

[参考]

わが国の事業会社における デリバティブ利用実態調査

株式会社 ニッセイ基礎研究所
財団法人 企業財務制度研究会

- 1 はじめに
- 2 調査サンプル
- 3 デリバティブの利用状況
- 4 デリバティブ利用商品
- 5 利用目的
- 6 取引の実行
- 7 取引相手
- 8 リスク管理
- 9 おわりに

1 はじめに

近年、金融の自由化・国際化及び金融技術の著しい進展等に伴う金融環境の変化により、わが国においても、デリバティブ取引の利用が拡大している。また、デリバティブの利用に伴って、デリバティブという言葉自体も頻繁にマスコミを賑わすようになり、なじみ深い言葉へと変化している。このようにデリバティブが社会的に広く認められる存在になってきたとはいうものの、本業の一部として取引を行っている金融機関とは異なり、事業会社がどのような種類のデリバティブをどのような目的で利用しているかについては、ほとんど調査が行われておらず、分かっていない。デリバティブの実態が見えないことから、デリバティブの議論も推測によらざるを得なくなっている。

そこで、米国で事業会社のデリバティブ利用調査を行ったペンシルバニア大学ウォートンスクールのアドバイスを基に、ニッセイ基礎研究所と財団法人企業財務制度研究会との共同調査として今回のわが国における事業会社のデリバティブ利用実態についての調査を行った。

2 調査サンプル

調査は、全国の取引所に上場している事業会社（金融機関は除く）2,065社を対象として1995年11月から1996年1月にかけて実施し、493社の回答を得た。

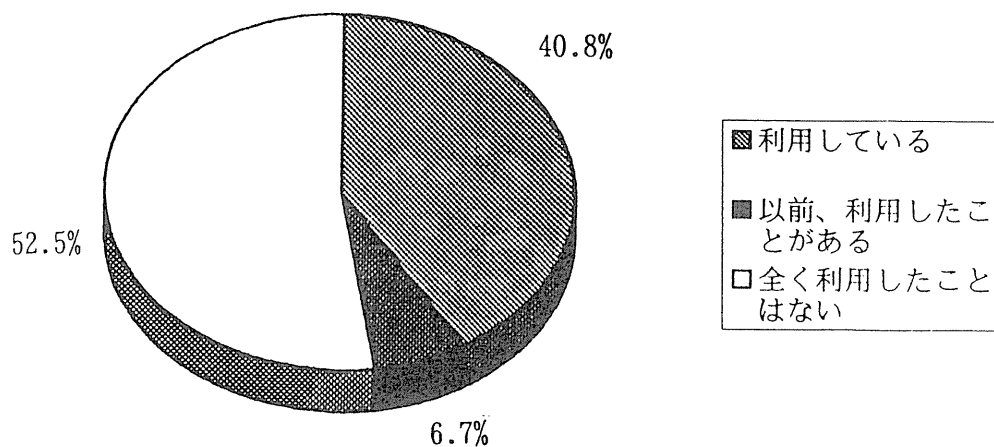
回答企業の業種は、農林水産・建設業が59社、製造業が278社、電力・ガス・運輸・通信業が48社、商業・サービス業が108社となっている。総資産規模で見ると、300億円以下の企業は136社、300億円超1000億円以下の企業は163社、1000億円超1兆円以下の企業は166社、1兆円超の企業は28社となっている。

調査の内容は大きく、「デリバティブ取引の有無」、「種類および利用率」、「目的および利用率」、「取引の実行」および「リスク管理」の5項目についてである。

3 デリバティブの利用状況

最初の質問は、デリバティブを利用しているかどうかである。当調査ではデリバティブとは先物取引、先渡契約（先物為替予約を含む）、オプション契約およびスワップ契約を対象としている（具体的に、調査に列挙した契約をデリバティブとして限定した）。事業会社のうち201社、40.8%の企業が利用していると答えている。

