

資本財取引とトレード・ファイナンスの変貌 (上)

神 沢 正 典

はじめに一プラント輸出とトレード・ファイナンス
の新形態—

I カウンター・トレードと国際産業協力

1. 資本財取引とカウンター・トレード
2. カウンター・トレードと金融
3. カウンター・トレードと産業協力
4. 共同生産と出資契約

II 国際リースの展開

1. クロスボーダー・リース
2. インターナショナル・リース
3. レバレッジド・リースと金融のハイブリッド化 (以上本号)

III プロジェクト・ファイナンス (以下次号)

1. プロジェクト・ファイナンスとその特徴
2. プロジェクト・ファイナンスとリスク回避
3. プロジェクト・ファイナンスと金融のハイブリッド化

IV セキュリティゼーションと貿易金融

1. フォーフェイティングとその市場
2. 貿易債権の証券化
3. 世銀貸付の売却
4. 債務の株式化

むすびにかえて

はじめに一プラント輸出とトレード・ファイナンスの新形態—

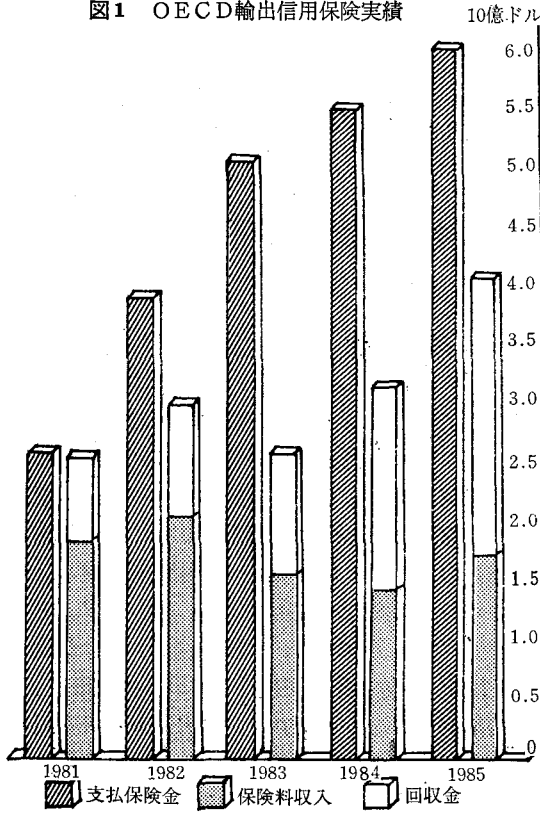
貿易金融の本質はリスク管理であり、貿易リスクは代金回収リスクに帰結する。したがって、リスクの有無は取引規模と距離に加えて、相手国の信用状態に左右される。近年の発展途上国の債務累積危機は、民間の貿易金融ばかりでなく公的輸出金融にも大きな影響をあたえている。特に公的保険機構は事故の多発によって収支尻の悪化に見舞われた。図1に見られるように、1981年以降支払保険金が保険料収入と回収金合計を上回り続けている。そこで、融資の

縮小や保険カバーの停止などの否定的状況が生じているのである。しかし、途上国は先進国のプラント輸出市場としてその割合を拡大しており、かつ膨大な潜在的需要を持っている。新たな債務救済策として注目を浴びたベーカー提案は、債務国の輸出指向工業化のために、外貨獲得能力のあるプロジェクトへの融資を推奨し、その役目を公的輸出信用に期待している⁽¹⁾。それを受けて、日本でも、問題国向け輸出保険を、IMFの安定計画を遂行している国に限り、早期再開することを決めた。アメリカ輸出入銀行に典型的に見られるように、公的輸出信用は直接融資機関から民間融資の保証・保険機関に転化しつつある。筆者はこれを輸出信用の「民間優位化」と名付けておいた⁽²⁾。

このような、旧来の輸出金融の枠内での改善や展開が見られるばかりではない。発展途上国の購買需要と資金不足、言い換えれば、国際貿易と国際金融の間に存在するギャップを埋めるために、新たな手段が要請されざるを得ない。カウンター・トレードと国際リース、フォーフェイティングそしてプロジェクト・ファイナンスが近年注目を集めているのも、このような理由からである⁽³⁾。

本稿でトレード・ファイナンスの変貌というのは、第1に、中長期輸出金融が民間主導で、かつ伝統的形態であるサプライヤーズ・クレジットとバイヤーズ・クレジットを基本にしながらも、その新たな展開が見られることを指している。すなわち、サプライヤーズ・クレジットはカウンター・トレードと国際リースの形態を、バイヤーズ・クレジットはフォーフェイティングとプロジェクト・ファイナンスの形態をそれ

図1 OECD輸出信用保険実績



(出所) Euromoney Trade Finance Report, November 1986, p. 27.

ぞれ受け取るのである。そこで、これら新形態がいかなる意味でトレード・ファイナンスであるのかが、まず解明されねばならない。変貌の第2は、サプライヤーズ・クレジットとバイヤーズ・クレジットはいずれも銀行融資というデット・ファイナンスであるのに対して、これらの新形態にはそれに加えてエクイティ・ファイナンス(出資金融)の要素が含まれていることである⁽⁴⁾。これを称して、本稿では、「ハイブリッド化」と呼んでいる。第3に、リスク回避という点では、トレード・ファイナンスの新形態は従来の保証・担保に止まらず、契約的方策による債権保全の展開(エスクロー勘定、信託金融、債権譲渡、サポーディネーション、出資等)を含んでいる。

問題は、このような近年のトレード・ファイナンス変貌の背景を現代世界経済の構造の中に

探ることである。そのため、まず、トレード・ファイナンスの新形態を具体的に検討することから始めよう⁽⁵⁾。

〔注〕

- (1) 拙稿「IMF体制と債務累積」中村雅秀編著『累積債務の政治経済学』ミネルヴァ書房、1987年、所収参照。
- (2) 拙稿「中長期輸出金融の展開とアメリカ輸出入銀行」阪南大学『阪南論集 社会科学編』第20巻第3号、1985年1月、参照。
- (3) フォーフェイティングについては、拙稿「中長期輸出金融の新展開—フォーフェイティングを中心に—」阪南大学『阪南論集 社会科学編』第21巻第1号、1985年9月で詳論した。参照されたい。
- (4) エクイティ・ファイナンスへの注目は貿易金融に止まらず、国際金融全体のなかで生じている。拙稿「国際金融とエクイタイゼーション—『債務の株式化』が提起する問題の広がり—」服部彰・尾上修悟編『国際決済と国際金融』(仮)新評論、近刊予定所収を参照されたい。
- (5) 本稿は拙稿「資本財取引と貿易金融のハイブリッド化」徳永正二郎他著『貿易金融イノベーション—変貌する貿易取引と金融—』有斐閣、近刊予定所収に加筆・修正を加えたものである。元の原稿では省略したプラント輸出の意義、公的輸出信用の変化およびフォーフェイティングを含み、中長期輸出金融の全体像を提示しているの、あわせて御覧頂ければ幸いである。

I カウンター・トレードと国際産業協力

カウンター・トレードは、1930年代および戦後初期のバーターから発展した新たな形態で、概念的には、「一方の要求や権利の主張または義務の受諾に対し、反対給付としての逆の権利または義務の受諾を要求する意味をもった貿易取引の形態」⁽⁶⁾と規定されうる。したがって、あくまでも貿易取引の形態なのであるが、輸入代金を輸出代金で支払うという構造から、カウンター・トレードは貿易金融の一形態でもある。

カウンター・トレードは従来東西貿易の取引形態であったが、近年発展途上国との貿易にも広がり、かつ軍事取引にも適用されることによ

って、世界貿易の8~10%を占めるに至っている⁽⁷⁾。

そこで、まず分類の基準と形態を整理した後に、カウンター・トレードがいかなる意味で貿易金融なのかを明らかにし、さらにカウンター・トレードが単なる商取引を越えて、資本と技術の移動を伴う国際産業協力にまで拡大している様を示そう。

1. 資本財取引とカウンター・トレード

(1)現代のカウンター・トレード

現代のカウンター・トレードと古典的バーターを区別する基準は、まず第1に、支払形態である。商業取引の支払がすべて商品でなされるならば、それは純粹のバーターである。逆に、全額が輸出代金によって生みだされた現金で支払われる場合は古典的バーターと区別されるカウンター・トレードである。第2に、契約形態の相違である。見返り購入が最初の輸出と同じ契約に含まれているバーター方式も存在するが、現代のカウンター・トレードの場合、2つの取引は契約上分離して行われている。

