

# ワークショップ 「中央銀行の財務報告のあり方」の様

## 1. はじめに

日本銀行金融研究所では、会計および中央銀行制度に関する研究の一環として、2005年3月2日、「中央銀行の財務報告のあり方」をテーマにワークショップ（座長：植田和男・日本銀行審議委員 現、東京大学大学院経済学研究科教授）を開催した。

本ワークショップは、企業会計でも公会計でも測りきれないとみられる日本銀行の会計について考えていく出発点として、日本銀行そのものに焦点を当てるのではなく、類似の先行研究が少ない中で、各国の中央銀行の財務報告に共通する原理・原則を抽出することを目的に開催された。また、中央銀行のあり様や位置づけは国によって大きく異なっており、それが財務報告にも反映されていると考えられるとの問題意識から、実際に観察される各国中央銀行の財務報告における多様性の源泉を探ることをも期待された。

こうした中央銀行の会計あるいは財務報告のあり方をめぐる問題は、会計学のみならず、経済学・財政学、法律学という幅広い知見が要求されるテーマである。そこで本ワークショップでは、さまざまな専門領域の先生方の参加を得た。本ワークショップのラウンド・テーブル参加者およびプログラムは、次のとおりである。

ラウンド・テーブル参加者（五十音順、肩書きはワークショップ開催時点）

安念潤司	成蹊大学大学院法務研究科教授
岩村 充	早稲田大学大学院アジア太平洋研究科教授
神田秀樹	東京大学大学院法学政治学研究科教授
北村行伸	一橋大学経済研究所教授
黒沼悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
辻山栄子	早稲田大学商学部・大学院商学研究科教授
土居丈朗	慶應義塾大学経済学部助教授
徳賀芳弘	京都大学大学院経済学研究科教授
藤井秀樹	京都大学大学院経済学研究科教授
山本 清	国立大学財務・経営センター教授

本稿に示された意見はすべて発言者ら個人に属し、その所属する組織の公式見解を示すものではない。

日本銀行 雨宮正佳（政策委員会室審議役）、鮎瀬典夫（企画局兼金融市場局参事役）、板橋淳志（金融研究所客員研究員・中央青山監査法人公認会計士）、稲葉延雄（理事）、岩田一政（副総裁）、植田和男（審議委員 本ワークショップ座長）、翁 邦雄（金融研究所長）、白川方明（理事）、橋口 和（金融研究所企画役）、早崎保浩（政策委員会室参事役）、藤木 裕（金融研究所企画役）、古市峰子（金融研究所主査）、前原康宏（金融研究所審議役）、森 毅（金融研究所企画役補佐）

## プログラム

開催趣旨説明（橋口）

論文報告：「中央銀行の財務報告の目的・意義と会計処理をめぐる論点」（報告者：古市、森）

コメント：山本教授、辻山教授、岩村教授、神田教授

リジョインダー（論文報告者）

全体討論

座長総括コメント（植田審議委員）

以下では、本ワークショップにおける報告、コメントおよびリジョインダー（2節）、全体討論（3節）ならびに座長総括コメント（4節）について、その概要を紹介する（以下、敬称略。文責：金融研究所）。

## 2．報告、コメントおよびリジョインダー

### （1）報告「中央銀行の財務報告の目的・意義と会計処理をめぐる論点」

古市、森は、共同執筆した報告論文<sup>1</sup>に基づき、各国の中央銀行一般に当てはまるであろう財務報告や会計処理のあり方を考える際の視点を整理・検討することを目的として、以下のような論点整理を行った。

#### イ．古市報告

各国の中央銀行の使命・役割と業務の特徴はさまざまであるが、大まかには次の2つの共通点を指摘することが可能である。第1に、中央銀行は、物価の安定および金融システムの安定という公的使命を、主に資産の売買という私的な手段を通じて達成する。第2に、中央銀行の場合、こうした資産の売買等は、銀行券の発

.....  
1 同論文は、若干の加筆・修正のうえ、後掲。

行権を裏づけとして、銀行券ないし中央銀行当座預金の供給を見合いとすることで行われる。さらに、中央銀行の主な運営資金は、こうした無利子の負債の発行と引換えに保有する金融資産から生じる利子収入等（通貨発行益）によって賄われている。

こうした中央銀行の特徴を踏まえると、その財務報告の目的・意義としては、次のように捉えることが可能と考えられる。まず、「公的な使命を主に資産の売買を通じて達成する」という1つめの特徴から、中央銀行の現時点での財務状態には、過去における政策の結果が集約されていると同時に、その延長線上で予測される将来の政策の遂行可能な範囲が反映されていると考えられる。このため、第1に、国民、特に市場参加者に対して、「中央銀行の政策の事後的検証および将来遂行可能な範囲の予見を行ううえで有用な情報を提供すること」が財務報告の目的・意義として捉えられる。次に、「中央銀行の政策・業務は銀行券の発行権を裏づけにしている」という2つめの特徴から、中央銀行に対しては、いわば公的資源と捉え得る保有資産や通貨発行益の適切な管理・運用という要請が生じる。したがって、第2に、国民に対して、「保有資産や通貨発行益の適切な管理・運用がなされているかを評価するうえで有用な情報を提供すること」があると考えられる。

