



International Swaps and Derivatives Association, Inc.
Shiroyama Trust Tower, 31st Floor
4-3-1 Toranomon
Minato-ku, Tokyo, 105-6031
Japan
Telephone: 81 (3) 5733-5500
Facsimile: 81 (3) 5733-5501
email: isdajp@isda.org
website: www.isda.org

平成 21 年 5 月 7 日

日本公認会計士協会
会計制度委員会 御中

ISDA 東京事務所

「金融商品会計に関する実務指針」「金融商品会計に関する Q&A」における
ヘッジ会計関連規定に関する要望

平素は格別のご高配を賜り、厚くお礼申し上げます。

さて日本においては財団法人財務会計基準機構 (FASF) を中心に会計基準の国際的なコンバージェンスに向けた取り組みが推進されています。金融商品に関しては、IASB/FASB が現行の金融商品会計に関する基準の見直しを行っているのに対応し、金融商品に係る論点整理の公表に向けた準備が進められています。貴協会におかれましても今後「金融商品に関する会計基準」の見直しに合わせ、「金融商品会計に関する実務指針」「金融商品会計に関する Q&A」(以下、関連指針)の見直しを行うものと推察申し上げます。

International Swaps and Derivatives Association, Inc (ISDA) は、1985 年にニューヨークにて設立された店頭デリバティブ市場の主要参加者により構成される全世界的な業界団体であり、主として、店頭デリバティブ取引を対象とした契約書の発展と維持、取引の効率的締結のための市場慣行の促進、及び健全なリスク管理体制の発展等を目的として活動を続けております。会員は、店頭デリバティブを取り扱っている世界の主要な金融機関、そのビジネス活動のリスクをデリバティブによりヘッジしている企業および政府といったエンドユーザー、そしてデリバティブに関与の深い法律事務所や会計事務所を中心に、2009 年 4 月末現在、全世界 57 カ国の約 830 社余りより構成されております。ISDA の活動の主な目的として、店頭デリバティブ市場の健全性の確保と発展があげられますが、その活動の一環として、今般、ISDA 東京事務所に会計基準委員会を設置し、日本の会計基準の理解と基準設定者とのディス

カッションを深めて行きたいと考えております。

日本における金融商品会計基準および関連指針は関係者のご尽力により米国会計基準および国際会計基準(以下、国際的な会計基準)に比肩し得るものとなっておりますが、下記の諸点については、現行のヘッジ会計関連規定の実務における適用が国際的な会計基準と異なるものとなっていると考えられ、また、実務の場において企業が適切なヘッジ取引を円滑に導入しにくいものとなっていることから、今後の関連指針の見直しにおいて検討をお願いいたしたくご要望申し上げます。

記

1. ヘッジの有効性の判定

ヘッジ会計の適用にはヘッジの有効性の事前テストと事後テストが要求され、「金融商品会計に関する実務指針」は、事前テストとしては比率分析と回帰分析等の統計的手法の利用を掲げていますが、事後テストは比率分析のみを想定する、としています。「金融商品会計に関する Q&A」の設例においても比率分析による方法のみがとりあげられています。(注 比率分析とは国際的な会計基準においてデラオフセット法と呼ばれている方法で、ヘッジ対象とヘッジ手段についてそれぞれのキャッシュ・フロー総額、時価の変動額を比較し、両者の変動額の比率がおおむね 80%から 125%の範囲内にあればヘッジ対象とヘッジ手段との間に高い相関関係がある、と考えるもの)

企業がそのリスク管理に有効と考えるヘッジ取引でヘッジ対象と高い相関がある場合であっても、両者の比率分析を行うと必ずしも上記の範囲内に落ちないケースが多く発生しています。また国際的な会計基準においては事前テストのみならず事後テストにおいても回帰分析その他の統計的手法によることが出来ることが記されています。

現在 ASBJ による「金融商品に係る論点整理」では、ヘッジ会計を簡素化する方向性が示されています。ヘッジ会計の簡素化は、企業のリスク管理活動とヘッジ会計を整合させることによって達成しうるものと考えます。その観点から「金融商品会計に関する実務指針」「金融商品会計に関する Q&A」等においてヘッジの有効性の判定は、比率分析のみならず回帰分析その他の統計的手法によることが出来ることを明確にするとともに、その設例を提示することが必要と考えます。

