

企業のリスクヘッジが阻害されている

間違いを認められない日本の会計士体質が多くの企業を窮地に

要点 :

- ①「フラット為替」により、企業は長期に亘る為替変動リスクと原価を同時に削減できるだけでなく、個人の生活にも大きなメリットをもたらす。
- ②「フラット為替」に「待った」がかかっている要因は、会計士の論点における勘違いであり、利益先出しの事実はない。
- ③勘違いは会計理論以前の問題であり、会計士は正しい理解をし、会計原則重視で本末転倒になることがないよう事実関係とニーズに則した議論が期待される。

筆者:

橘 真理夫 ; 1984年早稲田大学大学院理工学研究科博士前期課程修了。
工学修士。現在、金融機関にて為替デリバティブ業務に従事。
モンタナ州公認会計士。

榊原 徹 ; 1989年慶應義塾大学理工学部計測工学科卒業。
2000年青山学院大学院国際政治経済研究科国際ビジネス専攻(ファイナンス)修士課程修了。修士(ファイナンス)。
現在、金融機関にて為替デリバティブ業務に従事。

企業の為替変動リスクヘッジに用いられている「フラット為替」

「フラット為替」とは、一般に「包括的長期為替予約」「クーポンスワップ」とも呼ばれているもので、長期に亘り(例えば毎月)包括的に一定のレートで外貨と円貨を交換する取引(以下「フラット為替」とする)をいう。例えばドルと円であれば、長期間の契約とすると、企業はより安くドルを購入することができる。1年よりも5年、5年よりも10年のほうが安くドルを購入できることになり、10年であれば現状100円程度の固定レートで毎月ドルを購入することができる。このフラット為替は、我が国では企業が為替変動リスク回避の為に利用する定番的な手法となっていて、同時にドルを安く購入できることで原価も削減でき、助けられた企業は数多くある。

「待った」がかかった「フラット為替」

2003年2月18日付で日本公認会計士協会(以下「協会」)より「包括的長期為替予約のヘッジ会計に関する監査上の留意点」(以下「留意点」)が公表された。(本稿では、「包括的長期為替予約」と「フラット為替」は同義)。このフラット為替が最

近監査法人からこの「留意点」をもとに会計上の理由で「待った」がかかっているという相談を企業から頻繁に受けるようになった。具体的に会計士は、

「フラット為替」は、契約期間前半に「利益先出し」の特性があり、その為

- A. 3年を越える取引については、会計上「ヘッジ取引」と認めることができない
- B. 仮に、「ヘッジ取引」と認められるケースでも、(輸入取引の場合)仕入の取得価格は、約定時の理論先物相場を使用し、契約レート(フラットレート)とその理論先物相場との差額を資産又は負債として繰り延べる(このケースにおいては取引期間前半の差額は「前受収益」として繰り延べるという)

という見解をとっている(以下「見解 A・B」とする)。さらにその「利益先出し」とは上記「留意点」から、

企業が、これを月々の輸入取引に使用すれば、契約期間前半のおおむね5年間は、後半5年間の直先差益を先行して使用し(為替相場の変動がない場合であっても、時価評価差損が累積していくが、当該差損は金融機関から見れば与信となる。)、後半の5年間にこれを返済していくことになる。

との考え方(以下「利益先出し仮説」とする。)に基づくことになっている。この数ヶ月間に、監査法人に突然こんなことを言われて、「企業の存続に係わる問題」としてパニック同然の経営者が急増している。

いいかげんな監査実務の現状

実際現場にいる我々は、利益先出し仮説と実務上の感覚に、かなりの距離感を感じざるを得ない。フラット為替を現在も多用している大手企業では、監査法人から何も言ってこなかったり、別の企業は純粋な輸入為替ヘッジ取引であっても監査法人から投機行為として認識されてしまったりと、現場によってもかなりの相違があり、企業は事実混乱している。監査法人によっても温度差があるようで、**厳しく制限する監査法人や、一定の理解がある監査法人もあるようだ。さらに同一監査法人内においてさえ、監査法人とクライアント企業の力関係によって認められなかったり、認められたりと、その対応が異なったりするため、会計監査人の各個人の力量に依存しているのではと勘繰ってしまうことも多い。**

前述の「留意点」は「一部の監査上の判断に混乱が見られる」為に混乱を抑える主旨でまとめられたそうだが、現実には皮肉にも市場で一層の混乱を招く事態に陥っている。投機行為と一旦認識されてしまうと、通常の企業は内規により投機行為が禁止されている為、財務会計上のみならず、事実上長期の為替変動リスクヘッジがで

