

2011 年 2 月 8 日

Mizuho Industry Focus

Vol. 93

日本企業における為替換算調整勘定への対応 －IFRS/包括利益導入に向けて－

富田 亜紀

aki.tomita@mizuho-cb.co.jp

03-5220-8979

〈要 旨〉

- 2010 年 6 月、日本基準と IFRS（国際財務報告基準）のコンバージェンスの取組みの一貫として、「包括利益の表示に関する会計基準」が公表された。同会計基準は、2011 年 3 月 31 日以後終了する連結会計年度の年度末に係る連結財務諸表から適用される。包括利益は、少数株主損益調整前当期純利益にその他の包括利益を加減して算定され、為替換算調整勘定（変動額）はその他の包括利益の内訳項目の一つである。包括利益の導入は、当期純利益に関する情報と併せて利用することにより、企業活動の成果についての情報の全体的な有用性を高めることを目的とするものとされている。
- 為替換算調整勘定とは、国内親会社が、連結や持分法の適用にあたり、在外子会社または関連会社の外貨で表示されている財務諸表を円貨に換算する際に発生する換算差額である。資産および負債は決算時の為替相場により円換算する一方、資本項目（親会社による株式の取得時）は株式取得時の為替相場により、資本項目（親会社による株式の取得後に発生）は発生時の為替相場により円換算することで生じる。包括利益の導入前は、為替換算調整勘定は、連結貸借対照表の資本項目として表示されるのみであった。
- 為替換算調整勘定は、ある会計年度に円高により為替換算調整勘定が大きくマイナスとなったとしても、次の会計年度に円安になると、為替換算調整勘定がプラスとなり為替相場に依じて可逆であるが、例えば、米ドル円相場については、変動相場制に移行した 1971 年以降大きな流れとしてはほぼ一貫して円高傾向にあることから、多くの日本企業において純資産のマイナス項目となっている。2009 年、東証 1 部上場企業の中には、為替換算調整勘定により、純資産が 5,000 億円超毀損した企業もあれば、純資産の 30%超が毀損した企業もある。
- 新興国へのエマージング通貨による投資が加速し、事業ボラティリティも高まる中、従来よりも為替換算調整勘定のボラティリティが高まる可能性がある。海外企業の中には純投資ヘッジにより為替換算調整勘定に対応している企業も多い。IFRS 導入により企業の在り方が変わる訳ではないが、純投資ヘッジは一考に値すると考える。

目 次

日本企業における為替換算調整勘定への対応

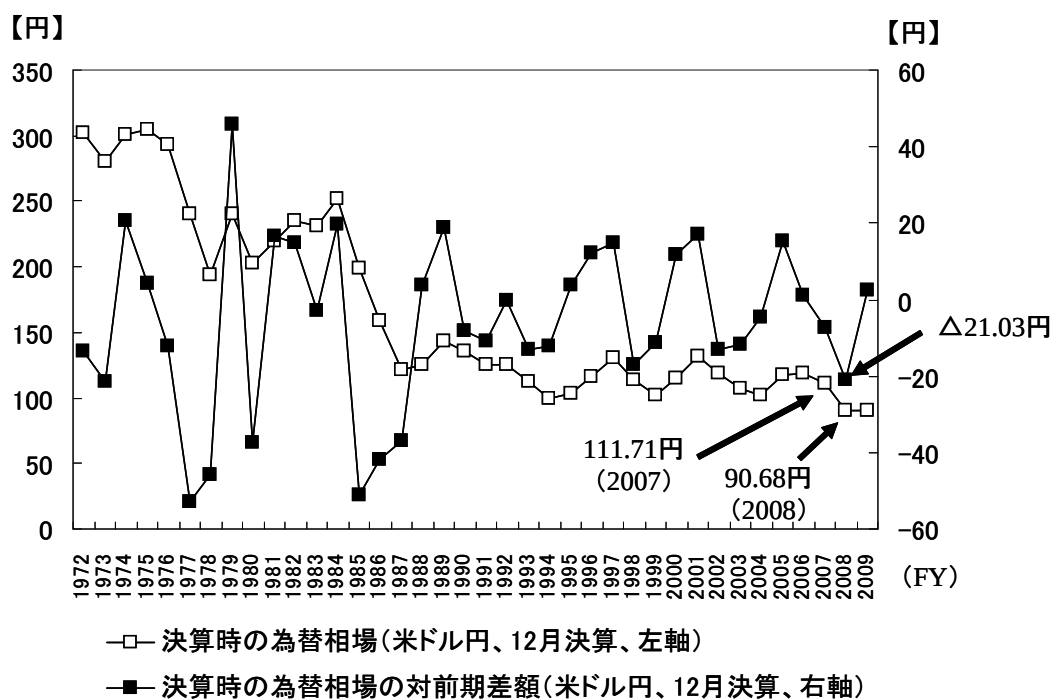
－IFRS/包括利益導入に向けて－

I	はじめに	2
II	為替換算調整勘定とは	3
III	為替換算調整勘定による純資産の毀損状況と純投資ヘッジ	7
	1. 毀損の背景	7
	2. 毀損状況	9
	3. 純投資ヘッジ	11
IV	為替換算調整勘定の対策に関する検討	14
	1. 為替換算調整勘定の対策案	14
	2. 海外子会社からの配当還流における留意点	16
	3. 資産・負債通貨マッチングにおける留意点	17
V	おわりに	18
	1. 債権者・株式アナリストの見方	18
	2. IFRS によるグローバル資本市場の統一	19
	3. 新興国への投資の増加	19

I. はじめに

従来、多くの日本企業は海外への直接投資を円建調達により実施してきた。【図表1-1】は米ドル円の決算時の為替相場とその変動額(対前期差額、12月決算を想定)を示している。1971年に米ドル円相場が変動相場制に移行した直後と比較すると、変動額のボラティリティ縮小傾向にあるが、2007年12月期末(1ドル111.71円)と比較して2008年12月期末(1ドル90.68円)は21.03円の円高となった。仮に、2007年12月期末に500万米ドル(円換算額:55,855百万円)出資して米国に100%子会社を設立した場合、本邦親会社の連結財務諸表上、2008年12月期末における同米国子会社の資本500万米ドルは円換算額でみると45,340百万円へと△10,515百万円毀損することになる。

【図表1-1】 米ドル円の決算時の為替相場と同前期差額



(出所) Reuters よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

しかし、連結財務諸表を作成する際に発生する、このような資本の円換算差額△10,515百万円は、2008年12月期末に同米国子会社を売却や解散しない限り、損益として実現していないだけでなく、また、キャッシュ・フローにも影響を与えていない。このため、従来までの、日本基準では、このような換算差額上の毀損は、当期純利益として報告せず、資本項目の一つとして開示してきた。

2007年8月、日本基準の設定主体であるASBJ(企業会計基準委員会)は、

IASB(国際会計基準審議会)¹と「会計基準のコンバージェンスの加速化に向けた取組みへの合意(東京合意)」を締結した。ASBJは、東京合意に基づき、日本基準とIFRS(国際財務報告基準)とのコンバージェンスを推進し、2010年6月、同コンバージェンスの取組みの一環として、「包括利益の表示に関する会計基準」を公表した。同会計基準は、2011年3月31日以後に終了する連結会計年度の年度末に係る連結財務諸表から適用される。包括利益²(連結財務諸表)は、少数株主損益調整前当期純利益にその他の包括利益の項目を加減して算定されるが、為替換算調整勘定(変動額)はその他の包括利益の内訳項目の一つである。包括利益の表示の導入は、当期純利益に関する情報と併せて利用することにより、企業活動の成果についての情報の全体的な有用性を高めることを目的とするものとされている。

包括利益の報告は、1997年にFASB(米国財務会計基準審議会)が財務会計基準書第130号「包括利益の報告」を公表することで始まった。純利益に加えて包括利益の開示を求めた理由は、純利益に含めず、資本に直接計上していたその他の包括損益の存在が無視できないほどに大きくなり、証券アナリストを中心として組織されているアメリカ投資管理調査協会等が、包括利益の導入を主張したこと等による。

