

## 邦銀の憂鬱

### —時価会計導入の邦銀に与える影響について—

鈴木 智 弘

#### はじめに

1980年代後半から90年代初頭の日本企業は円高不況を克服し、世界を席卷した。世界のトップテンバンクに多くの邦銀がランク入りし、ロックフェラーセンターやユニバーサルスタジオなど、米国の象徴を日本企業が尽く買取したとも言われた。

しかし、バブルの崩壊、不良債権の増大など、90年代は日本企業・社会にとって「失われた十年」と呼ばれ、米国が長期の繁栄を謳歌する一方、わが国では金融機関の大型破綻が相次ぎ、バブル経済の崩壊、日本的経営の崩壊、価格破壊、人事破壊、右肩上がり成長の終焉、日本の成長神話の終焉など、新聞紙上を賑わせたキーワードは「崩壊」、「破壊」、「終焉」であったと言えよう。

特に、金融界は、かつての繁栄と自信を失ったように見え、日本が世界の繁栄を独り占めしているかのように謳歌していた時代、NYや東京で国際金融実務の末端にいた者として、変わり様に戸惑いを感じざるをえない。

そのような中で、金融ビッグバンと並んで会計ビッグバンも進み、わが国のビジネスのあり方を激変させるほどの衝撃をもっている。取得原価主義から時価主義への転換に特徴づけられる会計ビッグバンによって、わが国の金融界が、どのような影響を受けるのかを検討するのが筆者の関心である。しかし、このテーマが包括する論点は余りにも多いため、本論文では、「時価会計の導入によってデリバティブ取引、特に金利スワップがどのように扱われ、それが財務諸表にどのような影響を与えるのか」、および「時価会計導入と企業経営の変化を邦銀の対

応を中心に検討すること」を主要なテーマとする。そして補論として、最近注目されている「住宅ローンの証券化について留意すべき点」を指摘することにする。マイカルの倒産によって、低金利の中で、高金利・高格付であった同社の社債は償還不能となってしまった。一方、住宅ローンや賃貸料収入などの資産の証券化が、不良債権処理のひとつの方策として、また、低金利下の有利な投資商品としても注目されている。眼を転じれば、投資の確実性とリスクを判断する材料として、内外の格付機関による格付が重視されるようになってきた。本論文は、このような状況の中での落とし穴をいくつか提示するとともに「邦銀の憂鬱」とは何かを暗示する<sup>1)</sup>。

#### 第1章 金利スワップとヘッジ会計

##### 第1節 会計ビッグバンと金融商品会計基準 企業内容の評価方法と会計ビッグバン

わが国において進行している、いわゆる「会計ビッグバン」の特徴は、「単独決算から連結決算へ」「取得原価主義から時価主義へ」「キャッシュフロー計算書の基本財務諸表への組み込み」である。世界的な変化の波が、いよいよわが国にもおしよせてきたといえる。

日本の会計ビッグバンが始まった直接のきっかけは、1997年の山一証券などの相次ぐ企業破綻にあると考えられる。日本を代表する監査法人の監査を受けて発表された決算発表から数ヶ月を経ずして、膨大な債務超過のため破綻する企業が続出したことから、わが国の財務諸表が信頼に値しないのではないかという疑念が海外の投資家を中心に広がり、わが国の企業の海外

での資金調達や業務に悪影響が出ることが懸念されたのである。

連続した大型の企業破綻は、会計ビッグバンの直接の契機ではあったが、企業活動の国際化が進展していたことが、その前提であったことは言うまでもない。わが国の企業が、国際的な市場で資金調達を行うには、国際的に認められる会計基準に基づいてディスクロージャーを行わなければならない。国際的な会計基準の基本は、時価会計であり、連結会計である。国際基準、グローバル・スタンダードとは米国の押しつけであるなどの指摘も多くなされているが、書生論でその是非を議論しても、現実の企業経営では全く意味を持たない。現実には新しい会計基準が導入され、すでに2001年3月に最初の決算を迎えた。

本章では、金融商品に関する時価会計の導入と金融機関の資産・負債管理の問題を検討する<sup>2</sup>。時価会計導入によって、企業の資産は、常に価格変動リスクに晒されることになる。そのヘッジ手段として様々なデリバティブズ商品が利用されることになるが、そのデリバティブズ商品も会計基準の変更により、これまでオフバランス化され注記に載せられるに過ぎなかった扱いが大きく変わっていくことになる。

昨今のリスク管理はデリバティブズ商品の発達により、極めて複雑になっている。ここで問題となるのは、デリバティブズの扱いが複雑であることを理由にブラックボックス化してしまい、投資家はもちろん、当該企業の経営者までもが、状況把握ができなくなってしまう可能性である。ひとりのトレーダーによって破綻させられたベアリング社や大和銀行NY支店の例を見ても杞憂とは言えない。金融商品に対する時価会計の導入は、レバレッジ効果が大きなデリバティブズをバランスシート上で把握するためであるが、時価会計に基づいて監査を担当する公認会計士は、デリバティブズ商品の仕組みについての理解が十分とは言えない状況であり、金融知識の乏しさ故に、不明朗な会計処理を認めてしまう懸念がある<sup>3</sup>と敢えて指摘したい。

2001年3月から、企業が保有するデリバティブズ商品は、原則として時価評価され、オンバランス化されたが、その例外として、保有する資産（価格、金利、為替など）の相場変動などによる損失をヘッジする目的で保有するデリバティブズ商品に関しては、ヘッジ会計が適用され、時価評価の対象外とすることができる。本章では、デリバティブズ商品のうち、一般事業会社にとって最も関係の深い金利スワップを取り上げ、時価会計導入の影響とヘッジ会計への適応を検討し、わが国の金融界に警悟を促したい。金利スワップについては、後段で詳細に説明するが、事業会社による銀行借入金の支払利息にかかわる金利変動リスクをヘッジするために広く用いられている。ヘッジ手段としての機能の高さ、理解の容易さから、最も一般的なデリバティブズ取引であり、その企業会計上の扱いは、企業内容の評価にあたって極めて重要である。

最初に、企業内容の評価方法と時価評価について簡単に整理したい。企業会計において、企業内容を評価する方法は、財産法と損益法のふたつがある。財産法はある時点で企業を静態的に捉え、その時点での会社の清算価値を表すもので、評価原則は基本的に取引価格による時価主義となる<sup>4</sup>。一方、損益法は、企業を永續する存在（ゴーイング・コンサーン）として捉え、一定期間の収益力で企業内容を把握するものであり、評価原則は基本的に原価主義となる<sup>5</sup>。1962年の改正以来わが国の商法では1999年の改正まで原価主義を採用してきた。企業はゴーイング・コンサーンとして存在し、一定時点での解散価値で把握するべきではなく、時価で評価するといっても、必ずしも市場価格が明確な資産ばかりではないなど、粉飾の可能性があると考えられてきたからである<sup>6</sup>。

しかし、企業活動が国境を越えるようになると、企業が作成する財務諸表が国毎に異なっていることに不便が生じ、国際的な会計基準を作成しようとする動きが高まった<sup>7</sup>。

1996年11月、橋本首相による金融制度改革の「日本版ビッグバン宣言」に始まり、1997年6

月、大蔵省企業会計審議会は連結中心主義への方針転換宣言を行った。大蔵省企業会計審議会は、その後、1999年1月までに、下記のように国際会計基準の中から7つの導入を決定した。

1. 連結財務諸表の見直し
2. 連結キャッシュフロー計算書
3. 試験研究費
4. 中間財務諸表
5. 退職給付の会計
6. 税効果会計
7. 金融商品の時価会計

更に、政府の経済戦略会議は1999年2月の最終報告に「会計制度については、時価会計、連結経営等、企業価値の実態を正確に反映する透明な制度改革が不可欠である」と明記した。しかし、日本版ビッグバン宣言以後、国内及び世界の情勢は目まぐるしく変化している。

ところで、国際的な会計基準は、各国政府が加盟する正式な国際機関が設定しているわけではない。国際会計基準(International Accounting Standards, 通称IAS)を設定しているのは、国際会計基準委員会(International Accounting Standards Committee, 通称IASC)である。このIASCは、1973年に、日本を含む先進9カ国の会計士団体によって、世界中で認められる会計基準を設定・普及することを目的に設立された団体であり、現在、103カ国133の各国会計士団体等のメンバーと9の準メンバーで構成されている。IASCはあくまでも民間の団体であるが、現在、各国の会計基準設定機関からのメンバー参加を検討しており、実質的に公的な機関となりつつある。こうしたなか、IASで時価会計が採用されているため、わが国でも証取法会計、商法がこれを導入した。しかし、IASで採用しているという受動的な理由だけではなく、前述したようなバブル崩壊にともなう大型破綻が、わが国での時価会計の採用の一因をなしている。我が国特有の「含み益」「含み損」についての情報を明らかにする必要

があったのである。ただ、留意を要することは、1962年以前の財産法時代に戻るのではなく、これまで通り取得原価主義を原則としながら、特定の資産については時価評価とするという点である。

### 金融商品会計基準とデリバティブズ

1997年6月に「連結財務諸表制度の見直しに関する意見書」が出されて以来、矢継ぎ早に新しい会計基準が導入されている。金融商品については、1999年1月に大蔵省企業会計審議会で「金融商品に係る会計基準」(以下、金融商品会計基準)が制定され、これを受けて、実務に具体的に適用するために、日本公認会計士協会は、2000年1月に「金融商品会計に関する実務指針(中間報告)」(以下、実務指針)、2000年9月に「金融商品会計に関するQ&A」(以下、Q&A)を公表した。金融商品会計基準は、2001年3月期から、流動資産計上の有価証券<sup>8)</sup>に対する適用が始まり、損益計算書に計上されるようになった。このことは、株価によって企業の利益が変動することを意味する。長引く不況で業績低迷に苦しむ企業が多い中で、更に保有株式の含み損を計上しなければならないことは、酷なように思われるが、本当に企業の実態が明らかになるのであろうか。むしろ、企業が意図的に操作することによってディスクロージャーが不完全になるのではないだろうか。このような懸念は、様々な論者が表明している<sup>9)</sup>。具体的には、株式の評価損益が直接に損益計算書に反映されるので、これを避けるために、2001年3月までに流動資産に計上している有価証券を固定資産に移し替えるのである。これまで多くの企業は、持ち合いなど長期保有を前提とする有価証券も流動資産に置いていることが通常であったが<sup>10)</sup>、これを固定資産に移し替えるのである。企業会計審議会在が、持ち合い株式を固定資産に計上するように求めたとの説もある<sup>11)</sup>。

