

解 説**デリバティブのリスク管理**

について - 6 -

～ デリバティブの会計 ～

デリバティブ取引は、基本的にはオフバランス取引である。会計処理をする事で内部監査が強化され、ディスクロージャーをすることで外部監査人のチェックが入ることを考えるとオフバランスであるが故に起こったとも言えるデリバティブの損失事例が過去に数多くある。(表1)そのため、日本国内に限らず、世界各国でディスクロージャーの方法、会計処理法についての議論がなされてきた。しかし、未だ画一された方法はなく、議論は現在も進行中である。それは、非上場のデリバティブに関しては特に言えるのだが、テラー・メイド性が高く、損益とその根拠となるキャッシュフローが複雑なものがあり、一般性を持たせにくいこと、オフバランスであることにも一つのメリットがあり、それが今日のデリバティブの隆盛の一端を担ってきたということなどが原因としてあげられる。

今回は、時価会計、ヘッジ会計、ディスクロージャーについて、現在議論されている新しい情報をできるだけ取り入れながら述べていきたいと思う。

1. 時価会計**(1) 従来の会計方法とその問題点**

我が国では、決済基準の下、取得原価主義会計が採用されてきた。従って、株式であればある価格を簿価として、先物であれば当初証拠金のみを、オプションであれば契約時に受け払いする証拠金とプレミアムのみを貸借対照表上に計上し、損益は売買後の決済時に初めて現れる。また、金利スワップであれば、每期受払される受け取り金利と支払い金利が損益として認識される。確かに、本業の方の利益を明確にしたいという点と、実現していない未確定の損益を配当可能利益に入れるべきかどうかという点からは妥当な方法とも言える。しかし、これには次のような問題点がある。

- ① 会社の資産価値を把握する事ができず、投資家の信頼を損なうおそれがある。

今まで投資家はテクニカルな面から投資判断をすることが多かったが、この歴史的な低金利、低株価、金利や株価の異常とも思えるほどのボラティリティーの

表1 デリバティブ取引の損失例

年 限	企 業 名	取 引 の 内 容	損 失 額
1994年 4月	米国事業会社	レバレッジド・スワップ	1,700万ドル
4月	米国事業会社	レバレッジド・スワップ	1.57億ドル
4月	米国事業会社	レバレッジド・スワップ	1,210万ドル
4月	米国事業会社	仕組み債券	200万ドル
5月	米国事業会社	欧州金利連動スワップ	7,400万ドル
6月	米国事業会社	モーゲージ担保証券	3,300万ドル
8月	米国自治体	モーゲージ担保証券	130万ドル
8月	米国学校法人	モーゲージ担保証券	400万ドル
12月	米国自治体	モーゲージ担保証券	20億ドル
1995年 2月	米国事業会社	株式先物・オプション	9億ポンド
1993年 2月	国内事業会社	為替先物取引	1,660億円
5月	国内事業会社	為替先物取引	142億円
1994年 3月	国内事業会社	通貨スワップ	97億円
4月	国内事業会社	為替先物取引	1,530億円
11月	国内事業会社	為替オプション	320億円
1995年 3月	国内事業会社	レバレッジド・スワップ	119億円

上昇、以前では思いもつかなかった金融機関を含めた各業種に広がる企業のデフォルトといったことからファンダメンタルな面からの投資に変わってきているようである。今日、明日にもデフォルトを起こすかもしれないという目で企業をみるのはあまりにも過剰反応だろうが、継続企業の公準に乗っ取って半永久的に存続するという見方をするのも非常にリスクの高い時代になっているのも事実である。清算すると実は債務超過だったというのでは投資家の信頼を損ねてしまう。

② 期間損益を操作することができる。

例えば、含み益のあるポジションと含み損を抱えているポジションを両方持っている場合、決済基準に従うとすると、含み益のあるポジションのみを決済してしまえば、利益を多くすることができる。そうでなくても決済をするタイミングによって期間損益が大きく左右される。また、オプションならディープ・イン・ザ・マネーのオプションを売買する事で損益の先送りが可能である。金利スワップでは、一般的に手前が払い超なら先は受け超であるので、順イールドであれば固定払いする事で益の先送りを、固定受けすることで損の先送りをすることができる。

