2018 年度

青山学院大学審査学位論文の要約

指導教員　福井　義高　教授

和文題目　日本におけるヘッジ会計の実証分析

英文題目　An empirical analysis of hedge accounting in Japan

青山学院大学大学院

国際マネジメント研究科

国際マネジメントサイエンス専攻

松山　将之

第１章　問題の所在

1.　問題意識

企業は、事業活動の中で、それに付随する様々なリスクを抱えている。為替、金利、コモディティなど市場性のある取引に関しては、実際の企業の実需以外の様々な要因で価格や価値が変動する。従って、企業には、それらの変動リスクをヘッジ取引によって回避したいという動機が働く。

しかし、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とは、別の問題である。米国財務会計基準審議会（Financial Accounting Standards Board, 以下,「FASB」）は包括的研究報告(1991)において両者の違いについて次のように述べている。企業がヘッジを行う目的は、「現存ポジション及び企業が意図している予定取引に内在するリスクに対するエクスポージャーを緩和することである」としている。つまり、価格変動リスクのあるエクスポージャーを、相殺するポジションを発生させてリスクを軽減することによって、将来発生するかもしれない損失をデリバティブなどの金融商品によって防ぐことにある。一方、会計基準としてのヘッジ会計の目的は、「ヘッジ活動を企業の財務諸表に確実に反映するようにすることである」としている。つまり、ヘッジ会計とは、ヘッジ手段であるデリバティブの損益認識のタイミングを変更することによって、ヘッジ活動の影響を損益計算書上に反映する会計手法であると述べている。

ヘッジ活動は、価値変動によるリスクの削減を目的とし、一方のヘッジ会計は、ヘッジ活動による価格変動の開示を目的としている。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。会計基準としてヘッジ会計の適用が始まった当初、デリバティブ取引全体の取引規模は、経済全体に影響を及ぼすほどの規模ではなかったことから、両者の目的のギャップを意識することはなかった。しかし、現在では、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、本稿における基本的な問題意識である。

このような状況の中で、日本におけるヘッジ会計の研究の多くは、会計基準の会計ルールに関するものが中心であり、実際の適用状況や要因の分析といった実務面での研究は数少ない。また、日本における IFRS の任意適用企業は、適用を予定している企業も含めると 160 社を超えている。今後、IFRS 第 9 号（以下,「IFRS9」）によるヘッジ会計を適用する企業数の増加が予想される中で、日本基準と IFRS9 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う可能性がある。将来的には、IFRS9 のヘッジ会計が目指しているリスクマネジメントの手段としてのヘッジ会計が機能しないだけではなく、現在の細則ベースの日本基準から、原則ベースの IFRS9 に移行する過程で、ヘッジ会計が、本来の目的である企業のヘッジ活動の結果を財務諸表に反映させる手段として適切に機能しないおそれがある。

本稿は、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 IFRS9 の相違点を明らかにすることで、円滑な企業の金融活動の一助となることを目指したものである。

2. 検討課題

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、考察するために 2 つの検討課題を設定する。

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」）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付けている。従って、体系的な会計理論の研究では、ヘッジ会計は、あまり取り扱われないテーマであり、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る。また、会計実務の影響を強く受けた会計処理であることから、企業のヘッジ活動に関する分析も、これまであまり行われてこなかった。また、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、更に、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。

しかし、企業情報の利用者が、開示情報から企業の意思決定を経たヘッジ行為であると客観的に判断できるのは、ヘッジ会計を適用したヘッジ行為のみである。そこで、1 つ目の検討課題では、会計基準だけではなく、金融商品と実際の適用上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背景の問題である。金融商品会計においては、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。近年、財務情報価値の低下ということが、研究者や情報利用者から指摘されており、財務諸表に表示された情報以外を用いた企業価値評価や、企業行動について分析が盛んに行われている。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。

3. 研究手法

前項での 2 つの検討課題を 3 つの観点から分析を行う。

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。ヘッジ要素とは、ヘッジ対象とヘッジ手段を会計基準に従って関連付けすることであり、ヘッジ手段としてはデリバティブ、ヘッジ対象としては金融資産・負債が対象となっている。そこで、ヘッジ手段であるデリバティブ市場についての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が、会計基準の体系の中での位置付けを過去の経緯も踏まえて明らかにする。分析の順序としては、まず初めに、金融商品会計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。まず、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 3 つの特徴を明らかにする。この 2 つの観点による分析から、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し、1 つの目の検討課題についての考察を行う。

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する。金融商品会計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、企業がヘッジ会計を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、さらに会計基準の適用する動機の強弱の要因について分析する。

4. 論文構成

本稿は、まず、第 1 章において、ヘッジ会計に関する全体的な問題意識を述べた後、そこから 2 つの検討課題を提示し、更に、分析に関する 3 つの観点と、研究手法について明らかにする。

第 2 章では、分析に関する 3 つの観点のうち、会計ルールと金融商品取引の実務の 2 つの観点からヘッジ会計の全体像について明らかにする。まず、会計ルールとしてのヘッジ会計について概観した上で米国基準や国際会計基準におけるヘッジ会計と比較を行う。更に、会計基準によるヘッジ会計のギャップ、更に IFRS9 との比較を行う。ヘッジ会計は、ヘッジ対象とヘッジ手段による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。デリバティブの市場規模や、金融商品の構成や規模を通じて企業のヘッジ活動の実態と企業の財務情報から、日本の上場企業におけるヘッジ会計の適用状況から、会計ルールと実務とのギャップについて明らかにする。

第 3 章では、3 つ目の観点として、ヘッジ会計適用に関する実証分析を行う。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明らかになっていないことから、海外を中心としたヘッジに関する研究成果を踏まえ、次の 2 つの観点で実証分析を行う。1 つ目の観点は、上場企業におけるヘッジ会計の適用についての分析である。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と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する。特に、日本基準のヘッジ会計においては、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もあわせて分析する。2 つ目の観点は、適用要件の緩和の影響である。業種別のヘッジの特徴は、適用要件の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、銀行業のみに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する。

第 4 章では、2 つの検討課題についての考察を行う。検討課題の 1 つ目は、会計ルールとデリバティブを中心とした金融市場とのギャップから生まれたものである。2 つ目の検討課題は、会計基準と企業のヘッジ行為に対する実証研究の中で一般的に認識されている事実とのギャップから生まれたものである。1 つ目の検討課題は、第 2 章の分析結果を踏まえ、ヘッジ活動について実務の観点から、金融市場と会計基準の問題点等を明らかにする。2 つ目の検討課題は、ヘッジ会計における会計基準と企業行動の実態面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から考察を導き出す。2 つの検討課題の考察を通じて、企業の現状と IFRS9 影響の有無も踏まえ、日本の会計基準の収斂にあたっての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。

第２章　ヘッジ会計とその背景

第１節　　会計基準としてのヘッジ会計

１．ヘッジとヘッジ会計について

ヘッジ取引は、1990 年代からは、一連の金融商品はデリバティブ取引として、ヘッジ以外の目的で取引が行われるようになることで市場が拡大した。結果として、ヘッジ取引は、デリバティブ取引の目的の１つとして取り扱われるようになり、ヘッジのための金融商品ではなく、ヘッジ取引がデリバティブ取引の利用目的の１つに過ぎない程に金融市場が成長した。一方、ヘッジ会計は、1990 年代後半～2000 年代初期に実際に企業が適用をはじめている。つまり、ヘッジ活動から金融商品としてのデリバティブが開発され、デリバティブ取引が浸透した結果、会計基準としてヘッジ会計が開発されてきた。ヘッジ活動、デリバティブ取引、ヘッジ会計は、それぞれが、もともとは、同じ企業のモチベーションから発生したものであるが、利用者の要請から、それぞれ異なった発展の形態をとっている。

しかし、ヘッジ取引とひとくくりにいっても、ヘッジ会計を適用する場合も、しない場合も、デリバティブ取引に変わりはないことから、利用者の立場から見れば、同様の取引として取り扱われることが多い。例えば、海外の先行研究では、企業のデリバティブの利用について、ヘッジ会計適用の有無について明確な区分をせずにヘッジ行為全体を対象とした研究も数多く存在している。

一方、日本における会計実務上、ヘッジ会計の適用は、企業の意思決定においてヘッジ取引自体とは明らかに異なる行為として取り扱われている。投機目的のデリバティブ取引と明確に区別することを目的として、リスク管理方針は取締役会等の意思決定機関の承認を受けるというルールが一般的であり、重要な会計方針として開示することが義務化されている。また、取引を執行するにあたっては、相場変動に関わらず、方針に従いヘッジ取引が執行され、経営者の恣意性を排除する運営となっている。本稿では、ヘッジ会計が適用されたデリバティブ取引を企業内で明確なヘッジに関する意思決定が行われた行為という前提で分析を行う。

2. ヘッジ会計の位置付け

日本の会計基準では、ヘッジ会計を金融商品会計の中で規定している。基準の目的としては、金融商品の会計処理を定めることを目的としており、金融資産及び金融負債の範囲や認識、評価、といった金融商品の時価評価伴う内容が中心であるが、それ以外にヘッジ会計と複合金融商品を規定している。

ヘッジ会計は、実務上は金融商品会計の一部に含まれるものの、体系的な会計ルールの中の中では例外として位置付けられている。従って、ヘッジ会計は、金融商品会計の中の他の金融商品と比較して異なるルール体系を構成されている。具体的には、ヘッジ会計の種別が、金融商品会計基準によって規定されている一般ヘッジと、業種

別監査委員会報告により規定されている業種別ヘッジに大別される。一般ヘッジの中には、会計処理の違いによって、繰延ヘッジと時価ヘッジが規定されているが、一般ヘッジの例外的な取り扱いとして振当処理と特例処理が位置付けられている。一般ヘッジは、ASBJ が基準の設定主体であるが、業種別ヘッジに関しては、JICPA が業種別監査委員会報告の形で規定している。

