基準を満たさないリース条件として構成される場合—オペレーティング・リースと識別される場合—には、財務報告上、オフバランスとなることに繋がったのである<sup>76)</sup>。

## (2) ピックル・リースの創設 (1986 年～90 年代半ば)

「ピックル・リース (Pickle lease)」とは、税恩典を利用 (濫用) するリースを制限

する指針—減価償却規定の一部修正—を入れた立法案 (1984 年に制定される) を提出した米国上院議員 **Jake Pickle** (本名: **James Jarrel Pickle**) に因んで命名されたリース・ストラクチャーである。ピックル立法の規定は、ITC の廃止とともに税務上の加速減価償却を廃止した。航空機は 1986 年度の ITC の廃止まで ITC と加速減価償却の税恩恵を享受することを求めるレサー (エクイティ投資家) やアレンジャーにとって大型リース案件組成の有力な資産とされていたが、この立法により米国レサーは大きな打撃を受け、またエクイティ投資家の課税所得の大規模な削減が難しくなった。ただし、ITC 廃止時点で確定契約となっていた航空機リースについては、移行の緩和措置として、1986 年度以降の数年間においては税恩恵の継続的な利用は認められた<sup>77)</sup>。

ピックルの提案は、クロスボーダー・リース (**cross-border leasing**)、すなわち外国のレシー (例えば、航空会社) へのリース物件に対する米国レサーが獲得する税務上の減価償却費の税恩恵の引き下げ、または米国の真正リースを通じての米国での税恩恵の輸出 (外部者への **TBT**) を制限することにあつた<sup>78)</sup>。ピックル税法による税改正によって、リース機械設備を当該資産の耐用年数 (航空機は 12 年) かリース期間の 125% のいずれか長い期間にわたり定額法で減価償却をレサーが行うことを規定したことから、(税改革の当初目的を達成するために) リース金融スキーム上、レサーの享受する減価償却の税恩恵を大きく削減してしまい、通常の銀行借入金での利息の損金算入に伴う税恩恵よりも少ない税恩恵をレシーに与えることになった<sup>79)</sup>。

米国以外の納税者に対する航空機リースは、ITC 制度が米国市場で利用できる時点では、米国レサーにより集中的には組成されなかった。ITC の廃止は、米国レサーがピックル税法のもとでオフショア市場を開拓し、魅力あるリース・ストラクチャーを組み上げることを開始する契機となったが、また同時期には、海外旅行者の増加やレサーの有力なリース資産である新造機に関する需要の劇的な成長があつた<sup>80)</sup>。

結局のところ、ITC 廃止後数年間のうちに、米国の有力なファイナンスやアレンジャーは、ピックル税法が規定したリース期間の延長その他の制限を、サブリースまたは代替リース (**replacement lease**) のスキームを組入れることによって小さくできる (抜け道を作る) ことを発見した<sup>81)</sup>。すなわち、ピックル・リースは、米国レサーと外国レシーとの間に米国レシーを介在させることによって、リース期間の 125% 減価償却ルール の効果を緩和する。米国レシーは、当該資産の耐用年数の 80% を超えない期間にわたり、外国レサーに対して当該機械設備に関するサブリース契約 (**sublease contract**) を締結

する。したがって 125%減価償却ルールは、米国タックス・リース上、サブリース期間を使うことによって避けられた。同様の税効果はまた、加速装置 (accelerator) または代替リースによって達成され得る。このストラクチャーのもとでレシーは短期化したリース期間終了後、予め設定された固定価格で当該リース機械設備の購入オプションを有する。購入オプションが行使されない場合、リースの当事者は当初リース期間満了までの新しいリース、代替リース契約を締結する。税務上、このストラクチャーのもとで米国の当初リースは容認された。代替リースは、より短いリース期間を設定し、より早期の減価償却期間を提供する。このストラクチャーで、ピックル・リースは通例、11-12年のリース期間として設定し、よって減価償却期間は約 14-15 年となる。この加速化されたリース期間終了時、レシーは、(1)残存する債務返済期間に関する代替レシーを見つける、(2) 残債の返済する、または(3)航空機を購入する、かのいずれかが要求される<sup>82)</sup>。

ピックル・リースは、当初、外国航空会社が使用する航空機を主にファイナンスするために使われたが、その後、1994 年において約 3.5 兆米ドルの契約が締結されたが、その大きな部分は欧州鉄道に対して供与された。欧州各国の鉄道の資金調達には、欧州鉄道金融公社 (Eurofima)<sup>83)</sup>から供与されるデットとともに、ピックル・リースによって賄われた。その他、信用力が高いレシー (ソブリン案件) の発電設備に関する資金調達についても、このピックル・リースは使われた。

1995 年、米国財務省は、上記の最も効果的なストラクチャーを規制する (縮小させる) 新規則 (「ピックル・レギュレーション」と呼ばれる) を制定して、ピックル・リース、および FSC リース (後述される) のようなクロスボーダー・リースの「加速装置」または「代替リース」<sup>84)</sup>の使用を制限すると同時に、「同種資産の交換 (”like-kind” exchanges)」取引<sup>85)</sup>もまた禁止したために、ピックル・リースは事実上排除された。

### (3) 国際販売法人を使ったリースの発展 (1986年以降)

ITC の廃止後、1990 年代初頭におけるリース金融に対する、特にアジア諸国の需要に対してリース会社が利用したストラクチャーは、外国販売法人 (Foreign Sales Corporation : FSC)<sup>86)</sup>の利用であった。米国は、1972 年に米国の輸出振興策として創設された米国国際販売法人 (Domestic International Sales Corporation: DISC) の代替的制度として FSC が 1984 年の税改正において設置された<sup>87)</sup>。FSC の立法時より、FSC が行うリース取引については特別な条件<sup>88)</sup>及び特別な税恩典<sup>89)</sup>が付されていたが、クロス

ボーダー・リースに関心を有する米国レサーによって当初は注目されてはいなかった。FSC には 2 形態があり、コミッション外国販売法人(Commission FSC: CFSC)については米国連邦所得税率が通常の 34%から 28.9%に低減され、またオーナーシップ外国販売法人(Ownership FSC: OFSC)についてはリース料収入に関する連邦所得税率が通常の 34%から 23.8%に低減された。しかし、その後 1986 年での ITC の廃止及びピククル立法の施行が航空機リースの国内案件の低迷を招く結果となったことが判明した(予想はされていた)ことから、多くの米国レサーは、航空機等の大型設備の新スキーム創造によるリース案件の組成、OFSC を利用したクロスボーダー案件組成のための事業展開を積極的に行うようになった<sup>90)</sup>。

FSC の立法時での米国のリース産業は、米連邦航空局(U.S. Federal Aviation Agency)に登録されている航空機、および米国に発着陸する米国外の国の航空機に対する ITC と MACRS という加速減価償却の税恩典を享受することが依然として可能であった。そのとき FSC リースには、i) その公正価値が 50%以下の輸入コンテンツを含む、特に米国製造物や設備であること、ii) 米国輸出財産の販売やリースについてのみ使うことができ、またその財産は完成してから 1 年以内に輸出されなければならない、また iii) FSC の税恩典が申請される期間中、製造物は米国外でほとんど使われること、の条件があった<sup>91)</sup>。当初時点、CFSC のリースとして、当該の航空機は自国の航空会社へのリース物件として仕組まれ、MACRS の税恩典を享受することができた。一方米国レサーは、航空会社が支払うリース料(収入)を受領し、そこから減価償却費および支払利息を差し引いて課税所得を計算することになった<sup>92)</sup>。CFSC のリース・ストラクチャーは、その後の税制の改正により税恩典が減少したために、以下述べる OFSC のリース・ストラクチャーの方が多用されることになった<sup>93)</sup>。