本文では、日本企業における為替換算調整勘定の発生状況と、その対応について述べていく。

Ⅱ. 為替換算調整勘定とは

為替換算調整勘定とは

為替相場の変動による投資の円換算額の変動状況は、会計上、主に、為替換算調整勘定として開示される。為替換算調整勘定とは、国内親会社が、連結や持分法の適用にあたり、在外子会社または関連会社の外貨で表示されている財務諸表を円貨に換算する際に発生する換算差額である。資産および負債は決算時の為替相場により円換算する一方、親会社による株式の取得時の資本項目は株式取得時の為替相場により、親会社による株式の取得後に発生した資本項目は発生時の為替相場により円換算することで生じる【図表2-1】。

¹ IFRS(国際財務報告基準)の設定主体である民間機関

² 包括利益とは、ある企業の特定期間の財務諸表において認識された純資産の変動額のうち、当該企業の純資産に対する持分所有者との直接的な取引によらない部分をいう(包括利益の表示に関する会計基準第4項)

【図表 2-1】 為替換算調整勘定とは

在外子会社のB/S(機能通貨:米ドル)				在外子会社のB/S(円換算後)				
資産: \$ 100		負債: \$30		円高 ⇒ 換算	資産: 9,000円		負債: 2,700円	
		資本: \$70 親会社による取得時: \$20 親会社による取得後: \$50					資本: 6,750円 \$20×100+\$50×95円	
				円安 ⇓ 換算			為替換算調整勘定: △450円 (9,000-2,700)-6,750	
項目		換算相場	円高例	円安例	在外子会社のB/S(円換算後)			
資産、負債		決算時の為替相場	90円/\$	110円/\$	資産: 11,000円		負債: 3,300円	
資本	親会社による株式の取得時	株式取得時の為替相場	100円/\$	100円/\$			資本: 7,250円 \$20×100+\$50×105円	
	親会社による株式の取得後(当期純利益)	発生時の為替相場(期中平均相場)	95円/\$	105円/\$			為替換算調整勘定: 450円 (11,000-3,300)-7,250	

(出所) 外貨建取引等会計処理基準よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

なお、本文では特に断りがない限り、為替換算調整勘定は為替換算調整勘定累計額を意味することとし、変動額の場合は為替換算調整勘定(変動額)と記す。

日本電波工業株式会社(IFRS 任意適用)の為替換算調整勘定の影響

日本においては、2010年3月期の年度の連結財務諸表からIFRSによる開示が容認されている。【図表2-2】は、2010年3月期からIFRSを適用している日本電波工業が開示した2010年3月期および2009年3月期(比較情報として開示)の包括利益または包括損失、為替換算調整勘定および純資産額を示している。2010年3月期においては、為替換算調整勘定(変動額)により、当期利益4,337百万円が301百万円(7%)減額している。また、純資産額(為替換算調整勘定を考慮後)24,193百万円は、為替換算調整勘定により2,448百万円(9%)毀損している。

【図表 2－2】 包括利益または包括損失

	【百万円】	2009年3月期	2010年3月期
売上高		59,429	52,590
税引前当期利益又は税引前当期損失		△24,358	4,303
法人所得税費用		4,373	△33
当期利益又は当期損失		△28,731	4,337
その他の包括利益：			
その他有価証券評価差額金		△222	216
為替換算調整勘定(変動額)		△842	△301
税効果額		89	△85
その他の包括利益合計		△975	△169
当期包括利益または当期包括損失		△29,707	4,167

為替換算調整勘定	△2,147	△2,448
純資産額	20,667	24,193

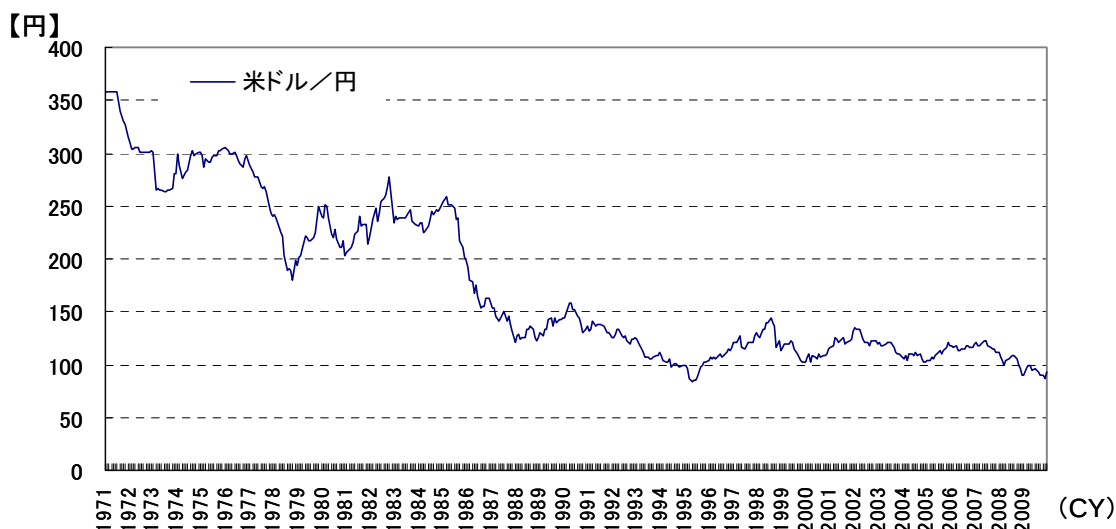
(出所) 日本電波工業 2010 年 3 月期有価証券報告書よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

1971 年以降米ドル円相場は円高基調

為替換算調整勘定は、会計上、為替相場に応じて可逆³であるが、米ドル円相場については、変動相場制に移行した 1971 年以降大きな流れとしてはほぼ一貫して円高傾向にある(【図表 2－3】)。

³ 可逆とは、ある会計年度に円高により為替換算調整勘定が大きくマイナスとなったとしても、次の会計年度に円安になると、為替換算調整勘定がプラスとなることを示す。

【図表 2-3】 米ドル円相場の推移 (1971 年から 2009 年)



(出所) Reuters よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

米ドル円相場の円高傾向を背景として、対米、そして、アジア通貨においてもドルペッグ制であることから対アジアに直接投資を行っている大半の日本企業において為替換算調整勘定は純資産額のマイナス要因となる。

2009 年、為替換算調整勘定により、純資産額が 1 兆円毀損した企業も

【図表 2-4】は、2009 年に決算期を迎えた東証 1 部上場企業 1,542 社のうち、為替換算調整勘定による純資産の毀損額が大きい上位 20 社を示している。

【図表 2-4】 為替換算調整勘定による純資産の毀損

No.	社名	業種	①為替換算調整勘定(2009)【百万円】	②純資産(2009)【百万円】	毀損率※【%】
1	本田技研工業	輸送用機器	△ 1,068,585	4,007,288	-21.1%
2	日産自動車	輸送用機器	△ 906,126	2,926,053	-23.6%
3	トヨタ自動車	輸送用機器	△ 882,670	10,061,207	-8.1%
4	ソニー	電気機器	△ 589,220	2,964,653	-16.6%
5	三菱商事	卸売業	△ 480,911	2,383,387	-16.8%
6	日本たばこ産業	食料品	△ 423,561	1,624,288	-20.7%
7	三井物産	卸売業	△ 384,618	1,881,663	-17.0%
8	パナソニック	電気機器	△ 341,592	2,783,980	-10.9%
9	丸紅	卸売業	△ 242,321	567,118	-29.9%
10	東芝	電気機器	△ 222,773	447,346	-33.2%
11	住友商事	卸売業	△ 221,291	1,353,115	-14.1%
12	ブリヂストン	ゴム製品	△ 214,263	1,120,797	-16.0%
13	キヤノン	電気機器	△ 202,628	2,879,400	-6.6%
14	武田薬品工業	医薬品	△ 192,627	2,053,840	-8.6%
15	伊藤忠商事	卸売業	△ 185,363	849,411	-17.9%
16	日立製作所	電気機器	△ 179,737	1,049,951	-14.6%
17	双日	卸売業	△ 141,340	355,503	-28.4%
18	デンソー	輸送用機器	△ 129,007	1,900,719	-6.4%
19	信越化学工業	化学	△ 115,159	1,407,353	-7.6%
20	TDK	電気機器	△ 114,491	554,218	-17.1%

