

中小事業者等の商品市場利用に向けた
今後の課題と取組み（案）

2008年12月

中小事業者等の商品市場利用に関する研究会

(空白)

目 次

1. 現状認識	3
(1) 商品価格の乱高下による影響	3
(2) ヘッジ取引の有効性	3
(3) 中小事業者によるヘッジ取引の実態	5
2. ヘッジ取引を活用しない要因	6
(1) 中小事業者における要因	6
(2) 商品取引員における要因	7
(3) 商社、金融機関などにおける要因	7
(4) 商品取引所における要因	8
3. 求められる今後の対応	9
(1) 中小事業者における要因への対応	9
【基礎的な広報活動】	9
【ヘッジ取引の活用方法に係る広報活動】	9
【中小事業者のアドバイザーに対する広報活動】	10
【Webサイトを活用したヘッジ取引業者の紹介】	11
【専門家による総合的なサポート】	11
(2) 商品取引員における要因への対応	12
【マイナスイメージの払拭】	12
【ヘッジ需要への対応】	12
(3) 商社、金融機関などにおける要因への対応	14
【中小事業者や中間業者などに対するヘッジ取引の普及】	14
【ヘッジ会計の適用やリスク管理体制に係る研究】	14
(4) 商品取引所における要因への対応	15
(5) 今後の対応に係るまとめ	16

1. 現状認識

(1) 商品価格の乱高下による影響

- ・ 原油や石油製品、金属、穀物などの商品価格が、過去数年の間に急騰し、事業者の経営を圧迫した。
- ・ 特に中小事業者の場合、過当競争や下請け構造などの要因から、販売価格への転嫁が難しいため、原材料価格ないし仕入れ価格の変動によって深刻な影響を受けている。足元、エネルギー価格は下落基調にあるものの、中小事業者などが仕入れを行う原材料の価格には直ちに反映されないことも多い。
- ・ このような価格変動の高まりは、中小事業者を含め多くの企業経営を不安定化させる要因となっている。

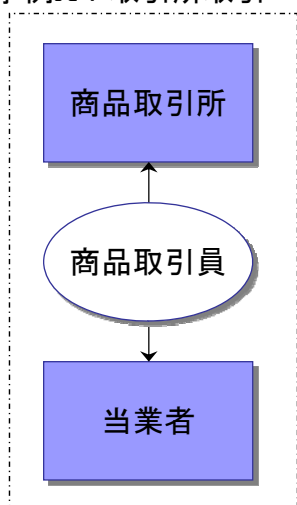
(2) ヘッジ取引の有効性

- ・ ヘッジ取引の手段として、商品取引所で行われる先物取引やオプション¹取引（事例A）、相対（OTC）市場を通じて提供されるスワップ²やオプション取引（事例B）といった仕組みが存在している。

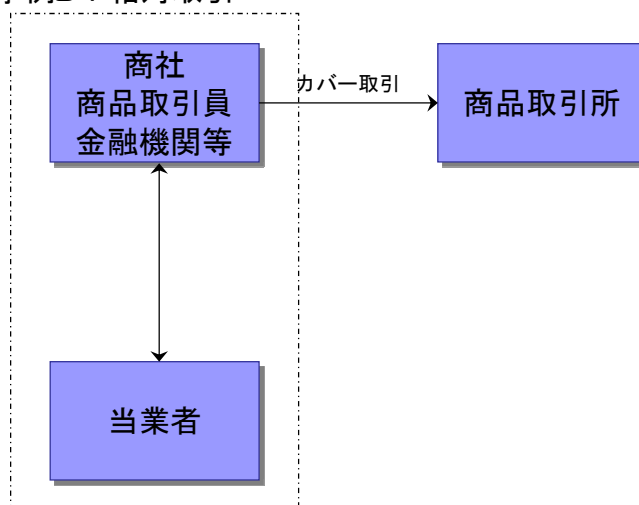
¹ 先物オプション取引は、ある先物商品（例えば金先物やとうもろこし先物）をあらかじめ定めた期日（納会日）までに、あらかじめ約束した価格（権利行使価格）で、買いつける権利（コール・オプション）または売りつける権利（プット・オプション）の売買。買い手はプレミアムを支払うことでその権利を取得する。将来の仕入れ価格の高騰を危惧するジュエリー業者は、金コール・オプションを買うことでヘッジが可能になる。オプション価格が下がった場合（その場合、先物価格も現物価格も下落する）はオプションを権利放棄すれば、最大損失は先に支払ったプレミアムに限定される。

