

『金融研究』(第18巻第5号)所収論文の紹介(注1)

日本銀行金融研究所では、その研究成果を広く外部に公表することを狙いとして、『金融研究』(注2)を発行している。以下は、第18巻第5号(平成11年12月発行)所収論文の要約を紹介したものである。

金融取引における公正(fairness)の概念

本稿は、法学者・経済学者(前田庸、能見善久、神田秀樹、中里実、山田誠一、柳川範之)と日本銀行金融研究所のスタッフが参加した「金融取引における公正(fairness)の概念に関する法律問題研究会」の報告書である。

わが国ではいわゆる「金融ビッグバン」と呼ばれる金融システム改革が進行中である。「公正(fairness)」という概念は、この金融ビッグバンの3原則(フリー、フェア、グローバル)の1つでもあり、今後の金融法制のあり方を示すキーワードといえる。「公正」という語は、法哲学や経済学の分野でも用いられてきたほか、証券取引法や独占禁止法などの制定法においても使われているが、最近では、今後の金融法制のあり方が議論される際にも多用されている。金融環境の変化に伴い規制緩和が進むなか、取引当事者間の権利・義務関係を規律する民法や商法を始めとする私法ルール役割は従来以上に重要となることが予想されるが、そのあり方を考えるうえで1つの拠り所となる規範または

原理が「公正」概念といえよう。こうした問題意識から、本稿は「公正」概念を手掛かりに金融法制・取引ルールのあり方を論じている。

金融ビッグバンの目標の1つは、わが国の金融市場を市場原理が働く自由な市場とすることであり、これは金融市場の効率性を一層高めることを目指すものである。その意味でも、「公正」概念は、取引機会の平等の保障、あるいは、「より効率的な資源配分」を達成しうる取引環境を整備すること、を意味すると捉えられるのではなかろうか。このような視点から金融取引ルールを捉えるとすれば、それは透明であると同時に、取引当事者の取引機会を最大化する機能を果たしうるものであることが望ましいといえよう。その際、情報・交渉力・判断能力等においてより劣位な地位を占める取引当事者(弱者)が可能な限り多くの取引機会を享受し、取引の利益を確保しうるようなルールであることが望ましい。そのためには、各経済主体の取引インセンティブを十分に考慮した、市場機能を損なわないルールを策定することが肝要であろう。

本稿は、まず、第1章において法学と経済学

(注1) 本稿の内容は、日本銀行ホームページ(<http://www.boj.or.jp/>)「論文」コーナーにも掲載されています。

(注2) 『金融研究』所収論文の内容や意見は執筆者個人に属し、日本銀行あるいは金融研究所の公式見解を示すものではない。なお、『金融研究』第18巻第5号(定価1,050円)は、ときわ総合サービス(株)(本『日本銀行調査月報』刊行物一覧を参照)より販売。

における「公正」概念の整理を試み、「取引環境整備」と「弱者保護」という2つの視点を提示し、次いで第2章において、「公正」概念が問題となる具体例について分析・検討を加えている。最後に、第3章において、「公正」概念の捉え方の再整理を試み、金融法制再構築への視点について論じている。なお、本稿が素材として取り上げる具体例は、①説明義務、②インサイダー取引、③第三者の取扱いに関する情報の不開示（以上、情報の格差の問題）、④損失補填・損失保証、⑤相場操縦、⑥市場集中原則（以上、公正な価格形成の問題）、⑦抗弁切断条項、⑧融資条件の一方的変更（以上、交渉力の格差の問題）、⑨適合性原則、および⑩クーリング・オフ制度（以上、判断能力の格差の問題）である。

公法的観点からみた日本銀行の業務の法的性格と運営のあり方

本稿は、公法・商法学者（塩野宏、神田秀樹、宇賀克也、安念潤司、斎藤誠）の各氏をその構成メンバーとする「公法的観点からみた中央銀行についての研究会」における委員方の分析・検討を、事務局（日本銀行金融研究所）が暫定的に取纏めたものである。

中央銀行は、その嚆矢たるリクスバンクやイングランド銀行が民間出資の銀行として設立されるなど、沿革的には民間に出自をもつ存在といえる。また、現在も、各国の中央銀行のなかで、純粋な行政内部の機関としての地位を与えられているものは少なく、むしろ多くは、行政と民間の2分論のなかでは中間的な存在として捉えられている。この点、日本銀行も当初は株式会社として設立され、今日も行政と民間の中間的な存在として認識されているようにみえる。また、日本銀行の業務は多岐にわたり、その性

