
プロジェクト リース

項目 格付機関における財務諸表の調整

本資料の目的

1. 本資料では、オペレーティング・リースについて格付機関で行われている財務諸表の調整を紹介することを目的とする。
2. 格付機関における財務諸表の調整に関しては、以下のウェブサイトで公表されている。

S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社（以下「S&P」という。）

- 格付け規準「事業会社の格付け手法:指標と調整」(以下「指標と調整」という。)
(2014 年 7 月 31 日)¹
https://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/ratings/ratings-criteria/-/articles/criteria/corp-jp/filter/corporates
- “What Do New Lease Accounting Changes Mean For Corporate Credit Ratings?” (以下「FAQ」という。)(2018 年 4 月 16 日)¹及び²

格付投資情報センター（以下「R&I」という。）

- 「リース取引の考え方」(2018 年 2 月 8 日)¹
https://www.r-i.co.jp/rating/about/rating_method.html

(本資料における記載事項)

3. 以下では、S&P 及び R&I における調整手法についての要約を記載している。原文については、審議事項(4)-3 参考資料 1 から参考資料 3 を参照のこと。

¹ S&P 及び R&I から提供された資料については、審議のために使用することについて承諾を得ている。

² S&P において、有料会員向けに公表されているものであるため、掲載場所を記載していない。

財務諸表の数値に調整を行う目的

(S&P)

一般的な考え方

4. S&Pによる「指標と調整」では、財務諸表の数値に調整を行う目的について、次のとおり説明されている。
 - 「S&Pは格付け分析における財務の分析を、グローバルに整合性のある比較可能なものとするために、事業会社の財務諸表上の数値に定量的な調整を加える。これらの調整により、事業会社の財務諸表上の数値と、足元の経済情勢についてのS&Pの見解との整合性が高まる。さらに、買収または売却後にパフォーマンスベースの調整をすることで、現行の事業をより正確に描写することが可能となる。」(「指標と調整」第13項)
 - 「調整により、事業会社が適用可能な会計原則に基づき報告した一部の数値を変更することになるが、これはS&Pが、その会社による当該原則の採用や、その会計監査や財務報告プロセスの妥当性、あるいはその会社がさまざまな目的に沿って財務状況や業績を公正に反映させるために下した会計上の判断の適切性に異議を唱えることを意味するものではない。」(「指標と調整」第14項)
 - 「むしろ、調整という手法は、会計と分析との間の基本的な違いに対処することを目的としている。会計士は財務諸表という形で数字をまとめる。アナリストは定義上は、数値を個別に精査し、構成要素が示唆するものと財務諸表上の合計値を考慮する。事業会社の財務諸表を完全に作り直すことはほぼ不可能だが(これがS&Pが複式簿記のアプローチを取らない理由である)、調整により、S&Pが分析で使用する財務指標の関連性と整合性が向上する。」(「指標と調整」第15項)

有利子負債の調整の原則

5. S&Pによる「指標と調整」では、有利子負債の調整について、次のとおり説明されている。
 - 「分析における調整の多くは、S&Pが一部の明示的でない資金調達の実質的な有利子負債(debt-like)とみなしていることに起因する。このような取引を債務とみなすことは、多くの場合、事業会社のそれらの計上方法とは異なっており、有利子負債の算定だけでなくS&Pの分析に使用する利益やキャッシュ

ュフローの評価にも影響を与える。したがって、S&P の有利子負債の調整の根底にある原則を理解することは有益である。」(「指標と調整」第 20 項)

- 「S&P が財務諸表上の有利子負債に追加する項目には概して、以下が含まれる。
 - 将来的に事業上のメリットを相殺する見込みのない債務（未積立退職給付債務や自家保険の引当金など）
 - リース債務などや支払いの繰り延べ契約など、事業会社が保有者としてのメリットを享受している長期的な資産または事業を購入あるいは使用するためのオンバランスおよび簿外の債務
 - 事業会社が借入れの代わりに資産の現金化（証券化や、金融機関等への売掛債権売却などを通じた）を加速させた場合など、一定の状況に関連する金額」（「指標と調整」第 21 項）
- 「事業会社が実際にはまだ受領していないモノやサービスを購入するための将来の確約を債務と同様とみなさない。それは、確約は未履行契約であり、その取引相手は依然契約を履行する必要がある、事業会社はまだ取引当事者としての恩恵を得ていないためである。」(「指標と調整」第 22 項)

