

- 
- 種 別 : 個人
  - 法人名 : 早稲田大学ファイナンス研究センター
  - 役 職 : 客員教授
  - 名 前 : 福島良治
- 

■コメント:

論点3-3 (18) と (19) についてコメントがございます。詳細は、別添ファイルをご覧ください。

1. 論点3-3 (18): 「今後の方向性190」に賛成。現状の累計額比率分析法のみによるヘッジ効果の事後検証には問題がある。ただし、同191に記述されている非有効部分の損益認識の今後の展開については懸念を有する。
2. 論点3-3 (19): 包括的長期為替予約 (いわゆるフラット為替) の会計処理方法が保守的すぎて企業価値を損ねているので改善すべきである。

「金融商品会計の見直しに関する論点の整理」へのコメント

福島良治

○ヘッジ効果の事後検証の緩和について（論点3-3（18））

#### 1. 現会計実務指針等におけるヘッジ取引の有効性に関する事後検証への批判

ヘッジ取引の効果について事前テスト・事後テストを実施する必要がある。その方法は、原則として、ヘッジ開始時から有効性判定時点までの期間においてヘッジ対象とヘッジ手段のそれぞれの変動累計額を比較することであり、その比率が80～125%程度であれば有効であるとされている（会計実務指針156項）。なお、事前テストとしては、回帰分析の利用も可能とされている（同314項）が、事後テストには適さないものと考えて、比率分析しか認められていない（同323項）<sup>1</sup>。

しかし、米国の会計基準であるSFAS133では、高いヘッジ効果を求めてはいるものの、具体的方法については何も定めておらず、企業や会計士の判断に委ねられている。米国でもこの比率分析は一般的に採用されており、Dollar Offset Ratio法といわれているが、欠陥が指摘されている。すなわち、ヘッジ行為に関して明らかにヘッジ効果がある場合でも、ヘッジ対象またはヘッジ手段の変化幅が小さいときには、その比率が極端に小さくなり<sup>2</sup>、80～125%テストには妥当しないと批判され、事後テストでも回帰分析の適用が徳憑されているのである<sup>3</sup>。

この批判は、わが国の累計額比率分析法にも当てはまる。ヘッジ対象またはヘッジ手段の変動累計額のいずれかが極端に小さい場合は、80～125%テストには妥当しないことがあるからだ。実務指針323項には、このようなケースでは、有効性が事前に確認済であることを条件に、ヘッジ取引の有効性が持続しているものとしてヘッジ会計の適用を継続することができるとしている。しかし、そうであるならば、事後テストにおいても回帰分析等の合理的な手

<sup>1</sup> 会計Q&AのQ53に、2つの方法が例示されている。ヘッジ対象・ヘッジ手段双方について予定キャッシュフローを設定し、これとヘッジ認定時点までのキャッシュフローとの差額を累計し、比較するA法と、これらに契約満期時までの未経過の予定キャッシュフローを追加した累計額を比較するB法である。また、他にも合理的な変動累計方法であれば採用することができるとしている。

<sup>2</sup> たとえば、ヘッジ対象の金利が100から110に変動（変動幅10%）に対して、ヘッジ手段の金利が（-105）から（-106）に変動（変動幅1%）した場合、比率分析では10%（1/10）となって80～125%テストには「合格」しないが、この結果は明らかに不合理である。

<sup>3</sup> たとえば、Charnes, John M., Henk Berkman and Paul Koch, “Measuring Hedge Effectiveness for FAS 133 Compliance,” *Journal of Applied Corporate Finance*, Fall 2003, Vol.15(4), 95-103.

