

金融研究会

「金融システム活性化のための諸方策」

I. 会議の概要

1. はじめに
2. 導入報告要旨
3. コメントおよびリジョインダー
4. 自由討議
5. 総括コメント

1. はじめに

日本銀行金融研究所では、1994年10月31日、「金融システム活性化のための諸方策」をテーマに第21回金融研究会を開催した。

最近わが国では、不良債権問題や銀行の格付け低下などに直面し、金融システムのあり方を巡って、改めて議論が活発化している。今回の金融研究会は、金融機関が直面している様々な問題を克服し、強固でイノベーティブな金融システムを発展させていくためには、どのような方向を目指せば良いかを検討することに目的が置かれた。

こうした問題意識に基づき、今回の金融研究会では、三重野総裁の講演（「金融システムの安定と日本銀行の役割」）¹⁾の後、パネルディスカッションを行った。パネルディスカッションのテーマは、「金融システム活性化のための諸方策とその理論的評価」であり、参加者は以下のとおり。

<議長、総括コメント>

貝塚啓明 中央大学教授

（日本銀行金融研究所特別顧問）

<導入報告者>

岩村 充 日本銀行金融研究所研究第2課長

<コメンテーター>

醍醐 聰 東京大学教授（会計学）

奥野正寛 東京大学教授（経済学）

神田秀樹 東京大学教授（商 法）

村木利雄 大蔵省銀行局調査課長

<コーディネーター>

黒田 巖 日本銀行金融研究所長

パネルディスカッションの様子は概略以下のとおりである（文責：金融研究所）。

2. 導入報告要旨

今回の導入報告は、金融システム活性化のための諸方策として、金融システムの機能を

1) 同講演については、「日本銀行月報」1994年11月号を参照。

決済、信用仲介等に分離し、安定性を確保するための規制を決済サービスに係わる最小限の範囲に止め、他の構成要素については、機能別に市場メカニズムを活かすかたちで、活性化の方策を探っていこうと提言するものである。

すなわち、まず、金融システムの活性化を図る前提として、決済機能と信用仲介機能の分離を通じたリスク波及の遮断により、決済システムの安定性を確保しておくことが重要である。但し、こうした機能分離には、決済機能のみを取り扱う機関が、資産保有に関する規制の下で、産業として成立しうるかという問題が伴う。もっともこの問題については、今後、決済機能を支える技術的基盤やサービス内容の急速な進展により、決済サービスの活性化が促進されていくことで解決されよう。

次に、決済機能の安定性を前提としたうえで、信用仲介機能の活性化を考えるにあたっては、資金の供給者と需要者間の情報の非対称性を解消することが肝要である。情報の非対称性を解消する方策としては、①情報開示の拡充と、②金融の構造化が挙げられる。

情報開示拡充の観点からは、利益操作に対する疑念の払拭を通じて、経済全体でみた資本コストを引き下げる効果を持つと期待される時価主義会計の導入が望まれる。また、value at risk²⁾などによる定量的なリスクパ

ラメータの開示や、格付機関の活用等により、金融市場の不確実性を取り除くことも重要である。

一方、金融の構造化(ストラクチャードファイナンス)とは、企業から特定の事業や一定のリスクプロファイル(リターンとリスクの関係)を持つ資産を分離し、そのリスクやリターンを評価し管理する仕組み(構造、ストラクチャー)を作って投資家に提供する手法である。金融の構造化の具体例としては、①プロジェクトファイナンス³⁾と、②金融の証券化があり、いずれも資金の供給者と需要者の間で、事前にリスクの評価や管理の方法について、より明示的、特定化された同意がなされているため、情報の非対称性の緩和に繋がるものと期待される。

また、今後、金融システムの活性化を図るにあたっては、銀行業が金融派生商品(デリバティブ)取引を新たな収益機会と捉えたうえで、資産価格のボラティリティの変化を読む能力を蓄積し、その能力を顧客サービスやディーリング業務に利用していくことが重要である。その際、金融派生商品に関する営業方針や収益構造の不透明さを払拭することを通じて、金融派生商品を賭博まがいのものとみるような見方に対処していくことが、より着実な市場の発展に繋がるであろう。

