氏　　名	松　山　将　之
学位(専攻分野)	博士（経営管理）
学 位 記 番 号	博国サ甲　第14号
学位授与の日付	2019年３月25日
学位授与の要件	学位規則（昭和28年４月１日文部省令第９号） 第４条第１項該当
学 位 論 文 題 目	日本におけるヘッジ会計の実証分析
論 文 審 査 委 員	委員長　副査教授 岩　井　千　明 副委員長　副査教授 細　田　髙　道 主　査　教　授　福　井　義　高 副　査　教　授　北　川　哲　雄 副　査　教　授　市　野　初　芳 副　査　教　授　髙　橋　文　郎 副　査　教　授　榊　原　正　幸 副　査　法政大学教授 髙　橋　美穂子

論 文 の 内 容 の 要 旨

松　山　将　之

研究の目的

本稿は、ヘッジ会計について、会計ルールと、企業のヘッジ活動との関係を、実務から明らかにし更に実証分析したものである。

また、本稿の目的は、ヘッジ会計をテーマとして、企業のヘッジ活動とヘッジ会計の違いを明らかにし、ヘッジ要素を構成する金融商品の観点から、ヘッジ会計適用に関する実務の分析を通じて、会計基準と企業実務とのギャップを埋めるだけでなく、日本基準と IFRS 第９号（以下、「IFRS9」）の相違点を明らかすることである。

問題意識と検討課題

企業行動としてのヘッジと会計基準としてのヘッジ会計は、両者ともデリバティブを要素としている点では共通しているが、別の概念であり、その目的が異なっている。企業のヘッジ活動が多様化し、デリバティブ取引もグローバルに影響を及ぼす規模となり、それに伴い規制も大きく変化している。このような環境変化によって企業の実務と会計基準とのギャップというものが拡大しているのではないかということが、基本的な問題意識である。

この問題意識に対して、２つの検討課題を提起している。

１つ目の検討課題は、ヘッジ会計の全容を明らかにすることである。金融商品に関する会計基準（以下、「金融商品会計基準」）は、他の金融商品の会計処理と異なることから、ヘッジ会計を例外として位置づけている。また、日本基準のヘッジ会計に関する先行研究の多くは、会計基準若しくは会計処理の解説が中心であり、実務色も強く企業のヘッジ活動に関する分析も、あまり行われていない。更に、ヘッジと投機についての明確な区分や、意思決定のプロセスについて、開示情報だけでは十分でなく、企業自身がヘッジとヘッジ会計の区別をしていないケースもあり、全体像を把握することを難しくしている 。そこで、会計基準だけではなく、金融商品と実際の適用状況についての視点を加えることによって、日本におけるヘッジ会計の全体像を明らかにする。

２つ目の検討課題は、ヘッジ会計を適用する企業の意思決定の問題である。金融商品会計基準においては、企業の意思決定は所与のものとして情報が開示されており、企業内部での意思決定プロセスは、開示要件となっていない。ヘッジ会計について情報利用者が知りえるのは、ヘッジ会計の適否とヘッジ手段についての情報のみである。しかし、経営者による会計処理の選択を認めている金融商品会計基準においては、企業の意思決定のプロセスこそが重要であり、ヘッジ会計の研究においても、ヘッジ会計の適用についての考察は重要な要素であると考えられる。そこで、ファイナンス分野での先行研究の手法を用いて会計基準と企業行動の実態面のギャップの実証分析を行う。

分析における３つの観点

検討課題に関しては、３つの観点から分析を展開する。

1つ目は、金融商品実務の観点である。金融商品の市場規模や構成を通じて、ヘッジ会計の実態を明らかにする。ヘッジ会計の適用の要件は、ヘッジ要素を構成することである。そこで、ヘッジ手段であるデリバティブ市場について金融統計を用いてヘッジ可能なリスクを明らかにする一方で、ヘッジ対象についても資金循環統計を使って、金融商品毎に資産・負債に分類し、その内容からヘッジ対象となる金融商品についても明らかにする。更に日本の上場企業についてヘッジ会計の実際の適用状況について明らかにする。