添付1に、現行のヘッジの有効性判定に関する会計基準、実務適用上の問題点、諸外国において行われているヘッジの有効性の判定基準、提言、を記載しました。

2. 包括的長期為替予約(クーポンスワップ)に対するヘッジ会計の適用

包括的長期為替予約とは、長期にわたる複数回の為替予約取引に単一の契約レートを設定するもので、ヘッジ対象となる取引がスワップ契約締結時点において成立していない場合、予定取引に対するヘッジ会計適用の要件を満たす必要があります。「金融商品会計に関する実務指針」は予定取引の発生可能性の判断基準を設けており、「金融商品会計に関する Q&A」はこれに加え外貨建輸入取引に対する包括的長期為替予約のヘッジ会計適用の要件を定めています。また同 Q&A は包括的長期為替予約にヘッジ会計を適用する場合には、一定の契約レートを取引時の理論先物相場に引きなおして繰

り延べヘッジ会計を適用すべきことが述べられています。以上の2つの規定のため、日本企業による包括的長期為替予約に対するヘッジ会計の適用は著しい制限を受ける結果となっています。

このような外貨建輸入取引に対するヘッジ会計適用要件の付加や契約レートの修正の要請は、国際的な会計基準には存在しません。また国際的な会計基準がよりプリンスプルベースのものへと収束する中で、個別の取引類型についてヘッジ会計適用要件を付加することはこの流れに逆らうものと思われます。この観点から「金融商品会計に関する Q&A」におけるような個別の取引類型に対するルールへの付加は撤廃すべきものと考えます。

添付2に現行の包括的長期為替予約に対する会計基準、実務適用上の問題点、提言、を記載しました。

以上

添付1

ヘッジの有効性の判定

現行の会計基準

「金融商品会計に関する実務指針」第 156 項は、「ヘッジ有効性の判定は、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、ヘッジ対象の相場変動又はキャッシュ・フロー変動の累計とヘッジ手段の相場変動又はキャッシュ・フロー変動の累計とを比較し、両者の変動額等を基礎にして判断する。両者の変動額の比率がおおむね 80%から 125%の範囲内にあれば、ヘッジ対象とヘッジ手段との間に高い相関関係があると認められる。」としている。また同第 323 項は、「事前の有効性予測の方法としては、第 314 項に述べたように回帰分析等の統計的手法の利用も考えられるが、事後テストには必ずしも適さないものと考えられるため、本報告では、事後テストにおいては上記のような比率分析の方法のみを想定している。」として、有効性判定を行う際に、事後テストでは変動額の比率分析の方法を原則としている。