※毀損率 = $\frac{\text{為替換算調整勘定累計額}}{\text{純資産(為替換算調整勘定累計額考慮前)}}$

(出所) Pacificdata よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

2009 年、為替換算調整勘定により、純資産の 50% 超が毀損した企業も

【図表2-4】において、為替換算調整勘定の金額が大きくマイナスであっても、純資産の金額が十分に大きい場合には、その毀損度合いは小さい。【図表2-5】に示したように、為替換算調整勘定により純資産額 30%超毀損した企業も 12 社存在する。

【図表 2-5】 為替換算調整勘定により純資産が 30%毀損した企業

No.	社名	業種	①為替換算調整勘定(2009)【百万円】	②純資産(2009)【百万円】	毀損度※【%】
1	住友軽金属工業	非鉄金属	△ 21,821	18,934	-53.5%
2	クラリオン	電気機器	△ 8,224	9,135	-47.4%
3	グローブライド	その他製品	△ 3,476	4,668	-42.7%
4	ミネベア	電気機器	△ 74,615	106,762	-41.1%
5	DIC	化学	△ 73,877	108,915	-40.4%
6	スミダコーポレーション	電気機器	△ 7,394	11,068	-40.0%
7	ティアック	電気機器	△ 3,678	5,946	-38.2%
8	兼松	卸売業	△ 25,409	42,035	-37.7%
9	三洋電機	電気機器	△ 88,270	146,454	-37.6%
10	パイオニア	電気機器	△ 63,549	111,848	-36.2%
11	東芝	電気機器	△ 222,773	447,346	-33.2%
12	三菱自動車工業	輸送用機器	△ 107,769	223,024	-32.6%

※毀損度 = $\frac{\text{為替換算調整勘定累計額}}{\text{純資産(為替換算調整勘定累計額考慮前)}}$

(出所)Pacificdata よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

Ⅲ. 為替換算調整勘定による純資産の毀損状況と純投資ヘッジ

1. 毀損の背景

2009 年まで日本の対外直接投資額の 30%超は対米国

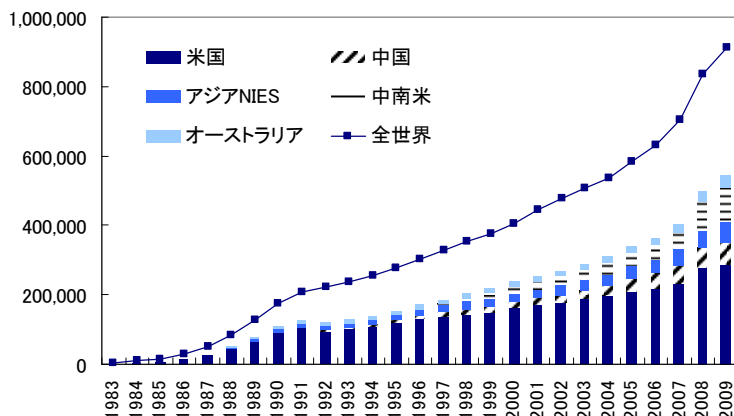
【図表3-1】は、各年の対外直接投資(国際収支ベース、ネット、フロー)を足し合わせることで算定した日本の対外直接投資累積額を示す。昨今、対中南米や、対アジア NIES⁴、対中国といった新興国への投資額が増加し、対米国の占める比率は低下しているが、2009 年までに日本の対外直接投資累積額のうち 30%超が対米国である。

⁴ アジア NIES とは、香港、台湾、韓国、シンガポールである。

【図表 3 - 1】 日本の対外直接投資累積額

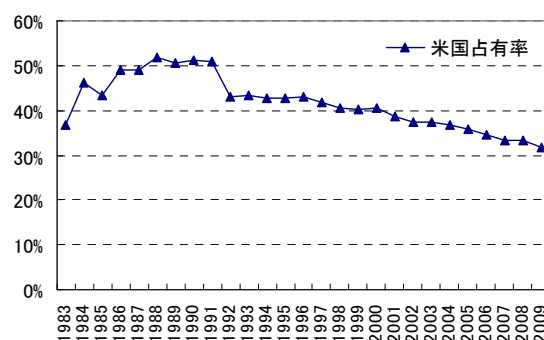
【百万米ドル】

日本の対外直接投資累積額(1983年～2009年)



【FY】

日本の対外直接投資累積額のうち、対米国直接投資額の占める割合(1983年～2009年)



【FY】

(出所)JETRO 資料よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

(注1) ドル換算方法の違い、直接投資の定義変更などにより、厳密には1995年以前とのデータに連続性がない。

(注2) 1983～94年はドル建て公表値を使用。

(注3) 1995年は円建てで公表された数値を半期ごと、1996年以降は四半期ごとに日銀インターバンク・期中平均レートによりドル換算。

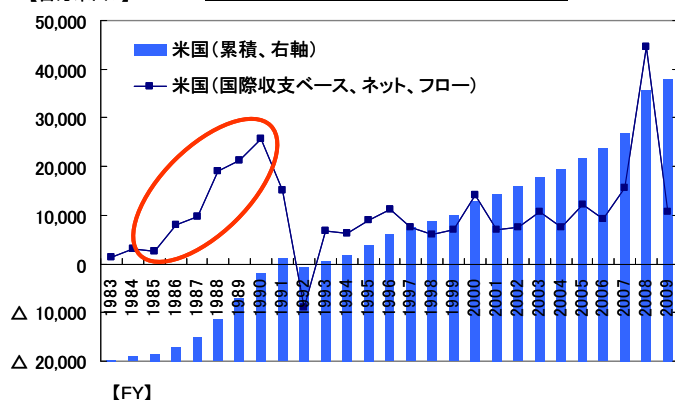
(注4) 「△」は引き揚げ超過、「0」は単位未満を示す。

1985年から1990年、円高を背景とした対米国投資が加速。

【図表3-2】は日本の対米国直接投資と米ドル円相場の推移を示している。1985年から1990年、急激な円高を背景として対米国直接投資(国際収支ベース、ネット、フロー)が加速した。

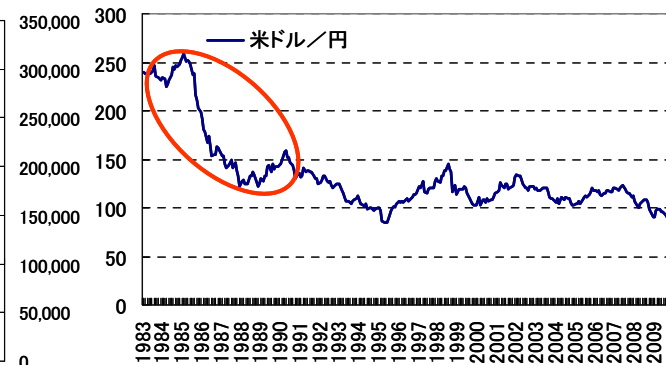
【図表 3 - 2】 日本の対米国直接投資とドル円相場の推移

日本の対米直接投資(1983年～2009年)



【FY】

米ドル円相場(1983年～2009年)



【FY】

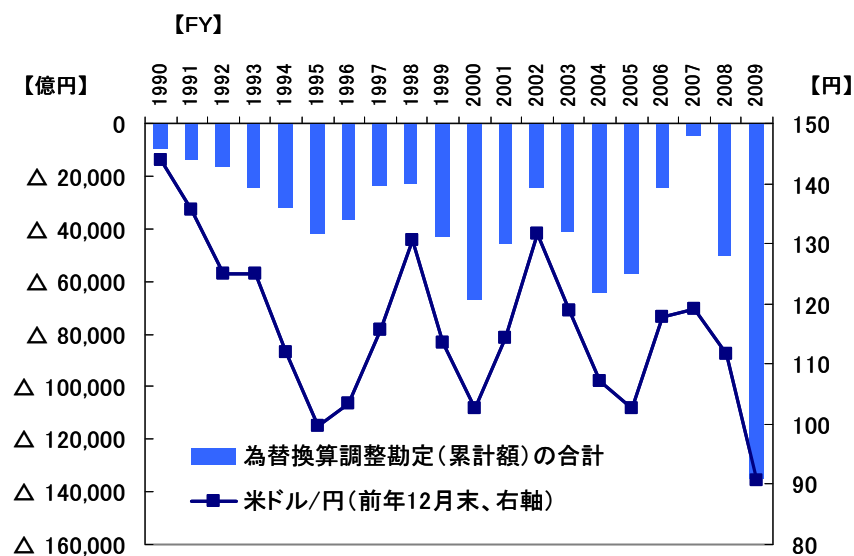
(出所)JETRO 資料、Reuters よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