法を採用することを正面から可能とするような規定とすべきである。

## 2. 今回の論点整理に関する意見

上述したように現在の硬直的な事後検証しか認めない実務指針等には問題があり、今回の論点整理における「今後の方向性190」に賛成したい。

しかしながら、同191に記述されている非有効部分の損益認識については懸念が生じる。その基準等が明確ではないため具体的な議論ができないが、もし従来の事後検証に準じた手続きによって有効部分と非有効部分を分別し、後者の直接的な損益認識が要求されると、今回の方向性である「緩和」措置の意味がなくなると考えられる。今後の合理的な議論を望むところである。

○とくに包括的長期為替予約（いわゆるフラット為替）の会計処理方法の見直しについて＝ヘッジ会計に関するその他の改善点について（論点3-3（19））

日本公認会計士協会「包括的長期為替予約のヘッジ会計に関する監査上の留意点」（2003年2月18日付け）およびこれを制度化した2006年4月27日付「金融商品会計に関するQ&A」Q55-2によれば、1年以上の予定取引をヘッジ対象とし、長期の契約期間にわたり契約レートで月々一定額を交換する包括的な為替予約等は、契約期間前半に利益先出しとなる特性があるところから、この会計処理について契約どおりヘッジ会計を適用しても監査上問題がないかどうか、実務上の指針を示している。多くの企業でこの「包括的長期為替予約」（いわゆるフラット為替）が取組まれているものの、ヘッジ会計の適用の是非に関して公認会計士の判断が区々であったことから、この当該留意点およびQ55-2の公表は評価に値する。

しかし、当該留意点およびQ55-2が保守的に解釈できることによって、健全なヘッジ取引をも投機的なデリバティブ取引と扱いかねない風潮が生じていることも事実である。

### 1. Q55-2による会計処理の方法とその問題点

#### (1) 予定取引に関する保守的な見方

まず、フラット為替についてヘッジ会計の適用が可能であるのか。

将来発生する予定取引がヘッジ対象と考えることが可能かどうかの判断基準を示している会計実務指針162項では、「契約は成立していないが、取引予定時期、取引予定物件、取引予定量、取引予定価格等の主要な取引条件が合理的に予測可能であり、かつ、それが実行される可能性が極めて高い取引」に該当するか否かを判断し、特に予定取引発生までの期間が1年以上の場合、他の要素を十分吟味する必要があるとされている。これに対して、Q55-2では、「過去の取引実績等から考えて長期的に輸入予定取引が発生し得る場合においても、1年以上の予定取引については、ヘッジ対象となり得るかどうかについて、監査上慎重に判断することが望まれる。1年以上の予定取引については、輸入見合いの長期の円建売契約がある場合を除

き、原則として会計処理上は投機目的と考える必要がある。」と、より保守的な判断を示している。投機目的と判断した場合は、ヘッジ手段と考えられていたデリバティブ取引契約（フラット為替）の時価評価差額は、毎期の損益に計上することとなる。

(2) 「例外的」にヘッジ会計が認められる要件

しかしながら、Q55-2では、1年以上の予定取引について、すべてを「投機目的」としているわけではなく、以下の二つのいずれかの要件を満たす場合は、例外的にヘッジ会計が妥当と認められる場合もあるとしている。

①為替相場の合理的な予測に基づく売上と輸入（輸入品目を特定する必要がある。）に係る合理的な経営計画（通常3年程度）があり、かつ、損失が予想されない場合。

②輸入予定取引に対応する円建売上に係る解約不能の契約があり、かつ、損失とならない場合。

なお、ここでいう「損失が予想されない場合」や「損失とならない場合」とは、取組まれたフラット為替により費用を確定した結果、損失が確定した場合には、直ちにすべての期間の損失を認識すべき、ということであろう。実態商取引上、そのようなケースはほとんどないと思われる。

ここで、①の「経営計画」について考えてみたい。

まず、当該留意点では「経営計画（通常3年程度）」となっており、経営計画があったとしても3年以上はすべて投機的、と判断されるかのようにも読める。しかしながら、会計実務指針162項では、予定取引の取引条件が合理的に予測可能で、かつ、実行される可能性が極めて高い取引であるかを判断する必要があると、特に予定取引発生までの期間が1年以上の場合には、他の要素を十分吟味する必要があるとしているのであって、Q55-2において、3年以上のヘッジ取引のはばすべてを画一的に「投機的」と判断すべき、としているとすれば、その取り扱いが会計実務指針に示される取り扱いを逸脱していると言わざるを得ず、ここでは単に例示したものと考えたい。

通常、経営計画は長くても3年から5年程度であり、例えば10年にわたるものは作られないだろう。したがって、厳密に当該留意点をこのケースに適用すると、10年にわたる為替予約はすべて「投機的」という判断が下されることになるだろう。