次に、現代のカウンター・トレードの分類の基準であるが、第1に、見返りに購入される商品が派生的生産物か非派生的生産物かの基準である。輸出されたプラントの生産物が見返りに購入される場合や、その生産物に類似しているがプラントの製品ではない場合が、バイバックである。まったく最初の輸出と無関係の製品が見返り購入される取引は、カウンターパーチェスと呼ばれる。第2に、カウンター・トレードの動機である。これまで、外貨の獲得や輸出市場の拡大が動機の主流であったが、近年、国内産業の発展と国

際競争力の強化の手段として、技術移転を求める国が増大している⁽⁸⁾。オーストラリア、ニュージーランドおよびフィンランドのような国は航空機や防衛産業のようなハイテク部門にカウンター・トレードを拡大している。技術移転を伴うカウンター・トレードは、単なる商取引を超えており、共同生産あるいは産業協力と呼ばれる。

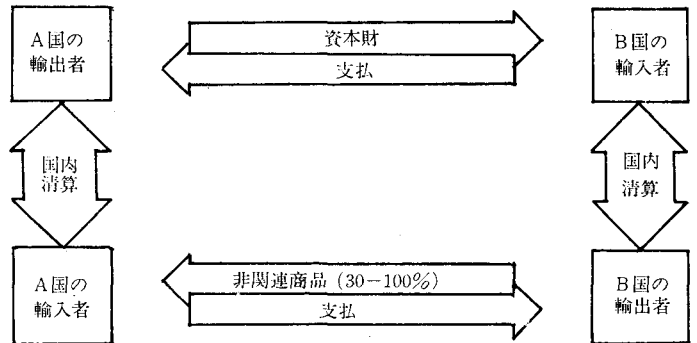
以上の分類基準を踏まえると、資本財取引に関わるカウンター・トレードは、(1)カウンターパーチェス、(2)バイ・バック(買い戻し)、(3)共同生産あるいは産業協力、に分類することができる。産業協力については、後に詳論するので、ここでは、カウンター・パーチェスとバイ・バックについて、簡単に触れておこう(図2参照)⁽⁹⁾。

(2)カウンター・パーチェスとバイ・バック

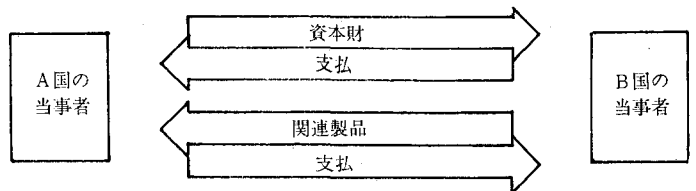
カウンター・パーチェスは、輸出者が輸出した設備や機械に対し、それらにより生産された

図2 カウンター・トレードの形態

(1) カウンター・パーチェス



(2) バイ・バック



(出所) Verzariu, p., *Countertrade, Barter, & Offsets*, McGraw-Hill Book, 1985, pp. 28~29.

もの以外の商品を買いつける義務を負う取引方式であり、現在世界で行われているカウンター・トレードの半分以上を占めている。この形態は、旧来のバーター取引とは異なって、2つの法的に独立した契約によってとりおこなわれる。すなわち、最初の輸出と見返り購入がそれぞれ別個に契約されており、したがって、それぞれの取引は互いに独立して支払われているのである。見返りに購入される商品は製造、半製品、原材料、機械などの他に、最近では現地のサービスを購入する形態が現れている。提供されるサービスの種類は、輸送、建設、印刷あるいは企業化調査などである⁽⁴⁰⁾。これは、カウンター・トレードが商品貿易からサービス貿易にまで拡大していることを示している。見返り購入の期間は、通常、6カ月から5年の間である。

バイ・バックは、輸出したプラント、技術あるいは設備によって生産された製品あるいは既存のプラントからの類似の産物を、見返りに購入することを義務づけられた取引である。カウンター・パーチェスと同様に、バイ・バックは複数契約によって組織されている。この取引は、生産設備全体の建設を含んでいるので、一件の輸出金額は数億ドルにものぼり、取引期間も最低で3～4年、最高25年あるいはそれ以上も例外ではない。従来バイ・バックは東西貿易において多くの例を見ることができたが、近年ラテン・アメリカでもカウンター・トレードの他の形態よりも急速に拡大し、ブラジルのアルミ工場設備やペルーの鉱山開発などに適用されている。途上国の鉱山開発に用いられるバイ・バックは、生産分与形態をとり資本財輸出を伴わない開発輸入と類似している。

2. カウンター・トレードと金融

(1) 契約分離と金融の導入

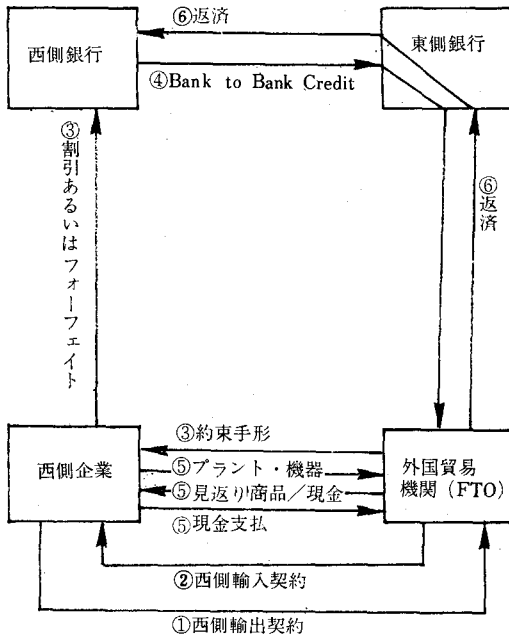
カウンター・トレードは、あくまでも貿易取引の形態なのであるが、輸入代金を輸出代金で支払うという基本的構造から、貿易金融の一形態でもある。カウンター・トレードを要求する

国に商品を輸出しようとする輸出者は、見返りにその国の商品を購入しなければならないが、それは取引相手に貨幣を供与していることを意味する。その貨幣が自らの輸出品の代金支払に使用されるのである。支払代金を持たない相手に信用供与することによって輸出の拡大を図るのが貿易金融の役割であるとするれば、カウンター・トレードは、原輸出者が資金を提供するという意味でサプライヤーズ・クレジットの一形態といってよい。だが、現代のカウンター・トレードは、商品の輸出と見返り商品の転売による代金の回収の間に時間的ずれが存在することから、諸種の金融の導入が図られてくる。

現代のカウンター・トレードを代表するカウンター・パーチェスやバイ・バックの契約上の特徴は、すでに述べたように、複数契約の存在である。すなわち、輸出者が輸入者に商品やサービスを売るための基本契約と見返り商品を購入することを取り決める第二の契約、この両者を結び付けるプロトコル（あるいは骨格契約とも呼ばれる）の3つの契約である。複数契約の利用によって、輸入契約と輸出契約はそれぞれ異なった支払計画を許され、原販売者は見返り商品の引受義務条件に妨げられることなく、支払いを受けることができるようになる。しかし、輸出者への支払資金は輸入国に不足しているから、この資金は外部から導入しなければならない。こうして、契約分離は、銀行や他の金融機関から金融やリスク保証を獲得するための、独立した法的手段なのである。換言すれば、契約分離の最大の目的は、銀行信用の導入にあった⁽⁴¹⁾。

資金を提供する銀行の立場からすれば、第一の契約は見返り購入に関するいかなる条件や要求からも自由でなければならない。銀行が複数契約を好むのは、独自の返済能力を持つのではなく、カウンター・トレードからの予想収入といった変数に返済を依存するような買い手に信用を供与するのは、リスクが大き過ぎるからである⁽⁴²⁾。かくて『ビジネス・ウィーク』誌も言うように、最近におけるカウンター・トレード

図3 カウンター・トレードの金融



(出所) アメリカ商務省『東西貿易におけるカウンター・トレードの実際』(JETRO 訳), 1979年7ページ。

の拡大は、契約分離という技術革新のおかげであった⁽¹³⁾。

さて、それでは図3を例に、銀行信用を導入したカウンター・トレードの取引方法を示しておこう⁽¹⁴⁾。

- ① 西側企業が外国貿易機関 (Foreign Trade Organization: FTO) と、現物表示で設備・機器の輸出契約を結ぶ。支払条件は、商品による部分的または全面的支払いとする(頭金を硬貨での現金払いとする場合もある)。
- ② FTO は西側企業と商品輸出契約を結ぶ。この契約は西側の原輸出契約とは別個のものとなる(契約分離)。
- ③ FTO は東側銀行の保証の付いた約束手形を西側企業に振出す。約束手形の期間にわたって、輸出者が輸入者に信用を供与している訳である。西側企業が西側銀行にその手形の割引を依頼しても、この関係は変わらない。つまり、この場合の金融はサプライヤーズ・

