

商品ファンドの会計処理と ディスクロージャー

北村敬子
今福愛志
富塚嘉一
田代樹彦
西澤茂

1. はじめに
2. 商品ファンドをめぐるディスクロージャー問題
3. 日米における商品ファンドのディスクロージャーの現状
4. 商品ファンドの会計処理
5. 商品ファンドのディスクロージャーに関する今後の課題

1 はじめに

金融ビックバンの影響で、商品先物業界にも様々な動きが出てきている。その中で、最も注目されている動きのひとつに、商品ファンドを挙げることができる。ここに「商品ファンド」とは、「設定業者（証券会社、商社、リース会社など）が投資家から資金を集めて運用の専門家である投資顧問に商品先物取引などの商品投資の運用を委託し、得られた収益を投資家に分配するもの」であり、証券ファンドの商品版であるといえる¹。

商品ファンドは、1998年6月より販売単位の制限が完全撤廃されたことにともない²、一般投資家にとっても一層身近な存在となり、魅力的な投資対象となりつつある。しかし一方、わが国においては、商品ファンドに関して統一した会計処理規定やディスクロージャー規定が未整備であるために、投資者に対して必ずしも十分に商品ファンドに関する情報が開示されてこなかったのが現状である。本稿では、この点に着目し、商品ファンドに関する会計処理およびディスクロージャー規定に関する問題をとりあげることを目的にする。

2 商品ファンドをめぐるディスクロージャー問題

商品ファンドをめぐるディスクロージャー問題の検討は、以下の3つの側面から行われるであろう。

- ① 投資家
- ② 設定形態
- ③ 投資対象

①の投資家については、個人投資家の参加の拡大による投資の大衆化を考えなければならない。わが国では商品ファンドの最低販売単位が徐々に引き下げられており、1997年4月には5,000万円から1,000万円に引き下げられ、企業の投資家だけでなく個人投資家の参加が容易になってきている。さらには97年10月には500万円まで引き下げられ、98年6月以降には制限が完全に撤廃され、自由な投資が可能となった。その結果、最低販売単位が1万円の超小口化された商品ファンドの販売も行われるようになった。従来、購入単位が大口であったために投資家とはいっても一般事業会社が一番多く、次いで機関投資家、そして個人投資家であったのが、今後は個人投資家の占める割合が徐々に高まると考えられる。こうした状況は、株式市場の歴史と同様に、投資の大衆化をもたらし、この大衆化にともなう市場の公正化およびそれにともなう規制が大きな問題となることが予想される。

②の設定形態についても、投資の大衆化との関連からみて非常に重要な問題である。商品ファンドの投資家が投資対象とする商品ファンドの設定形態は、次の3つの形態に分けられる。

- a. リミテッド・パートナーシップ型
- b. 匿名組合型
- c. 合同運用指定金銭信託型

これらの形態は、いずれも、個人の小さな資金が集められて大きな資金となるために商品投資顧問業者に支払う手数料が割安となること、ならびに投資の専門業者の効率的な資金の運用が可能になること等のために設立されたものである。リミテッド・パートナーシップ型とは、商品ファンドの販売業者（以下、商品投資販売業者）が無限責任社員となり、投資家が有限責任社員となるリミテッド・パートナーシップを設立するものであり、投資家は出資金という形で投資を行う。匿名組合型とは、投資家が、商品投資販売業者が設立した投資を事業目的とする営業者と匿名組合契約を交わし、匿名組合員となって出資を行う形態で投資するものである。合同運用指定金銭信託型には、1) 信託銀行などの信託会社を受託者に、商品投資販売業者を委託者兼当初受益者とする信託契約に基づき、投資家が商品投資販売業者から受益権を購入する形で投資するケースと、2) 投資家が直接信託会社と信託契約を締結して投資を行う方法がある。特に1)のような受益権を購入する方法は、証券投資信託等でもすでに定着している方法でもあり、投資家の大衆化という観点からは、一番注目されるであろう。

これらの形態の相違は、投資家と商品投資販売業者等との法的関係や商品ファンドから得られるリターンに対する税制上の取り扱いを異にする。そのため、法形式に応じてディスクロージャー問題が取り上げられる可能性がある。しかし、投資家の大衆化という観点、ならびに商品ファンドに投資するという経済的実質を考慮するならば、設定形態に関わりなく、

統一的なディスクロージャーが考えられるべきである。

③の投資対象については、投資のポートフォリオ、ならびに投資物件の多様化の問題を考えなければならない。商品ファンドは、後述するように、その運用方針により、元本確保型と積極運用型（元本非確保型）の2タイプに大別することができる。前者のファンでは、満期償還時に元本が確保されるように資金の70～80パーセントを金などの現先取引に、残額は全世界の商品先物市場を対象としてポートフォリオを組む。後者のファンでは、元本を確保するような資金的制約がないため、すべて先物取引を対象としてポートフォリオを組む。