2. 毀損状況

2009 年、東証 1 部上場企業の為替換算調整勘定はマイナス 13 兆円に

【図表3-3】は東証1部上場企業1,542社の為替換算調整勘定の合計を示している。米ドル円相場に相関して、為替換算調整勘定の合計は変動している。2007年12月末の米ドル円相場(1ドル111.71円)と比して2008年12月末の米ドル円相場(1ドル90.68円)は21.03円円高であったことから、為替換算調整勘定は、8兆4,334億円悪化し、純資産を13兆4,845億円毀損した。

【図表3-3】東証1部上場企業の為替換算調整勘定の合計額の推移



(出所)Pacificdata、Reuters よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

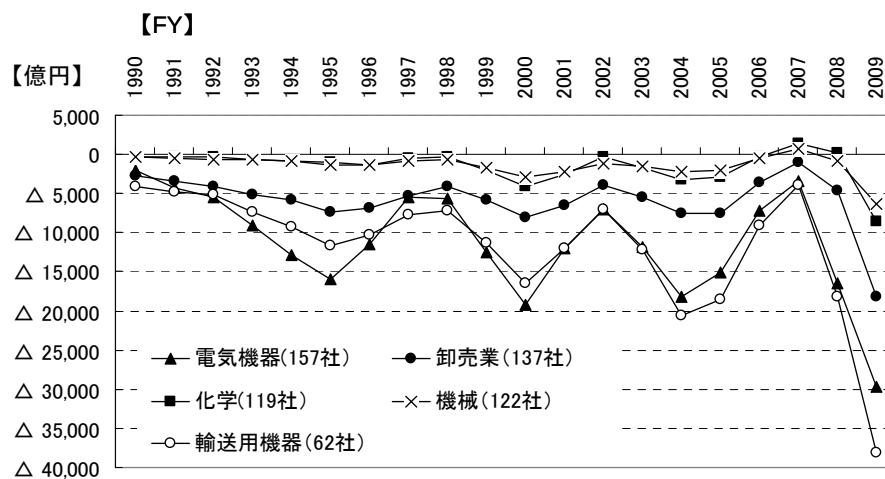
(注1) 各年に決算期が到来する企業の為替換算調整勘定(累計額)を合計。

(注2) 3月決算の本邦親会社の多くは海外子会社の前年12月期の財務諸表を連結していることから、前年12月末時点の米ドル円相場を併記している。

上位3業種で全体(2009年)の63.6%を占める

【図表3-4】は為替換算調整勘定(2009年)の合計額のマイナス度合いが大きい上位5業種の為替換算調整勘定の推移を示している。上位から、輸送用機器、電気機器、卸売業、化学、機械の順である。

【図表 3－4】上位 5 業種の為替換算調整勘定（累計額）の推移



業種	企業数	企業数【%】	為替換算調整勘定の 合計額(2009)【億円】	【%】
輸送用機器	62	4.0%	△ 38,033	28.2%
電気機器	157	10.2%	△ 29,652	22.0%
卸売業	137	8.9%	△ 18,112	13.4%
小計(上位3社)	356	23.1%	△ 85,797	63.6%
化学	119	7.7%	△ 8,503	6.3%
機械	122	7.9%	△ 6,262	4.6%
小計(上位5社)	597	38.7%	△ 100,562	74.6%
合計(1,542社)	1,542	100%	△ 134,845	100%

(出所) Pacificdata よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

上位 3 業種(輸送用機器、電気機器、卸売業)は、企業数で 23.1%、為替換算調整勘定(2009 年)で 63.6%を占める。化学と機械を加えた上位 5 業種は、企業数で 38.7%、為替換算調整勘定(2009 年)で 74.6%を占める。一方、企業数が電気機器の次に多い小売業(145 社)の為替換算調整勘定(2009 年)は △877 億円(0.7%)である。以上のように、業種によって為替換算調整勘定の発生状況は異なる。

上位 3 業種における個社毎の発生状況にはばらつきがある。

【図表3－5】は為替換算調整勘定(2009 年)のマイナスの度合いが大きい上位 3 業種のうち上位 10 社の為替換算調整勘定と、その純資産の毀損度を示している。

【図表 3-5】上位 3 業種の為替換算調整勘定の状況（上位 10 社）

業種	社名	①為替換算調整勘定 (2009)【億円】	②純資産 (2009)【億円】	毀損度※ 【%】	業種	社名	①為替換算調整勘定 (2009)【億円】	②純資産 (2009)【億円】	毀損度※ 【%】
輸送用 機器	本田技研工業	△ 10,686	40,073	-21.1%	卸売業	三菱商事	△ 4,809	23,834	-16.8%
	日産自動車	△ 9,061	29,261	-23.6%		三井物産	△ 3,846	18,817	-17.0%
	トヨタ自動車	△ 8,827	100,612	-8.1%		丸紅	△ 2,423	5,671	-29.9%
	デンソー	△ 1,290	19,007	-6.4%		住友商事	△ 2,213	13,531	-14.1%
	スズキ	△ 1,144	7,429	-13.3%		伊藤忠商事	△ 1,854	8,494	-17.9%
	三菱自動車工業	△ 1,078	2,230	-32.6%		双日	△ 1,413	3,555	-28.4%
	ヤマハ発動機	△ 912	2,493	-26.8%		豊田通商	△ 466	5,870	-7.4%
	マツダ	△ 695	4,147	-14.3%		兼松	△ 254	420	-37.7%
	富士重工業	△ 474	3,947	-10.7%		JFE商事ホールディングス	△ 113	1,147	-9.0%
	アイシン精機	△ 389	8,145	-4.6%		長瀬産業	△ 60	1,919	-3.0%
	合計(62社)	△ 38,033	274,325	-12.2%		合計(137社)	△ 18,112	131,030	-12.1%
電気 機器	ソニー	△ 5,892	29,647	-16.6%	※毀損度 = $\frac{\text{為替換算調整勘定累計額}}{\text{純資産(為替換算調整勘定累計額考慮前)}}$				
	パナソニック	△ 3,416	27,840	-10.9%					
	東芝	△ 2,228	4,473	-33.2%					
	キヤノン	△ 2,026	28,794	-6.6%					
	日立製作所	△ 1,797	10,500	-14.6%					
	TDK	△ 1,145	5,542	-17.1%					
	富士通	△ 908	9,256	-8.9%					
	三洋電機	△ 883	1,465	-37.6%					
	ミネベア	△ 746	1,068	-41.1%					
	シャープ	△ 742	10,484	-6.6%					
	合計(157社)	△ 29,652	297,480	-9.1%					

(出所) Pacificdata よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

輸送用機器においては、上位 10 社であっても、△1 兆 686 億円(本田技研工業)から△389 億円(アイシン精機)とばらつきが大きい。これは、本田技研工業は他の企業と比較して北米ビジネスの歴史が長く、投資額が大きいと推測される。同社は「需要のあるところで生産する」という基本理念のもと、米国でいち早く生産の現地化を開始した。1982 年には日本メーカーとして初めて米国で四輪車の生産を開始し、現在では、米国で販売される四輪車の 80%以上が米生産車となっている(同社ホームページ記載)。上位 3 社(本田技研工業、日産自動車、トヨタ自動車)で輸送用機器 62 社全体の 75.1%を占め、純資産の毀損度も、-6.4%(デンソー)から-32.6%(三菱自動車工業)とばらつきが大きい。電気機器の上位 10 社においても、△5,892 億円(ソニー)から△742 億円(シャープ)とばらつきが大きく、上位 5 社(ソニー、パナソニック、東芝、キヤノン、日立製作所)で電気機器 157 社全体の 51.8%を占める。純資産の毀損度も、-6.6%(キヤノン、シャープ)から-37.6%(三洋電機)とばらつきが大きい。卸売業においても同様で、△4,809 億円(三菱商事)から△60 億円(長瀬産業)とばらつきが大きく、上位 5 社(三菱商事、三井物産、丸紅、住友商事、伊藤忠商事)で、卸売業 137 社全体の 83.6%を占めている。純資産の毀損度も、-3.0%(長瀬産業)から-37.7%(兼松)とばらつきが大きい。為替換算調整勘定の金額小さい上位 3 業種においても、個社毎に発生状況はかなり異なっている。