OFSC において、米国エクイティ投資家は、FSC の株式を所有する全額出資のビークル、すなわち、トラストや特別目的会社(Special Purpose Company)をバミューダ等の海外オフショアの地域で創設する。米国エクイティ投資家は、そのビークル(vehicle)に設備コストの 15-20%を出資し、残額部分は借入金にて賄う<sup>94)</sup>。ビークルは FSC に資金を拠出し、FSC はその資金にて米国からの輸出物件(多くの場合、航空機)を取得する。FSC はレサーとして外国のレシー(例えば、航空会社)にリースする。ただし、レシーが外国の会社であることから、MACRS の税恩典を享受することはできないために、「ピククル・リース」のスキームと同様な加速償却を行って税恩典を反映させるレバレッジ

ド・リースを供与する<sup>95)</sup>。前述のように、このストラクチャーは 1995 年の税法改正により禁止された。FSC ストラクチャーは、多くの税恩典をもたらす一部の規定を制限する税法が適用されたにもかかわらず暫く使われたが、FSC 制度が世界貿易機関 (WTO) 協定違反 (FSC が輸出補助金に該当する) に該当するという EU の再提訴、及び対抗措置としての関税引き上げが実施されたために、米国議会は 2000 年に FSC 廃止及び域外所得除外法 (FSC Repeal and Extraterritorial Income Exclusion Act) を制定して FSC ルールを廃止させた<sup>96)</sup>。

#### (4) ダブルディップ・リースの追求

ITC 廃止後、新しいリース・ストラクチャーを形成した、もう 1 つのリース取引形態は、「ダブルディップ・リース (double-dip lease)」であった。ダブルディップという用語は、同じ設備取得に係るタックス・シェルターの二重の使用を指している。これは、各国の税制で「真正リース」の定義や判定が同一ではないことを利用して、少なくとも、関係する 2 国の税務上の所有に基づく減価償却の税恩典を 2 度享受するために仕組まれる有利 (より低金利) なファイナンス手法である。ITC の廃止後、米国のリース会社は、航空機リースとしてこのストラクチャーを利用した。リース契約等の条件の設定により、米国やその他の国の税務上のルールの相違を上手く利用して、ある国における設備の所有に関連する税恩典をレサーが享受することができる真正リース取引は、他の国 (第 2 国) において条件付 (割賦) 販売とみなされ、それ故、当該レシーは「後に続く」リースでのレシー及び使用者に対するレサーのポジションとして第 2 国における設備所有に伴う減価償却の税恩典を享受できる場合が生じる<sup>97)</sup>。

米国において締結されたあるリース契約を真正リースとして認めるか否かは、多くの契約条件やガイドラインを考慮したうえで、取引の経済的実質 (economic substance) に基づいて決定する。そこで、レサーが実質上、真の所有者であることを示す財産権を有する場合、レサーが真の所有者であると認定する。他方、米国以外の多くの国は、真正リースかまたは割賦販売かを法的所有権に依拠する厳格な公式に基づいて決定する傾向がある<sup>98)</sup>。例えば、日本でのリースは、通常一定のガイドライン<sup>99)</sup>にて「真正リース」またはレシーに税務上の減価償却を取らせる「割賦販売」のいずれかに分類される。したがって、日本において真正リースとして認定されるリースは、米国では割賦販売として認定されるかもしれないし、またレバレッジド・リースにおけるレバレッジド・デッ

トとして利用できるかもしれない。

ダブルディップ・リースは、複雑であり当該国の法的管轄での法律に準拠するために慎重に組み上げられる取引において継続的に使われている。なおトリプルディップ・リース (triple-dip lease) というものもある。これは、ダブルディップ・リースに対して、さらに政府の特別金利融資を組み合わせることで可能となる。2 国の減価償却の税恩典にさらに政府の特別融資の金利等の便益の 3 つの恩典を受けることにより、通常市場金利を遥かに下回る金利を享受できる特殊プロジェクト・ファイナンスとなる<sup>100)</sup>。

#### (5) シンセティック・リースの発展 (1990 年以降)

シンセティック・リース (synthetic lease) のストラクチャーは、1986 年の ITC の廃止以後、広汎に使われるようになり<sup>101)</sup>、1990 年の後半期においては機械設備以外の不動産開発等において広範に利用されるに至っている<sup>102)</sup>。シンセティック・リースとは、実質上、ローンであり、税務上は金利の損金算入を得るとともに、「レシー」企業が減価償却の税恩典をも取得一方で、会計上は、財務会計基準書第 13 号 (SFAS13) の資本リースの識別規準を満たさないように条件設定 (ストラクチャー) されるために、オペレーティング・リースと識別されて当該のリース資産およびリース負債のオフバランス化をはかりえるリースである。

シンセティック・リースの基本的なストラクチャーについては、投資家 (通常、トラスト等の特別目的主体 (Special Purpose Entity : SPE) でレシーも 3% 程度の出資をするケースが多い) による設備の取得の後、その資産の経済耐用年数の 75% を超えないリース期間 (通常 3 年から 7 年) にわたり、レシーにその設備をリースする (ただし、2001 年の FASB の FIN46 の改訂により、その後 10% 以上の出資に変更される)。シンセティック・リースにおいては、レシーが残価を支配することから、リース期間については自由に決定する<sup>103)</sup>。

リース料支払いは、シンセティック・レサーにより投資された取得原価に関する元本および利息を、リース期間の終了時の設備の期待残存価額に等しい金額まで充当される。リース料支払いは、レサーにより投資された取得原価その他にもとづく利息の支払いに等しい。リース料支払いは、銀行間取引利子率 (例えば、LIBOR) のような金利指標に基づくのが通常である。リースは典型的に、保険・税金・修繕等をレシーが負担するネット・リースの標準条件に加えて、企業ファイナンスに係る典型的な財務制限条項を含む。

リース期間の終了時、SFAS13 の会計ルール(とりわけ、リース識別規準)に準拠する目的で、レシーはリース開始時に決定した条件で物件を購入(その物件の購入に関連してレサーにより投資された元本および発生利息の合計に等しい)、またはその物件を第三者に公正市場価値で販売すること、のいずれかの義務をもつ。實際上、しばしば、未返済元本残高プラス利子および(早期終了に係る)プレミアムに等しい金額でリース期間中、リース物件を購入できるオプションをレシーに与えている<sup>104)</sup>。

リース終了時に、物件を第三者に売却した際に、売却価額がレサーの当初投資額を下回る場合、レシーはその差額(「偶発リース料(contingent rental)」という)をレサーに支払うことを保証する<sup>105)</sup>。リース会計基準のファイナンス・リース(資本リース)に係る識別規準に準拠する目的で、i)当初リース期間は経済耐用年数の 75%未満に設定し、次いで ii)レシーにより支払われる金額は、レサーによる当初投資金額の一定比率を超えることはできない(90%の投資回収基準の抵触回避の観点から、物件の公正価値の 81~90%のレンジが引き受けられる)。したがって、第三者への売却の場合、レサーはレシーにより「保証された」金額以下の物件価格まで、損失を被ることになる。レシーは、保証した金額を超えた売却代金を受け取る権利を有する。シンセティック・リースへの貸付者は、この取引をほとんど回収がない 3~7 年間のローンと同じものとして取り扱う<sup>106)</sup>。