本稿で検討する金利スワップもデリバティブズとして、原則として時価評価が義務づけられ、評価損益が当期の損益に計上されることになっ

ている。ただし、金利スワップについては、ヘッジ目的の場合あるいは一定の要件を充たす場合には、特例処理やヘッジ会計での処理が認められる。特例処理やヘッジ会計適用の要件は、金融商品会計基準では極めて厳密に定められているが、デリバティブズ取引は、取引専門家以外には一見難解に思われることもあり、会計基準で定められた要件を逸脱して恣意的に適用される懸念がぬぐえない。山一証券の破綻につながった簿外債務もオフバランス化されていたデリバティブズを利用したものであり、ディスクロージャーの徹底には、デリバティブズ取引の扱いは重要なテーマとなる。

さらに2002年3月期からは、固定資産に計上された、「その他有価証券」を対象に時価評価が行われることになる。だから固定資産に移し替えた持ち合い株式も時価評価の対象となる。ただし、売買目的の有価証券と同じように、含み損益を損益計算書に反映させると、企業収益の変動が大きくなりすぎるため、評価差額を貸借対照表の資本の部にのみ計上することになった。以下、新しい金融商品会計基準について、本章の論点となるデリバティブズを中心にこれまでの会計基準との違いを具体的に説明する。

従来の会計処理においては、実物資産と同様に、デリバティブズ取引についてもおもに現金の受渡をもって認識を行い、評価基準は当初支出額で継続的に評価を行う「取得原価主義」、また収益・費用の認識については、おもに「決済基準」がとられていた。時価評価が採用されていなかったことから、デリバティブズ取引に関する巨額含み損が突然表面化するというケースが発生し、1997年3月期決算以降は、証券取引法に基づき開示される有価証券報告書・半期報告書などにおいて時価情報の記載が段階的に求められるようになった。つまりデリバティブズ取引の会計上の扱いは、その実態の把握が可能になるように、徐々に情報開示を義務づけるようになった。

今回の金融商品会計基準では、取引の発生と消滅の認識については、従来の受渡ベースから

約定ベースになり、現金の授受がなくとも約定された時点で取引を記帳しなければならなくなった<sup>12</sup>。また評価基準も、従来の取得原価主義から原則として時価評価が義務づけられ、損益についても当期損益に計上することになった<sup>14</sup>。ただし、非上場デリバティブズで時価算定がきわめて困難なもの<sup>14</sup>及び金利スワップ、金利キャップ・フロアー特例<sup>15</sup>により会計処理されるものについては時価評価を行わないとしている<sup>16</sup>。

以上のようにデリバティブズ取引は、金融商品会計基準に従って時価評価されることになったが、ヘッジ目的に利用されるデリバティブズ取引の扱いは例外的にヘッジ会計を適用することになった。すなわち損益の計上時期のミスマッチを補正するためヘッジ会計が認められるようになった。

## 第2節 ヘッジ会計と金利スワップ

まず、前提となるヘッジ取引とは、広義には、相場変動などによってヘッジ対象である資産または負債に生じる損失の可能性を減殺することを目的として、デリバティブズ取引をヘッジ手段として用いる取引を指す。ただし、ヘッジ会計適用のヘッジ取引は、ヘッジ対象の資産または負債に係わる相場変動を相殺する性質のものと、ヘッジ対象の資産または負債に係わるキャッシュ・フローを固定し、その変動を回避する性質のもの、のふたつに限定される。金利スワップは、後者として用いられることが多いデリバティブズ取引である。

ヘッジ手段であるデリバティブズ取引について、金融商品会計基準の定める原則的な会計処理を行うと、時価評価され、損益が確認されることになる。しかし、ヘッジ対象の資産または負債に係わる相場変動が損益に反映されない場合もあり、この場合ヘッジ対象の資産または負債に係わる損益とヘッジ手段であるデリバティブズ取引に係わる損益とが期間対応しなくなる。そうなると、相場変動などによるヘッジ対象である資産または負債に生じる損失の可能性を減殺することを目的として、デリバティブズ

取引をヘッジ手段として用いているというヘッジ取引が財務諸表上に反映されなくなってしまう。

この問題に対応するために、ヘッジ会計が必要とされる。ヘッジ会計とは、上記のようなヘッジ対象とヘッジ手段の損益認識のずれを、損益計算書の上で補正しようとする会計手段のことである。財務諸表上、既に認識されている何らかのリスクを有する資産・負債（現存ポジション）が存在し、そのリスクをヘッジ対象とするヘッジ取引をデリバティブズ取引で行うと想定しよう。ヘッジ会計が適用されないとすれば、ヘッジ対象（例：借入金）は原価基準で測定されるのに対し、ヘッジ手段（スワップ取引）は時価評価されることになる。このような評価基準のずれにより、ヘッジ対象の損益がヘッジ手段の損益とは異なる会計期間に認識されることになる。ヘッジ会計は、ヘッジ対象とヘッジ手段の損益の認識方法のずれを損益計算書上、補正し、損益を同一期間に認識しようとするものである<sup>17</sup>。

### 繰延ヘッジと時価ヘッジ

以上のように、ヘッジ会計とは「一定の要件を充たすデリバティブズ取引については、ヘッジ対象に係わる損益とヘッジ手段に係わる損益を同一の会計期間に認識し、ヘッジの効果を反映させることができる特殊な会計処理」と定義できるが、具体的には、繰延ヘッジと時価ヘッジというふたつの手法がある。

繰延ヘッジとは、ヘッジ対象とヘッジ手段の損益認識のずれをヘッジ手段から発生する損益を繰り延べることで解決しようとするものである。金融商品会計基準では繰延ヘッジが原則であり<sup>18</sup>、現実的な処理については、のちほど事例を上げて説明する。

もうひとつの時価ヘッジとは、時価評価されているヘッジ手段の会計処理を変更せずに、原価評価されるヘッジ対象を時価評価することで、損益認識のずれを解決しようとするものである<sup>19</sup>。ヘッジ対象とヘッジ手段の両方が時価

で評価され、損益が計上されることになる。ただし現時点では、時価ヘッジ会計は、その他有価証券をヘッジ対象とする場合以外は認められていない。

しかしながら、ヘッジ目的でおこなわれるすべてのデリバティブ取引にヘッジ会計が認められている訳ではない。ヘッジ会計適格要件については、後に詳細に説明するが、金利スワップおよび金利キャップ・フロアーをヘッジ手段とする場合には、一定の要件を前提として、ヘッジ手段であるデリバティブズ取引を時価評価しないという特例処理が認められている<sup>20</sup>。

昨今の企業を取り巻く環境から、金融機関からの融資に対し、変動金利をきらって支払を固定化しようとする動きが顕著となっている。その場合、変動金利にヘッジをかけて固定金利へのスワップを行う。そのスワップの時価は財務諸表への計上が原則となり、企業の利益に大きな影響を与えることになろう。ただし、ヘッジの対象となる借入れ金利とスワップで使われる金利との間に高い相関関係があれば、特殊な会計処理が認められ、収益への影響が打ち消される。

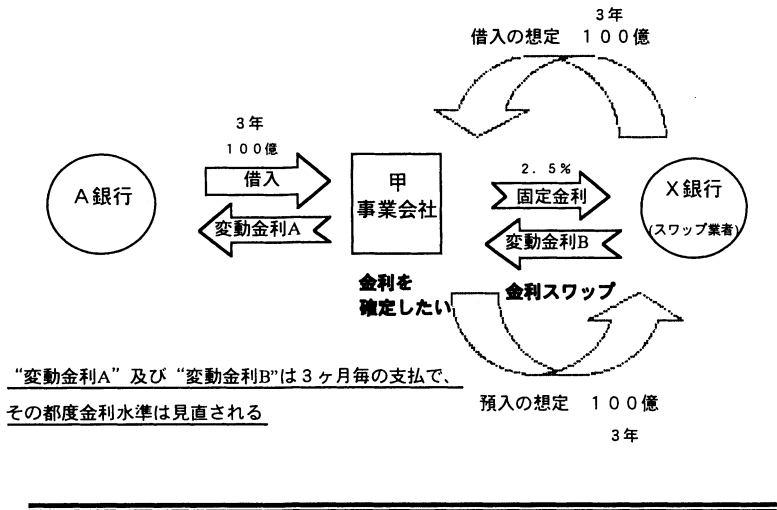
### 金利スワップの例とヘッジ会計適格要件

たとえば、3年間にわたり100億円の借入れを行っている事業会社が支払い金利の上昇リスクをヘッジするために、以下の金利スワップ〈図1〉を組んだとする。

スワップ締結後に金利が低下すると、スワップ取引でまとまった評価損（時価）が発生する。時価会計による原則的な処理をすれば、この評価損がまるまる損益計算書に計上される。借入れ金利のヘッジ目的でスワップを行ったにもかかわらず、つまり先述のように、借入れ債務は時価評価の対象にはならないため、このような事態が生じてしまうわけである。この問題を解消するために設けられたのが「ヘッジ会計」である。具体的には時価評価の金額を貸借対照表の資産・負債の部に両建てで記載することにより、損益計算書への影響をなくし、借入れ債務

〈図1〉

金利スワップ (ケース①)



との整合性をたもつ。

しかし、ヘッジ目的でおこなわれるすべてのデリバティブ取引にヘッジ会計が認められている訳ではない。その会計処理をおこなうには、金融商品会計基準および実務指針では、以下の要件を充たす必要があると定められている。即ち、

1. リスク管理方針が社内で明示されていること。
2. 過去におけるヘッジ対象の金利変動とヘッジ手段の金利変動との間に高い相関性が認められること。この有効性の判定基準としては比率がおおむね80%から125%の範囲内であること。

先程の例〈図1〉でいえば、「変動金利A」と「変動金利B」との間に高い相関性が認識されなくてはならない。特に重要なことは、ヘッジの有効性の判定基準である。少々、実務的になるが、大変重要な問題を含んでいるため、詳細に検討する。金融商品会計基準では次のようにヘッジの有効性の評価法を定めている。

ここで問題になるのは、有効性の判定基準であるが、その比率は、下記のようにして算出される(〈図2〉下段および〈図3〉)。

ここで、金融機関の貸出金利の決定の元にな

る基準金利について簡単に説明すると、下記が代表的である。

1. 短期プライムレート：金融機関が超一流企業に無担保で一年未満の短期で貸し出す金利。以前は公定歩合に連動していたが、金利自由化後は各行が独自に設定している。
2. 長期プライムレート：一年以上の長期貸出に用いる金利で、5年物利付金融債表面金利に一定(0.9%)の利ざやを上乗せしたもの。
3. LIBOR：ロンドンの銀行間で取引される指標短期金利であり、各銀行の提示レートの平均値。
4. TIBOR：東京の銀行間で取引される指標短期金利であり、各銀行の提示レートの平均値。
5. CMS(5年物CMS)：LIBORを変動金利として組まれる5年間のスワップの固定契約レート。