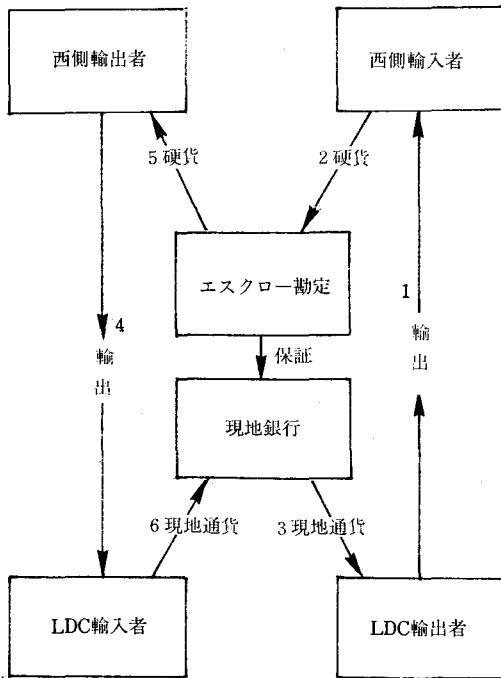
クレジットなのである。だが、遡及権なしの条件で手形が買い取られるなら、それは後に述べるフォーフェイティングであり、債権債務関係は西側銀行と FTO の間に移り、サプライヤーズ・クレジットはバイヤーズ・クレジットに転化する。

- ④ 西側銀行が FTO のために、約束手形の決済に必要な硬貨資金を供給する目的で、東側銀行に信用 (bank to bank credit) を供与する。
- ⑤ 西側企業は FTO に対し約定プラントおよび機器を供給する。FTO は、カウンター・トレード契約の規定に従って見返り商品を提供するが、その場合には西側企業は FTO に対して硬貨で決済する。
- ⑥ FTO は⑤で得た資金でもって、東側銀行の融資を返済し、それを受けて東側銀行が西側銀行に返済する。FTO にとっては、見返り商品の輸出は受けた信用の返済資金を調達する役割を果たしているのである。

(2) 先行買付方式とエスクロー勘定

金融機関による信用供与ではなく、カウンター・トレードを望む国の輸出品を西側企業が最初に購入することで、その国の輸入資金を提供する方式も存在する。先行買付 (Advance purchase) 方式と呼ばれる。本来的なサプライヤーズ・クレジットとしてのカウンター・トレードである。先行買付方式は、途上国の企業が西側銀行によって保証された信用状を準備できない時、外国為替を入手するのが困難な時、さらに、中央銀行が外国為替の割当を行使するかどうか疑わしい時、中央銀行に頼ることなくハードカレンシーを獲得する方法である⁽¹⁵⁾。先行買付方式の基本的特徴は、輸出商品の販売収益を海外のエスクロー勘定に保有することである。エスクロー勘定に保有された資金は、西側企業の輸出代金の支払に使われる(図4)。輸入国の銀行ではなく海外の銀行に勘定を保有するのは、債務のリスケジュールが起こっても、それから免れることを望む西側企業の要請であろう。

図4 先行買付方式



(出所) Welt, L. G. B, *Countertrade*, Euromoney Publications, 1985, p. 53.

ここで、エスクロー勘定とは、一定の条件が満たされた時、預金を指定人に支払うように依頼した信託勘定である。エスクロー勘定は、英米において発達している方式であるが、本来的に債権保全の法的デバイスとして取引の安全性を確保するのにすぐれて有益であるが故に、今日国際金融においても広く用いられるようになっている⁽¹⁶⁾。債権保全の有益な方策であるが故に、カウンター・トレードというリスクの多い取引にも適用されているといえよう。ただし、エスクロー勘定を利用する先行買付方式は、カウンター・トレードのなかで最も成功率の低い取引であることも事実である⁽¹⁷⁾。

(3) 見返り購入の意義

貿易金融としてのカウンター・トレードの意義は、輸入に必要な資金を輸出代金によってまかなうことであった。現実のカウンター・トレードは、銀行信用の導入によって対輸出者債務は決済しているのであるが、銀行あるいはその

他の金融機関に対する債務は残っている。この債務の返済は、第二の見返り購入契約に基づいた販売代金によってなされることになる(図3の⑤⑥がこれにあたる)。したがって、カウンター・トレードを要求する国にとっての見返り輸出は、受けた輸出信用の返済資金を調達する手段なのである。

そこで、カウンター・トレードに金融を提供した銀行にとって、融資の回収は見返り輸出の成否にかかってくる。この回収を確実にするために、新たな方法が模索されている。例えば、西ドイツの大手取引業者メタルゲゼルシャフトのカウンター・トレード子会社であるMGサービスは、プロジェクト・ファイナンスの第一人者として名高い大手米銀のファースト・ポストンとジョイント・ベンチャーを設立し、カウンター・トレードとプロジェクト・ファイナン

表1 カウンター・トレード義務

	最低	一律	最高
オーストラリア		30%	
オーストリア		100%	
ベルギー	90%		300%
ブラジル	60%		100%
ブルガリア	25%		80%
カナダ	90%		
中国		70%	
コロンビア		100% (製品による)	
チェコスロバキア	20%		100%
東ドイツ	20%		100%
ギリシア	10%		100%
ハンガリー	10%		50%
インドネシア		100%	
イスラエル	25%		
ジャマイカ	100%		
韓国	50%		
メキシコ	50%		100%
ペルー	100%		
ポーランド	60%		100%
ルーマニア	40%		100%
サウジアラビア	35%		
スペイン	30%		100%
トルコ	50%		100%
ユーゴスラビア	25%		100%

(出所) Welt, L. G. B., *ibid.* p. 27.

表2 見返り輸出の国別品目(1977-83)

	OECD 諸国	共産 圏国	発展途上 国
農産物	5%	7%	34%
石油	—	11	10
鉱物資源	—	11	11
繊維製品	1	2	9
軍用品	2	—	—
工業製品・設備	87	70	15
サービス	3	—	1
その他	2	—	19
計	100	100	100

(出所) *The Economist*, October 5, 1985, p. 21.

スの結合を図っている。すなわち、この会社はプロジェクト輸出のカウンター・トレードに融資し、その返済としてプロジェクトの生産物を受け取っているのである。これを第三者に転売することで、資金を回収できる。これは、途上国に対するマーケティング協力でもある⁽¹⁸⁾。プロジェクト・ファイナンスは共同生産型のカウンター・トレードに適しているが、カウンターのトレードそれ自体の増加がプロジェクト・ファイナンスの利用増大の起動力になっている訳ではない。

ところで、見返りに供される商品は、原輸出額のどの程度の割合なのであろうか。表1を見れば、最低25%から最高300%までの広い範囲に及んでいることがわかる。また、どのような種類の商品が提供されるのかをしめしたのが表2である。OECD諸国と共産圏諸国の見返り輸出商品は、圧倒的に非軍事工業製品と工業設備である。OECD諸国にまでカウンター・トレードが拡大していることに驚かれるかもしれないが、これは後に述べるオフセットの影響である。共産圏諸国については、バイ・バックの比重の高さが、工業製品の見返り輸出に反映されている。これに対して、途上国の見返り商品は農産物の比率が高く、単純なバーターやカウンター・パーチェスが多いことをうかがわせている。バイ・バックや産業協力はコメコン諸国が中心で、途上国では少ないと言われていることが⁽¹⁹⁾、数字の上で確認できるようである。た

だ、鉱物資源と石油が見返り輸出されるケースでは、開発輸入と類似したバイ・バックの形態が利用されていると考えられる。

(4) 銀行の役割

すでに述べたように、現代のカウンター・トレードは銀行信用の導入を特徴としていることから、必然的に銀行はカウンター・トレードに巻き込まれている。しかも、最近の傾向は単に金融の担い手としてだけでなく、貿易商社の機能までも引き受けていることである。伝統的な銀行活動のこの変化は、カウンター・トレードそれ自体の増加とこの増加を新たな利潤獲得機会にしようとする銀行の戦略に起因している。問題は、カウンター・トレードへの銀行の参加の性格とその程度である。

銀行がカウンター・トレードに参入する一つの動機は、サービス手数料の獲得であろう。米銀は、債務累積危機以降、収益性の低下を手数料収入の増加によって補う戦略をとっている。手数料収入の増加策とは、カネ、モノ、情報の流れに関与し、仲介・斡旋手数料を得ようとするものである。商業銀行は、カウンター・トレード部局や輸出商社子会社を設立することで、もしそれがなければ他の銀行にとられたかもしれないかれらの顧客に、現実の買い手を紹介し、そのことで5~10%の手数料を得るのである⁽²⁰⁾。