このうち、第1の目的・意義については、より具体的には、金融政策ないし金融調節の自由度あるいは実行可能性に関する情報、金融システムの安定性確保に資する政策の自由度に関する情報、中央銀行の政策が実質的な財政政策や課税につながらないことの評価に資する情報、の提供が求められる。さらに、例えば に関しては、(a)保有資産の健全性（信用リスクが小さいこと）および財務基盤の頑強性に関する情報、(b)保有資産の流動性に関する情報（売却や償還による換金可能性の容易さ）、(c)民間の経済活動に対する保有資産の中立性に関する情報（自らの資産保有が当該資産市場の価格形成に過度の影響を与えないように努めること）が有用といえる。ちなみに、中央銀行における保有資産の健全性および財務基盤の頑強性の要否や程度については、国ごとの中央銀行と政府との関係、政府の財務状況、保有資産におけるリスクの内容や程度、政府と中央銀行の収益・損失分担ルールの存否等によって大きく異なり、一概にはいえない。ただ、現実には、政策運営に伴うリスクを自ら吸収することが前提とされている中央銀行が多いようである。そうした中央銀行については、自主的・自律的な金融政策を遂行するうえで、中央銀行単体での財務基盤の頑強性が依然として重要であるとの見方が可能であろう。

他方、中央銀行の財務報告における第2の目的・意義に関しては、より具体的には、必要とされる政策・業務の経済性、効率性、有効性に関する情報、当期剰余金の配分に関する情報が求められよう。

中央銀行の財務報告において、以上のような情報を提供するうえで、例えば、貸借対照表、損益計算書、剰余金処分計算書、予算・決算書の作成は、有用性が高いと考えられる。これに対して、財産目録、総コストあるいは純コスト計算書、

キャッシュ・フロー計算書の作成は、中央銀行にとっては有用性が低いあるいは不相当との見方が可能であろう。

以上の考え方を前提として、ケース・スタディとして、有価証券の会計処理を検討すると、中央銀行についても、現行の企業会計のように、有価証券の保有目的によって異なる会計処理方法を適用することは可能であろう。ただし、中央銀行の場合、短期売買目的、満期保有目的、その他というカテゴリーで分類することは、それが金融調節手段の対象とされる有価証券である場合には、特定資産に対する中央銀行の投資態度を示すことになるため、上述した保有資産の中立性の確保という観点からは望ましくないと考えられる。こうした観点からみると、中央銀行が金融調節の結果あるいはその遂行のために保有する有価証券については、例えば金融調節目的有価証券というかたちでひと括りとし、一律の会計処理を適用することが妥当との見方が可能と考えられる。その場合の会計処理としては、強制評価減を適用するのが妥当といえる場合を除き、貸借対照表上は時価の変動を反映させない評価方法、例えば償却原価法を適用するとともに、注記等で時価情報を開示するという処理が妥当と考えることも可能であろう。

#### □．森報告

現行の中央銀行による財務報告のうち、特に、営利企業にみられない特徴を持つ貸借対照表の貸方（負債および資本勘定）について補足説明する。

企業会計との比較において中央銀行の貸方に特徴的な点として、第1に、中央銀行が発行した銀行券に関する勘定である発行銀行券勘定という、中央銀行にしか存在しない負債勘定が存在する。発行銀行券は、金・銀との兌換を前提とした本位貨幣制度のもとでは、企業会計において負債計上の要件の1つとされる債務性を満たしていたが、管理通貨制度移行後については、この点は必ずしも明らかでない。もっとも、中央銀行の資本勘定は、基本的には、拠出資本である資本金と利益処分過程で積み立てられる法定準備金から構成されており、損失発生時の取崩しの対象となり得るもののみを計上するものと考えられる。そうであるならば、会計上の区分としては発行銀行券を引き続き負債に計上することにつながりやすいと考えられる。あえて企業会計における負債と資本の区分論に則していえば、中央銀行においては、資本勘定を厳格に定義し、それ以外を区別する立場（負債と資本の区分論におけるいわゆる資本確定アプローチ）が採られているともいえる。

第2に、中央銀行の貸方には、企業会計のルールでは明確な根拠がなく、そのために法令等の手当てを行ったうえで計上する特別な引当金（いわゆる利益留保性引当金）がみられる。中央銀行において、こうした引当金の計上が認められることについては、資本勘定の特性が影響していることが考えられる。すなわち、中央銀行の資本勘定は、一般に資本金と準備金からなる。資本金は一定額以上を持つことが法定されている場合が多いが、そうした場合でも増額が困難なことが多い。また、多くの中央銀行では、利益の一定割合を準備金として積み立てること

とされ、その計上方法は、剰余金の国庫納付制度と一体となっていることも影響して、法令により厳格に規定されている。さらに、企業会計のような任意積立金の計上が認められていないのが一般的である。このような資本勘定の特性を前提とすれば、現実には、資本勘定の額を上回る自己資本が必要であると判断される中央銀行においては、将来、損失を発生させる可能性のある資産が明確である場合には、当該資産から生じる利益を引当てのカタチで留保することにも、一定の合理性があるものと考えられる。その際、透明性の観点からは、剰余金の国庫納付制度も踏まえ、引当ての対象資産や計上ルールの明確化が求められよう。

## (2) コメント

古市・森報告に対して、指定討論者である山本、辻山、岩村、神田がコメントを行った。

### イ．山本コメント

中央銀行による金融政策の運営がバランス・シート操作によって行われることから、その財務報告は政府の財務報告と異なった意義を有し、金融政策の重要性から適正な情報を市場参加者に提供することが重要となる。その点で、中央銀行の使命の特性から説き起こし、その財務報告の目的・意義を明らかにして、具体的な財務報告の内容を検討している本論文のアプローチは的確であり、理解しやすい。