また、商品ファンドの資金運用手段として投資する対象である商品の範囲も拡大する傾向にある。たとえば、わが国でもアラビカコーヒー生豆、ロブスタコーヒー生豆が1998年に試験上場され、1999年7月からはガソリンと灯油も上場されることになっており、確実に商品先物取引の対象が拡大してきている。さらに、「コメ」の商品化も主張されており、その他に「原油」や「各種指数」などの商品化の可能性も探られている。

さて、このような状況は、すでに国内外においてディスクロージャーの進展をみている資本市場の展開に照らせば、まさに同じような展開の進行を予想することができるであろう。すなわち、大口投資家層から小口投資家層への拡大、それにともなう各種受託機関の設立ならびに運用機関の効率化、さらには投資物件の多様化、これらが先物市場の一層の効率化と透明化を推進させる大きな要因となるであろう。その中核の1つを占めているのがディスクロージャー制度である。

それでは、商品ファンドにおける投資家のためのディスクロージャーのあり方はどのように考えるべきであろうか。そのためには、少なくとも以下の点を考慮しなければならないであろう。

① 従来の投資家の多くは法人投資家であるがゆえに、投資の流動性にさまざまな制約が課されていること。たとえば、解約禁止期間が最低1年であったり、解約に制限が課されているなどである。それが、わが国の「商品ファンド法」で規定されている商品投資販売業者のディスクロージャーを必ずしも高める要因とはなっていないので、市場の活性化とディスクロージャー制度の充実のためにも、市場の自由化を阻害する要因の再検討が必要となる。

② 投資家の小口化を推し進めるためには、上記の投資販売業者だけでなく、顧客から商品の投資判断を一任されて顧客のために商品投資を専門に扱っている「商品投資顧問業者」の運用実績のディスクロージャーが不可欠であること。わが国では、通常、この業者は不特定多数の顧客を相手とする業者（資本金1億円以上）と商品投資販売業者のみを対象とする業者（資本金1,000万円以上）の2つに分けられるが、特に前者のディスクロージャーが必要となるであろう。

③ 専門機関による商品先物業者の格付けを必要とするためにも、ディスクロージャーが必要とされること。

④ 投資物件の多様化がさまざまな商品の先物市場を生みだし、それにともなってそうし

た投資物件の会計処理とディスクロージャーをどのように行うのかが非常に重要な課題となること。

事実、日本経済新聞社の「商品先物市場」に関するアンケート調査によれば³、「商品ファンド、投資顧問業のあり方」については「十分なディスクロージャーの実施」への関心が業界では16.7%にとどまっているのに対して、業界外では62%に達してトップである。調査結果でも言及されているように、多くの銀行や証券会社には「現状のディスクロージャーは不十分と映っており」、ディスクロージャーが市場の重要な課題となっているのは明白となっている。

3 日米における商品ファンドのディスクロージャーの現状

(1) 日本における商品ファンドの現状

商品ファンドは、その運用方針により、元本を確保しようとする元本確保型と、元本確保を目指さずにハイリターンを狙う積極運用型（元本非確保型）に分けることができる。米国においては積極運用型の比率が高いものの、わが国においては、元本確保型が大部分を占めており、積極運用型でも、損失などを限定することにより、元本の一部は確保するタイプも存在する⁴。

日本において販売されている商品ファンドの形態で一般的なものは、元本確保型のリミテッド・パートナーシップ型である。この形態では、投資家より集められた資金の7割から8割は、満期時（5年～7年後）の投資元本の確保を目的として、安定運用会社を通じた大手商社の海外現地法人との円建ての金の現先取引により運用される。投資元本の残りの2割～3割が、先物運用会社を通じ投資顧問業者各社によって先物市場に投資され「ハイリターン」を目指すのが一般的である。より具体的にリミテッド・パートナーシップ形態の商品ファンドの仕組みを示すと図1のようになる。