銀行のカウンター・トレードへの関心は、途上国の累積債務問題から直接に生ずる。途上国にとって、外貨の獲得手段は輸出の拡大以外にないであろう。カウンター・トレードは、一方では、輸出の拡大を刺激し、他方では輸入決済に必要な外貨を節約することで、債務返済資金を確保できる可能性がある。貸付金の返済を受けた銀行は、カウンター・トレードから利益を得たことになり、その増加を支えることに関心をもつようになる⁽²¹⁾。自行保有債権の回収を目指したカウンター・トレードの利用と云ってよからう。

カウンター・トレードへの参入にあたって銀行が果たす役割は、3つに分類できる。1つは、

貿易企業によって取り決められた取引のためのクリアリング・ハウスとして活動することである。これは最も基本的な活動であって、銀行はカウンター・トレード取引に対する何らかの形態の金融を提供するにすぎない。第2の機能は、独立して売買を引き合わせることであり、アメリカでは1982年の輸出商社法によって許可された活動である。これは銀行を伝統的貿易業者の領域に接近させ、銀行を大きなリスクに曝すことになる。第3の機能は、輸出商品を買取り、自己勘定で取引することである。これは3つの機能のうち一番危険の大きいもので、少数の銀行によってしか提供されていない⁽²²⁾。

3. カウンター・トレードと産業協力

(1) 産業協力とは

共同生産あるいは産業協力は、パートナーシップ契約を含む長期の経済協力契約を持つ点で、カウンター・トレードの他の形態と区別される。共同生産は、輸出者がターン・キー契約の獲得と引き替えに、輸入者に対して技術移転を行うことを特徴としている。技術移転は、ライセンス供与、共同生産、およびジョイント・ベンチャーと現地申請の形態を受け取っている⁽²³⁾。バイバックもそれに技術移転が加われば、産業協力の形態になる。但し、同じ産業協力とはいえ、共同生産のバイ・バックに優る利点は、輸出者が生産に参加するが故に、製造過程とマーケティング過程に対するコントロールを有していること、しばしば生産設備に資本関係をもっていることである⁽²⁴⁾。ともあれ、カウンター・トレードが単なる商取引を越えて、資本と技術の移動を伴う国際産業協力をまで拡大しているのである。

産業協力の側からみれば、それとカウンター・トレードの関係は次のようになる。そもそも産業協力は、主としてコメコン諸国内の国際取引形態としてその原形が形成されたもので、それが東西貿易にも適用されてきた、新しい取引形態である。東西貿易におけるカウンター・トレードと同様に、東西産業協力は東側諸国の外

表3 東西産業協力の諸形態

	1972	1975	1978
ライセンス供与	28.2%	26.1%	6.1%
プラント・設備の供給	11.9	21.7	17.5
共同生産および分業	30.2	30.4	45.2
下請	7.9	6.8	3.8
ジョイント・ベンチャー	14.9	2.9	16.9
共同プロジェクト	—	1.9	4.1
三 国 間 協 力	—	7.2	6.4

(注) 各契約形態の内容は次の通り——

ライセンス供与:

ライセンス・ノウハウ(特殊な設備を含むこともある)の供給を、少なくとも部分的に、製品・部品(components)と交換に行う。また部品(parts)の供給を含む。

プラント・設備の供給:

プラント・設備およびそれに付随する技術の供給を、少なくとも部分的に、製品・部品と交換に行う。資源開発のばあいには、フィージビリティ・スタディーを含む。

共同生産および分業:

一方または双方の提供する技術を用いて、双方とも最終製品の部品を生産する協力関係。双方が製造計画の一部を受け持ち、それぞれ相手方の製品を完成するために部品を交換し合う協力関係。R&Dのみの協力関係も含む。

下 請:

コントラクターの提供する仕様書およびノウハウ(また、部品・機械・設備も)の使用によって生産した約定量の完成品・半製品を供給する、という短期契約。長期に及ぶ同様の契約も含む。

ジョイント・ベンチャー:

マーケティングのみのばあい、そして生産・マーケティング・R&Dすべて含むばあい。

(出所) Levcik, F. and Stankovsky, J., *Industrial Co-operation between East and West*, M. E. Sharpe, 1979, p. 25 および UNECE, *East-West Industrial Co-operation (TRADE/132)* 1979, p. 21 より作成。

貨不足を一つの原因としている。加えて、東側諸国にとって、東西経済協力による東側工業水準の向上のための技術移転の実現という政策目的があった。そこで、伝統的支払手段に依らない技術移転の方法が模索されなければならなかった。その方法が産業協力である⁽²⁵⁾。「伝統的支払手段」に頼らないところに、カウンター・トレード的要素を見出すことができる。

さて、国連欧州経済委員会（ECE）は産業協力に関する一連の分析報告を発表しているが、その中で産業協力を表3のように分類している。表をみてまず気づくことは、70年代前半から後半にかけてライセンス供与が激減し、代わって共同生産および分業の比率が上昇していることである。ライセンス供与は、産業協力としては比較的早くから実現していた形態で、産業協力の初級の程度と考えられている。例えば、ライセンス料が製品によって支払われた後に、ライセンス供与者が引き続きライセンス利用者によって製造された製品を購入しているならば、それは下請生産になるからである⁽²⁶⁾。これに対して共同生産と分業は高度に進んだ産業協力の形態である。したがって、ライセンス供与から共同生産および分業への重心の推移は、産業協力の進展を意味しているのである。

(2) 産業協力とオフセット

ところで、産業協力の形態を見れば、それがオフセットの形態と類似していることがわかる。オフセットは、武器、航空機、先端技術製品などの輸出に用いられる方式で、輸入国が外国のサプライヤーに、最初の販売額の一定の割合までその国の商品やサービスを購入する義務を受け入れるように要求する取引である。オフセットの形態には、共同生産、ライセンス生産、下請生産、対外投資、および技術移転があり、その限りではオフセットも産業協力の範疇に入れてもよいように思われる。しかし、注意しなければならないのは、産業協力はあくまでも東西貿易の発展形態であるのに対して、オフセットは軍事関連製品と航空産業という対共産圏禁輸製品を含む最先端産業分野の問題であり、東西間に適用されることはない。最近の例では、サウジアラビアはアメリカからの防衛システム購入に際して、輸入額の35%のオフセットを要求し、特にサウジへの投資を強調した。つまり、オフセットは投資不足を克服する手段として位置づけられているのである。この意味では、オフセットは「見返り投資」と呼んで差し支えない⁽²⁷⁾。

そもそもオフセットは、1950年代後半から60年代初期にかけて、日米、米欧間の共同生産協定として出現した。日、欧諸国は、工業および軍事基盤を発展させ、かつ技術を獲得するための手段として、共同生産を要求した。これに対して、アメリカ政府はいくつかの政治的理由でオフセット取引を積極的に推進した。アメリカ国防省は、オフセット特に共同生産が相手国の技術的・軍事的能力の拡大をつうじて、軍備の改善、設備の標準化を達成し、アメリカの国際的軍事支配網の構築を助けると考えていたのである⁽²⁸⁾。このように、オフセットは初めからアメリカの軍事的世界戦略と密接に関連していたのであり、軍事取引のカウンター・トレードにつけられた名称であった。今日、ニュージーランド、オーストラリア、トルコ、ギリシア、イスラエル、サウジアラビア、カナダ、スイス、韓国などの国に拡大しているが、いずれも西側陣営内に限られている⁽²⁹⁾。以上のことから、オフセットは西側諸国間での産業協力として限定的に理解されるべきであろう。カウンターのトレードが、東西貿易からはじまり、第三世界、先進資本主義国へと拡大を見せているのと同様に、産業協力は、東側諸国間の取引としてはじまり、東西間の国際取引を経て西側諸国間の取引へと進展しているのである。

4. 共同生産と出資金融

共同生産におけるジョイント・ベンチャーは、そのパートナーにジョイント・ベンチャーの株式を分与する機会を提供しているので、株式を債務返済に利用することができる。すなわち、資本財やノウ・ハウを移転するパートナーや一般に機械設備やその他の財とサービスの移転の結果として債権者の立場にあるパートナーは、その支払をジョイント・ベンチャーにおける株式保有の拡大を通じて、受け取ることができる⁽³⁰⁾。あるいは輸出者がジョイント・ベンチャーの製品を買い取るなら、株式持ちは減少する。こうして、出資形態は、資本財輸出代金の回収リスクを回避する手段になっている。輸