² ここでいうスワップとは、石油や貴金属などの商品の価格変動リスクを回避するための商品スワップ取引のこと。例えば、ある商品のユーザーはスワップの提供者との間で、特定の価格指標に基づく固定価格を定める。価格指標の市場価格が固定価格を上回った場合、ユーザーはその差額に相当する決済金を受け取り、逆に下回った場合には、ユーザーがスワップ提供者に決済金を支払うことでユーザーは仕入れコストの変動を回避できる。

事例A：取引所取引



事例B：相対取引



カバー取引: 当業者に提供した相対取引に伴って発生するリスクを相殺(ヘッジ)するための取引のこと。

当業者: ヘッジ取引の対象商品の売買、売買の仲介、取次ぎ、生産加工などを業としている関係者の総称。

- ・ ヘッジ取引を適切に活用すれば、例えば仕入価格高騰による予期せぬコスト増を、ヘッジ取引から得られる利益によって緩和・相殺することが可能になる³。
- ・ このような機能に着目して大手事業者の中には、ヘッジ取引を活用することで価格変動率を低減させている事業者もいるが、取引所取引（事例 A）については、国内の取引所よりも海外の主要取引所を用いることが多い。また大手事業者は、商社や金融機関などが相対で提供しているデリバティブ（価格スワップが多い）も積極的に活用している（事例 B）。
- ・ なおアメリカでは、ヘッジ取引に関するアドバイザーやコンサルティングを行っている商品先物取引委員会（CFTC）⁴登録業者や独立系のコンサルタントが活躍している。こうしたアドバイザーを活用して、農家や地元事業者などは自らの事業リスクを低減させるためにヘッジ取引を活用している。

³ ただし、ヘッジ手段の相違により、①先物取引で「買いヘッジ」した場合、先物の価格が買い付けた約定値段よりも下落した場合には損失が発生し、仕入価格下落の利益を（一部）打ち消してしまうほか、証拠金の差入れにかかる資金負担・管理負担が発生する、②オプション取引（コールの買い）の場合、将来の下落による損失は限定されるが、取引時点でオプション代金（プレミアム）の支払いが必要である、③相対のスワップ取引の場合、基本的に長期間の取引が前提となり、業者から取引を拒絶される可能性があるほか、途中での解約が難しい、といった相違がある。

⁴ アメリカにおける先物取引やオプション取引に係る監督当局。

(3) 中小事業者によるヘッジ取引の実態

- 国内取引所取引（事例 A）をヘッジ目的で行っている中小事業者は少なく、商品取引員を仲介者として取引所取引を行っている会社（資本金 3 億円未満）は全国で 200 社程度しか存在しない。東京工業品取引所や中部大阪商品取引所におけるエネルギー関連商品についても、資本金 3 億円未満の会社による利用は 1%に満たない（出来高ベース、事務局調べ）。
- また商社、金融機関などが相対で提供しているデリバティブ（事例 B）については、大手事業者などに活用されるのが一般的で、中小事業者による活用はほとんどない。
- このような実態については、ヘッジ取引の存在や方法についての認識が弱いこと、経営におけるヘッジの重要性を認識していないこと（又は系列取引などを前提としてヘッジの必要性がないこと）、などが要因となっているといった指摘もあった。