また、ヘッジ会計の適格要件や検証手段も含めた詳細については、金融商品会計実務指針（以下,「金融実務指針」）と金融商品会計に関する Q&A により規定されているが、これらの設定主体はいずれも JICPA によるものである。ヘッジ会計は、一般ヘッジの会計基準のみが、基準設定主体である ASBJ によるものであり、それ以外の基準並びに規定は、JICPA によって開発されたものである。このことから、ヘッジ会計が、実務に近い会計処理であり、また、会計基準の体系の中でも例外的な取り扱いとしての位置付けであることがわかる。

3. 日本基準におけるヘッジ会計

ヘッジ会計とは、企業がヘッジ対象である資産又は負債の価格変動、金利変動、及び為替変動といった相場変動等による損失の可能性を減殺する取引が行われていることを認識･測定することを目的とした会計手法である。具体的には、金融資産・負債をヘッジ対象として指定し、デリバティブ取引をヘッジ手段として、その変動累計が一定水準以内に一致していることを検証できれば、収益認識を一致させる会計処理を行う。ヘッジ手段とヘッジ対象の間に、1 対 1 の関係性があることを明確にした上で、ヘッジ期間中を通じて、有効性の検証することを要件としている。このように、ヘッジ対象となる金融資産･負債との関連性が求められる点が、ヘッジ会計を適用しないヘッジ行為と実務上大きく異なる点である。

日本基準におけるヘッジ会計は、欧米の他会計基準におけるヘッジ会計と比較すると、次の 3 点の特徴があげられる。

1 点目の特徴は、ヘッジにおけるリスクについての考え方である。ヘッジ会計が、会計基準の体系の中で例外的な取り扱いとされている点は、日本基準においても他の会計基準と同様である。しかし、日本基準の場合、金融商品会計基準の前文において、「ヘッジ取引とは、ヘッジ対象の資産又は負債に係る相場変動を相殺するか、ヘッジ対象の資産又は負債に係るキャッシュフローを固定して、その変動を回避することにより、ヘッジ対象である資産又は負債の価格変動、金利変動及び為替変動をいった変動相場等による損失の可能性を減殺することを目的として、デリバティブ取引をヘッジ手段として用いる取引をいう」と述べている。そして、その手法に関して、繰延ヘッジを原則的処理として定めている。会計処理としての特徴は、ヘッジ手段であるデリバティブの損益の変動をその他純資産に計上し、損益の認識のタイミングをヘッジ期間が終了するまで繰延べる点である。この点に関し、次節で述べる米国基準並びに国際会計基準に

おけるヘッジ会計では、ヘッジ対象の価格変動リスクをヘッジする取引をフェアバリューヘッジ、キャッシュフローを固定するヘッジ取引をキャッシュフローヘッジとして、ヘッジされるリスクによってヘッジの手法を定めており、日本基準と異なっている。つまり、ヘッジされるリスクの性質に関係なく、損益が繰り延べられる点が、日本基準におけるリスクヘッジについての考え方の特徴といえる。

2 点目の特徴は、認識のタイミングについての考え方である。一般ヘッジの中では、繰延ヘッジ以外の手法として、時価ヘッジという別の手法も規定している[1]。金融商品会計基準上、繰延ヘッジを原則的手法としているのに対し、時価ヘッジは例外的な取り扱いと位置付けられている。時価ヘッジも、ヘッジ会計の基本的な考え方は同じであるが、ヘッジ対象をその他有価証券に限定している点と、評価損益の変動を損益計算書に反映し、ヘッジ手段であるデリバティブはそのまま時価評価を行い収益認識のタイミングを一致させる点が、繰延ヘッジの会計処理と異なる点である。また、ヘッジ対象をその他有価証券に限定していることから、ヘッジ対象の時価変動に伴うキャピタルロスをヘッジするための手法といえる[2]。一般ヘッジにおいては、この 2 つの手法を認めているが、例外的処理である時価ヘッジは、ヘッジの対象をその他有価証券に限定しているが、繰延ヘッジでは、ヘッジの対象に対する制約はない。このような、ヘッジ対象に対する制約は、米国基準、国際会計基準とは、取り扱いが異なる点である。

そして、3 点目の特徴は、ヘッジ会計の体系である。日本基準におけるヘッジ会計は、原則的処理である繰延ヘッジと例外的処理である時価ヘッジの 2 つの手法を一般ヘッジの区分の中で定めている。それ以外に、金利スワップ等による特例処理のような簡便法によるヘッジ会計の適用も認めている。これは、一定の要件を満たせば、ヘッジ手段であるデリバティブの時価評価をせずにヘッジ会計の適用を認めるものである。また、外貨建取引の振当処理や、複合金融商品の区分経理に関する処理についても、ヘッジ会計の範疇に含まれている。振当処理については、ヘッジ会計の要件を満たした場合に、円貨換算より発生する為替損益の期間按分が認められている[3]。これは、実務の要請による一時的な特例措置としての位置付けであったが、現在に至るまで認められている。また、複合金融商品の区分経理は、特例処理や振当処理のように、会計基準をショートカットするものではなく、逆にキャッシュフローが一体化した金融商品について、ヘッジ対象とヘッジ手段に分離するための会計処理である。合成されたキャッシュフローから市場要因で変動するヘッジ手段のキャッシュフローを分離させることによって、

---

1 ヘッジ対象の資産・負債、並びにヘッジ手段について要件を満たせば適用することができるヘッジ会計に関する一連の処理のことを、一般ヘッジとして定義している。

2 時価ヘッジの対象となるその他有価証券のうち、部分的資本直入法によるものは、対象外であるが、本稿では、実務上の取り扱いから鑑み、その他有価証券と記載している。

3 金融商品会計基準では、通常、為替予約等はヘッジ対象とは独立した取引として処理され、ヘッジ会計の対象外としている。

内在するリスクを明確にすることを目的としている。更に、日本基準のヘッジ会計は、一般ヘッジとは別に、業種別ヘッジの基準も定めている。適用の対象は、いずれも金融機関である。金融機関のうち銀行業と保険業では、種類と期間の異なる多数の金融商品によりバランスシートが構成されていることから、ヘッジ会計の構成要件であるヘッジ対象とヘッジ手段を 1 対 1 に関連付ける要件について緩和した包括ヘッジの適用が認められている。日本基準では会計処理を中心とした体系をとっている。米国基準、国際会計基準においては、このように個別の業種に関する規定は定められていない。ヘッジ会計の基準においても、細則主義としての会計基準の特徴が表れているといえる。

4. ヘッジ会計基準の国際比較

ヘッジ会計は、日本基準だけではなく、米国基準、国際会計基準においても定められている。米国基準では、財務会計基準書（Statement of Financial Accounting Standards）の第 133 号「デリバティブとヘッジ活動の会計」(以下,「SFAS133」)が 1998 年に公表され、国際会計基準では、第 39 号「金融商品：認識と測定」(以下,「IAS39」)が同年に公表され、その中でヘッジ会計が規定されている。いずれの会計基準のヘッジ会計も、企業がヘッジ対象である資産又は負債の価格変動、金利変動、及び為替変動といった相場変動等による損失の可能性を減殺していることを認識･測定する目的の会計手法である点は共通している。しかし、会計基準面における手法についての考え方は、両者には隔たりがある。

SFAS133、IAS39 におけるヘッジ会計の原則的処理は、フェアバリューヘッジであり、日本基準における原則的処理は、繰延ヘッジである。前者はヘッジ対象の評価損益の変動をそのまま損益計算書に計上し、ヘッジ手段であるデリバティブの損益に認識を一致させるのに対し、後者は、ヘッジ手段の評価損益を先に繰り延べることによってヘッジ対象との損益の認識を一致させる。日本基準では、フェアバリューヘッジと同様の処理を時価ヘッジとして例外的処理とされる一方で、SFAS133、IAS39 では、繰延ヘッジと同様の手法をキャッシュフローヘッジとして例外的処理として取り扱っている。損益認識の取り扱いが、両者の相違点の 1 つであるが、実務的な観点としては、会計処理の範囲に違いがある。

米国基準並びに国際会計基準におけるヘッジ会計では、ヘッジ対象の価格変動リスクをヘッジする取引をフェアバリューヘッジと呼び、これを原則的処理として位置付け、キャッシュフローを固定するヘッジ取引であるキャッシュフローヘッジは、あくまでも例外として、位置付けられている。つまり、ヘッジしようとするリスクによって適用する会計処理が異なっている。一方、日本基準においては、ヘッジしようとするリスクに関係なく、キャッシュフローのヘッジにもフェアバリューのヘッジにも繰延ヘッジを用いることが認められている。

しかし、ヘッジ会計が適用できる基本要件は、該当する取引が各会計基準によって要

求する適格要件を満たしているか否か、及び、ヘッジ対象とヘッジ手段がヘッジ要素を構築しているかの 2 点である。これらの点を満たした金融取引であれば、会計基準に関係なくヘッジ会計が適用される。このようなリスクヘッジについての考え方が異なる会計基準と日本基準が収斂するにあたって、具体的に、会計基準上のどのような点が異なるかについて理解した上で対応することが求められるであろう。

ヘッジの適格要件から検証についての一連のフローについては、両基準とも共通しているが、個々の内容に関しては、両者の間で異なっている。まず、適格要件における大きな違いは、IFRS9 では、ヘッジ対象及びヘッジ手段についても適用に関する適格性の判断を求めている点である。対象に関しては、日本基準では、キャッシュフローが変動する資産・負債であることを要件としているのみであるが、IFRS9 では、ヘッジ対象として指定できるリスク、その範囲についても規定されている。また、ヘッジ手段についても、日本基準においては、デリバティブの種別を限定列挙する以外は、例外としての取り扱いが定められているのみである。