入企業への出資を伴うジョイント・ベンチャーは、東欧や第三世界への輸出者にとっては、生産および販売リスクを分散することを目的の一つにしていたが、今や代金回収リスクをも回避できることになった。こうして、共同生産は企業金融の技術と結合した貿易金融の形態、すなわち従来のデット・ファイナンス（貸付金融）とは異なったエクイティ・ファイナンス（出資金融）による貿易金融を伴うのである。貿易金融は従来のデット・ファイナンスにエクイティ・ファイナンスが加わることで、ハイブリッド（混合）化したのである。

貿易金融が出資形態を採っていることは、言い換えれば、輸出という国際的商品販売が直接投資の形態を受け取っていることを意味する。このことは、国際産業協力がまで発展したカウンター・トレードは、そもそも「販売」なのか「投資」なのかという根本的問題を提起するのである。

〔注〕

- (6) 齊藤祥男「カウンター・トレードの実態分析(1)」中央学院大学総合科学研究所『紀要』第2巻第2号、1985年、153ページ。
- (7) Group of Thirty, *Countertrade in the World Economy*, 1985, p. 9.
- (8) 以上, Welt, L. G. B., *Countertrade*, Euromoney Publications, 1985, p. 9. また, OECD Secretariat, *Countertrade: Developing Country Practices*, OECD, 1985 は, カウンター・トレードの動機を次の諸点に求めている。まず, 途上国の側の動機として, ①外貨不足の克服策, ②過大評価された為替レートを修正する手段, ③一次産品市場の不安定性の克服策=販路保証, ④市場性のない商品の輸出手段, ⑤技術移転を必要とする開発政策の一環, 次に, 西側諸国の動機として, ①途上国による輸入管理の回避策, ②封鎖勘定の迂回策, ③西側企業間の市場獲得競争の一環, をあげている (pp. 14~20)。これに対して, Mills は ①輸出拡大のためにカウンター・トレードを利用する国と②輸入金融のためにカウンター・トレードを利用する国という分類を行い, 前者に中国, インドネシア, ギリシア, マレーシア, コロンビア, コメコン諸国を, 後者にポーランド, ゼンビア, マラウイ, ボリビアを含めている (Mills, D., 'Traders lose their grip on the countertrade crown', *Euromoney Trade Finance Report*, February 1985, p. 19)。しかし, 両者は表裏一体の関係であり, 截然と区別することは困難であると思われる。
- (9) 以下の説明は断りのない限り, Welt, *ibid.*, Gmür, C. J. ed., *Trade Financing*, Euromoney Publications, 1981, 齊藤, 前掲を参照した。
- (10) Welt, *op. cit.*, p. 14.
- (11) この点の指摘は, 里園清孝「カウンター・トレード—新形態と現代的意義—」九州大学大学院『経済論究』第59号, 1984年, 28ページの功績である。
- (12) McVey, T. B., 'Countertrade and Barter: Alternative Trade Financing by Third World Nations,' *The International Trade Law Journal*, Spring-Summer, 1980~81, p. 206.
- (13) *Business Week*, July 19, 1982, p. 131.
- (14) アメリカ商務省著, JETRO 訳『東西貿易におけるカウンター・トレードの実態』日本貿易振興会, 1979年, 5~7ページ参照。
- (15) Welt, *op. cit.*, p. 51.
- (16) 坪田潤二郎『国際取引実務講座Ⅲ 債権保全・国際金融』1984年, 酒井書店, 839ページ。
- (17) Nockles, G., 'If you want to sell, you sometimes have to buy first', *Euromoney Trade Finance Report*, February 1986, p. 29.
- (18) Mills, *op. cit.*, p. 21.
- (19) OECD Secretariat, *op. cit.*, p. 17.
- (20) Welt, *op. cit.*, p. 88.
- (21) *ibid.*, p. 86.
- (22) 具体的には, イギリスのマーチャント・バンカーの一つであるクライノウォート・ベンソン社の子会社フェンドレーク, ウィーンのセントロ・バンク, アメリカではバンカメリカ・ワールド・トレード, セキュリティ・パシフィック・トレーディング・コーポレーションが有名である (*ibid.*, p. 87)。
- (23) 本稿では, カウンター・トレードが産業協力をまで発展していることを強調しているのであるが, 産業協力の諸形態を直接投資の「新形態」と規定している論者もいる。Oman, C., *New Forms of International Investment in Developing Countries*, OECD, 1984 がそれである。オーマンによれば, 産業協力という概念は「必ずしも不正確ではないが, 特定の国際事業活動の参加者間の関係の性格を明確にしていない」(p. 18) と批判している。この点は今後の課題である。
- (24) Welt, *op. cit.*, p. 16.
- (25) 鈴木輝二「東西産業協力をめぐる法的諸問題」『JAC ジャーナル』1985年8月号, 3ページ。

- (26) Levick, F. and Stankovsky, J., *Industrial Co-operation Between East and West*, M. E. Sharpe, 1979, p. 33.
- (27) サウジは 'Peace Shield' プロジェクト遂行のために、アメリカと13億ドルの防衛契約を締結し、その見返りにアメリカの参加企業—ボーイング、ウエスチング・ハウス、ITT、コンピュータ・サイエンス—にサウジのハイテク産業への投資を要請した。投資先は、 i) 銅ケーブルを生産するための8,000万ドルの通信設備製造プラント、 ii) 通信設備を生産するための1億ドルの電気設備プラント、 iii) 2,000万ドルのデータ処理サービス・プラントとなっている (Group of Thirty, *op. cit.*, p. 41)。オフセットは、日本で紹介される機会が少なかったが、最近『日本経済新聞』がサウジの例を取り上げて紹介し、そのなかでオフセットを「見返り投資」と規定している (1987年4月14日)。
- (28) Graubart, S., 'Offsets: Past and Future,' *Countertrade and Barter Quarterly*, Autumn 1984, p. 58. 尚、この点は「アメリカ武器輸出とオフセット」(仮)と題して、別稿で詳論する予定である。
- (29) Gordon, A., 'Governments discover the power of offset,' *Euromoney Trade Finance Report*, February 1986, p. 30.
- (30) UNECE, *Analytical report on industrial co-operation among ECE countries*, 1973. pp. 103~104.

II 国際リースの展開

リース取引の国際間への適用によって、商品交換としての貿易が賃貸借の形態を受け取ることになった。同時に、リースは、貿易金融の一手段としての地位も確立してきた。国際リースは、①リース会社による海外子会社の設立、②リース会社間の国際協力、③クロスボーダー・リースの3つに分類できる。

クロスボーダー・リースはリースの基本的2形態である、オペレーティング・リースとファイナンス・リースに分けられる。オペレーティング・リース

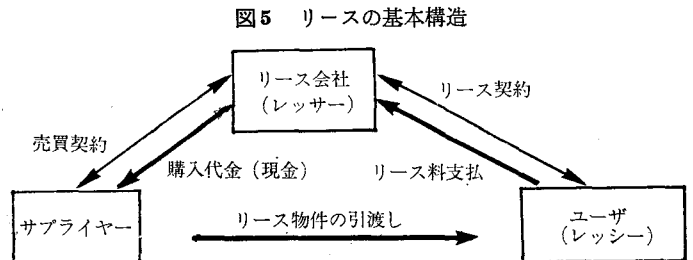
は、リース物件の単なる賃貸で、所有権の移転を伴わない。ファイナンス・リースは、リース物件を介してリース会社(レッサー)がユーザー(レシー)に対してその購入または使用のための資金をファイナンスしている形態であって、通常リース期間にリース物件の資産価値が償却されるフルペイアウト・リースであることが多い。これはリース会社による一種のサプライヤーズ・クレジットの供与であり、貿易金融として一般に議論されるのは、この種のリースである。だがオペレーティング・リースも、国際間では金融の提供ではないが貿易金融債務を減少させる役割を果たしている。

本章では、これら2つの形態をもつ国際間のリース取引がいかなる動因で遂行されているのかを考察し、次にこのクロスボーダー・リースの限界を克服するために展開される国際リースを取り上げ、中でも現地法人によるレバレッジド・リースの貿易金融に占める意義を解明する。

1. クロスボーダー・リース

(1) クロスボーダー・リースの基本構造

リース取引は、通常リース物件の製造企業、リース会社およびリースを受けるユーザーの3者から成り立っている(図5)。この3者のうち、リース会社とユーザーが同一国内に居住している場合は国内リースであるが、両者の国籍が異なる場合がクロスボーダー・リースである。クロスボーダー・リースを貿易、国際収支、所有権および税恩典に関わらせて整理しておきたい。



(出所) Gmür, C. J., ed., *Trade Financing*, Euromoney Publications, 1981, p. 105.