きなくなってしまった本末転倒のケースも発生している。現在協会では、事例集の編纂を進めているそうだが、既成事実を積み重ねるためか、大手監査法人は、内容に疑問を持ちつつもクライアント企業に「留意点」を「ご理解賜る」ようにと、9月の中間決算に向けて全国を「お願い」に必死で回っている。企業にとっては死活問題であり、この一方的な理屈の押し付けに困惑している企業がなんと多いことか。さらに協会の中で、「留意点」の内容について疑義を唱えた会計士には、大きな圧力がかかるとの噂まである。

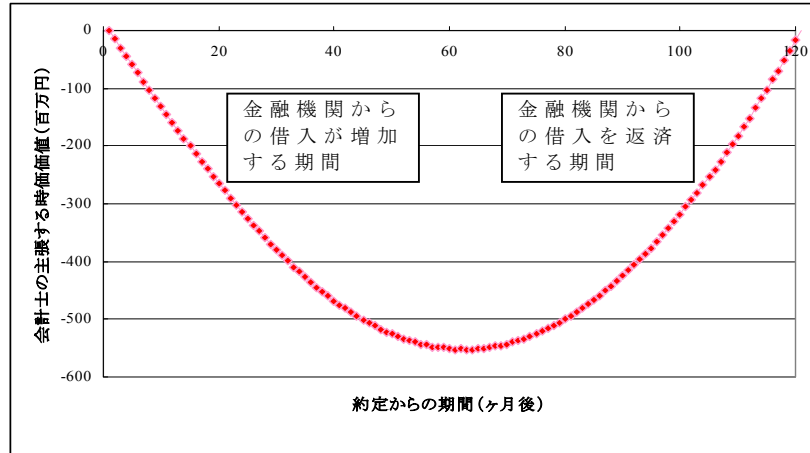
ちなみに「留意点」の公表日は、重要な公認会計士法の改正について議論していた日でもあり、この議論に忙殺されている状況で、現場を混乱させるほど文書の「読み替え」が行われている「留意点」を、日本の会計士の先生方がどれだけ真面目に議論する時間が果たして本当にあったのかどうか。

会計士の「勘違い」

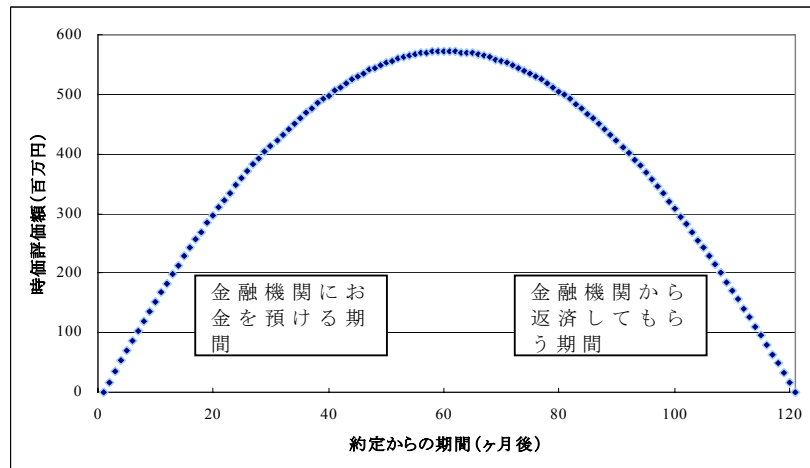
しかしながら、そもそもの混乱の原因は、企業がフラット為替を利用することによって、本当に「利益の先出し」をしているのであるかどうかであり、筆者はその点を公の場において説明すれば、これらの混乱はいずれ収まるものと考えている。この「利益の先出し仮説」とは、こんな考え方だ。つまり、今の為替レートが118円で、先物為替レートは、1ヶ月物が、117.86円、5年物が102.13円、10年物が82.38円とする。仮に期間10年で毎月1百万米ドル(120回の決済で合計120百万米ドル)の「フラット為替」を約定すると、来月から毎月101.74円でドルが買える。このとき「留意点」の著者は、「それは変だ。1ヶ月後に企業が117.86円のを金融機関から101.74円で売ってもらい、差の16.12円はツケにしてもらっている。ツケはつまり借金であり、その101.74円で輸入原材料の原価を計上すると、借金を利益と偽っていることになるのではないか。」「最初の5年間に金融機関からツケで安く米ドルを売ってもらって、あとの5年間でツケを返しているはずだ。」というものだ。ところが、この仮説には重大なミスがある。この例で最初の1ヶ月で考えたとき、最初の百万ドルの決済の他に、同時に約定した2ヶ月目以降の残りの未決済119回分(合計119百万米ドルの為替予約分)の経済効果を忘れてしまったことだ。その忘れられた119百万米ドル分の1ヵ月間の経済効果は、上記1回分の16.12円のツケを返済し、さらにおつりがついて預金できるくらいの利益をもたらす(これをファイナンスの世界では「ロールダウン効果」ともいう)。実際に市場の変動がない前提で、約定から1ヶ月後の決済から10年後の決済までの各時点における時価評価額(企業からみた金融機関との時価ベースの貸借の金額。プラスが「貸し」、マイナスが「借り」となる。)を計算すると、下記(図1)(図2)のような結果を得ることができる。(図1)は会計士が主張する時価評価額であ

