

『金融研究』（第20巻第1号）所収論文の紹介

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1)を発行している。以下は、第20巻第1号（平成13年1月発行）所収論文^(注2)の要約を紹介したものである。

「技術革新と銀行業・金融政策——電子決済技術と金融政策運営との関連を考えるフォーラム」報告書

日本銀行は、「電子マネー」をはじめとする電子決済技術の発達が金融政策運営にもたらす影響を検討するため、平成9年12月に「電子決済技術と金融政策運営との関連を考えるフォーラム」を設立し、平成11年5月に中間報告書を公表した（『金融研究』第18巻第3号）。中間報告書発表後は、同フォーラムの名称を、「技術革新と銀行業・金融政策——電子決済技術と金融政策運営との関連を考えるフォーラム」に変更し、検討対象を情報技術革新一般にまで広げ、情報技術革新によって金融経済構造がどのように変化し、金融政策がどういった影響を受け得るのかについて、精力的に議論を行った。本報告書は、中間報告書での議論を踏まえつつ、その後の議論で明らかになった点を取りまとめたものである。

現在進行している情報技術革新は、コンピュータの急速な発達とインターネットの普及に代表

され、その特徴は、①情報処理技術と通信技術の融合、②そのもとでの情報処理・伝達の迅速化、低コスト化、広域化（グローバル化）、③普及スピードの驚異的な速さと捉えることができる。

こうした情報技術革新は、まずインターネット上での電子商取引を可能にしており、その規模は急速な勢いで拡大している。電子商取引の拡大によって、従来から行われてきた財・サービス取引形態（流通部門の存在や系列・下請け取引等）が変化する可能性があるほか、価格水準の低下や頻繁な価格改定の実現など価格形成面でも変化がうかがわれる。

次に、情報技術革新が金融面に与える影響については、情報技術革新が進んだとしても、金融に求められる本質的な機能（決済サービスの提供、リスク仲介、情報生産、流動性供給）に変化は生じないものの、金融商品・サービスの具体的な内容やその担い手は大きく変化しうることが確認された。

さらに、インターネットは地理的・空間的な

（注1）『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20巻第1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。

（注2）所収論文は、日本銀行金融研究所ホームページ（<http://www.imes.boj.or.jp/>）「発表論文等」コーナーにも掲載されています。

制約を軽減する性質を持つため、「国境」という概念が希薄化し、貿易・金融取引面でグローバル化が一段と進展する可能性が高い。

以上のように、情報技術革新の進展によって、金融政策が働きかける対象である金融経済活動やその枠組み（構造）が変化する可能性がある。しかも、情報技術革新による変化は、想像以上のテンポで進む可能性も否定できない。金融政策に対する正確な理解が、適切な金融政策運営の大前提であることを踏まえると、中央銀行は、情報技術革新に伴う変化を迅速かつ正確に捕捉し、政策判断に当たって直面する不確実性をできるだけ小さくするよう最大限の努力を払う必要がある。そうした観点からは、金融経済の分析能力の向上や経済統計の一層の拡充・整備も重要となる。

一方、情報技術革新が金融政策の波及・効果に与える影響については、資本市場の発達や、金融仲介業務への異業種の参入、グローバル化の進展によって、従来以上に金利を通じた効果が重要になるなど波及経路の重要度に変化が生ずる可能性がある。しかし、情報技術革新によって、金融政策の必要性や有効性自体が失われることは当面あり得ないと考えられる。

ワークショップの模様「公的部門における政策評価および公会計のあり方」

近年、わが国において、行政の透明性や効率性等を向上させる手段として、政策評価システム、あるいは公的部門における会計（公会計）を整備しようという気運が高まっている。しかしながら、政策評価と公会計は、どちらも公的主体の活動を評価するために不可欠であり、また、公的主体を効率化に向けて規律づけるための手段として密接に関連しているにもかかわらず

ず、わが国においては、両者を明示的に関連づけた議論はあまりなされていないよううかがわれる。今後、わが国の公的部門の効率化を進めるうえでは、政策評価と公会計の関係を十分に踏まえたうえで、適切な政策評価システムを構築していくことが肝要である。

また、こうした政策評価や公会計を巡る問題は、公的部門の規律づけやガバナンスのあり方も関連する重要な問題であり、広い意味での公的部門に属するわれわれ中央銀行の組織運営、業務運営などに関しても、有益な視点を提供するものと考えられる。