財務報告の目的・意義で検討している情報内容は、概ね妥当と思われるが、それらと財務諸表等との対応関係については、さらに検討の余地がある。例えば、貸借対照表に関しては、債務超過の有無よりも、資産と負債の差額の検討が重要であろう。政府と中央銀行の関係は国ごとに異なるし、両者を連結した財務報告を実施している国もあれば、していない国もある。保有資産の簿価と時価の情報は不可欠であるが、同時に、有価証券の残存期間別の情報が保有資産の流動性に関する情報として必要である。日本銀行の長期国債残高の上限を銀行券発行残高とした国債の買入れルールは、貸借対照表上の情報と連動した明示的かつハードなものであり、その点で将来の政策遂行能力に関する予測に資するものと考えられる。

保有資産や通貨発行益の管理・運用に関する情報の提供方法として、損益計算書を作成し、費用と収益を対応させる様式を妥当としている点は、中央銀行の特徴に照らし合理的である。もっとも、このような財務報告の目的・意義を達成するうえで、損益計算書のように、組織体の財務業績を包括的に示すだけでは業務運営の評価や改善に役立てるうえで不完全であり、例えば業務分野別の経費と収益との対応、経費の性質別内訳や目標等を示して管理することが望まれる。他方、剰余金処分計算書は、こうした財務報告の目的・意義に最もストレートに貢献するものである。その際、会計処理の変更（有価証券の評価など）により当期の剰

余金は変化するが、長期的には財務状況に影響しないといえる場合には、無用な誤解を避けるために、その旨を脚注で述べるのが相当であろう。さらに、予算・決算書については、財務報告の目的・意義と直接の関連づけがなされていないようだが、業務について規律ある収入・支出がなされているかという視点を財務報告の目的・意義の中に設けることが重要である。このほか、報告論文で述べているように、財産目録は貸借対照表および附属明細書に移行すべきであり、また、中央銀行に関してはキャッシュ・フロー計算書の有用性は低いとの見方が可能であろう。

中央銀行の財務報告は、もとより組織の資源管理に関する準拠性・効率性・有効性等の評価にとどまるものではなく、政策の事後的検証や予見に資する情報を提供することはそのとおりである。しかし、市場関係者の意思決定に有用な情報提供という点では、半期ごとの決算としての財務報告は、情報の頻度と時期において他の情報に劣るのではないか。財務報告は、盛り込まれている情報の内容や信頼度等の点で優れているが、これは事後的な検証に資する側面が強いとすると、その目的・意義はアカウンタビリティに帰着するのではないか。例えば、日本銀行の業務概況書は諸外国の年次報告書に相当するものであり、アカウンタビリティ・レポートそのものと解される。一般国民への情報と市場参加者への情報の有用性を吟味して、財務報告の守備範囲・適合範囲を明確にする作業が必要ではないか。

さらに今後の課題としては、例えば、業務分野ごとの経費と決算報告書の科目をマトリックス化するなどして、セグメント情報を充実させたり、業務の量や質等に関する指標を設定して、業務運営の効率性を管理可能としたりすること等が考えられる。また、国民への情報提供という点では、政府による承認等の対象とされる項目のみならず、収入・経費全体に関する予算・決算書の作成が望ましい。さらに、情報の信頼性確保という点では、外部監査による監査が望まれよう。

## □．辻山コメント

会計における営利・非営利の境界線をめぐっては、従来から、財務会計の分野でさまざまな議論がなされてきた。例えば、アメリカでは、1971年、74年、75年にアメリカ会計学会より出された、いわゆるフリーマン報告書<sup>2</sup>において、公会計あるいは非営利会計と、企業会計あるいは営利会計との関係につき、組織の持分権の相違に着目して論じられていた（営利・非営利アプローチ）。また、1978年

2 American Accounting Association, "Report of the Committee on Accounting Practice of Not-for-Profit Organizations (1966-1970)," *The Accounting Review*, Supplement, 46, 1971, pp. 80-163. (法政大学会計学研究室訳『アメリカ会計学会 基礎的会計理論の展開』、同文館、1973年)

, "Report of the Committee on Accounting Practice of Not-for-Profit Organizations, 1972-1973," *The Accounting Review*, Supplement, 49, 1974, pp. 224-249.

, "Report of the Committee on Accounting Practice of Not-for-Profit Organizations, 1973-1974," *The Accounting Review*, Supplement, 50, 1975, pp. 1-39.

に財務会計基準審議会（FASB）のリサーチ・レポートとして出された、いわゆるアンソニー報告書<sup>3</sup>では、組織体が提供するサービスの測定方法、資源の利用に関する拘束の有無、資源の源泉と税収とのかわりか、という切り口から、営利と非営利を区分するアプローチ（財務資源源泉アプローチ）が提唱された。現在は、FASBの財務会計概念書第4号に典型的に表れているように、情報の利用者とその情報ニーズを類型化し、それらの意思決定に有用な情報を提供するという意思決定有用性アプローチを用いて問題を整理していくアプローチが採られている。