2. ヘッジ取引を活用しない要因

(1) 中小事業者における要因

- 中小事業者の場合、長期的な視野から経営リスク管理をするような余裕がなく、毎日なるべく安い価格で仕入れを行うことや、売上を確保することに専心している。そのため、リスクヘッジに対する認識は必ずしも高いとは言えず、またその有効性について自ら検討を行なう意欲や余裕がある経営者も限られていることから、ヘッジ取引の存在や方法について認知していない経営者が大半を占めるという状況にある（業界によっては、系列取引などを前提として、ヘッジの必要性に乏しい場合もある）。
- また中小事業者においては基礎的な知識が不足しており、業界用語や専門用語（例えば、「TOCOM」（東京工業品取引所の略称）や「C-COM」（中部大阪商品取引所の略称）といった取引所の名称や、追証⁵といった取引用語などのレベル）の意味を十分に理解していないことから、提案を受けても検討することが出来ないという声も聞かれた。また中小事業者の中には、ヘッジ取引を儲けの手段と誤認識している経営者も少なくなく、ヘッジの概念に対する理解は高いとは言えないとの指摘もあった。
- また中小事業者の場合、社内にヘッジ取引を検討させたり、実際に必要な事務を任せられる人がおらず、身近に適切なアドバイスをしてくれる専門家も存在していない（例えば税理士、公認会計士、中小企業診断士などにおいてもヘッジ取引のアドバイスが出来る者は少ない）ことから、ヘッジ取引の存在を知ったとしても、実際に取引を行うまでには至っていない可能性が高い。
- 中小事業者はもちろん、大手事業者であっても、ヘッジ取引を行うリスク管理体制の構築やヘッジ会計の適用がハードルとなっているケースもある。

⁵ 相場の変動によって生じる損失の額が一定以上となった場合に、取引本証拠金の補充として追加的に請求される証拠金を追証と呼ぶ。

(2) 商品取引員における要因

- これまで中小事業者などに対してヘッジ取引を提案してきた商品取引員が必ずしも多くないということも、中小事業者などに対してヘッジ手段の普及が進んでいないことの要因の1つである。
- また事例 B の方法でヘッジ手段を提供しているのは、商社や金融機関に限られており、商品取引員によっては提供されていない。これは商品取引員には、資金力、信用力、人材といった経営資源が不足していることが原因となっているとの意見があった。
- その他、商品取引員と委託者とのトラブルが過去に頻発していたことなどを背景として、商品取引員や業界に対する評判ないしイメージが悪いことから、中小事業者などと接点を持ちにくいといった指摘もある。
- 制度的要因としては、再勧誘の禁止が一律に適用されることから、事業者に対する最初のアプローチで断られてしまうと、具体的な提案を行うことが難しいとの声も聞かれたところである。

(3) 商社、金融機関などにおける要因

- 商社、金融機関などは、事例 B の方法で事業者に対してヘッジ手段を提供しているが、実際に利用可能なのは石油元売や電力会社など、一部の大手事業者に限られている（中には地方銀行などが取引の媒介を行っているケースも見られ、この場合には地方バス会社といった地元有力企業クラスの事業者が活用している事例もある）。
- 中小事業者については、与信設定が難しいことや、ヘッジ取引のロットが小さいために採算性が低く、ビジネスとして成り立たないことから、ほとんど営業推進が行われていない。
- また大手事業者に対して事例 B の方法によるヘッジ取引を提案する場合であっても、①税務や会計上の取扱いが不明確であること、②ヘッジ取引を行うためのリスク管理体制（方針の策定、ポジションの管理、持高に対する時価評価等を担う組織体制）のあり方についてどのような対応が必要であるのかについて明確な基準がないことなどが障壁となり、ヘッジ取引の活用が進まないケースもしばしば存在する。