格は一律ではないと考えられることから、日本銀行は「官」の顔と「民」の顔をもつとしばしばいわれる。

そこで、本研究会では、日本銀行の個々の業務——具体的には、「金融政策」、当座預金取引と決済業務、銀行券の発行、「最後の貸し手」機能、考査、「政府の銀行」としての業務、調査・研究——の法的性格を分析し、また、こうした分析から導かれる当該業務運営の規律付けのあり方についても、公法（行政法等）的観点と、私法（商法等）的観点の比較検討を行いつつ分析した。

本稿の構成は、以下のとおりである。まず、第1章において問題提起を行った後、第2章において本研究会の基本的なアプローチを提示している。次に、第3章において日本銀行の個々の業務の法的性格とその運営のあり方等に関する具体的な検討の結果を整理している。最後に、第4章では、本研究会の分析・検討の結果を小括しつつ、残された課題を指摘している。

会計基準設定プロセスの国際的調和化に向けたドイツの対応

— プライベート・セクターによる会計基準設定と立法・行政権との関係を中心に —

古市峰子

各国における会計基準設定主体のあり方を見ると、米国や英国では、従来から、専門家によって構成された常設・独立の会計基準設定機関が存在し、それが透明性の高いプロセスに基づいて会計基準を設定している。一方、近年における会計基準の国際的調和化や国際会計基準委員会（IASB）の組織改編の動きは、各国の会計基準設定プロセスを巡る制度改革を促す契機となっており、例えばドイツでは、1998年、米

国の財務会計基準審議会（FASB）に倣うかたちで、民法上の社団法人による会計基準委員会が設立された。

ドイツでは、会計基準は本来法令のかたちで国家が定めるべきとの考えが強く、しかも、こうした国家権力の私人への委譲が基本法（憲法）上、明確に制限されている。このため、会計基準の設定をプライベート・セクターに委ねることが、例えば立法権や行政権との関係で法制上可能かなどが問題とされた。その結果、同国では、①会計基準委員会の作成する基準には直接の法的拘束力は付与しない（「正規の簿記の原則」に係る推定的効力を付与するにとどめる）とするものの、②その基準策定プロセスの透明性、公開性を強化することにより民主的コントロールを確保すること等によって、会計基準の設定をプライベート・セクターに委ねることの法的正当性を担保している。

これまでの国際的な会計基準の設定を巡る状況を見ると、事実上、アングロサクソン諸国である米国、英国、カナダ、オーストラリア（G4）等がリードしてきている。そうした中で、ドイツの今回の対応は、今後の国際的な会計基準の作成において発言権を確保していくための対応といえよう。会計制度は、各国固有の法制度や慣行等の影響を受けざるを得ないが、一方、グローバルなマーケットが現実となってきたことで、国際的調和化が求められていることも事実であろう。今回のドイツの対応は、従来の法体系の大枠を崩さないような工夫を施しつつ、プライベート・セクターにより、常設・独立の基準設定機関を設置する動きとして評価できよう。

わが国における会計基準設定主体のあり方を論じる際も、今後、米国や英国のほか、ドイツ

等の新たな動きを含め、諸外国の例も参考にしながら、幅広い観点からの議論が望まれる。

貸出債権譲渡における根抵当権の移転について

鈴木淳人

営業譲渡や不良債権のバルク・セールスなど金融機関が貸出債権を譲渡する場面が増加してきており、それに伴って根抵当権付債権の譲渡における問題点も顕現化しつつある。本稿は、まず、根抵当権の特徴、根抵当権により担保された貸出債権を譲渡する場合の実務、およびその問題を整理する。そのうえで、平成10年に施行された「金融機能の再生のための緊急措置に関する法律（金融再生法）」および「金融機関等が有する根抵当権により担保される債権の譲渡の円滑化のための臨時措置に関する法律（根抵当権臨時措置法）」について検討を加え、これらの法律で採用された特例の適用範囲を拡張することが可能であるか否かを考察する。こうした考察を踏まえ、本稿では、結論として、①元本「確定前」の根抵当権譲渡に関しては、少なくとも金融機関による営業譲渡であれば元本確定前であっても随伴性を肯定すべきであり、その場合、金融再生法で採用された特例を金融機関の営業譲渡一般に拡張する余地があること、および、②元本「確定後」の根抵当権譲渡に関しても、根抵当権臨時措置法で採用された特例を拡張する余地があることを導いている。