比率の算出方法は主に2通りあるが、「長期プライム」と「5年CMS+1%」を例に実際の計算をしてみると、以下のようになる。

<図 2>

### ヘッジ会計の適用要件

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より

#### ヘッジ取引要件 (事前テスト)

ヘッジ取引が企業のリスク管理方針に従ったものであることが客観的に認められること

- ヘッジ取引とリスク管理方針が明示されること
  - 過去におけるヘッジ対象の金利変動とヘッジ手段の金利変動との間に **高い相関関係 (高い水準で相殺される関係)** にあることが認められること
- 有効性の判定基準：比率がおおむね80%から125%の範囲内

#### ヘッジ取引以降の要件 (事後テスト)

ヘッジ手段の効果が定期的に確認されていること

- 契約後におけるヘッジ対象の金利変動とヘッジ手段の金利変動との間に **高い相関関係 (高い水準で相殺される関係)** にあることが認められること
- ・有効性の判定基準：比率がおおむね80%から125%の範囲内
  - ・最低6ヶ月に一度実施

<図 3>

### 有効性の判定基準

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より

#### ヘッジ有効性の評価方法

(有効性の判定基準)

156. 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はおおむね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。～

(設例)

	長プラ	5年CMS+1%
2000年 2月12日	2.20%	2.32%
2000年 5月12日	2.15%	2.25%
2000年 8月12日	2.20%	2.225%
2000年 11月12日	2.25%	2.18%
2001年 2月12日	2.05%	1.85%

①：利払い期間 (3ヶ月) 毎に金利がそれぞれどれだけ動いたかを比較する方法 (図4「四半期単位法」)<sup>21</sup>

$$(2.15 - 2.20) \div (2.25 - 2.32) = 71.4\% \text{ (無効)}$$

$$(2.20 - 2.15) \div (2.225 - 2.25) = -200\% \text{ (無効)}$$

$$(2.25 - 2.20) \div (2.18 - 2.225) = -111.1\% \text{ (無効)}$$

$$(2.05 - 2.25) \div (1.85 - 2.18) = 60.6\% \text{ (無効)}$$

〈図4〉

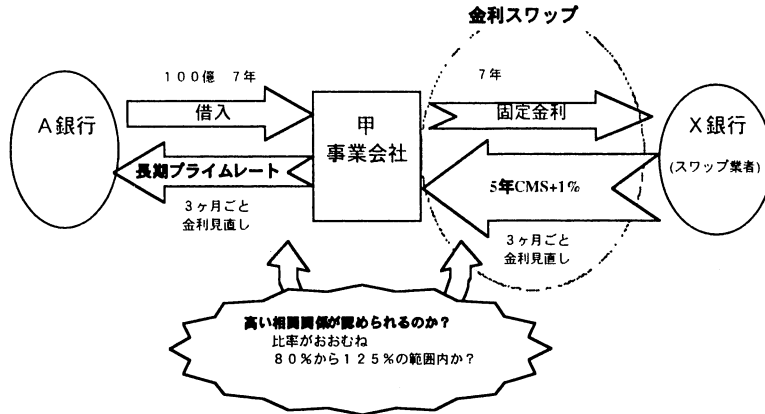
**有効性の判定基準（比率の算出方法）**

<b>&lt;比率の算出方法&gt;</b>	
<b>四半期単位法</b>	
<b>3ヶ月変動額単位の比率(実務指針 設例17)</b>	
評価時点から遡って3ヶ月前との変動額を比較してどれだけ動いたかを算出する方法	
(例)	$\frac{(3ヶ月間の長プラ変動額(\%))}{(3ヶ月間の5年CMS変動額(\%))} = \text{四半期単位の比率}$
<b>A累計法</b>	
<b>経過期間の変動額を比較する方法(金融商品に関するQ&amp;A Q53A法)</b>	
評価時点から遡って取引開始日までの3ヶ月ごと変動額の累計を比較してどれだけ動いたかを算出する方法	
(例)	$\frac{(3ヶ月ごと長プラ変動額の1年間累計(\%))}{(3ヶ月ごと5年CMS変動額の1年間累計(\%))} = \text{1年間累計値の比率}$
<b>B累計法</b>	
<b>ヘッジ期間全体の変動額を比較する方法(金融商品に関するQ&amp;A Q53B法)</b>	
未経過の期間も含めたヘッジ期間全体の3ヶ月ごと変動額の累計を比較してどれだけ動いたかを算出する方法	
(例) たとえば3年間の場合	
	$\frac{(3ヶ月間の長プラ変動額(\%)) \times 12}{(3ヶ月間の5年CMS変動額(\%)) \times 12} = \text{1年間累計値の比率}$

〈図5〉

**日本における金利スワップの現状（長期プライムレート）**

<日本の現状(例)>



②：現時点までの経過期間（1年間）の変動額の累計を比較する方法〈図4「A累計法」〉<sup>22</sup>

$$\{(2.15 - 2.20) + (2.20 - 2.15) + (2.25 - 2.20) + (2.05 - 2.25)\} \div \{(2.25 - 2.32) + (2.225 - 2.25) + (2.18 - 2.225) + (1.85 - 2.18)\} = 31.3\% \text{ (無効)}$$

**第3節 わが国における金利スワップの現状と会計処理**

わが国では、長期プライムレートや短期プライムレートに基づいた貸出が多く存在する。上述したように、今日の金利状況では、金融機関からの融資に対し、変動金利をきらって支払を固定化しようとする動きが顕著となっている。



<図 6>

**判定計算 (長期プライムレートと5年CMS (四半期単位法))**

**四半期単位法**

**3ヶ月変動額単位の比率(実務指針 設例17)**

評価時点から遡って3ヶ月前との変動額を比較してどれだけ動いたかを算出する方法

$$(例) \frac{(3ヶ月間の長プラ変動額(\%))}{(3ヶ月間の5年CMS変動額(\%))} = \text{四半期単位の比率}$$

	長プラ	5年CMS
1998年8月12日	2.50%	1.1935%
1998年11月12日	2.20%	0.75%

1998年11月12日時点  
四半期単位法により算出された比率

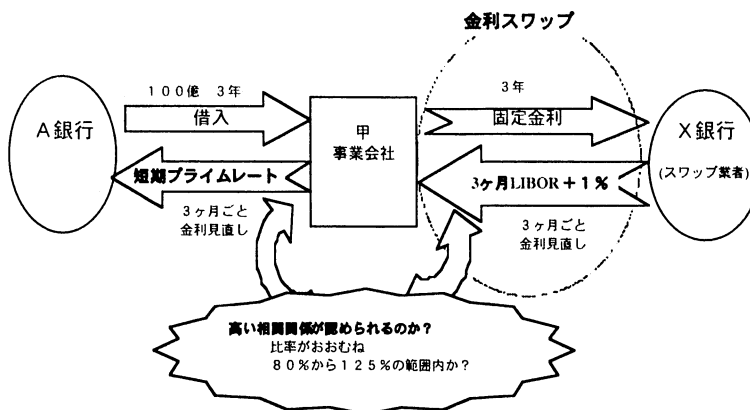
情報源:ブルームバーグ

$$\frac{(2.20 - 2.50)}{(0.75 - 1.1935)} = \underline{\underline{67.65\%}}$$

<図 7>

**日本における金利スワップの現状 (短期プライムレート)**

<日本の現状 (例) >



<図 5> の例は、ある企業 (甲事業会社) が、長期プライムレートを基準金利とする変動金利での借入を固定金利にスワップすることで、金利変動リスクをヘッジしようとする場合である。長期プライムを基準金利とするデリバティブズでヘッジしている場合ならば、問題はない。変動借入と同一の基準金利のデリバティブズ取引でヘッジしている場合は、後述する要件を充たせば、ヘッジ手段であるデリバティブズ取引

を時価評価しないという特例処理が認められる。しかし現実には、<図 5> で示すように、わが国では長期プライムレートを基準金利とするスワップはほとんど行われず、5年CMSでスワップを行う場合が多い<sup>23</sup>。では長期プライムレートを5年CMSでヘッジした場合、ヘッジ会計が適用できるのであろうか。<図 6> の例は、1998年の8月と11月における長期プライムレートと5年CMSの金利水準である。結論

から言えば、この事例では、ヘッジ会計の適用はできない。

また、短期プライムレートを基準金利とする変動金利での借入を固定金利にスワップすることで、金利変動リスクをヘッジしようとする場合についても同様に示すと、〈図7〉のようになる。短期プライムレートを基準金利とするデリバティブズ取引も、ほとんど見られず、LIBORを基準金利とするスワップが一般的である。

ところで、金利スワップについて特例処理が認められるためには、下記の全ての要件を充たす必要がある<sup>24</sup>。

1. 金利スワップの想定元本と貸借対照表上に記載される対象資産または負債の元本金額が、ほぼ一致していること。想定元本と対象資産または負債の元本の差異が、いずれかの5%以内であれば、「ほぼ」一致していると見なすことができる。
2. 金利スワップとヘッジ対象資産または負債の契約期間及び満期が、ほぼ一致していること。両者の差異が、契約期間または満期のいずれかの5%以内であれば、「ほぼ」一致していると見なすことができる。
3. 対象資産または負債の金利が変動金利である場合には、その基礎となっているインデックスが金利スワップで受払される変動金利の基礎となっているインデックスとほぼ一致していること。
4. 金利スワップの金利改定のインターバル及び金利改定日がヘッジ対象資産または負債とほぼ一致していること。インターバル及び金利改定日の差異は最大でも3ヶ月以内でなければ、「ほぼ」一致していることにならない。
5. 金利スワップの受払条件がスワップ期間を通じて一定であること（同一の固定金利及び変動金利のインデックスがスワップ期間を通じて使用されていること）。
6. 金利スワップに期限前解約オプション、支払金利のフロアーまたは受取金利のギャップが

存在する場合には、ヘッジ対象の資産または負債に含まれた同等の条件を相殺するためのものであること。

ここに掲げた金利スワップの特例処理要件を充たさない場合でも、ヘッジ会計の要件を充たすならば、繰延ヘッジ会計を適用しうる。逆にいえば、特例処理あるいはヘッジ会計の要件を充たさないデリバティブズ取引は、金融商品会計基準の定める原則的な会計処理を行い、時価評価され損益が計上されることになる。

以上のことを確認して、では具体的に金利スワップが会計処理方法すなわち取得原価主義、時価主義、ヘッジ会計という3種類の会計処理方法によって財務諸表がどのように変わるのかについて、事例を挙げて説明する。

〈図8〉①のような金利スワップを想定する。従来の会計処理である取得原価主義では、〈図9〉の②のように処理される。スワップそれ自体は財務諸表上に記載されず、損益計算書に借入金に対する利息とスワップに係わるネットの支払利息（固定金利の支払いとLIBOR+1%の受け取りの差額）の合計が計上されるだけである。