現在、情報処理技術の進展により、これまで銀行が一手に供給してきた金融サービスの

2) value at riskとは、ある保有期間におけるポートフォリオ全体のリスク量を示す指標の一つで、一定の信頼区間の下での最大の損失金額を示す。「最大損失金額はx%の確率でy億円以内に収まる」というように、統計的確率を伴って表示される。

3) プロジェクトファイナンスとは、事業に必要な資金を将来のキャッシュフローを見合いに調達する開発金融である。そのメリットは、事業実行企業体を新たに設立し、事業参加者と銀行間でリスク負担や利益配分などに関する詳細な契約を締結することを通じて、事業参加者が抱える他の事業リスクによって投資家が損失を蒙ることがない点にあるとされている。

I. 会議の概要

各構成部分が、他産業からの新規参入を受けつつある。こうした状況下、今後銀行の目指すべき方向は、①プロジェクトファイナンスや金融の証券化の管理者となり、従来存在しなかった金融サービスの構成要素や組み合わせを発見すること、あるいは②金融派生商品等のマーケットにおける先行きの変化を的確に予見することを通じて、新しい収益機会を見出すことである。従って、プロジェクトファイナンスや証券化スキームの活用、あるいは金融派生商品市場の発展を阻害するような規制については、これを除去していくことが望ましい。

また、金融システムが構成要素へ分解されていく潮流に合わせ、規制のあり方も業態ごとのルール体系から構成要素ごとのルール体系へと移行し、例えば、同一の機能に対する規制が、業態ごとに異なるという現状の体系を改め、業態間の整合性がより良く保たれるような体系を構築していく必要がある。

3. コメントおよびリジョインダー

(1) コメント

イ. 村木大蔵省銀行局調査課長コメント

まず、村木（敬称略、以下同様）は、導入報告は今後の金融業務のあるべき変貌の姿について、「構成要素への分解」というキーワードを用いて明快な理論的整理を行っており示唆に富むものであると評価し、また銀行の未来について、銀行業の内容は変化しても金融のプロフェッショナルとしての役割は引き続き大きいとの見方を示した。

さらに、銀行業の未来に係わる具体的な論

点のうち、情報開示、金融派生商品に関する議論については、導入報告の主張に全面的に賛同し、今後、金融制度調査会においても、導入報告と同様の視点・考え方に立って、金融派生商品取引のためのインフラ整備や情報開示の問題について審議を進めていく旨発言した。一方、プロジェクトファイナンスについては、導入報告にやや懐疑的な見方を示したほか、金融の証券化については、補足的な説明を行い、留意点を強調した。

情報開示については、現行の会計制度の下では、たとえ時価主義会計が導入されたとしてもリスク情報としては限定的なものに止まるため、リスク情報に関する定量的なパラメータの追加的な開示が必要とする導入報告の主旨については、情報開示には、金融機関のリスクエクスポージャーやリスク管理能力の評価といった情報を提供する役割があるとしたフィッシャーレポート⁴⁾の考え方と軌を一にするものとして、これを前向きに評価した。

また、金融派生商品についても、現在の市場が情報を生み出す機能に乏しいとの導入報告の基本的な認識を支持し、金融派生商品取引が成立するための理論的背景は何か、取引にはどのようなリスクが内在しているのか、利益の源泉は何か、利益や損失が発生するメカニズムは何か等の問題に対する理解を深めるとともに、その情報開示を拡充すべきであると主張した。

一方、プロジェクトファイナンスについては、事業ごとに資金調達主体を独立させるという点でリスクプロファイルが明確化し、市

4) 市場リスク等の情報開示についての提言を行った BIS ユーロカレンシー・スタディング委員会のレポート。

場機能を活用した効率的な資金配分を行うことができるため、手法としての有用性は評価できるとしたものの、様々な事業を区分して資金調達主体を細分化した場合と、事業主体も資金調達も一本化した場合とを比較して、どちらが総体としてのリスクプレミアムを小さくできるかについては一概には言えないとの問題点を提起した。そして、結局のところ、経営者の真の手腕は企業のリスクプロファイルを明らかにしながら全体としてのリスクプレミアムの低減、ひいては収益の極大化をどのように図っていくかという点に求められるとして、導入報告とは異なる見方を示した。