3. 純投資ヘッジ

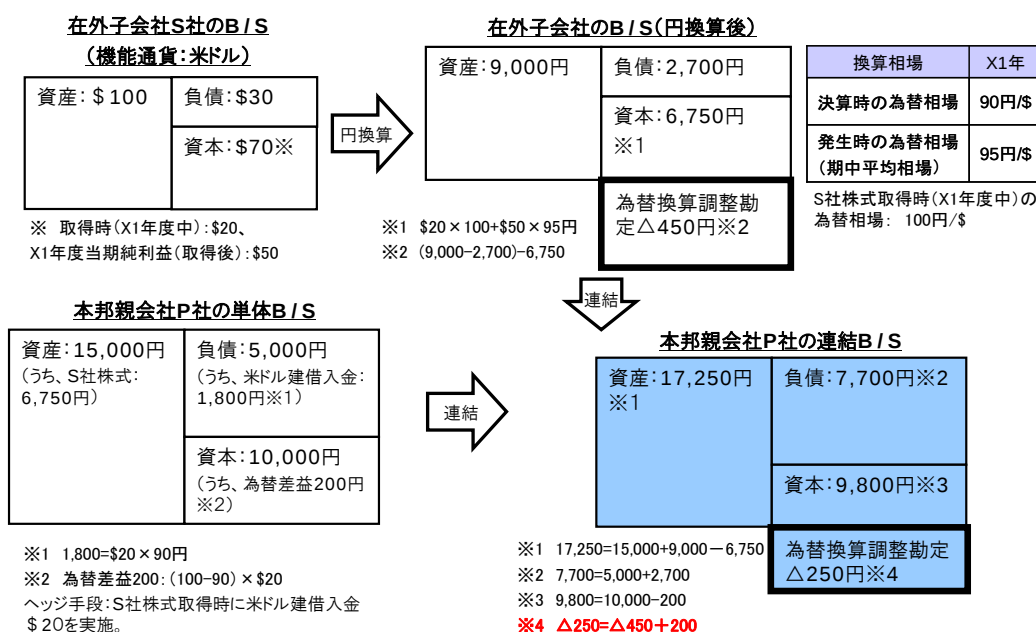
純投資ヘッジとは

在外営業活動体に対する純投資ヘッジ(Hedges of a net investment in a foreign operation、以下、本稿では「純投資ヘッジ」と呼ぶ)は、在外営業活動体の資本に占める親会社の持分の額をヘッジ対象とする。EDINET⁵にて有価証券報告書を全文検索する限り、日本企業において、純投資ヘッジを実施している旨を有価証券報告書に記載しているのは、オリックス、住友商事、丸紅、

⁵ EDINET(Electronic Disclosure for Investors' NETwork)とは金融商品取引法に基づく有価証券報告書等の開示書類に関する電子開示システムのことで、提示された開示書類について、インターネット上において閲覧を可能とするもの

三井物産、三菱商事の5社である。当該5社は米国会計基準を適用しているが、日本基準にも子会社持分投資に係るヘッジ取引の処理に関する規定がある（「外貨建取引等会計処理基準」の注解（注13））。当該規定により、子会社に対する持分への投資をヘッジ対象としたヘッジ手段から生じた為替換算差額を為替換算調整勘定に含めて処理することができる。【図表3-6】は純投資ヘッジの設例を示している。本設例では、ヘッジ手段として外貨建借入金金を指定しているが、為替予約等デリバティブを指定することもできる。設例では、ヘッジ会計適用前に△450円であった為替換算調整勘定が、ヘッジ会計を適用し、ヘッジ手段（本設例では米ドル建借入金20米ドル）に係る為替差益200円を加算することで、為替換算調整勘定が△250円になっている。

【図表3-6】純投資ヘッジの設例



(出所)みずほコーポレート銀行産業調査部作成

卸売業4社は純
投資ヘッジを実
施

【図表3-7】は卸売業上位5社における為替換算調整勘定の状況を示している。伊藤忠商事は、為替換算調整勘定による株主資本のボラティリティを認識しつつも、(1)為替換算調整勘定が事業の業績を左右せず、(2)投資回収期間が長期に亘るため、ヘッジの有効性が限定される、として純投資ヘッジを行っていない(同社2010年3月期有価証券報告書に基づく)。【図表3-7】において、為替換算調整勘定(その他包括損益)は、ヘッジに係る評価損益を加減算した金額である。純投資ヘッジを実施している4社についても、為替換算調整勘定の変動が解消する水準で純投資ヘッジを実施しているわけではない。また、各社によってヘッジ手段も、ヘッジ効果もまちまちである。

【図表 3-7】卸売業 5 社における為替換算調整勘定

企業名	毀損度※(1990-2009)		ヘッジ開始 事業年度※1	ヘッジ手段※2	為替換算調整勘定(09/3期、税後)【百万円】		
	平均	標準偏差			累計額	その他 包括損益	ヘッジ手段に係る 評価損益
伊藤忠商事	-11.7%	6.5%	—	—	△ 185,363	△ 160,415	—
丸紅	-13.6%	6.4%	2003/3期前	主に為替予約	△ 242,321	△ 188,712	270(税前)
三井物産	-15.1%	6.6%	2004/3期	為替予約と外貨建借入	△ 384,618	△ 249,422	△ 14,619(税前)
住友商事	-6.9%	4.0%	2006/3期	通貨スワップ	△ 221,291	△ 160,653	19,066(税後)
三菱商事	-14.2%	5.8%	2005/3期	為替予約	△ 480,911	△ 373,168	△ 47,069(税後)

※1: 有価証券報告書への記載開始事業年度

※2: 09/3期有価証券報告書に基づく。

$$\text{※毀損度} = \frac{\text{為替換算調整勘定累計額}}{\text{純資産(為替換算調整勘定累計額考慮前)}}$$

(出所) Pacificdata、各社有価証券報告書よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

輸送用機器、電
気機器では純投
資ヘッジを実施
せず

【図表3-8】は輸送用機器上位 3 社および電気機器上位 5 社における為替換算調整勘定による純資産の毀損度を示している。【図表3-7】における卸売業 5 社と比較すると、毀損度の平均及び標準偏差(ボラティリティ)は概ね 2 分の 1 程度であるが、同水準の企業が 3 社ある(日産自動車、本田技研工業、ソニー)。トヨタ自動車は純投資ヘッジを実施しない理由として、「換算リスク⁶は財務報告上の考慮事項に過ぎず、その基礎となる業績を左右するものではないため、ヘッジを行っていない」、と同社有価証券報告書に記載している。一方で、当社は、取引リスク⁷については、生産の現地化に加えて、デリバティブを実施することで、通貨マッチングを図っている、と記載している。

【図表 3-8】為替換算調整勘定による純資産の毀損度(輸送用機器・電気機器)