2つ目は、ヘッジ会計の会計ルールとしての観点である。日本基準におけるヘッジ会計の、会計基準の体系の中での位置づけを過去の経緯も踏まえて明らかにする。具体的には、金融商品会計基準におけるヘッジ会計の全体の立ち位置について確認し、そこから日本基準固有の振当・特例処理、業種別ヘッジの会計処理の違いについて比較を行う。日本基準の中でもヘッジ会計の内容を明らかにし、その上で、ヘッジ会計の米国基準、IFRS との会計処理と考え方の違いから日本基準の特徴を明らかにする。そこから、ヘッジ会計基準の当初の想定、そして、市場による制約、実際の企業行動によって、ヘッジとヘッジ会計の違い、及びヘッジ会計が実際どのように日本企業の中で利用されているかについて明らかにする。

3つ目は、開示情報を用いた実証分析による観点である。会計基準と企業行動との関係を、ファイナンス分野の先行研究の手法を用いて分析を行う。金融商品会計基準についての会計ルールを中心とした研究では、企業がその意思決定に至った要因に関してはほとんど議論されていない。そこで、ヘッジ会計適用の動機について、企業の保有する金融商品や、金融取引に付随する情報を用いて、企業の適用の実態面について実証分析を行う。ヘッジ会計適用の動機の観点から、ヘッジ会計を積極的に適用する企業群とヘッジ会計に消極的な企業群の存在を確認し、更に会計基準の適用する動機の強弱の要因について分析を行う。

検討課題に対する分析結果

2つの検討課題について、本稿の第2章及び第3章にて分析を行った。

第2章では、1つ目の検討課題に対して、会計ルールとしてのヘッジ会計、金融商品取引としてのヘッジ、ヘッジ会計の適用状況の3点についての分析を行った。実証分析の前提となる開示上の制約や、分析対象の絞込みを行うための根拠ともなりえることから、第3章の実証分析にも関連している。会計ルールとしてのヘッジ会計の分

析については、基準上ヘッジ会計は、一般ヘッジと業種別ヘッジの２つの基準に大別され、一般ヘッジの中に振当処理・特例処理が包摂されるという体系は、米国基準や国際会計基準とは異なる日本基準固有の特徴であることを明らかにした。これらの分析を通じて、IFRS9への収斂においては、会計処理への実務への影響は小さいものの企業におけるリスク管理の高度化が課題になることを指摘した。金融商品の取引に注目した分析では、日本銀行の統計を用いた分析の結果、デリバティブ市場では金利リスクがその大半を占めており、デリバティブの流動性を加味すれば、主要なヘッジ手段としては、金利スワップが利用されることが明らかになった。また、資金循環統計表上の国際比較からは、日本におけるヘッジ対象となる金融商品は、借入金が中心となる可能性が高いことも明らかとなった。更に、企業の開示情報から、日本の上場企業におけるヘッジ会計の適用状況について分析を行った。結果、上場企業全体のヘッジ会計適用率と業種別適用率の分析から業種によってヘッジ会計の適用に違いがあることを明らかにした。

第３章では、２つ目の検討課題に対して、企業の開示情報を用いて、ヘッジ会計適用の動機について２つの実証分析おこなった。１つ目は、上場企業のヘッジ会計適用の動機についての分析を行った。ヘッジ会計の適用要件であるヘッジ対象の指定に注目し、企業の保有する金融商品とヘッジ会計の適用の関係を明らかにした。結果、ヘッジ対象となる金融負債の規模が負債全体の中で相対的に大きくなった場合に、ヘッジ会計を適用する動機が高まることを明らかにすることができた。更に、ヘッジ会計適用率の高いグループや、業種別ヘッジ適用グループのヘッジ会計適用の動機の違いやヘッジ要素との関連性ついて分析を行った。結果は、ヘッジ会計適用率の高い業種グループでは長期金融負債とヘッジ会計適用の動機との関連性が高く、また業種別ヘッジ適用グループは、ヘッジ会計適用の動機がそれとは異なる可能性を明らかにした。２つ目は、銀行業を対象として包括ヘッジを適用する際のリスク管理方針の有無がヘッジ適用の動機に及ぼす影響について分析をおこなった。包括ヘッジは、銀行業に適用が認められた業種別ヘッジの１つであり、ヘッジ要素の要件を緩和した、企業にとっては自由度の高い会計基準である。分析の結果は、包括ヘッジを適用する際のリスク管理方針がヘッジ会計適用に影響を及ぼしているが、金融商品の規模や比率に関しての整合的な関係は確認できなかった。分析結果の含意として、銀行は、ヘッジ会計の適用要件が緩和された中で会計基準とは別にリスクマネジメント行っており、一般ヘッジを適用している企業とは異なる適用の動機が働いている可能性が示唆された。