日本銀行金融研究所では、こうした問題意識に基づき、平成12年7月17日、「公的部門における政策評価および公会計のあり方」をテーマにワークショップを開催した（座長は、東京大学空間情報科学研究センター・八田達夫教授）。本ワークショップでは、公的主体の効率化に向けた規律づけのあり方という観点から、政策評価と公会計はどのような関係にあるのか、また、これらは公的部門の効率化とどのように関連しているのかといった問題を議論することを目的とした。また、こうした問題は、会計学のみならず、経済学、行政学、経営学など、幅広い観点から学際的に議論することが重要であると考えられるため、本ワークショップにおいても、これらの各分野の専門家に参加を求めた。

本号においては、ワークショップの模様、および2本の報告論文を掲載している。各報告論文の要旨は以下のとおりである。

政策評価と公会計改革のあり方

宮田慶一

本稿では、政策評価と公会計はそれぞれどのようなものであり、どのような関係にあるのか、

あるいは、公的セクターの効率化とどのように関連しているのかといった問題を、こうした分野の先進国であるアングロサクソン諸国の例を参照しつつ、整理・検討した。

公的主体の評価を行ううえでは、会計による財務的な評価と非財務的な評価をいかに組み合わせるかがポイントになるが、この点、アングロサクソン諸国における中央政府の例をみると、「市場メカニズム活用型」と「総合評価型」の2つの政策評価システムに大別し得る。ニュージーランドやイギリスに代表される「市場メカニズム活用型」の政策評価システムは、財務的評価重視のシステムであり、公的主体にかかる会計を民間と比較可能な形に加工し、公的サービスを民間部門と擬似的な競合状態に置くことにより効率化を進めていくことが特徴である。一方、アメリカに代表される「総合評価型」の政策評価システムは、財務的な評価と非財務的な評価の双方を政策評価システムの両輪として捉え、アカウンタビリティ、あるいは受益者からの評価のフィードバックを重視することにより、効率化を進めていこうというものである。

どちらの政策評価システムが望ましいかは、評価の対象となる公的主体の特徴、行政改革の基本理念、あるいは当該国の歴史・制度的要因にも依存するために一概にはいえないが、わが国においても適切な政策評価システムを構築すべく、今後十分に議論を重ねていくことが重要である。

公的年金と地方自治体における会計および政策評価のあり方

古市峰子／宮田慶一

公会計の改革および政策評価システムの整備を巡る議論では、市場規律が働きにくい公的部

門において、会計や政策評価から得られる情報を用いて、公的主体を効率化に向けていかに規律づけていくかが1つの重要なテーマである。こうした規律づけのあり方は、政策評価の対象となる公的主体の特徴にも依存すると考えられるが、本稿では、民間との競合性およびプリンシパル・エージェントの関係の2点において両極をなすと考えられる公的年金および地方自治体を題材に、公的主体の特徴により規律づけのあり方がどのように異なり得るのかについて検討している。

このうち、公的年金のように、その運営目的が資産価値の最大化に集約可能な公的主体については、企業年金と比較可能な会計情報の提供などを通じて、市場メカニズムの活用による規律づけが可能となる。もっとも、公的年金については、モラルハザードや逆選択の問題から、完全な民営化が選択肢となり得ないとの考え方もあり、市場メカニズムの活用のみでは規律づけが不十分となる可能性がある。したがって、例えば、公的年金に対するガバナンスは国に残しつつも、その運営は民間に委託するなど、規律づけを強化するための仕組みが必要となろう。

一方、地方自治体のように、主に民間では提供が困難なサービスを扱っており、さらに複数のサービスを同時に提供する公的主体は、効率化に向けての規律づけが容易ではない。こうした公的主体については、①市場メカニズムの活用による規律づけと、②アカウンタビリティの向上による規律づけ、の2つのアプローチが考えられるが、どちらのアプローチにもメリット、デメリットがある。したがって、いずれのアプローチをとるにせよ、活動基準原価計算や業績測定システムの導入などにより、それぞれの抱えるデメリットをカバーしつつ、効率化に向け

ての規律づけにつながるような政策評価システムを構築することが肝要である。

米国におけるリミテッド・ライア ビリティー・カンパニー（LLC） およびリミテッド・ライアビリ ティー・パートナーシップ（LLP） について

— 閉鎖会社立法への一提言 —

大杉謙一

本稿は、1990年代におけるアメリカ各州におけるLLC・LLP立法の発展を紹介し、その日本法への示唆を探ろうとするものである。アメリカの州LLC・LLP法との比較によって明らかになるのは、日本の組織法（組合や各種の会社に関する法）が、組織内部の法律関係の自治を認める度合いが小さく、また、構成員（組合員、社員、株主）の責任を有限責任とすることに慎重であり、それを認める場合にも厳格な規制を課していることである。これまで暗黙に前提とされてきた組織法の強行法規性、資本制度による有限責任から生じる弊害への対処、というテーゼは、自明のものではない。本稿は、アメリカのLLC等に関する法を参考にしながら、日本法の短期的な課題として、債権者保護制度の再考（特にその費用を削減するいくつかの方法の提案）、閉鎖会社における持分の払戻しの容認、閉鎖会社における内部関係の自治の容認を主張し、また中期的な課題として、資本制度の根本的な再検討を主張する。かかる規制緩和から生じ得る弊害への対処として、契約自由の限界、裁判所による衡平法上の救済、詐欺的譲渡法理による債権者保護等のアメリカのLLC法における対処を日本法に取り入れることも検討課題となる。