	企業名	毀損度※(1990-2009)	
		平均	標準偏差
輸送用 機器	日産自動車	-15.3%	6.6%
	トヨタ自動車	-1.9%	2.3%
	本田技研工業	-18.7%	7.2%
電気機器	ソニー	-12.0%	6.9%
	東芝	-6.9%	6.8%
	パナソニック	-5.2%	3.1%
	キヤノン	-4.9%	3.1%
	日立製作所	-2.7%	3.0%

$$\text{※毀損度} = \frac{\text{為替換算調整勘定累計額}}{\text{純資産(為替換算調整勘定累計額考慮前)}}$$

(出所) Pacificdata よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

多くの海外企業
は純投資ヘッジ
を実施

【図表3-9】は主な多国籍企業における純投資ヘッジの実施状況を示す。

⁶ 換算リスクとは、特定期間もしくは特定日の財務諸表が、事業を展開する国々の通貨の日本円に対する為替の変動による影響を受けるリスクである。

⁷ 取引リスクとは収益と費用および資産と負債の通貨が異なることによるリスクである。

【図表 3-9】主な多国籍企業における純投資ヘッジの実施状況

No.	企業名	国	機能通貨	業種	直前 決算期	毀損度※	純投資ヘッジ を実施？	ヘッジ手段
1	ロシュ	スイス	スイスフラン	製薬	09/12	-33.7%	×	—
2	ネスレ	スイス	スイスフラン	食品	09/12	-17.2%	○	為替予約、通貨先物、通貨スワップ
3	テレフオニカ	スペイン	ユーロ	通信	09/12	-5.4%	○	外貨建借入、クロス通貨スワップ、為替予約
4	フォルクスワーゲン	ドイツ	ユーロ	自動車	09/12	-4.8%	×	—
5	フランス電力公社	フランス	ユーロ	電気・ガス・水	09/12	-3.9%	○	外貨建借入、通貨スワップ、為替予約
6	ヴェオリア・エンバイロメント	フランス	ユーロ	電気・ガス・水	09/12	-3.3%	○	外貨建借入、通貨スワップ
7	HP	米国	米ドル	電機・電子	09/10	-1.1%	○	為替予約
8	ノキア	フィンランド	ユーロ	電機・電子	09/12	-0.9%	○	外貨建借入、為替予約、通貨オプション
9	シーメンス	ドイツ	ユーロ	電機・電子	10/9	-0.4%	×	—
10	ウォルマート	米国	米ドル	小売	10/1	-0.1%	○	外貨建借入、クロス通貨金利スワップ
11	ウォルト・ディズニー	米国	米ドル	メディア	10/10	0.2%	×	—
12	アルセロール・ミタル	ルクセンブルク	米ドル	金属	09/12	2.6%	○	外貨建借入、デリバティブ
13	ダウケミカル	米国	米ドル	化学	09/12	3.0%	○	外貨建借入、為替予約、通貨オプション、クロス通貨スワップ
14	GE	米国	米ドル	電機・電子	09/12	3.2%	○	為替予約
15	エクソンモービル	米国	米ドル	石油	09/12	4.0%	×	—
16	ファイザー	米国	米ドル	製薬	09/12	4.1%	○	外貨建借入、通貨スワップ
17	BP	英国	米ドル	石油	09/12	4.9%	×	—
18	IBM	米国	米ドル	電機・電子	09/12	8.8%	○	外貨建借入、為替予約
19	アンハイザー・ブッシュ・インベブ	オランダ	ユーロ	食品	09/12	10.8%	○	外貨建借入、金利通貨スワップ、為替予約
20	P&G	米国	米ドル	小売	10/6	※	○	外貨建借入、金利通貨スワップ

※: P&Gは為替換算調整勘定累計額を公表していないため、毀損度が不明

※毀損度 = $\frac{\text{為替換算調整勘定累計額}}{\text{純資産(為替換算調整勘定累計額考慮前)}}$

(出所) 各社アニュアル・レポートよりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

純投資ヘッジを実施している 14 社のうち、ネスレと HP を除く 12 社が外貨建借入もしくは通貨スワップにより、投資先子会社の通貨と借入金の通貨マッチングを図っている。例えば、2008 年、アンハイザー・ブッシュ・インベブ（機能通貨⁸: ユーロ）は、アンハイザー・ブッシュを買収するために調達した米ドル建借入金（額面金額: 180 億米ドル）をヘッジ手段、アンハイザー・ブッシュの純資産額をヘッジ対象とした純投資ヘッジを開始している。2009 年 12 月末時点、当該ヘッジ手段（米ドル建借入金）の残高は 97 億米ドルとなっている。また、2009 年、英国子会社への純投資をヘッジするために、ユーロ/英ポンドクロス通貨金利スワップ契約（想定元本: 300 百万英ポンド）と英ポンド建社債（額面金額: 550 百万英ポンド）を開始している。さらに、2008 年、ロシアへの純投資をヘッジするために、2 つの為替予約（想定元本: 111 百万ロシアルーブル）を開始しており、それぞれの満期は 2010 年と 2011 年である（同社 09/12 期有価証券報告書）。

IV. 為替換算調整勘定の対策に関する検討

1. 為替換算調整勘定の対策案

為替換算調整勘定は、海外子会社の資本縮小やヘッジにより抑制できる

為替換算調整勘定のボラティリティを削減するための対策案として、(1) 海外子会社の資本縮小による、為替換算調整勘定の発生源の縮小、(2) デリバティブや外貨建借入金による純投資ヘッジ、の 2 つがある。財務オペレーションの面では、海外子会社からの配当還流（配当に際してヘッジするか否かを含む）や、資産・負債通貨マッチングの 2 つに分類できる（【図表 4-1】）。

⁸ 機能通貨とは、企業が事業を行う主な経済環境の通貨で、通常、当該企業が主に創出し、費やす現金の通貨である。

【図表 4 - 1】 為替換算調整勘定への対策案

会計上の対策	具体策	財務オペレーション
海外子会社の 資本縮小	対策案1： 海外子会社の利益剰余金を削減 ※ 親会社への配当等により削減	海外子会社からの 配当還流
	対策案2： 海外子会社への投資は資本よりも貸出へ ※ 親会社から海外子会社への外貨建親子ローンや、海外子会社の外貨建借入による通貨マッチング。	資産・負債通貨 マッチング
純投資ヘッジ	対策案3： ヘッジ手段：デリバティブ ※ 親会社へ配当予定の海外子会社の利益剰余金を為替予約等によりヘッジ。	海外子会社からの 配当還流
	対策案4： ヘッジ手段：外貨建借入 ※ 親会社における外貨建借入による通貨マッチング。 － 外貨建借入金には、通貨スワップにより転換した外貨建借入金や、為替予約により元本のみを転換した外貨建借入金を含む。	資産・負債通貨 マッチング

(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

【図表4-2】は、【図表2-1】において、資本(利益剰余金)を\$70 米ドルから\$40 米ドルに削減した場合の設例を示している。【図表2-1】では、為替換算調整勘定が円高時/円安時にそれぞれ△450 円/450 円であったが、【図表4-2】においては、為替換算調整勘定は△300/円 300 円となっており、為替換算調整勘定のボラティリティが縮小している。

【図表 4 - 2】 設例：利益剰余金の削減

在外子会社のB/S(機能通貨:米ドル)				在外子会社のB/S(円換算後)	
資産: \$ 70		負債: \$30		資産: 6,300円	
		資本: \$40 親会社による取得時: \$20 親会社による取得後: \$20 (\$50→\$20に資本を削減)		負債: 2,700円	
				資本: 3, 900円 \$20×100+\$20×95円	
				為替換算調整勘定: △300円(←△450) (6,300-2,700)-3,900	

円高
換算

円安
換算

項目		換算相場	円高例	円安例
資産、負債		決算時の為替相場	90円/\$	110円/\$
資本	親会社による株式の取得時	株式取得時の為替相場	100円/\$	100円/\$
	親会社による株式の取得後(当期純利益)	発生時の為替相場(期中平均相場)	95円/\$	105円/\$

資産: 7,700円		負債: 3,300円
		資本: 4,100円 \$20×100+\$20×105円
		為替換算調整勘定: 300円(←450) (7,700-3,300)-4,100

(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

【図表4-3】は、【図表2-1】において、資本を\$70 米ドルから\$40 米ドルに削減し、削減した\$30 米ドル分負債を増やした場合の設例を示している。利益剰余金を削減した場合と【図表4-2】と同様に、【図表2-1】では為替換算調整勘定が△450 円/450 円であったが、【図表4-3】においては、為替換算調整勘定は△300 円/300 円へと、そのボラティリティが縮小している。

【図表4-3】設例：資本よりも貸出へ

在外子会社のB/S(機能通貨:米ドル)

資産: \$ 100	負債: \$60 (\$30→\$60に負債を増大)
	資本: \$40 親会社による取得時: \$20 親会社による取得後: \$20 (\$50→\$20に資本を削減)

円高

換算

円安

換算

在外子会社のB/S(円換算後)

資産: 9,000円	負債: 5,400円
	資本: 3, 900円 \$20×100+\$20×95円
	為替換算調整勘定: △300円(←△450) (9,000-5,400)-3,900