検討課題に対する考察

第４章では、第２章及び第３章の分析結果を踏まえて、考察を行った。

１つ目の検討課題は、ヘッジ会計適用の全容を明らかにすることであった。日本基準におけるヘッジ会計が、金融商品会計基準の中で例外として位置づけられている中、実際にヘッジ活動をする実務の観点から分析を行った。その中でも特に重要なのは、ヘッジ会計の会計処理についての考え方である。日本のヘッジ会計の特徴として、一般ヘッジと業種別ヘッジの区分と、一般ヘッジの中の例外として、振当処理・特例処理が存在する。一般ヘッジの枠組みの中の特例として位置づけられている振当処理・特例処理は、金融商品会計基準ともヘッジ会計の体系とも整合しておらず、実務の要請による独立した会計処理であると位置づけられる。一方、業種別ヘッジである包括ヘッジについては、一般ヘッジとは独立した基準の体系であるが、ヘッジ会計の適格要件であるヘッジ要素の関係を緩和させる点が一般ヘッジとは異なっている。業種別ヘッジの位置づけは、一般ヘッジの枠組みの延長線上にあるものであり、その背景には、実務の要請があって、それに対応した会計基準であることが明らかになった。つまり、業種別ヘッジが認められる背景には、リスク管理が厳格に行われていることが前提となっていることから、特定の業種におけるリスクマネジメントの手段として認められているヘッジ会計であるといえる。

２つ目の検討課題は、ヘッジ会計を適用する企業の動機についての問題であった。金融商品会計基準では、企業の意思決定は所与のものとして情報が開示されており、企業内部での意思決定プロセスの詳細は、会計基準上求められていない。ヘッジ会計について情報利用者が知りえるのは、財務情報がヘッジ要素を構成しているかどうかに過ぎない。しかし、会計処理の選択を経営者に認めている金融商品会計基準においては、企業の意思決定のプロセスが重要であり、ヘッジ会計の研究においても、適用の動機は重要な要素であると考えられる。そこで、第３章では、ファイナンス分野での先行研究の手法を用いて、会計基準と企業行動の実態面のギャップの分析を行った。結果として、ヘッジ対象となる金融商品とヘッジ会計適用については、一般ヘッジについては関連が確認できた。しかし、適格要件を緩和した業種別ヘッジが適用される業種では、このような金融商品とヘッジ会計適用との関連が弱く、むしろ、ヘッジ対象の規模やバランスシートに占める相対的な比率とは関係しない部分が適用に影響を与えている可能性が示唆された。個別の金融商品単位で開示がされている銀行業において、ヘッジ会計適用についての影響分析をおこなっても同様の結果が得られた。こ

のような結果を踏まえた含意は、ヘッジ会計の適格要件の緩和することによって、企業がリスクと判断すれば柔軟にヘッジ会計を適用しているということである。

これらの検討課題分析の結果を踏まえたヘッジ会計の理論と実務分析からヘッジ会計を適用する日本の上場企業の行動に関する結論は次の３点である。１点目は、日本おけるヘッジ対象は、金融機関を除いた事業法人では、長期の借入金や社債などの長期の金融負債であり、ヘッジ手段として利用されるデリバティブも金利スワップが殆どであり、限られた金融商品の範囲でヘッジ活動が行われている。したがって、金融商品の分類方法についても金融負債とデリバティブに関しては、従来の会計基準と会計処理上の変更点は少なく、IFRS9との収斂による影響は小さいと考えられる。２点目は、振当処理・特例処理といった日本の実務からの要請の強い影響を受けた会計処理に関しては、現在の金融商品会計基準とも基本原則上も整合しておらず、グローバルな会計処理においても認められていない。これらは、あくまでも会計処理の簡便法であり、存続が難しいと考えられる。３点目は、銀行業の包括ヘッジに代表される業種別ヘッジと IFRS9におけるマネージメントアプローチによるリスク管理の手法は、親和性が高く、今後は、金融商品の規模だけではなく、そのリスクの内容も踏まえたヘッジ会計の適用が可能となる。企業にとっては、ヘッジの自由度が増す一方、リスク管理の高度化が求められる点は課題になると考えられる。

