

# 金融取引移転価格

## シリーズ

### 第2回：

#### 国外関連者に対する

#### 債務保証取引

# 目次

---

|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| 1. はじめに .....                    | 3 |
| 2. 日本の移転価格税制における債務保証取引の取扱い ..... | 3 |
| 3. 債務保証料算定の実務上のポイント .....        | 7 |

---

## 1. はじめに

本稿は、海外に事業展開している日系企業の経理部、財務部の皆様に向けて、金融取引移転価格のテーマを取り上げ、シリーズで解説します。

貸付取引について取り上げた第1回に続き、第2回では、主に多国籍企業のグループ本社から海外のグループ会社に対して行われる債務保証取引の対価の設定方法について解説します。2022年6月10日付で一部が改正された「移転価格事務運営要領」(以下、「改正指針」と)、2022年1月に公表されたOECD移転価格ガイドライン(以下、「OECD移転価格ガイドライン2022年版」)を踏まえつつ、現在の移転価格実務のポイントもご紹介します。

また、改正指針の公表を踏まえたニュースレターも2022年6月に公開しています。ぜひ、併せてご一読ください。

## 2. 日本の移転価格税制における債務保証取引の取扱い

日本の移転価格税制上、債務保証取引は法令および通達、ならびに事務運営要領においてこれまで明確に言及されていませんでした。2002年の裁決例<sup>1</sup>において「債務保証取引が役務提供取引の一種として移転価格税制が適用される」と整理されたものの、独立企業間価格の算定方法についてはグローバルな実務の進展に対して税制上の裏付けがなく、やや不安定な状況が続いていました。

それが、2022年6月公表の改正指針によって、債務保証取引は金融取引の一種として対価徴収要否の検討における指針が示され、また独立企業間価格の算定方法が具体的に例示されました。これはOECD移転価格ガイドライン2022年版とも整合しているため、本稿の読者の皆様が社内および海外のグループ会社と債務保証取引について検討するにあたり、参考になると考えられます。

### (1) 改正指針3-7(2) 債務保証取引の正確な描写、債務保証料徴収の要否

改正指針3-7(2)では、債務保証等について調査を行う場合に、調査対象である債務保証取引の以下3点について配意することとされています。

- 1) 債務の「性質」
- 2) 債務の「範囲」
- 3) 当該債務保証が保証者及び保証委託者に与える「影響」

そして、3)の「影響」について検討する場合には、以下の2点を検討することとされています。

- ① 保証者側で「法的な責任を負っているかどうか」
- ② 保証委託者側で「信用力が増しているかどうか」

3-7(2) 法人と国外関連者との間で行われた債務保証等(一方の者による他方の者の債務の保証その他これに類する行為をいう。以下同じ。)について調査を行う場合には、当該債務保証等の対象である債務の性質及び範囲並びに当該債務保証等が当該法人又は当該国外関連者に与える影響に配意すること。

(注) 債務保証等が法人又は国外関連者に与える影響について検討する場合には、例えば、債務保証等を行った一方の者が、当該債務保証等の対象である債務の主たる債務者である他方がその債務を履行しない場合に当該他方の者に代わってその履行をする法的な責任を負っているかどうか、当該債務保証等により当該他方の者の信用力が増しているかどうかを検討する。

---

<sup>1</sup> (平14.5.24裁決、裁決事例集No.63 454頁)<https://www.kfs.go.jp/service/JP/63/26/index.html>

まず、改正指針 3-7(2)は OECD 移転価格ガイドライン 2022 年版パラグラフ 10.154-10.168 に準じたものであると考えられます。つまり、金融取引の一類型である債務保証取引の検討についても、まず実際に行われた取引の正確な描写 (Accurate delineation)から始めるということです。なお、この点は改正指針 3-1(柱書)において、移転価格調査の際には国外関連取引の内容等を的確に把握し、移転価格税制上の問題の有無の検討を行うとされていることを、債務保証取引について再確認しているものと捉えることができます。債務の 1)「性質」および 2)「範囲」は債務保証契約で通常定義されるため、特に 3) 保証者及び保証委託者に与える「影響」については、慎重に検討することが期待されているものと解釈可能です。