また、金融の証券化について、米国でこの手法が急速に発展した背景には、以下のような米国に特有な事情が存在していたとする導入報告の主旨を改めて強調した。すなわち、1980年代の米国では、高い格付けを有する債券ですら無視できないデフォルト率を記録するようになり、LBO や大胆な事業再編成が流行した。こうした状況下では、企業そのものよりも元利払いの源泉となる資産を特定し、信用補完の厚みも確定してある資産担保証券に投資する方がリスクプレミアムが小さくなるのは当然のことであったというものである。

したがって、今後、わが国でも様々な形態で証券化が進むであろうとしつつも、こうした事情を背景として、米国で発展した金融の構造化のスキームが、日本でも同じように発展するものと単純に考えるべきではないとして、注意を喚起した。

ロ、醍醐東京大学教授（会計学）コメント

次に、醍醐は、投資家の市場に対する疑念を解消するためには、すべての流動性の高い金融資産について時価情報を開示することが有効であるという導入報告の見解には全面的に賛同し、さらに時価評価導入論に対する批判として行われている時価把握の困難さや、売却時の市場に対するインパクトの存在といった論点に対して反論した。

すなわち、時価把握の可能性については、運用資産の大半を占める貸出資産も時価評価の対象にすべきかどうかという問題がある。これについて、全銀協は消極的な態度を示しているが、貸出金や預金といえども金利動向によってその経済価値が変動するのは事実であり、現在価値の把握なしに金利感応資産の採算管理はありえないことを勧告すれば、時価評価を前向きに検討する必要があると論じた。そして、わが国金融機関の首脳には、時価評価の導入をバブル経済の負の遺産の開示を迫る外圧としてではなく、自らの資産運用、管理のための不可欠な指針として前向きに捉える見識が必要と述べた。

また、時価把握が困難であることや、売却時に無視できないほどの市場に対するインパクトが存在するというなら、それは、当該資産の流通市場に厚みがなく、マーケットメイキングと流動性が欠如しているということの意味する。したがって、これをもって時価評価は不可能と後向きに結論するのではなく、時価評価が可能になるような厚みのある市場の整備を具体的に検討していくことが重要と

5) 決済機能の安定性確保のための方策である自己資本比率規制は、銀行にレバレッジの引下げを余儀なくさせ、株主資本の期待収益率の低下をもたらすために、経営者はポートフォリオをよりハイリスク・ハイリターンの方角へとシフトさせ、結果的に預金者のリスクを増大させる可能性がある。

I. 会議の概要

指摘した。

次に、自己資本比率規制と預金保険制度のあり方に関して、現行タイプの規制には矛盾が内包されている⁵⁾とする導入報告の見解には同意したものの、そこから直ちに決済機能と信用仲介機能の分離論へと進むことには懐疑的な見方を示した。そもそも自己資本比率規制や預金保険制度は、決済機能の安定性確保の手段としてのみ作用するものなのかどうか、決済機能の安定化と信用仲介機能の活性化を両立させるような自己資本比率規制のスキームはありえないのかどうかについても検討を加えてみる必要があると論じた。

そして、銀行の信用仲介機能の活性化のための方策として取り上げられているプロジェクトファイナンスや証券化といった金融の構造化については、その理論はともかくとして、わが国において現在進行している不良資産分離のスキームという現実を目を向けた場合には、理論と現実のギャップの大きさを痛感し、前途遼遠の思いがするとの感想を述べた。そして、こうした理論と現実のギャップを埋めるためには、原債務者の再建計画が明確になり、リスクとリターンが実質的に分離されていると認定された段階ではじめて「債権譲渡」による原債権のオフバランス化を認める等の手段を通じ、債権の質を高める経営努力とバランスシートを改善しようとする動機とを両立させてゆくことが不可欠と指摘した。

さらに、金融派生商品の役割に関して、それが今後の銀行経営の成長の軸になるというのであれば、派生商品がなぜ軸になる潜在力を持つのかについて、もう少し踏み込んだ検討が必要であると述べた。加えて、金融機関のヘッジ・オペレーションを円滑に運営していくためには、実態開示、例えばヘッジ会計