その意味では、報告論文が指摘しているように、中央銀行の財務報告を考えるうえで、企業会計なのか、公会計なのかという切り口は適切でなく、こうしたアプローチを採らないとの判断は妥当と考えられる。しかしながら、中央銀行の業務の特徴から財務報告のあり方を展開していくという報告論文のアプローチには、やや違和感がある。報告論文では、財務報告の目的・意義に関する基本的な考え方として、業績評価指標（出捐された経済的資源の管理・運用に関する経営者責任の履行状況を明らかにすること）、意思決定に有用な情報の提供（財務報告利用者の合理的意思決定に有用な情報を提供すること）という2つに分類している。しかし、この2つの分類は、財務報告の機能に関する通説（利害調整機能 vs. 情報提供機能、契約支援機能 vs. 意思決定支援機能、受託責任あるいは説明責任機能 vs. 意思決定支援機能、で分類する考え方）とも異なり、理解が容易でない。通常、は、山本からのコメントにもあったように、受託責任、アカウントビリティ、説明責任といわれる機能であり、業績の評価は、むしろの中に入ってくる。そして、上述のように、歴史的にみると、財務報告のあり方を考えるに当たっては、財務会計上、いわゆる意思決定有用性アプローチに重点が移ってきていることを踏まえると、中央銀行の財務報告の目的・意義を考えるに当たっても、意思決定有用性アプローチの視点を採り入れ、情報利用者の意思決定に有用な情報につき、さらに立ち入った検討が必要ではないか。そのためには、まず情報利用者が特定され、その情報利用者からみた情報ニーズの検討がなされなければならない。この点、報告論文のように、中央銀行の業務の特徴から展開するアプローチは、情報利用者や情報ニーズの検討とは直接対応していないような印象を受ける。

その一方で、報告論文においても、情報利用者と情報ニーズを可能な限り具体的に意識して財務報告のあり方を整理することが意識されているようにも読める。ただし、報告論文では、主として、政策の事後的検証および将来遂行可能な範囲の予見に資する情報に力点を置き、しかもそれを貸借対照表情報に重点を置きながら展開している。財務報告利用者の情報ニーズという点を考えると、フロー情報である損益計算書について、より立ち入った検討が必要ではないかと思われる。

3 Anthony, R. N., *FASB Research Report, Financial Accounting in Nonbusiness Organizations: An Exploratory Study of Conceptual Issues*, FASB, 1978.

中央銀行に対して求められる財務諸表については、中央銀行の特殊性をどこまで勘案すべきかにかかわる問題であるが、中央銀行については、予算の機能がより重視されてもよいのではないか。この点は、一般の財務会計と異なる部分である。他方、昨今、財務会計において基本財務諸表として導入されたキャッシュ・フロー計算書について、中央銀行に関しては、その特殊性から作成不要とする説得的な根拠は十分に見当たらないように思われる。

資本と負債の区分については、負債確定アプローチ（負債を先に確定して残りを資本と捉えるもの）と資本確定アプローチ（資本を先に確定して残りを負債と捉えるもの）以外の第3のアプローチも検討の余地があろう。すなわち、2004年に日本の企業会計基準委員会（ASBJ）より公表された討議資料「財務会計の概念フレームワーク」では、負債を先に確定したうえで残りを純資産とし、純資産をさらに資本とその他の要素に区切っていくという第3のアプローチが採られているが、中央銀行の貸方についても、現行制度を前提としなければ、一般論として、こうしたアプローチを採り得るのではないかとの印象を受けた。特に、利益留保性の引当金は負債から外す余地がある。

有価証券の会計処理については、前述した意思決定有用性という側面や、中央銀行の特殊性を、財務報告上、どの程度勘案するかという点等を踏まえると、金融調節目的有価証券の時価を貸借対照表上に表示する方法を排除する根拠が十分に説得的であるかどうかは、疑問である。

## 八．岩村コメント

財務報告の基本は、企業会計でいえば、企業価値つまり企業の財産と事業の状況を測って表示するところにある。一般の企業であれば、そうした価値測定に使われるのは貨幣である。企業の財務報告の主たる利用者である投資家が求めるのは、彼らの投資対象としての企業の状況を、他の投資対象と比較して示す情報であることが多い。彼らは、財務報告によって企業を比較して、最も有利だと考える投資対象を選択しようとするわけだが、そうした企業への投資の大半は、貨幣を通じて行われ、また、投資の成果も貨幣を通じて受け取られる。したがって、彼らが実物資産と名目資産の間の投資問題を考えているのでもない限り、財務報告は名目で行えば十分にその用に足りていることになるからである。つまり、企業の財務報告は、同じ通貨を用いて価値を表示しようとする企業同士の比較の道具として使われているのだといえる。このような財務報告の使われ方は、いわば、同じ通貨という船に乗り合わせた乗客が、船の上での自分の居場所を確認しようとするようなものである。居場所が悪ければ、船が揺れたり不注意に体を動かしたりしただけで海に落ちてしまうかもしれない。乗客が理解していなければいけないことは、まず船の上での自分の居場所であって、海上での船の位置ではない。ところが、中央銀行の財務報告を考えるとときには、そもそも貨幣を尺度にして財産や事業の状況を測定することの意味自体を問いたたきたくなる。中央銀行は貨幣の発行者であり、しかも貨幣の価値は中央銀行自身の財産と事業の状況に依存

している。ゆえに、中央銀行が発行する貨幣をもって中央銀行の企業価値を測定しようとするのは、どこかで自分の身の丈を使って自分の身の丈を測定しようとするような収まりの悪さを感じる。中央銀行の財務報告について戸惑うのは、それが何を伝えるべきものなのかについて、必ずしも明確なコンセンサスを持ってないでいるからでもある。