調整が加えられるケース

6. S&P による「指標と調整」では、「S&P が分析において調整を加えるのは、事業会社が報告する事象や項目が、その信用力についての S&P の見解に重大な影響を及ぼすか否かによる。したがって、関連する金額がわずかで S&P の分析に重大な影響を与えない場合には、一部の調整を実施しない。」(「指標と調整」第 18 項) とされている。

リースに関する調整

7. S&P による「指標と調整」では、リースに関する調整について、次のとおり説明されている。
 - 「一般的に、リースは資金調達手段として利用されており、リース会計は、オペレーティングリースとファイナンスリースとに区別される。ファイナンスリース（いわゆる、キャピタルリース）は有利子負債で調達した資産取得と同様の方法で会計処理され、貸借対照表では負債として処理される。一方、多くの

オペレーティングリースは貸借対照表上、負債として処理されず、リース費用は各会計年度に損益計算書に計上される。」(「指標と調整」第 174 項)

- 「オペレーティングリースとファイナンスリースの実質的な差は少ないと S&P は考えている。いずれのリース契約でも、事業会社は資産を使用する契約を締結し、定期的にリース料を支払うという実質的な債務を負うからである。」(「指標と調整」第 175 項)
- 「こうした理由から、S&P ではオペレーティングリースとファイナンスリースの支払い義務を債務として扱う。リースを債務に分類し直すことで、資産取得の資金をオペレーティングリースやファイナンスリースを用いて調達した会社と、債務で調達した会社との比較可能性を高めることを目指している。この調整は、貸借対照表に載っているか否かを問わず、事業会社のすべての金融債務を考慮し、各社の財務指標を経済的前提に近づけて、比較を容易にすることを意図している。」(「指標と調整」第 176 項)
- 「本手法は、事業会社が有利子負債を調達して資産を購入するシナリオを複製することを目的としているわけではない。調整範囲はより狭いもので、リース契約の負債としての相当額を把握しようと試みているに過ぎない。例えば、事業会社が耐用年数 20 年の資産を 5 年契約でリースする契約を締結した場合、調整は当該リース契約期間の 5 年間の支払いを含めるだけである。情報開示などに制約があるため、資産価値全体を資産計上する代替的な手法は用いていない。」(「指標と調整」第 177 項)

(R&I)

8. R&I による「事業法人等の信用格付の基本的な考え方」(2018 年 5 月 31 日)では、財務リスクの分析において、「事業リスクに対して財務面でどの程度の耐久力、戦略的な投資余力があるかを見極める。」とされており、「必要に応じて、財務諸表上の数値を実態に合わせて調整して分析する。」とされている。
9. また、R&I による「リース取引の考え方」では、「格付評価において経済的実態を考える上で論点となるのがオペレーティングリース取引である」とされており、「オペレーティングリース取引の中にも資産の使用がキャッシュフローをもたらす、当該資産が営業に必要不可欠な場合もある。リース会社からリース物件をオペレーティングリースとして賃借する場合、自社で有利子負債を調達して設備投資するのと実質的には変わらないことも多い。」との考え方が示されている。

具体的には、オペレーティングリース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される。

オペレーティング・リースに関する具体的な調整方法（IFRS 第 16 号及びトピック 842 公表前）

（S&P）

10. S&P では、IFRS 第 16 号「リース」（以下「IFRS 第 16 号」という。）及び会計基準更新書第 2016-02 号「リース（トピック 842）」（以下「トピック 842」という。）公表前において、以下のデータを用いて調整が行われている（「指標と調整」第 179 項）。

- 最低支払いリース料：今後 5 年間とその後の、キャンセル不可の将来支払いリース料（および、最低支払いリース料に含まれない残価保証額）の明細
- 財務諸表上の直近年の年間リース関連営業費用
- オペレーティングリースの元となったセール&リースバック取引の繰り延べ益
- 割引率は、格付け先の全事業会社に対して 7%の固定金利を用いる。³
- 年間のオペレーティングリース関連費用。直近 2 期末時点での初年度予想年間支払額の平均値を使って予想する。