の導入が必要であり、特に決済の完了している先物等の損益を繰延べる「繰延べヘッジ会計」(Deferral Hedge Accounting)よりも、ヘッジ対象とヘッジ手段の双方を時価で評価替える「時価ヘッジ会計」(Mark-to-Market Hedge Accounting)の導入が望ましいとの見解を示した。

ハ. 神田東京大学教授(商法) コメント

神田は、今後のわが国の金融システム活性化のためには、「誰が行うのか」ではなく、「何が行われるのか」についての要素ごとの分析に着目すべきである、という導入報告の方向性に基本的に同意したうえで、導入報告が依拠している理論的な前提に対するコメントと、今後の法制・規制のあり方に関する見解を示した。

まず、導入報告が、法制・規制のコストをゼロと仮定していることの問題を指摘した。具体的には、導入報告の中で決済機能の安定性確保のための方策として取り上げられている預金保険制度や自己資本比率規制に関して、例えばリスクベースの変動保険料率は、リスクを正しく測定してそれに応じた変動保険料を決め、それを徴求できることが前提となるが、政府がこれを完璧に実行できると考えるのは非現実的であると主張した。そして、重要なことは、コストを考慮した場合、こうした規制が果たして有効なのか、またコストがより小さい(セカンドベストとしての)規制があり得るのではないかを問うことであると指摘した。また、導入報告においては、預金保険制度と自己資本比率規制が別々に論じられているが、多くの国でこれらは二者択一ではなく併存しているという現実を勘案すれば、今後わが国では、この両者の望ましい併存のあり方について、制度運営コストとの関

係も含めて具体的に検討していくことが必要と指摘した。

また、導入報告が随所で、金融システム活性化のためには、関係者に十分なインセンティブを生じさせるような環境を整備することが必要であると論じていることを受けて、技術開発や創意工夫を促すために、知識やアイデアを保護する必要があるとして、その保護は知的財産権のような法的権利の付与により行われるべきか否かとの問題を提起した。

さらに、情報の非対称性の問題に対する解決策として挙げられている情報開示の拡充と金融の証券化について、導入報告を補足するかたちで今後のあり方について次のような見解を示した。

すなわち、情報開示の拡充については、リスク情報という観点からすると、時価主義会計が望ましい。従来わが国では、会計制度の改革に関しては、既得権益を守るための足を引っ張る議論が目立ち、なかなか進展がみられなかったという経緯があるが、金融機関については、金融資産についての時価情報開示の充実を早急に実行に移す必要性があらう。ただし、情報開示には、新製品開発のインセンティブを阻害する可能性があるなど、万能とは言えない面もあるため、法が強制すべき情報開示の範囲を明確に定めたうえで、自発的な情報開示を促すような環境整備を進めていくべきである。

金融の証券化については、導入報告では触れられていなかった金融の証券化がもたらすオリジネーションの増大に着目し、わが国の銀行にとって、今後、資産流動化という新しい金融仲介の仕組みの中でどのようなサービスの提供が可能か、または適切かについて真

剣な検討が行われるべきであり、そのための法制上の課題としては、債権の譲渡方式（民法467条）についての特則の導入や証券取引法の改善が挙げられると指摘した。

最後に、こうした金融の証券化に代表されるような金融の構造化の進展につれて、今後わが国に必要な規制は、管理者と資金提供者（投資者）との間の利益相反を排除するものでなければならないと論じた。その際、例えば欧米で用いられる“fiduciary”の概念を、現行の信託法に規定されているような、信託財産の受託者といった狭い意味ではなく、米英におけるようなより広く機能的な概念として定義し直し、それに応じた法理を形成することが必要であると示唆した。

二．奥野東京大学教授（経済学）コメント

最後に奥野は、導入報告の基本的な立場は、個々の金融サービスは市場で自由に取引することを原則とし、市場で補えない部分に関してのみ規制を掛けていくのが望ましいというものであるとの認識を示し、これに概ね同意したうえで、もう一つの重要な視点として、日本における現実の資源配分メカニズムは欧米型の市場メカニズムではなく、日本型の産業組織あるいは企業組織間の信頼関係によって可能となっていたという事実を看過すべきでないと主張した。したがって、金融サービスの構造化についても、日本型の企業間信頼関係に影響を受けるかたちで、金融サービスの個別の対象によってその進行度合いが異なるとの見解を示した。