図1 デリバティブの利用状況

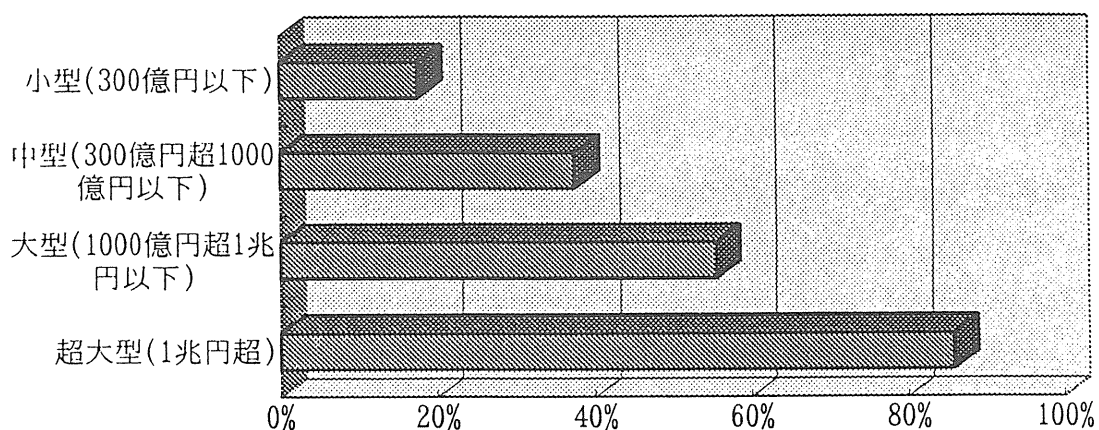


※ 具体的に、調査にあたり列挙したデリバティブは、以下のとおり。

「株価指数先物取引」、「債券先物取引」、「金利先物取引」、「通貨先物取引」、「商品先物取引」、「株価指数オプション取引」、「債券先物オプション取引」、「金利オプション取引」、「金利先物オプション取引」、「通貨オプション取引」、「通貨先物オプション取引」、「債券店頭オプション取引(選択権付債券売買取引)」、「通貨店頭オプション取引(選択権付外国為替売買取引)」、「商品オプション取引」、「商品先物オプション取引」、「キャップおよびフロア契約」、「金利スワップ契約」、「通貨スワップ契約」、「商品スワップ契約」、「先物為替予約」、「金利先渡契約(FRA)」、「為替先渡契約(FXA)」、「上記の複合取引(スワップオプションおよびカラー)」、「その他」

総資産規模別に利用状況を見ると、300億円以下の企業が17.6%、300億円超1000億円以下の企業が37.4%、1000億円超1兆円以下の企業が55.4%、1兆円超の企業で85.7%と、総資産規模が大きくなるほど利用した企業の割合が増加している。