次に、3) 債務保証が保証者及び保証委託者に与える「影響」について詳述している改正指針 3-7(2)(注)については、特に OECD 移転価格ガイドライン 2022 年版パラグラフ 10.155 とパラグラフ 10.156-10.161 を踏まえたものであると考えられます。

①保証者側で「法的な責任を負っているかどうか」、つまり保証者が保証対象債務の代位弁済をする法的な責任を負っているかどうか、という点はパラグラフ 10.155 における「債務保証取引の定義」に準ずるものと考えられます。この点を検討することにより、まず債務保証取引の認識の有無(移転価格税制上検討すべき債務保証取引があったか否か)が判断可能です。例えば、保証委託者が行う銀行からの借入に際し、保証者が銀行に対して代位弁済を約する書面(保証書や保証承諾書)を提出している場合においては、明確に債務保証取引として認識すべきと考えられます。一方で、いわゆる親子会社間のキープウェル契約や Letter of comfort のなかでも、子会社の財務状態を良好な状態に保つことを努力目標として掲げており、かつ債務不履行が発生した際の義務が規定されていないような場合には、特にパラグラフ 10.155 の「保証委託者が債務不履行に陥った場合に、保証者が特定の義務を引き受ける法的拘束力を有するコミットメント」という定義に照らすと、債務保証取引に当たらないとの判断を行うケースも出てくると考えられます。

10.155. (略) In the context of this section, a guarantee is a legally binding commitment on the part of the guarantor to assume a specified obligation of the guaranteed debtor if the debtor defaults on that obligation.

②保証委託者側で「信用力が増しているかどうか」、という点は、保証委託者側で具体的な便益が発生している場合に債務保証料を徴収すべきであることを指していると解釈することができます。なお、OECD 移転価格ガイドライン 2022 年版パラグラフ 10.156.では、「信用力の増大を計測する際には、Passive association および Implicit support から生じる信用力を超える部分についてのみ考慮する」としていることに注意が必要です。これは、改正指針 3-8(2)(注)1 および 2 で説明されている、企業グループに属している事実のみを理由とした信用補完効果である付随的な便益を超えて、債務保証により保証委託者の信用力が増大している状況を指します。

10.156. The accurate delineation of financial guarantees requires initial consideration of the economic benefit arising to the borrower beyond the one that derives from passive association, as explained in the Section C.1.1.3.

また、信用力増大の効果については、OECD 移転価格ガイドライン 2022 年版パラグラフ 10.157.-10.161.において大きく 2 種類が挙げられています。まず、保証者のより高い信用力を背景とした借入利率の減少、そしてより大きな金額の借入です。前者については後述する独立企業間価格の算定方法であるイールドアプローチの前提にもなっており、読者の皆様もご理解いただけると思います。

保証委託者の信用力が増大しているかという文脈で、OECD 移転価格ガイドライン 2022 年版は企業グループに属している事実のみを理由とした信用補完効果である付随的な便益については、パラグラフ 10.162.-10.165.で D.1.2. Effect of group membership というセクションを設け、改めて詳述しています。その内容は、債務保証料徴収の要件である①保証者が法的な責任を負っているかどうか、②保証委託者側で便益が生じているかについて、保証者が法的責任を負わない形の Letter of comfort によって生じる便益は、グループに所属していることで生じる Passive association であり、債務保証料という対価を生じさせるものではないとしています。