これを踏まえて、今後金融の構造化が進展する下での金融サービスと、それに対する規制のあり方について検討する場合には、①望ましい規制をどのように記述するか、②規制の背後にある環境をどのように捉える

I. 会議の概要

か、そして③規制をどのように運用していくかの3点に留意すべきであると主張した。

すなわち、金融サービスにおける「構成要素間の補完性」という側面に着目すると、銀行は決済サービスを提供することで企業経営に関する情報を獲得することが可能となり、この情報を活用することによって信用仲介サービスの品質を高めることができる。こうした「範囲の経済性」の存在にも拘わらず、個々のサービス提供を分断し機能別規制を行うと、企業の経営情報を把握し企業の投資・経営活動を審査する適切な仕組みが失われ、企業のモラルハザードを招く恐れがあるほか、複数の機能を補完的に活かした収益機会の足枷ともなりうるとの見解を示した。さらに、今一つの具体的な問題として、新しい金融サービスの提供を拒むことのできる根拠としての利益相反については、そもそもどういったことが利益相反として定義できるのかという問題があると指摘したうえで、現実には、定義が困難なものに対処するための規制を導入することは不可能との見解を示した。また、現行の業態別規制を機能別規制に組み替えることが、規制の強化に繋がる恐れについても注意が必要と述べた。

最後に、競争と創意工夫という論点については、総論としては導入報告に賛成しつつも、規制の運用についての議論を行うことが重要であると主張した。そして、裁量的な規制の下では、開発された新しい商品の許認可は規制当局の意向や関係者間の交渉に委ねられるため、開発者がこれに伴う利益を獲得できるかどうか不確定となり、創意と工夫のインセンティブが失われ易いこと、したがって、規制の範囲と内容をできるだけ明確にし、規制当局がその規制に忠実に従うことが肝要であ

るとの見解を示した。

ただし、規制が不適切であったことが事後的に判明することもあるため、常に規制どおりに行うことは実際には困難な場合もあり、規制の弾力的な運用を容認する必要があると出ているケースもありえようとの見方も示した。

(2) リジョインダー

以上4氏のコメントに対して岩村から、①既存の規制の改善の可能性、②構成要素の分離という考え方、③民間の創意工夫を促すとともにその利益を保護するための制度、④機能別規制の考え方の4つに論点を絞った返答が行われた。

まず第1に、機能別の分離を前提とした規制を考える前に、既存の規制をもう少し改善することは考えられないかといった神田、醍醐の指摘に対し、既存の規制の改善でなく、機能別分離を前提とした規制のあり方に論点を絞った理由について次の通り説明した。すなわち、決済機能を安定化させるために、決済手段の提供に見合って保有されている資産のリスクを他者に引き受けさせようとしても、その工夫には限界がある。特に、預金保険制度などセーフティーネットの整備を前提として決済機能の安定化を企図するとモラルハザードの発生が不可避と考えられる。

第2に、構成要素の分解により「範囲の経済性」が失われるのではないかと懸念を示した奥野、村木の議論については、以下のような見方を示した。そもそも金融の分野で「範囲の経済性」が生じるのは情報の共有によるものである。そこで、担保法理をもっとよく考えると、利益相反についての具体的な検討を通じて、情報は共有しつつもリスク分離あるいはモラルハザード対策が可能とな

るような金融システムを構築することも可能である。さらに、決済機能の「範囲の経済性」の存在範囲は信用仲介機能との間に限定されるものではなく、例えば、流通、通信、保険等の他の機能との間においても考えられるのではないかとの見解を示した。

第3に、創意工夫を促すとともに、その利益を保護するための制度が必要との奥野、神田の指摘については、まず、創意工夫を促すうえで裁量よりも最小限の規制とこれへのコミットの方が望ましいとする奥野の考え方を支持した。また、金融における創意工夫を知的財産権によって保護すべきかという神田からの問題提起については、今後の検討課題であると留保したうえで、検討する際の視点として、以下のような諸点を指摘した。すなわち、創意工夫にインセンティブを与えることは必要だとしても、その制度的枠組みが物権的権利の付与であるべきかどうか、仮に物権的権利でいくとしても、それはモノの発明を基本とした制度である特許のようなもので良いのか、そしてその場合の国際的な制度間の整合性はどうかなどである。