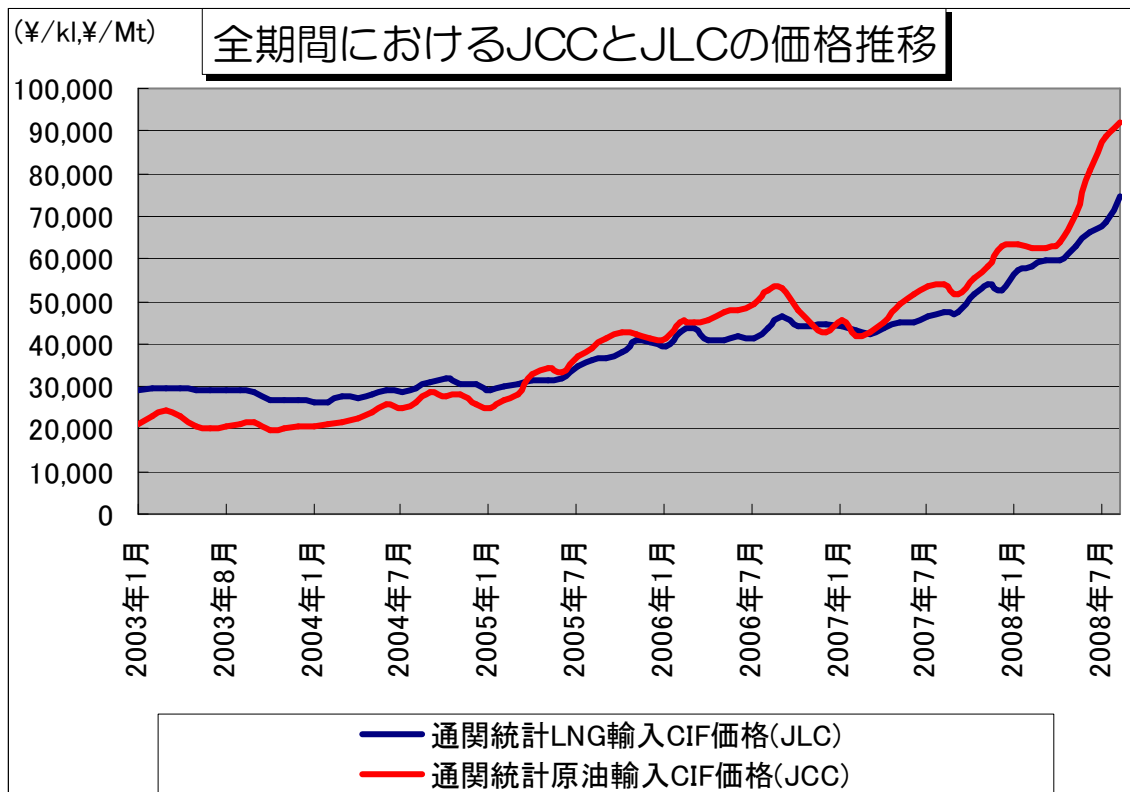
また「金融商品会計に関する Q&A 」Q53 で、変動利付借入金に金利スワップを使って金利を固定化するヘッジ(キャッシュ・フローを固定するヘッジ)の有効性判定の設例として、既に経過した期間についての変動額の累計を比較する方法あるいは未経過の期間も含めたヘッジ期間全体の変動額の累計を比較する方法が例示されている。(ダラーオフセット法)

実務適用上の問題点

相関係数といった統計的手法を用いるとヘッジの有効性が明らかである取引についても、ダラーオフセット法によるとヘッジの有効性が認められないケースがある。以下のその一例である。

工場の熱源や発電用タービンの燃料として、天然ガスを恒常的に購入している企業が相当数存在する。天然ガスをガス会社より大口長期契約で購入する場合、価格は、一般に、「財務省が公表する通関統計における『LNG 輸入 CIF 価格』」(この価格は JLC と呼ばれている)を基準とすることが多い。購入者が価格変動リスクをヘッジする場合、JLC をインデックスとしてデリバティブ契約を締結できればヘッジ会計の適用は比較的容易となる。しかし実際には JLC をインデックスとするデリバティブは皆無ではないものの、極めて流動性が低く、実効性に難がある。一方、「財務省が公表する通関統計における『原油輸入 CIF 価格』」(この価格は JCC と呼ばれている)という指標は、国内の石油製品取引の価格決定に広く用いられているため、JCC をインデックスとするデリバティブ取引も相当程度の取引量があり、ヘッジ手法として、極めて有用と考えられている。しかも、日本に輸入される LNG は、ドルベースの JCC を基準として取引されている例が多いため、JLC は JCC に極めて高い相関性を有する。

以下のグラフにおいては、2003 年 1 月から 2008 年 8 月までの期間における JLC と JCC の価格推移を示した。両者の相関係数は例えば 2007/12 月から 60 ヶ月遡って検証した場合、0.9723、2006/12 月から 48 ヶ月遡って検証した場合、0.9636 と、極めて高い相関性を有する。(グラフ参照)



そこで、JLCリンクの天然ガス価格をヘッジ対象とし、JCCをヘッジ手段として有効性の検証を試みる。例えば2007/12月から60ヶ月遡って検証した場合、相関係数は0.9723と極めて高い相関性を有しながら、ダラーオフセット法では有効性なし、と判定される。同様に、例えば2006/12月から48ヶ月遡って検証した場合、相関係数は0.9636とこれも極めて高い相関性を有しながら、会計基準例示手法では、有効性なし、と判定される。