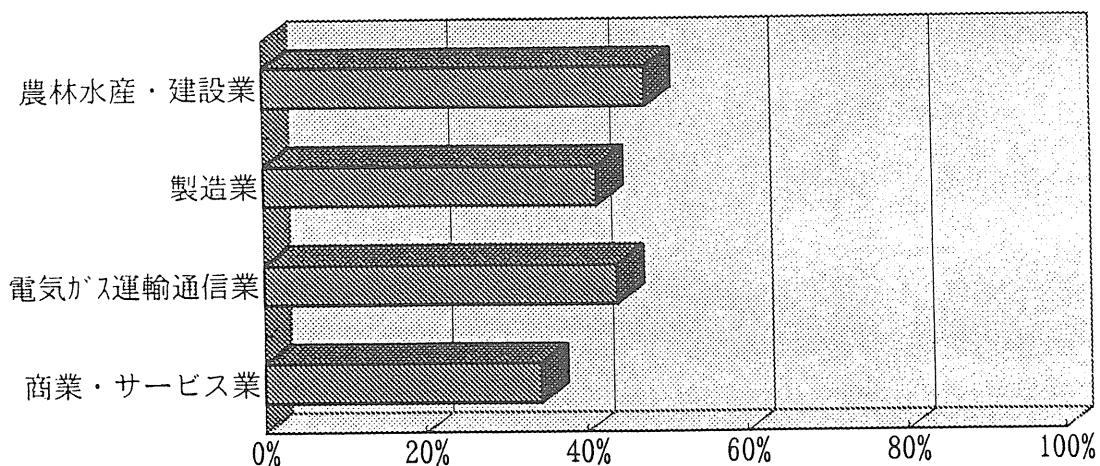
図2 規模別デリバティブ利用状況



* 以下のグラフでは、小型、中型、大型、超大型と略すこととする

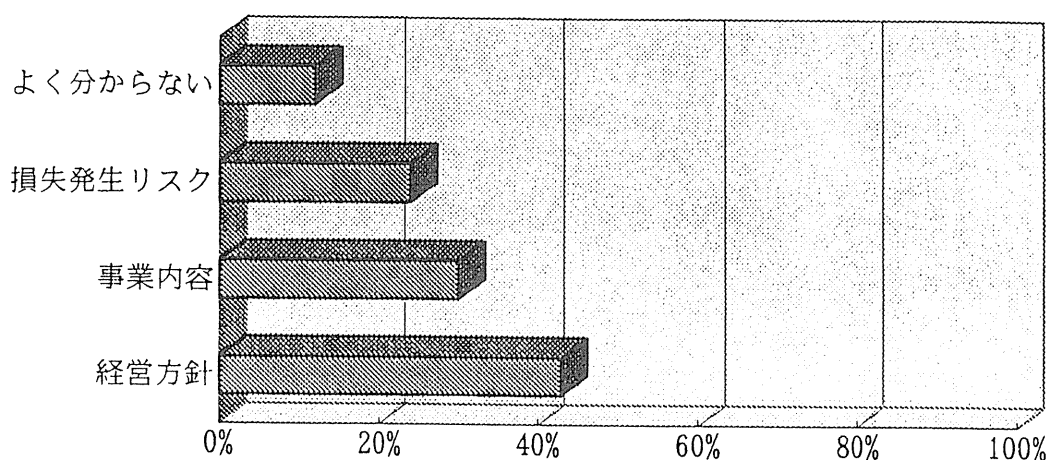
業種別に利用状況を見ると、農林水産・建設業が47.5%、製造業が41.4%、電力・ガス・運輸・通信業が43.8%、商業・サービス業が34.3%となっている。

図3 業種別デリバティブ利用状況



現在利用していない企業に対して、利用していない理由を聞いたところ、「経営方針としてデリバティブ取引は行わないため」とした企業が42.5%、「事業内容によりデリバティブ取引を行う必要がないため」とした企業が29.8%であった。また、「デリバティブ取引は損失発生リスクが大きいと考えているため」とデリバティブ取引そのものを否定的に考えている企業が23.6%、「デリバティブ取引はよく分からない」とデリバティブ取引に対する理解不足を理由とした企業も12.3%あった。

図4 デリバティブ取引を行わない理由（複数回答）



また、今後の利用予定については、現在利用していない企業のうち、「利用する予定はない」とした企業が58.9%、「検討していない」とした企業が23.3%となっている。利用経験の有無により、今後の利用予定を比べると、「利用したことがある」企業において「利用する予定」または「検討中」の占める比率が高くなっている。