最後に、機能別規制の考え方について、奥野が現状の規制の範囲を変えずに要素分解だけを行うことは、規制による市場の制約条件を強化することになりかねず、必ずしも望ましいものとは考えられないと指摘したことに関して、金融システムに対して与えられるルールは、情報開示に関するルールなど原則として市場規律を強化するものに限定されるべきだと考えていることを強調した。また、そうした原則の例外としても良いと予め考えられるものは決済機能に関するルールだけであること、それ以外の規制に対しては、情報開示に関するルールも含めて、理論的にも実

証的にも慎重な議論が必要であるとの見解を示した。また、機能別ルールのモデルに対置するものとして複数のルールが存在し、それらが互いに競争するモデルがあり得るため、この両モデルの関係を整理した方が良いとする神田のコメントについては、望ましいルールの姿が何であるかは環境に依存するとした奥野の指摘とも関連して考えるべき課題との見方を示した。

4. 自由討議

以上の導入報告・コメントでは、金融システムを活性化させるうえで、市場規律を有効に活用する枠組みを構築していくことが重要との方向感が打ち出された。これを受けて、自由討議では、市場規律を活用していくために現行の規制体系にはどのような問題があるのか、また、金融市場の効率性を高めるためのインフラ整備をどう考えていくかといった点について、活発な議論が行われた。

(1) 現行規制体系の問題点と改革の方向性

まず、預金保険制度と自己資本比率規制を柱とする決済システム安定のための現行規制体系の問題点と改革の方向性が討議された。そこでの議論は、市場機能を阻害する規制は最小限に止め、民間の創意工夫を活かすための枠組みを考えるべきであるとの大枠が示された。

すなわち、議論の基本的な出発点として、岩村は、金融システムの安定性を維持するとの観点からは、金融機関の決済機能には最低限の規制を掛ける必要があるが、金融仲介機能において競争原理を活用するためには、こうした規制範囲をできるだけ小さくすることが望ましいと主張した。さらに、岩村は、決

I. 会議の概要

済機能の分離に関して、決済機能という狭い範囲に業務を限定した金融機関が経営体として成立しうるのかという疑問を提示し、決済機能分離については、破産法や担保の優先・劣後関係等の考え方の整理によって、トービンの主張するような実質的な分離を目指すべきであるとの見解を示した。

これを受けて醍醐と神田は、規制のあり方を議論する場合には、現行の自己資本比率規制や預金保険制度が、実際にはどの程度の問題を含んでいるのかについて、もう少し具体的なレベルで明らかにしておくべきであるとの問題提起を行った。これに対して岩村は、預金保険制度に係わるモラルハザードは時間の経過の中で生じることにポイントがあるとし、安全資産に投資していた金融機関が、事後的にリスクな資産へシフトするという資産代替の可能性がありうるが、こうした投資行動を事前的なリスク予想として織り込むほど、現実の市場は強力でないとの見方を示した。また、村木は、リスクファクターを織り込んだ預金保険料率の設定は現実的でないと補足した。具体的には、①預金保険制度の対象となる金融機関のすべてに格付けが行われている訳ではないため、格付けによって保険料率を変える仕組みをとることは現状困難であること、②政策当局による評価に基づいて保険料率に格差をつけた場合には、高い保険料率を負担する金融機関の信用不安を招きかねないこと、③日本においては、預金保険料率の水準自体が極めて低く、保険料率に若干の格差をつけたとしても、金融機関に適切なインセンティブを与えることにはならないこと、を指摘した。

なお、フロアーから、田幡（日本銀行国際局参事）が、市場の効率性や深みを増す

うえで、わが国の金融市場に欠けているものは何かとの質問を行ったが、これに対して醍醐は、時価主義会計との関係で、わが国株式市場では売買執行リスクを引き下げ、価格の連続性を保証するマーケットメイク機能が不十分であることが最大の問題ではないかとの見解を示した。