り、(図 2)が正しい時価評価額である。これにより「利益の先出し仮説」は現実とは正反対であり、明らかに「勘違い」であったことがわかる。従って、「勘違い」に基づいてなされた「見解 A・B」は、その有効性を当然に否定されるべきものである。

(図 1) 会計士が主張する時価評価額 (市場の変動がない場合)



(図 2) 実際の時価評価額 (市場の変動がない場合)



今求められるもの

この単純な「勘違い」自体は、すぐに撤回してしまえば本来は大した問題ではなかったと思う。しかし、日本の会計士体質は不可解であり、一度公表した「勘違い」を認めないどころか、先に述べたような「勘違い」の押し付けが行われている。執筆したのは会計士の中でも「権威ある会計士」であり、一般の会計士は疑義を唱えようものなら、将来に亘って自身の業務に差し支えがあることを懸念して、従わざるを得ない状況になっている。この本質は会計理論を展開する以前の単純な「勘違い」から発生し、うすうす気づいていても、その犯した低次元の間違いを絶対に認めることのでき

ない「権威ある会計士」の存在によって長い間放置された結果、本来避けられたはずの被害が大きくなってしまっているのである。

我が国において、多くの企業は原材料等の調達を輸入に頼らざるを得ない状況にある。従って為替相場の変動は、各企業の経営のみならず、個人の生活にも重要な影響を及ぼすことは容易に予想される。これは、(円の為替相場がある限り)我々が永遠に背負うリスクであり運命である。わが国の企業も、企業の存続性を前提とするならば、同様に永遠の期間にわたり多大な為替変動リスクを背負う運命にあるといえる。従って企業は、その存続性のために為替変動リスクをヘッジすることは、当然のことである。

一方で、低い円金利は相対的に安い先物為替レートをもたらす為、円の低金利化はフラット為替を通じて、輸出企業(主に短期為替を対象としている)の採算を害することなく、輸入企業に対して長期間に亘って安定的に、低い為替レートを提供しうる環境であるといえる。これは、「低金利政策」が、単に新規資金需要の喚起のみならず、「フラット為替」なるツールを通じて、別の面からも国益に寄与しうると見出すことができるという点においても興味深い。

本稿で指摘した事態において、会計士の「現状を放置」或いは「都合のよい読み替えを行って自らを正当化する(例えば『実はこういう意味だった』という読み替え)」といった行為によって、企業の正当なヘッジ取引を阻害することがあれば、それは当該企業や投資家に対する「背信行為」であるのみならず、わが国の国益をも害する行為であることは明らかである。また会計士にとってみても、監査先のクライアント企業に対する法的責任は言うに及ばず、直接契約関係のない相手方からも不法行為を問われる可能性があることを忘れてはならない。もともと「留意点」は法的拘束力がないので、この場合については会計士にとっても、もはや「免罪符」とはなり得ないことを認識すべきだろう。

重要なことは、企業側あるいは投資家側のニーズから議論が必ずしも出発せず、会計原則が議論されてしまうかのような傾向が見てとれることに懸念を覚えることだ。健全性の原則は当然の前提としても、実態と会計原則との間で、ともすれば「本末転倒」になることがくれぐれもないように、事実関係とニーズに則した議論が今後なされることを是非期待したい。

最後に本稿は筆者の私見によるものであり、筆者の所属するあらゆる組織の意見ではないことを申し上げておくこととする。