〈図10〉の③は、時価評価した場合の処理である。

スワップの評価差額を損益計算書に計上しなければならない。また、金利スワップを貸借対照表上にも記載することになる。

最後に、ヘッジ会計が適用された場合は、〈図11〉の④のように処理される。損益計算書は変化がなく、スワップ評価差額を貸借対照表上に繰延計上することになる。

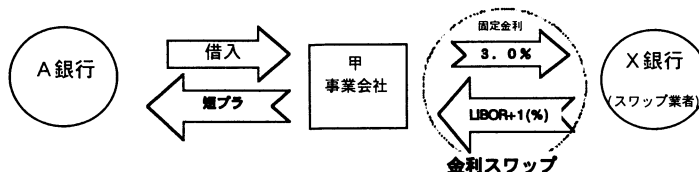
以上のように、会計基準の変更は企業の財務諸表に大きな影響を与えることになる。ヘッジ会計を採用できなければ、③の時価会計評価となるが、この場合、デリバティブズの評価差額を損益に計上しなければならず、企業が営業活動などで上げた利益を吹き飛ばしてしまう可能性が生じる。一方、ヘッジ会計が採用できれば、デリバティブズの評価差額を損益計算書へ計上

<図 8>

### ①金利スワップ会計処理 (設例)

<設例>

契約日 2001年4月1日	契約日 2001年4月1日
期間3年 一括返済	期間3年
借入額 100,000	想定元本 100,000



決算日 3月31日

日付	短プラ	LIBOR+1(%)	金利スワップ時価
2001年4月1日	2.05 %	2.15 %	0
2002年3月31日	2.10 %	2.20 %	-970

(注)データは実際とは異なります。

<図 9>

### ②金利スワップ会計処理 (取得原価主義)

<取得原価主義会計による会計処理>

●借入及びスワップ契約時

2001年4月1日

諸資産 (預金) 100,000 / 借入金 (負債) 100,000

●決算日及び利払日

2002年3月31日

支払利息 (借入分) 2,100 / 諸資産 (預金) 2,100

借入金利息  $100,000 \times 2.10\% = 2,100$

支払利息 (金利スワップ分) 800 / 諸資産 (預金) 800

スワップ契約純受払額  $100,000 \times (3.00\% - 2.20\%) = 800$

時価評価 (仕訳なし)

スワップ時価評価の会計処理は不要

2002年3月31日

貸借対照表

諸資産	300,000	諸負債	149,700
		借入金	100,000
		負債合計	249,700
		資本金	50,000
		当期利益	300
資産合計	300,000	負債資本合計	300,000

損益計算書

諸費用	46,800	諸収益	50,000
支払利息	2,900		
当期利益	300		

する必要がなくなり、貸借対照表上に繰延計上すればよくなる。

デリバティブズ取引は、レバレッジ効果が大きく、企業収益に与える影響が大きい。その意味で、デリバティブズ取引をどのように財務諸表上で扱うのかは、投資家の立場あるいは企業内部の管理会計的な立場でも極めて重要な問題であり、恣意的ではないルールに基づいた厳格

な扱いが求められることは言うまでもない。従って、ヘッジ目的で所有しているつもりでのデリバティブズ取引が、新たな会計基準において、ヘッジ会計が適用されるのか、慎重に検討しなければならない。しかし、わが国の現状はどうかであるのか。すでに指摘したように、事業会社において、最も需要があると思われる金利ヘッジに関して、ヘッジ会計適格のデリバティブズ

〈図10〉

### ③金利スワップ会計処理（時価会計）

〈時価会計(原則)による会計処理〉		2002年3月31日	
●借入及びスワップ契約時		貸借対照表	
2001年4月1日		諸資産	300,000
諸資産(預金) 100,000 / 借入金(負債) 100,000		諸負債	149,700
●決算日及び利払日		借入金	100,000
2002年3月31日		金利スワップ	970
支払利息(借入分) 2,100 / 諸資産(預金) 2,100		負債合計	250,670
借入金利息 $100,000 \times 2.10\% = 2,100$		資本金	50,000
支払利息(金利スワップ分) $800 /$ 諸資産(預金) 800		当期損失	△670
スワップ契約純受払額 $100,000 \times (3.00\% - 2.20\%) = 800$		資産合計	300,000
金利スワップ評価損益 970 / 金利スワップ(負債) 970		負債資本合計	300,000
スワップ評価差額を損益計上		損益計算書	
		諸費用	46,800
		諸収益	50,000
		支払利息	2,900
		金利スワップ評価損益	970
		当期損失	△670

〈図11〉

### ④金利スワップ会計処理（ヘッジ会計）

〈ヘッジ会計による会計処理〉		2002年3月31日	
●借入及びスワップ契約時		貸借対照表	
2001年4月1日		諸資産	300,000
諸資産(預金) 100,000 / 借入金(負債) 100,000		諸負債	149,700
●決算日及び利払日		借入金	100,000
2002年3月31日		繰越ヘッジ損失	970
支払利息(借入分) 2,100 / 諸資産(預金) 2,100		金利スワップ	970
借入金利息 $100,000 \times 2.10\% = 2,100$		負債合計	250,670
支払利息(金利スワップ分) $800 /$ 諸資産(預金) 800		資本金	50,000
スワップ契約純受払額 $100,000 \times (3.00\% - 2.20\%) = 800$		当期利益	300
繰越ヘッジ損失 970 / 金利スワップ(負債) 970		資産合計	300,970
スワップ評価差額を貸借対照表に繰越計上		負債資本合計	300,970
		損益計算書	
		諸費用	46,800
		諸収益	50,000
		支払利息	2,900
		当期利益	300

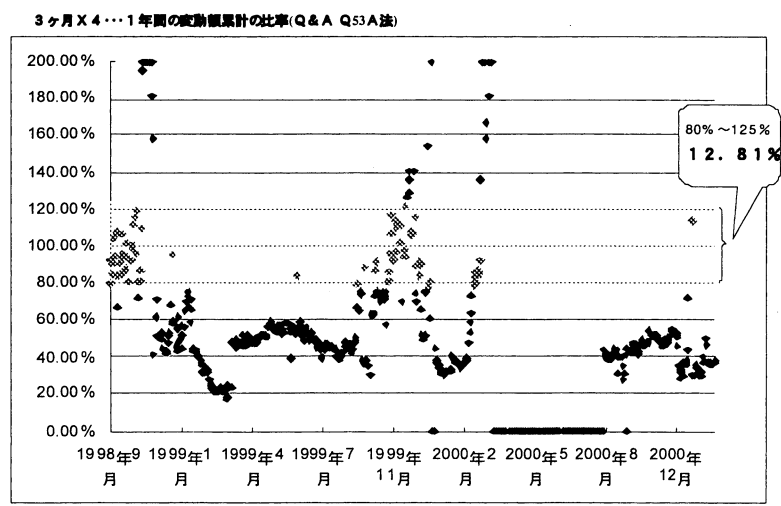
取引が行われているのか疑念が生じる。その理由は、ヘッジ対象となる負債がプライムレートを基準金利とする変動借入である一方、ヘッジ手段であるスワップ取引は、プライムレートを基準金利とするものではなく、長期プライムレートを5年CMSで、短期プライムレートを3ヶ月LIBORでヘッジしているケースが少なく

ないことである。このヘッジ手段がヘッジ対象の資産または負債とヘッジ会計適格となる要件を充たせば問題ないのであるが、過去のデータを元に適用のための事前テストを行った結果、その相関性には疑問符が付いた。以下、この点について、論じる。

〈図12〉

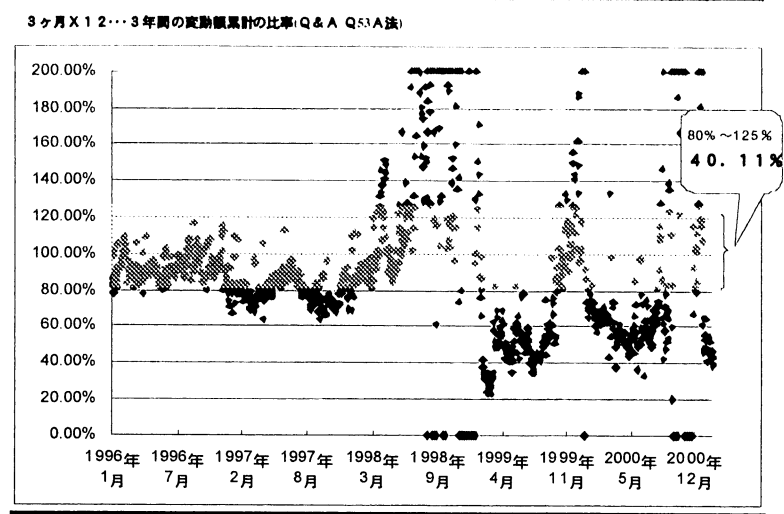
短期プライムレートと3ヶ月LIBORの相関分析

相関関係 (短期プライムレートと3ヶ月LIBOR (1年累計値))



〈図13〉

相関関係 (短期プライムレートと3ヶ月LIBOR (3年累計値))



第4節 金利スワップの基準金利相関

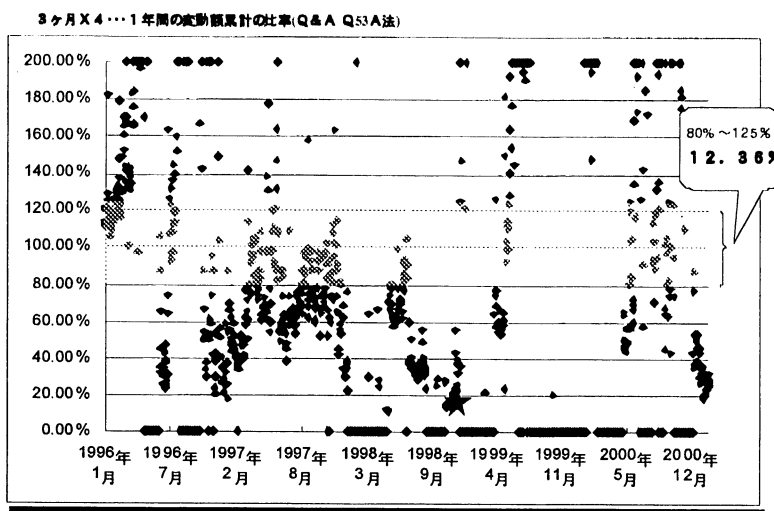
短期プライムレートと3ヶ月LIBORの相関分析

〈図12〉〈図13〉は、短期プライムレートと3ヶ月LIBORとの相関を「金融商品に関するQ&A」に基づき求めた値をグラフ化したもの

である<sup>25</sup>。短期間では相関は分からないという指摘に應えるため、1年累計および3年累計で求めた。なお、相関性を見やすくするため、200%を超えるものは全て「200%」、更に0%を下回るものは全て「0%」と表示した。