この間、奥野は、現行の規制体系には裁量的な判断に伴うメリットも存在すると指摘した。例えば、モラルハザードとの関係で言えば、意図的に資産内容を悪化させた金融機関と意図に反して資産内容が悪化した金融機関が発生しうるが、公的当局が個別に資産内容の変化を吟味することで、両者を適切に区別できると論じた。ただし、その一方で、個々の金融機関について、どこを、どのような理由で助けたかが不透明になりがちであるとの大きな問題も内包していると指摘した。さらに、奥野は、こうした点を踏まえると、日本経済全体として、民間の創意工夫を活かす仕組みへ移行していく必要性が高いと述べ、市場規律を阻害する規制を最小化するとともに、民間の創意工夫の動きを妨げないことが必要であり、したがって、岩村の指摘する金融の構造化や金融派生商品取引を通じて金融システムの活性化を図ろうとするのであれば、政策当局としては、これに対応した規制体系を予め設計し枠をはめるといったことは考えない方が望ましいと主張した。

(2) 金融市場の効率性を高めるためのインフラ整備

次に、金融市場の効率性を高めるためのインフラ整備をどう考えていくかとの点について討議が行われた。今後、有効と考えられるルール作りに関して、大きく分けて一般論と

しての情報開示のあり方、より具体的には企業会計のあり方が検討された後、金融当局に求められる政策対応が議論された。すなわち、わが国金融市場における情報開示の現状について、岩村が、日本の情報開示は、公表が義務付けられている事項が多いうえに、その中には役に立たない情報がかなり含まれていると指摘したほか、醍醐が、利用者サイドからどのような開示情報が必要かとのニーズが十分明示されておらず、それが情報開示の現状に反映され、「この市場にしてこの情報開示」といわざるをえない状況になっているとして、情報を利用する側の成熟が望まれるとの認識を示した。

さらに、金融の構造化を踏まえた将来の情報開示のあり方について、醍醐は、政策当局側で画一的な情報開示のフォーマットを強制することは困難であり、開示する側の裁量にまかせる必要があるとした。また、村木は、金融派生商品を例にとって考えてみても、すべての金融機関に対して画一的な開示を求めていくことは困難であり、各金融機関による個別対応が必要となろうと敷衍した。そのうえで、村木は、より一般的にすべての金融機関に対して一律の規制を掛けるといったこれまでの規制のあり方についても、方向転換が必要との考え方もありうると指摘した。岩村は、情報開示の内容について、金融取引のスキームごとの内容に合わせて必要な情報を開示させることが重要との認識を示し、さらに金融の構造化を促進するためには、規制体系だけでなく、民間の創意工夫を促すための法体系（知的所有権法）をはじめインフラを整備していく必要があると指摘した。また、神田は、株主と債権者とは必要とする情報開示の内容が異なるが、従来、債権者の立場

は情報開示を巡る議論の蚊帳の外にあったと指摘した。

以上のような議論を背景に、より具体的な情報開示のあり方として会計の問題が議論された。その内容を概観すると市場機能の活用は時価主義会計の導入を必然とするものである、との見方が大勢であった。すなわち、村木は、市場性資産のウエイトが高まっているだけに、時価主義会計に移行すべきであるとの考え方に異論はないとしたうえで、現行の会計制度は、取引スキームの妨げ、収益のブレの要因となっていると聞いていることもあって、金融制度調査会・基本問題研究会でも、金融派生商品取引について時価評価されていないことの問題点を議論して頂くことを考えていると述べた。醍醐も、企業の成長性を織り込んだ時価主義会計の可能性を唱道し、その具体例として、米国の企業年金では期待収益率を設定し、これによって割引現在価値を算出して、資産管理を行っていることを紹介した。そこで予め設定した期待収益率は事後的には市場で検証されるものであり、そのギャップが大きければ投資家の信認に影響するため、市場による監視は有効に機能し、現行の取得原価主義会計よりも良い結果が得られると主張した。これに対し、村木は、企業の成長性を織り込んだかたちの会計を前提にすると、当然現状の自己資本比率規制も修正が必要であるが、そうしたかたちの自己資本比率規制は実現可能性が低いほか、自己資本比率規制には金融機関の清算価値をある一定のレベルで確保するとの側面もあるので、未実現のものを織り込んだ形式が適当であるとする考え方については疑問が多いと述べた。