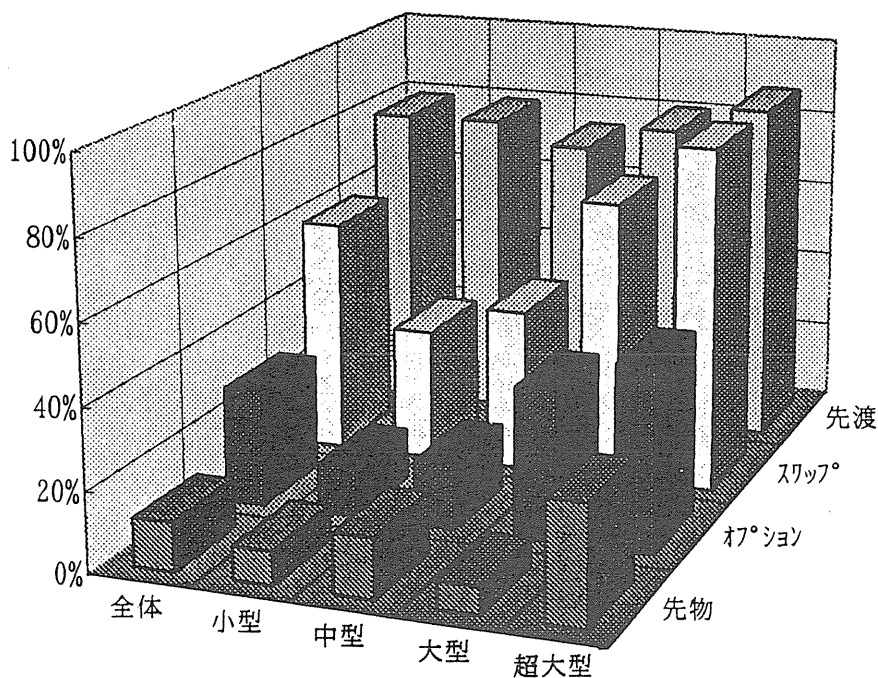
4 デリバティブ利用商品

どのデリバティブ商品を利用したことがあるかについての質問では、個別商品としては「先物為替予約」が最も多く76.1%、次いで「金利スワップ」が53.7%の企業で利用していると答えている。「通貨オプション」が16.4%でこれに続いている。「先物為替予約」と「金利スワップ」がデリバティブを代表する商品といえよう。「先物為替予約」が利用取引のうち80%以上である企業（「先物為替予約」以外を利用していない企業も含む）が45.1%も存在している。

デリバティブのタイプ別に見たところ、「先物取引」が12.0%、「先渡契約（先物為替予約を含む）」が79.0%、「オプション契約」が29.0%、「スワップ契約」が59.5%となっている。

また、主要なデリバティブ（利用比率が1割以上の商品）を見ると、「先物為替予約」はいずれの資産規模区分においても7割以上の企業が利用しているのに対して、「金利スワップ」、「通貨スワップ」は規模が大きくなるほど利用率が高まる傾向がある。

図5 規模別利用商品（複数回答）

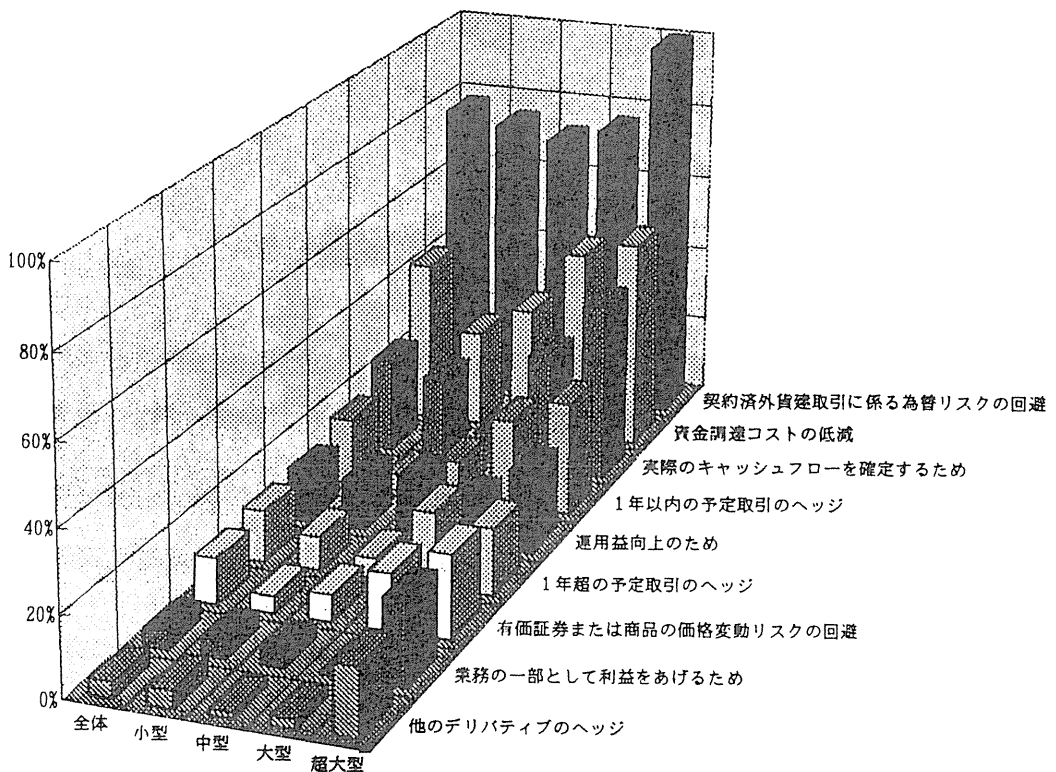


5 利用目的

デリバティブの利用目的については、「契約済外貨建取引に係る為替リスクの回避（円換算額の固定化）」が77.6%であり最も多く、「資金調達コストの低減」が42.3%、「実際のキャッシュフローを確定させるため」が24.4%となっている。