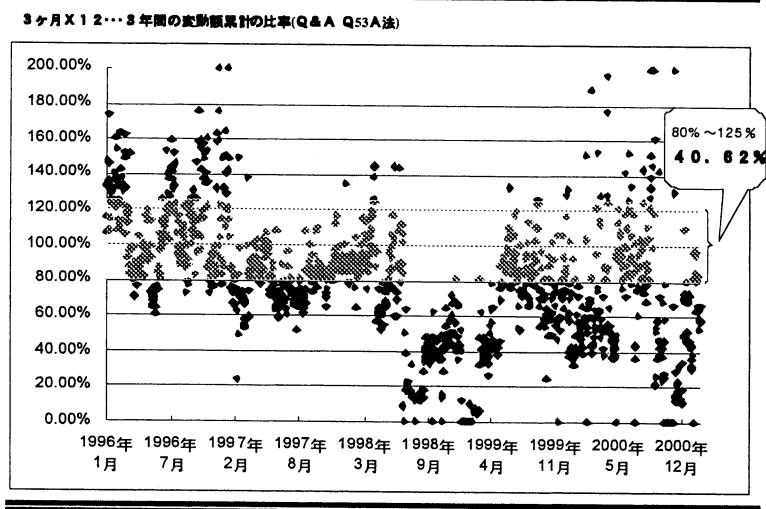
<図14>

相関関係（長期プライムレートと5年CMS（1年累計値））



<図15>

相関関係（長期プライムレートと5年CMS（3年累計値））



ヘッジ会計を適用するための有効性の判定基準では、ヘッジ対象の金利変動とヘッジ手段の金利変動との間に高い相関が求められ、相関比率が、おおむね80%から125%の範囲内であることとなっている。分析した結果、1年累計で80%から125%の範囲内に納まっているのは12.81%に過ぎず、3年累計で見ても、この範

囲に収まっているのは、40.11%であり、とうてい「おおむね80%から125%の範囲内である」とはいえない結果である。

従って、短期プライムレートを3ヶ月LIBORでヘッジしているケースは、事前テストから、ヘッジ会計の適用要件を充たさず、当該スワップは時価評価され、損益として計上しなければ

ならない。

### 長期プライムレートと5年CMSの相関分析

歴史的な低金利時代の今日、今後の金利上昇を設備資金などの長期借入をスワップを用いて固定金利にすることでヘッジしようとする動きは、企業にとって合理的な行動であり、需要も多いと思われる。そこで、短期プライムレートとLIBORとの相関分析に続いて、長期プライムレートと5年CMSとの相関を同様に分析する。これも1年累計、3年累計で求めた(〈図14〉〈図15〉)。グラフの表示方法も短期プライムレートとLIBORとの相関分析と同じである。

この場合も80%から125%の範囲内に納まっているのは、1年累計で12.36%、3年累計でも40.62%に過ぎず、ヘッジ会計は適用できない。

### まとめ

わが国では長期プライムレートや短期プライムレートにもとづいた貸し出しが多く存在する。プライムレートの借入金利をプライムレートのデリバティブズでヘッジするならば、無論問題はないが、長期プライムレートを5年CMSでヘッジしたり、短期プライムレートを3ヶ月LIBORでヘッジするケースもある。その場合には、それらのデリバティブズ取引にヘッジ会計が適用されるのか否かを過去の相関性データをもとに注意深く検証する必要がある。

結論的には「長期プライムレート」や「短期プライムレート」を「5年CMS」や「3ヶ月LIBOR」を用いたデリバティブズでヘッジしている場合、ヘッジ会計は適用されない。3月決算時点での時価評価損益が財務諸表に計上されることになる。

これ以外には、借入金利の上昇リスクを金利キャップでヘッジしている場合や、貸出金利の利ざやを確定するために、機関投資家等がスワップを用いる場合も見られるが、いずれもヘッジ対象の金利(ローンの金利)とヘッジ手段の金利(スワップの金利)との間に高い相関性が

認められなければ、ヘッジ会計は適用されない。

本章で取り上げた「ヘッジ会計」の議論は、株価や不動産の時価評価等に比べると、ややインパクトを欠くように聞こえるかもしれない。しかしながら、以下の4つの点で見逃してはならない重要なテーマといえる。

第1にヘッジ会計は、今回導入される新会計基準の「基本部分」(入り口)をなす。つまりこのことがきちんと理解され、守られない限り、「包括ヘッジ」、「マクロヘッジ」さらには「証券化商品」と内容が複雑になった場合にそれらへの対応が困難になる。そしてさらには、基本がしっかりしていないと新制度導入全体のモラルダウンにもつながりかねない。

第2に、今回例にあげたプライムレートの貸出も市場推計で300兆円はくだらないといわれている。かりにその1割が「CMS」や「LIBOR」のデリバティブズでヘッジされているとしても、30兆円規模になる。これを時価評価した場合、多少の金利の変動でも莫大な金額となって跳ね返ってくることになる(すそ野が広い)。

第3に、ヘッジ会計は時価評価損益が繰り延べられる特別な会計処理である為、安易に認めてしまうと、悪質な例(ヘッジと偽った投機取引)の温床にもなりかねない。

第4に、ヘッジ会計制度をしっかりと理解していないがために、今回の新会計基準の導入を機に「デリバティブズは今後一切行わない」などと極端な行動をとる企業も散見される。しかしヘッジ目的でのデリバティブは以前から欧米企業の間で頻繁に行われており、企業経営を円滑に行う上での有効なツールとしての評価も高いことを考えれば、リスクマネジメントの分野でも将来水をあげられることになりかねない。ヘッジファンドによる国際金融市場の混乱の原因としてデリバティブズ罪悪論がしばしば喧伝されているが、デリバティブズが問題ではなく、ディスクロージャーが問題なのである。

最後に、特筆すべきは、わが国の事業法人・

金融法人の動向である。今回の例でいえば、ヘッジ会計の適用要件を満たすようなデリバティブズに取り組んできた会社とそうでない会社が存在する。リスクを細かく分析し、それに見合うヘッジを行ってきたのか、どんぶり勘定で済ませてきたかの違いであるが、新会計基準の導入によりその差が表面化する。画一的だった日本企業の中にも風穴をあける動きが見えてきたのではないかと思われる。

時価会計導入、株式の持ち合い解消と世の中が変化していくのに対して、それらを積極的に受け入れていく動きと、逆に否定し旧来のやり方に固執する動きが存在するようである。そのどちらが主流になるのかはともかく、今後のビジネスの流れを読む上で、見落とせない点であろう。次章では、時価会計の導入に伴う企業経営の変化について検討するが、特に、大規模な再編が続いている邦銀の今後について、大胆に問題点を指摘したい。バブル崩壊で失われた十年と言われた90年代、そして新世紀になった今なお、景気の先行きが見えない今日、金融機関、特に邦銀のあり方は厳しく問われようとしている。しかし時価会計導入を巡っても、その邦銀の対応には、本当に真剣に顧客重視、株主重視を志向しているのか、疑問が持たれる行動が少なからず存在する。この点についても、次章で論じたい。

## 第2章 時価会計と企業経営： 邦銀の対応を中心に

### 第1節 問題の所在

前章で検討した金利スワップを使ったヘッジ取引は、金融界でも注目されるべき問題であり、2000年11月17日付けの日経金融新聞にも下記のような記事が掲載されていた。

---

大手都銀出遅れる：長短ブラのスワップ取引  
～低い流動性懸念・リスク管理先行の  
外国証券が攻勢  
長期プライムレート、短期プライムレート

と固定金利を交換する金利スワップを使ったヘッジ取引に関して、大手都市銀行が出遅れている。事業会社などの需要が増えているにもかかわらず、同取引の流動性が低いのを懸念して大手行が対応できないためだ。リスク管理で先行する外国証券がこのスワップ取引をテコに、日本企業を顧客として取り込もうとしているのとは対照的だ。

長短ブラのスワップ取引は、今年一月に日本公認会計士協会が「金融商品会計に関する実務指針」を公表してから注目されだした。指針はヘッジ目的のスワップ取引に関して、ヘッジの対象と手段との間に高い相関関係が必要だと定めた。それまで日本の大手行が利用していたロンドン銀行間取引金利（LIBOR）と固定金利を交換するスワップ取引は相関性が弱かったため、指針公表後には事実上利用できなくなった。

市場関係者によると、長短ブラの貸し出しは三百兆円を超えるが、外国系を除く国内金融機関は長短ブラのスワップ取引をほとんど扱っていない。「流動性が低く、マーケットメーカーがしにくいため、全取引の一割未満」。(都銀)という。一方、ドイツ証券などは同取引を積極的に手掛けている。メリルリンチは全世界の金融派生商品の持ち高（ポジション）を米国で管理しており、「東京で流動性の低いスワップのポジションを抱えても、他国での取引を通じてリスクを相殺できる」。

今後、長短ブラを基準にした住宅ローンの証券化で、長短ブラのスワップ取引の需要が増えるとみられる。投資家は証券化商品の利息を長短ブラよりも固定金利で受け取るのを好む。国内勢は早急な体制整備が求められそうだ。

---

上記の記事への都銀の反応<sup>26</sup>は、「市場関係者とは外資のことで、外資が根も葉もないことを宣伝している」、「現在、有力企業でプライム連動の借入など、重要ではない」とのことで、全国銀行業協会から日本経済新聞社に抗議があったとも言われている<sup>27</sup>。今回の会計ビッグバンへの対応も積極的とはいえない。邦銀にとっては、不良債権の償却や大型合併への対応など、



多くのより重要な経営課題があり、金利スワップを使ったヘッジ取引などは、それらに比べると些細な問題であるのかもしれない。しかし、筆者は、異なった見解を持っている。前章のまとめで指摘したように、ヘッジ会計の議論は株価や不動産の時価評価等に比べると、ややインパクトを欠くように聞こえるかもしれないが、新会計基準の「基本部分」であり、特に銀行のみに認められている「マクロヘッジ」に大きく関係する。このマクロヘッジの存在は、わが国独特の問題であり、このことは、会計制度の透明性の面から、疑問が呈されている。本章では、まず時価会計の導入に伴う企業経営の変化について検討し、続いて特に、邦銀の対応について、問題点を指摘したい。

## 第2節 時価会計の導入と保有有価証券ポートフォリオ

これまで、わが国の企業経営、特にコーポレート・ガバナンスは、企業グループあるいは系列<sup>28</sup>内での株式持合、さらにメインバンク制度などで特徴づけられてきたといえよう。詳細にわが国のコーポレート・ガバナンスを論じるには紙面の制約があるが、戦後の焼け跡の中で、国際競争力を失ったわが国の企業が、未成熟な資本市場（証券市場）のもとで、外国資本による支配を防ぎ、高度成長につなげるためには、極めて合理的で効果的であったと言える。持合制度やメインバンク制度のもとで、外部からの経営介入を防ぎ、短期的な利益ではなく、長期的視点に立った意思決定と投資計画を可能になった。また副次的には、企業の内部留保が潤沢となり、そのことで、設備投資が促進され、続いて労働者の賃金増につながり、日本経済の成長を支えたのである。

