

リスク管理と情報開示

田 中 建 二

I はじめに

コーポレート・ガバナンス改善の一環として、企業は、有効なリスク管理の強化と有用なリスク情報の開示が求められている。リスクは、一般に、潜在的な利益または損失の双方と結びついた不確実性であると定義されるが¹⁾、損失の可能性のみと結びつけて用いられる場合も多い。リスク管理は、従来のようなたんに損失を回避するという防御的なものから、経営目的と結びついたより戦略的なものへと発展している²⁾。また、リスク情報の開示も、これまでのような時価情報の開示から、より将来的な情報の開示へと変化している。

リスク管理といえば、企業にとってのあらゆる種類のリスクを対象とするものであるが、本小稿では、主としてデリバティブの財務リスクを対象を限定して、リスク管理のあり方と会計とのかわりについて論じてみたい。

II デリバティブのリスク管理

1980年代以降、デリバティブはリスク・ヘッジの手段として盛んに利用されるようになった。

市場の規制が緩和されるにつれて、為替相場の変動や市場金利の変動が激しくなったが、企業はこうした市場の変動に対処するための道具としてデリバティブを利用し始めた。情報技術の発展によりデリバティブの価値を素早く評価するために必要な複雑な計算が可能となるとともに、規制緩和によって革新的なさまざまなデリバティブ取引の開発も可能となった。

しかし、デリバティブは高度なレバレッジ効果を持つことから、デリバティブが不適切に利用される場合には、企業の存続を危うくするほど巨額なリスクをもたらすこともある。デリバティブ取引の失敗により巨額の損失が生じた事例は内外でしばしば報告されている。したがって、デリバティブを適切に利用するためには十全なリスク管理が不可欠である。

リスク管理は、企業が望むリスク水準を定め、企業が現在もつリスク水準を識別し、実際のリスク水準を望ましいリスク水準に修正するために、デリバティブおよびその他の金融商品を用いてリスクを調整管理する実務である³⁾。

デリバティブが積極的なリスク管理を必要とする主な要因として、次のようなことがあげられる⁴⁾。

1) Solomon, Jill F., Aris Solomon, Simon D. Norton and N. L. Joseph, "A Conceptual Framework for Corporate Risk Disclosure Emerging from the Agenda for Corporate Governance Reform", *British Accounting Review*, December 2000, p. 449.

2) Barton, Thomas L., William G. Shenkir, and Paul L. Walker, "Managing Risk: An Enterprise-wide Approach", *Financial Executive*, March 2001, p. 48.

3) Chance, Deon M., *An Introduction to Derivatives*, Fourth Edition, The Dryden Press, 1998, p. 672.

4) Moran, Michael A., Management Control of Derivative Operations, Raymond E. Perry (Ed.), *Accounting for Derivatives*, Richard D. Irwin, 1997, p. 361.

- (1) デリバティブは非常に高度なレバレッジを伴う金融商品である。取引当初に必要な投資額はゼロないしごく少額であるが、取引によって生ずるであろう潜在的なリスクはきわめて大きい。
- (2) デリバティブ取引の名目金額ないし想定元本額は、通常、非常に巨額である。原資産ないし基礎商品の価格変動に伴い、デリバティブの価値も大きく変動する。
- (3) デリバティブ取引は電子媒体を通じて瞬時に行われる。企業のリスク・ポジションは短時間に大きく変動する可能性をもつ。

デリバティブ取引の特徴は、レバレッジとスピードにあり、このことがその他の取引以上にデリバティブのリスク管理をはるかに重要なものとしている。

リスク管理はたんにリスクを低減させるだけではない。より低いリスクを受け入れる企業は、長期的にはより低いリターンを獲得するにとどまるだろう。企業の成長は新しいリスクを導入することなしには生じ得ない。経営目的は経営資源をリスクのある環境に投入することなしには達成し得ない。企業の経営目的との関連で企業がどの程度のリスクを受け入れるのかをまず決定し、決定されたリスク水準に現実のリスクを調整することこそがリスク管理の役割である。

