

## わが国企業のデリバティブ利用とヘッジ行動

柳瀬 典由

### 目 次

- |                        |         |
|------------------------|---------|
| 1. はじめに                | 4. 実証結果 |
| 2. 研究の背景およびヘッジ動機に関する仮説 | 5. 結論   |
| 3. リサーチ・デザイン           |         |

本稿の目的は、2010年3月31日以後終了する事業年度の年度末より新たに開示されたデリバティブ取引に関する定量的情報を用いて、東証一部上場企業（金融・保険を除く）を対象に、企業のヘッジ活動の決定要因を探ることにある。具体的には、企業のデリバティブ利用の決定要因を探るために、デリバティブ利用の有無を示す質的従属変数を用いたロジット分析を行うとともに、デリバティブ取引の期末時点の契約額等を用いたOLS推計を行う。実証分析の結果、以下の点が明らかになった。第1に、規模やレバレッジはデリバティブ取引に重要な影響を与えるが、その利用の有無と程度の決定それそれにおいて持つ意味合いは異なっている可能性があること、第2に、高い海外依存度と高いR&Dの伸びは通貨関連のヘッジの程度にプラスの影響を与えること、第3に、経営者の株式保有が高いほどより多くの通貨ヘッジを行う可能性があるということである。

### 1. はじめに

企業リスクマネジメントの分野では、「なぜ企業はリスクヘッジを行うのか」という基本的な問いに対して、多くの研究が理論的かつ実証的な議論を重ねてきた。直感的には、デリバティブ取引を利用したリスクヘッジによって企業はリスクを低減し、その結果、企業価値を高める

ことができる。しかしながら、Modigliani and Miller (MM) の世界では、リスク低減は企業価値に影響を及ぼさない。すなわち、よく分散化された株主によって構成された企業の下で、税金や倒産コストといった取引コストが一切存在せず、かつ、経営者と株主間のエージェンシー・コストも存在しない理想的な状況においては、リスクヘッジに経済合理的な理由は存在しない



柳瀬 典由（やなせ のりよし）

東京経済大学 経営学部 準教授。University of South Carolina客員研究教授（2009～11年）。03年一橋大学大学院商学研究科博士課程修了。03年4月より東京経済大学経営学部専任講師、06年4月より助教授（現・准教授）。研究領域はリスクマネジメントと保険。著書・訳書に『はじめて学ぶリスクと保険』（下和田功編著、有斐閣、2004年）、『保険とリスクマネジメント』（米山高生・箸方幹逸監訳、東洋経済新報社、2005年）、『統合リスクマネジメント』（森平爽一郎・米山高生監訳、中央経済社、2011年4月刊行予定）など。