しかし、為替レートの変動に国内販売価格が左右されない製品を輸入している企業にとっては、10年であってもフラット為替契約によって為替リスクをヘッジした方が会社の事業リスクを減少させることができる。このようなヘッジ行為が企業価値を向上させることになるのである。

したがって、ここでは、経営計画と同価値の見通しがあること、すなわち、当該会社が10年後も当該物品・サービスを輸入することが確実視され、フラット為替の円建支払金額と売上による受取円建金額とのヘッジ比率が妥当であることが合理的に予測でき、それが高度の経営判断として社内的にも認められていることが、文書で確認できること、例えばフラット為替予

約に取り組む際の内部決裁資料等で確認できることが要件として求められるものと解すべきであろう。たとえば、日本では産出されない農産物を輸入しており、その輸入量に対するフラット為替契約金額が適切であり、また、その販売価格（円建）に対して為替変動リスクを転化しにくいといった状況が認められ、それが社内決裁を経た文書で確認できるということである。また、このような手続きの制度下と実行は、内部統制システムの観点からも望ましいことはいうまでもない。

そして、ヘッジ会計が妥当であると認められれば、ヘッジ手段となるフラット為替部分について、ヘッジ手段に係る損益又は評価差額に税効果会計を適用し、繰延税金資産または繰延税金負債を計上した上で、これを控除した金額を純資産の部に繰延ヘッジ損益として計上、繰り延べることになる（会計Q&AのQ55-2および会計実務指針169項から171項）。

### （3）振当処理の適用の可否

なお、Q55-2によると、フラット為替がヘッジ手段として認められても、振当処理を行った場合との差異の重要性が乏しい場合を除き、通常、振当処理の対象とはならないとされている。そして、ヘッジ手段であるフラット為替の契約レートを契約締結時の理論先物相場に引き直して繰延ヘッジ損益（税効果会計適用後）を計上、繰延べるといった、大変面倒な処理が要請されている。

理由としては、「このような同一の契約レートの包括的な長期為替予約では、契約時と満期時の元本の交換もなく、また、為替予約と同等とも認められない」ことがあげられている。

確かに、「外貨建取引等の会計処理に関する実務指針」6項では振当処理が認められる通貨スワップは、当初交換元本と最終交換元本が同じである直先フラット型または金利部分と最終元本が実勢フォワードレートになっている為替予約型に限定されている。そうでなければ、相対取引で契約条件を契約当事者の合意により調整できるからだと言われているが、それは最終支払円元本を減少（または増加）させて期中の支払円金利を増やす（または減らす）、すなわち費用項目を増やし（または減らし）、節税効果（または益出し）をねらう操作だと推測されるからだろう。期中の予約レートがすべて等しい単純なキャッシュ・フローを作るだけのフラット為替ではそのような操作はできない。フラット為替についても実勢レートというものが存在する。フラット為替は、実態は複数の為替予約の集合体にすぎないものであり、価値は為替予約と同等のものである。

また、「外貨建取引等の会計処理に関する実務指針」において想定している通貨スワップは、社債等のキャッシュ・フローをヘッジするために利用される元本交換のある通貨スワップ取引であり、元本交換のないフラット為替取引は想定していなかったものと思われるので、ここでいう通貨スワップや為替予約には、フラット為替取引はそもそも含まれていないとも考えられる。

ヘッジ会計の要件を満たす為替予約等の会計処理方法には、①期末に時価評価を行う方法と、②振当処理の2つの方法があって、選択適用が認められており（外貨建取引等の会計処理に関

する実務指針50項)、フラット為替取引においてもその適用は認められるべきと考える。

ちなみに、フラット為替に振当処理の適用を慎重に行うべき理由としては、当該留意点やQ55-2のように「同一の契約レートの包括的な長期為替予約では、契約時と満期時の元本の交換もなく、また、為替予約と同等とも認められない」というよりも、振当処理は一般的には金銭債権債務に対する通貨スワップのようにヘッジ取引としての金額認定が明確であるケースを想定しているところ、これに対してフラット為替はヘッジ会計の認定を慎重に行う必要があるためである、とストレートに表現した方が論理的であると考えられる。