米国経済は1990年以降約10年にわたり、景気の低迷から脱して未曾有の好景気を享受してきた。そのため、かつて景気刺激策として導入したITC、加速減価償却のような大きな税恩典がない状態が継続しており、赤字企業が真正リースという形式で税恩典をレサーにとってもらい、自社は低利でオフバランスのファイナンスを受けるという形態は余り目立たない。シンセティック・リースとして、むしろ建物、機械設備等の償却資産を税務上、自社の所得を減らすために所有物件として減価償却の税恩典を取ることの方が経済的に有利である。しかし一方で、財務会計上は、当該資産や負債をオフバランス化するためにSPEをレサーとして使ってそのSPEの資産負債を当該会社の連結範囲外とするオペレーティング・リース(実質ファイナンス・リース)を仕組む結果から、リース資産負債のオフバランス化は大きな会計問題として問題となった。

## (6) 小括

米国においては、主に金融上、税務上、会計上の観点から、機械設備リースは企業の設備調達の有効な手段のひとつとして確固たる地位を築いている。米国の機械設備リー

ス協会(Equipment Leasing and Finance Association : ELFA)によれば、米国の2000年度設備投資8,200兆ドルのうち2,600兆ドル、約31.7%がリースであり、2010年度に至ってもほぼ同率のシェアを占めている<sup>107)</sup>。企業のリースの利用状況を一瞥すると、産業分野や資産の種類によって利用割合は大きく相違しており、例えば、航空機・船舶・鉄道などの運輸輸送分野は物件の可動性や中古市場の整備によってリースが多用されている(航空機の約半分はリースであるといわれる)<sup>108)</sup>。また大規模小売店業の分野では、土地店舗の不動産から、内装、設備・備品までまるごとリースされているケースが米国では極めて多い。また、コンピュータ・リースにおいては、従来よりコンピュータ本体に加えて、ソフトウェアのような無形資産、種々のサービスの取得にもリースが使用されていて、ファイナンス・リースとオペレーティング・リースの分類という問題が複雑化していることも指摘されている。

このリースによる機械設備の調達は、所有でのそれよりも、その期間設定の柔軟性に加えて、所得税に係る減価償却や投資減税等の税恩典のメリット、あるいはリース資産負債のオフバランス効果を享受できる可能性がある点で、今後もその時代の環境や企業の実況に応じたファイナンス・メニューを提供し得ることで存続していく。

## 7. おわりに

本論文では、リース会計の問題を考察する基礎として、近代的なリースが早くから発展した、米国の第2次大戦後からのリース産業の発展の歴史を税務や会計の観点を中心に粗描した。次いで、リース発展・普及の原動力がレシーの節税やレサーの投資収益の誘因、そしてリースの歴史と会計との関連性に言及した。さらに、リース発展の歴史と随伴して企業の財務諸表上に当該リースによってレサー企業が取得したリース資産およびリース負債がオフバランスとなり、1949年にリース会計基準が設定されその後、幾度かの修正を経てきた経緯を簡単に辿った。

第2次大戦後、企業は特に、所得税は「費用」のひとつとして認識して、状況によりリースを使用して節減をはかる。所得税計算のなかで建物、機械設備等に係る減価償却(あるいはITC)は極めて強力な節税手段として認識される。第一は、リース期間の法的耐用年数に対する短期化によるリース料の損金算入による節税(税金の繰延べ効果)である。第二は、所得があがっておらず、自ら減価償却費を損金算入しても節税効果がないタックス・

ポジションにある企業の場合は、その税恩典を他の個人や企業(レサー)にとってもらい、その効果を低金利として反映したファイナンスを受けるという資金コストの低減にある。極めて低金利を生み出す金融スキームとして、レバレッジド・リースは強力なデバイスである。

航空業、海運業、鉄道業などの運輸業、情報通信業は装置設備産業にリース利用が集中しているのは、そのような経済的要請があることに起因する<sup>109)</sup>。レサーは、レシーの資本の回収が長期にわたる機械設備等のリースに関して中途解約不能とし経済的耐用年数以内のリース期間を基本的に設定することにより自己の資金と金利コスト等を全て回収することが必要であるために、長期リースはそのような枠内で契約される。

企業の経済的動機に基づくリース金融の選択行動は、財務諸表を利用する投資家等に対して、第2次大戦直後の時点ではリース債務が貸借対照表上で表示されないために、重要なセール・リースバック取引の注記開示、あるいはリース資本化の必要性が言及された。

その後、1950年代後半期からリース契約のうちどのようなリースを貸借対照表で表示すべきなのかが会計界では大きな問題として採り上げられ、法律に依拠する伝統的な会計慣行に対する問題点の指摘や認識・測定に関する重要な会計問題を提起することになったのである。

## 注

1) Eiteman and Davisson[1953], p. 16, Note 5 を参照。

2) Cohen[1954],pp.52-54

3) 実際のところ、大学等の教育機関(その不動産会社)や慈善団体をセール・リースバックのなかに呼び込むスキームの背景には、生命保険会社の業務制限規制の緩和とその保有する資金の運用難があった。1942年、バージニア州における州保険法の改正(業務の自由化)を嚆矢として、各州の生命保険会社は、非住宅用不動産に対して一定限度まで資産として保有できることがはじめて認められた。また、生命保険会社は「準免税法人」(quasi-tax-exempt corporations)として特別の税控除や低い税率が適用されていたことから、1950年頃には、単なる資金の出し手ではなくて、自らが直接の不動産購入者かつレサーのポジションを取り得たために、セール・リースバック取引が普及した。セール・リ

リースバック取引は、伝統的なファイナンス手法である銀行借入や社債発行が可能であるときでさえ、得られる税恩典等を勘案して企業からの要望が金融機関に寄せられていたことが確認されている。

4) 嶺[1986]を参照。

5) 同上。

6) 連邦所得税法上の減価償却の関する規定の変遷は、以下要約される。

米国の連邦税法における減価償却に関する最初の規定は、1909年の会社免許税 (Corporate Excise Tax) —すべての法人に対して5,000ドルを超える所得に1%を課せられる—のそれにまで遡る。そこでは、「財産の減価償却のための合理的な償却費」という文言が記載された。その後、1913年に制定された連邦所得税では、「事業の用に供したことから生じる財産の使用による消耗 (exhaustion)、摩損 (wear) および破損 (tear) に対する合理的な償却費」(傍点は筆者)と規定された。その後、1921年歳入法の規定には、陳腐化 (obsolescence) という用語が加えられた。

一般的会計慣習に対して、リースに関連する、連邦所得税法上の減価償却のルールに言及する「告示F」は内国歳入局 (Bureau of Internal Revenue) より1920年に第1版が公表され、告示Fによれば、償却期間や償却方法を企業の実務慣行に委ねていた。次いで、1931年に公表された「Bulletin告示F」第2版では、産業設備の分類に基づく標準的耐用年数を定め、また定額法のみによる償却を規定した。矢内[2011],pp.201-209を参照。

7) Cohen[1954],pp.52-54

8) 嶺輝子は、1950年代における本格的な設備金融リースの発展の主たる理由を、一、リースに好都合な経済的環境の存在と税務上の減価償却制度の不備、二、ロ、専門リース会社の出現、ハ、リースと実質的な条件付販売との税務上の判定、ニ、リースのメリットの認識、の4つであると指摘している(嶺[1986],pp.13-19)。