総資産規模別に見た場合、延べ回答数から見ると、デリバティブを総資産が300億以下の企業の場合平均1.6件の利用目的で利用しているのに対して、1兆円超の企業の場合平均3.3の利用目的に利用しており、規模が大きくなるほど利用目的が多様になっている。

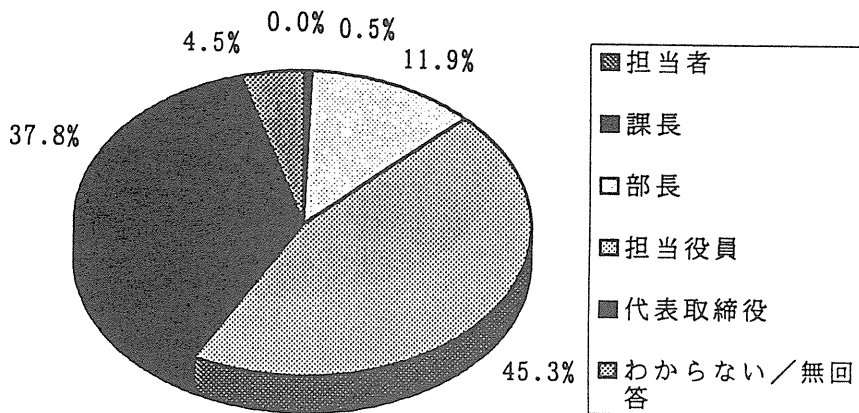
図6 デリバティブ取引の利用目的（複数回答）



6 取引の実行

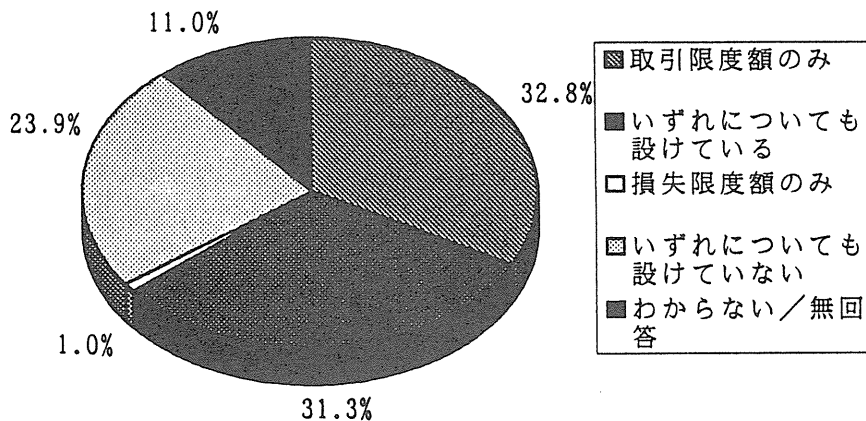
デリバティブの取引実行方針を決定しているのは、「担当役員」が45.3%、「代表取締役（常務会、役員会等で決定している）」が37.8%とほとんどを占めている。しかし、部長以下で決定している企業が1割以上もあった。