なお、上記の OECD 移転価格ガイドライン 2022 年版における信用力の増大効果 2 種類はいずれも金銭貸借取引の保証を前提としています。関連者間の債務保証取引の対象は他にも EPC 契約(設計:engineering、調達:procurement、建設:construction を含む、建設プロジェクトの建設工事請負契約)などに関連した履行保証や仕入債務の保証等もありますが、債務保証料徴収要否の判断は上述の①および②に照らして行なうことが合理的と考えられます。

つまり、3) 債務保証が保証者および保証委託者に与える「影響」は、①保証者側で「法的な責任を負っているかどうか」、②保証委託者側で「信用力が増しているかどうか」、という保証者の視点と保証委託者の視点の両面から検討することとされています。①および②の双方を満たす、つまり保証対象債務が不履行となった場合の保証者の義務について法的に定義されており、保証委託者側で便益が発生していれば、債務保証料を徴収すべきと考えられます。

このほかにも、改正指針 3-7(2)に明記されていないものの OECD 移転価格ガイドライン 2022 年版において言及されているものとして、キャッシュプーリングにおけるプールメンバー間の相互保証や、保証者側の財務能力が挙げられます。

キャッシュプーリングにおける相互保証については、OECD 移転価格ガイドライン 2022 年版パラグラフ 10.148.における説明として、そもそもキャッシュプーリングにおける相互保証は独立第三者間では見られないものであり、個別の事実関係に依存するものの、多くの場合でその実態はキャッシュプールリーダーとプールメンバーを支援しないことがグループ全体にとって不利益になるという認識以外の何ものでもない、つまり Implicit support を超える便益が生じていないと言える、というものです。この状況を②に照らすと、キャッシュプーリングにおける相互保証において対価として債務保証料を徴収するという結論にはならないと考えられます。

また、保証者側の財務能力については、実際に行われた取引の正確な描写において考慮するものの 1 つとして、OECD 移転価格ガイドライン 2022 年版パラグラフ 10.166.-168.で説明されています。保証の対象となる債務の債権者、例えば金銭の貸借取引における貸手の立場からすれば、保証者のより高い信用格付や保証者の資産をあてにでき、より広いアセットプールにアクセスできるからこそ、低い金利で貸すことができます。つまり、保証者側にはより高い信用格付および大きく良質なバランスシートが期待されているといえます。また、保証者に保証委託者が同様の市場環境下にあり、かつ保証委託者の事業に悪影響を与えるデフォルトリスクを増加させるような事象が発生した場合には、同時に保証者側が債務を代位弁済するための財務能力に影響を及ぼす可能性もあるとしています。ただし、このように保証者も同時に悪影響を受ける場合の取り扱いの方法は、具体的には言及されていません。

## (2) 改正指針 3-8(6) 債務保証取引に係る独立企業間価格の算定方法

改正指針 3-8(6)では、債務保証取引に用いることができる独立企業間価格の算定方法(独立価格比準法に準ずる方法と同等の方法の比較対象取引の選定手法)の例示として、以下の 3 つの手法が紹介されています。

- イ 保証委託者による保証前後の資金調達レートの差額を債務保証料計算の基礎とする手法(以下、「イールドアプローチ」)
- ロ デフォルト時の期待損失を債務保証料計算の基礎とする手法(以下、「コストアプローチ」)
- ハ いわゆる市場で取引されるクレジット・デリバティブ取引のスプレッド相当を債務保証料計算の基礎とする手法(以下、「CDS アプローチ」)

3-8(6) 法人と国外関連者との間で行われた債務保証等については、例えば、次に掲げる事項を勘案して想定した取引を比較対象取引とすることができる。

- イ 債務保証等の対象である債務の主たる債務者が、当該債務保証等が行われていないとした場合と当該債務保証等が行われた場合のそれぞれにおいて当該債務に係る債権者に対して支払うべき利息その他これに類する支払いに係る利率等の差
- ロ 債務保証等の対象である債務の不履行が生ずる場合に当該債務保証等を行った者が負担するべき損失の額(当該債務の不履行が生ずる確率を勘案して算定される損失の額をいう。)の当該債務の額に対する割合
- ハ 一方の者が金銭を支払い、これに対してあらかじめ定めた第三者の信用状態に係る事由(債務の不履行その他これに類する事由をいう。)が生じた場合に、他方の者が金銭を支払うことを約するデリバティブ取引に係るスプレッドのうち当該債務保証等の対象となる債務に係る信用リスクと同様の信用リスクに相当するもの