これらの３点を踏まえると、日本企業のヘッジ会計適用については、IFRS9との収斂による影響は小さいといえる。企業のヘッジ活動が情報として開示されるという点では、日本基準も IFRS9と同様にヘッジ手段であるデリバティブの収益の認識を変更するという会計処理が財務諸表に反映されている。一般ヘッジの分析でも明らかなように、企業は、銀行からの融資や社債等の長期の金融負債が主たる要因となって金利スワップを取組み、ヘッジ会計を適用しているに過ぎない。この結果をもって、企業がリスクマネジメントの手段としているかを判断することは難しい。あくまでも、ヘッジ会計の目的は、ヘッジ活動を企業の財務諸表に反映することであり、企業の実際のリスクマネジメントのプロセス開示までは求めていないからである。一方、ヘッジ会計の適格要件を緩和した包括ヘッジが適用される銀行業では、ヘッジ対象となる金融資産・負債とヘッジ会計適用との関連性が弱いことが明らかになった。包括ヘッジが認められる背景には、業種固有のリスクマネジメントに関する規制が存在し、各企業におけるリスク管理の方針に従った包括ヘッジについての有効性の検証が別途行われているからである。

しかし、ヘッジ会計適用の判断については、IFRS9では、一般ヘッジにおいてもリスク方針の文書化とそれに基づいた意思決定のプロセスをヘッジ会計適用の要件としており、適用企業に対しては、リスク管理の高度化が求められることになる。このような状況を踏まえると、今後、ヘッジ会計を適用する企業に関して、積極的に活用できる企業グループと、そうでないグループに二極化し、その差が更に広がることが懸念される。日本基準とIFRS9の収斂の目的が、会計基準の品質の向上であり、日本企業のグローバル化を推進するためであれば、このような二極化は、避けるべきである。そのためには、情報作成者である企業、投資家に代表される情報利用者、会計基準の開発や運営を行うルールセッターの3者においてそれぞれが、ヘッジ会計の目的と目指すべき方向性について考えるべきである。

以上

審 査 の 結 果 の 要 旨

1．論文の背景と着眼点

日本におけるヘッジ会計研究の多くは、会計基準自体に関するものが中心であり、実際の適用状況や要因分析の研究は多くない。また、IFRS第9号を適用する企業数増加が予想されるなか、日本基準とIFRS第9号に関する調査や分析も、企業実務に関するものではなく、会計基準の比較が中心となっている。しかし、ヘッジ活動とヘッジ会計への十分な理解を欠いたまま、新しい会計基準を適用するだけであれば、表面的な会計処理の変更に留まってしまいかねない。

こうした現状に対し、松山氏の論文は、企業がヘッジ活動を行うこととヘッジ活動の成果を会計に反映することは別の事象であるという問題意識の下、ヘッジ要素を構成する金融商品の観点から、ヘッジ会計適用に関する実務の分析を通じて、会計基準と企業実務の間に横たわるギャップを浮き彫りにするだけでなく、日本基準との相違点を明らかにすることを目指している。

日本基準におけるヘッジ会計についての問題意識を明確にして考察するために、二つの検討課題が設定される。第一に、会計基準だけではなく、金融商品と実際の適用状況についての視点を加えることによって、日本におけるヘッジ会計の全体像を明らかにする。第二に、会計基準と企業行動の実態面でのギャップに関する分析を行い、ヘッジ会計を適用する企業の意思決定の背景を探る。

こうした二つの検討課題を三つの観点から分析する。第一に、金融商品実務の観点

であり、金融商品の市場規模や構成を通じて、ヘッジ会計の対象となるヘッジ取引の実態を明らかにする。第二に、ヘッジ会計の会計ルールとしての観点であり、日本基準におけるヘッジ会計の会計基準体系における位置づけを過去の経緯も踏まえて明らかにする。第三に、開示情報を用いた実証分析の観点であり、会計基準と企業行動との関係を、ファイナンス分野の先行研究の手法を用いて分析する。