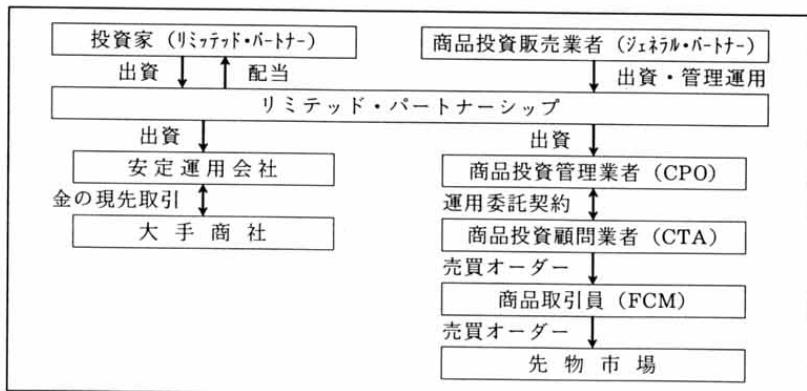


図1 リミテッド・パートナーシップ型商品ファンドのしくみ

(2) 日本における商品ファンドに関するディスクロージャーの現状

わが国では、商品ファンドに関するディスクロージャーの規制として、商品ファンド法において次のような規定がおかされている。

- ① 第16条 … 「商品投資販売業者」におけるディスクロージャー規定（商品投資契約等の成立前の書面の交付）
- ② 第17条 … 商品投資契約等の成立時の書面の交付
- ③ 第18条 … 報告書の交付
- ④ 第20条 … 書類の閲覧

これらの規定のうち第18条で規定している報告書の交付に関しては、商品ファンドにおける財産の運用状況を説明した報告書を顧客に提出することを商品投資販売業者に義務づけており、その報告書に記載すべき事項としては「商品投資販売業者の業務に関する省令」第5条2項において次のように規定されている。

- a. 当該報告書の作成日および前回の報告書の作成日
- b. 顧客の出資に係る持分
- c. 計算期間中における運用の経過
- d. 期末における資産・負債および元本の状況、ならびに当期の損益の状況

しかし、これらの報告書の内容に関する詳細は取り決められていないのが現状である。この点に関して、商品ファンドの自主規制団体である社団法人日本商品投資販売業協会⁵（以下、協会とする）は、自主規制を定めて報告書の内容の詳細に関する規定をおいてきた。協会は、商品ファンドの健全な発展と投資家保護の徹底を目的として、商社・リース会社・クレジット会社・商品取引会社等の商品ファンド関係業者により設立され、広告募集・法定開示書面および運用成績に関する統一基準について、それぞれ自主規制ルールを作成してきている。

それらの自主規制の中で「運用実績に関する一般開示の統一基準」が、商品ファンドの運用成績評価の計算式を統一したものであり、この統一基準の制定により、投資家として各社の商品ファンドを同一基準のもとで比較・評価することが可能となった。しかし、この統一基準には実質的な拘束力はなく、各商品ファンドの運用成績を公表するかどうかは各社の判断に委ねられている。その結果、協会加盟会社の発行した商品ファンドでさえ、必ずしもこの統一基準に基づいて報告書が作成されているわけではないのが現状である。

(3) 米国における商品ファンドのディスクロージャーの現状

他方、米国では、商品先物取引委員会（CFTC：Commodity Futures Trading Commission）が、商品取引法（CEA：Commodity Exchange Act）に基づいて、先物取引に関する専管的管轄権を保有することが認められている。これによって、商品先物およびオプションの売買に関する詐欺、市場操作および悪質な行為から市場参加者を保護し、公正かつ財政的基盤のしっかりした商品先物・オプション市場を構築することが可能

となる。

さらに CFTC の傘下に、先物取引業界の自主規制機関として設立された全米先物取引協会 (NFA : National Futures Association) が存在する。NFA の主要業務は、先物取引業務にかかる全ての商品取引員 (FCM)、商品投資管理業者 (CPO)、商品投資顧問業者 (CTA)、イントロデューシング・ブローカー (IB)、登録外務員 (AP) 等を登録させ、これら先物関係者の業務・財務の健全化をはかるための指導・監査、法令の遵守指導・監督と、先物取引に関する紛争の仲裁である。

CFTC および NFA は、商品ファンドに関する会計処理およびディスクロージャー規制も詳細に定めており、CFTC 規則においてその開示項目を規定するとともに (CFTC 規則4.22条)、NFA でも、具体的な開示内容として、以下に示すような口座報告書 (Account Statement) および年次報告書 (Annual Report) を商品ファンドの参加者に定期的に開示することを CPO に求めている⁶。

① 口座報告書

口座報告書は、運営する商品ファンドの純資産が50万ドル以上の場合には毎月に、その他の場合には四半期毎に、CPO が商品ファンド参加者に対して交付する報告書である。この報告書は、損益計算書、純資産価値変動表および商品ファンドに関連するその他の情報から構成される。

② 年次報告書

年次報告書は、運営する商品ファンドについて、会計年度終了後にその参加者に交付するとともに、CFTC へも提出しなければならない。具体的には、会計年度末における当商品ファンドの財政状態および当会計年度の経営成績とともに、当商品ファンドの純資産価値に関する情報を提供するため、以下のような財務諸表の開示が求められている。

貸借対照表には、以下の資産、負債および所有者持分が記載される。まず、資産には、当商品ファンドが所有する（または帰属する）あらゆる価値物が記載され、たとえば現金預金、有価証券、ブローカーの残高、未収利息および（各年度に償却される）創立費などが計上される。負債には、当商品ファンドが他の業者に対して負う支払義務が記載され、たとえば未払マネジメントフィー・仲介手数料などが計上される。さらに所有者持分には、資産から負債を控除した残額を、ジェネラル・パートナーシップおよびリミテッド・パートナーシップの純資産価値 (NAV : Net Asset Value) に区分して計上する。