このことは、上級経営者と取締役会が、企業が携わるデリバティブ活動に精通していなければならないことを意味する。それは、彼らがデリバティブの専門家でなければならないことを意味するのではなく、彼らは企業が用いるデリバティブ商品の特性を理解し、企業がなぜそれらを利用するのかを知らなければならないということである。

設定されたデリバティブ活動の目的に基づいて、リスク管理者またはリスク管理委員会は、デリバティブの利用をコントロールするための文書化された方針と手続きを定めなければならない。これらの方針は、デリバティブの利用に対する合

理性を定め、デリバティブが用いられる環境を定め、取引を実行する担当者の権限と責任を明確化し、取引限度を定め、すべての方針にしたがって取引が行われていることを確かめるための統制手続きを定め、デリバティブとリスク管理活動のパフォーマンスがいかに評価されるのかという問題に取り組みなければならない。

Ⅲ リスク・ヘッジの会計

(1) デリバティブの会計

デリバティブを含む金融商品の会計のあり方については、国際的によく合意が成立しつつある。1998年6月に公表された米国の基準書第133号「デリバティブとヘッジ活動に関する会計」と1998年12月に承認され1999年3月に公表された国際会計基準の第39号「金融商品：認識と測定」はその代表的なものである⁵⁾。わが国でも、1999年1月に企業会計審議会から「金融商品に係る会計基準の設定に関する意見書」が公表されている。これらの基準はいずれもデリバティブを契約締結時に認識して時価で評価し、貸借対照表に資産または負債として計上するとしている点で共通している。

デリバティブはリスク・ヘッジのためにしばしば用いられる。ヘッジ手段であるデリバティブは時価評価され損益が認識されることになるが、ヘッジ対象の資産または負債が原価評価され損益が反映されない場合には、両者の損益が期間的に対応しなくなり、ヘッジの実態が財務諸表に反映されないことになる。このため、ヘッジ対象に係る損益とヘッジ手段に係る損益を同一の会計期間に認識し、ヘッジの効果を財務諸表に反映させる

5) Financial Accounting Standards Board, Statement of Financial Accounting Standards No. 133, *Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*, June 1998.

International Accounting Standards Committee, International Accounting Standard No. 39, *Financial Instruments: Recognition and Measurement*, December 1998.

ための特殊な会計処理であるヘッジ会計が必要となる。

（2）ヘッジ会計の意義

「金融商品に係る会計基準」は、ヘッジ取引を、「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」と定義している。ヘッジ手段とヘッジ対象がともに時価評価されている場合には、一方の評価損が他方の評価益と相殺されて、ヘッジが有効に行われていることが財務諸表に反映される。ところが、たとえば、デリバティブは時価評価されるのに対して、ヘッジ対象が原価評価されている場合には、両者の損益認識時期がずれてしまい、ヘッジの効果が財務諸表に適切に反映されない。そこで、両者の損益認識時期を合わせるためにヘッジ会計と呼ばれる特別な会計処理が必要になる。

「金融商品に係る会計基準」では、「ヘッジ会計とは、ヘッジ取引のうち一定の要件を充たすものについて、ヘッジ対象に係る損益とヘッジ手段に係る損益を同一の会計期間に認識し、ヘッジの効果を会計に反映させるための特殊な会計処理を行う」と定義されている。

（3）ヘッジ会計の方法

ヘッジ手段の損益とヘッジ対象の損益の認識時期のずれを調整するためのヘッジ会計の方法としては、一般に、2つの方法がある。1つは繰延ヘッジ会計と呼ばれるもので、先に認識されるはずの側の損益を、それより後に認識されるはずの側の損益に対応させるために繰り延べる方法である。通常は、時価で評価され発生時に損益が認識されるヘッジ手段としてのデリバティブの損益が、原価で評価され売却・決済時に損益が認識されるヘッジ対象の損益と対応させるために繰り延べられることになる。