9) なお、当時(1931年以降)の米国では、「告示F」(第2版)によって減価償却方法は定額法のみ認められていた。1954年の内国歳入法の改正により、定率法、級数法が適用できるようになった。

10) United Nations Leasing Corporationは、Henry Schenfeld とその仲間3人がそれぞれ5,000ドル出資して、20,000ドルで出発した。その最初の仕事として、Rosenberg Brothers という食料品加工業者に500,000ドルの設備をリースすることになり、銀行に融資を申し込んだ。幸いにも5年の融資を受けられることになり、会社は設備リースの営

業を開始した。(嶺[1986],p.15)

11) 専業リース会社は、設備の占有・使用に伴なう危険や保守管理責任は一切負わず(ネット・リース条件)、機械設備等の物件の購入原価、金利コスト等を最低限回収するリース料を設定して、中途解約を認めない。すなわち、現在まで続いている金融リースの基本的構造をもつ。米国の有力なリース会社は、その後成長して自ら社債を発行して資金調達するようになり、企業と金融機関との間の資金の仲介者としての役割以上の機能を果たすようになっていった。(Nevitt and Fabozzi[2000],p.26.)

12) 嶺[1986],p.16.

13) Internal Revenue Service, Revenue Ruling 55-540, 1955-2 Cumulative Bulletin 39, Section 4.01.

14) 1955年に内国歳入庁から一定の真正リースのガイドラインが示された意義は大きかったが、航空機リースのような大型のレバレッジド・リースの組成に関して当該ガイドラインはあまりに一般的でありタックスリスクが大きいため、アレンジャーやレシーが個別取引に係る個別通達を内国歳入庁から取ろうとする動きがあり、内国歳入庁職員が忙殺される状況を生み出している。(Nevitt and Fabozzi[2000], p.33.)

15) 有力なリース専業会社からスピンアウトした人材が、自ら新規のリース会社を立ち上げて市場を拡大していったようである。(Ibid., p.26.)

16) 今野[1959], 248-250 頁を参照。

17) Nevitt and Fabozzi[2000], p.50.を参照。

18) Ibid.

19) Jackson[2001]..

20) Ibid.

21) Law and Crum[1963], pp.15-16.

22) Jackson[2001].

23) マーチャンダイジング・リースによって、レサー(製造業者)は、①市場を拡大して収益の安定化(独占)をはかる、②機械の更新需要を確保するほか、種々のサービス手数料も確保できる。一方、レシー側では、①陳腐化リスクをレサーに転嫁できる、②通常の小規模利用者では享受できないサービスも受けられる、③技術進歩の恩恵を受けることが可能となる。なお、マーチャンダイジング・リースは、それが長期にわたるものとなれば、金融機能をも含むことになり製造業者側の資金調達力が要求されてくるが、主にメーカー

の製品の販売促進をねらいとして広く普及し、今日でも広く利用されている。

24) Ellis[2006],pp.191-198. .

Xerox 914 の成功以前、同社の資金調達に関する経営者 Joe Wilson の主たる関心事は、会社が多くの債務を抱えた負債が過度に多いことを回避することであり、当時の同社の債務過多の財務状況から財務制限条項が会社に課せられるからであった。これを回避するために同社は、民間債務引受、転換社債、および優先株式という微妙な資金調達の組み合わせを使った。

25) *Ibid.*

26) *Ibid.*

27) *Ibid.*

28) *Ibid.*

29) Sobel[1981],p.76.を参照。

30) *Ibid.*

31) *Ibid.*

32) *Ibid.*pp292,312.

33) Nevitt and Fabozzi[2000], p.50を参照。

34) 宮内[2008]を参照。

35) 同上。

36) 嶺[1986]、19～22頁によれば、1960 年代における本格的なレバレッジド・リースの発展の主たる理由を、イ 投資税額控除制度の創設、ロ リース分野への銀行の進出、の 2つであると明快に分析している。Nevitt[2000]も同様の見解である。(p.28.)

37) 通貨監督官は国法銀行の監督規制機関である。なお州法銀行の監督規制機関は commissioner という。

38) Interpretive Ruling No.400, 12 CFR Sec.7.300.

39) 例えば、1966年にはNew York州が州銀行のリース業務を許可し、67年には大半の有力銀行がリース業務に進出した。さらに、68年末には、全米の国法銀行4,720のうち303行がリース業務に進出した。(宮内[2008]第8版、75頁)

40) 当時の鉄道や航空会社は、機械設備の所有に伴う ITC と加速減価償却の税恩典を取れないタックス・ポジションにあり、また膨大な資金需要をもっていたことから、多くの銀行等は鉄道会社と航空会社に照準をあててレバレッジド・リースを組成した。

(Nevitt and Fabozzi[2000],p.28)

41) 当時の連邦所得税の投資税額控除制度 (ITC) の概要は、以下のとおり。

対象財産：新しく取得された財産で耐用年数 4 年以上。原則として建造物は除外される。

税額控除率：運輸以外の公益事業部門は適格投資額の 3%、その他の産業部門では 7%

適格投資額：耐用年数が 4～5 年の財産の場合、原価の 3 分の 1

〃 6～7 年の財産の場合、原価の 3 分の 2

〃 8 年以上の財産の場合、原価の全て

減価償却の調整 減価償却総額から控除される (圧縮記帳)。これは 1964 年に廃止された。

投資税額控除制度は 1966 年度に一旦中断されたが、1971 年度に再度施行された。1975 年度から 1980 年度までは、税率控除額が最高 10% に変更された。1982 年度から税額控除率の最高は 8% となる。1986 年度に再び廃止された。

42) 1945 年、Allied Stores Corporation が行なった自社店舗を含む 30 年の不動産リースは、レバレッジド・リースの形態であった。免税機関であった Union College は、総額の 1% にあたる \$150,000 しか自己投資を行なっておらず、大部分の購入資金 \$16,000,000 は Prudential Insurance Company, Guarantee Trust Company から借入金で調達している。(Cohen[1954], pp.24～26.)

43) 1949 年、Equitable Life Assurance Society 社は、鉄道車両リースをレバレッジド・リースで仕組んでいる (但し、実質上、割賦販売である)。車両の製造会社は、担保権はないが、レシーがリース料の支払不履行の際には Equitable の投資金額と同じ金額 (代価の 20%) で購入オプションをもつ。ただし、投資税額控除という恩典はこの時代には無論ないため、さほど低利ファイナンスとなったかは疑問である。機械設備の現代的レバレッジド・リースの嚆矢と位置づけられる。(Nevitt and Fabozzi[2000], p.27.)

44) 一般に、レバレッジド・リースにおける 20% エクイティ、80% ノンリコース・ローンの基本スキームが、金利損金算入や税金の効果を最大限に高める。ローンについては、ノンリコースとすることが、リース料の債務不履行時やレシーの倒産時における隔離を生み出すために、投資家のエクイティ出資を容易にさせる。

45) 嶺[1986]、21 頁。

46) Nevitt and Fabozzi[2000], p.29.

47) *Ibid.*, pp.30,31.

詳細をいえば、レギュレーションY(Regulation Y)(日本でいえば、省令)が1971年に制定されて、銀行業務の多様化が認められた。レギュレーションYは1974年にも改正されて、さらに銀行業務の拡大を認めている。

48) *Ibid.*, p.33., Fitch and Reisman[1980].

49) Revenue Procedure 2001-28, 2001-1 CB 1156, 5/07/2001, IRC Sec.(s). 167.