現実には、どこの中央銀行の財務報告も、通常の企業と同様、貨幣で表示されているが、そのように貨幣で表示された財務報告で知ることができるのは、第一義的には、同じ通貨という船に乗り合わせた者同士の相対的な位置関係である。それ自体も重要な情報である。しかし、多くの人々が中央銀行に提供を求めるのは、通貨という船の上における中央銀行の位置に関する情報ではなく、通貨という船そのものの位置（すなわち、貨幣価値あるいは物価水準）に関する情報である。報告論文を読むと、一方には、中央銀行の財務報告は通貨という船の位置を示すものでありたいという問題意識があり、しかし他方には、現実の財務報告が通貨という船の上での中央銀行の位置を示すものでしかないという問題意識があって、かつ、その間のギャップを埋め切れていない印象がある。例えば、「中央銀行のバランス・シートは、金融環境の変化や政府の資金繰りを反映すると同時に、金融政策そのものが、中央銀行が意図的に保有資産・負債を増減させることを通じて行われることを反映しており、それゆえに中央銀行が将来遂行することができる政策を判断する材料を提供することになる」としているが、なぜ「それゆえに」なのか、必ずしも説得的な論拠は示されていないように思う。中央銀行の行動がその財務状態に制約されるのであれば、ここで述べられているとおり、「それゆえに」といえる。しかし、将来の金融政策は過去の政策の結果である財務状態に制約されるのだろうか。そもそも、財務諸表によって得られる情報によって、中央銀行による政策の多様性を示したいのか、あるいは政策が限定されることを示したいのかのスタンスも明確でない。報告論文は、中央銀行は財務諸表に縛られずに金融政策を行う必要があるとの認識がある一方で、財務諸表で予見的な情報を与えたいという意識があるような印象を受ける。この点については議論を整理する必要があるが、そもそも財務諸表との関連で整理可能かは疑問である。

もっとも、場合によっては、中央銀行の財務報告に、通貨という船における中央銀行の位置を示すだけでなく、船そのものの位置（物価水準）を示す情報も含まれていることもある。また、それが財務報告から得られる主要な情報となっているケースもある。例えば、貨幣発行高に対して金準備や外貨準備を保有することで信認を得ている中央銀行を想定すれば、そうした準備の保有状況を示す財務報告は、準備資産との相対関係によってではあるが、通貨という船そのものの位置を示しているといつてよいだろう。これに対し、保有資産の過半を純粋の名目資産である国債で占められている日本銀行の場合には、その財務報告だけから、船の位置に関する情報すなわち通貨価値についての情報を読み出すのは、そもそも無理があるように思われる。船の位置に関する情報は、通貨発行益の帰属先であると同時に国債の価値を維持する徴税権の行使者でもある財政とあわせて中央銀

行の財務を評価しなければ得ることができないのではないだろうか。

とはいえ、船の上で中央銀行がどの位置にいるのかは軽視してよい問題ではない。中央銀行が船から海に落ちてしまいそうになれば、船に残った船員や乗客は必死で中央銀行を救い出そうとするだろう。中央銀行の自己資本毀損時における損失補填がそれに当たる。そして、中央銀行が本当に海に落ちてしまえば、船そのものを作り直す破目になることもある。高インフレ国における通貨切替えがそれに当たる。

報告論文では、中央銀行の財務報告の役割として、その財務基盤が頑健であることを示すという役割が強調されている。中央銀行の財務に頑健性を求めるのは、通貨という船の上で中央銀行の位置に安定性を求めるということであり、それは合理的な要求であるし、また、中央銀行財務の頑健性は財務報告から読み取るべき情報である。この観点からの報告論文の主張には説得力があるように思う。また、同じ文脈から、中央銀行の保有資産の流動性についての情報提供が論じられているのにも賛成できる。

中央銀行の財務報告のあり方を考えるときには、それに船の上での中央銀行の居場所を示す役割を期待するのか、それとも、海上での船の位置を示す役割を期待するのかについて整理が必要と思われる。また、そうした整理を行えば、報告論文の論旨はさらに明快なものになるようにも思われる。

## 二．神田コメント

法的な観点からみると、中央銀行の会計および財務報告を制度として議論し分析する場合には、それが自発的になされるものなのか、強制的になされるものなのか、また、後者である場合には、どの法律に基づく制度であるのか等の問題をまず明らかにする必要がある。日本の場合を例にとってみると、財務会計や企業会計は証券取引法に基づく制度であるし、商法会計は商法に基づく制度である。中央銀行については、日本銀行法52条において、財産目録等の財務諸表を作成すること、監事の意見書を添付して財務大臣に報告し、その承認を受けたうえで公示することが規定されている。さらに、会計に関する事項は定款で記載すること（同法11条1項9号）財務諸表の作成につき政策委員会の議決を経ること（同法15条2項12号）とされている。諸外国の中央銀行の財務報告について、どのような根拠法に基づいてなされているのか、自発的になされているのかを整理すると、一層有益であろう。

関連して、報告論文では、中央銀行の財務報告に関する手続面については何ら言及されていない。しかし、法的観点からみれば、財務諸表の作成・監査・公示という一連の手続は、極めて重要である。例えば、日本の商法では、大規模の民間企業については、計算書類を取締役が作成し、監査役会および会計監査人の監査を経て取締役会で確定し、株主総会に報告したうえで公示する等の手続を要求するとともに、さらに一定の監査期間を確保するなどの規制を設けている。また、前述のとおり、日本銀行法では、財務諸表につき、監事の監査を受けること、政

策委員会で決議されるべきこと、監事の意見書を添付して財務大臣に提出しその承認を受けること、公示すべきこと等を定めている。このような監事による監査手続の有効性や公認会計士監査の必要性等は、財務報告の信憑性を確保する観点から重要な論点であり、何らかの分析が必要ではないかと思われる。