IMF『国際収支要諦(第4版)』によれば、リース期間に物件価額の4分の3以上を回収するリース取引は、取引の当初に所有権の移転が行われていると見なされ、国際収支表の貿易収支と資本収支に記録される⁽³¹⁾。すなわち、通常の輸出が行われたのと同様の結果になるのである。それに対して、リース料の回収が4分の3以下なら、オペレーティング・リースと見なされ、リース料支払が貿易外収支に記録されるだけである。

税務上の所有権の観点からは、真性リース(true lease)と条件付販売リース(conditional sale lease)に区分できる。真性リースは、税務上もリースと見なされ、レッサーが税の恩典を享受しうる取引である。条件付販売リースは、リース終了時には一定の対価支払をもって、所有権をレッサーからレシーに移転させることを条件として行うリース取引である。「法的な所有権はレシーがすべてのリース債務を履行するまでは、レッサーに留保されるが、税法上は当初から実質的な所有権はレシーに存在すると認定され、税の恩典はすべてレシーが享受することとなる」⁽³²⁾。

条件付販売取引と類似しているものに割賦販売取引(Instalment Sale)があるが、これは所有権譲渡であり、所有権は最初からレシーに移転することになる。原則として、レッサーはリース物件に第一抵当権を設定し、リース料の支払は延払いの形をとる。レッサーにとっては、抵当権は所有権よりも劣った権利であり、それ故代金回収リスクの低いレシーとの取引に適用される。さらに割賦販売取引は、①割賦購入者が政府系企業であって、公共物件を取引の対象とする際、第三者に所有権を留保させることが好ましくないと主張される場合、②債権保全策として抵当権設定などの担保提供を認める見返りに、割賦購入者側での減価償却等のため所有権の引き渡しを強く要求される場合などにも適用される⁽³³⁾。

さて、クロスボーダー・リースにおける3者の関係は、①製造企業とレッサーが同一国に居

住している場合、②3者それぞれが別の国に居住している場合、③製造企業とレシーが同一国に居住している場合に分けられる⁽³⁴⁾。

第一の場合、レッサーは製造企業から製品を購入し、それを海外のユーザーにリースする。実際の商品の動きは、製造企業から直接ユーザーに輸出されることになる。これは製造企業の製品輸出に金融をつけているのと同様であり、輸出金融の一種とみなされる。もっともこれが商品輸出と見なされるか役務契約と見なされるかは、リース料の支払方法に関わっていることは言うまでもない。

第二の場合、レッサーと製造企業の間には輸出入関係が存在し、かつレッサーとレシー間の取引もそれが貿易収支であれ貿易外収支であれ、国際収支に記録される。だが、実際の商品の移動経路である製造企業の国とレシーの居住する国との間には、国際収支上輸出入関係が生じないのである。仲介貿易形態のリースである。

第三の場合、レッサーがリース物件を外国から購入し、それを購入した国のレシーにリースする。商品は同一国内を移動するにすぎないにもかかわらず、2度国境を越えたことになる。セール・アンド・リースバック(sale and lease-back)と呼ばれる形態である。

(2) クロスボーダー・リースの動因

A. 税制を利用したクロスボーダー・リース(cross-border tax-based lease)

世界的な設備リースの巨大な増加の背後にある動機の一つは、少なくともリース取引参加者のいずれか一方が税恩典を享受することができることにある。レッサーが償却、投資税額控除および支払金利等のすべての税恩典を享受し、その税効果をリース料の引き下げの形でレシーに還元するものを、Tax-oriented leaseと言う。逆に、すべての税恩典がレシー側に帰属するリース取引は、Non-tax-oriented leaseと呼ぶ。税恩典がレッサー、レシーのいずれの側に帰属するかは各国の税制に関わっている。

各国間の税制の相違を利用して二国間にまたがって取り込まれるリースが、ダブル・ディップ・リース (double dip lease) である。すなわち、レッサー国での税恩典から生ずるリース料の引き下げの恩恵を被りながら、レシーは自国の減価償却税やその他の租税上の優遇を付与されるのである⁽³⁵⁾。

ダブル・ディップは1970年代後半に英米間で主に用いられた。典型的なケースとして、アメリカン・エアラインのための8機のボーイング727-200型のダブル・ディップ・リースを取り上げよう⁽³⁶⁾。総額1億4,000万ドルにのぼる航空機が、イギリスの4つのリース会社によって購入され、次にこの航空機はアメリカのリース会社にリースされる。アメリカのリース会社は最終利用者であるアメリカン・エアラインにサブ・リースする。イギリスでは、1980年の財政法で海外にあるリース物件に対しても25%の初年度償却率が適用されることになっていたので、ボーイング機を購入したイギリスのリース会社はこの税恩典を享受できる。アメリカでは、10%の投資税額控除と加速度償却制度を利用できるが、利用者は黒字企業に限られている。アメリカの航空会社は、たいていの場合、投資税額控除と加速度償却制度の恩恵を得るための税制上の要件を満たしていなかった。それゆえ、アメリカのリース会社がイギリスの制度のもとでレシーとして機能し、アメリカのリース制度に従って航空会社にサブ・リースしていたのである。この取引の税控除額は現在価値で2,000億ドルであったと推定されている。

ところが、ダブル・ディップ・リースの機会は短命であった。口火を切ったのはイギリスである。イギリス当局は「外—外」リース (外国製設備の外国ユーザーへのリース) の税控除がイギリス経済に直接の利益をもたらすのではなく、逆に海外に急速に流出することに気づき、それを制限するために、1982年の財政法によって、初年度償却率を25%から10%に引き下げた。この結果、1981年に5億7,200万ポンドに達していたクロスボーダー・リースは82年には

9,400万ポンドに急落し、83年には遂にゼロになった。「英国税務当局 (Inland Revenue) は急速に拡大していたクロスボーダー・リース事業を効果的に殺したのである」⁽³⁷⁾。

イギリスに続いて、オーストラリア、ニュージーランド、シンガポール、南ア連邦もクロスボーダー・リースを停止し、1984年にアメリカにも飛火した。

アメリカでは、1981年の経済回復促進税制 (ERTA) によって、投資促進のための新たな償却制度 (ACRS) が設けられた。この制度の下では、10%の投資税額控除と加速度償却の恩典は、アメリカ国外にある物件には利用できないが、一定の要件を満たす航空機と船舶は、所有者の国籍にかかわらずアメリカの物件と見なされた。それ故、航空機と船舶リースがクロスボーダー・リースの最も有力な形態となった。ところが、1984年のいわゆるピククル・ドール法は、アメリカに税金を支払わない非居住者に対する投資税額控除を廃止することで⁽³⁸⁾、ダブル・ディップの機会を奪い、アメリカからの節税効果の輸出を終焉させた。

こうして、ダブル・ディップ・リースは事実上消滅したが、クロスボーダー・リース自体が消滅した訳ではない。税制の利用を動機としない別の形のリースは依然として存在している。

B. 輸出金融としてのクロスボーダー・リース

ファイナンス・リースは、リース物件を介在してレッサーがレシーに金融を提供している形態であって、貿易金融におけるサプライヤーズ・クレジットの機能を果たしている。ことに、所有権譲渡の割賦販売やセール・アンド・リースバックは、リースというよりも「リース・スタイルの契約に装われた商業貸付」⁽³⁹⁾ にほかならない。日本の行っているクロスボーダー・リースのほとんどがこの形態である。

日本の主要なリースは円建リースであり、ショーグン・リースと呼ばれている。ショーグン・リースは1980年代初期から、アメリカやその

他の国の航空会社などのレシーに利用されている。このリースは、税恩典もなければリース期間終了後の残価の値上がり期待もない、ただ設備の所有権がレシーに移るだけの契約である。にもかかわらず、需要があるのは、主として日本のリース会社が提供する低金利と15~18年にわたる長期のリース期間の有利さである。長期で固定の低金利が円建クロスボーダー・リースの最大の特徴であり、かつ利点とされているのである。

ショーグン・リースには、前身があった。1978年から翌年にかけて実施された、外貨減らしのための国際航空機リース、いわゆるサムライ・リースがそれである。この仕組みは、リース会社が日本輸出入銀行の緊急輸入外貨貸制度からドルを借りて、航空機・プラント等を輸入し、これを他国に、わが国の国際収支上輸出とされないリースの形で提供することにより当面の黒字を減らしながら、経済協力にも役立たせようとするものであった。当時はユーロダラーの金利が10%程度の水準であったのに対して、リース会社の貸し出し利率は8.25%と低く、この結果79年3月までにサムライ・リースは航空機31機、合計9億3,764万ドルの実績を上げた⁽⁴⁰⁾。この経験とノウハウをショーグン・リースが引き継いだのである。