なお、振当処理をした場合でも、予定取引がヘッジ対象の場合は、予定取引が認識されるまで、評価差額に税効果会計を適用し、繰延税金資産または繰延税金負債を計上した上で、これを控除した金額を純資産の部に繰延ヘッジ損益として計上し繰り延べる(外貨建取引等の会計処理に関する実務指針4項)。したがって、振当処理は、繰延ヘッジ処理と比較すると、期末評価時点においてヘッジ対象取引のうち、実際に約定されてしまい予定取引ではなくなった部分について純資産の部で評価差額を認識しないという点だけが違うことになる。

## 2. フラット為替のヘッジ会計処理に否定的な見解に対する批判

そもそも、2003年に当該留意点が公表されたのは、フラット為替に関してヘッジ会計を適用することに一部の監査上の判断に混乱が見られたことによるものであった。その背景には、以下のような論点、考え方があるものと思われる。しかし、これらの見解には「誤解」に基づくと思われるものもあることから、以下の通り批判したい。

①フラット為替は、為替相場の変動がほとんどなければ、契約期間前半の交換により、残りの契約期間の時価評価による含み損は増大していくという「利益先取り商品」であり、ヘッジ手段として相応しいものではない。

前提条件として「為替相場の変動がほとんどなければ」とあるが、この論旨の意図するところを正確に言えば、「将来の為替相場等が契約時の金利等金融指標から計算される期待値どおりに動いたならば」ということになる。なお、後半「契約期間の時価評価による含み損は増大してゆく」と考えられているようだが、相場が変動すれば、その方向(円安外貨高、円金利上昇、外貨金利下落の方向)によっては時価評価が含み益になることすらある。ある時点での実勢先物予約とその後の実際の円ドルスポット為替レートの推移を比較すると何の相関性もない。論者は、93年3月に将来10年間にわたって各年度末での実勢先物予約を組んだもの及び98年3月に将来5年間にわたって各年度末での実勢先物予約を組んだものとその後の実際の円ドルスポット為替レートの推移を比較したことがあるが、ほとんど相関性はなかった(前者の相関係数(補正 $R^2$ )は、0.165、後者は-0.238)。

「為替相場の変動がなければ」という現実的でないことを前提にして「利益先取り商品」と決めつけるのは如何なものであろうか。逆に、このように変動の大きな為替相場リスクを一定の金額でヘッジするという効果を評価すべきであろう。

さて、今度は金利スワップ取引の例から、この考え方をチェックしてみよう。満期保有目的の変動利付き債券を購入した企業が、金利スワップ取引により固定金利に変換したケースである。順イールド（短期金利が低く、長期金利が高い状況）の場合であると、この企業は単純に受取金利が増大する。また、この金利スワップ取引は金利変動が契約時の期待値どおりに動いたならば後半期間の時価評価による含み損は増大していく「利益先取り商品」でもある。しかし、このケースでは、金利スワップ取引の特例処理（会計実務指針177項～179項）は適用されるはずである。

また、違う例をあげてみよう。90年代前半わが国では短期金利のほうが長期金利よりも高い「逆イールド」の状況がしばらく続いたが、このときに変動金利借入を金利スワップ取引で固定金利に変換するとやはり支払い金利が削減（金利スワップ取引では受取超）され、かつ金利変動が契約時の期待値どおりに動いたならば後半期間の時価評価による含み損は増大していく「利益先取り商品」でもある。しかしながらやはり、このケースでも、金利スワップ取引の特例処理は適用されるはずである。

このようにフラット為替や金利スワップ取引などのデリバティブ取引を活用すると、企業活動で発生する必要なキャッシュ・フローが相場変動の影響を受けなくなるというヘッジ効果があるだけでなく、その時々々のマーケット構造によっては、取引当初において利益を生み出すケースもある。その結果、当初に支払い負担の生じるヘッジ手段と比べて、取組みやすいというのは事実であるが、取引後半に時価評価が含み損となるかどうかは分からないし、そもそも、それはキャッシュ・フローの安定化を目的としたヘッジ取引であるため考える必要はないのである。