もう1つの方法は時価ヘッジ会計と呼ばれるもので、繰延ヘッジ会計とは反対に、後から損益が認識されるはずの側を時価評価して損益を繰り上げて認識して、先に損益が認識される側の損益と期間的に対応させる方法である。通常は、売却・決済時まで損益が認識されないはずのヘッジ対象を時価で評価して損益を繰り上げて認識し、ヘッジ手段の損益と対応させることになる。

「金融商品に係る会計基準」は、「時価評価されているヘッジ手段に係る損益又は評価差額を、ヘッジ対象に係る損益が認識されるまで資産又は負債として繰り延べる方法」、すなわち繰延ヘッジ会計を原則としている。ただし、金融商品に係る会計基準は、繰延ヘッジ会計を原則としながらも、「ヘッジ対象である資産又は負債に係る相場変動等を損益に反映させることにより、その損益とヘッジ手段に係る損益とを同一の会計期間に認識することもできる」として、時価ヘッジ会計も例外的に認めている。

（4）ヘッジ会計の要件

「金融商品に係る会計基準」は、ヘッジ取引のうち一定の要件を充たすものについてのみ、ヘッジ会計の適用を認めている。ヘッジ会計を適用するために必要な要件としては、ヘッジ取引開始時の要件（事前テスト）とヘッジ取引時以降の要件（事後テスト）がある。

日本公認会計士協会会計制度委員会報告第14号「金融商品会計に関する実務指針（中間報告）」によれば、取引開始時には、企業は、さらされているさまざまなリスクのうちどのようなリスクをヘッジ対象とし、そのリスクに対していかなるヘッジ手段を用いるかを明確にしなければならない。具体的には、ヘッジ取引時に識別したヘッジ対象とヘッジ手段をヘッジ指定によって紐付けを行い、有効性評価とヘッジ損益の処理のためヘッジ会計の終了まで区分管理しなければならない（第153項）。

ヘッジ取引時以降においては、企業は、ヘッジ

の有効性を定期的に確かめなければならない。実務指針(第156項)によれば、ヘッジの有効性の判定は、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%の範囲内であれば、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。

IV 例外的なリスク・ヘッジ会計

(1) ヘッジ会計の特例処理

「金融商品に係る会計基準」では、金利スワップと為替予約等について特例処理が認められている。すなわち、「金融商品に係る会計基準」は、「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が金利変換の対象となる資産又は負債とヘッジ会計の要件を充たしており、かつ、その想定元本、利息の受払条件(利率、利息の受払日等)及び契約期間が当該資産又は負債とほぼ同一である場合には、金利スワップを時価評価せず、その金銭の受払の純額等を当該資産又は負債に係る利息に加減して処理することができる」としている。

これは、たとえば、変動利付債務を負う企業が、変動金利受け取り固定金利支払いの金利スワップを締結する場合、ヘッジ対象の変動利付債務とヘッジ手段の金利スワップを一体とみて、実質的には変動利付債務が固定利付債務に変換されたとみなして会計処理する方法である。

同様に、改定された「外貨建取引等会計処理基準」でも、「為替予約等により確定する決済時における円貨額により外貨建取引及び金銭債権債務等を換算し直物為替相場との差額を期間配分する方法によることができる」とされている。この方法は従来から振当処理と呼ばれて認められてきた方法で、ヘッジ手段の為替予約等とヘッジ対象の外貨建金銭債権債務等を一体のものとみなして、あ

たかも円建取引・円建金銭債権債務等であるかのように会計処理する方法である。

このように、日本基準は、金利スワップと為替予約等のヘッジ取引については、ヘッジ手段とヘッジ対象を一体のものとみなして会計処理する特例を認めている。ヘッジ手段とヘッジ対象をそれぞれ独立した取引とみなさず、両者を併せて1つの取引とみなして会計処理する考え方は、米国では合成商品会計(synthetic instrument accounting)と呼ばれている。