一方、OECD 移転価格ガイドライン 2022 年版パラグラフ 10.170.-10.182.では、債務保証取引に係る独立企業間価格の算定方法として、CUP 法、イールドアプローチ、コストアプローチ<sup>2</sup>、期待損失評価アプローチ、キャピタルサポート法が記載されています。

---

<sup>2</sup> CDS アプローチは OECD 移転価格ガイドライン 2022 年版パラグラフ 10.179.コストアプローチの具体例の 1 つとして言及されており、1 つの算定方法として独立した扱いとはなっていません。なお、CDS については、貸付取引に係る利率の算定方法の 1 つとしてパラグラフ 10.101.-10.103.で紹介されています。しかしながら、パラグラフ 10.102.において比較可能性の核となるデフォルト確率・信用力以外の要素、例えば CDS の流動性や取引される CDS のボリュームによってスプレッドが大きく影響を受ける場合があるとして、慎重な検討が要請されています。

この状況は、OECD 移転価格ガイドライン 2022 年版では、理論的に考えられる算定方法をより広く記載しているのに対し、改正指針 3-8(6)は実務面を考慮した 3 つの方法を例示したものと解されます。例えば、OECD 移転価格ガイドライン 2022 年版にある CUP 法は内部または外部比較対象取引を用いますが、そのような高度な比較可能性を有する比較対象取引のデータを入手することは困難であると、OECD 移転価格ガイドライン 2022 年版パラグラフ 10.172. でも言及されています。

10.172. The difficulty with using the CUP method is that publicly available information about a sufficiently similar credit enhancing guarantee is unlikely to be found between unrelated parties given that unrelated party guarantees of bank loans are uncommon.

また、期待損失評価アプローチは保証者側の資本に対するリターンの計算を、例えば資本資産評価モデル(Capital Asset Pricing Model:CAPM)を用いて計算しなければなりません。キャピタルサポート法は、保証者の高い信用力や格付を得るために、保証委託者側で必要となる追加資本のリターンを求める方法です。両方法はイールドアプローチとコストアプローチに比較すると、より多くのインプットと前提に加え、金融理論に対する理解が必要になります。一方で、基本的にはイールドアプローチやコストアプローチで得られる結果からは乖離しないと考えられるため、改正指針ではあえて記載するまでもないと判断されたのではないでどうか(適用を否定しているわけではないと考えられます)。

なお、債務保証料に係る独立企業間価格の算定方法は、適用が現実的に困難な CUP 法を除いては、いずれも保証者か保証委託者のいずれか一方の立場に立ったものです。OECD 移転価格ガイドライン 2022 年版パラグラフ 10.173. にあるとおり、保証者の立場からすれば、債務保証料は保証提供による偶発債務の受け入れに伴うリスクに見合ったものであり、かつ保証委託者に提供する価値・便益を反映するものであることが期待されます。また、第三者間の債務保証取引における保証料は、保証者側で発生する資金調達費用や規制対応費用を一部含む形で設定されると考えられる一方、関連者間の債務保証取引であればそのような費用はそもそも発生しないであろう点に留意すべきとしています。上述した債務保証料微収要否の判断と同様に、債務保証取引に係る独立企業間価格の算定にあたっても、保証者と保証委託者の双方の視点を踏まえる必要性についてご理解いただけるものと思います。

10.173. An independent entity providing a financial guarantee would expect to receive a fee to compensate it for the risk it is taking in accepting the contingent liability and to reflect any value it is providing to the borrower in respect of the guarantee. However, it must be borne in mind that an independent guarantor's charges will in part reflect costs incurred in the process of raising capital and in satisfying regulatory requirements. Those are costs which associated enterprises might not incur.