2．論文の構成と概要

本論文は、四つの章からなる本文と補論で構成されている。

第1章は、ヘッジ会計に関する全体的な問題意識を述べた導入部であり、二つの検討課題と分析に関する三つの観点が提示される。

第2章では、会計ルールと金融商品取引実務の観点から、ヘッジ会計の全体像が明らかにされる。会計ルールとしてのヘッジ会計について概観したうえで、米国基準や国際会計基準との比較を行う。また、ヘッジ会計は、ヘッジ対象とヘッジ手段によりヘッジ要素を構築することが特徴であることから、ヘッジ手段であるデリバティブとヘッジ対象である金融資産・負債の特徴について、日本銀行の統計を用いて概観する。さらに、企業のヘッジ活動の実態と上場企業におけるヘッジ会計の適用状況から、会計ルールと実務とのギャップを明らかにする。

第3章は、ヘッジ会計適用に関する実証分析である。企業の開示情報だけでは、企業がヘッジ会計を適用する動機は不明である。そこで、次の二点に注目して分析を行う。まず、上場企業におけるヘッジ会計適用状況である。ヘッジ会計を適用する要件であるヘッジ対象の指定に注目し、企業の保有する金融商品とヘッジ会計の適用の動機の関係を明らかにする。その際、ヘッジ会計の適用と業種の関係についても分析を行う。特に、日本基準では業種別ヘッジの適用も認められていることから、それらの業種における適用の動機について、あわせて分析を行う。次に、適用要件緩和の影響についても検討を行っている。業種別ヘッジは適用要件を緩和した会計処理を認めており、その中でも包括ヘッジは、銀行業にのみ適用が認められている。この包括ヘッジがヘッジ会計適用の動機に及ぼす影響と金融商品との関係について分析を行う。

第4章は、まとめと今後の課題の検討である。第1章で提示した二つの検討課題のうち、第一の検討課題については、第2章の分析結果を踏まえ、ヘッジ活動の実務の観点から、金融市場と会計基準の問題点等を明らかにする。第二の検討課題については、ヘッジ会計における会計基準と企業行動の実態面でのギャップについて、実証分

析の結果を踏まえ、ヘッジ会計の実務とヘッジ会計適用の動機に関するインプリケーションを導き出す。二つの検討課題の考察を通じて、日本の会計基準とIFRS第9号のコンバージェンスによって生じ得る実務への影響を明らかにし、今後の課題について提示する。

最後に、第2章を補うものとして、金融商品会計基準及びヘッジ会計の会計基準における整合性についての分析を補論として付け加えた。

3．本論文の貢献

本論文の貢献として、以下の二点をあげることができる。

一点目は、概念上別であるにもかかわらず、しばしば混同される企業のヘッジ活動とヘッジ会計を明確に区別し、企業のヘッジ会計適用の要因を日本の上場企業のデータを用いて明らかにしたことである。ヘッジ手段とヘッジ対象となる金融商品のデータから、ヘッジ会計が適用される対象を明らかしたうえで、実証分析を行い、ヘッジ対象となる長期負債の規模や為替取引の有無によって、企業がヘッジ会計を適用する可能性が高まることを示した。

二点目は、一般ヘッジと適格要件が緩和される業種別ヘッジの実際の適用に見られる違いを、実証分析によって明らかにしたことである。一般ヘッジ適用率の高い業種では、ヘッジ要素間の結びつきが強い一方、業種別ヘッジの適用が認められる銀行業や保険業では、逆にヘッジ要素間の結びつきが弱かった。更に、銀行業に限定すると、ヘッジ会計において重視されるヘッジ対象とヘッジ手段との結びつきが弱く、柔軟にヘッジ会計を適用する判断を行っていることが分かった。

4．全体評価と結論

本論文は、企業のヘッジ活動と区別された、会計ルールあるいは測定手法としてのヘッジ会計という問題意識のもと、企業の会計政策に関する新たな実証分析の可能性を示した。

実務への貢献としては、日本企業のヘッジ会計適用については、IFRS第9号とのコンバージェンスがもたらす影響がそれほど大きくないことを明らかにする一方、今後、積極的に適用する企業とそうでない企業に二極化する可能性を示した。

以上の理由から、審査委員会は、松山氏の博士論文を総合評価した結果、全員一致で本論文を課程博士申請に十分なものと認め、博士（経営管理）の学位を授けるのに

値するものと結論する。