米国基準は合成商品会計を認めていないが、その理由として、すべてのデリバティブを公正価値で測定して財務諸表に報告するという基本決定に反すること、デリバティブの透明性を高めるという目標に反すること、及び、すべてのデリバティブ商品とすべてのヘッジ活動に整合的な会計処理をもたらすという目的に反することなどをあげている。

(2) ヘッジ会計とリスク管理

現行のヘッジ会計は、基本的に、ヘッジ手段とヘッジ対象の1対1の個別的なヘッジ関係を前提としている。共通のリスクにさらされている資産又は負債等をグルーピングした上でヘッジ対象を識別する包括ヘッジも認められているが、ヘッジされる対象としてグループ化されるポートフォリオについては非常に限定的である。また、リスクを相殺するヘッジの有効性も高度でなければならないし、いったん文書で宣言したヘッジ関係は継続しなければならない。

しかし、現実のリスク管理は、1対1の個別的なヘッジ関係を前提とした単純なヘッジ取引からのみ構成されているわけではなく、多数の資産・負債を総合的に管理している。また、たんにリスクを低減させるだけでなく、むしろ望ましいリスク水準を維持するようにリスク管理は行われる。さらに、文書により宣言されたヘッジ関係も固定的なものではなく、本来、その後の状況の変化に応じて絶えず見直されるのが通例であろう。

（3） 金融業固有のリスク・ヘッジ会計

「金融商品に係る会計基準の設定に関する意見書」では、「多数の金融資産又は金融負債を保有している金融機関等においては、それぞれの相場変動等によるリスクの減殺効果をヘッジ対象とヘッジ手段に区別して捉えることが困難あるいは適当でない場合がある。このような場合に、リスクの減殺効果をより適切に財務諸表に反映する高度なヘッジ手法を用いていると認められる場合には、本基準の趣旨を踏まえ、当該ヘッジ手法の効果を財務諸表に反映させる処理を行うことができる」とされている。これを受けて、実務指針（第154項）も次のように述べている。

「本報告は、一般事業会社など、エンド・ユーザーとしてデリバティブ取引を行う企業におけるヘッジ行動を対象としている。したがって、金融商品会計意見書に示されている多数の金融資産又は金融負債を保有している金融機関等におけるように、それぞれの相場変動によるリスクの減殺効果をヘッジ対象とヘッジ手段に区別して捉えることが困難な又は適当でない企業におけるヘッジ対象の識別については本報告の対象としておらず、特定業種に係る会計処理として別途検討することとしている。

この別途の会計処理（いわゆるマクロヘッジ）は、金融資産又は金融負債を多数保有し、資産と負債の金利構造の相違によるリスクを減殺するためのデリバティブ取引を資産又は負債に個別対応または包括的に対応させることが困難な状況にある業態において、当該リスクの管理（ALM等）が有効に運営されていると認められる企業を検討対象とする。」

その結果、日本公認会計士協会から業種別監査委員会報告が、銀行業、保険業、証券業およびリース業を対象としてそれぞれ公表され、金融業に固有の例外的なヘッジ会計が暫定的に認められ

ている⁶⁾。

（4） リスク・ヘッジ会計の今後の課題

以上のように、「金融商品に係る会計基準」の例外として、金融業に固有のヘッジ会計が業種別監査委員会報告によって暫定的に認められている。デリバティブ取引の主要な担い手である金融関連企業が対象外となるようなヘッジ会計基準は、果たして有効な会計指針といえるのであろうか。これは、「金融商品に係る会計基準」が前提とするヘッジ手段とヘッジ対象の個別的な対応関係、高度なヘッジ有効性およびヘッジ関係の継続性が、金融機関が行う現実のリスク管理活動に適合していないことを意味しているのであろう。