改正指針 3-8(6)で例示例挙されているイールドアプローチおよびコストアプローチに関しては、OECD 移転価格ガイドライン 2022 年版では、イールドアプローチにより算定される値を債務保証料の最大値として、コストアプローチにより算定される値を債務保証料の最小値として位置付けています。これを踏まえ、パブリックコメント<sup>3</sup>に対する国税庁の考え方<sup>4</sup>(以下、「国税庁回答」)の 9 ページにおいて、「OECD 移転価格ガイドラインにおいて、イールドアプローチにより算定される値は債務保証料の最大限度であり、コストアプローチにより算定される値は最小限度であることから、それらの値そのものは必ずしも独立企業原則に即した結果にはならない場合があると示されていることから(パラグラフ 10.177.、10.180.)、いずれかの方法により算定された値そのものを独立企業間価格として取り扱うことは適切ではない場合があると考えられます」と述べられています。

これは、以下を意味しているものと解されます。

- イールドアプローチにより算出された金利差は、債務保証による便益を反映する最大限度であるため、保証者と保証委託者で分割する必要がある。
- コストアプローチにより算出された期待損失率は、債務保証料の最低限度を構成するため、プラス  $\alpha$  部分を検討する必要がある。

<sup>3</sup> 「移転価格事務運営要領」(事務運営指針)の一部を改正する案に対する意見募集について(国税庁、2022 年 3 月)

<sup>4</sup> 「移転価格事務運営要領」(事務運営指針)の一部を改正する案に対する意見募集の結果についてー(別紙 1)ご意見の概要及びご意見に対する国税庁の考え方(国税庁、2022 年 6 月 10 日)

その上で、参考事例集【事例 4】«前提条件 3»において、両手法を併用したアプローチが例示されています。この事例では、イールドアプローチ適用により算出される値と、コストアプローチ適用により算出される値の平均値を、独立企業間価格としています。ここで、納税者には、「常に両手法を検討しなければいけないのか」という疑問が生じます。国税庁回答 9 ページでは、「このような考え方に基づいて独立企業間の債務保証料を算定する方法が示されていますが、この方法はあくまで一例を示しているにすぎず、イールドアプローチ又はコストアプローチ等、どれか一つの方法を適用している場合であっても、それが最も適切な方法と認められる場合もあると考えられますので、複数の方法を用いることだけが最も適切な方法であると示すことを意図しているものではありません」と述べられており、必ずしも常に両手法の併用が求められるものではありません。

### 3. 債務保証料算定の実務上のポイント

グループ内債務保証取引の対価である保証料を算定する際は、実際に行われた取引の正確な描写を行った上で、通常は保証委託者の信用格付分析を行い、イールドアプローチやコストアプローチに沿ったベンチマーク分析により債務保証料を算定します。過去に行われた特定の債務保証取引に係る保証料を分析する場合や、現在計画中の特定の債務保証取引に係る保証料の分析を行う場合は、具体的な取引の情報をもとに、取引時期の市場データを参照して分析を実施します。

一方で、改正指針が法人税の調査に適用されるのは、3 月期決算の法人であれば 2024 年 3 月期から、12 月期決算の法人であれば 2023 年 12 月期からであることを踏まえ、現在多くの日系企業が債務保証料ポリシーの策定を実施しています。私たちがクライアントをサポートする中で得た、債務保証料ポリシーを策定するにあたっての実務上のポイントについて、以下のとおりご紹介します。

#### (1) イールドアプローチとコストアプローチのどちらを適用すべきか

債務保証前後の保証委託者における資金調達レートの差額を債務保証料計算の基礎とするイールドアプローチと、デフォルト時の期待損失を債務保証料計算の基礎とするコストアプローチのどちらを用いるかという質問を受けることがしばしばあります。