損益計算書には、収益および費用が記載される。まず、収益には、当期に決済された商品ファンドのポジションから生じた実現損益総額とともに、当期の商品ファンドのポジションから生じた未実現損益の変動額が計上される。この未実現損益の変動額は、ブローカー残高（元帳残高勘定）を期末時点における時価で評価した結果生じた評価益に相当するものであり、貸借対照表上では、未決済持分勘定に対応するものである。さらに、商品ファンドから生じた受取利息、配当なども収益に含まれる。一方で費用には、当期におけ

貸借対照表
19xx年3月31日現在

資産	
現金預金	\$ 31,368
元帳残高（ブローカー残高）	74,232
未決済持分（ブローカー残高）	2,275
預託有価証券	104,867
創立費	9,666
総資産	\$ 222,408
負債および所有者持分	
負債	
未払マネジメントフィー	\$ 1,109
未払仲介手数料	462
未払償還金	5,386
総負債	\$ 6,957
所有者持分	単位
ジェネラル・パートナー	25
リミテッド・パートナー	175
総所有者持分	\$ 215,451
負債および所有者持分総額	\$ 222,408

損益計算書

19xx年4月1日～19x1年3月31日

収 益	
実現売買益	\$ 17,690
未実現利益変動額	2,275
有価証券時価からの未実現利益	2,230
受取利息	1,184
総収益	\$ 23,379
費 用	
マネジメントフィー	\$ 3,266
インセンティブフィー	2,690
仲介手数料	1,071
取引所およびNFA手数料	211
償却費	334
その他の費用	250
総費用	\$ 7,822
純利益（損失）	\$ 15,557

純資産変動表

19xx年4月1日～19x1年3月31日

月初純資産額（200単位）	\$ 200,000
追加額（5単位）	5,280
償還額（5単位）	(5,386)
純利益	\$ 15,557
月末純利益額	\$ 215,451
単位あたり純資産額	\$ 1,077

る（商品または投資取引に関連する）管理費、斡旋費、仲介費その他手数料を別建て計上するとともに、法律または会計関連費用のような当期における当商品ファンドから発生したその他費用も計上する。

また純資産変動表では、報告期間の期首における当商品ファンドの純資産額に、当期における当商品ファンドの変動額（追加額および償還額）と当期における当商品ファンドの純損益額総額を加減算して報告期間の期末における当商品ファンドの純資産額を算定し、最後に、当商品ファンド参加者の持分単位当たりの純資産額を開示する。

これら財務諸表は、一般に公正妥当と認められている会計原則（GAAP : Generally Accepted Accounting Principles）が定める会計基準に準拠して計算・報告しなければならず、独立した公認会計士により証明されなければならない（CFTC 規則第1.16条）。米国では、一般事業会社が公表財務諸表を作成する際に準拠する GAAP は、財務会計基準審議会（FASB : Financial Accounting Standards Board）が定める会計基準が中心となっており、実質的に一般事業会社が公表する財務諸表と同様に、FASB が定める会計基準に準拠した財務諸表の開示が義務付けられているのが現状である。

4 商品ファンドの会計処理

わが国においても、統一した商品ファンドに関する会計処理を規定するにあたっては、主に、①投資資金を海外市場に持ち出すことから、法律・税務・為替リスク等についてより理解できるよう各種情報を公平、正確そして迅速にディスクローズする必要があること、さらに②商品ファンドは商品投資顧問業者数社に投資資金の運用を委託することになるので、投資パフォーマンスをより適切に開示させることが重要であると考えられる。

この点をふまえて、以下では、安定運用に係る会計処理、先物取引に係る会計処理および為替予約に関する会計処理について検討を加えることにする。

(1) 元本確保型商品ファンドにおける安定運用に係る会計処理

前述したように、商品ファンドは、元本確保型と積極運用型に区分されるが、積極運用型でさえも、損失などを限定することにより、元本の一部を確保しようとするタイプが設計されている。元本の全部もしくは一部を確保するために行われる資金の安定運用は、金地金の現先取引や債券への投資によって行われている。そこで、本節では、この安定運用にかかる会計処理を、特にいくつかの会計処理が認められる現先取引とゼロクーポン債について検討する。

現先取引とは、契約に基づいて、一定期間経過後に予め定めた価格で売り戻す条件で買い入れを行う、もしくは買い戻すことを条件に売却を行う、条件付きの売買取引である⁷。一般に前者は買い現先、後者は売り現先と呼ばれる。