在外子会社のB/S(円換算後)

資産: 11,000円	負債: 6,600円
	資本: 4,100円 \$20×100+\$20×105円
	為替換算調整勘定: 300円(←450) (11,000-6,600)-4,100

項目		換算相場	円高例	円安例
資産、負債		決算時の為替相場	90円/\$	110円/\$
資本	親会社による株式の取得時	株式取得時の為替相場	100円/\$	100円/\$
	親会社による株式の取得後(当期純利益)	発生時の為替相場(期中平均相場)	95円/\$	105円/\$

(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

為替換算調整勘定の抑制と財務指標の安定化

海外子会社からの配当還流と、資産・負債の通貨マッチングにより、為替換算調整勘定のボラティリティを縮小させることができる。その結果、為替換算調整勘定を含む株主資本のボラティリティが縮小され、また、株主資本を用いたROEといった財務指標のボラティリティも縮小される。

2. 海外子会社からの配当還流における留意点

海外子会社からの配当還流に関しては配当ルールの整備要

海外子会社に利益剰余金があったとしても、相手勘定として現預金があるとは限らない。また、当該海外子会社には再投資の計画があり、現預金があったとしても余剰資金はないかもしれない。配当還流にあたっては、余剰資金がない場合にも、海外子会社による外部借入や、親会社からの貸付を実施して配当するのか否か等の配当ルールの整備が求められる。

親会社の配当還流資金の用途も考慮要

親会社に海外子会社から得た現預金の用途はあるだろうか。親会社の円建借入金の返済原資や、配当原資とするのであれば、海外子会社から得た配当金を円転することになるであろう。しかし、親会社には円通貨の用途の見込みがなく、今後、外貨建ての投資が見込まれる場合はどうであろうか。親会社

が外貨を保有すれば、その外貨に係る為替差損益は親会社の個別損益計算書に計上され、課税所得に影響を与えることになる。しかし、海外子会社の利益剰余金のままであれば、連結包括利益計算書における為替換算調整勘定が発生したとしても、親会社の課税所得に影響を与えることはない。この場合、外貨をとりあえず円転すると為替リスクはなくなるが、円高相場のときに円転し、円安相場のときに外貨に転換すると、現預金の購買力は損なわれてしまう事には留意する必要がある。

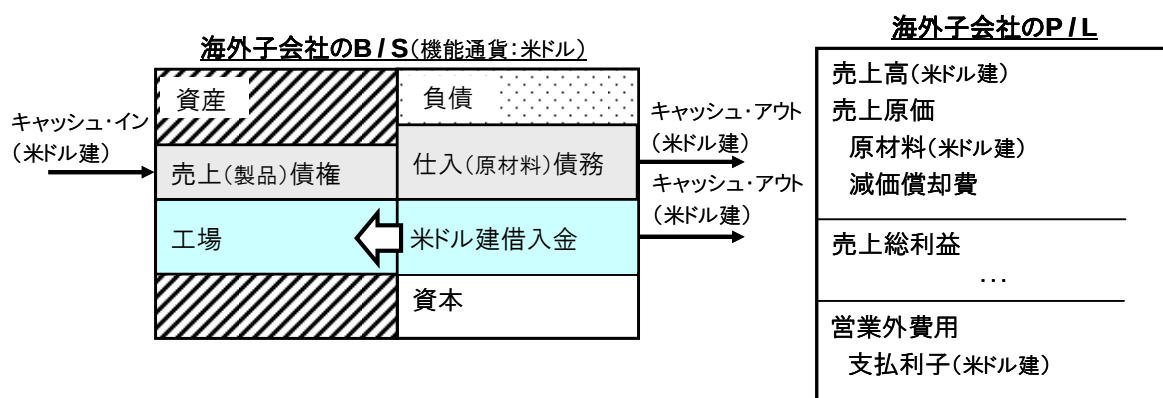
3. 資産・負債通貨マッチングにおける留意点

資産・負債通貨マッチングにより、資産・負債の評価額のボラティリティが縮小する。しかし、当該資産に係るキャッシュ・インと、当該負債に係るキャッシュ・アウトの通貨マッチングも図られているとは限らない。

キャッシュ・インと
キャッシュ・アウト
の通貨はマッチし
ているか

海外子会社が自身の機能通貨(米ドル、親会社にとっては外貨)で資金を借り入れて工場を建築した場合を想定する。このとき、資産(工場)と負債(借入金)の通貨マッチングは図られている。当該工場を使用して製造した製品を米ドル建で販売している場合には、キャッシュ・インの通貨と、借入金に係るキャッシュ・アウトの通貨がマッチしている(【図表4-4】)。

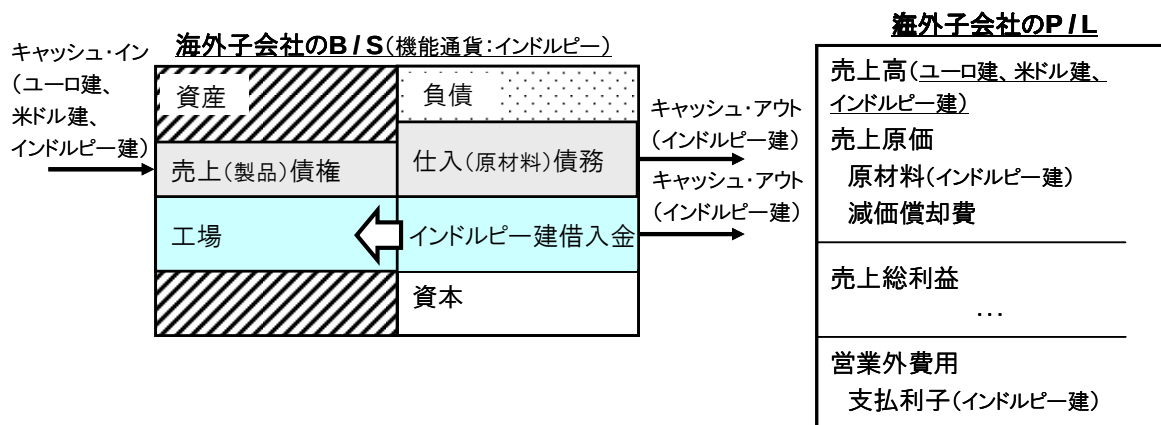
【図表 4-4】 資産・負債通貨マッチング



(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

しかし、収益が外貨でも発生している場合は、資産(工場)の通貨と負債(借入金)の通貨のマッチングに加えて、キャッシュ・インの通貨とキャッシュ・アウトの通貨のマッチングも考慮する必要がある(【図表4-5】)。

【図表 4－5】資産・負債通貨マッチング



V. おわりに

1. 債権者・株式アナリストの見方

債権者の見方

債権者としては、為替相場の影響を、非可逆であるフローの観点と、可逆であるストックの観点から評価している。非可逆であるとは、特定の会計期間に確定した収益及び費用は、円相場が変動しても洗い替えされない、という主旨である。また、可逆であるとは、為替換算調整勘定は、毎期の期末時相場で換算される、という主旨である。

また、損益計算書に計上される為替差損は、売上債権や仕入債務に係るものであれば翌期に、借入金に係るものであれば返済時にキャッシュ・フローに影響を与える。一方、為替換算調整勘定は、子会社を売却する、といった予測しえない将来のキャッシュ・フローに影響を与える。

企業評価において為替相場の影響はフロー重視である。しかし、純資産の内容が脆弱、すなわち、自己資本が小さく、為替相場を含め市場リスクに晒されている割合が高い場合には、為替換算調整勘定(ストック)が注視される傾向にある。

海外売上高の比率が高いに関わらず、現地生産・現地販売ではなく、本邦からの輸出の割合が高い企業については、業績(フロー)が為替相場の変動を大きく受ける。なお、現地生産・現地販売の割合が高い企業は、資産・負債の通貨マッチングがとれており、為替換算調整勘定が抑制されている。

株式アナリストの見方

株式が買いか売りを判断するために企業の収益状況、将来性を調査する観点では、現状、為替換算調整勘定を考慮してはいない。それは、現行制度の開示情報に基づいて為替換算調整勘定を予測することができないことも理由の一つである。また、多額の新興国投資を実施して、為替換算調整勘定による純資産の毀損が大きくなったとしても、新興国に投資した将来性が評価される傾向にある。リーマンショック時において、貸借対照表を見ていなかった