(4) 商品取引所における要因

- 中小事業者からみて取引所の認知度が低い上、投機市場としてのイメージが強いことが、中小事業者による市場参加の障壁となっている。
- 大手事業者から見ても、ヘッジ取引を行うには流動性が低く、利用が低調となっている。また同様の理由で、価格スワップなどのヘッジ手段を提供している商社、金融機関などがカバー取引として利用するケースも低調である。
- ヘッジ取引を希望する大手事業者、カバー取引を行いたい商社、金融機関などから、取引単位（大手事業者から見ると単位が小さい）や値幅制限といった取引条件や、取引システム性能といったインフラ面でも海外の主要取引所の方が使い勝手が良いとの声が多い。
- また中小事業者などによる活用という観点からは、売買単位や受渡単位が必ずしも適切な単位となっていない（中小事業者から見ると単位が大きい）との指摘もある。

3. 求められる今後の対応

(1) 中小事業者における要因への対応

- ・ 中小事業者においてはヘッジ取引の有効性やヘッジ取引自体に対する理解が不足していることから、関係者による広報活動が期待される。また中小事業者が全てのヘッジに係る手続を自ら行わなくてもよいように、専門家による総合的な支援サービスの提供が期待される。

【基礎的な広報活動】

- ・ まず商品価格が乱高下する中、中小事業者にもヘッジ手段が普及ないし提供されるべきであるという政策的な方向性も示されているように、中小事業者に自立的な経営を行って頂く手段の1つとして、ヘッジ取引の存在やその意義を知ってもらうための広報活動が求められる。広報活動の方法にも様々なものがあるが、具体的には、(a) パンフレット等広報資料の配布や電子媒体での普及、(b) セミナーや勉強会の開催などが考えられる。こうした活動は商品取引員やその他デリバティブ関連業者各社の取組みも重要となるが、本研究会事務局の日本商品先物振興協会や商品取引所などが推進役となって取組みを行うべきである。
- ・ パンフレットなどの広報資料を配布するという (a) の方法を実施する場合、本研究会でも指摘されたように中小事業者のヘッジ取引に対する理解が高くはないことを前提として、専門用語や業界用語を廃し、平易な言葉をもちいて広報資料を作成することが必要であろう。
- ・ 具体的な広報資料のコンテンツについては、日本商品先物振興協会や商品取引所などが中心となり、早急に（2009年3月を目途に）検討を行いその後、中小事業者団体やその傘下企業に対して広報資料を活用したセミナーや勉強会を開催するといった方法で、2009年度開始早々には広報活動に着手することが期待される。

【ヘッジ取引の活用方法に係る広報活動】

- ・ 上記の基礎的な広報活動に加えて、具体的な利用場面や活用事例などを紹介することで、ヘッジ取引の具体的方法や有効性について認知してもらうことの重要性が研究会の中でも示唆されたことから、適切な事例の

収集、整理を早急に行った上で、ヘッジ取引が儲けの手段ではなく、例えば仕入コストの平準化の手段であるといった認識の普及に資する広報のあり方について検討されることを強く期待する。

- 広報資料についても一般的な知識普及資料に留めず、ヘッジ取引の利用促進に繋がるようなものとするためには、業種特性を踏まえた具体的なものであることが望ましいことから、最初は業種や想定する中小事業者の規模などをある程度絞り込んで検討を開始することが合理的であろう。また、多忙な中小事業者からみて「目を通す価値のある」広報資料を作成する必要があることから内容や表現方法については精査することが必要となる。そこでヘッジ取引のニーズが高いと思われる業界を早急に選定し、当該業界におけるヘッジ取引の普及方法に関するワーキンググループを日本商品先物振興協会や商品取引所が中心となって設置し、具体的な普及方法を検討していくことが望ましい（2009年上期）。またこの検討会は、実際にヘッジ取引を活用する当該業界の中小事業者団体などが参加する形で実施されるべきである。
- このワーキンググループにおける成果については、参加する中小事業者団体やその他関係者を通じて、中小事業者へ普及させていくことが望まれる（2009年下期以降）。