「特定使用財産」(limited use property)の条項は、リース終了時リース物件が実質的にレシーしか使えないようなもの(非汎用性)であると認定される場合は、連邦所得税法上、割賦販売と認定されることが規定されている。したがって、一般にリース物件が航空機である場合はこの条項には抵触しないが、土地建物を含むような不動産プロジェクトへのレバレッジド・リースの利用はほとんど制限されたと考えられる。因みに、本手続はその例として、レシーの石造り倉庫に石造りの煙突の建設に対するリース、レシーの所有土地への化学生産設備に対するリースを挙げている。

50) Nevitt and Fabozzi[2000], p.34.

なお、税金補償合意書は、連邦所得税率やその他ミニマム税金制度等が将来変更された場合の利益補償の負担を予め取り決めるものであり、解散合意書は、レバレッジド・リースが一定の事由により開始されない場合、レサー・グループは解散することを約したものである。内国歳入庁手続75-21が公表される以前では、解散合意書は、通常、アレンジャーやレサー・グループ間で締結されていた。(Nevitt and Fabozzi[2000],pp. 80, 340~344)

51) *Ibid.*, p.31.

52) Fitch and Reisman[1980], pp.390-395によれば、このFrank Lyon事件は、Worthen Bank & Trust Co.という銀行の店舗建設に際して、毎年の所得が大きく留保利益課税を支払う恐れの高い、住宅用設備会社であったFrank Lyon社がエクイティ投資家として参加する不動産対象のセール・リースバック(レバレッジド・リース)取引に関する真正リース認定問題であった。裁判は、最高裁の判決までに至り、最高裁は「リースか金融か」の一般的な法原則の規準を示すこととなった。その判決は、リース契約の経済的実体分析を基礎とし、またこれまでのガイドライン、歳入庁手続75-21を再確認することとなった。

53) *Ibid.*, p.34. その当時、レバレッジド・リースに関する購入オプション価格は、ケースバイケースで、当初原価の20~50%のレンジに入るように組成されていた。

54) *Ibid.*, p.35.

55) *Ibid.*, p.36

56) *Ibid.*, p.35

57) *safe harbor lease*とは、通称である。割賦販売に極めて近い契約内容のリース条件でも、税恩典が取れるということ意味であり、税の否認を受けない「安全な港」に入れるリースをいう。

58) 従来まで、法人以外の個人は、設備投資に関する減価償却控除は取れなかったが、このERTAの実施に際しては、認められたために、高額所得者がエクイティ投資家として多数参加した。( *Ibid.* p.36)

59) 典型的な TBT リースの仕組みは次のとおり。A 社は一機100億円の航空機をメーカーから買う際に、80億円を銀行融資、20億円を自己資金で決済する予定でいる。そこで、A社は航空機が受け渡しされてから90日以内に、B 社とリース契約を締結する(B社はレサー、A社はレシー)。そしてB社(レサー)はその航空機を買い取るための資金、すなわち航空機の購入代金をA 社(レシー)から融資を受けると仮定する(ローン契約書を作成する)。そこで、A 社と B 社との間のリース契約に基づく、A 社がB社に支払うリース料がちょうどA社がB社に返済する金額と同額となるように計算する。その場合に、リース料には投資減税と加速償却の二要因が反映されていることから、元本額はリースの方が少なくなり、この差額をリースの実行時に B 社はA 社に支払う。この差額が20億円となれば、その結果、A社(レシー)では100億円の航空機を導入するに当たり、実際は80億円(航空機代価100億円—TBT効果の現金受領20億円)で購入し、かつ銀行の100% 融資を受けたと同じメリットを享受する。一方のB 社(レサー)は20億円の出資(TBT効果の購入代価)により100億円の物件の投資減税と加速償却の税恩典を得る(ただし、税恩典を得るためには、税務上の所得がそれを上回るほど大きいことが前提となる)。リース開始後、両社の間では融資返済額とリース料の相殺勘定だけが残し、リース終了時まで現金の授受は全く発生しない。スキーム全体の経済効果として、A社はB社に投資減税と加速償却の税恩典をキャッシュに変えたことになる。(宮内義彦、前掲書、77頁を参照。)

60) 大胆な経済効果をもったTBTリースを米国政府が導入したことから、国家経済に巨額の歳入不足が生じた。「一説には、セーフ・ハーバー・リース取引だけから生じた1981会計年度の歳入不足額は30億ドルを超えた。具体的には、コンピュータ・メーカーであるIBMが、自動車メーカーであるフォードの自動車製造設備一式をリースしたというような例が生まれた。さらにゼネラル・エレクトリック社の金融子会社であるGeneral Electric Credit Corp.は1981年だけで20億ドル強のリース物件を購入し、セーフ・ハーバー・リー

ス上のレサーとなったため、81会計年度の総資産は135億ドルに達し、世界最大のリース会社となった。その結果、親会社であるゼネラル・エレクトリック社は、もし子会社のGECCがセーフ・ハーバー・リース上のレサーにならなければ、4億8000万ドルの納税をしなればならなかったが、実際に納税した額はわずか800万ドルにすぎなかった。」(宮内義彦、前掲書、78頁)

61) 議会は以下によって、セーフ・ハーバー・リースを中止する条項を含む、1982年の税衡平・財政責任法(TEFRA)を施行した。

- 1.1982年および1983年にセーフ・ハーバーおよびTBTリースを中止・減少させる
- 2.「ファイナンス・リース」という新しいタイプのタックス・リースを1984年1月1日より代替的に導入する。

TEFRAの一部としてファイナンス・リースを制定する際に、議会は妥協的なリース・ストラクチャーを提供した。それはセーフ・ハーバー・リースの過度の緩和化を排除するが、公正価値購入オプションまたは見積り公正価値に基づく固定価格購入オプションを排除することによって、多くのレシーが真正リースとしなければならなかった主要な反対に対するひとつの解決を与えた。

ファイナンス・リースは2つの点で真正リースと相違した。

- 1.ファイナンス・リースは、真正リースが公正市場価値購入オプションを含むものに対して、購入価格の10%以上固定購入オプションを含めることができる。
- 2.特別目的または特定仕様財産はファイナンス・リースの下でリースができるが、真正リースの下ではリースできない。

議会は、ファイナンス・リースの使用すなわち1984年、1985年のファイナンス・リースに帰属する税恩典の請求に関する制限を課した。これら制限は、ファイナンス・リースの迅速的ではない導入で税収入を上げることを目的とした。

1.1984年と1985年9月30日まで、ファイナンス・リースのレサーは財産が事業に供される年度で適格なITCの20%のみを請求でき、以降4年にわたって各年度20%を請求する。

2.レサーは、過年度において締結したリースに関連する減価償却費を含み、ファイナンス・リースまたはセーフ・ハーバー・リースから生まれる税恩典の結果として、1984年、1985年の各年度50%だけ連邦所得税を削減することができる。この制限は、1985年9月30日以後に事業に供される財産に関しては終了する。

3. レシーが 1984 年、1985 年においてファイナンス・リースとして使うことができるリース機械設備の金額は、各年度、適格資産の 40% に制限される。レシーが 1985 年後リースできる適格資産の金額には制限がない。

4. 法人のレサーのみファイナンス・リースをオファーできる。

1984 年の赤字削減法の施行に伴って、ファイナンス・リースは 1984 年 1 月 1 日発効の予定であったのが、1988 年 1 月 1 日まで 4 年間延期された。また 1985 年から一部導入される予定の特別なルールも同じく 4 年間延期された。(Nevitt and Fabozzi, [2000], pp.37~38)

62) *Ibid.*, pp.38~39.