分析対象である48ヶ月間の相関係数

0.9636

1次回帰分析を行った場合の回帰式

$JLC = JCC \times 0.5625 + 15,636$

会計基準の手法による判定

有効性なし

ダラーオフセット法によるレシオ

0.733488

企業側はヘッジ会計の適用が出来ないためにヘッジのためのデリバティブ契約の締結を断念するケースが極めて頻繁に発生している。

諸外国において行われているヘッジの有効性の判断基準

米国会計基準(FAS133)も国際会計基準(IAS39)も、ヘッジ有効性の検証について、具体的な方法を示していない。これは、ヘッジの有効性の検証は会社のリスク管理方針に沿った方法で行うべきでありいくつかの画一的な方法に限定されるべきものではないとの考えに基づく。

このような前提の下、FASB は、Derivative Instruments Group(DIG)による Statement 133 Implementation Issues のなかで、ヘッジ有効性の検証に際しては、将来のヘッジ有効性(Prospective Consideration)及び過去のヘッジ有効性(Retrospective Consideration)の双方から行うことを求めており、その方法として、ダラーオフセット法及び回帰分析などの統計的手法が考えられることをのべている。

(注)FAS133 および IAS39 はともにヘッジ会計を適用するに際しては「高い有効性(Highly Effective)」が認められることを求めている。これがどの程度の範囲であれば良いかは明確にされていないが、米国会計基準では FASB 80 における「高い相関(High Correlation)」と同義であるとされている。FAS80 も明確に「高い相関(High Correlation)」の数値基準を示していないが、1990 年代の中盤に SEC の Staff が、「高い相関(High Correlation)とは、ヘッジ手段とヘッジ対象の間の相関比率(Correlation Ratio)として累積的な金額変動の相殺比率(A Cumulative Dollar-Offset Ratio)が 80%~125%の範囲に収まることをもとめるべきである」との指導を行ったことから、当該数値基準が実務として定着している。IAS39 は AG105 において 80%~125%の範囲に収まることを要件としている。

(1) ダラーオフセット法

ダラーオフセット方式は、通常、過去のヘッジ有効性の検証に活用される方法であり、ヘッジ対象のキャッシュ・フローもしくは現在価値の変動金額とヘッジ手段のキャッシュ・フローもしくは現在価値の変動金額を比較し、これが 80%~125%の範囲に入っているかを確認することによりヘッジ有効性を検証する方法である。

(2) 回帰分析法

回帰分析法による検証は、回帰分析により算定されたヘッジ対象とヘッジ手段のキャッシュ・フローもしくは現在価値の変動の2変数の決定係数(Coefficient of Determination)[または r^2 などともよばれる]を分析することによりヘッジ有効性を検証する方法である。

決定係数は、回帰分析に基づき算定された、ヘッジ手段の変動がヘッジ対象の変動によりどの程度説明または決定されるかの割合を示した係数であり、この係数が高ければ、回帰係数に基づいてヘッジ対象の変動がヘッジ手段の変動により相殺される割合が高くなることが期待される。決定係数は、どれほどの比率でなければならないかについても、FASB は明確な規準を提示していないが、0.8~1.0 を達成することが、ヘッジの高い有効性を主張するために求められると考えられている。

(3) その他の統計的手法に基づくヘッジ有効性検証方法

回帰分析は、代表的な統計的手法に基づくヘッジ有効性の検証方法であるが、この他にも VaR 法等が考案されている。VaR 法では、ヘッジ対象とヘッジ手段の合算ポートフォリオの VaR を測定し、一定の信頼水準(95%等)における VaR の金額とヘッジ対象の公正価値またはキャッシュ・フロー総額と比較することにより、有効性を測定する方法である。VaR 法にも、ヒストリカルデータに基づく方法もあれば、ヘッジ対象とヘッジ手段の合算ポートフォリオの変動の Monte Carlo Simulation を実施して、有効性を測定する Monte Carl 法等も存在する。

提言

企業のリスク管理活動を財務諸表によりよく反映させ、国際的な会計基準との整合性を確保する上においては、事後検証においても統計的手法がより広く用いられるようにすべきである。その観点から以下を提言する。