しかし、そのような日本経済の仕組みは、わが国の企業や経済のグローバル化の中で、継続不可能になり、否応なしに米国型経営をコーポレート・ガバナンスの中に取り入れざるをえなくなってきた。そのひとつとして、株主価値の最大化が経営者に求められるようになってく

る。すなわち保有する有価証券の価格が企業の業績にとって重要となるが、これまで、わが国の企業経営者が、保有有価証券のポートフォリオ管理を重視してきたとは、言えないであろう<sup>29</sup>。その一因として、保有有価証券が取得原価で評価されていたため、経営者は、每期ごとに有価証券の価格に注目する必要性が低かった。

しかし、保有有価証券が每期毎期、時価評価されるようになると、経営者は保有株式の価格に注目せざるをえなくなる。特に、わが国ではバブル期に、新たな取引関係を拡大するため、新興企業と持合を始めたり、これまでの取引関係をより強化するために、各社で相次いだエクイティ・ファイナンス（新株の時価発行など）で持株を増やしたりした結果、保有株式の取得原価が上昇した。更にバブル崩壊後、取得原価と時価の差額である含み益を益出しすることで、低迷する業績を補い、不良債権を償却してきた。バブル期の高額での株取得と益出しによる低簿価の株式売却のため、保有ポートフォリオの取得原価が高くなっており、株価が低迷する今日、保有有価証券への時価評価が適応されると、企業の決算は厳しい結果となることが予想される。

## 第3節 マクロヘッジとリスク管理

金融商品会計基準は、事業会社への適用を前提としており、銀行業は、その業務として大量の金融資産や金融負債を所有していることから、一般事業会社とは異なった「マクロヘッジ」と呼ばれる対応など特例が認められている<sup>30</sup>。ただしこの対応は、あくまでも日本公認会計士協会による2002年3月期までの「経過措置」である。

マクロヘッジと呼ばれる特例が銀行業に適用されている理由は、一般の事業会社と比較にならないほど多数の金融資産及び金融負債を銀行業が保有し、これらの金融資産や負債は、日々価格変動しているため、個別にヘッジを行うことは実務上困難であるからとされている。そこで、期限ごとに細分化されたポートフォリオを

組むことで、その期限の中に属する預金や貸出金などから発生する金利リスクを、あらかじめ定めた許容リスク量の範囲の中でコントロールできるようにすることで対応するという手段がとられている。これがマクロヘッジである。

マクロヘッジは、リスク調整アプローチに基づくリスク管理が行われ（リスク管理体制がとられ、適切にリスク管理が行われている）、繰延ヘッジ会計処理を採用している場合、当面の間、監査上妥当なものとして認められている<sup>31</sup>。つまり、時価会計の対象とはせず、繰延ヘッジ会計が適用される。ただし、国際会計基準や米国の会計基準では、マクロヘッジは認められていない。

ここで、マクロヘッジが認められる条件であげられている「リスク調整アプローチによる適切なリスク管理体制」とは以下の通りである。

- ①取締役会等による適切なリスク管理方針及び監視体制の整備及び管理システムの適切な運用
- ②運用手続等の整備と文書化
- ③リスク調整アプローチ適用範囲の明確化
- ④「キャッシュ・フロー・ヘッジ」が対象に含まれていないこと
- ⑤予定取引の場合、その対象が3ヶ月以内に発生する確度が高い固定金利貸出金又は固定金利預金であること
- ⑥管理システムの妥当性が第三者部門により検証されていること。

マクロヘッジでは、ポートフォリオ全体としてのリスク量を削減するようなヘッジ取引を行うが、ヘッジ対象の資産や負債のリスク量が変化したために、当初のヘッジ量が超過となることもあり、この場合、逆方向のヘッジを行うことで、超過を解消することになる<sup>32</sup>。

マクロヘッジと包括ヘッジの違いは、包括ヘッジの場合、ヘッジ対象資産または負債の同質性が求められるのに対して、マクロヘッジでは、そのような同質性が求められないという点であ

るが、このことは重要な問題を含む。つまり、銀行の保有する金融資産や負債は、確かに膨大であり、個別管理は困難であるが、そのことを理由として、ある意味、銀行自身の自己判断で処理が認められたということだからである。

マクロヘッジの採用によって、銀行の保有するデリバティブズ取引の時価評価は制約されることになる。簡単に言えば、時価会計の対象となる現物債と異なり、スワップ取引は含み損を抱えても損失を先送りでき、しかもスワップの取引残高も開示しなくてよい。

その一方、銀行には、資金証券部などが行う自己勘定での金融取引を示す「トレーディング勘定」と預金や貸出などの金融取引に対応する「バンキング勘定」のふたつの勘定が存在し、このふたつの勘定間での取引を内部取引<sup>33</sup>というが、銀行業の特例として、マクロヘッジと並んで「内部取引の取扱い<sup>34</sup>」が認められている。

デリバティブズ取引は銀行内で二つの勘定で扱われている。例えば、貸付資金に関わる金利リスクのヘッジ目的でバンキング勘定で金利スワップを行い、トレーディング勘定では、利益を上げるために金利スワップを行っている。取引目的が異なるため、本来ならば、各々の勘定で別々にスワップ取引を行うべきであるが、金融機関の場合、扱う資金量が膨大なため、スワップの相手方を見つけるのが困難なこともある。このとき、トレーディング勘定とバンキング勘定との間で互いをスワップの相手方とする場合がある。これが内部取引である。ところがこのふたつの勘定でデリバティブズ取引の扱いが異なるのである。

#### 第4節 邦銀内部でのデリバティブズ取引の扱い

前述したように邦銀内部にはデリバティブズを売買する二つの異なる勘定が存在する。「バンキング勘定」及び「トレーディング勘定」と呼ばれているものである。前者は主に銀行のALM<sup>35</sup>部に属し、後者は資金為替部に属する。このすみわけは1997年頃に銀行主導で作られた。金融商品の時価会計導入を前に、時価評価

の対象になるデリバティブズとそうでないものを自分たちで分類しておこうというものである。つまり、預金やローンなどが時価で評価されていないにも関わらず、それらをリスク管理する目的で結ばれているデリバティブズ取引を時価評価してしまうと、整合性がとれず、収益に歪みが生じる。よって、ALM部において銀行のポートフォリオ管理上行われているデリバティブズは預金や貸出と同じく、従来どおり「取得原価主義」会計で処理することとなった。一方、資金為替部などで日々売買するデリバティブズは時価で評価する。整理すると下記の通りである。

- ①バンキング勘定：デリバティブズを時価で評価しない（取得原価主義会計）  
ALM部・企画部などで取り扱う
- ②トレーディング勘定：デリバティブズは全て時価で評価する（時価主義会計）  
資金為替部・資金証券部・市場営業部などで取り扱う

邦銀によれば、ALM部は銀行のポートフォリオに存在する預金や貸出の金利リスクなどを総合的に管理しており、デリバティブズはそのためのメインツールとして使われているとのことである<sup>36</sup>。しかしながら、そこに存在するデリバティブズを時価の対象にしなくて良いということには、いくつかの点で、疑問が残る。

第1に、無数に存在する預金やローンを総合的にヘッジすると言っても、個々のデリバティブズ取引が一体どの預金やローンのヘッジに使われているかを特定するのは難しい。ヘッジの正当性を客観的に証明するのは不可能に近い。また安易に取得原価主義を認めてしまうと、邦銀のALM部にかなりのフリーハンドを与えることになりかねない。また、金融機関の時価主義会計という流れに逆らう動きになる。

第2に、現在、各邦銀ALM部は相当な金額のデリバティブズをリスクマネジメント名目で保有するが、そのような例は欧米の銀行では見

当たらない。また、マクロヘッジ会計（ALM目的等で保有するデリバティブズは時価評価の対象にならない）なるものは同じく諸外国に例を見ない。

さらに、下記のような幾つかの弊害がすでに実態として見受けられるようである<sup>37</sup>。

#### 1) 都合の良いものだけ、時価評価

収益を捻出したい場合、時価評価益の出ているデリバティブズのみを集めて、それらを途中解約する。それまで、時価が表面に現れなかった取引も、解約することによって、益を実際に認識することができる（逆に、評価損のデリバティブズを使って、損失を作り上げることもできる）。

#### 2) 取り扱いに困るものは、バンキング勘定に分類する

自行が得意としないデリバティブズ取引を顧客と行った場合、時価評価による収益の変化を管理することが自前では難しい。また外銀に頼んで反対取引を行うようなこともしたくない。そこで、それらを避ける目的で顧客との取引をALM部扱いとするなどのことが、一部の銀行では頻繁に行われているようである（表面的には資金為替部が顧客との取引を結んでいても、その裏で資金為替部とALM部が同じ取引を結び、最終的にALM部に送り込まれていることがある）。

こうすれば、バンキング勘定に存在するというだけの理由で、時価評価を免れる（日々の値洗いやポジション管理が不要）ことができる。仮に時価評価で大きな損失が生じたとしても、ここでは実現損益が期間毎にしか現れない為、時間をかけて損失処理することができる。

#### 3) スワップ金利をゆがめる

マクロヘッジによって、個別の取引実態を公表せずにすむため、一方的に特定のスワップを行うことで、スワップ金利自体を実態とかけ離れた金利としてしまうことである。例えば、時価会計の本格導入を控えて、現物債

の購入の代替手段として、スワップ市場で「固定金利受け」取引を膨らませることが考えられる。スワップ金利は、その性格上、当該銀行の信用力を反映して決定されるが、仮に、邦銀などが一斉に「固定金利受け」スワップにポジションを集中させた場合、スワップ金利が国債の利回りを下回るといった異常な状態が出現するかもしれない。

#### 4) ヘッジ会計適用要件を満たさない取引

邦銀が自ら所有する長期プライムレートや短期プライムレートのローン金利リスクを5年CMSや3ヶ月LIBORでヘッジしている例はALM部に多く見られるようである。当然のことながら、バンキング勘定に存在するという理由で時価評価されていない。

2001年現在、前章で検討したように特殊な場合（ヘッジ会計の対象になるようなケース）を除いて、デリバティブズは原則時価処理されることになっている。その中で、邦銀にのみに特権をあたえるべきなのであろうか。金融機関の特殊性を必要以上に強調しすぎているのではないかという疑問が残る。