63) *Ibid.*, p. 39.

64) Nevitt and Fabozzi, [2000].

65) *Ibid.*

66) *Ibid.*

67) *Ibid.*

68) *Ibid.*

69) *Ibid.*

70) *Ibid.*

71) *Ibid.*

72) 宮内義彦、前掲書、80 頁。

73) 特に機械設備リースに影響を与えた TRA によって成し遂げられた変更は以下のとおりである。

「1. 法人税率は、1986 年度は 46%、1987 年度は 40%、1988 年度は 34% と引き下げられた。

2. ITC は 1985 年 12 月 31 日以後、廃止された。ただし、暫定ルールで除外された締結契約にしたがう特定財産は除外する。

3. 減価償却控除は、暫定ルールの下での一定項目を除いては、1986 年 12 月 31 日以後に事業に供される財産に関して変更される。その控除は一定の機械設備については増額、その他の機械設備については減額された。上記のように、MACRS は ACRS に取って代わる。機械設備の回収期間は 4 年から 6 年に増加した。10 年以下の回収期間となっていた財産は 200% 逓減法に適格である。

4. 企業の加速減価償却を大幅に削減する代替ミニマム・タックス(ATM)が施行されて、すべての法人に対して新たな AMT 帳簿を保持するという義務を創出させた。」(Nevitt and Fabozzi,[2000a],pp.39-40.)

74) Nevitt and Fabozzi,[2000a],p.41.

75) *Ibid.*,

76) *Ibid.*, p.42.

77) *Ibid.*, pp.46-47.

78) Nevitt and Fabozzi[2000b], p.182.

79) Nevitt and Fabozzi,[2000a],p.46.

80) 例えば、シンガポール航空などの航空会社は、今日まで多くの顧客を創造するために、好んで最新機内設備が装備されたボーイング社製の新造機をレバレッジド・リースを使って調達していた。

81) Nevitt and Fabozzi[2000a], pp.46-47.

82) *Ibid.*,; Nevitt and Fabozzi[2000b], p.182.

83) 欧州鉄道金融会社(Eurofima)は、欧州の鉄道各社の連合体によって所有される超国家的な機構で、ドイツ中央銀行などが資本参加しており、当時AAAの格付けを有していた。同社は、欧州の鉄道各社に安価なデット金融を供与するために特別に創設され、非常に有利な金利条件を提示している。同社は、ユーロ、フランスフラン、ドイツマルク建の資金を調達してきた。

84) Nevitt and Fabozzi,[2000a],p.41. 以下の説明があるので紹介する。

「代替リースに対する制限は、伝統的なピククル・リース・ストラクチャーに明らかに狙いを定めていた。米国レサーによる外国レシーに対する設備リースに関する規則のもと、米国レサーは、資産の耐用年数（例えば、航空機に関して 12 年）、またはリース期間の 125%のうちより長い方の期間にわたり、定額法による減価償却を要求される。例えば、航空機が 24 年にわたりリースされる場合、その原価は 30 年にわたり回収される必要があり、外国のレシーに対して魅力のない資金調達手段としてしまう。加速的なリース期間を廃棄させることにより、レサーの税恩典は削減され、代わりに、レシーに対する正味現在価値は、多分半分程度までに大きく減少してしまった。」

85) Nevitt and Fabozzi,[2000a],p.47.

「1996 年の財務省の制定したレギュレーションは、ピククル・レギュレーションと呼ば

れた。・・・同種資産の交換取引において、納税者はある同種資産との資産交換によって他の納税者に移転させたが、両当事者ともに資産に係る処分利益には課税されなかった。このストラクチャーは通常、例えば、同じグループ間の企業のような関係者間で行われた。このストラクチャーはまた、外国のレシーに対するピックル・リースに関する減価償却規定を回避するために使われた。ピックル規則にもとでは、このストラクチャーは、交換する納税者が関係当事者である場合、あるいは取引の「主たる目的」がピックル・リースの減価償却規定を回避するためである場合には、もはや認められない。」

86) *Ibid.*, p.182.

87) 本庄[2007]、136-139 頁、140-141 頁。

米国議会は、1972 年、米国の輸出振興を図るために、輸出で稼得した利益に対する課税の繰延べを容認する米国国際販売法人(Domestic International Sales Corporation: DISC)を立法化した後、DISC を継続して使用してきた。ところが、一部欧州諸国や欧州共同体 (EC, EU の前身) からこの DISC が関税及び貿易に関する一般協定 (GAAT) への違反、すなわち輸出補助金にあたるとして、米国は GATT パネルへの提訴、GAAT 理事会からの同提訴の承認による DISC 制度の廃止要請を 1981 年に受けたために、DISC を 1984 年に廃止しその代わりに FSC を創設した (ただし、米国は GAAT 違反を公式に認めたわけではない)。さらに、その FSC 立法は、GATT からの要請に対する対処であったのだが、この FSC 制度もまた輸出での利益の一部免除を行うという税恩典を与えた (輸出補助金に該当) として、EU から再提訴を受けた。

88) FSC 立法は、FSC を設立して経営することに関する特別な規定が課されている。例えば、FSC は米国属領ヴァージン諸島、バミューダ、バルバドスまたはグアムのような税務上有利な外国法管轄地域 (タックス・ヘイブン) に設立しなければならない。一般に FSC を使ったリース取引の場所としてバミューダは、頻繁に使われてきた。

89) FSC は、FSC で使われる 2 つのタイプによって、15%または 30%の税恩典を提供する。第 1 に、コミッション外国販売法人(CFSC)と呼ばれる、あまり複雑ではない FSC 形態については、米国連邦所得税率が 34%から 28.9%に低減される。第 2 に、オーナーシップ外国販売法人(OFSC)と呼ばれる形態については、リース料収入に関する連邦所得税率が 34%から 23.8%に低減される。

90) Nevitt and Fabozzi[2000b], p.182.

91) FSC を利用するリースはまた、その公正価値が 50%以下の輸入コンテンツを含む、

特に米国製造物や設備である、米国輸出財産の販売やリースについてのみ使うことができる。その財産は、完成してから 1 年以内に輸出されなければならない、また FSC の税恩典が申請される期間中に、米国外でほとんど使われなければならない。FSC の税恩典について適格性をもつためには、例えば、航空機のような輸送手段は、2 つの使用要求、i)課税年度中、運航マイルの 50%超が米国外である、または ii)課税年度中、50%超の時間が米国外である場合、主として米国外で運航する、のうち 1 つを満たさなければならない。(Nevitt and Fabozzi[2000], pp.48-49.)

92) この CFSC の形態においては、レサーは適格な法的管轄 (バミューダ等) において FSC 子会社を設立する。レサーは、設備原価の 15-20%を拠出することによりリースされる機械設備を取得し、残りの部分に関してノンリコースでの借入れを行う。レサーは債務の利息支払い他を利息費用として損金算入する。レサーは、例えば、航空機のような機械設備を米国または外国の航空会社に対してリースしてリース料収入を得る。この際、FSC に課税所得を生じるとき、コミッションが FSC に対して親会社レサーから支払われる。これまで CFSC の効果を高めるために、種々の方法が「合計された課税所得」を通じて FSC の取引に配分された利息控除を削減するために開発されてきた。これは FSC に対して支払うコミッションを増加させる。この種のストラクチャーは、「加速的 FSC(turbo FSC)」または「分岐的 FSC(bifurcated FSC)」ストラクチャーと呼ばれる。(Ibid.;舟橋[1995]を参照。)

93) 一方、OFSC は、CFSC と大きく異なる。CFSC が 15%の税恩典を付与されるのに対して、OFSC は 30%の高い税恩典が付与されたが、一方で、OFSC は規定条件を充足することが非常に困難であり、また OFSC の税金上の取扱いが OFSC に対する内国歳入庁の近年の法改正の公表により不確実性を増しているといわれる。(Ibid.)