しかし、サムライ・リースがドル建でかつ公的補助のリースであるのにたいして、ショーグン・リースは円建で商業ベースの取引となっている。円建リースを可能にしたのは、1980年12月の外国為替管理法の改正であった。これによって、海外にある貨物を在外貨物のまま非居住者から居住者であるリース会社が購入すること、およびリース会社が在外貨物のまま非居住者にリース(割賦販売)することが許可された。即ち、日本のリース会社は在外貨物について本社勘定で非居住者に対して、クロスボーダー・リースを行うことができるようになった。さらに、80年以後のアメリカの高金利政策が日米の金利差を拡大したことも、円建リースを可能にした条件の一つである⁽⁴¹⁾。

円建リースは主として航空機である。日本に乗り入れている航空会社は、円収入があるので、リース料支払時の為替リスクを回避できるという利点がある。このため、内外の金利差が縮小傾向にあるが、しばらくは航空機の円建リースは続くものと思われる。だが、次節で見るように、航空機リースにもまして工場およびプラント設備のクロスボーダー・リースが急成長している。日本のリース会社は、最大限の予想収益を期待して、最も複雑で規模の大きい取引に乗り出しているのである。

日本の貿易黒字の累積のもとで、再び外貨減らしのためのサムライ・リースが復活する可能性があると見て、Jenks は次のような構想を述べている。対象となるリース物件は、以前の航空機ではなく、アメリカ農業不況の影響を被っている農業機械であり、それを日本のリース会社が購入して、飢饉に襲われたアフリカ諸国の農業プロジェクトにリースする。リース料はこのプロジェクトによって生産された農産物で受け取る。これはメカニズムだけを見れば、プロジェクト・ファイナンスとクロスボーダー・リースを結合したものと言えよう⁽⁴²⁾。

C. 発展途上国とクロスボーダー・リース

クロスボーダー・リースは航空機や船舶といった転売のしやすい単体機器からプラント設備に広がり、しかも相手国も先進国から発展途上国に急速に広がっている。たとえば、インドネシアのカプロラクタム(ナイロン原料)の製造プラント、フィリピンの発電プラントは、支払を従来からの延払からリース方式に切り換えた。これは、発展途上国が陥っている累積債務対策の意味を持っている。

すでに述べたように、ファイナンス・リースとオペレーティング・リースでは、それぞれ国際収支への現れ方が異なっている。ファイナンス・リースは、所有権留保や所有権譲渡にかかわらず、貿易収支に記録され、したがってレシー国にとって貿易債務になる。オペレーティング・リースは、リース料が貿易外収支に記録

されるだけであり、輸入の場合なら生じるであろう貿易債務の増大を縮小する役割を果たしている。例えば、1億ドルのプラントをファイナンス・リースで調達した場合、レシー国の貿易収支は1億ドルの輸入と記帳されるが、期間10年のオペレーティング・リースにすれば、各年に1,000万ドルのリース料支払だけで済むことになる。したがって、今日、債務累積に陥っている多くの途上国が、債務の増大を招くことなく開発に必要な資材を調達するためには、従来の延払方式ではなく、また、貿易収支に記録されるファイナンス・リースでもなく、オペレーティング・リースに頼らなければならないのである。ところが、通常オペレーティング・リースは短期リース(レンタル)が多い。そこで、本来ならファイナンス・リースであるが、その基準を満たさないように、形式的にオペレーティング・リースを組み、統計上新たな対外債務負担行為を回避するのである。

もちろん、国際収支対策のためだけにプラント・リースが使われているのではない。累積債務国への新規融資が減少しているもとの、リースは中長期金融の有益な提供者として途上国政府に見なされている⁽⁴³⁾。ブラジルのツパロン製鉄所の事例を見ておこう。ツパロン製鉄所は70年代半ばから建設が進められ、1980年秋に完成予定であったが、ブラジル側の外貨不足により資金調達が不可能となり、操業を目前にして暗礁に乗り上げていた。これに対して、日本側の救済措置は、①22の銀行による4億5,000万ドルの協調融資、②完成したコークス炉3基の日本の商社、リース会社による購入(融資の返済資金の供与)、③コークス炉3基をブラジル側にリースし、生産を行った収益の一部をリース料として支払う、④コークス3基の所有権は10年のリース期間終了後、ブラジルに移行する、というものであった。融資プラスセール・アンド・リースバックの形態であり、商社あるいはリース会社が金融の提供をおこなったのである⁽⁴⁴⁾。

プラント・リースはレシーである途上国の

側だけにメリットがある訳ではない。リース方式によるプラント輸出は、途上国から要請されたものとはいえ、プラント業界にとっては、「プラント輸出拡大のバイパス回路」⁽⁴⁵⁾という積極的役割を果たしていることも忘れてはならない。

2. インターナショナル・リース

(1) クロスボーダー・リースの限界

クロスボーダー・リースは国境を越えた取引であるが故に、税制や法律あるいは通貨の点で様々な障害が生じてくる。スイスの銀行クレディ・スイスの副社長であるグミールは次のように説明する⁽⁴⁶⁾。まず、関税がいつ、どれだけの額を賦課されるのかは、リース物件が最終的にどの時点で輸出と見なされるかによって、すなわち、リース契約時点なのかリース期間終了後に名目価格で物件がレシーに買い取られた時点なのかによって、異なる。これがクロスボーダー・リースに固有の問題の一つである。もう一つはリース料金にたいする源泉徴収税の問題である。各国とも非居住者にたいする支払利息に一定の税率を課しており、この税率次第でリースが経済的にメリットがあるかどうかが決まるからである。

こうした租税問題に加えて、クロスボーダー・リースは法的にも不安定である。例えば、レシーがデフォルトや破産に陥った時、レサラーの所有権は保護されるのかどうか。まだ、リースは掛け買いの特殊な手段としか見なしていない国が存在するので、その場合、リース会社は企業にたいするその他の貸手と同じ法的立場を持つにすぎない。

たとえ法律上、租税上の問題が解決されたとしても、通貨の問題が残っている。リース料支払がレシー国通貨あるいは第三国通貨建であるなら、為替リスクを負うのはレサラーである。逆に、レサラー国通貨建ならば、レシーがリスクを負担する。円建リースは円金利の低さをメリットにしているが、円高になれば定期的な円収入を持たないレシーには不利になる訳で

ある。

最後に、クロスボーダー・リースは外国レシーを監視するのが困難である。

以上のような障害を回避するために、インターナショナル・リースが登場する。

(2) インターナショナル・リース

リース取引の基本は、レッサー、レシー、メーカーの3者の関係であったが、リース会社の海外進出によって、4者の関係になる。例えば、輸出者(メーカー)は商品を自国のリース会社に販売し、次にこの商品はレシー国のリース会社に輸出される。そして、最後にレシーにリースされる。あるいは、輸出者が直接レシー国のリース会社に輸出する場合もある。二つのリース会社は親会社と子会社の関係の場合もあるし密接なパートナーの場合もある。いずれにせよ、ここでは国際貿易と国内リースが結合されているのである⁽⁴⁷⁾。

日本のリース会社の国際化は、1970年以降東南アジア諸国を中心に拡大したが、今日英・米などの先進国に営業拠点を設ける目的で進出が相次いでいる。リース会社の海外進出、多国籍化は、海外現地生産を行う自国企業向けの業務が中心であったが、さらに現地企業との取引も生まれ、業務は拡大している。それに伴って、銀行や商社ばかりでなく証券会社もインターナショナル・リースに進出しはじめている。現地

での業務の中で、注目しうるのはレバレッジド・リースへの乗りだしである。

リース会社間の国際協力はインターナショナル・リースのもう一つの側面である。国際協力を推進するための機関としてリース・クラブが組織され、他国のレッサーに資本財の輸出者を紹介している。それ以外の機能として、①コンピュータ、オフィス機器、農業・土木設備等の製造業者、ディーラーの国際的ネットワークを確立すること、②情報交換、③管理者養成、④人材交流などである。リース・クラブの著名なものは、Ifla (International Finance and Leasing Association), Multilease, Leaseclub などがある⁽⁴⁸⁾。

国際金融公社(IFC)による途上国でのリース会社設立支援も、リース取引の国際化の中に位置づけることができる。すでにIFCは18の途上国でリース会社の設立を助け、ヨルダン、ペルー、スリランカおよびタイでは、最初のリース会社の設立に参加している。表4は、IFCの途上国リース会社への参加の程度を示している。IFCの役割は、①設立されるべきリース会社の参加者をまとめる触媒、②資金の提供、③途上国当局のアドバイザーである⁽⁴⁹⁾。IFCがリース会社の設立を援助するのは、リースが途上国の経済開発と資本蓄積にとって有益であるとする立場からであろう。しかし、途上国にリース会社ができることは、リース会社の国際的