会計処理に関しては、両者は大きく異なる。日本基準においては、繰延処理を原則的処理として、時価ヘッジを例外的処理として位置付けている。更に、特例処理や振当処理のような、時価評価を行わず、有効性検証の省略を認める簡便法によるヘッジ会計を認めている。一方、IFRS9 は、従前の IAS39 や SFAS133 と同様に、フェアバリューヘッジとキャッシュフローヘッジの処理を定めており、フェアバリューヘッジを原則的処理として位置付けている。その際、ヘッジを行うリスクによって、会計処理を区別している。また、有効性の評価についても、日本基準においては、一定の範囲内であれば、ヘッジ対象とヘッジ手段の変動の乖離を認めているが、IFRS9 は、従来の IAS39 や SFAS133 と同様に、範囲設定は認めていない。ヘッジの有効性の評価手法については、定量的評価と定量的評価のいずれも認めており、ヘッジ会計を適用する企業の判断に委ねられている。

日本基準と IFRS9 のヘッジ会計を比較すると、会計処理の詳細において相違があるが、前の国際会計基準である IAS39 や米国基準の SFAS133 と日本基準の相違点と同様である。従って、IFRS9 との表面的な収斂だけを考えた場合には、大きな変化が起こるわけではない。ヘッジ会計の構成要件においての相違点は、いずれもヘッジ会計固有のものというよりは、金融商品会計と IFRS9 の金融商品についての考えたかの違いに起因するものである。

従って、日本基準と IFRS9 のヘッジ会計を比較するにあたっては、単にヘッジ会計の会計基準を比較するだけではなく、ヘッジ会計を含めた金融商品に関する会計基準との関係についても比較しなければ、実質的な影響はわからない。次項では、金融商品会計と IFRS9 の金融商品の分類についてのコンセプトと比較し、ヘッジ会計との関係を明らかにする。

5.金融商品会計と IFRS9 の比較

金融商品の分類に関する会計基準である点は両者とも共通している。日本基準は、金融商品ごとに会計処理を規定しており、その金融商品の保有において「業務遂行上等の制約」の有無によって会計基準を選択する。IFRS9 は、個別の金融商品の家計処理を規定せずにキャッシュフローテストやビジネスモデルによって会計処理を決定する。会計処理の決定プロセスについては、異なるが、会計処理を選択する実務の観点では両者に大きな違いはない。更に、各基準の一部を構成しているヘッジ会計についても、日本基準におけるヘッジ会計と金融商品会計においては、「業務遂行上等の制約」をデリバティブの評価を金融投資か事業投資かに峻別することで損益の認識のタイミングの変更が選択できる点では、両者は整合している。また、IFRS9 においては、金融商品の分類もヘッジ会計も同じフローで会計処理を選択することから両者も整合的な関係にある。

ヘッジ会計について日本基準と IFRS9 に注目すると、会計処理についての考え方は異なるが、基本的には、デリバティブ評価の認識を変更する点ではこちらも共通している。両者の中での実務的な相違点としては、IFRS9 のヘッジ会計は、リスクマネジメントの手段としての位置付けを明確にするために、企業のリスク管理の文書化を会計基準ベースで求めている点である。日本基準のヘッジ会計は、会計処理についての規定が中心であり、ヘッジに関する方針は、有価証券報告書の重要な会計方針の一部として注記開示しているが、企業のビジネスモデルやリスク管理の内容は記載していない。つまり、現在の日本基準では、適格要件を満たし検証の結果、ヘッジ要件を満たしているのであれば、リスクマネジメントに関する方針を企業が定めていなくてもヘッジ会計を適用することは可能である。

一方、IFRS では、リスク管理の文書化は会計基準ベースで求められているので、実際に企業内でリスクマネジメントの方針が定まっていなければヘッジ会計を適用することができなくなる。IFRS と日本基準におけるヘッジ会計の相違点は、ヘッジ会計をリスクマネジメントの手段として企業が認識していることを前提している会計処理であるか否かもっとも大きな違いとなる。

従って、今後、IFRS9 にヘッジ会計が収斂された後、継続してヘッジ会計の利用を求めるのであれば、企業のリスク管理の方針を明確にし、更にビジネスモデルの文書化ができるまでのレベルに高めることが必要となる。日本基準においても業種別ヘッジを適用する場合には、一般ヘッジと比較して、高度なリスク管理方針の策定が求められており、IFRS9 のリスク管理レベルに近い水準でおこなわれていると考えられる。

第 2 節　ヘッジの実態

1.　デリバティブについて

日本基準は、デリバティブを①権利義務の価値が基礎数値により変化する、②想定元本か固定の決済金額のいずれか又は両方を有する、③当初のキャッシュフローが少額で済む、④資金決済が純額で済むといった 4 つの特徴を備えた金融商品として定義している。具体的には、先物取引、先渡取引、オプション取引、スワップ取引、及びこれらの類似する取引と限定列挙している。デリバティブ取引は、いずれも、特定の資産についての、契約の形態を分類しているに過ぎないが、その権利義務の価値の変動によって損益が発生し、内包されるリスクも異なっている。

ヘッジ会計においてヘッジ手段となる金融商品は、基本的にはデリバティブ取引と金融実務指針（第 34 項）で限定しており、会計処理については、金融商品毎に規定されている。しかし、実際、企業がヘッジ手段として、どのデリバティブを選択するかは、ヘッジ対象のリスクとそのデリバティブの市場流動性を勘案して企業自身が決定する。

ヘッジ手段選択とデリバティブの市場流動性は、会計基準上は規定していないが、実務上は重要である。例えば、企業がヘッジ手段として市場流動性の低いデリバティブを選択した場合、市場の変動によってベーシスが発生する可能性がある。[4]。ヘッジ会計の適格要件の中では、ヘッジの有効性の範囲を定めており、ベーシスは、ヘッジ対象とヘッジ手段の損益相殺に影響を及ぼす。ベーシスが拡大によって、有効性の範囲を超えてしまった場合には、ヘッジ会計の適格要件から外れてしまいヘッジ期間中であってもヘッジ会計の適用が認められなくなる。ヘッジ手段となるデリバティブの選択には、デリバティブの市場流動性も関係する。

そこで、デリバティブの市場流動性の観点から、実際にヘッジ手段として利用されるデリバティブ市場の全体像は、日本銀行が BIS 集計基準によって日本国内でのデリバティブ取引について公表している「デリバティブに関する定例市場報告」(2017 年 12 月末基準)から知ることが。会計処理と比較する為、個々のデリバティブ取引を、金融実務指針ベースの金融商品に分類した。その上で、市場流動性の観点から、ヘッジ手段としてのデリバティブについての考察を行う。

ヘッジ会計におけるヘッジ手段は、金融商品会計にて定義されるデリバティブから企業は選択することとなる。デリバティブの市場は、Over The Counter 取引（以下,「OTC 取引」）と、取引所取引に大別される。OTC 取引は、金融機関と企業、インターバンクでも利用されており、取引相手のニーズに合わせて内容をカスタマイズする取引であり、市場の 91.7%を占めている。取引所取引は、東京証券取引所などがデリバティブを定型化し流動性を高めた取引である。OTC 取引と比較すると市場流動性が高

[4] 本稿におけるベーシスとは、デリバティブのリスクの対象となるアンダーラインアセットから理論的に算出される価格と実際にデリバティブの市場取引との価格の差のことを意味している。

い一方、取引期間が 1 日から数か月と短く、日々損益を清算するので、ヘッジ会計のヘッジ手段には適さない。市場規模も、デリバティブ市場の 8.3%に過ぎず、利用者もインターバングが中心である。従って、企業のヘッジ会計のヘッジ手段としては、OTC 取引の中から選択することが予想できる。市場残高としては、スワップ取引が全体の 72.9%を占め、先渡取引が 18.2%、オプション取引が 8.9%となっている。

また、金融商品別では、先渡取引及び先物取引は、取引期間が 1 年以内の短期取引であることから、ヘッジ会計のヘッジ手段には適さない。オプション取引は、取引所取引の場合、アンダーラインアセット自体が先物取引となるので、ヘッジ手段として利用することは難しく、OTC 取引におけるオプションも市場規模が小さい。従って、会計基準上定義されているデリバティブ取引の中で、市場流動性を勘案した場合、ヘッジ手段としての選択肢は限られてしまう。つまり、ヘッジ手段としてのデリバティブ取引は、スワップ取引が中心となることがわかる。

次に、デリバティブのリスクについて、アンダーラインアセットに注目する。デリバティブは、スワップやオプションといった取引形態だけではなく、アンダーラインアセットによっても、市場流動性が大きく異なる。普段の生活の中で目にする市場動きの中でも、為替市場の動きと、金利、株式市場では異なるように、アンダーラインアセットによってリスクも異なる。アンダーラインアセット別のデリバティブの市場残高では、金利関連取引が、85.7%であり、為替関連取引が 13.3%である。為替と金利関連の取引で全体の 99.0%を占めており、アンダーラインアセットから見たヘッジ対象リスクは、金利若しくは為替であることがわかる

日本のデリバティブ市場は、金融商品としては、スワップ取引が中心であり、デリバティブの種別としては、金利関連の取引であることが明らかになった。更に、金利関連取引のうち金融商品別に分類した場合、全体の 79.0%が、金利スワップが占めており、金利の先渡取引である FRA は 12.7%、オプション取引が 8.3%となっている。金利スワップ取引の想定元本は、OTC 取引全体でも 67.7%を占めている。

しかし、実際に、ヘッジ会計において企業がヘッジ手段として利用している数字を示しているのは、非金融機関取引である。金融機関取引に関しては、主に金融機関がマーケットメイクやトレーディングを目的とした取引も含まれている。全取引の中で、非金融機関取引取引の占める比率は約 3%ほどであるが、金利スワップの想定元本 1 兆 1,039 億ドルだけでも、民間非金融法人の金融負債総額の約 30%に相当する規模である。従って、ヘッジ手段として機能するだけの取引残高は、金利スワップだけで担保されている。

本分析における含意は、日本市場におけるデリバティブ取引は、為替関連若しくは金利関連取引が中心であり、金融商品会計で定義されるデリバティブ取引では、スワップ取引が、OTC 取引の 72.9%を占めている。このことから金利スワップが主要なデリバティブ取引である。また、ヘッジ手段の観点も金利スワップが、非金融関連取引の中で