11. また、オペレーティングリースに係る調整数値は、以下のとおり計算される（「指標と調整」第 180 項⁴）。

- (1) 有利子負債：7%の割引率を使って求められる将来支払いリース料の現在価値

³ 「理論的には、割引率は、各社のオペレーティングリース契約に内在する金利（すなわち、レッサー（貸貸人）が課す金利）の加重平均として算出できるだろう。しかし、情報開示に制約があるため、この方法は実務上可能ではない。」とされている（「指標と調整」第 179 項）。

⁴ 資本的支出（設備投資額）については、記載を割愛している（「指標と調整」第 180 項参照）。

を、有利子負債に加算する。⁵

- (2) 損益計算書とキャッシュフローの指標：リース関連費用を支払利息と減価償却費に分ける。EBITDA には支払利息と減価償却費を、EBIT には利息を戻し入れる。Funds from operation (FFO) と営業活動によるキャッシュフロー (CF0) には減価償却費を戻し入れる。セール&リースバック取引の損益は、これらの指標から除外される。
- (3) 支払利息：支払利息には、当期および過年度のリース支払額の正味現在価値の平均に 7% の割引率を乗じて算出した数字を加算する。
- (4) 有形固定資産：減価償却された資産の概算コストを求めるために、有利子負債に再分類したオペレーティングリースの金額を、有形固定資産に加算する。

(R&I)

12. R&I では、以下のデータを用いて調整が行われている（「リース取引の考え方」財務諸表上の数値の調整方法）。
 - (1) 基本的には将来にわたって支払うリース料総額の現在価値をリース債務として有利子負債と同等とみなし、オペレーティングリース取引の未経過リース料から、利息に相当する金額を差し引いた金額をリース債務とする。リース債務の算出にあたっては、各業種の特性や事業環境などを踏まえ適宜調整する。
 - (2) 未経過リース料は契約上のリース期間に限らず、予想される使用期間にわたって支払われるリース料をベースとする。
 - (3) 支払リース料については必要に応じて、損益計算書、キャッシュフロー計算書上、減価償却費と支払利息に振り替える。

IFRS 第 16 号及びトピック 842 公表後

(S&P)

13. S&P では、IFRS 第 16 号及びトピック 842 公表後に「指標と調整」を補足するために、「FAQ」（本資料第 2 項参照）が公表されている。

⁵ 詳細な方法については、「指標と調整」第 180 項を参照。

14. S&P による「FAQ」の「新リース会計は S&P グローバル・レーティングが実施する調整にどのように影響するか？」では、リースの取決めを貸借対照表の負債とする新しい会計の描写は、概念上は、S&P の分析アプローチに非常に類似し、しかも、監査済みでより正確なものであることから、会計基準の改正について歓迎の意が示されている。このため、大多数の事例分析でリース負債の新しい会計上の測定値を使用することが考えられている。
15. 「FAQ」の「新リース会計は S&P グローバル・レーティングが実施する調整にどのように影響するか？」によれば、IFRS 第 16 号及びトピック 842 が公表された後のリースに関する調整は、次のとおりになる。⁶
- (1) IFRS 第 16 号が適用される場合：リース負債の新しい会計上の測定値を大多数の事例分析で使用する。
- (2) トピック 842 が適用される場合：リース関連費用は利息と減価償却費に配分するアプローチを引き続き適用する。
16. また、「FAQ」の「S&P グローバル・レーティングは、オペレーティングリースが貸借対照表に載らない発行会社について、現在の方法に類似するアプローチを継続するか？」では、IFRS 又は米国会計基準による報告を行わない会社（例えば、日本基準や英国基準で報告する会社）については、IFRS 第 16 号及びトピック 842 が公表される前に適用されていた方法で実施するのと類似する調整を継続して行うとされている。

ディスカッション・ポイント

格付機関による財務諸表の調整に関して、ご意見があれば伺いたい。

以 上

⁶ FAQ では、リースに分析的調整を実施するときはマルチプルに基づく方法（リース費用に倍数（伝統的には 8 倍）を乗じる方法）を使用する標準的な市場慣行（他の格付会社、株式調査アナリスト及び投資家の間での慣行）は理想的ではないとされている（「FAQ」新リース会計は S&P グローバル・レーティングが実施する調整にどのように影響するか？）。