94) OFSC において、米国エクイティ投資家は、FSC の株式を所有する全額出資のビークル (vehicle) を創設している。そのビークルは、バミューダのような海外オフショアで設立される。

米国エクイティ投資家は、設備コストの 15-20%を出資し、残額は借入金で賄う。ビークルにより FSC に資金を拠出する。そして、FSC は米国からの輸出物件 (多くの場合、大型航空機) を取得するためにその資金を使い、所有権を有して米国以外のレシーに供与 (レバレッジド・リース) する。OFSC の借入金に係る利息費用が FSC に対して配分されないことを確保するために、FSC の親会社は、FSC 自身ではなくて、借入人であ

ることを明示しなければならない。FSC が借入人とみられないことから、ローンを供与する銀行は、当該設備の抵当権の設定や外国レシーからのリース料受領権の譲渡を受けることができない。代替リース・ストラクチャーの最長リース期間の不確実性、および OFSC ストラクチャーでの担保がないことは、OFSC 取引にローンを供与する銀行やレサーに対して重大な信用リスクを負わせる。(Ibid.)

95) OFSC に関して利用される税務上の減価償却費の計上は、「ピックル」減価償却として知られるものと同じであり、リース期間にわたり定額法で行われる。OFSC は減価償却費の損金算入を加速化するために、「加速装置リース」または「代替リース」のストラクチャーが使われる。このストラクチャーのもとで、当初リース期間の満了時にレシーは、当該設備を取得するか、または当初設定された一定の信用格付けや財務比率を満たすレシーを探し出す義務を負っている。当初のレシーは、この設備リースを継続しないかもしれない。1995 年の税法改正により禁止された。(Nevitt and Fabozzi,[2000a],pp.48-49.)

96) 本庄[2007]、140-141 頁

世界貿易機関 (WTO) パネルは、1999年10月 FSC制度が SCM協定に反しているとする報告を公表し、米国が WTOの義務を守り、FSC制度を改正するように勧告した。米国はそれに対して WTO控訴機関に裁定を依頼したが、パネルと同様の結論を判示し、米国に対して2000年10月1日までに FSC制度を改正するように促した。そのため、米国は FSC制度を廃止した。

97) Nevitt and Fabozzi[2000a], p.50.

98) 英国及び英国法の伝統的基礎を継承する諸国 (主に、元植民地国) では、法的所有権と税法上の所有権を同一と見る傾向をもち、(行使の合理的な予測がある) 固定価格での購入オプションは、条件付販売または賃借購入契約として扱われる。日本、ドイツ及びフランスは、取引を条件付販売か真正リースかに仕組む際の若干の柔軟性を認める一定の厳格な要求を有している。例えば、英国、オーストラリア、及び香港では、一定のガイドラインにて (予想される公正市場価値以上であっても) 固定価格での購入オプションが付されたリースをレシーが税法上の所有者とみなすルールを有している。

Nevitt and Fabozzi,[2000b], p.184.

99) リースに関係する法人税法施行令、法人税法基本通達、法令解釈通達などを指す。

100) Nevitt and Fabozzi,[2000b], pp.184-186.

101) 一般的に、シンセティック・リースは 1986 年の ITC 廃止以降に開発されたといわれるが、他の文献によれば、バンカメリカ・リースは SFAS13 が適用された後の 1970 年後半時に、シンセティック・リースを開発して 1980 年代を通して静かに市場開拓したようである。(Ryan[2002], p.306 参照。)

102) 機械設備等の動産に限らず、不動産開発においてもシンセティック・リースは広範囲にわたり活用されている。

103) Nevitt and Fabozzi[2000a], p.71

104) Nevitt and Fabozzi[2000a], pp.71-73.

その他、実際は交渉によって、新しいシンセティック・リース契約を締結または延長することがある。

105) この偶発リース料は、一種のバルーン返済条件であり、ほとんど元本金額に近い金額での支払いとなるケースもある。ショッピング・センターなどの大規模小売業などの店舗建設に関してこのシンセティック・リースをする場合、本来ならば、20~30 年の長期ファイナンスのものを中期ファイナンス(7 年程度)として組み上げて点から、返済リスクが大きいとする批判がある。(Kaikati[2004],p. 479.)

106) 大規模で複合的なシンセティック・リース取引の場合は以下のように仕組まれる。「シンセティック・リース取引のうち大規模で複雑な形態では、トラストのような特別目的主体(SPE)がその物件の所有権を取るために設立され、上記のようなシンセティック・リースの条件の下で利用者に「リース」される。当該取引において、複数の投資家が、取引規模、または編成するレサーが取引のシンジケーションによるフィー収入を得るために、参加するかもしれない。

その物件の取得または、レサーの資金調達上の債務に必要な金額を調達するために、特別目的会社は、モーゲージにより担保されたノート、または物件の信託証書、および 1 組またはそれ以上のデット提供者へのリース譲渡、およびエクイティ提供者へのエクイティ証券を発行する。特別目的会社が使われる場合は、特別の税務および会計ルールが必要となる。

典型的な複数投資家の取引において、リースの条件は本質的に、上記で述べた単一投資家シンセティック・リースと同じである。オーナー・トラストは金融を提供する設備の原価の 100%をカバーする 2 または 3 種類のノートを発行する。3 種類のノートが発行される場合、会計基準を満たす目的で、それらは設備原価の約 85%に等しい「A」ト

ランシュ、設備原価の約 12%に等しい「B」ランシュ、および設備原価の最低 3%に等しい「C」ランシュから構成される。

「A」ランシュは、レシーにより支払われるリース料からの期間的元本および利子を受け取る権利により担保され、この債務はレシーに遡及される。

「B」ランシュは、レシーにより支払われるリース料からの期間的元本および利子を受け取る権利により担保され、そしてリース満了時の資産の売却代金から元本を返済する。「B」ランシュは、ノンリコース・ランシュといわれる。

3%持分の「C」ランシュは、エクイティ証券であり、オーナー・トラストのレサーの受益者としてのリース会社に保持される。「C」ランシュは、「A」ランシュおよび「B」ランシュを満足させるために使われないキャッシュ・フローから返済され、会計および SEC 要求を満たす目的で、支払いおよびリース資産を購入する権利の両者に完全に劣後しなければならない。

上記のバリエーションのひとつは、「B」ランシュと「C」ランシュを 15%の「B」ランシュに組み合わせることにより、2つのランシュにすることである。

様々なクラスのレンダー間での特定の権利や優先権は取引ごとに相違し、そして通常交渉にしたがう。さまざまなランシュにおいて投資家への利息および報酬は、取引に含まれるリスクにしたがって変化する。」(Nevitt and Frank[2000],pp.69~73)