も最も取引に占める割合が高く、また、取引の規模においても、民間非金融法人の金融負債総額の約 30%を占める規模である。従って、ヘッジ会計を適用する際にヘッジ手段として利用される可能性が高いと考えられる。

2. 金融商品の国際比較

ヘッジ会計の適用にあたっては、ヘッジの対象とヘッジ手段によるヘッジ要素を構成する必要があることは、IFRS や米国の会計基準とも共通している。ヘッジ対象となる金融商品を指定し、ヘッジ手段を取組み更にヘッジ要素が、各会計基準が定める適格要件を満たすことによってヘッジ会計としての会計処理が可能となる。ヘッジ会計の適用の背景について国際比較の観点で 2 つの分析を行う。

1 つめは、デリバティブ市場について比較である。ヘッジ会計を利用することによってマネージできるリスクとは、ヘッジの対象と手段に共通するリスクである。しかし、ヘッジ対象となる金融商品については、その内在するリスクまでは開示されていない。ヘッジ手段となるデリバティブをリスク別に分類することによって、ヘッジ会計によってヘッジされるリスクに国別の違いがあるかについて明らかにする。BIS と先進国中央銀行が年 2 回共同で実施している Semiannual OTC derivatives statistics(2017 年 12 月末基準)から、リスク別に金融商品の想定元本を集計対象国全体と日本に分類して比較した場合、アンダーラインアセット別では、金利関連取引が全体の 80.2%を占め、次に為替関連取引が、16.4%を占めている。金利関連と為替関連で全体の 96.6%を占めている。日本の場合には、金利関連取引が、85.7%、為替関連取引が、13.3%と主要国と比較して更に高い比率を占めているが、デリバティブの市場の規模としては、金利関連と為替関連取引が、そのほとんどを占めている状況は同様であることがわかる。また、これらを金融商品単位で見た場合、金利関連取引の中での金利スワップの占める比率が最も高く、また、全デリバティブ取引の中でも最も高い比率を占めている。金融商品別でみても日本の市場とほぼ同じであることがわかる。

デリバティブの市場規模において、日本と主要国との間では、リスクの構成や金融商品に大きな違いは見られなかった。つまり、ヘッジ会計について会計基準の収斂の議論のなかでは、国によるデリバティブ市場の違いが、ヘッジ手段として及ぼす影響は小さいと考えられる[5]。

2 つめは、金融商品の観点から、実際にヘッジ会計においてヘッジ対象として指定される金融資産・負債の構成についての国際比較である。分析にあたっては、日本、欧州、米国の資金循環統計を用いて比較を行う。資金循環統計は、家計や企業などの金融資産・負債のストックとフローを包括的に捕らえた経済統計の 1 つであり、国際基準に基づいて作成されている。これにより、資金循環統計の国際比較から、各国の金融資産・

5 本稿では、デリバティブの市場規模とヘッジ手段として利用されるデリバティブは同一であると仮定している。

負債の特性やその背景となる金融制度、市場の相違点などを明らかにすることができる。

日本銀行が作成している資金循環統計表の日本、米国、欧州の比較統計（2017 年 12 月末基準）から、金融機関の保有する金融資産・負債について、金融商品別に構成比率を再集計したものである。本統計は、国別の金融商品の構成が明確であること、金融商品を金融機関の保有する資産と負債に分けて集計していることから、市場規模の全体像の把握ができるという特徴を持っている 。

まず、金融資産のみの構成で比較すると、日本、欧州、米国とも貸出金の占める割合が高く、日本では、株式・出資金の占める比率が、欧州の 22.0%、米国の 27.0%と比較して、9.0%と低いことが分かる。企業金融の観点から考えた場合、企業の調達の中心は、間接金融であることが分かるが、特に日本においては、直接金融の市場が小さく、融資等の間接金融に偏っていることがわかる。同様に、金融負債のみの構成で比較した場合、日本、欧州においては、現預金の占める比率が高く、米国では、債券、現預金、投資信託以外に、保険･年金等からの占める比率が高いことがわかる。日本、欧州では、銀行等の預金取扱金融機関の規模が大きく、米国では、投資信託や、機関投資家、それらを仲介する証券会社等の仲介機能が発達していることがわかる。

これらの状況を、ヘッジ対象となる金融資産・負債にあてはめて考えた場合、日本においては、貸出金と現預金を中心とした、間接金融による金融商品によって金融機関のバランスシートが構成されていることから、ヘッジ対象となる金融商品としては貸出金が中心になると考えられる。米国では、直接金融市場が発達し、欧州においても間接金融市場だけではなく、直接金融市場もバランスよく構成されていることから、ヘッジ対象となる金融資産・負債は、日本と比較した場合、多様な金融商品が対象になると考えられる。従って、それに対応する会計基準も、それらの特性に合わせる必要があったのではないかと考えられる。つまり、金融商品を日本基準のように列挙するのではなく、金融資産・負債についての定義を定めることによって、柔軟な基準の適用を可能にしたと思われる。

3. ヘッジ会計の適用

実際の日本におけるヘッジ会計の現状について、日本市場の上場企業の決算データを用いて概観することができる。日本で適用されているヘッジ会計処理の大半は、繰延ヘッジであることから、ヘッジ会計の適用の有無については、その他純資産における繰延ヘッジ損益の変動で判断ができることから、それを手がかりとして企業のヘッジ会計の適用状況を知ることができる。

2017 年度の決算データからの集計の結果、上場企業全体ではヘッジ会計の適用率は 35.0%という結果となった。会計基準の適用に、産業としての傾向があるか否かを見るために、製造業、非製造業、金融業の 3 つに区分した場合、金融業の適用率 54.4%

であり、製造業は、36.9%、非製造業は、30.5%であった。金融機関を除いた、製造業と非製造業との比較においては、製造業の方が、ヘッジ会計適用率が、相対的に高い。製造業は、設備投資のために、長期の調達を行うことから、非製造業よりも金利リスクにさらされやすいと考えられ、企業のヘッジに関する先行研究においても、製造業を対象にした研究が多くみられる。更に詳細な業種区分によるヘッジ会計の適用状況を見てみると、個々の業種では、最も適用率の高い業種は海運業（83.3%）であり、最も低い業種は、情報･通信業（14.5%）であった。しかし、適用上位の業種には、金融業（銀行）、製造業（非鉄金属、繊維製品）もあるが、非製造業においても高い適用率の業種が散見される。また、適用下位の業種では、非製造業（サービス、不動産）も見られるが、一方で、金融業（証券･商品先物）や製造業（精密機器、医薬品）も相対的に適用率は低くなっている。つまり、ヘッジ会計の適用は、製造業、非製造業といった単純な産業特性だけでは、説明できないが、業種レベルでは、明らかに適用率に違いがあることがわかる。

第３章　ヘッジ会計の適用に関する分析

第１節　上場企業におけるヘッジ会計適用の要件について

1.はじめに

本章では、ヘッジ会計の適用に関する実証分析を行う。ヘッジ会計を適用の要件についての分析を行う。日本の会計基準において、ヘッジ行為とヘッジ会計適用の違いの原因は、財務情報の開示と意思決定の関係が曖昧であることがあげられる。つまり、現在、金融商品会計における企業の意思決定後の結果として情報が開示されているだけであり、企業内部での意思決定のプロセスの開示の詳細は、会計基準上も求められていない。ヘッジ会計について情報利用者が知りえるのは、ヘッジ会計を適用の有無と資産･負債がヘッジ要素を構成しているかどうかのみに過ぎない 。しかし、金融商品会計の最も大きな特徴の１つとしては、会計処理の選択を認めている点である。従って、本来は、企業の選択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、ヘッジ会計の適否の要因についての分析は重要であると考える。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を分析する。

2.　先行研究

すでに、ファイナンスの分野では、企業のヘッジの動機に関して数多くの研究がなされている。海外との取引に付随する為替取引や、大規模な研究開発に付随する資金調達といった企業活動に付随する資金取引とヘッジ取引との関係が統計的に有意であるや、期待倒産コストの高い企業ほど、ヘッジに対する動機が高まることを指摘している。これは、ヘッジ活動自体の効果によって、企業の期待倒産コストを低減させることにより、企業価値を増加させる可能性が考えられるためである。他にも負債利用による節税効果とヘッジ活動との関連から、倒産コストを低減するためにデリバティブを調整手段として使う動機が企業に働くことを指摘している研究もある。また、ヘッジ手段であるデリバティブの利用に関して、企業規模が大きいほど利用の動機が高まることを指摘している研究もある。ただし、ファイナンス分野での先行研究では、企業の倒産コストを低減することに注目したデリバティブの効果に関する分析が中心であり、会計基準の適否についての分析はなされていない。

3.　仮説の設定

仮説１: ヘッジ対象となる金融資産・負債の規模並びに資産・負債に占める比率が高ければ、ヘッジ会計を適用する可能性が高まる。

仮説 1 は、企業のヘッジ会計適用の判断とヘッジ対象となる金融商品の資産・負債に占める規模やそれに付随する属性との関係に注目したものである。ヘッジ会計基準

の特徴は、会計基準上の要件を満たした金融商品をヘッジの対象として指定し、ヘッジ手段であるデリバティブと関連付けることによってヘッジ要素を構成する点である 。つまり、企業がヘッジ手段としてデリバティブを利用するのは、ヘッジ対象に内包されている金利や為替が変動することによって、事業活動に影響を及ぼすと判断した結果であると考えられる。ここから企業のバランスシートに内包されるリスクが大きくなれば、ヘッジ会計を適用する確率が高くなるという仮説を構築する。

仮説 2 : ヘッジ会計適用には業種による違いがあり、ヘッジ会計の適否には、ヘッジ対象となる金融商品と関連性がある。

仮説 2 は、仮説 1 から更にヘッジ会計の業種によって異なる適用率とヘッジ要素の関係に注目したものである。先行研究でも明らかなように、企業は、保有する資産・負債のリスクが大きくなると、ヘッジの動機が高まり、デリバティブを手段としてヘッジ会計を適用する確率が高まる。