信託のパス・スルー課税について

— FASIT導入に至るまでの米国の導管制度
を参考に —

林 麻里子

わが国の税制上、信託財産から生ずる所得はパス・スルー課税され、信託あるいは受託者のレベルで独立に課税されることはない。本稿は、こうした信託のパス・スルー課税に関する制度の理論的根拠および問題点について、米国の制度を参考に検討したものである。

本稿では、まず、わが国の信託税制を概観したうえで、その問題点として、①同じ事業について信託を利用する場合と法人を利用する場合があるとすると、税制の公平性・中立性の観点から、信託税制と法人税制の関係が問題となり得ること、②信託の課税ルールの適用に当たり、受益者が信託財産を「実質的に所有していること」が要件とされる場合があり、これが信託を利用した取引に対する事実上の制約要因となっているよううかがわれること、および、③信託の課税の仕組みが課税の繰延べに対して無防備となっている面があること等を指摘する。

次に、米国の信託税制およびサブ・チャプターMの「導管」制度の変遷を概観し、州法上の信託を租税法上の「導管」として認める際の理論的根拠が、信託を利用した経済活動の「受動性」、および、課税繰延べや回避の可否等と関係付けられてきた点を紹介する。

最後に、米国の制度がわが国にいかなる示唆を与えるものであるかを検討し、そのうえで、①信託税制と法人税制の公平性・中立性の問題については、「受動性」の基準を含め3つの考え方があり得るが、いずれを採用する場合でも留意すべき問題点があること、および、②信託を租税法上の「導管」として扱うべき場合には、

信託が課税繰延べ等に利用されないようにする必要があり、を指摘する。

望ましい物価上昇率とは何か？：物価の安定のメリットに関する理論的・実証的議論の整理

白塚重典

物価の安定とは何か、という金融政策にとって極めて基本的な問題は、技術革新や流通革命といったマクロ経済の構造変化が進展するものでは、必ずしも単純に答えが出る問題ではない。実際に観測される各種の物価指標の変動には、さまざまな一時的なショックと計測誤差が影響している。このため、物価の基調的な変動が安定しているか否かを判断することは、極めて難しい作業である。本稿では、物価安定のメリットについて、これまでの学界の知見を整理するとともに、望ましい物価上昇率の水準とは何か、また、望ましい物価上昇率と金融政策の目標となる物価安定の関係はどう考えられるのか、を検討する。そこでは、持続的な経済成長と整合的な、インフレでもデフレでもない物価環境を実現することの重要性を強調する。そのうえで、物価の安定の具体的な定義として、「統計上の物価安定」と「持続的な物価安定」という2つの考え方があることを示し、金融政策の運営上は、両者の整合性をいかにして担保していく枠組みを構築していくか、との点が重要であることを指摘する。

資産価格と物価：バブル生成から崩壊にかけての経験を踏まえて

白塚重典

資産価格が金融政策に関係する理由としては、①資産価格の動きが物価を含む経済の先行きに関する期待についての情報を含んでいること、②資産効果に伴い支出変動が生じること、③資産価格の変動が、企業、家計、金融機関のバランスシートに影響を与え、それを通じて金融システムと実体経済活動に大きな影響を与えること、が挙げられる。また、資産価格は、しばしば、ファンダメンタルズから乖離し得る（いわゆるバブルの発生）。バブルの弊害は、資産価格の予期せざる水準訂正に伴う実体経済、金融システムに対するストレスの発生によると理解されるが、その実体経済活動に及ぼす影響は、上昇時のインパクトに比べ、下落時のインパクトが非対称的に大きく、物価安定を損なうリスクを孕む。したがって、金融政策は、資産価格変動の背景を的確に分析し、そこに示されている期待が持続可能なものであるかどうかを検討し、将来のインフレ・デフレのリスクを意識しながら予防的に対応する必要がある。そのために、中央銀行は、物価の安定を「持続的な物価安定」という観点からとらえ、表面的な物価指数の変動の背後にあるさらに大きな、持続的な経済成長とそのため基礎的な前提条件であるマクロ経済環境の安定を実現していくことが重要である。