図7 デリバティブの取引実行方針決定者



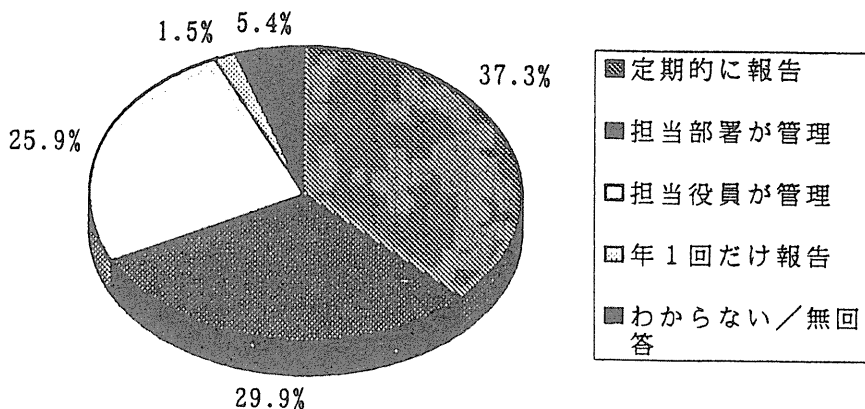
取引にあたっての限度額については、「取引限度額のみを設けている」が32.8%、「(取引限度額と損失限度額の) いずれについても制限を設けている」が31.3%である。しかし、「いずれについても制限を設けていない」が23.9%もある。

図8 限度額の設定



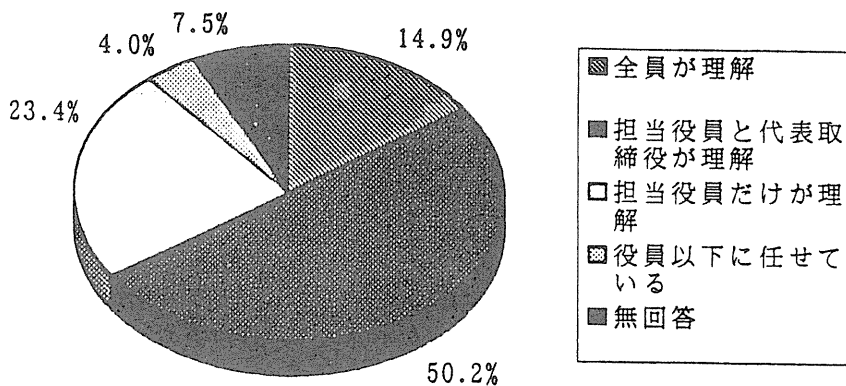
取引実行後の役員会への報告は、「担当部署で管理し、役員会には報告していない」が29.9%、「担当役員が管理し、役員会には報告していない」が25.9%となっている。一方、「定期的に役員会に報告している」は37.3%となっている。

図9 役員（会）への報告状況



役員のリバティに対する理解度としては、「担当役員・代表取締役が理解している」が50.2%、「担当役員だけが理解している」が23.4%、「(役員)全員が理解している」が14.9%となっている。

図10 役員のリバティに対する理解度

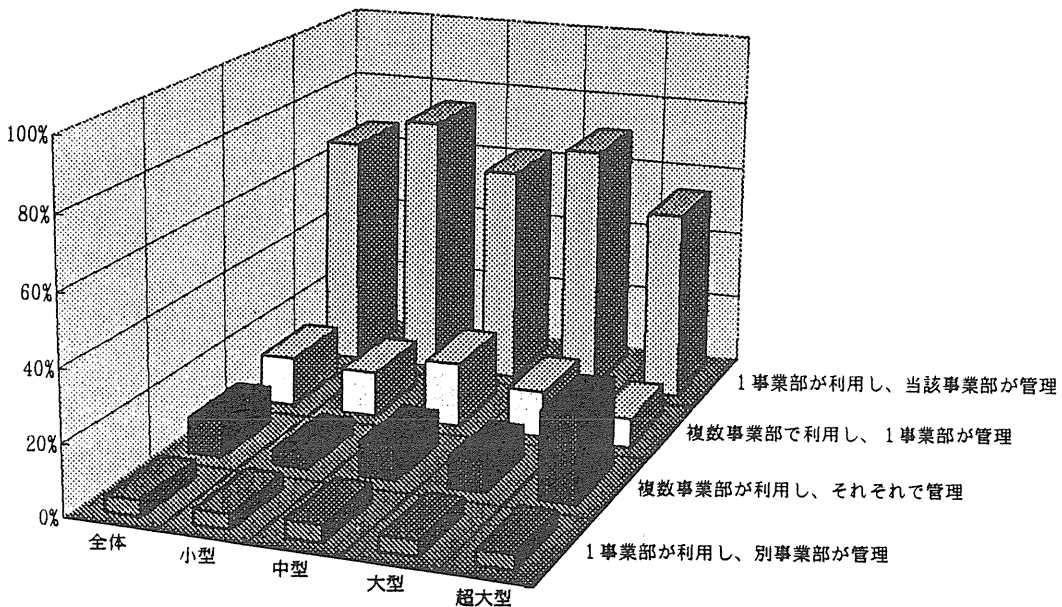


デリバティブの管理体制についての回答を見ると、「デリバティブを利用しているのは1事業部のみであり、当該事業部が管理している」ケースが最も多く、デリバティブ取引を行っている企業の66.7%を占めている。