証券取引法に基づく企業会計は、複数の企業の存在を想定しているため、投資家への情報提供に際しては比較可能性の確保という視点も重要視される。これに対して、中央銀行の場合、他の企業との比較という観点はあるかもしれないが、中央銀行自体は1国に1つしかないため、その意味では、比較可能性という視点は不要である。そうだとすれば、外部への財務報告会計は、誰に向けて何に主眼をおいてなされるべきか。関連して、例えば、日本銀行は、現行の会計規程において、「一般に公正妥当と認められる企業会計の基準を尊重して会計処理を行う」としているが、これが何を意味すると解すべきか。これらの点は、近年における公会計への企業会計手法の導入に際しても議論されている問題であるが、そこでは、情報提供というよりも、むしろ経営への規律づけに重点があると考えられるのではない。こういった問題をさらに詰める必要があろう。

財務諸表における利益概念をどう考えるのかという点も、今後の課題であろう。報告論文でいえば、金融調節目的有価証券の評価差額を含む時価情報を貸借対照表上に表示するのか、注記で足りるのかという問題であるが、より広く、中央銀行の資産負債概念をどのように把握すべきかという問題について検討を詰める必要がある。先程からの議論によれば、中央銀行については、財務の健全性確保という趣旨が考慮されているようだが、一般の民間企業の場合は、こうした健全性という観点は入らず、企業の財務が健全かどうかは、提供された情報を基に投資家が判断する。ただ、民間でも規制産業になると、銀行会計のような規制会計（regulatory accounting）の考え方、つまり、健全性につき会計システムを通じて規制していこうという考え方が採用されている。中央銀行については、そのあたりの問題をどう考えるのかについて、理論的な分析を深める必要があるのではない。

要は、岩村のコメントとも関連するが、中央銀行の場合、財務報告・会計制度に何を期待するのか、過少な期待は妥当でないとしても過剰な期待も禁物であるということに尽きるのではないかと思われる。

### (3) リジョインダー

指定討論者からのコメントに対し、各報告者は、以下のようなリジョインダーを行った。

#### イ．古市リジョインダー

辻山よりコメントのあった、情報利用者と情報ニーズについてより立ち入った検討の余地はないかという点について、報告論文では、中央銀行の使命・役割や業

務の特徴を踏まえて検討しており、特に最大のステークホルダーである国民、および、主要な機能の1つである金融政策を運営するうえで重要な利害関係者である市場参加者を第1次的な情報利用者と捉えている。そのうえで、それらの情報ニーズについても、論文で掲げたような情報が第1次的に求められるのではないかと考えている。

関連して、神田よりコメントのあった、財務会計的な目的について、誰に対する会計なのかという点に関しては、論文では、国民、とりわけ市場参加者に対して中央銀行の政策に関する情報を提供するという観点と、国民に対して、公的資源の管理・運用に関する情報を提供するという観点があると考えている。他方、管理会計的な目的については、まさにコメントにあったとおり、経営への規律づけという観点であり、論文で取り上げた財務報告の目的・意義の2つめの点は、こうした観点に基づくものである。

中央銀行の財務報告は、むしろアカウンタビリティ目的が主たるものにならざるを得ないのではないかと山本のコメントは、市場関係者の意思決定に有用な情報という点では、頻度や時期の面で財務報告のみでは不十分であり、それ以外の情報と補完関係にあるという意味において、もっともだと思う。ただ、中央銀行の財務報告の目的は、アカウンタビリティに限定できないのではないかと考えている。

この点に関連して、岩村よりコメントのあった、財務報告の守備範囲の問題については、金融政策の主要な目標である物価の安定が政府の意思決定と無関係に中央銀行の行動だけで達成できるわけではない以上、中央銀行の財務報告で提供可能な情報のみから、将来、どのような政策を採り得るのかを予測できるわけではないという点は、まったく岩村の指摘のとおりである。ただ、現在の財務状態を示すことによって、その状態のもと、あるいはその近未来の延長線上という制約のもとにおいて採り得る金融政策の手段について、あるいは最後の貸し手機能の発動についての限界を市場参加者に判断してもらう材料を提供することは可能ではないかと考えている。岩村の言葉を借りれば、中央銀行の財務報告の役割としては、それだけで海上での船の位置を直接示すことには限界があるが、財政運営とあわせてみれば、ある程度船の位置も決められるし、また、最後の貸し手機能などある種のアクションについては、船の上での中央銀行の居場所を示すということにも意味があるのではないかと考えている。

神田よりコメントのあった制度としての議論は、非常に重要であるものの、今回の論文は中央銀行一般についての議論を行うがゆえに踏み込んでおらず、その前提となる議論にとどめている。その意味では、企業会計について国際会計基準があるように、国際中央銀行会計基準のようなものを作成するとすれば、どのようなのかという問題を想定している。確かに、中央銀行の場合は1国に1つしかなく、また中央銀行制度は各国で異なることから、企業会計と同様の意味での比較可能性という視点は不要という見方もあり得る。ただ、他方で、中央銀行の財務報告が、金融政策ないしブルードレンス政策上の行動範囲についての情報提供手

段として機能していくためには、どのような会計処理あるいは財務報告がなされるのが望ましいかという点について、国際的に共通の認識を形成していくほうが有益ではないかと考えており、これが今回の論文の問題意識となっている。

神田および山本からコメントのあった財務報告の手続的側面ないし監査などの事後的検証による信頼性向上に関する問題や、辻山からコメントのあった予算の機能に関する問題は、財務報告のあり方の全体像を明らかにしていくうえで、非常に重要であると認識している。ただし、今回の論文あるいはワークショップの議論の射程を超える問題であり、今後の課題としたい。