しかし、ヘッジ会計適用の動機に関しては、業種によってヘッジ会計の適用率が異なる。そこで、ヘッジ会計の適用と金融商品との関係に業種の違いによる影響を明らかにするために、業種を適用率によってグループ化し金融商品の感応度の違いを分析する。ヘッジ会計を適用する動機が業種によって異なるという仮説を構築する。

仮説 3 : 業種別ヘッジ対象となる業種では、ヘッジ会計の適格要件を緩和していることから、金融商品との関連性が低い。

様々な種類と期間の金融商品を保有する金融機関は、ヘッジ対象とヘッジ手段の 1 対 1 の関係を構成することが難しい。そこで日本基準では、金融機関には、包括ヘッジの適用を認めている。結果、包括ヘッジの対象となる業種とそれ以外の業種との比較した場合には、対象となる業種の方が高い適用率となっている。金融機関が包括ヘッジを適用する動機として、包括ヘッジは、通常のヘッジ会計と比較して適格要件を緩和していることが原因と考えられる。そこで、包括ヘッジの対象となる業種では、一般ヘッジを適用する業種と比較して金融負債との関連性が低いという仮説を構築する。

4. データ

データに関しては、東証上場企業（東証 1 部、東証 2 部、マザーズ）のうち日本国内を営業拠点とし、日本基準を適用している法人の 2017 年度決算数値を用いている。使用した財務データは、株式会社日本政策投資銀行「企業財務データバンク」（除く金融機関）及び、金融機関に関しては Bloomberg から取得している。その際、事業年度が 1 年未満、若しくは対象年度内に上場廃止した企業は対象外としている。また、外部格付情報については、日本格付研究所（JCR）及び格付投資情報センター（R&I）の 2018 年 3 月末時点で公表されている格付を用いている。

5. リサーチデザイン

（1）ヘッジ会計適用と金融商品の規模との関係について

仮説 1 に関しては、ヘッジ会計適用の有無を被説明変数としてロジットモデルにより企業のバランスシートに内在する財務的な要因がヘッジ会計適用の有無に及ぼす影響について分析を行う。その際、総資産の規模との関係とヘッジ対象となる金融商品が総資産・総負債に占める比率の 2 つの尺度によって分析を行う。仮説 1 での分析では、2 つの尺度のうち、長期の金融負債がバランスシートに及ぼすリスクとヘッジ会計適用の有無との関連性について注目する。また、ヘッジ対象に内在する為替リスクと、ヘッジ手段であるデリバティブの対金融機関との関係については、ダミー変数によってコントロールしている。分析の結果について、係数に関しては、限界効果の平均を用いる。また、モデルによる推定結果の当てはまりに関しては、適合度を用いる。

（2）ヘッジ会計の適用率によるグループ化とヘッジ会計適用の要因について

仮説 2 に関しては、仮説 1 と同様にヘッジ会計適用の有無を被説明変数とし、ロジットモデルにより分析を行う。ヘッジ会計適用の業種による傾向は業種別のヘッジ会計の適用率から業種別に分類し、更に企業数の差異が最小になるように業種単位で 3 つのグループ（L_hedge（L）、M_hedge（M）、H_hedge(H)）になるように分類する。ヘッジ会計の適用率の上位グループ（H）とそれ以外のグループ（M）、（L）におけるヘッジ会計の適用要件を比較し、更に、両グループが異なることを明らかにする。具体的には、企業の資産規模と長期の金融負債と適用率の異なるグループとの交差項のマグニチュードに注目し、その上で両グループが構造上異なることを ChowTest によって統計的に明らかにする。

（3）一般ヘッジと業種別ヘッジの関係について

仮説 3 に関しても、仮説 1 と同様にヘッジ会計適用の有無を被説明変数とロジットモデルにより分析を行う。まず、一般ヘッジと業種別ヘッジとのヘッジ会計の適用要件の比較を行う。更に、ヘッジ会計の適用に対して、同じ適用の動機をもつグループにおいて、一般ヘッジと業種別ヘッジを適用するグループが異なることを明らかにする。具体的には、企業の資産規模と長期の金融負債と適用率の異なるグループとの交差項のマグニチュードに注目し、更に、両グループが構造上異なることを統計的に分析する。業種別ヘッジの対象となる業種は、（H）グループに含まれている。仮説 2 において、ヘッジ会計の適用率の高いグループは、それ以外のグループと異なる動機によってヘッジ会計を適用していると考えられるので、（H）グループの中で一般ヘッジ業種と業種別ヘッジを適用するグループに分類し、その上で両グループが構造上異なることを ChowTest によって統計的に明らかにする 。

6. 被説明変数・説明変数について

（１）ヘッジ会計適用の有無

本稿ではヘッジ会計の適用の有無によるダミー変数（適用なら 1、非適用なら 0）を被説明変数とする。日本基準におけるヘッジ会計適用の有無の判定にあたっては、原則的処理か、及び、例外的処理のいずれかが行われていればヘッジ会計の適用とする。原則的処理に関しては、その他純資産における繰延ヘッジ損益に注目し、分析対象前年度と分析対象年度を比較して繰延ヘッジ損益の増減のあった場合に適用ありと判定する。これは、年度途中でヘッジの終了が発生した場合でもヘッジ会計適用ありとして判断し、より実態に合致した判断ができるからである。例外的処理の適用の判断については、原則的処理の適用が行われていなかった場合で、時価ヘッジ適用先のあった場合には、ヘッジ会計適用先として追加する。

（２）資産規模

先行研究と同様に、規模の代理変数には自然対数の総資産を用いる。ヘッジ手段であるデリバティブの利用に関して、Nance et al.(1993)や Mian(1996)らは、デリバティブ利用に関して企業規模が大きいほど適用の動機が高まることを指摘している。企業のバランスシートの規模が大きくなれば内在するリスクも相対的に大きくなるので、企業がヘッジの動機が高まるとヘッジ会計適用の確率が高まると予想する。

（３）金融商品

ヘッジ会計適用のためには、ヘッジ対象となる金融商品を指定し、ヘッジ手段であるデリバティブとヘッジ対象との間にヘッジ要素を構築しなければならない。本稿では、金融負債に関して、リスクヘッジの対象となる金融商品と区分するために長期と短期に分類している。また、ヘッジ対象の金融資産には、その他有価証券も含まれるが、事業投資として金利や為替リスクを内包する有価証券を保有する業種は限定的であることから、貸出金のみを説明変数としている。長期の金融負債とヘッジ会計適用の関係に関して、ヘッジ対象の規模が大きくなれば、ヘッジ会計適用の判断の確率が高まることが予想される。

（４）投資適格

クレジットリスクに関して、先行研究では、期待倒産コストが大きな企業ほどリスクヘッジに関する動機が高まるという理由から、代理変数としてレバレッジを用いている。本稿では、企業がヘッジ取引を行う動機の一つとして、調達コストの相対的優劣を示す代理変数として投資適格ダミー変数を採用する。本稿では相対的に市場アクセスの劣る企業がヘッジ会計を適用すると予想し、係数は負値を予想している。

（５）為替取引

為替リスクや為替取引を示す代理変数として、為替リスク自体は資産、負債全体に内包されると見なし、為替調整勘定の有無を代理変数とし為替取引のダミー変数として用いる。為替取引とヘッジ会計の適用に関しては、先行研究同様に係数が正値となるこ

とを予想している。

（６）資本

企業の業績や、先行研究においても、企業のデリバティブの利用によるリスク許容度を測る代理変数として自己資本比率を用いており、統計的には有意な関係が確認されている（Sinkey and Carter(2001)）。

7. 分析手法

（１）ヘッジ会計適用と金融商品の規模との関係について

$$Hedge_AC = \begin{cases} 0 & \cdots 2017\text{年度において繰延ヘッジ損益の増減額が0であった場合} \\ 1 & \cdots ①\text{繰延ヘッジ損益の増減額があった場合、②繰延ヘッジ損の増減がなかった場合で且つ、時価ヘッジの利用が開示されている場合} \end{cases}$$

$$Hedge_AC_i=\alpha_0+\alpha_1 LNTASS_i+\alpha_2 STBTL_i+\alpha_3 LTBTL_i+\alpha_4 EQCAP_i+\alpha_5 LOANTAS_i+\alpha_6 FX_D_i+\alpha_7 INVEST_D_i+\varepsilon_i \quad (1)$$

総資産（LNTASS）、バランスシート内の相対的な規模に関して、それぞれヘッジ対象となる金融資産・負債に対する総資産、総負債に対する比率を説明変数としている。（短期調達総負債比率（STBTL）長期調達総負債比率（LTBTL）貸出総資産比率（LOANTAS））自己資本比率（EQCAP））。また、（FX_D）は、為替取引に関するダミー変数であり、（INVEST_D）は、投資適格を示すダミー変数である。

（２）ヘッジ会計の適用率による業種のグループ化とヘッジ会計適用の要因との関係について

hedge_D は、ヘッジ適用率による業種グループのダミー変数を表しており、（H）グループであれば、H_hedge_D、（M）グループであれば、M_hedge_D である。

(1)のモデルに対して、総資産（LNTASS）長期調達総負債比率長期調達総負債比率（LTBTL）の説明変数に（H）と（M）の業種グループのダミー変数の交差項を加え、総資産（LNTASS）とヘッジ会計の適用率の関係を示す分析モデルを(2)式、同様に長期調達総負債比率（LTBTL）との関係を示す分析モデルを(3)式としている。交差項は、（L）グループを基準として、交差項の限界効果について分析する。

総資産：

$$Hedge_AC_i=\alpha_0+\alpha_1 LNTASS_i+\text{H_hedge_D}*\alpha_1 LNTASS_i+\text{M_hedge_D}*\alpha_1 LNTASS_i+\alpha_2 STBTL_i+\alpha_3 LTBTL_i+\alpha_4 EQCAP_i+\alpha_5 LOANTAS_i+\alpha_6 FX_D_i+\alpha_7 INVEST_D_i+\varepsilon_i \quad (2)$$