さらに、金融機関特有の問題として貸出の

I. 会議の概要

時価評価の可能性について議論された。岩村は、精神論では、債権者の信頼を確保する観点から時価評価が望ましいが、現実的には問題も多く、時期尚早との見方を示した。具体的には、金融機関は担保割れとなった場合には担保の追加徴求を行うし、一方借り手も金利低下局面で期限前返済をしたいとの誘因があっても、金融機関との長期的な関係を考慮してこれを自制するなど、不文律的な市場慣行が残存しているとした。

以上のような認識の下、当局のとりうべき対応として、神田は、規制体系のあり方を検討するというよりもルール作りの観点が重要であると述べ、具体的には、「範囲の経済性」を活かしつつ構成要素ごとのルール作りを行うべきであり、構成要素ごとに分解された金融取引を業態ごとのルールで切り分けることはできないとの見解を披瀝した。ただし、この点について、業態別の法体系を全面的に見直すべきであることを主張するものではなく、機能構成要素の各々について業態法相互間の整合性を確保することを目指すのが現実的であると付言した。さらに、村木は、現行の金融法体系の中には、機能に着目している部分も相当あるが、その具体的な業務範囲のレベルで、業態ごとに網を掛けている側面も少なからず見られると述べ、神田も、わが国の伝統的な法学は、現行法規をどう解釈するかが中心であり、新しいルール体系をどう整備していくかとの観点が乏しかったと補足した。この間、奥野は、構成要素の自由な組み合わせを実現するためには、要素ごとのアクセス機会の平等を確保することが重要とコメントした。

なお、フロアから吉田（武蔵大学教授）が、決済機能は最終的にインターバンクでの口座

振替による資金授受を通じて発揮されるものであるため、決済口座を提供していない物流産業等が、どのようなかたちで決済機能を果しうるのがよく理解できないとの疑問を呈した。これに対し、岩村は、決済機能をどう分解して考えるかという点がポイントになるとした。具体的には、最終的な資金尻の相殺には、一般的受容性のある資産の授受が必要であるため、こうした資産を保有する金融機関がその機能を担うのは確かに合理的であるとしたうえで、しかし、決済機能には、相手の認証、資金授受情報の管理等といった処理も付随して発生する訳で、こうした機能をアウトソースしていく可能性はなきにしもあらずではないかと応答した。この点につき、貝塚は、コンビニエンスストア等で、公共料金の振り込みができるといったことをイメージすると分かり易いと補足した。

最後に、フロアから館（青山学院大学教授）が、わが国金融システムの活性化のための諸方策を考えるのであれば、とかく海外等から使い勝手が悪いと批判の声が強いわが国金融市場について、使い勝手を悪くしている障害をどのように取り除いていくかという視点が大切なのではないかと指摘し、そういった意味で、自由化により、不必要な規制を排除していくことが重要であると主張した。また、情報開示については、人々が必要とする情報にはいつでもアクセスしうることが金融機関の行動に節度を求めるうえで重要であり、利用度の低さが開示を妨げる理由にはならないはずと指摘した。

5. 総括コメント

以上の討議を踏まえ、貝塚議長から以下のようなコメントがあった。

まず、導入報告については、金融システムの安定化に向けた基盤作りをはじめとして、金融の構造化に至るまで、かなり多岐に亘る論点が含まれており、今後のわが国の金融システムの活性化のための諸方策を考えるにあたって有益な示唆を含んでいるものといえよう。

また、討議を通じて、時価主義会計導入はできるかぎり推進していくべきであり、情報開示についても、金融派生商品市場の発展につれて、今後はますます自発的な開示のイン

センティブを付与できるような体制整備が不可欠であるということでパネラー間の意見の一致をみた。

さらに、規制を巡る問題については、金融システムの活性化のためには、競争制限的な規制の緩和を逐次進めていくべきであるということでは異論はない。規制はあくまで活性化を妨げるものであってはならず、今後は、市場規律の有効性を高めるような金融システムを構築していくことが課題となろう。

以 上