法的形式上、現先取引は売買取引である。法形式に従った場合、現先取引は通常の物品

の売買のように会計処理が行われ、売り戻し時もしくは買い戻し時に一括して売却損益を計上することになる。しかし、現先取引の経済的実質は金融取引である。契約上、売り戻し価格や買い戻し価格は予め定められているため、買い現先は資金の運用、売り現先は資金の調達とみなしえるのである。したがって、当初買入・販売価格と売り戻し・買い戻し価格の差額は、利息となる。

元本確保型の商品ファンドの場合、当然、資金の運用を目的とするため、買い現先取引が行われる。それゆえ、当初の買入価格と将来の売り戻し価格の差額は、現先取引期間にかかる受取利息とみなすことができる。

投資家による商品ファンドの運用成績の評価は各運用期間のパフォーマンスによって行われる。加えて、確定利息という性格を持つ現先取引による利益を売り戻し時に一括計上することになる法形式を重視した商品売買取引に準じた方法によって処理することは、期間損益計算の観点からも商品ファンドの運用成績に関する投資家へのディスクロージャーという観点からも適切ではない。すなわち、金融取引とみなして、当該現先取引期間にわたって利息を計上するとともに、金地金の評価額を増額させていく償却原価法によって処理することが望ましい。

この点については、ゼロクーポン債についても同様である。ゼロクーポン債とは、表面利率、すなわちクーポンがゼロの債券である。そのため、発行価額を額面価額より低く設定する割引発行によって発行される。そのため、その発行価額と額面価額との差額が利息に相当することになる。そのため、満期まで保有するとして発行時に購入した場合には、その差額は確定利息と等しくなる。同様に、市場で流通しているゼロクーポン債は、市場利回りを反映して価格が決定されるので、その購入価額と額面価額の差額を利息とみなすことができる。したがって、ゼロクーポン債の場合にも、償還時に当該利息相当額を一括計上するのではなく、償還期間にわたって利息を計上するとともに債券の評価額を増額させていく償却原価法によって処理することが望ましい。

以上、資金の安定運用としての現先取引等の会計処理については、償却原価法が望ましいという見解を提示したが、償却原価法の適用にあたって、複利または単利で計算するのかという問題が存在する。複利の場合、月次複利か年次複利かという問題も含んでおり、期間が長期にわたるほど、それぞれの方法によって計算された金地金等の評価額が異なってくる。預貯金等の他の資金運用手段との運用利回りの比較可能性を確保する方が、より公正な商品ファンドの運用成績とみなされると考えられるが、優劣をつけがたい問題でもあるので、商品ファンド全般に共通の方法が適用されることが最低限必要である。

最後に、償却原価法による会計処理に関連して、ディスクロージャーとしては、次の点に配慮することが重要であるということを指摘しておきたい。すなわち、償却原価法による会計処理は、現先取引を売り戻し期日まで継続し、ゼロクーポン債を償還期限まで保有し続けた場合の現時点での評価額や当該運用期間に帰属する利息相当額をあらわすという点である。商品ファンドによっては、解約料などを必要とするものの途中解約を認める

ファンドも存在するため、投資家は、現在の運用成績によっては投資を現時点で終了するという意思決定を行うケースも存在する。それゆえ、このような場合、償却原価法で計算された運用成績は現時点で清算した場合の評価額とは異なることになる。

(2) 先物取引の会計処理

前述したように商品ファンドでは、運用比率に相違はあるものの、投資家から集めた資金を先物取引で運用する。先物取引⁸では、定められた委託証拠金を差し入れて、その証拠金額の10倍もの取引が行われるので、現物取引と比較してハイリスク・ハイリターンの取引となる。したがって、この先物取引での運用の成否が商品ファンド全体の運用成績を左右することになる。

先物取引の会計処理方法には、決済基準と値洗基準の2つの方法が存在する⁹。

決済基準とは、契約締結時に支払われる証拠金を「先物取引差入証拠金」として資産処理するとともに、各決算時および先物相場の変動時に受渡しされる追加証拠金を記帳するのみであって、取引の決済時に、証拠金の決済に加えて、すべての先物損益を一括計上する方法である¹⁰。

これに対し、値洗基準とは、決済基準と同様に証拠金を処理することに加えて、値洗の都度、すなわち、決算時はもとより先物相場の変動時にも先物相場の変動額、すなわち値洗差額を先物損益として計上する方法である。

決済基準による会計処理については、大別して、情報の不足および利益操作の可能性という2つの問題点を指摘できる。前者に関しては、具体的には、1)前述のように証拠金が取引金額に比較して少額で済むため先物取引の実態が明らかにされないこと、2)証拠金の流れしか記帳しないために先物損益がオフバランスにされること、といった点を挙げることができる。特に2番目の点は、決済時に多額の損失を計上する場合に特に問題視されるであろう。次いで後者は、利益が生じている先物取引のみを決済し、損失の生じているものは決済しないといったように、恣意的に利益を操作する余地を残していることを意味している。