キャッシュ・フロー計算書の要否については、論文でも述べたように、銀行券の発行主体である中央銀行についてはキャッシュの位置づけが一般企業と異なるなどの理由から、中央銀行については、有用性が低いとの見方が可能と考えているが、逆に有用性があるとすれば、どのような点に求めることができるのか、意見を伺えればと思う。

#### ロ．森リジョインダー

負債と資本の区分に関して辻山よりコメントのあった、負債確定アプローチと資本確定アプローチ以外の第3のアプローチを採る可能性はないのかという点については、中央銀行の貸借対照表において、負債でも資本でもない第3の区分（いわばその他の要素）を設け、そこに発行銀行券勘定や利益留保性引当金を分類する選択肢も考えられないわけではないと思われる。ただ、意思決定有用性という観点をも踏まえると、損失発生時における取崩し対象となるものを厳格なルールに基づき資本勘定に計上し、それ以外（発行銀行券勘定、利益留保性引当金を含む）を負債勘定に計上する資本確定アプローチのような2分法に比べ、そうした3分法によって、情報利用者にとっての有用性を増すことができるかは疑問である。

### 3．全体討論

以上の報告、コメントおよびリジョインダーを踏まえ、全体討論が行われた。全体討論では、主に、財務報告の利用者および内容、有価証券の会計処理に関して議論が行われた。

#### (1) 財務報告の利用者および内容

まず、藤井は、財務報告のあり方を具体的に議論するためには、財務報告の利用者が誰であり、またその利用者がどのような利用目的を持っているかを明らかにする必要があるが、報告論文が、中央銀行の財務報告の利用者を、単に国民、とりわけ市場参加者としているのは、やや漠然とした捉え方ではないかと指摘した。この

点に関し、米国政府会計基準審議会（GASB）がその概念フレームワークの中で、財務報告の利用者を、納税者としての国民、投資家、与信者等の市場参加者、国民を直接的に代表する議会・監督官庁の3つのグループに分けて検討していることが参考になると述べた。そのうえで、ここでは、公会計的な視点から考えることが有効であり、その場合のキーワードはアカウントビリティすなわち説明責任であり、具体的には、中央銀行が負託された政策を与えられた資源の範囲内で適切に遂行したかどうかを、納税者としての国民あるいは政策の負託者としての国民に、きちんと説明できるような仕組みを考えることが重要であるとした。また、**徳賀**は、中央銀行の政策が与える影響の大きさを勘案すると、中央銀行の説明責任は国民一般に対するものとするのは正論であると考えられるが、国民一般が中央銀行にどのような情報を要求しているのかを具体的に把握することは非常に困難である。このため、市場参加者のニーズに応える情報は国民一般のニーズにも応えるものであるという仮定を置く等の議論が必要である。その際、情報の利用者が素人であるのか専門家であるのかにより、求められる情報の洗練度や専門性が変わってくることから、情報の利用者を国民一般であるとした場合には、そうした情報のオーバーロードや理解可能性の問題への配慮も必要となるとした。

一方、**土居**は、市場参加者に対して有用な情報を提供するという点であるならば、山本のコメントが示唆するように、半期や年次の公表では頻度があまりにも低すぎるため、せめて四半期、場合によっては月次まで公表頻度を上げる必要があると考えられるが、仮に月次ということになると、監査も含めた事務負担が大きいいため、統計類での代替も考えられるかもしれないと指摘した。さらに、財務報告が究極的には国民、納税者に向けたものであるとしても、それはやや抽象的すぎるとして、中央銀行は、国会や監督官庁を説得できなければ、自ら欲する政策を講じられないのではないかとの見方から、国民が政策運営を委託しているエージェントとしての国会や監督官庁への説明が最も重要であると主張して、藤井、徳賀とは異なる見解を示した。そのうえで、財務報告の利用者を国会や監督官庁と位置づける立場から、財務報告の内容としては、中央銀行の財務の健全性、頑強性をいかに忠実に描写し説明するかという点が重要になるとし、国債価格の暴落や資産の毀損が発生した場合に適切に対応できる財務状況にあるかどうかを説明する必要があるとした。また、**北村**は、中央銀行の規律・行動をモニタリングするインセンティブを持っているかどうかというガバナンスの観点からは、政府あるいは国会への説明が重要であり、一般的に投資家とか国民という言い方では不十分ではないかとして、土居の見解に同調した。あわせて、**北村**は、企業の場合には、財務諸表から、ある程度、企業の財務達成度、健全性、収益率等を知ることができるが、中央銀行の場合には、物価の安定、金融秩序の維持、経済成長等の政策目的は、いわば財務諸表の外にある情報であり、それを実証分析しようとする場合には、マクロ情報全体をみなければならない。その意味では、企業の財務分析とは異なり、目的と手段が1つのデータセットの中に入っておらず、財務諸表には、何らかの情報があるが、それだけでは閉じないという認識が重要であるとした。より具体的には、貨幣残高対

GDPのような指標を日本銀行と米国FRBとで比べてみることにより、初めて岩村のいう海の中で漂っている船の相対的な位置がわかってくるということではないか、と述べた。

関連して、山本は、中央銀行の財務報告の利用者を考えるうえでは、金融政策に影響を与え得るプレーヤーが誰で、それがいかなる情報ニーズを持ち、中央銀行の財務報告に対していかなる対応を採り得るかについて、実証的あるいは理念的なモデルに基づく検討が必要であるとした。さらに、特に留意すべき点は、中央銀行には独立性が担保されていることであるとして、その財務報告の内容については、報告論文で主張されている将来の遂行可能な政策の範囲の予見可能性よりもむしろ、正当な金融政策を実施しているかについて、説明責任を果たすということを超えて、報告論文でいうところの事後的検証に耐え得るだけの情報を提供しているかどうかという視点が、納税者からの独立性の観点から重要であると指摘した。