改正指針 3-8(2)に記載の手法間に適用順位の優劣関係はないため、想定される債務保証取引の正確な描写を通じて、事実関係に最もよく適合する手法を選択する必要があります。ただし、イールドアプローチの適用においては次の 2 つの点に注意が必要です。

まず、イールドアプローチは「金銭の貸借取引」における保証前後の金利の差を用いることから、「金銭の貸借取引」以外の保証、例えば EPC 契約などに関連した履行保証や、仕入債務の保証の適用には馴染まないと考えられます。

また、イールドアプローチは債務保証前後の信用力の差、実務的には信用格付の差を反映した金利差を用いていることから、保証者と保証委託者の信用格付に差が無い場合には適用が困難です。グループ内の 100% 子会社で、グループとの統合度が非常に高く戦略的重要性が高い子会社のうち、例えば地域統括会社や有価証券報告書上の特定子会社などについては、親会社の信用格付と同格となる場合があります。このような場合は保証者たる親会社と、保証委託者たる子会社側の信用格付に差が無いため、イールドアプローチの適用が現実的に困難です。

この 2 点を踏まえ、イールドアプローチは「金銭の貸借取引」に係る保証のうち「借手である保証委託者の信用格付が保証者の信用格付より低い」場合の債務保証取引に適用されるケースが多いと言えます。これ以外の場合、つまり EPC 契約などに関連した履行保証や仕入債務の保証である場合や、金銭の貸借取引でも保証委託者の信用格付が保証者と同格の場合には、コストアプローチが適用されます。

#### (2) イールドアプローチにおけるイールドスプレッドの分割比率

上述のとおり、イールドアプローチで計測されるイールドスプレッドは「保証委託者の低い信用力を反映した利率」と「保証者の高い信用力を反映した利率」の差であり、債務保証を提供することによってグループが削減することができた外部流出としての支払利息です。イールドアプローチの注意点として、イールドスプレッドをそのまま債務保証料として徴収してしまうと、保証委託者にとって債務保証を受けるメリットがなくなってしまいます。保証者と保証委託者の双方の視点を考慮するという原則に従えば、イールドアプローチを用いて債務保証料を実際に設定する場合には、イールドスプレッドの全部ではなく一部を債務保証料として設定し、削減された外部支払利息というベネフィットを保証者と保証委託者で分け合うことが合理的です。

一般的な分割比率として、保証者の債務保証料としての取り分として、国税庁回答 9 ページでも言及されている 50%(折半)程度から、最大 80% 程度の比率で検討することが一般的であると考えられます。イールドスプレッドに分割割合を乗じると、結果的に上述の参考事例集【事例 4】«前提条件 3»におけるイールドアプローチとコストアプローチを併用したアプローチにより算出される値に近似することも考えられます。

### (3) どのような債務保証料ポリシーを作成し、どのようにメンテナンスすべきか

本シリーズの第1回および事務運営指針の改正に関するニュースレターでも説明しているとおり、金融取引のうち金銭の貸借取引であれば、主に「通貨」「取引時期」「貸借期間」「信用格付」を反映して対価である金利が設定されます。

債務保証取引も基本的には同様ですが、実務上「通貨」を反映することは困難です<sup>5</sup>。その代わりに、上述したイールドアプローチとコストアプローチのどちらを適用するかという点を考慮する必要があります。