CPOにおいては、先物取引の管理の必要上、日々値洗を実施し、先物損益を把握することが重要であるが、商品ファンドに対する投資家の意思決定にも先物取引による運用成績が大きな影響を及ぼすために、先物損益を明らかにする必要がある。

わが国では、1999年1月に「金融商品に係る会計基準」¹¹（以下、「金融商品会計基準」とする）が設定・公表された。金融商品会計基準は、直接的には金融商品に係わる取引について定めたものであるが、商品（コモディティ）に係わるデリバティブ取引のうち、通常差金決済されるものについても同基準に従うものとしている（注解・注1）。そして、先物取引を含むデリバティブ取引は正味の債権債務で評価され、評価差額を当期の損益とすることが定められた（第三・四）。

この基準は、企業が先物取引を行う場合に適用される会計処理を規定したものであるが、

米国においても、前節で述べたように、CPO も一般に公正妥当と認められている会計原則に定める会計基準に準拠することが求められており¹²、わが国でも商品ファンドにおける先物取引を区別すべき特段の理由は存在しない。

とりわけ先物取引には、現物取引には存在しない値洗制度が存在する。先物取引にいう値洗いとは、前述したように、単に日々の相場によって先物のポジションを時価で評価するだけでなく、損失が生じているものからは値洗差金を徴収し、利益が生じているものに対しては値洗差金の交付を行うものである。値洗いの都度差金の授受を行うことにより、値洗い時点での時価で取引が決済されると仮定した場合の損益相当額の全額が授受されることになる。

金融商品の時価評価による損益が実現損益として認められる根拠の1つに、流動性の高い資産への転換を要件とする従来の実現概念が、実現可能概念にまで拡張されつつあることを挙げることができる¹³。その結果、金融商品の多くが市場取引であり、即時に当該市場価格で決済が可能であることから当該損益は実現可能であるため、時価評価差額を実現損益とみなすのである。加えて、先物取引については、決済を前提とした値洗いに応じて差金を授受する制度の存在によっても、未決済の評価損益を実現損益とみなすことができるであろう。

以上のことからも、CPO による先物取引の会計処理は、先物損益を適切に把握する値洗基準による処理が行われ、運用成績の評価に資する情報をディスクローズすることが望ましい。

(3) 為替予約にかかるヘッジ会計

商品ファンドにおいては、海外で行った取引に関して為替予約を付す場合も多い。ここに為替予約とは、為替先物契約（Forward exchange contract）あるいは為替先物予約と呼ばれ、「将来の特定の日に一定のレート（先物レート；Forward rate）で異なる種類の通貨を交換する契約」¹⁴である。予約完結権者がその権利行使して初めて売買契約が成立する売買予約ではないので、為替予約という呼称は正確な呼び名ではないが、すでに定着しており、一般にこの語が使用されている¹⁵。

為替予約の方法は、個別予約と包括予約に分けられ、外貨建取引等会計処理基準¹⁶（以下、「外貨基準」とする）注解・注5によれば、「個別予約は外貨建取引ごとに個々に為替予約を付すものをいい、包括予約は外貨建取引の決済約定の状況に応じ、週又は月等の一定期間ごとの決済見込額の全部又は一部について包括的に為替予約を付すものをいう。」とされている。ただし、「基準における包括予約は、外貨建取引に係る外貨建金銭債権債務、契約残高および実現の可能性の確実な見込取引の見込まれる決済期日の状況を対象として締結する為替予約であり、それ以外の目的〔投機目的、トレーディング目的、裁定目的等〕の為替予約は含まれない。」（括弧内、引用者）¹⁷

「外貨基準」は、1979年6月26日に設定（1983年12月22日付注解追加）されて以来、1995

年に16年ぶりの改訂が行われた。その経緯は、「昭和59年の先物為替取引に係るいわゆる『実需原則』の撤廃、通貨オプション・通貨スワップ等の外貨建金融商品の出現、対外直接投資の拡大と在外子会社の位置づけの変化等、現行基準の設定当時には予測しえなかつた多くの新しい事態が生じた。」¹⁸と説明されている。

改訂された「外貨基準」のうちで、為替予約に関連する部分は、次の諸点である。

- ① 旧基準では、個別予約のみが想定されているような印象を与えていたが、新基準では個別予約と包括予約を明示している（「外貨基準」－1(2)）。
- ② とくに包括予約について、その振当てについて規定している（「外貨基準」注解・注8）。
- ③ 外貨基準で対象とする「為替予約等」として、通貨先物、通貨スワップおよび権利行使が確実に見込まれる買建て通貨オプションも含めている（「外貨基準」注解・注4）。
- ④ 外貨建短期金銭債権債務等に為替予約が付されている場合に、直直差額（取得・発生時の為替相場と、予約時の為替相場との差額）は、損益として計上する一方、直先差額（予約時の為替相場と、予約時の先物相場との差額）は期間配分するものとしている（「外貨基準」注解・注6）。