107) Equipment Leasing and Finance Associationのウェブサイト参照。

108) 米国の設備リース協会によれば、米国の 2000 年度のリース取引高において商業銀行が 39%、金融子会社が 24%、独立系が 37%であった。2000 年度、大手商業銀行資産の 2.65%がリース債権であり、ゼネラル・エレクトリック社の全額出資子会社である GECC が米国で最大のレサーであった。因みに、10-K ファイリングでは、GECC は 510 兆ドルのリース債権を保有し、62 兆ドルのオペレーティング・リース料を獲得している。GECC は製造企業の金融子会社であるが、その対象物件は自社製品のほか多岐に亘っており、銀行と同じようなものである。対照的に、IBM 社の全額出資子会社である IBM クレジット社は、IBM の製品のリースに特化している。独立系リース会社は通常、特定の製品のリースに特化しており、関連のサービスも提供している。例えば、GATX(米国のリース会社として最も有名)は、交通輸送設備(鉄道車両、ジェット機、船舶等)のリースに注力しており、その他それら物件に関連するサプライ・チェーン・マネジメント、物流サポート、倉庫サービス、金融サービスなどの提供も行なっている。(Equipment

Leasing and Finance Association のサイトを参照。

109) 例えば、Cannon[1948]; Cohen[1954]; Axelson[1975] 1975 などが指摘している。

#### 主要参考文献

今野源八郎[1959]『アメリカ道路交通発達論—政策史的研究—』東京大学出版会、1959年。248-250頁。

本庄資[2007]『アメリカの租税政策』税務経理協会、2007年。

舟橋克剛[1995]『レバレッジドリース・日本型』金融財政事情研究会、1995年。

嶺輝子[1986]『アメリカリース会計論』多賀出版、1986年。

宮内義彦[]『リースの知識』第8版、日本経済新聞社、2008年。

矢内一好[2011]『米国税務会計史』中央大学出版部、2011年。

American Institute of Certified Public Accountants(AICPA), Committee on Accounting Procedure, Accounting Research Bulletin No.38, “*Disclosure of Long-Term Leases in Financial Statements of Lessees*, October 1949

AICPA, Accounting Principles Board[1964], APB Opinion No.5: *Reporting of Leases in Financial Statements of Lessee*, September 1964.

AICPA, Accounting Principles Board[1966], APB Opinion No.7: *Accounting for Leases in Financial Statements of Lessors*, September 1966.

AICPA, Accounting Principles Board[1973], APB Opinion No.31: *Disclosure of Leases Commitments by Lessee*, June1973

AICPA[1983], Special Committee on Accounting Standards Overload, *Report of the Special Committee on Accounting Standards Overload*, February 1983.

FASB[1976], *Statement of Financial Accounting Standards No.13 : Accounting for Leases*, November 1976.(日本公認会計士協会国際委員会訳『米国 FASB 財務会計基準書 リース会計・セグメント会計・他』同文館、1985年)

FASB[1977], *Statement of Financial Accounting Standards No.17 : Accounting for Leases: Initial Direct Costs*, November 1977.

FASB[1978], *Statement of Financial Accounting Standards No.23 : Inception of the Lease*, August 1978

FASB[1988], *Statement of Financial Accounting Standards No.98: An Amendment of FASB Statement No.13, 66 and 91 and a rescission of FASB Statement No.26 and Technical Bulletin No. 79-11*, May 1988.

Amembal, Sudhir and Shawn Halladay,[1994] *Lease Securitization*, Amembal and Halladay.

Cannon, Arthur M.[1948] “ Danger Signals to Accountants In ‘Net Lease’ Financing,” *The Journal of Accountancy*, Vol.85, No. 4, April 1948, pp.312-319.

Cary, William L.[1949],“Sale and Lease-Back of Corporate Property,” *Harvard Business Review*, March 1949, p.151.

Clark, Tom[1990], *Leasing Finance*, Second Edition, Euromoney.

Cohen, Albert H.[1954], *Long Term Leases : Problems of Taxation, Finance and Accounting*, Michigan Business Studies, Vol. 11, No. 5, University of Michigan Press.

Cook, Donald C.[1963], The Case Against Capitalizing Leases, *Harvard Business Review*, Vol. 40, No.1, Jan.-Feb. 1963, pp.145~161

Eiteman, Wilford John and Charles N. Davisson[1953], *The Lease As a Financing and Selling Device*, University of Michigan.

Ellis Charles D.[2006], *Joe Willson and the Creation of Zerox*, Wiley.

Fitch, Bruce E. and Albert F. Reisman[1980], *Equipment Leasing-Leveraged Leasing*, Practising Law Institute, Second Edition.

Graff, Richard A.[2001], Off-Balance-Sheet Corporate Finance with Synthetic Leases : Shortcomings and How to Avoid Them with Synthetic Debt, *The Journal of Real Estate Research*, Vol.22. 1/2 2001, pp.213-242.

Graff, Richard A.[2002], Synthetic Debt : Off-Balance-Sheet Corporate Finance for the 21st Century, *The Journal of Real Estate portfolio management*, Vol.8. No.1, 2002, pp.45-54.

Hodge James Blythe[1998], The Synthetic Leases: Off-Balance-Sheet Financing of the Acquisition of Real Property, *Real Estate Finance Journal*, Vol. 14 No.2, Fall 1998, pp.59-76.

Holmes, David[1996], The Use of Synthetic Leases to Finance Build-to-Suit Transactions, *The Real Estate Finance Journal*, Vol. 11 No.3, Winter 1996, pp.17-21.

- Jackson, Carton[2001], *Hounds of the Road: A History of the Greyhound Bus Company*, Bowling Green State University Popular press, 2001.
- Kaikati, Jack G.[2004], “Synthetic leases: red flag in retailing,” *International Journal of Retail & Distribution Management*, Vol. 32, No. 10, 2004, p. 479.
- Little, Nancy R.[2002], *Synthetic Lease Financing - Keeping Debt Off the Balance Sheet*, American Bar Association.
- Law, Warren A. and Coyler Crum[1963], *Equipment Leasing and Commercial Banks*, Association of Reserve City Bankers.
- Myers, John H[1948]., “ Presentation of Long-Term Lease Liabilities in the Balance Sheet,” *The Accounting Review*, Vol.23, No.3, pp.289-295.
- Myers, John H.[1962], Accounting Research Study No.4, *Reporting of Leases in Financial Statements*, AICPA,1962.
- Nevitt, Peter K. and Frank J. Fabozzi,[2000a], *Equipment Leasing*, Fourth Edition, Frank J. Fabozzi Associates.
- Nevitt, Peter K. and Frank J. Fabozzi[2000b], *Project Financing*, Seventh Edition, Euromoney Books.
- Ryan, Stephen G.[2002], *Financial Instruments and Institutions: Accounting and Disclosure Rules*, John Wiley and Son, Inc.
- Sandler Gil[2003], Real Estate Leasing : A New Chapter on Synthetic and Other Leases Post-Enron, *Real Estate Finance*, Vol. 20 no.,4, pp.15-20.
- Sobel, Robert [1981], *IBM:Colossus in Transition*, Times Books. (R・ノーベル著、青木榮一訳『IBM—情報巨人の素顔—』ダイヤモンド社、1982年。)
- Walker, Charles G.[1962], “ Doubtful Areas in Lease Capitalization,” *N.A.A. Bulletin*, Vol.43 No.7, pp.15-24.
- Weidner, Donald J.[2000], Synthetic Leases : Structured Finance, Financial Accounting and Tax Ownership, *The Journal of Corporation Law*, Vol. 25, No.3, pp. 446-487.