長期調達総負債比率:

$$Hedge_AC_i=\alpha_0+\alpha_1 LNTASS_i+\alpha_2 STBTL_i+\alpha_3 LTBTL_i+H_hedge_D*\alpha_3 LTBTL_i+M_hedge_D*\alpha_3 LTBTL_i+\alpha_4 EQCAP_i+\alpha_5 LOANTAS_i+\alpha_6 FX_D_i+\alpha_7 INVEST_D_i+\varepsilon_i \quad (3)$$

更に、総資産（LNTASS）と長期調達総負債比率（LTBTL）の変数に関して、係数が、$\gamma_1=\beta_1\ \gamma_2=\beta_2\ \gamma_3=\beta_3\ \gamma_4=\beta_4\ \gamma_5=\beta_5\ \gamma_6=\beta_6\ \gamma_7=\beta_7$ とする帰無仮説を構築し、サンプル全体をヘッジ会計適用上位グループ（H）とそれ以外のグループに分類する。そこから、 (H)グループを(4)式とし、（H）以外のグループを(5)式として、両者の構造的な違いの有無について、Chow-Test を行う。

（H）グループ:

$$Hedge_AC_i=\gamma_0+\gamma_1 LNTASS_i+\gamma_2 STBTL_i+\gamma_3 LTBTL_i+\gamma_4 EQCAP_i+\gamma_5 LOANTAS_i+\gamma_6 FX_D_i+\gamma_7 INVEST_D_i+\varepsilon_i \quad (4)$$

（H）以外のグループ:

$$Hedge_AC_i=\beta_0+\beta_1 LNTASS_i+\beta_2 STBTL_i+\beta_3 LTBTL_i+\beta_4 EQCAP_i+\beta_5 LOANTAS_i+\beta_6 FX_D_i+\beta_7 INVEST_D_i+u_i \quad (5)$$

（３）一般ヘッジと業種別ヘッジの関係について

H_ind_H_D は、ヘッジ適用率の上位グループ（H）のうち、業種別ヘッジの対象となる銀行業と保険業をダミー変数として表している。 (1)式のモデルに対して、総資産（LNTASS）長期調達総負債比率（LTBTL）の説明変数に業種別の対象となる業種のダミー変数を交差項に加え、総資産（LNTASS）とヘッジ会計の適用率の関係を示す分析モデルを(6)式、同様に長期調達総負債比率（LTBTL）との関係を示す分析モデルを(7)式としている。交差項の限界効果についてヘッジ会計の適用との関係について分析する。

総資産:

$$Hedge_AC_i=\alpha_0+\alpha_1 LNTASS_i+H_ind_H_D_i*\alpha_1 LNTASS_i+\alpha_2 LTBTL_i+\alpha_3 STBTL_i+\alpha_4 EQCAP_i+\alpha_5 LOANTAS_i+\alpha_6 FX_D_i+\alpha_7 INVEST_D_i+\varepsilon_i \quad (6)$$

長期調達総負債比率:

$$Hedge_AC_i=\alpha_0+\alpha_1 LNTASS_i+\alpha_2 LTBTL_i+H_ind_H_D_i*\alpha_2 LTBTL_i+\alpha_3 STBTL_i+\alpha_4 EQCAP_i+\alpha_5 LOANTAS_i+\alpha_6 FX_D_i+\alpha_7 INVEST_D_i+\varepsilon_i \quad (7)$$

更に、全ての変数に関して、係数が、 $\delta_1=\zeta_1$ $\delta_2=\zeta_2$ $\delta_3=\zeta_3$ $\delta_4=\zeta_4$ $\delta_5=\zeta_5$ $\delta_6=\zeta_6$ $\delta_7=\zeta_7$する帰無仮説を構築する。サンプル全体から、(H)グループのみを分類し、そこから一般ヘッジ適用する業種グループを(8)式と業種別ヘッジを適用するグループを(9)式に分類し、Chow-Test によって構造的な違いの有無について明らかにする。

一般ヘッジ:

$$Hedge_AC_i=\delta_0+\delta_1 LNTASS_i+\delta_2 STBTL_i+\delta_3 LTBTL_i+\delta_4 EQCAP_i+\delta_5 LOANTAS_i+\delta_6 FX_D_i+\delta_7 INVEST_D_i+\varepsilon_i \quad (8)$$

業種別ヘッジ:

$$Hedge_AC_i=\zeta_0+\zeta_1 LNTASS_i+\zeta_2 STBTL_i+\zeta_3 LTBTL_i+\zeta_4 EQCAP_i+\zeta_5 LOANTAS_i+\zeta_6 FX_D_i+\zeta_7 INVEST_D_i+\varepsilon_i \quad (9)$$

8. 分析結果

（1）ヘッジ会計適用と金融商品の規模との関係について

ヘッジ会計適用のうちヘッジ対象が及ぼす要因を示すと考えられる長期調達総負債比率（LTBTL）の限界効果は、0.2035 であり、1%の水準で有意な差が認められた。ヘッジ会計適用率に及ぼす影響は、説明変数の 1 標準偏差の変動に対して 2.68%であり、当該変数が、ヘッジ会計の適用する動機に影響を与える水準であるといえる。また、総資産（LNTASS）の限界効果は、0.0840 であり、1%水準で有意な差が確認できた。ヘッジ会計適用率に及ぼす影響は、説明変数の 1 標準偏差の変動に対して 15.69%であった。このことは、バランスシートの規模が大きくなれば、ヘッジ会計を適用する可能性が高まるというデリバティブ利用やヘッジ取引と資産規模との関係における先行研究とも整合的な結果である。観測値におけるヘッジ会計の適用率は、35.4%であるが、推計値によるヘッジ会計の適用率は、23.1%であった。ヘッジ会計適用と非適用についての観測値と推計値との関係は、ヘッジ会計適用に対する観察値と推計値との比率は、42.9%であり、ヘッジ会計非適用に対する観察値と推計値との比率は 87.8%であった。結果、本モデルにおけるヘッジ会計の適用の有無についての適合度は、71.9%あった。ヘッジ会計適用に関しての観察値に対する推計の精度よりも非適用に対する推計の精度が高い結果となった。

（2）ヘッジ会計の適用率による業種のグループ化とヘッジ会計適用の要因との関係について

ヘッジ会計の適用率によって、適用される業種を（H）、（M）、（L）の 3 つのグループに分類した上、業種グループをダミー変数とし、ヘッジ会計の適用要因の変化に注目する。各ダミー変数の交差項としてモデル(2)式は、ヘッジ会計の適用が、総資産（LNTASS）に及ぼす影響、モデル(3)式は、長期調達総負債比率（LTBTL）に及ぼす

影響について分析を行った。

分析の結果、(2)式における総資産（LNTASS）に関して、ヘッジ会計の適用率の上位グループ（H_hedge）と中位グループ（M_hedge）のグループとのダミー変数との交差項の係数は、0.0196、0.0042 であり、1%の水準で有意な差が認められた。また基準となる下位グループ（L_hedge）の限界効果は、0.0729 で 1%の水準で有意な差が認められた。従って、上位グループ（H_hegdge）と中位グループ(M_hedge)の限界効果は、0.0925、0.0771 であることから説明変数の 1 標準偏差の変動に対しては、17.2%、14.4%であった。しかし、下位グループでの 1 標準偏差に対する変動が 13.6%であることから、交差項による追加的な影響は小さい。適用率による影響よりも、絶対的な総資産の規模がヘッジ会計の適用に及ぼす影響が大きいことが明らかとなった。

(3)式における長期調達総負債比率（LTBTL）に関して、ヘッジ会計の適用率の上位グループ（H_hedge）との交差項の係数は、3.670 であり、1%の水準で優位な差が認められた。中位グループ（M_hedge）のグループとの交差項の係数は、0.779 であった。基準となる下位グループ（L_hedge）の係数が、－0.367 であることから、上位グループ（H_hedge）と中位グループ（M_hedge）の限界効果は、3.240、0.432 であった。そのうち分析結果が有意であった上位グループ（H_hedge）は、説明変数の 1 標準偏差の変動が 42.8%であり、(1)式の分析の結果と比較して強く影響を及ぼしていることがわかる。ヘッジ会計適用に動機の高いグループは、長期調達総負債比率（LTBTL）に対する感応度が高いことが明らかになった。

次に、長期調達総負債比率に対する感応度の違いによって、ヘッジ会計に対する動機付けが異なることを明らかにする。ヘッジ会計適用率の上位グループ（H）とそれ以外の 2 つに分類し、モデル(4)式、(5)式に示すとおり全ての変数が同じであるという帰無仮説の下で Chow Test を行った。結果については、F 統計量が 22.22 であり、1%の水準で有意な差が認められる結果となった。つまり、ヘッジ会計の適用率によって分類したグループについて、ヘッジ会計適用率の上位グループ（H）とそれ以外のグループでは統計的に構造的な違いがあることが確認出来た。

（３）一般ヘッジと業種別ヘッジの関係について

業種別ヘッジが適用される銀行業と保険業を業種別ヘッジダミー変数(ind_H_D)とし、一般ヘッジとの比較においてヘッジ会計の適用の要因について注目している。業種別ダミーの交差項がヘッジ会計の適用について(6)式は総資産（LNTASS）が及ぼす影響、(7)式は長期調達総負債比率（LTBTL）に及ぼす影響の分析をそれぞれ行った。

分析の結果、(6)式における総資産（LNTASS）に関しては、業種別ヘッジを適用しない場合の限界効果は、0.0819 であり、1%の水準で有意な差が認められた。業種別ダミー変数との交差項の係数は、0.0284 であり、5%の水準で有意な差が認められ、限界効果としては、0.1103 であった。1 標準偏差の変動に対しての影響は、それぞれ