為替予約に関連する会計処理上の問題点としては、第1に、外貨建長期金銭債権債務等に為替予約が付されている場合の損益認識に関するものである。改訂基準においても、旧基準と同様に、直直差額および直先差額とともに、まとめて期間配分するという考え方を採用している。この基礎には、外貨建長期金銭債権債務等について、取得時・発生時レートで換算するという原則がある。

改訂基準では、重要な為替差損が生じている場合に、決算日レートによるものとしており（「外貨基準」－2(1)②ロ）、またその際に為替予約が付される場合には、予約時に為替差損（直直差額）を認識し、残りの直先差額を、予約日の属する期から決済日の属する期まで期間配分する¹⁹。

しかし、重要な為替差損の判断には曖昧な部分もあり、むしろ外貨建長期金銭債権債務等も、外貨建短期金銭債権債務等と同様に、決算日レートで換算すべきではないかという考え方もある²⁰。

第2の問題点は、包括予約についてである。改訂基準において、包括予約について明文化し、また振当て方法についても言及した点は評価できる。さらに「実務指針」における設例も有用である。このように、基準では、ヘッジ対象との対応関係を前提とした振当て方式を採用しているが、個別的な対応関係が明確でないデリバティブの増大や、振当てられなかった予約分が会計処理されないことになるなど、その問題点も指摘されており、アメリカにおけるように、為替予約を独立して処理する方式を支持する指摘もみられる²¹。

これらの問題点は、この改訂基準があくまで、外貨建取引等の会計処理基準を示すことに限定し、デリバティブ一般を視野に入れた整合的な基準を目指してはいないことに起因

している。この点については、「金融商品会計基準」において、デリバティブ取引およびヘッジ取引についての会計処理が示されたので、ここでの取り扱いと外貨基準との調整をはかる必要が生じた。そのため、「外貨基準」については改訂作業が進められており、1999年6月に改訂案（以下、「外貨基準案」とする）が公表された²²。

この「外貨基準案」において為替予約に関する点は、以下の2点に集約できる。

- ① 「金融商品会計基準」におけるヘッジ会計の要件²³を満たしている場合には、従来の為替予約によって確定した円貨額によって処理する振当処理に加えてヘッジ会計を適用できることが明示されたこと（「外貨基準案」一・1、2、及び注解・注6）。
- ② 外貨建長期金銭債権債務も決算日レートによる換算が求められたことにより、振当処理における直々差額ならびに直先差額が外貨建短期金銭債権債務と同様に会計処理されるようになること（「外貨基準案」一・2、及び注解・注7）。

これらの修正が確定するならば、前述の為替予約に関する損益認識時点の問題および包括予約の振当問題も解決されることになる。さらに、今後商品ファンドの運用にあたって為替をポートフォリオに組み込む場合にも、ヘッジ目的の為替予約と投機目的の為替予約の明確な区分が可能となり、為替予約が一貫した方法によって処理されることになるであろう。それゆえ、商品ファンドの為替リスクや運用成績に関する情報を一層適切に把握・開示することが可能になるであろう。

5 商品ファンドのディスクロージャーに関する今後の課題

金融ビックバンに限らず、市場経済の発展は、市場参加者に自己責任を負わせることになるだろう。投資活動もその例外ではない。しかしその一方で、投資対象に関する情報が適正に開示されていることが不可欠である。

商品ファンドは、一般投資家に対し従来あまり経験のなかった先物市場への投資という新しい投資対象を提供すること、また商品市場の活性化をはかるということから、その重要性は増していくと考えられる。それゆえ、今後、商品ファンドがわが国において一般的な投資商品として定着していくには、従来のディスクロージャー規制とともに、より拘束力を有するディスクロージャー規制が要請されるであろう。

本稿の前節までの検討を踏まえ、あらためて、今後必要とされるディスクロージャー規制、とりわけ会計処理規制に関連して、以下の諸点の課題を指摘することができるであろう。

- ① ディスクロージャーという視点からは、各商品ファンドの運用成果はもちろんのこと、商品投資顧問業者の運用実績についても比較が可能となる情報が開示される必要があること。
- ② 商品ファンドにおける資金の安定運用に係る金の現先取引やゼロクーポン債への投資については償却原価法によって処理すること。ただし、償却原価法による評価は、運用実績

の期間比較を目的とするものであるので、必ずしもその時点での清算価額をあらわすものではないという点で注意を要する。

- ③ 商品ファンドにおける先物取引については値洗基準によって先物損益を認識し、運用期間中に配当を行なうタイプとの整合性、すなわち利益操作の余地の排除の観点からも、先物損益を実現損益として処理すること。