また、業種別監査委員会報告が定めたヘッジ会計処理があくまでも暫定的なものであるのは、こうした特殊なヘッジ会計処理は米国会計基準や国際会計基準でも認められておらず、これらの会計処理が金融機関が行うヘッジ活動を必ずしも反映しているとは明確に判断できないためとされている。したがって、金融機関が行うマクロヘッジや包括ヘッジを含めてリスク管理活動一般に対応できるリスク管理の会計が求められているのである。

委員会報告では、株価指数先物取引等による包括ヘッジについてのみ時価ヘッジによる会計処理が認められており、それ以外のヘッジについては繰延ヘッジによる会計処理が認められている。しかし、銀行や保険会社の負債側も時価で評価されるならば、わざわざ特別なヘッジ会計を認める必要もなくなる。リース業についても、リース債権を資産として計上して債権債務を時価評価すれば、特殊な会計処理を用意する必要もない。まずは、負債の時価評価について検討すべきであろう。

リスク・ヘッジ会計の問題を解決する方途は、

6) 委員会報告の詳細については、下記文献を参照されたい。今福愛志・田中建二「資産負債管理とヘッジ会計」『企業会計』2001年7月号、105～111ページ。

ヘッジ会計が必要とされる範囲を出来るだけ狭めることであるといえるのかもしれない。各国の基準設定機関のジョイント・ワーキング・グループによって公表された「金融商品及び類似項目」で提案されているような、金融資産・負債を全面的に時価評価する包括的時価評価は、現実の資産負債管理のあり方に適合した会計を探るための一つの道を示しているように思われる⁷⁾。

V リスク情報の開示

(1) 時価情報から将来情報へ

1990年代半ば以降、デリバティブの開示のあり方について新しい考え方が出てきた。従来、デリバティブの開示については、財務諸表に計上されていないデリバティブの時価情報を注記で開示させることによって開示の充実が図られてきた。米国を例にとれば、1990年3月に公表された基準書第105号「オフバランスシート・リスクのある金融商品および信用リスクの集中する金融商品に関する情報の開示」、1991年12月に公表された基準書第107号「金融商品の公正価値に関する開示」、および、1994年10月に公表された基準書第119号「派生金融商品および金融商品の公正価値に関する開示」がその典型である⁸⁾。

しかし、次第にデリバティブ自体が時価評価され財務諸表に計上されるようになるにつれて、注記による開示の重点も時価情報から将来のリスク・エクスポージャーに関する情報へと移行しつつある。たとえば、センシティビティ分析による開示やバリュエーション・アット・リスクによる開示などの定量的情報の開示が推奨されているばかりでなく、リスク管理方針や手続きについての定性的情報の開示が要請されている。

もっとも、こうした将来リスク情報の開示は、時価評価の有用性を否定するものではない。時価は現時点の姿を示し、たとえばバリュエーション・アット・リスクはその将来のリスクの範囲を示すものである。比喩的に言えば、時価は台風の「現在位置」を、またバリュエーション・アット・リスクは台風の進路の「予想範囲」を示す。現在位置と予想進路範囲の双方を正確に認識することによってはじめて台風の被害を小さくすることができる⁹⁾。

さらに、開示に用いられるリスク測定方法やリスク管理パフォーマンス評価システムは、それぞれの企業や金融機関によって内部的に用いられているものに基づくものとされている。このような背景には、デリバティブやリスク管理のあり方が日進月歩する時代にあっては、リスク管理のあり方の理想型を定めることが困難なことがあげられよう。むしろ、各企業や金融機関が自らのリスク管理能力を独自の方法で自主的な判断に基づいて開示し、これを競い合って高めていくという方向性が明確になってきている。

(2) SECの市場リスク情報開示

米国証券取引委員会(SEC)は、1997年に、デリバティブの市場リスクに関する定量的および定性的情報の開示を要求する財務報告通牒第48号を発行した¹⁰⁾。これは、リスクに関する将来情報

Financial Accounting Standards Board, Statement of Financial Accounting Standards No. 107, *Disclosures about Fair Value of Financial Instruments*, December 1991.