投資家の損害が比較的大きかった。これは、短期のモーメンタムではなく、中期の財務安定性等を重視する投資家もいるので、純資産を含め貸借対照表も株式の買いか売りを判断する際のファクターとなりうることを示唆している。

2. IFRS によるグローバル資本市場の統一

2009 年 6 月、金融庁は、2012 年に IFRS を国内で強制適用するか否かを判断し、2015 年または 2016 年に適用開始とする中間報告を公表した。その背景には、内外の市場や取引が一体化し、内外の投資家の信認が広く得られるような会計基準の整備が求められることが挙げられている。

長期的には、全面時価会計へ

IFRS は長期的には公正価値ですべての資産・負債を測定することを目標としているという見方もある。公正価値とは、測定日において市場参加者間で秩序ある取引が行われた場合に、資産の売却によって受け取るであろう価格、又は負債の移転のために支払うであろう価格(基準会計基準委員会「公正価値測定及びその会計基準(案)」)とされている。公正価値測定にて用いるインプットにはその観察可能性に関して 3 つのレベルに分類され、優先順位付けされている。原則として、市場価格といった観察可能なインプットを最大限利用し、経営者の見積りといった観察不能なインプットの利用を最小限にしなければならない。

長期的には、純資産額は経営者見積りの企業価値へ

資産及び負債を公正価値で測定した結果、その差額である純資産も公正価値で測定されることとなる。企業は市場価格がない資産・負債を多く保有しているため、純資産の公正価値は経営者が見積った企業価値に近いものとなり、当該企業が上場している場合には、当該企業の時価総額と比較されることを通して PBR は 1 に近づくと推測する。しかし、PBR も企業評価指標の一つにすぎない。

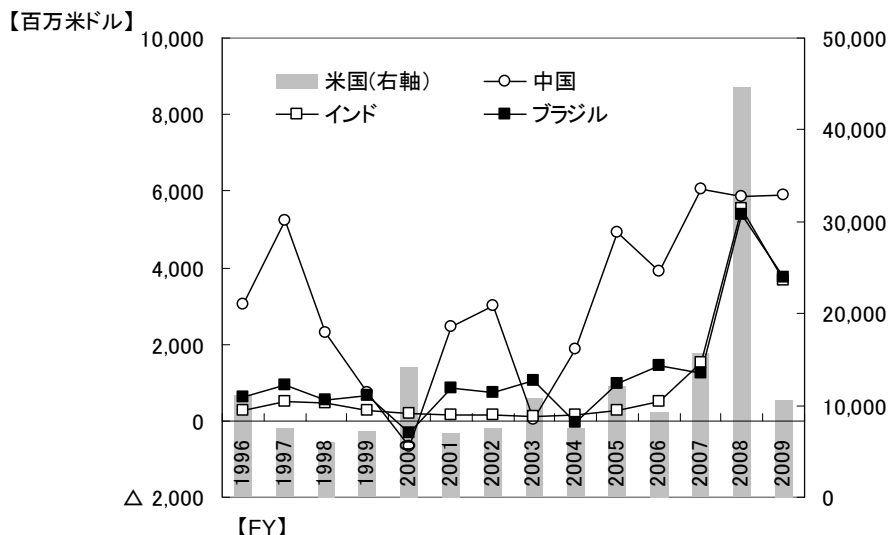
為替換算調整勘定への対応は企業の財務目標次第

企業が重視する財務指標に対し純資産額の与える影響が大きい場合は、為替換算調整勘定の対策を重視する必要があると考える。一方、有利子負債に対するフリー・キャッシュ・フローの比率や、営業利益の成長率など純資産額が影響を与えない財務指標を重視する企業であれば、各々の財務目標に注力すべきである。

3. 新興国への投資の増加

日本の対外直接投資のうち、米国への投資が最も多額であるものの、中国やインド、ブラジルへの投資が増加している。【図表5-1】。

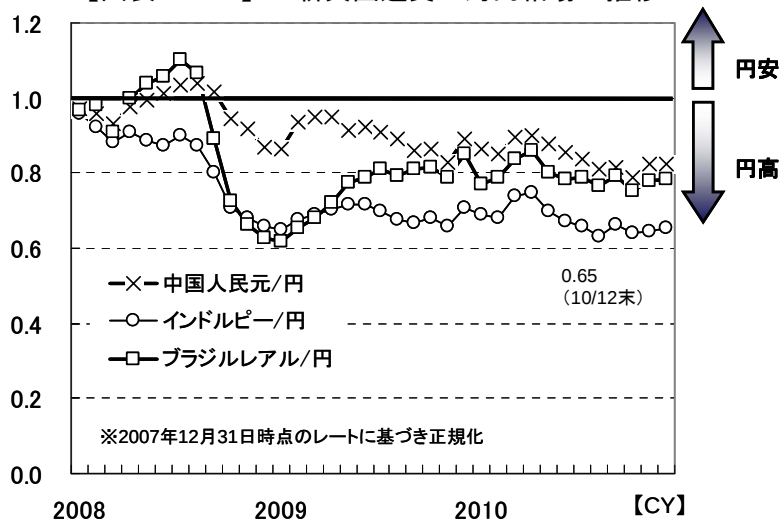
【図表 5－1】 日本の対新興国への直接投資（1996 年～2009 年）



(出所) JETRO 資料に基づきみずほコーポレート銀行産業調査部作成
(注1) 四半期ごとに日銀インターバンク・期中平均レートによりドル換算。
(注2) 「マイナス」は引き揚げ超過、「0」は単位未満を示す。

【図表5－2】は、中国人民元、インドルピー、ブラジルレアルの 2007 年 12 月末時点の対円相場の推移を示している。インドルピーの対円相場は、2010 年 12 月末時点では 35%減価している。仮に、2007 年 12 月末に、インド子会社に出資していたとすれば、日本の親会社の連結財務諸表上、為替換算調整勘定による純資産の毀損となる。

【図表 5－2】 新興国通貨の対円相場の推移



(出所) Reuters に基づきみずほコーポレート銀行産業調査部作成

インドでの需要が拡大しており、インド子会社を売却したり、清算する可能性は、有事以外には見込まれず、このため当該為替換算調整勘定が実現したり、キャッシュ・フローに反映されることも見込まれない中、日本の親会社は、インド子会社に出資する際、有事による撤退を見込んで、純投資ヘッジすべきであったのであろうか。

人民元国際化の動きが活発化し、米ドルを基軸とする国際通貨体制が揺らぐ中、新たな国際通貨体制が模索されている。また、2010 年 12 月、IASB は、企業のリスク管理活動と、ヘッジ会計のモデルの整合性を高め、企業のリスク管理活動を財務諸表がより適切に反映するよう、改正案を公表した。為替相場の不透明さが増す中、企業は為替リスクのより高度な管理をしつつ、事業を遂行することが求められるのではないかと。

為替換算調整勘定は企業の連結財務諸表において既に開示されているが、IFRS を契機に為替換算調整勘定に対して注目が高まる可能性がある。新興国へのエマージング通貨建投資が加速し、かつ、事業ボラティリティも増大する中、従来よりも為替換算調整勘定のボラティリティが高まる可能性もある。海外企業の中には純投資ヘッジを実施している企業も多い。IFRS 導入により企業の在り方が変わる訳ではないが、純投資ヘッジは一考に値すると思われる。

以上

【主要参考文献】

1. 資料等

経済産業省「企業会計研究会中間報告書」(平成 17 年 9 月)

海外投融資情報財団「日本企業の対外直接投資動向」(平成 22 年 9 月)

2. Web サイト

日本銀行 (<http://www.boj.or.jp/>)

経済産業省 (<http://www.meti.go.jp/>)

金融庁 (<http://www.fsa.go.jp/>)

ASBJ (<https://www.asb.or.jp/asb/top.do>)

IASB (<http://www.ifrs.org/Home.htm>)

FASB (<http://www.fasb.org/home>)

(事業金融開発チーム 富田亜紀)

aki.tomita@mizuho-cb.co.jp

©2011 株式会社みずほコーポレート銀行

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

MIZUHO



Channel to Discovery