これらは、商品ファンドに係わる定量的な情報といえよう。しかし、商品ファンドのディスクロージャーがより有効なものとなるためには、以上の諸点に加え、商品ファンドに係わる各種のリスクなどの定性的情報をも開示することが必要であろう。

【注】

- ¹ 済藤友明編著『解説商品ファンド』東洋経済新報社、1992年、1ページ。
- ² 平成10年（1998年）6月8日付の商品ファンドに関する省令・通達の改正により、商品投資に係わる事業の規制緩和が行われ、その一環として最低販売単位規制が同日から撤廃されることになった。
- ³ 日本経済新聞、1997年12月24日（朝刊）。
- ⁴ 日本では、最初の設定がなされた1990年以降設定された163本中140本（構成比85.9%）が元本確保型である。日本経済新聞、1998年1月1日（朝刊）。
- ⁵ 社団法人日本商品投資販売業協会自体は1997年に公益法人として設立されているが、同協会は1991年に設立された「日本商品ファンド業協会」を前身として組織替えされたものである。
- ⁶ National Futures Association, "Regulatory Guide CPO CTA", 1996, p.59.
- ⁷ 現先取引については、たとえば、 笹島明「現先取引」内山力編著『企業金融の会計』同文館、1990年、219～238ページを参照のこと。
- ⁸ 先物取引については、たとえば小山良・済藤友明・江尻行男編著『ゼミナール 日本の商品先物市場』東洋経済新報社、1994年を参照のこと。
- ⁹ 決済基準および値洗基準に関しては、企業会計審議会「先物・オプション取引等の会計基準に関する意見書等について」1990年を参照のこと。
- ¹⁰ 先物取引の決済には、反対売買による差金決済と現品受渡しによる決済があるが、商品ファンドの性格上、現品の受渡しは行われないので、先物取引の決済はすべて反対売買による差金決済である。
- ¹¹ 企業会計審議会「金融商品に係る会計基準」1999年。
- ¹² 商品先物取引の会計処理については、FASB, *Statement of Financial Accounting Standards No. 80, Accounting for Future Contracts*, FASB, 1984 で規定されている。
- ¹³ 実現概念の拡張に関しては、たとえば、FASB, *Statement of Financial Accounting Concepts No. 5, Recognition and Measurement in Financial Statements of Business Enterprises*, FASB, 1984, pars. 83-84（平松一夫・廣瀬義州訳『FASB 財務会計の諸概念』中央経済社、1988年）を参照されたい。

- ¹⁴ 伊藤眞『外貨換算会計の実務』中央経済社、1990年、3ページ。
- ¹⁵ 同上書、3ページ。
- ¹⁶ 企業会計審議会「外貨建取引等会計処理基準」1995年。
- ¹⁷ 日本公認会計士協会「外貨建取引等の会計処理に関する実務指針（中間報告）」1996年、第42項。
- ¹⁸ 企業会計審議会「外貨建取引等会計処理基準の改定について」1995年。
- ¹⁹ 日本公認会計士協会、前掲報告書、第20項。
- ²⁰ 白鳥栄一「改訂『外貨建取引等会計処理基準』の決虐」『企業会計』第47巻第9号、1995年9月、80ページ。田中建二「改訂基準管見－若干の疑問と要望－」『企業会計』第47巻第9号、1995年9月、83ページ。
- ²¹ 田中建二、前掲稿、84ページ。長田博「財務情報利用者からみた改訂基準」『企業会計』第47巻第9号、1995年9月、86ページ。
- ²² 企業会計審議会「外貨建取引等会計処理基準の改訂について（公開草案）」1999年。
- ²³ 「金融商品会計基準」におけるヘッジ会計の要件とは、以下の通りである（第五・三）。

「1 ヘッジ取引時の要件

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、取引時に、次のいずれかによって客観的に認められること

- (1) 当該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、文書により確認できること
- (2) 企業のリスク管理方針に関して明確な内部規定及び内部統制組織が存在し、当該取引がこれに従って処理されることが期待されること

2 ヘッジ取引時以降の要件

ヘッジ取引時以降において、ヘッジ対象とヘッジ手段の損益が高い程度で相殺される状態又はヘッジ対象のキャッシュフローが固定されその変動が回避される状態が引き続き認められることによって、ヘッジ手段の効果が定期的に確認されていること」

（注）この論文は、1998年7月下旬に提出されたものであり、掲載が遅れたため、会計基準の改正について最低限の修正を加えている。なお、本論文にかかる会計基準としては、「金融商品にかかる会計基準」（1999年1月22日公表）および「外貨建取引等会計処理基準の改訂について（公開草案）」（1999年6月18日公表）がある。