長引く景気低迷の中で、不良債権の償却が注目を集め、金融機関の対応が重要になっているが、この数年、邦銀に向けられてきた内外の不信は、銀行の主張する不良債権額などの数字が、お手盛りともいえるもので、信用できないというものであろう。銀行業は、債権者と債務者各々に対する守秘義務を負い、「信用創造」によって成立しているため、ジャーナリストの一部にあるような、何でも開示というのは、信用不安を徒に煽ることになるが、上記のような不信感を抱くような状況を邦銀は正当化できるのであろうか。百歩譲ったとしても、邦銀のALMに特殊な会計処理を認めるのであれば、「ヘッジ会計適用要件」のように誰の目にも明らか条件付けが行われなければならないであろう。2001年3月末より、新会計基準適用により、デリバティブズはすべて時価会計の対象となっている。しかしながら、このルールが適用

になるのは事業法人のみで、銀行のALMなどは依然として時価処理を免れることになる。

以前から邦銀のALMデリバティブズの取り扱いについては、日本公認会計士協会で検討されていた。しかし、「専門的な金融商品の知識がなければルール作りなどできない」などといった理由で、会計士協会から全銀協（全国銀行協会）へと決定権が移された<sup>38</sup>。全銀協によれば、邦銀ALMへの時価会計導入は、とりあえず2003年3月末期までは見送りとのことである。さらにその後の扱いについても「今後検討する」という表現に止められているに過ぎない。以下、少々金融実務的になるが、具体例で説明したい<sup>39</sup>。

#### 具体例

取引約定日：2001年1月15日

想定元本：100億円

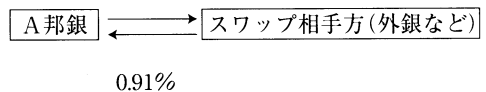
期間：5年間

金利受け払い日：半年毎

A邦銀の受け取り金利：0.91%

A邦銀の支払金利：6ヶ月物円LIBOR（当初0.46%、但し6ヶ月毎に金利見直し）

6ヶ月物円LIBOR



上記のスワップが「バンキング勘定」に存在する場合と「トレーディング勘定」にある場合とで、銀行の収益に及ぼす影響は以下のように異なる。

・トレーディング勘定にある場合  
 期末の3月31日に金利が下降し、上記のスワップのレートが0.91%から0.41%に変化したとすると、時価で評価益が生じる。つまり、100億円に対し、0.50%（0.91%－0.41%）の利益が約5年間にわたって生じたことになるので、  

$$\{ (100\text{億円} \times 0.50\% \times 5) \text{の現在価値} \}$$

$$= \text{約}247,500,000\text{円}$$

すなわち約247,500,000円の利益が計上される。

・バンキング勘定にある場合

上記の評価益は計上されず、以下の期間実現益のみ現れる

$$\{100億円 \times (0.91\% - 0.46\%) \times 73 / 365\} = \\ \text{約}9,200,000円$$

すなわち9,200,000円のみ表面化し、247,500,000円の評価益はそのまま含みとなる。この取引は、短期金利である6ヶ月物LIBORが低位安定する限り、日々の時価評価を気にしなくて良いので、大量にできる取引である。

以上のように、銀行のみに認められるトレーディング勘定とバンキング勘定というふたつの勘定のいずれでデリバティブ取引が扱われるのかによって、銀行の収益への計上の仕方が異なる。現在のように銀行の財務内容の透明性が求められる状況では、デリバティブ取引を含め、金融機関であるからこそ、保有資産や負債を的確に時価評価し、公表する必要があるのではないだろうか。

## 補論 住宅ローンの証券化<sup>40</sup>

### 問題の所在

これまで、金利スワップとヘッジ会計、時価会計と企業経営と所論を展開してきたが、最後に補論として、最近注目を浴びている住宅ローンの証券化について、検討したい。資産の証券化は、不良債権処理の有力な手段としても注目を浴びている。更に、わが国では、格付機関による格付が重要視されるようになってきており、投資家は格付機関からトリプルAを獲得した証券ならば安心して購入するようになってきている。また、安全で確実な運用を求められている郵貯の自主運用の場合、トリプルAを獲得した住宅ローン担保証券が有力な投資先のひとつとなる可能性がある。しかも、住宅金融公庫の住宅ローンが証券化された場合は、その引受

を求められるかもしれない。

しかし、ここに大きな落とし穴があると考ええる。現在、一部市場化されている住宅ローン担保証券には、トリプルAの格付を獲得しているものが見られるが、本当に、トリプルAに値するのか、疑問が生じる例が見受けられる。これまで検討してきた金利スワップが、その要点となるのである。

### 住宅ローン担保証券の仕組み

まず、住宅ローン担保証券がどのような仕組みになっているのかを簡単に説明する。最近、注目を集めている資産証券化とは、資産そのもの、あるいは資産から生じる資金の流れを証券の形態で捕捉し、その証券を保有している投資家に配当するものである。「資産そのもの」とは、不動産や航空機などで、賃貸や運営など当該資産の活用により収益が上がるものである。また、そのような資産は売却によっても、一定の価格の資金回収が見込める。一方、「資産から生じる資金の流れ」とは、貸出債権（金利と元本）とかりース料債権（リース料支払）など契約形態として資金の流れが発生するものであり、資金が流れることと、その出処が確かであれば、契約形態は問題にならない。キャッシュフローに注目する場合には、元の契約がリースなのか、貸金かの差もあまり重要ではない。

つまり、資産の証券化とは、個々の資産が将来生み出すキャッシュフローを裏付けに支払を行う証券を発行し、売却することであり、専門的に定義すれば、下記ようになる。

「資産の証券化とは、金融機関や事業会社が、特定の資産の保有を目的とする別の主体（特別目的事業体）を設立してそこに自ら保有する資産を移転し、さらに移した当該資産が将来生み出すキャッシュフローを原資として支払いを行う金融商品（証券）を発行し売却する手法である。<sup>41)</sup>

つまり、資産を保有する企業本体にとっては、

信託銀行などの資産管理会社に移し証券化することで、財務諸表から外すことが可能になる。邦銀が、不良債権に悩んできた根因は、資産や債権を長期保有しつづけたところ、その資産や債権が値下がりし、時価が取得原価を大幅に下回るようになったことにある。その損失が取得原価・実現主義会計から、時価会計に会計基準が変更されることで、顕在化したのである。このように一度取得した資産を長期間に渡って保有し続けることは、保有コストも必要となり、価格変動リスクや資産運用効率の面からも非効率であるとして、欧米の金融機関では、好ましいものとは考えられていない<sup>42</sup>。

しかし、巨額な資産や債権を流動化する場合、資産保有者にとって好ましい価格で直ちに売却できるのかと言えば、それは困難である。その資産を証券化することで、売買単位が分割でき、流動性が高まり、資産の保有者にとっては直接売却した場合と同じように売却益を獲得できる。更に、住宅ローンでも返済が滞ることがあるように、保有資産や債権から発生するキャッシュフローは変動するが、資産を保有している限り、保有者は、この変動リスクから逃れられない。しかし、資産を証券化し、売却することによって、変動リスクは資産の保有者から証券の購入者に移転することになる。このように資産の証券化は、特に時価会計時代には数々のメリットを持つため、わが国で注目されているのである。特に、流動性の低い不動産や住宅ローンなどへの導入が期待されている。

MBS (Mortgage Backed Securities) は、不動産ローン債権を対象資産とする証券化<sup>45</sup>の代表例である。MBSは、多くの個人向けの住宅ローン債権をひとまとめにしてプールし、そのローンプールを対象資産にし、そこから生み出されるキャッシュフローを裏付けとした証券化手法である。ここで重要なことは、多数の住宅ローンがプールされていることである。単一の債権の場合、そこからのキャッシュフローが途絶える危険があるが、多数のローン債権からなるプール証券の場合、ひとつの債権からのキャ

ッシュフローが途絶えても、他の債権からのキャッシュフローでカバーすることが可能になり、キャッシュフロー変動リスクをヘッジできる。しかし、逆に言えば、多数のローン債権から成り立っていることで、そのローン管理のコストが必要となる。

MBSには、モーゲージ・パススルー証券 (Mortgage Pass-through Securities), CMO (Collateralized Mortgage Obligation: モーゲージ証券担保債務証券), モーゲージ・ストリップ証券 (Stripped MBS) などがある<sup>44</sup>。

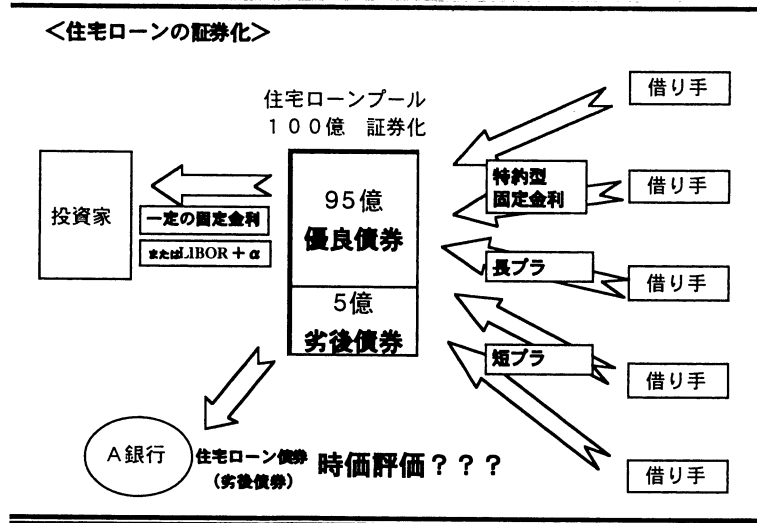
金融機関が住宅ローンを証券化する目的は、不良債権処理の原資を捻出するためである。現在のような低金利では、仮に市場金利をわずかも上回る収益を生む資産ならば、有利な条件で売却が可能であり、低金利のため資産運用先に困っている金融機関<sup>45</sup>、特に地方金融機関が買い手として想定されている。

住宅ローン担保証券は、当然、予想される損失に対して、買い手への利払いを保証するためのいくつかのヘッジをしている。ローンプールから受け取る住宅ローン金利が常時、担保証券の買い手に支払う金利を上回れば問題はないが、受取住宅ローン金利は固定金利ばかりではなく、変動金利も含まれており、更にデフォルトとなる可能性もある。従って、受取金利を支払金利が上回ってしまう恐れがある。即ち受取と支払のキャッシュフローの不一致が考えられる。なぜなら、わが国の場合、住宅ローン金利はプライムレート連動や特約型固定が多いのに対し、住宅ローン担保証券の金利は固定金利や市場金利<sup>46</sup>連動が多いからである。