複数の事業部でデリバティブを利用している企業の場合について見ると、総資産規模が1兆円以下の企業では「複数部門が利用しており1部門（組織）が集中している」ケースが多く、総資産規模が1兆円超の企業では「複数部門が利用しておりそれぞれの事業部単位で管理している」ケースが多い。

デリバティブ取引を利用している部門と異なる部門で集中管理している企業は、「複数部門が利用しており1部門（組織）が集中管理している」と「1部門が利用しており当該事業部と別部門が管理している」を合わせて27.4%となっている。

図11 取引実行組織とリスク管理組織

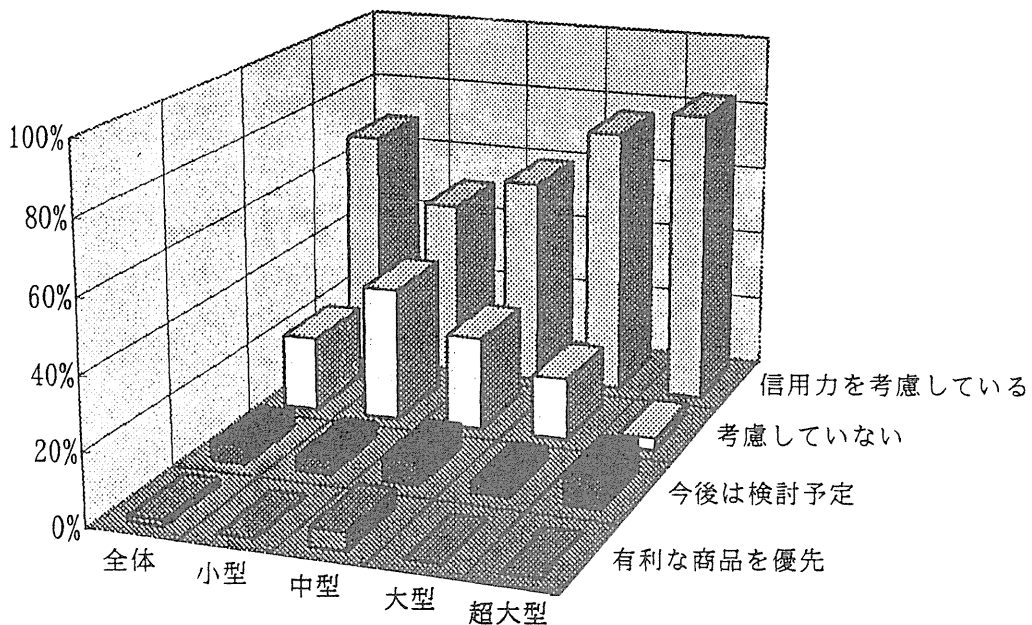


7 取引相手

デリバティブ取引の取引相手は、「都市銀行」が最も多く84.1%を占めている。次いで、「長期信用銀行」が37.8%、「外国銀行」が26.4%となっている。延べ回答企業数から取引先を推計すると、資産規模が大きい企業ほど多くなり、資産規模300億円以下の企業であれば、ほぼ1社あたり取引相手は1業態であるのに対して、資産規模が1兆円超の企業ではほぼ1社あたり取引相手は4業態となっている。また、資産規模が大きいほど「長期信用銀行」、「外国銀行」、「信託銀行」、「外国証券会社」と取引を行う比率も高くなっている。