【中小事業者のアドバイザーに対する広報活動】

- 中小事業者の場合、社内にヘッジ取引を検討し、実行するような知識やスキルを有している者が存在していることは稀であり、多忙な経営者はヘッジ取引について検討を行なう余裕に乏しい。中小事業者などは経営上の課題について日頃から身近な経営アドバイザーである、税理士、会計士、中小企業診断士などに相談を行っており、こうした経営アドバイザーに対してヘッジ取引の意義や有効性、ヘッジ取引を行う場合の具体的な方法などについて普及させることで、中小事業者がより安心してヘッジ取引を活用することが出来るようになると考えられる。
- そこで日本商品先物振興協会や商品取引所などが業界をリードし、経営アドバイザーに対して、ヘッジ取引に係る広報活動を展開することが有用であろう。その際、経営アドバイザーにおいてもヘッジ取引の具体的な活用方法や、中小事業者に対してアドバイスする際に必要となる基礎的な知識を理解してもらう必要があるため、関係者においてこれらを良く研究した上で、指南書のようなガイドブックを作成し、広報活動のツールとすることも検討すべきである。このガイドブックのコンテンツについても、上述

した日本商品先物振興協会などが中心となって設置するワーキンググループにおいて検討を行なった上で、税理士、会計士、中小企業診断士などと勉強会を行いつつ充実させていくことが望ましい(勉強会の開催は2009年4月を目途に着手し、その後の展開については2009年10月以降を想定)。

【Webサイトを活用したヘッジ取引業者の紹介】

- ・ 上記の広報活動を通じて、中小事業者などがヘッジ取引に関心を持った場合、容易に相談相手を探せるよう、例えば日本商品先物振興協会や商品取引所の Web サイトなどにヘッジ取引を取扱う仲介業者を紹介するサイトを設置しておくことが望ましい。当該 Web サイトについては、2009年1月からコンセプトの検討を行ない、2009年6月上旬頃からサイトを構築し、同年中を目途として公開することが期待される。
- ・ 当該サイトにおいては商品取引員だけでなく、事例 B の方法でヘッジ取引を提供している商社及び金融機関や、ヘッジ取引に係るアドバイスをすることが出来る税理士、会計士、中小企業診断士などの紹介も行われることが期待される。

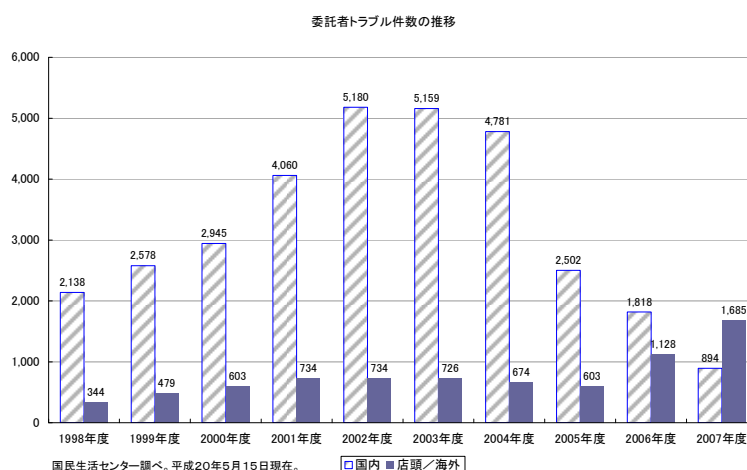
【専門家による総合的なサポート】

- ・ ヘッジ取引の意義や有効性について理解することと、ヘッジ取引の詳細な仕組みやヘッジ取引の方法論を理解することを必ずしも同列に扱う必要はない。適切かつ信頼出来る専門家が存在すれば、人的な資源に乏しい中小事業者においては、ヘッジ取引を行うべきであるという判断と、ヘッジ取引の方針や範囲などについて意思決定を行った上で、実際の取引については当該専門家に依頼するという方法も合理的である。
- ・ 当該専門家は、市場動向だけでなく、総合的なヘッジ戦略や先物取引であれば証拠金の管理に係る事務管理など、様々な事項に精通した者である必要がある。
- ・ ヘッジ取引に係る総合的なサポートを行なうには、有価証券投資のアドバイザー等とも異なり、現物市場の動向や現物市場の取引慣行に精通していることが求められるが、今後こうしたヘッジ取引に係る専門家の拡充、発展が期待される。
- ・ このような取り組みを行うには時間を要することから、中長期的な目標として、関係者による検討を進めていくことが必要であろう。