①「金融商品会計に関する実務指針」第323項における「事前の有効性予測の方法としては、第314項に述べたように回帰分析等の統計的手法の利用も考えられるが、事後テストには必ずしも適さないものと考えられるため、本報告では、事後テストにおいては上記のような比率分析の方法のみを想定している。」との記載を削除すべきである。

②「金融商品会計に関するQ&A」において比率分析のみならず回帰分析その他の統計的手法による例示を加えるかもしくはこのような方法も考えられることを明記すべきである。

添付 2

クーポンスワップのヘッジ会計の適用

現行の会計基準

「金融商品会計に関する実務指針」第 162 項は、以下のように定めている。

「ヘッジ対象となり得る予定取引の判断基準

162. 金融商品会計基準注解(注 12)における「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する際には、例えば、以下の項目を総合的に吟味する必要がある。

- (1) 過去に同様の取引が行われた頻度
当該取引と同様の取引が過去において一度も行われていない場合には、他の要素を十分に吟味する。
- (2) 企業が当該予定取引を行う能力を有しているか
企業が、法的、制度的、資金的に当該取引を実行する能力を有しない場合には、ヘッジ対象になり得ないものとする。
- (3) 当該予定取引を行わないことが企業に不利益をもたらすか
当該取引を行わないことが企業に不利益をもたらさない場合には、他の要素を十分に吟味する。
- (4) 当該予定取引と同等の効果・成果をもたらす他の取引がないか
当該取引と同等の効果・成果をもたらす他の取引がある場合には、他の要素を十分に吟味する。
- (5) 当該予定取引発生までの期間が妥当か
予定取引発生までの期間が長い場合ほど実行される可能性は低くなると考えられる。特に当該期間がおおむね1年以上である場合には、他の要素を十分に吟味する。
- (6) 予定取引数量が妥当か
過去において行った同様の取引の数量を超過する部分については、他の要素を十分に吟味する。

なお、金融商品会計基準注解(注 12)における「未履行の確定契約に係る取引」について、当該契約を解除する場合の対価が全く不要か又は軽微である場合は、上記と同様の検討を行い、ヘッジ対象になり得るか否かを判断する。」

一方「金融商品会計に関する Q&A」Q55-2 は、以下のように定めている。

「外貨建輸入取引に係る為替予約については、過去の取引実績等から考えて長期的に予定取引が発生し得る場合においても、1年以上のものは、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られます。ただし、1年以上の予定取引についても、(a) 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ります。）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、若しくは、(b) 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にのみ、当該予定取引をヘッジ対象とすることは、妥当と認められる場合も考えられます。」

「契約レートで月々一定額を交換する包括的長期為替予約等のうちヘッジ手段となる部分については、契約レートを契約締結時の理論先物相場に引き直し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、繰延税金資産又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、繰り延べることになります（実務指針第169項から第171項）」

実務適用上の問題点

「金融商品会計に関する実務指針」の要件を総合的に勘案してヘッジ会計を適用し得る、と判断された場合であっても、「金融商品会計に関する Q&A」において非常に具体的な要件が規定されているために、以下のようにヘッジ会計を適用することを断念する例が発生している。

< 外食産業 >

外食産業は、輸入食材でコストを抑えて、薄利多売で収益を上げるというビジネスモデルを確立させている。ビジネスモデルとして輸入取引が継続する蓋然性は極めて高い一方で、為替レートが円安に振れた場合に販売価格を値上げすることは、競争上困難な場合が殆どである。従って、これら企業にとっては、円ベースで採算のとれる輸入食材を確保するために、長期の為替予約は極めて有効なヘッジ手段である。但し、薄利多売の収支構造で利益水準が低い場合も多く、時価会計による評価損益を当期損益で吸収できないケースも想定されるため、ヘッジ会計が認められる形でヘッジを導入するということが極めて重要である。

ところが、この業界は、（一部に海外の契約先から安定的に供給を受けている例もあるが）、一般には安価で良い食材を求めて調達先を変更することがあるため、食材調達の「長期の確定契約」というものが存在しないのが商慣習となっている。その結果、Q&Aにおいてクーポンスワップに付された厳格な要件を満たすことができず、ヘッジ会計が適用できない事態が生じている。