表4 IFCの途上国リース会社への参加

会社	国	IFC承認日	IFCの投資(1000ドル)				当初金融計画*に占めるIFC資金の割合
			株式	(%)	融資	その他融資	
1. KDLC	韓国	1977.3	371.00	(10%)	5,000.0	10,000.0	21%
2. TOLC	タイ	1978.8	150.00	(15%)	No Loan	No Loan	4%
3. PISO Leasing	フィリピン	1979.6	150.00	(15%)	2,000.0	3,000.0	24%
4. LOLC	スリランカ	1980.5	286.46	(15%)	No Loan	No Loan	6%
5. SURINVEST	ウルグアイ	1980.6	667.00	(20%)	10,000.0	No Loan	22%
6. Leasing Bolivar	コロンビア	1980.7	206.25	(10%)	3,000.0	6,000.0	26%
7. JLC	ヨルダン	1981.4	333.33	(10%)	No Loan	No Loan	1%

*当初金融計画は、スタートアップ期(最初の2~3年)の必要資金の予定である。

(出所) IFC, *Financing Capital Formation through Leasing: The IFC Experience*, IFC, Capital Market Department, May 1981, P. 10.

ネットワークの中に途上国が取り込まれることを意味し、先進国のリース会社による途上国進出をより容易にすることになる。公的資金でリース展開の基盤を整備することによって、私的資本の新たな利潤獲得を保証していると思ふことができよう。

3. レバレッジド・リースと金融のハイブリッド化

レバレッジド・リースは、現地法人によるリースの重要な形態である。このメカニズムは、レッサー(出資者=equity participant)が長期資金の貸手(debt participant)の参加を得て、航空機やプラント設備などの大型物件をリースする業務で、通常、出資者はリース物件価格の20~40%を提供するに過ぎないのに、投資税額控除制度を100%適用され、節税効果が大きい。レッサーが、資金の一部を出資するだけで、その何倍もの金額のリース取引を行うことからレバレッジド(槌を使った)リースと呼ばれるのである。このリース取引は出資者および貸手の権利を守るために、後に述べるプロジェクト・ファイナンスと同様に、信託金融方式が利用される。図6を参考にしながら説明しよう⁽⁵⁰⁾。

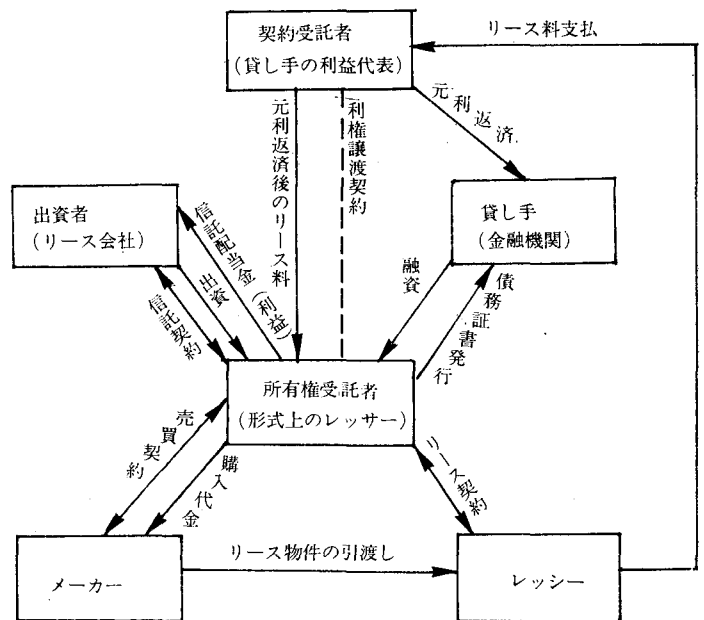
- ① 出資者であるリース会社のリース物件所有者としての権利を行使するために、所有権受託者(owner trustee)というペーパーカンパニーが置かれる。この所有権受託者はリース物件の形式上の所有者になり、出資者に対しては受益証券を発行する。この契約によって、出資者は信託財産の保有者として信託配当(利益)を得る権利が決定する。
- ② 所有権受託者は、社債発行や借入によって、長期資金を調達する。貸手には、銀行、保険会社、年金基金などの機

関投資家になる。この場合、資金の調達者は所有権受託者であって、リース会社ではないので、リース会社にとってはオフ・バランスシートの効果が生じる。

- ③ 貸手の利益を代表して、その権利を行使するため契約受託者(indenture trustee)が置かれる。この契約受託者は、貸手のために、リース物件に抵当権を設定し、また、リース債権とリース料請求権に譲渡担保を設定する。
- ④ したがって、リースのユーザーは、リース料を契約受託者に支払うことになる。契約受託者は、この中から貸手に対して元利金を支払い、さらに手数料などを差し引いた残金を出資者に配分する。
- ⑤ この仕組みの中では、貸手は契約受託者に対して債権をもち、リース物件には抵当権が設定されるが、出資者に対しては請求権を持たない(ノン・リコース)。

レバレッジド・リースの構造は複雑に見えるが図5のリースの基本構造と比べてみると、レッサー、レシー、メーカーの3者の関係は基本的に変わりはないことがわかる。レバレッジ

図6 レバレッジド・リースの仕組み



ド・リースでは、本来のレッサー（リース会社）の位置に所有権受託者という形式上のレッサーがあり、このペーパーカンパニーが出資と融資によって資金を調達し、リース物件の購入に充当しているわけである。リース物件が海外にある場合は、ペーパーカンパニーによる輸入になり、出資と貸付によって調達された資金はリース物件輸入金融になる⁽³¹⁾。ここにデット・ファイナンスとエクイティ・ファイナンスの結合という貿易金融のハイブリッド化を見ることが出来る。さらに、オフ・バランスシート、ノン・リコースという借り手の側でのリスク回避策に対して、信託方式を用いた貸手側での債権保全のための契約的方策の展開がみられるのである。

〔注〕

- (31) IMF, *Balance of Payment Manual*, fourth ed., 1977, p. 77.
 (32) 金融財政事情研究会編『実践国際金融取引』金融財政事情研究会, 1985年, 122ページ。
 (33) 『国際開発ジャーナル』1983年4月号, 9ページ。
 (34) 里園清孝「現代の貿易取引と金融」, 木下悦二・徳永正二郎編著『世界経済と外国貿易』新評論, 1985年, 86~87ページ。
 (35) 税制を利用したリース（タックス・リース）については, 里園清孝「クロスボーダー・リース—その特性と展開—」九州大学『経済学研究』第15巻第4号, 1986年が詳細な解説を加えている。参照されたい。
 (36) 以下の叙述は, Clark, T., *Leasing Finance*, Euromoney Publication, 1985, pp. 9~11 を参考

にした。

- (37) Bamber, B., 'Tax-Dodgers? No, Tax-Deferers', *Euromoney*, February 1984, p. 106.
 (38) 投資税額控除は, アメリカ国内企業についても1986年1月1日にさかのぼって, 廃止された(『日本経済新聞』1987年4月23日)。
 (39) Randall, J., 'The Japanese get airborne', *Euromoney*, January 1985, p. 164.
 (40) 『国際開発ジャーナル』, 前掲, 7ページ。
 (41) この点は同上, 8ページ, および澤木敬郎・石黒一憲監修, 三井銀行国際部著『国際金融取引1』有斐閣, 1985年, 268~270ページに詳しい。
 (42) Jenks, C., 'A New Life of Lease', *Euromoney*, January 1986, p. 108.
 (43) Hawkins, R., 'Leasing spreads to the third world', *The Banker*, May 1983, p. 108.
 (44) 『国際開発ジャーナル』, 前掲, 16ページ。
 (45) 同上, 20ページ。
 (46) Gmür ed., *op. cit.*, p. 107. また, Clark, *op. cit.*, chap. 6, 7 も参照。
 (47) 里園清孝「クロスボーダー・リース—その特性と展開—」, 前掲, 103ページ。
 (48) Clark, *op. cit.*, p. 2.
 (49) IFC, *Financing Capital Formation through Leasing: The IFC Experience*, IFC, Capital Market Department, May 1981, p. 8
 (50) 「アメリカにおけるリースの発展とその特徴」日本長期信用銀行『調査月報』172号, 1980年6月, 22ページ参照。
 (51) オーストラリアのカンタス航空によるボーイング747機の購入は, 貿易金融としてのレバレッジド・リースの例と考えてよい(『日本経済新聞』1986年11月5日)。

(1987年5月8日受理)