15.3%と 20.6%であり、適用に対する影響は、業種別ヘッジの適用することよりも、絶対的な総資産の規模の方がヘッジ会計の適用に及ぼす影響が大きいことが明らかとなった。(7)式における長期調達総負債比率（LTBTL）に関しては、業種別ヘッジを適用しない場合の長期調達総負債比率（LTBTL）の係数は、0.2039 であり、1%の水準で有意な差が認められた。一方、業種別ダミー変数との交差項の係数は、0.7191 であり、限界効果は、0.9230 であり、1 標準偏差の変動に対しての影響も 12.2%であったが有意な結果となっていない。つまり、業種別ヘッジを適用している業種グループにおいては、長期調達総負債比率（LTBTL）ヘッジ会計適用の動機との関係は見出せないことを示している。

次に、一般ヘッジを適用しているグループと業種別ヘッジを適用している業種との構造的な差異についてモデル(8)式、(9)式に示すとおり、全ての変数が一般ヘッジと業種別ヘッジとの間で同じであるという帰無仮説について Chow Test を行った。結果については、F 統計量が 2.32 あり、5%の水準で有意差のあることが認められた。ヘッジ会計の適用率の上位のグループにおいて、一般ヘッジと業種別ヘッジを適用しているグループでは統計的に構造的な違いがあることを確認出来た。

9. 考察

本章では、企業がヘッジ会計を適用する動機について、ヘッジ対象となる金融商品との関係から 3 つの仮説を構築し、いずれも。実証分析を通じて、明らかにしたかったことは、ヘッジ会計を適用する企業の動機についての問題である。金融商品会計では、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。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分析を行った。

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。ただ、一般ヘッジは、企業が、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事実が明らかになったに過ぎず、この結果をもって、ヘッジ会計が企業のリスクマネジメントの手段として適用しているかどうかは判断することは難しい。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されることであり、企業の実際のリスクマネジメントのプロセスを明らかにすること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業種別ヘッジが適用される業種では、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。業種別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ヘッジの有効性の検証が別途おこなわれ

ることが前提となっている。

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、IFRS9 によるヘッジ会計の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、仮説 2 で示したように、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。

そこで、次節では、ヘッジ会計の適格要件緩和とヘッジ対象関連性との関連性について、詳細に分析するために、業種別ヘッジのうち、銀行業のみに認められる包括ヘッジについて、ヘッジ対象となる個別の金融商品との関係について分析を行う。

第２節　金融機関におけるヘッジ会計適用の要件について

1. はじめに

本節では、金融機関におけるヘッジ会計の適用の要件についての分析を行う。銀行を中心とする金融機関は、バランスシートのほとんどが金融商品で構成されており、ヘッジ会計は比較的馴染みの深い会計基準である。前節では金融機関を含めた企業のヘッジ活動として、ヘッジ会計の適用の要件についての分析を行った。その結果、業種別ヘッジは、一般ヘッジと比較した場合、ヘッジ要素の結びつく関係が弱いことが明らかになった。本節では、分析の対象を銀行業に絞り金融商品単位でヘッジ会計の適用要因についての分析を行う。

2. 金融機関における金融商品の取引と構成について

ヘッジの手段であるデリバティブの市場とヘッジ対象である金融商品の構成に関して、金融機関の観点から概観した。分析にあたっては、日本銀行の公表統計（2017 年度 12 月末基準）により金融商品別毎に分類し、更に取引期間によって短期（1 年以内)、中期（1 年以上 5 年以内)、長期（5 年以上）の 3 期間に分類し分析を行った。結果、銀行業でのデリバティブは、金利関連と為替関連の取引が、想定元本ベースで 99.0%を占めている。また、取引商品の内訳は、金利関連取引では、金利スワップが全体の 96.5%を占めており、為替関連取引では、フォワードも含めた為替スワップが 88.4%を占めている。また、主な取引商品の取引期間別に見ると、金利関連では、金利スワップに FRA も加えた 1 年未満の取引の比率が 40.1%であるのに対し、スワップにフォワードを加えた 1 年未満の短期の為替取引が、69.8%を占めている。実務上、フォワード取引や 1 年未満の為替スワップは資金調達目的で利用されることを勘案すると、ヘッジ手段として利用されているデリバティブの取引商品は、金利スワップ若しくは期間 1 年以上の通貨スワップに限定されることがわかる。

更に、日本銀行が公表している資金循環時計表より、預金取扱機関とその他金融仲介業の金融商品別の資産･負債の構成比率についても分析を行った。金融機関であっても、預金取扱機関である銀行と、金融仲介業である証券会社等とは、金融資産・負債の構造が異なる。金融仲介業の貸出資産、借入負債は、あくまでも在庫のためのものであり、短期でありヘッジ対象とならない。銀行業における調達は預金が 77.5%を占め、それらを主に貸出金と債券により運用していることが分かる。

従って、日本の銀行業においても、ヘッジ対象となる金融資産・負債については、金融負債については、事業法人と同様に長期の金融負債であり、金融資産に関しては、貸出金がその対象になることが分かる。ただし、銀行業の負債の大半を占める預金に関しては、資金循環統計表では、詳細が分からないため、ヘッジ対象となる金融負債については、更に預金商品レベルでの分析が必要となる。

3. 先行研究

ファイナンス分野の先行研究では、海外を中心として、企業がヘッジ取引を行う要因について、企業活動とヘッジ取引と関係、期待倒産コストの低減や節税効果を通じて企業価値向上との関係等、多くの実証分析がなされている。また、銀行業に関する研究では、デリバティブ利用とバランスシートの規模や流動資産、預金等の負債の規模に有意に正の関係があることが、数多くの先行研究の中で示されている。

しかし、取引の目的がヘッジ取引であるか、ヘッジ取引に関してもヘッジ会計を適用しているか否かに関しては、取引の外形だけで判断することは難しいことから、先行研究においてもヘッジ取引若しくはデリバティブ取引全般を対象とした分析がなされている。本稿のように企業の実務上の運営と、会計基準との比較という観点では殆ど研究がなされていない。

4. 仮説の設定

仮説：業種別 24 号、25 号の包括ヘッジの枠組は、ヘッジ会計の適用に影響を及ぼす。

企業は、バランスシートに内包されるリスクを軽減することを目的にヘッジを利用すると考えられており、バランスシートの規模とヘッジ行為との間に正の有意な関係があると考えられる。しかし、銀行業のようなバランスシートの大半が金融資産・負債で構成されており、かつトレーディング勘定の利用や会計基準の適用要件が緩和された手法の利用が認められており、そこでは自由度の高いヘッジ活動が行われると考えられる。そこで包括ヘッジの方針の有無に注目し、ヘッジ会計適用との関係性について仮説を構築する。

5. データ

各銀行の財務データは、一般社団法人全国銀行協会（以下　全銀協）が公表している 2017 年度の各行別財務諸表から取得している。分析対象は、都市銀行 5 行、地銀 105 行、信託銀行 4 行に、新生銀行とあおぞら銀行を加えた計 116 行としている[6]。また、銀行本体のヘッジ活動を分析することを目的としていることから、単体の財務データを用いている。特定取引勘定の有無、包括ヘッジの有無、自己資本比率の情報に関しては、同協会が公表している銀行別諸比率表から取得している。

[6] 公表データのうちは、セブン銀行、オリックス銀行、農林中央金庫の 3 行は、銀行諸比率表においてデータを公表していないことから分析対象外としている。

6. リサーチデザイン

実証分析にあたっては、一般ヘッジの分析と同様にヘッジ会計適用の有無を被説明変数としたロジットモデルによる分析を行う。ヘッジ対象を説明変数としてその限界効果から、ヘッジ会計を適用する要因について考察を行う。銀行の保有する金融商品は多種にわたっており、階層構造となっている。ヘッジ対象となる金融資産・負債それぞれについて分析を行うために、各階層における金融商品の規模、金融商品の比率によって、ヘッジ会計の適用について分析を行う。また、ヘッジ会計の適用に及ぼす要因として、包括ヘッジ方針の有無、トレーディング勘定の有無についてのダミー変数と、コントロール変数として自己資本比率を各分析にモデルに加える。

7. 説明変数

銀行業の資産、負債の大半は、金融資産・負債から構成されており、バランスシート全体のリスクをコントロールするために ALM についての方針を策定している。その方針に従って、運用、調達を実行し、ポートフォリオを構築している。総資産（Ta）における金融資産は、証書貸付に代表される長期貸出(loans)と、手形貸付に代表される短期貸出(bd)に分類され、有価証券運用は、資金流動性の重視した国債に代表される債券運用(sec_ex_stock)と、株式に代表される純投資としての運用(stock)に分類される。総負債（Tl）における金融負債は、銀行業としての預金（dep）と一般事業法人と同様の債券や借入による長期調達(long_fund)に大別されるが、特に預金に関しては、普通預金や当座預金に代表される決済性預金(cosd_dep)と定期性預金(term_dep)に分類される。このように銀行業は、期間やリスクプロファイルの異なった金融資産・負債を数多く保有している。

ヘッジ会計を適用する場合には、通常、ヘッジ対象とヘッジ手段の 1 対 1 の　対応関係を満たしていることが適用要件として求められている。しかし、金融機関の場合、ヘッジ要素の対応関係を個々の資産、負債にについて満たしていくことが実務上、難しい場合と考えられることから、日本基準では、リスク管理方針を別途定めることによって、要件を緩和した手法である包括ヘッジの適用が認められている。

また、銀行業は、貸出や預金といった経常的な金融資産・負債は通常、銀行勘定において認識されるが、高度なリスクマネジメントの要件を満たすことにより、トレーディング取引等を目的とした特定取引勘定と呼ばれる特別勘定を設置することが認められている。更に、自己資本について BIS の定める自己資本比率に関する規制を受けており、先行研究においても、デリバティブ使用との関連性が指摘されている。自己資本比率（capital_ratio_adj）に関しては、連結ベースを基本としているが、単体開示のみ場合には、単体ベースでの自己資本比率を採用している。