「貸付期間」については、債務保証料ポリシーとして整備する場合には概ね短期・中期・長期などの形で債務保証期間を保証料に反映することが合理的と考えられます。イールドカーブは期間構造を反映して通常であれば右上がりとなりますし、リスクフリーレートまたはベースレートの期間構造に対応した上昇に加えて、クレジットスプレッドも期間構造を反映して期間が長くなればスプレッドが通常上昇します。またコストアプローチでも、期間が長くなればそれだけデフォルト確率は上昇します（イールドカーブ、クレジットスプレッドの期間構造に応じた上昇は、デフォルト確率の上昇を実証的に反映していると見ることも可能だと考えられます）。なお、短期・中期・長期の定義に正解はありませんが、短期の定義としては、1年までのものとしているケースが多いと認識しています。ほかにも、米国内国歳入庁 IRS の Applicable Federal Rates の定義（短期0～3年、中期3年超～9年、長期9年超<sup>6</sup>）などを参考にする場合もあります。

債務保証料ポリシーで「取引時期」をどのように反映するかについては、当法人の経験に基づけば、金融市場の変動を反映するという正確性と、債務保証料の値を更新する頻度に対応するコストの2点のバランスを考慮し、1事業年度ごとに区切ることが合理的と考えられます。例えば3月期決算の法人の場合、2023年4月1日から2024年3月31日までに実施される債務保証取引の対価である債務保証料を「保証期間」「信用格付」「イールドアプローチ・コストアプローチ」に対応したマトリクスで用意します。後続事業年度の開始前に当該マトリクスをアップデートしますので、2023年2月から3月にかけてベンチマーク分析を再度実施し、2024年4月1日以降の1年間に適用される債務保証料マトリクスを作成します。

これを図示すると以下のようなイメージです。

| 2023年3月期適用<br>債務保証料率マトリクス |                |                |                | 2024年3月期適用<br>債務保証料率マトリクス |                |                |                | 2025年3月期適用<br>債務保証料率マトリクス |                |                |                |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|---------------------------|----------------|----------------|----------------|---------------------------|----------------|----------------|----------------|
| イールドアプローチ                 |                | コストアプローチ       |                | イールドアプローチ                 |                | コストアプローチ       |                | イールドアプローチ                 |                | コストアプローチ       |                |
| 信用格付                      | 短期             | 中期             | 長期             | 信用格付                      | 短期             | 中期             | 長期             | 信用格付                      | 短期             | 中期             | 長期             |
| AAA+                      | XX~XX (Med XX) | YY~YY (Med YY) | ZZ~ZZ (Med ZZ) | AAA+                      | XX~XX (Med XX) | YY~YY (Med YY) | ZZ~ZZ (Med ZZ) | AAA+                      | XX~XX (Med XX) | YY~YY (Med YY) | ZZ~ZZ (Med ZZ) |
| BBB+                      | XX~XX (Med XX) | YY~YY (Med YY) | ZZ~ZZ (Med ZZ) | BBB+                      | XX~XX (Med XX) | YY~YY (Med YY) | ZZ~ZZ (Med ZZ) | BBB+                      | XX~XX (Med XX) | YY~YY (Med YY) | ZZ~ZZ (Med ZZ) |
| BBB-                      | XX~XX (Med XX) | YY~YY (Med YY) | ZZ~ZZ (Med ZZ) | BBB-                      | XX~XX (Med XX) | YY~YY (Med YY) | ZZ~ZZ (Med ZZ) | BBB-                      | XX~XX (Med XX) | YY~YY (Med YY) | ZZ~ZZ (Med ZZ) |
| A-                        | XX~XX (Med XX) | YY~YY (Med YY) | ZZ~ZZ (Med ZZ) | A-                        | XX~XX (Med XX) | YY~YY (Med YY) | ZZ~ZZ (Med ZZ) | A-                        | XX~XX (Med XX) | YY~YY (Med YY) | ZZ~ZZ (Med ZZ) |
| BBB+                      | XX~XX (Med XX) | YY~YY (Med YY) | ZZ~ZZ (Med ZZ) | BBB+                      | XX~XX (Med XX) | YY~YY (Med YY) | ZZ~ZZ (Med ZZ) | BBB+                      | XX~XX (Med XX) | YY~YY (Med YY) | ZZ~ZZ (Med ZZ) |
| BBB-                      | XX~XX (Med XX) | YY~YY (Med YY) | ZZ~ZZ (Med ZZ) | BBB-                      | XX~XX (Med XX) | YY~YY (Med YY) | ZZ~ZZ (Med ZZ) | BBB-                      | XX~XX (Med XX) | YY~YY (Med YY) | ZZ~ZZ (Med ZZ) |