(2) 商品取引員における要因への対応

【マイナスイメージの払拭】

- 過去に商品先物取引のイメージを失墜させた業者が存在したことは事実であるが、近年はコンプライアンスを徹底させ、マイナスイメージの改善にも努めているところである。委託者トラブルが完全に無くなったわけではないが、その数は大幅に減少してきていることから、近年の取組みを更に徹底させた上で、その成果を積極的にアピールしていく必要がある。



(出所) 経済産業省産業構造審議会商品取引所分科会 (2008年10月2日開催) 資料より

- 中小事業者に業界体質の改善を知ってもらうためには、「投資を勧める存在」から「ヘッジ取引をアドバイスする存在」として中小事業者に接していくことが必要であり、ビジネスモデルの転換を上述の広報活動と一体的にアピールしていくことが望ましい。また関係する業界紙や広報媒体への広告掲載やヘッジ取引に係る記事の掲載、中小事業者団体や商品取引所が開催するセミナーや勉強会におけるプレゼンといった広報戦略も重要であろう。

【ヘッジ需要への対応】

- 商品先物市場が産業インフラとしての機能を果たしていくためには、中小事業者に対するヘッジ取引のアドバイザーとしての役割を担う商品取引員が存在することが求められる。そうした事業者向けの営業展開を志

向する商品取引員にあつては、ヘッジ取引に係る専門知識やノウハウを持った人材を獲得し、営業体制を整える必要がある。

- そのうえで、先物振興協会や商品取引所が中小事業者団体や当該団体を通じて事業者に対して行うセミナー、勉強会等に協力して講師を引き受けたり、個々の業種のニーズに対応した資料等を作成し、専門的なヘッジ・アドバイスを提供できるよう、歩調を合わせて取組んでいくことが期待される。

(3) 商社、金融機関などにおける要因への対応

【中小事業者や中間業者などに対するヘッジ取引の普及】

- ・ 中小事業者向けに、事例 B の方法によるヘッジ手段の提供を難しくしている要因として、与信設定が難しいことやヘッジ取引のロットが小さすぎるなどが指摘されているが、中小事業者や中小事業者団体が集団でリスクヘッジを行えば事例 B のような手法を活用できる可能性がある。もっとも、集団でリスクヘッジを検討するという事は、取りまとめを行う団体自体に対する与信が可能であることが必要である他、ロットを大きくするという観点から共同購入のような方法と併せてヘッジ取引を行ったり、ヘッジ取引のみを集団で行うことも考えられる。この点、団体自身に与信が可能であるかどうかについては当該団体の組織形態や財務体質などによって異なる他、共同購入や集団でヘッジ取引を行うといった方法を用いることが適切な業界とそうでない業界も存在し得ることから、集団でリスクヘッジを検討する余地のある中小事業者団体などとヘッジ取引の活用可能性について研究を行うことが望まれる。
- ・ 一方、商社や金融機関などがヘッジ手段としている事例 B の方法は、本来大規模な事業者に適した仕組みであることから、エネルギー商社など、物流の中間業者が存在する場合には、こうした大手事業者による積極的な利用が期待される。そこで中小事業者団体などの情報交換の中で、当該業界において原材料などの物流を担っている中間業者を明らかにした上で、こうした業者を交えた普及戦略も必要となってくる。

【ヘッジ会計の適用やリスク管理体制に係る研究】

- ・ 中間業者を含め、大手事業者が相手であっても、ヘッジ会計の適用やリスク管理体制（例えば、リスク管理方針の文書化、ヘッジ取引担当者とこれを管理する担当者を分離するなどの相互牽制体制整備など）の構築などについて、明確な基準や方法論がないことによってヘッジ取引を活用する機会を失うことが無いよう、事業者や営業推進を行う商社、商品取引員、金融機関などにおいて活用可能なガイドラインや指南書を業界や行政が一体となって構築することが望ましい。ガイドラインや指南書については、税理士や会計士などの専門家だけでなく、実際にこれを用いてヘッジ取引を普及させる商社、商品取引員、金融機関などといった関係者の意見も取り