(2) 時価会計へのアプローチ

大蔵省の企業会計審議会は1990年5月に「先物・オプション取引等の会計基準に関する意見書等について」を公表した。ここでは、オプションに対しては、導入されて日が浅く、今後、その定着状況と市場の動向、会計実務の推移などを見極めてからとしているが、先物取引に関しては、実務の統一に資するため、決済基準と値洗い基準の2種類の方法を示している。審議会は、それぞれの問題点を指摘しながらも、将来的には値洗い基準の採用が望ましいとしている。1995年には外貨建て取引についての会計基準を示し、1996年7月には、金融商品部会を設立し、一層議論を活性化させた。そして、1998年6月に「金融商品に係る会計基準の設定に関する意見書」を公表した。これは公開草案ではあるが、上場ものの先物・オプションに限らず、為替オプション、金利スワップ等についても処理法を明記している。これまでの処理法と変わったところは、評価損益を当期純利益に含める

としていることである。売却目的の有価証券、ヘッジに係るものを除くデリバティブが有する価値は、その時価の変動であり、企業の財務活動の成果であると明言している。なお、実施時期は平成12年4月以降開始する事業年度から実施される予定である。ただ、相対の店頭デリバティブに次のような問題が残っている。

- ・評価に一般性を持たせるのが難しい。

デリバティブはモデルの採用の仕方によって評価が大きく異なる。イールドカーブひとつとってみても直線補完するのか、二次、三次補完するのかで形状が大きく異なる。また、現在のように非常にレートが下がるとレートの取り方によってはフォワードレートがマイナスになりブラック・ショールズのオプションモデルが使えなくなる可能性もある。慎重にモデルを選択し、決算に使われたモデルが本当に正しいのか、外部の人間が判断できる解りやすい資料を作成し、理論武装しておくべきだろう。

- ・評価する時期などで収益が大きくぶれる可能性がある。

おそらく、基本的には3月31日の価格やレート、ボラティリティ等を使って評価することになるのだろうが、その評価日が現在のように非常に相場変動が大きくレート、為替等のボラティリティが異常なほど高かった場合、評価上出てきた収益を企業の財務活動の成果としてよいものだろうか。

2. ヘッジ会計

ヘッジ会計は現物資産の価格変動を先物などのデリバティブでヘッジし、両者の同一の会計期間の損益を相殺し計上する会計処理方法である。日本ではまだ導入されていないが、1990年5月の「先物・オプション取引等の会計基準に関する意見書等について」の先物取引に係る会計処理に関する中間報告の中で一部検討の記述が見られる。この時、ヘッジ会計の処理方法として、先物取引について値洗い基準が採用され、ヘッジ対象物が原価で評価されているケースと先物取引について決済基準が採用され、ヘッジ対象物が時価で評価されているケースの2種類を紹介している。前者は、先物取引については損益が認識されるが、ヘッジ対象物については損益が認識

されないため、ヘッジ対象物の損益が認識されるまで先物損益を繰延べていく方法で後者は、ヘッジ対象物については損益が認識されるが、先物取引については損益が認識されないため、先物損益を決済前に認識してしまう方法である。また、先物取引について認識された損益が、ヘッジ対象物について認識された損益を超える場合の処理法として、一体方式(簿価修正方式)と分離方式(損益繰延方式)を紹介している。一体方式は、その超過額をヘッジ対象物の帳簿価額に加減する方式で、分離方式は、ヘッジ対象物の帳簿価額に加減しないで、別途、資産の部または負債の部に計上して繰延べる方式である。しかし、同時に環境が未整備であり、時期尚早であると判断している。ヘッジ会計は、1998年6月の「金融商品に係る会計基準の設定に関する意見書」でも取り上げられている。以降は、その内容を簡単に紹介させていただこうと思う。

(1) ヘッジ会計を適用するための要件

基本的には、ヘッジ対象が相場変動等による損失の可能性にさらされており、ヘッジ手段とヘッジ対象とのそれぞれに生じる損益が互いに相殺される関係にあることが前提である。また、1990年5月の「先物・オプション取引等の会計基準に関する意見書等について」における事前テストと事後テストを満たさなければならない。事前テストとは、