「コンセプトチュアライゼーションが経済に与える影響についての研究会」第2期報告

本稿は、標記の研究会のうち、情報技術革新が市場参加者の期待形成や銀行の機能に与える

影響を扱った第2期の多様な議論を、本年3月のワークショップの議論を含めて纏めたものである。

市場参加者の期待形成に関しては、サーチやモニターのコストが低下する結果、期待形成が同質化してマクロ経済の変動が不安化するとの仮説が提示される一方、情報の非対称性が大きな市場では、情報操作や情報処理能力の格差によって情報の非対称性が却って深刻化するとの双方の仮説が提示された。

銀行の機能に関しては、まず、金融仲介について、決済リスクが迅速に伝播するようになっているため、ナローバンクの意義が高まるとの仮説が提示された一方、安定性と効率性のトレードオフや「貯蓄銀行」への決済リスクの集中を根拠とする反論もみられた。また、日々の取引データをもとに信用リスク情報を生産する「電子商社」が出現したり、統計的手法による信用リスク管理によって、銀行の審査の意義が失われるとの仮説と、企業間信用の縮小や金融機関のアンバンドリングの事実を踏まえた反論が提示された。さらに、範囲の経済性については、手法上で要改善点が指摘されたものの、ユーザーコスト・アプローチにより、大規模行での決済と金融仲介の共通費用化という実証結果が示された。最後に、決済機能に関しては、かつての商品貨幣の量的制約や移転コストを克服した「国債投資信託」による決済の可能性や金融システムの安定化メリットが示されたが、この下での物価水準のあり方や決済手段への信認など、残された検討課題も指摘された。

貨幣の最適な発行単位の選択について

北村行伸

本稿では、表面的には市場のない形で並行的に流通している多種類の紙幣および铸貨が、実は広い意味では市場調整を受けているという点を説明し、それを手掛かりに、最適な貨幣発行単位の選択について検討する。

もし、貨幣が一般の財であれば、その使用価値の違いは、市場の需給を通して価格・数量ともに調整されると考えられるが、法定貨幣の価格はその貨幣単位そのものであり、市場メカニズムによって価格が調整される余地はない。したがって、それぞれの使用価値あるいは貨幣需要に違いがあれば、それはもっぱら数量で調整されることになる。

ところで、わが国で発行されている貨幣単位は実際の取引に対して最適なものであろうか。そもそも最適な貨幣単位の分布を求めることはできるのであろうか。また、もしそのような最適性が計算できるとして、現実流通している貨幣単位はその最適性の基準からどれくらい乖離しているのだろうか。

本稿では、最適な貨幣単位とは、発行されている貨幣の使用価値が相対的に等しくなり、相対的な需要が無差別になるように定められている貨幣単位であるとしたうえで、わが国の実際の貨幣単位の設定が、貨幣流通量にどのような影響を与えているかを検討した。その結果、5千円札が貨幣流通量を大幅に歪めていることがわかった。

ゼロ・インフレ下の金融政策について

— 金融政策への疑問・批判にどう答えるか —

コメントおよびリジョインダー

ロナルド・I・マッキノン／アラン・H・メルツァー／

翁 邦雄

本稿は、翁邦雄「ゼロ・インフレ下の金融政策について」（『金融研究』1999年8月／第18巻第3号）に対するマッキノン・スタンフォード大教授とメルツァー・カーネギーメロン大教授のコメント、およびそれらに対する翁のリジョインダーをまとめたものである。マッキノン教授は、1970年代以降の趨勢的な円高を受けた「長期円高期待」こそが日本経済低迷の根本原因であるという自説を展開したうえで、追加的金融緩和の限界に理解を示し、日米両政府による協調介入を通じて長期円高期待を終焉させる必

要性を強調している。一方、メルツァー教授は、現在の円高は金融緩和が不足している証拠にほかならないと述べ、長期国債やドルを買い入れることによって、マネタリーベースを拡大させることを提唱している。これに対し翁は、①物価が安定し米国の大恐慌期のようなデフレスパイラルと状況が全く異なる限り、これ以上副作用の大きい非常手段は発動すべきでない、②長期国債の大幅な買いオペ増額は、日本銀行のバランスシートを大きく毀損させ、ソブリン自体への信認を揺がす副作用があり得る、③行き過ぎた円高が日本経済の安定を揺がす問題になり得る場合には、効果が不確実で副作用の大きい「追加的緩和」よりゼロ金利政策の維持と無制限介入で対応すべきである、などの理由を挙げてメルツァー教授の提案に反対している。