なお、債務保証料マトリクスを作成する必要性がある企業グループであれば、グループ内の金銭貸借取引に係る金利マトリクスが同時に必要になる場合が多くなっています。この場合、金利マトリクスを作成するために実施したベンチマーク分析は、イールドアプローチによる債務保証料マトリクスの作成にそのまま使用可能です。

しかしながら、金利のベンチマーク分析に必要となるデータベースの使用料や、ベンチマーク分析方法に関するノウハウの蓄積の困難さを考慮すると、債務保証料ポリシーの作成をアドバイザーに外注することがコストベネフィットの観点から合理的と判断される企業が多くなっています。

<sup>5</sup> 金銭の貸借取引に係る債務保証取引の場合、理論的には、イールドアプローチによって計測される米国ドルのイールドスプレッドと日本円のイールドスプレッドは異なる可能性があります。しかしながら、実務上は米国ドル以外の通貨の金利をベンチマークするためにはまず米国ドルベースでベンチマーク分析を行い、その結果をクロスカレンシースワップで他の通貨（例えば日本円）に変換します。クロスカレンシースワップのレートは、取引時期を指定すれば基本的に1つなので、結果的に日本円のイールドスプレッドと米国ドルのイールドスプレッドは同一となります。また、コストアプローチにもCDSアプローチにも通貨の要素がありません。

<sup>6</sup> <https://www.govinfo.gov/content/pkg/FR-2015-03-02/pdf/2015-04213.pdf>

# お問い合わせ先

PwC 税理士法人

〒100-0004 東京都千代田区大手町 1 丁目 2 番 1 号 Otemachi One タワー

[www.pwc.com/jp/tax](http://www.pwc.com/jp/tax)

## 【お問い合わせフォーム】

|                       |                      |                           |
|-----------------------|----------------------|---------------------------|
| 東京事務所                 | 大阪事務所                | 名古屋事務所                    |
| 〒100-0004             | 〒530-0011            | 〒450-6038                 |
| 東京都千代田区大手町一丁目 2 番 1 号 | 大阪府大阪市北区大深町 4 番 20 号 | 愛知県名古屋市中村区名駅 1 丁目 1 番 4 号 |
| Otemachi One タワー      | グランフロント大阪 タワーA 36 階  | JR セントラルタワーズ 38 階         |
| パートナー                 | パートナー(大阪)            | シニア・マネージャー                |
| 早川 直樹                 | 池川 恭史                | 佐伯 拓也                     |

PwC 税理士法人は、企業税務、インターナショナルタックス、M&A 税務、税務業務のデジタルトランスフォーメーション(DX)などを含む幅広い分野の税務コンサルティングにおいて、PwC グローバルネットワークと連携しながら、ワンストップでサービスを提供しています。国内外のプロフェッショナルの知見と経験を結集し、企業のビジネスパートナーとして重要な経営課題解決を包括的にサポートします。

PwC は、社会における信頼を構築し、重要な課題を解決することを Purpose(存在意義)としています。私たちは、世界 152 カ国に及ぶグローバルネットワークに約 328,000 人のスタッフを擁し、高品質な監査、税務、アドバイザリーサービスを提供しています。詳細は [www.pwc.com](http://www.pwc.com) をご覧ください。

本書は概略的な内容を紹介する目的のみで作成していますので、プロフェッショナルによるコンサルティングの代替となるものではありません。

© 2022 PwC Tax Japan. All rights reserved.

PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see [www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure) for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.