- ① ヘッジ取引であることについて、会社の意思が確定していること
- ② ヘッジ取引を識別する明確な内部規定または内部統制組織が存在し、かつ、これに従って処理されていること

事後テストとはヘッジ効果についての要件で

- ① ヘッジ対象物の相場変動とヘッジ手段との間に高い相関があったことが客観的に認められること
- ② ヘッジ対象物の損益がヘッジ手段の損益によって相当の相殺が行われたことが認められること

また、ヘッジ対象物が予定取引である場合には、上記に加えて次の条件も満たさなければならない。

- ① 取引予定日、取引予定量等予定取引の主要な取引条件が確認できること

- ② 予定取引を実行する見込みが極めて高いこと

(2) ヘッジ会計の方法

今回は、繰延ヘッジと時価ヘッジを挙げている。繰延ヘッジとは、時価評価されているヘッジ手段に係る評価差額をヘッジ対象に係る損益が認識されるまで資産または負債として繰り延べる方法である。時価ヘッジとは、ヘッジ対象に係る損益を時価評価差額で認識する場合にヘッジ手段に係る損益と同一の会計期間に処理する方法である。企業会計審議会は、繰延ヘッジによることを原則にし、時価ヘッジも場合によっては認めるというスタンスをとっている。また、為替予約、通貨先物、通貨スワップ、ディープ・イン・ザ・マネーの買建通貨オプションについては、決済時における円貨額が確定している場合、その額をヘッジ対象に振り当てて、ヘッジ対象資産・負債の貸借対照表上に反映させる振当処理を認め、例えば固定利付債務を変動利付債務に変換するなど、原価評価されている資産又は負債に係る金利の受払条件を変換することを目的として利用されている金利スワップのうち、アセットスワップのように想定元本、利息の受払条件、契約期間が金利変換の対象となる資産又は負債とほぼ同一のものについては、金利スワップの利息のネット額をヘッジ対象の利息に加減して処理することを認めている。

(3) 問題点

ヘッジ会計は、平成12年4月以降開始する事業年度から実施される予定だが、次のような問題点を抱えているため、まだ議論が必要と思われる。

- ① 高い相関性とはどれくらいのものなのか。客観的に誰が見ても認められるにはかなりの相関性が必要と推測される。しかし、例えば今年の8月以降のようにスワップレートに対して現物債券の価格が急上昇し、また長期国債先物も史上最高値を更新し、スプレッドが急拡大しているような状況では、金利スワップとそれをヘッジしている債券現物・先物の間に高い相関を求めるのは難しいだろう。
- ② あるヘッジ対象物のポートフォリオなど複数の資産・負債からなるヘッジ対象を一遍にヘッジするマ

クロヘッジ(包括ヘッジともいう)を行っている場合、損益が認識された個々の資産又は負債などに合理的な方法により配分するとしているが、その合理的な方法の内容が見えない状況にある。

- ③ 同じスキームの取引で2種類の会計処理法を使い分けなければならない場合がある。例えば、金利スワップの場合、たとえ全く同じ想定元本、利息の受払条件、契約期間であっても単純に相場を取りに行ったときの会計処理とアセット・スワップのような意味合いで建てたときの会計処理は異なることになる。大きな事務コストとなり得る。

3. ディスクロージャー

過去にデリバティブによる損失事故が数多く起こったことは前述の通りである。また、それが内部管理の甘さに問題があったことも既に述べた。ここ最近では米国のD.E.ショーやLTCMなどエマージングマーケットでの失敗によりデフォルトが起こっている。これは、内部管理に問題もあったかも知れないが、純粹に相場の変動にやられた感も強い。投資家などの利害関係者は、自らが投資しようとしている企業がどんな資産もしくは負債をどれだけ持っているのかということにこれまで以上に興味を持って来るだろう。ディスクロージャーとはそれを満足させるためのものでもある。ディスクロージャーに関しては、企業会計審議会、企業財務制度研究会などによって議論されている。

(1) 現行制度

デリバティブのディスクロージャーの現行制度は、ほぼ1990年5月の「先物・オプション取引等の会計基準に関する意見書等について」に基づいている。簡単にその内容を紹介させていただく。なお、平成6年の事業年度からは、先物為替予約について期末の予約外貨残高、予約相場による円貨額及び期末の為替相場による円換算額をディスクローズすることになっている。