この不一致に備えるため、現金準備を置いたり、劣後部分を置き、その劣後分を住宅ローン担保証券の発行金融機関などが引き受けるという仕組みを採用している。次の〈図16〉が、その仕組みである。要するに受取金利と支払金利のミスマッチをヘッジできればよいのである。しかし、住宅ローンは長期の契約が多く、10年を越える長期に渡って、受取金利と支払金利のミスマッチがヘッジできているのが、住宅ローン

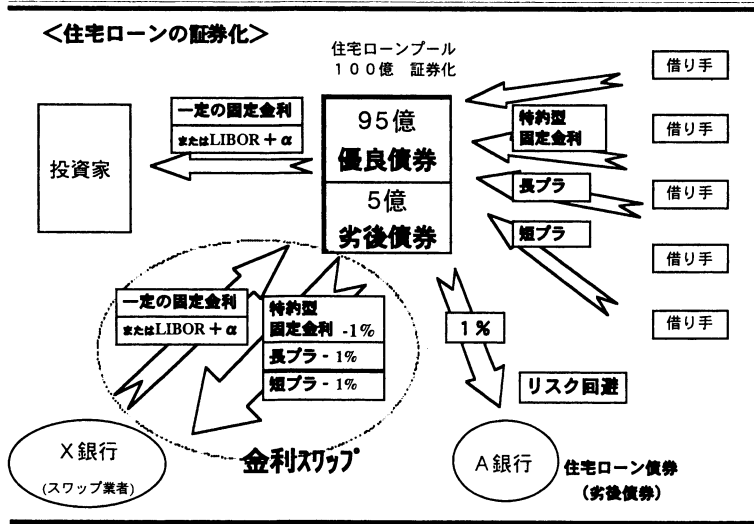
〈図16〉

### 住宅ローンの証券化 (1)



〈図17〉

### 住宅ローンの証券化 (2)



担保証券の金融商品としての格付を検討する際に、最も重視されなければならないはずである。

上記の場合、問題となるのは5億円分の劣後債券で受取金利の変動をカバーできているのかどうかである。〈図17〉のように特約型固定金利やプライムレート連動金利を市場連動金利連動にスワップすれば、回避できる。

ところが、最近の住宅ローン担保証券の中には、住宅ローン金利（受取金利）と担保証券金利（支払金利）が対応していないにもかかわらず、スワップを行っていない例が散見される。第2章で検討したように、短期プライムレートとLIBORとは、必ずしも連動していない。それでも短期プライムレートが常にLIBORを上

回ってれば、問題はないが、現実には、1989年から1991年のバブル期には、短期プライムレートはLIBORを下回った。この場合、住宅ローン金利（受取金利）が短期プライムレート連動で、担保証券金利（支払金利）がLIBOR連動の場合、逆鞘となってしまう。そうすると、当然、劣後部分を積み増す必要が生じる。にもかかわらず、スワップや劣後部分が不十分な住宅ローン担保証券にトリプルAなどの高い格付を与えていることが見受けられるというのは、いかがなものであろうか。

本論文は、旧郵政省信越郵政局委託研究「時価会計の導入が、わが国金融界に与える影響について」（2001年9月）を加筆修正したものである。また、同テーマで2001年2月に日本感性工学会主催、21世紀の金融の潮流を考える会共催のセミナー（東京・飯野ホール）、2001年9月に信州大学金融・サービス研究会にて発表した。これらのセミナー、研究会において、金融実務者、報道関係者などから、大変有意義なコメントを頂いた。改めて感謝の意を表する。

- 1 何が落とし穴であるのかは、読者の判断にお任せしたい。
- 2 本章は、公認会計士である木津洋二郎氏と筆者との共同研究「ヘッジ会計の適用要件を充たすスワップ・デリバティブ取引と財務諸表との関係について」を元に執筆した。この共同研究では、特に会計基準、実務指針については木津氏の貢献が大きい。しかし、本論文にある誤謬、その他一切は、筆者の責任である。また、基準金利の相関分析では、多くの金融機関の方々からデータの提供を受けたことに対し感謝する。なお金融商品会計基準については、木津氏の実務上の経験に加えて、朝日監査法人編『金融商品会計の実務 第2版』東洋経済新報社、2001年、および小林伸行、藤原哲、市川克也『ひとめでわかる金融商品会計』東洋経済新報社、2001年、を参考にした。
- 3 ただし、不明朗な会計処理に至るのは公認会計士の責任というよりも、各企業のメインバンクなどの邦銀の責任が大きいと思われる。次章で論じる。
- 4 静的企業観が支配していた時代の財産法は時価主義と結びついていたが、財産法＝時価主義と短絡的に結びつかないとの指摘もある。中村忠『新訂現代会計学』白桃書房、1989年などを参照のこと。
- 5 財産法と同じく、損益法＝原価主義ではないとの指摘もされている。中村忠『新訂 現代会計学』白桃書房、1989年などを参照のこと。
- 6 この点については、会計学や商法の研究上、様々な議論があるが、本論は、そのことを論じるこ

とが目的ではないので、ここでは論じない。

- 7 国際会計基準については、様々な研究がなされているが、これも本論の目的ではないので、ここでは論じない。
- 8 売買目的の有価証券
- 9 菊池誠一「時価会計でどう変わるのか、企業のディスクロージャー」『企業会計』51巻11号、1999年。  
宮島司「時価会計の導入とリスク管理」『ジュリスト臨時増刊 あたらしい金融システムと法』有斐閣、2000年。
- 10 小谷融「時価会計が経営に与える影響」『企業会計』51巻11号、1999年。
- 11 菊池誠一、小谷融、前掲論文。
- 12 金融商品会計基準第二の一及び二。
- 13 金融商品会計基準第三、四。
- 14 実務指針104。非上場デリバティブズの取り扱いに関しては、多くの疑念が残るが、別稿に譲る。
- 15 実務指針177～179。
- 16 金融商品会計基準注解（注14）。
- 17 朝日監査法人編『金融商品会計の実務 第2版』東洋経済新報社、2001年、153頁。
- 18 金融商品会計基準第五、四、1。
- 19 金融商品会計基準第五、四、1但し書き。
- 20 実務指針177～179。金利スワップは本論のテーマであるので、後に当該金融商品の仕組みを説明するが、金利キャップ・フロアーについては割愛する。
- 21 実務指針 設例17。
- 22 Q&A、Q53。
- 23 スワップは相対取引となるため、邦銀は、ポジションの流動性がないなどの理由からか、プライムベースのスワップをほとんど提供せず、海外などで一般的なLIBORを基準金利とする5年CMSを提供することが多い。
- 24 実務指針178。
- 25 ブルームバーグ社のデータを元に計算、作表した。
- 26 筆者による邦銀関係者や報道関係者への聞き取り結果である。
- 27 筆者の知人の邦銀、外資などの市場関係者や報道関係者からの伝聞である。確たる事実は当事者のみが知るところであるが、2000年冬以降の日経新聞社の該当部署の対応から見ると、この抗議はかなり確度の高い情報だと思われる。
- 28 ここで企業グループとは、たとえば三菱商事と三菱重工業、三菱電機といった旧財閥などの対等なヨコのつながりを指し、系列とは、下請け関係などタテのつながりを指す。
- 29 経営者が企業経営で重視する事項として、労使関係や新製品の開発状況などがあげられる一方、保有有価証券の価格などはあまり重視されなかったが、90年代後半以降、破綻生保などに対する外資の積極的な資本投下によって、注目されるようになってきた。
- 30 銀行業に対する金融商品会計基準適用に関する



- 特例は、マクロヘッジの他に、「株価指数先物取引等による包括ヘッジの取扱い」、「内部取引の取扱い」、「割引手形の取扱い」があるが、本論では、マクロヘッジについて検討する。
- 31 日本公認会計士協会業種別監査委員会報告第15号「銀行業における金融商品会計基準適用に関する当面の会計上及び監査上の取扱い」平成12年2月15日。
- 32 小林伸行、藤原哲、市川克也『ひとめでわかる金融商品会計』東洋経済新報社、2001年、208頁より。
- 33 内部取引の意義と必要性については、星野一郎『金融機関の時価会計』東洋経済新報社、2001年、に詳しい。
- 34 トレーディング勘定とバンキング勘定との間の取引について、一定の条件が認められれば、当該内部取引の相殺処理をしなくてもよいということ。
- 35 ALM (Asset Liability Management) とは、資産と負債の総合管理の意味。
- 36 主要銀行のディスクロージャー誌及び筆者による関係者への聴取による。
- 37 以下の記述は、筆者による関係者への聴取によるものである。邦銀出身の外銀関係者は異口同音に同じような状況を指摘したが、邦銀は、公式の取材には応じてくれなかった。しかし、個人的な関係で質問した邦銀関係者の返答は、「事実無根で外銀による邦銀への中傷である」との主張と「外銀の主張通りである」との両極に分かれた。いっぽう会計学者からもトレーディング勘定とバンキング勘定の区別とその根拠に関して疑義が提出されている。例えば星野一郎は、前掲書の中で、ある金融商品をどちらの勘定に分類するのかという段階、他の勘定に移し替える段階、二つの勘定で取引をする段階で恣意性の介入を許容する余地があると指摘している。
- 38 公認会計士もデリバティブズのことはいささか知らないで、銀行側から強く言われて、恐らく反論できなかったであろう。また、わが国の監査制度は、監査対象の企業が監査人を依頼するという関係であり、ある意味、監査対象法人と監査人とは顧客関係にあるので、本当にどこまで独立して監査ができるのかという本質的な疑問もある。
- 39 下記に挙げる取引は、邦銀の多くが行う取引の一つであるが、なぜこのような取引が大量に必要なかは疑問である。
- 40 住宅ローン担保証券は、これから市場性を持つ金融商品であり、取引量もあまり多くないものである。そのような状況に鑑みて、十分な論証に足らないケースが不足しているため、本章は、あくまでも「補論」として位置づける。
- 41 大橋和彦『日経文庫 証券化の知識』日本経済新聞社、2001年、18頁。
- 42 所謂、資産の「塩漬け」状態である。筆者の個人的経験であるが、ウォールストリート勤務時代、最も流動性が高く保有リスクの低い資産と言われていた米国債でも、直ちにレポ市場に回して、貸株料などを稼ぐのが常であり、資産の塩漬けは、ポートフォリオ・マネージャーとして恥づべき行為であった。
- 43 不動産ローン債権以外の資産を対象とする証券化はABS (Asset Backed Securities) と呼ばれ、区別されている。ABSの主な例として、自動車ローン債権、リース債権、売掛債権などを対象資産とするものがある。
- 44 個別に各々の仕組みを説明することは、本論の内容と直接関係しないため、割愛する。
- 45 金融機関が、日本国債を大量に買い付けているのは、有利な資産運用先がないためであり、そのことが、格付機関などから、懸念が寄せられ、ダウングレードされても、長期金利が上昇しない原因である。
- 46 MBSではLIBORが基本である。