この業界にとっては、適切な期間について適切な量のヘッジを導入する、ということは企業行動において極めて重要だが、実際は会計によってそれが妨げられ、企業行動が大きく歪められていると考えられる。

< アパレル産業 >

アパレル産業の一部の企業では、人件費の安い国に設備投資し、そこで製品を製造し、国内で販売するというビジネスモデルをとっている。従って、製造設備等の対外投資に対応する期間（通常は3年より長い）の輸入が発生する蓋然性は極めて高いが、長期の為替ヘッジを実行した場合、Q&A Q55-2に基づきヘッジ会計が認められるのは最長「3年以内」と解釈される事例が多く、ヘッジ会計が認められない事例が生じている。

企業にとっては、為替リスクヘッジ後の事業採算を検討することで設備投資の可否を判断し、為替リスクをヘッジした上で投資回収を行うこと事業リスク管理上望ましいが、会計制度が障害となって、為替リスクヘッジができない事態が生じることとなっている。

また包括的長期為替予約にヘッジ会計が適用できるケースであっても、クーポンスワップのレートがフラットであるため、「金融商品会計に関するQ&A」が契約レートを個々のキャッシュ・フローの理論値レートへの修正を求めていることから、繰り延べヘッジの適用にあたって階段状の為替レートに契約レートの修

正を行わざるを得なくなる例が発生している。

＜発行社債に対する包括的長期為替予約によるヘッジ＞

ある事業会社が、長期資金の調達のために、ある投資家向けに、元本が円で利率がドル固定金利の私募債（リバースデュアル債）を発行した。ドルの利率は4%固定（仮定）で、クーポンスワップでフルヘッジすると円で2%の固定利率（仮定）の普通社債と全く同様の経済効果となる。このようなケースの場合、一般に、投資家がドルの高い直接利回りを選好した分だけ、円での発行よりも発行企業にやや有利な条件での資金調達となることが多い。当社は、これまで一般の外債も発行しており、常に通貨スワップでフルヘッジして円建て普通社債と同じ経済効果に変換していたので、本件も、同様に利息部分をクーポンスワップで円の固定金利（2%）に変換し、円建て普通社債と同じ経済効果を得ようとした。ヘッジは、確定契約に基づくキャッシュフローヘッジ（外貨ヘッジ）であり、収入が円建てである当社にとってリスク管理上極めて妥当なものである。

ところが、当該通貨スワップ契約が外形上「月々一定額を交換する包括的長期為替予約」に該当することから、「金融商品会計に関するQ&A」Q55-2に従えば、繰り延べヘッジ会計を適用するためには階段上の理論先物相場と同じレートに修正する必要があるが生じてしまうため、結局、当社はクーポンスワップを先物為替予約と同様に階段状（ステップダウン）にする形で締結することとしたが、当該資金調達の経済性が「利率が当初高く徐々に低下していく負債」となることとなり、一般的な資金調達とは全く異なる費用構造を持つ負債となり、当社の管理負担が増大することとなった。

提言

「金融商品会計に関するQ&A」において包括的長期為替予約に対するヘッジ会計適用要件が加重されているため、同取引は本来企業経営における変動性を長期に渡ってコントロールする有効な手段であるにも関わらず導入を断念し、企業活動がリスクにさらされてしまうという問題点が発生している。また、現行の国際的な会計基準において1年という年限の区切りはなく、個別の取引類型に対し要件を加重するのは国際的な会計基準がプリンシプルベースへと向かう動きにも整合しないものとする。

従って「金融商品会計に関するQ&A」Q55-2における以下の規定は削除すべきである。

「外貨建輸入取引に係る為替予約については、過去の取引実績等から考えて長期的に予定取引が発生し得る場合においても、1年以上のものは、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られます。ただし、1年以上の予定取引についても、(a) 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ります。）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、若しくは、(b) 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にのみ、当該予定取引をヘッジ対象とすることは、妥当と認められる場合も考えられます。」

「契約レートで月々一定額を交換する包括的長期為替予約等のうちヘッジ手段となる部分については、契約レートを契約締結時の理論先物相場に引き直し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、繰延税金資産又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、繰り延べることになります（実務指針第169項から第171項）」

以上