Financial Accounting Standards Board, Statement of Financial Accounting Standards No. 119, *Disclosures about Derivative Financial Instruments and Fair Value of Financial Instruments*, October 1994.

9) 翁 百合『情報開示と日本の金融システム』東洋経済新報社、1998年、112ページ。

10) Securities and Exchange Commission, Financial Reporting Release No. 48, *Disclosure of Accounting Policies for Derivative Financial Instruments and Derivative Commodity Instruments and Disclosure of Quantitative Information About Market Risk Inherent in Derivative Financial Instruments, Other Financial Instruments, and Derivative Commodity Instruments*, January 1997.

7) Joint Working Group of Standard-Setters, *Financial Instruments and Similar Items*, December 2000.

8) Financial Accounting Standards Board, Statement of Financial Accounting Standards No. 105, *Disclosures of Information about Financial Instruments with Off-Balance-Sheet Risk and Financial Instruments with Concentrations of Credit Risk*, March 1990.

を開示することを要求した代表的な開示規制例である。

第 48 号では、市場リスクは、金利、為替相場、商品価格、または、株式価格のような市場レートおよび市場価格の悪しき変動から生じる損失のリスクと定義されている。企業は、市場リスクについて 2 種類の情報、すなわち、定性的情報と定量的情報の開示が要求されている。

開示すべき定性的情報には、企業がさらされている主要な市場リスクの識別と、それらのリスク・エクスポージャーがいかに管理されているか、たとえば、リスク管理の目的や戦略など、が含まれる。市場リスクに関する定量的情報を開示するためには、表形式、センシティブリティ分析、および、バリュー・アット・リスクの 3 つの中から選択しなければならない。

表形式の場合には、市場リスクにさらされている資産および負債に関する公正価値や契約条件などの情報が開示される。センシティブリティ分析は、金融商品の市場価格の仮定的変動から生じるであろうキャッシュフロー、利益、または、公正価値の見積もられた潜在的損失を数量化する。バリュー・アット・リスクは、通常の市場条件の下で、一定の確率で一定の保有期間中に企業が受けるであろうキャッシュフロー、利益、または、公正価値による最大損失である。

SEC の開示要求は、3 つの開示様式からの選択

が認められていること、および、キャッシュフロー、利益、または、公正価値の 3 つの測定ベースからの選択も認められていることから、比較可能性に問題があると指摘されている¹¹⁾。

VI むすび

以上のように、リスク管理の進展とともに、会計のあり方も変化しつつある。当初は、伝統的な原価主義会計の下で、財務諸表での認識測定は原価に基づき、時価情報は財務諸表本体外で注記による開示がなされてきた。その後、次第に財務諸表本体での時価評価の範囲が広がるにつれて、注記による開示の焦点も時価情報から将来のリスク情報へと移りつつある。

さらに、財務諸表本体ですべての金融資産および金融負債を全面的に時価評価するという提案もなされている。こうした提案は、現実のリスク管理実務により適合したものと見えるが、非金融資産・負債を対象としたリスク管理や将来の予定取引を対象にしたリスク管理まで考慮に入れると、金融資産および金融負債の全面的時価評価だけでは対応できない。金融資産および金融負債の範囲を超えて、貸借対照表上のすべての資産および負債、さらには、現行の会計基準の下では貸借対照表上に認識されていない内部創出のれんや将来取引までも含めて、会計のあり方を検討しなければならない。

（日本大学経済学部教授）

11) Hodder, Leslie, Lisa Koonce, and Mary Lea McAnally, "SEC Market Risk Disclosures: Implications for Judgement and Decision Making", *Accounting Horizons*, March 2001, pp. 49-70.

Hodder, Leslie, and Mary Lea McAnally, "SEC Market-Risk Disclosures: Enhancing Comparability", *Financial Analysts Journal*, March/April 2001, pp. 62-78.