取引相手の信用力（格付け等）を考慮しているかとの問いに対して、取引を行っている企業の68.7%が「取引相手の信用力（格付け等）を考慮している」と答えている。しかし、この傾向は、資産規模が大きいほど顕著となっており、資産規模が300億円以下の企業では50.0%の企業であるのに対して資産規模が1兆円超の企業では83.3%が答えている。また、「考慮していないし、今後とも考慮していない（主要取引相手としか取引は行わない）」とする企業は、資産規模が300億円以下の企業では37.5%の企業であるのに対して資産規模が1兆円超の企業では4.2%となっている。

図12 取引相手の信用力の考慮



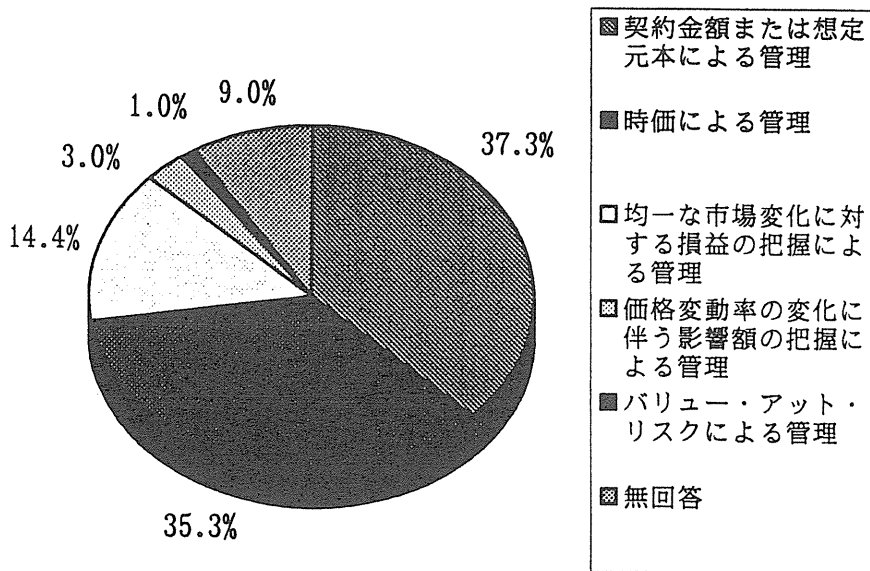
8 リスク管理

リスク管理に関して、デリバティブ取引の契約金額又は想定元本はすべての企業が把握していた。しかし、デリバティブ取引の時価に関しては、「把握していない」とした企業が12.9%あった。また、時価の把握の頻度は、「月単位」が27.4%と最も多く、「半年単位」が19.4%、「一日に一回」が14.4%と続いていた。

時価を把握している企業の時価の入手方法は、「すべて自社で算出」が38.2%と最も多く、「すべて当該取引相手」が24.2%、「一部は自社で算出、残りは当該取引相手」が22.3%と続いていた。

最後にデリバティブ取引のリスク管理の実施段階について聞いたところ、「契約金額または想定元本の金額での管理のみ」とする企業が37.3%、「時価の把握による管理」とする企業が35.3%であり、それ以上のレベルにおけるリスク管理を行っている企業は2割に満たない状況となっている。

図13 リスク管理の実行段階



9 おわりに

デリバティブの調査を実施してみて、デリバティブの利用実態がかなり明らかになったのではないだろうか。そもそも、デリバティブは利用の仕方によって、企業の収益を安定させることが出来るツールではあるが、利用の仕方を誤ると大きな損失をもたらす可能性がある商品である。

今回の調査により、先物為替予約と金利スワップを中心としてヘッジを目的としたデリバティブ利用が行われていることが明かとなった。しかしながら、デリバティブ実行方針を役員レベルで決定している企業が多いものの、その定期的な報告があまり行われていないことも明らかとなっている。また、時価の把握がまだ不十分であったり、自社での把握が出来ない企業が多い等の問題点も浮かび上がっている。ヘッジ目的であることからリスク管理を行う必要性をあまり認識していないのであろうが、そのことによる損失事例も生じており、リスク管理体制の整備が必要であると感じられた。

今回のデリバティブ調査の詳細分析は財団法人企業財務制度研究会のC O F R I ジャーナル22号、日米比較を含む詳細分析は株式会社ニッセイ基礎研究所の調査月報4月号において1996年3月末に公表する予定である。

(平成8年3月)

以 上