ヘッジ手段は、先に損失を出すものであって、当初から利益が生むものはけしからぬというのは、あまりにもストイックな精神主義といわざるをえない。

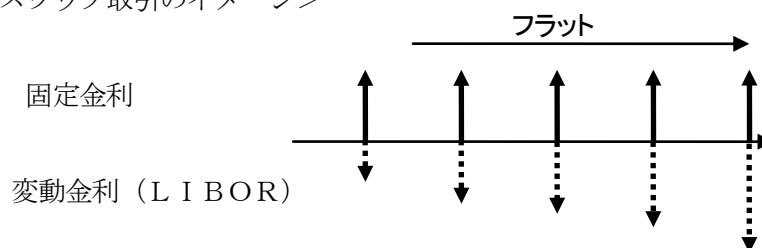
②フラット為替は、実勢ディスカウントの円支払い額を一定金額に利益調整したものであり、個別予約と同じく実勢ディスカウント・レートを適用して引き直すべきである。

先述したようにQ55-2は、このような煩雑な処理を求めている。ここで、また金利スワップ取引の例をあげて、この考え方を批判してみよう。金利スワップ取引は、通常、LIBOR等の変動金利と固定金利を一定の期間交換するものであるが、単純にいうと、その固定金利は、契約時における将来の各LIBORの期待値の平均をとったものといえる。また、個別に各LIBORを期待値（図表の変動金利のイメージ）どおりに予約することもできる（ステップアップ型金利スワップ取引や金利先物取引）。

金利スワップ取引もフラット為替もキャッシュ・フローの変換に過ぎない。長期の金利スワップ取引における一定の固定金利を変動金利LIBORの契約時の期待値に引き直して処理する人はいないであろう。フラット為替も同様と考えられる。

（図表）

<通常の金利スワップ取引のイメージ>



(この図の変動金利は契約時における期待値を示しているだけで、将来このように確定するとは限らない。ただし、別途、個別の金利を契約時にこのように予約する取引も可能である(固定金利がステップアップしてゆくイメージになる。))

③定取引の期間が10年のヘッジ手段は通常投機目的である。

あまりにも長い期間は慎重に判断すべきことであるが、上述1(2)のとおり、当該会社が10年後も当然にして当該物品・サービスを輸入することが確実視され、フラット為替の円建支払金額と売上による受取円建金額とのヘッジ比率が妥当なものであること等が手続きで担保され、検証可能であるならば、ヘッジ取引と認めるべきであろう。これは会計実務指針にも沿った処理である。

昨今では、10年超のデリバティブ仕組み事業債も数多く発行されており、当該発行体サイドではオプション等のデリバティブ取引が取組まれているものの、これらは金利スワップ取引の特例処理の対象になっているのである。一概に同じくは論じられないが、予定取引の確度は相対的なものと考え、そのような観点で検討することが必要であろう。

### 3. まとめ

フラット為替の会計処理については、Q55-2を参考にしながらも画一的に投機的と決めつけることなく、企業価値向上の観点からリスクヘッジとして有効なものであり、会計実務指針のヘッジ要件を満たすものであれば、ヘッジ会計を認めるべきと考える。

フラット為替のヘッジ会計処理方法で混乱した根源的な理由は、それが「利益の先取りになるからけしからん」というあまり理論的でないステレオ的な決めつけが与えた影響が大きいように思われる。「金融商品に係る会計基準」では、予定取引であっても、主要な取引条件が合理的に予測可能であり、かつ、それが実行される可能性が極めて高い取引であればヘッジ対象となることが明確に示されている。いたずらに保守的な処理を強制することは、企業の自由なリスクヘッジ活動を阻害することにもつながり、かえって企業価値向上を妨げる原因にもなる。

なお、円ドル為替予約のように、先日付になるほど価格が安くなる(先物価格が直物価格を下回る)状態は、バックワーデーション(backwardation)と呼ばれ、一般的に、オイル等の商品や備船料(フレート: freight)のデリバティブで見られる。これらのデリバティブ取引の市場拡大、そしてヘッジとして利用することが、企業価値の安定および向上にとって大変重要であり、保守的すぎる会計処理が障害にならないように注意する必要がある。



(参考文献) 福島良治・高木宏「包括的長期為替予約 (いわゆるフラット為替) のヘッジ会計  
および税務処理について」『企業会計』55号、2003.7

以上