金融資産・負債のといったヘッジ対象以外にヘッジ会計並びにデリバティブ使用に

ついて関連する銀行業固有の説明変数により業種固有の要因をコントロールしている。包括ヘッジの代理変数として、重要な会計方針における業種別 24 号、25 号の枠組の開示の有無（portfolio_hedge)、デリバティブ使用に関して高度なリスク管理が求められる業務を行っていることの代理変数としての特定取引勘定の設置の有無（trading_account）について、それぞれダミー変数を用いてコントロールしている。説明変数のうち、金融商品の規模に関する分析に関しては、自然対数とし、比率に関する分析においては、金融資産については、総資産に占める比率、金融負債に関しては、総負債に占める比率としている。

8. 分析方法

ヘッジ会計適用の要件について、ヘッジ対象となる資産、負債の規模との関係について分析する。銀行業固有の要件として、資本に関する制約を自己資本比率とトレーディング取引、ヘッジ会計適用要件の緩和については、ダミー変数を用いてコントロールしている。そして、ヘッジ対象の規模に関して、ヘッジ会計の適用についての分析を以下のステップに分けて分析を行う。

$$Hedge_AC_i = \begin{cases} 0 & \cdots \text{2017 年度において繰延ヘッジ損益の増減額が 0 であった場合} \\ 1 & \cdots \text{①繰延ヘッジ損益の増減額があった場合、②繰延ヘッジ損益の増減がなかった場合で且つ時価ヘッジの利用が開示されている場合} \end{cases}$$

（1）ヘッジ対象との絶対的な規模について

まず、(10)式では、バランスシートの絶対的な規模がヘッジ会計適用に及ぼす影響を分析する。総資産の規模にあたっては、ヘッジ対象となる総負債（ln_Tl）と総資産(ln_Ta)の面から分析を行っている。

$$Hedge_AC_i = \alpha_0 + \alpha_1 ln_Tl_i + \alpha_2 ln_Ta_i + \alpha_3 capital_ratio_adj_i + \alpha_4 trading_account_i + \alpha_5 portfolio_hedge_i + \varepsilon_i \quad (10)$$

次に、(11)式では、ヘッジ対象を金融商品の属性によって区分し、ヘッジ会計の適用の要因に影響を分析する。銀行業のバランスシートの特徴は、資産･負債のほとんどが金融商品によって構成されている。一般事業法人と同様に起債や借入金によって資金調達も行う一方、預金による資金調達や融資、債券による資金運用も行っている。金融資産では、貸出（ln_loan_bd）と有価証券運用（ln_sec）に区分できる。金融負債については、銀行業固有の調達手段である預金(ln_dep)と企業としての調達手

段である起債や借入金による長期調達(ln_long_fund)に区分できる。

$$Hedge_AC_i=\alpha_0+\alpha_1 ln_dep_i+\alpha_2 ln_long_fund_i+\alpha_3 ln_loan_bd_i+\alpha_4 ln_sec_i+\alpha_5 capital_ratio_adj_i+\alpha_6 trading_account_i+\alpha_7 portfolio_hedge_i+\varepsilon_i \quad (11)$$

更に、(12)式では、(11)式の属性区分から、ヘッジ対象となる資産性･負債性の有無及び強弱によって区分する。証書貸出（ln_loans）によって長期貸出と手形貸出（ln_bd）によって短期貸出に、預金に関しては、決済性預金（ln_cosd_depo）によって短期調達と定期性預金（ln_term_depo）によって長期調達にそれぞれ区分できる。有価証券については、株式（ln_stock）と株式以外の有価証券（ln_sec_ex_stock）に区分する。(10)式から(12)式の分析から金融商品に内在するリスク量が絶対的な規模とヘッジ会計を適用する動機との関係を明らかにする。

$$Hedge_AC_i=\alpha_0+\alpha_1 ln_term_depo_i+\alpha_2 ln_cosd_depo_i+\alpha_3 ln_long_fund_i+\alpha_4 ln_loans_i+\alpha_5 ln_bd_i+\alpha_6 ln_sec_ex_stock_i+\alpha_7 ln_stock_i+\alpha_8 capital_ratio_adj_i+\alpha_9 trading_account_i+\alpha_{10} portfolio_hedge_i+\varepsilon_i \quad (12)$$

（２）ヘッジ対象との相対的な規模について

バランスシートの相対的な規模に関しては、まず、(13)式として、総資産に占める総負債の比率（Ti_Ta）がヘッジ会計適用に及ぼす影響に関して分析する。ファイナンス分野では、ヘッジの動機と負債との関連性についての先行研究も数多くあるが、銀行業のような金融負債が大半を占めるような場合でも同様の動機が働くかを確認する。

$$Hedge_AC_i=\alpha_0+\alpha_1 Tl_Ta_i+\alpha_2 capital_ratio_adj_i+\alpha_3 trading_account_i+\alpha_4 portfolio_hedge_i+\varepsilon_i \quad (13)$$

次に（14）式では、金融商品の相対的な規模とヘッジ会計適用の動機の働きの違いについて分析する。調達サイドとして預金及び長期調達が総負債対して占めるそれぞれの比率　（dep_Tl、long_fund_Tl）、と運用サイドとして融資、有価証券運用が総資産に対して占めるそれぞれの比率（loan_bd_Ta、sec_Ta）を説明変数とする。

$$Hedge_AC_i=\alpha_0+\alpha_1 dep_Tl_i+\alpha_2 long_fund_Tl_i+\alpha_3 loan_bd_Ta_i+\alpha_4 sec_Ta_i+\alpha_5 capital_ratio_adj_i+\alpha_6 trading_account_i+\alpha_7 portfolio_hedge_i+\varepsilon_i \quad (14)$$

更に、(15)式では、金融商品をヘッジ対象として（１）式と同様に区分し、長期と

短期の金融商品に内在するリスクの違いによる総資産、総負債に占める相対的な規模とヘッジ会計を適用する動機との関係を分析する。調達サイドとしては、預金預金を決済性預金と定期性預金の総負債に占めるそれぞれの比率（cosd_depo_Tl、term_depo_Tl）に区分する。運用サイドに関しては、貸出を証書貸付と手形貸付に対する総資産に占めるそれぞれの比率（loan_Ta、bd_Ta）に区分し、有価証券運用は、債券運用と株式運用を総資産に占める比率（sec_ex_stock_Ta、stock_Ta）に区分する。

$$Hedge_AC_i=\alpha_0+\alpha_1 cosd_depo_Tl_i+\alpha_2 term_depo_Tl_i+\alpha_3 long_fund_Tl_i+\alpha_4 loan_Ta+\alpha_5 bd_Ta_i+\alpha_6 sec_ex_stock_Ta_i+\alpha_7 stock_Ta_i+\alpha_8 capital_ratio_adj_i+\alpha_9 trading_account_i+\alpha_{10} portfolio_hedge_i+\varepsilon_i \quad (15)$$

9. 分析結果

分析の結果は、包括ヘッジの枠組みの有無（portfolio_hedge）を示すダミー変数に関しては、金融商品の規模におけるモデル(10)から（12）の分析で、限界効果は、それぞれ 0.1530、0.2682、0.2908 であり、金融商品の比率における（13）から（15）の分析においても、限界効果は、0.2631、0.2826、0.2640 であった。これらのダミー変数が 1 の場合に、ヘッジ会計適用率に及ぼす影響は、(10) から (12) で、7.7%からであり、14.6%、（13）から（15）で、13.2%から 14.2%であった。これらの水準は、ヘッジ会計の適用率に当該変数がヘッジ会計の適用の動機に影響を及ぼす水準にあるといえる。

10. 考察

包括ヘッジの代理変数である、業種別 24 号、25 号の枠組の開示の有無（portfolio_hedge）に関しては、1%の有意水準で正の関係を示しており、係数における限界効果についても会計基準の適用を緩和した枠組みがヘッジ会計適用に影響を及ぼしていることを示唆している。包括ヘッジの枠組みが、ヘッジ会計の適用の要件を緩和する一方で、それらを担保する方針によってヘッジ会計の適用に影響を及ぼすという仮説は支持された。

銀行業のような、ヘッジ対象となる金融資産や金融負債を多く保有し、且つ、ヘッジ手段であるデリバティブのマーケットメイクも行っている業種でも同様の動機が働くか、若しくは業種固有の要因や行動思考が存在し、ファイナンス研究でのコンセンサスとは異なる結果になるか否かについて分析を行った。本稿での分析の結果では、ヘッジ対象の規模との関係において、定期性預金や融資といった一部の金融商品レベルでの有意な関係は認められたが、全般的にはヘッジ対象の絶対的な規模のヘッジ会計適用への影響は乏しいものであった。また、ヘッジ対象の資産や負債に対する相対的な規模とヘッジ会計を適用に関しては、負債サイドの説明変数において有意に正の

関係を確認することができたが、資産サイドも含めて考えた場合には、ヘッジ対象の相対的な規模がヘッジ会計適用に影響を及ぼす可能性は低いと考えられる。

第４章　結論

1.　検討課題に対する考察

第 4 章では、これまでの分析結果を通じて、第 1 章で提示した 2 つの検討課題についての考察を行う。

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付けられている振当処理･特例処理は、金融商品会計の基本原則である時価評価を行なわず、検証プロセスも省力することで、ヘッジの目的を達成している。これは、金融商品会計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付けられる。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、会計処理に関しては、ヘッジ手段の認識のタイミングを変更する点は同じである。しかし、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。この点に関して、業種別ヘッジは、事前及び事後の検証プロセスとリスク管理の枠組みを一般ヘッジよりも厳格化することによって、一般ヘッジの適格要件を緩和した部分を補って適格要件を担保している。業種別ヘッジの位置付けは、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と考える。

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。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。従って、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。ただし、IFRS9 の会計処理との実質的な差異は、金利スワップの特例処理に関しては小さく、財務的インパクトは限定的であると考えられる。

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。

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かどう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されることにあり、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