入れながら、実務の使用に耐えうるものとする必要がある。またスピード感を持ちながらも慎重な検討が肝要であり、2009年の早い時期に商品先物振興協会や商品取引所が中心となって検討をスタートさせ、1年程度の期間を設けて十分な議論が行われるべきである。

- ・ また関係当局においても税務や会計上の取扱いを明確化するために必要な検討を行なうことが期待される。

(4) 商品取引所における要因への対応

【取引所イメージの向上】

- ・ 中小事業者から見れば、商品取引所の認知度が高いとは言えず、ヘッジ市場としての意義や取引所の機能といった基礎的な広報活動は引続き重要となる。また投機市場としてのイメージが強いことから、これまで以上にヘッジ取引としての活用可能性について広報戦略を強化することが期待される。

【上場商品や取引条件の見直し】

- ・ 商社、商品取引員、金融機関など、スワップ組成業者がカバー取引として取引所取引を利用する場合には、商品取引所のインフラなど機能面で、競合する海外主要取引所と並ぶ必要がある。一方、中小事業者が現物の受渡しを想定して、商品取引所取引を活用するのであれば、必ずしも海外主要取引所並の市場流動性や機能が要求される訳ではない。むしろ中小事業者から見れば、ヘッジしたい現物が上場されていること、適切なロットの売買単位や受渡単位が確保されていること、受渡しが容易であること、といった事項に関心があり、商品取引所においては中小事業者も活用可能な上場商品及び取引条件について常に検証を行ないつつ、これを整備していくことが期待される。

(5) 今後の対応に係るまとめ

- ・ 以上、本研究会で取りまとめた今後の対応については、事務局である日本商品先物振興協会や商品取引所が中心となり、中小事業者団体、商品取引員、金融機関・大手商社、税理士・会計士・中小企業診断士、関係当局など関係者と連携しながら、以下のようなスケジュール感で進めていくことが期待される。

【今後の主な対応スケジュール】

2009年												2010年	
1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月		
広報資料作成 (振興協会、取引所など)			中小事業者団体を通じたセミナー 中小事業者団体との勉強会 (振興協会、商品取引所など) ※広報資料は順次改善していく									認知度や活用方法の普及による利用機会の拡大	中小事業者等によるヘッジ取引活用の促進
ヘッジ取引普及検討会 (振興協会、取引所など) ※業界や企業の規模等を勘案した上で、ヘッジ取引の活用方法などに関する広報戦略を検討。広報資料作成/準備						業種や事業規模に応じたより具体的な活用方法に係る広報							
						税理士・会計士・診断士と勉強会 (振興協会、商品取引所など)			税理士・会計士・診断士へのガイドブック展開			事例B活用	商社、取引員、金融機関等への普及
ヘッジ取引取扱い業者紹介サイトコンセプト検討 (振興協会、商品取引所)				ヘッジ取引取扱い業者紹介サイト構築・公開 (振興協会、取引所)									
効果的なヘッジ取引活用に関する検討会 (振興協会、取引所、関係当局など) ※ヘッジ会計の適用やリスク管理体制のあり方などに関する検討						ガイドライン/指南書の作成							
事業者向け営業戦略の立案、営業チーム体制づくり(取引員)			広告や記事掲載、従業員の専門性向上 顧客ニーズに合わせた資料作成 セミナー・勉強会への講師協力									事例Aの活用	インフラの整備
コンプライアンスの徹底とそのアピール (取引員)													
商品取引所における取引条件、取引インフラの見直し、向上 (取引所)													
専門家による総合的なサポートに関する検討(産業構造審議会など) 税務/会計上の取扱い明確化(関係当局)													