① 開示すべき情報

先物取引については決算期における未決済の契約額、これに対応する時価及び差損益とし、オプション取引については決算期におけるオプションの貸借

対照表価額、これに対応する時価及び差損益とする。

② 開示の方法

先物取引…株式、債券、金利等の種類ごとに、売建・買建別に、契約額、時価、差損益
オプション取引…株式、債券、金利等の種類ごとに、売建・買建、コール・プット別に、貸借対照表価額、時価、差損益

③ 開示の箇所

財務諸表及び中間財務諸表外の注記として開示。

(2) 現行制度の問題点

ディスクロージャー制度は、デリバティブの取引量の多い銀行、証券会社では、自主開示という形を採っているものの、かなり整備されていると言ってもいいだろう。例えば、銀行であれば平成7年5月に金融制度調査会が公表した「金融機関のデリバティブ取引の情報開示について」に基づき開示されている。証券会社であれば、平成7年7月に日本証券経済研究所が設置した証券会社の派生商品取引をめぐるリスク管理問題に関する研究会が公表した「証券会社のデリバティブ取引に関する環境整備のあり方」に基づいて開示されている。しかし、他の一般事業会社については現行制度では次のような問題がある。

- ① ディスクロージャーの対象となる商品が、先物、オプション、先物為替予約など市場で価格を持っているものに限られている。冒頭に挙げたデリバティブ取引の損失例の中には、先物、オプション、為替予約での損失も多く含まれてはいるが、同時にレバレッジド・スワップなどの派生商品も数多く含まれている。それらの相対での店頭デリバティブがディスクローズされない。
- ② 契約額、時価、差損益などの定量的なものは、ある程度開示対象となっているが、取引の内容、取り組み方針、リスク管理体制などの定性的なものの開示が対象となっていない。

(3) デリバティブ取引に係るディスクロージャー制度の改正

上記のような問題点を踏まえ、平成8年2月に証券会

社の派生商品取引をめぐるリスク管理問題に関する研究会から「デリバティブ取引に係るディスクロージャーのあり方について」がまとめられた。そして、同年7月に財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則、中間財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則、企業内容等の開示に関する省令が改正され、同時に財務諸表等規則取扱要領等の通達の改正が行われた。ポイントは下記の通りである。なお、この改正に従った開示の開始時期は、内容によって異なるが、完全に適用されるのは平成10年3月決算からの予定である。

- ① 現行では、財務諸表外で開示されている有価証券の時価情報、先物予約の状況を、有価証券の時価等の注記、デリバティブ取引に関する注記に変更し、財務諸表の注記事項として、公認会計士の監査対象とした。
- ② 先物、オプション、先物為替予約に限らず、店頭取引も含めたデリバティブ取引全般に拡充した。また、数種類のデリバティブ取引が組み合わされた複合取引の場合は、可能な限り、構成するデリバティブ取引に分解して開示することとした。
- ③ 定性的な情報として、取引の内容、取り組み方針、利用目的、リスク内容、リスク管理体制などを開示することとなった。
- ④ 定量的な情報としては、取引の対象物の種類ごとに想定元本などの契約額、時価、評価損益、時価、

評価損益、時価の算出根拠を開示する。時価については、取引所取引の場合は、期中の最終価格等に基づいて、店頭取引については合理的に算出する。ただし、当面は約定した金融機関から提示された時価に基づいて時価を算出できるものとしている。

4. まとめ

以上、最近のデリバティブに関する会計方法とディスクロージャーの議論を述べてきたが、予定されている方法は、国際的にみても遜色のないものとなっている。我が国のディスクロージャーは他国に比べ、遅れていると言われて久しいが、これで他国に肩を並べたと言っていだろう。しかし、かなり整備されるとはいえ、デリバティブそのものが未だ発展途上にあるために、これからも活発に議論されると思われる。これから先、今回述べた以上のものを求められるようになったり、今回述べた方法が、再度変更されたりすることで事務コストが膨れる可能性も否めない。これまで以上に関係当局の動きに注意し、柔軟な対応ができるように備えておく必要があるだろう。

〔 大和証券株式会社 金融商品開発部 〕
〔 業務企画課 稲田雄一郎 〕