こうした議論に対し、岩村は、財務報告の対象者を明確化する議論を深めることよりも、中央銀行の財務報告の重要な使命が自らの財務の健全性、頑健性を示す点にあると認識することがより重要であるとした。すなわち、中央銀行の財務の健全性とは、究極的には、中央銀行がその保有資産を用いて自ら発行した債務である貨幣を買い戻すことができるかどうかである。したがって、中央銀行の保有資産の金利や信用度が変化するリスクを踏まえると、貨幣相当分の資産を保有していても、それによって貨幣を回収できるかどうかわからないため、そうしたリスクに備えるために中央銀行は自己資本を保有していると考えべきであるとした。この点を敷衍して、中央銀行の自己資本は、国からの出資であったり、また、貨幣発行権に基づいて蓄積されたものであったりするが、それが国民のものであるかどうかというような議論をするよりも、自己資本が何よりもまず中央銀行が発行している債務である貨幣を買い戻すために充当され得る準備資産であることを認識することのほうが重要である。そして、そのうえで、貨幣ホルダーが自分の持っている貨幣を信用し続けることができるかどうか、貨幣の信認が維持できるのかどうかという見方、いわば信託勘定の健全性をみるような見方から、中央銀行が十分な自己資本を保有しているかどうかを示すことが必要であると主張した。これに対し、土居は、中央銀行が貨幣を買い戻すことができるかどうかという岩村の視点に立った場合でも、中央銀行が国債を資産として大量に保有している場合には、政府に国債の価値保全のための協力を求める、さらには国債の価値が毀損した場合に増税を行い中央銀行に出資するという形で資本注入を行う必要があり得ることから、やはり政府への説明が重要となるのではないかと応じた。

こうした議論を受けて、稲葉は、財務報告の問題を考える場合には、中央銀行の仕事の特性についての議論から始めるべきであるとして、この点については、財政資金（taxpayer's money）を使う場合には国会または行政の判断が必要であるが、中央銀行はそうした判断から独立して遂行することが望ましいとされる業務を受託しているのであり、中央銀行が金融政策を含めた公的な仕事を行うに際しては、財政資金を使わないで運営してほしいというのが基本的な制度的要請ではない

かとした。そのうえで、中央銀行の財務報告については、意思決定するのは国民であり、国民は中央銀行に投資するためではなく、当該中央銀行に金融政策をはじめとする中央銀行業務を委託し続けてよいかどうか、岩村の議論のアナロジーでは、船の位置というよりは乗組員あるいは船長の資質を判断していくものではないかとした。さらに、それは、公的機関に対する規律づけに近いものがあるが、それよりも組織の存立を担保するための条件が整っているかどうかを示すものであり、そうであれば、財務の健全性は中央銀行業務を適切に遂行し、政府からの独立性を確保するための1つの条件になると位置づけた。

財務報告の利用者を政府や国会と捉える意見に対しては、**藤井**は、米国公会計の考え方に依拠しつつ、政府や国会に対する特別目的の財務報告（special purpose financial reporting）と、国民に対する一般目的の財務報告（general purpose financial reporting）を区別して議論すべきであるとして反論した。すなわち、政府や国会は、当該報告機関に対し、固有の権限に基づき適宜必要な情報の提供を要求することが多くの場合に可能であること、また、政府や国会への報告においては通常の貸借対照表や損益計算書よりも細かい特殊情報を法令等の固有のルールに従って提供する必要あることを踏まえ、ディスクロージャーの問題として特別目的の財務報告のあり方を議論してもあまり意味がない。営利企業でも監督官庁等への報告とディスクロージャーは、まったく別次元の問題として議論されている。財務報告の目的や利用者をディスクロージャーの問題として議論するのであれば、それは特別な権限を持たない一般の人々、すなわち不特定多数の納税者・国民に対する一般目的の財務報告を想定すべきである。中央銀行の場合には、稲葉のいうように、負託された政策を中央銀行が適切に遂行したかどうかを、国民に対し説得的に説明できるような仕組みを考えることが重要であると主張した。**徳賀**も、会計学では、専ら政府を対象とした情報提供は報告（report）と位置づけられており、不特定の利用者を対象とし公開を前提とする情報提供とは区別されるものであると補足した。さらに、**徳賀**は、情報提供の目的から出発して利用者を想定し、その利用者に応じて提供すべき情報の内容を演繹または実証により特定していくというのが通常の議論の展開であり、内容がまずあって情報提供の目的やその利用者が後で考えられるという議論にはなりにくいと思うとした。

続いて、**藤井**は、中央銀行の財務諸表の限界に言及し、中央銀行の財務報告の基本目的は、国民が政策の事後的検証を適切に行えるような情報を提供することであると述べた。そのうえで、一般企業では、経営活動に伴い、コストが発生し、アウトプットがもたらされ、それが市場において売上高という形で実現するという具合に、経営活動と会計情報が因果関係でつながっていることから、貸借対照表や損益計算書によって経営活動の事後的検証を行うことが可能である。これに対し、中央銀行の場合には、適切な政策遂行が、収益の増加や財務の健全性向上に必ずしもつながるという関係にないため、貸借対照表によって財務の健全性はある程度チェックできるものの、財務諸表での開示情報だけで政策の事後的検証というレベルまでのことを行うのは困難である。したがって、米国FRB年報で開示されている財務諸

表のフットノート等がその参考事例となるが、いわゆる非会計情報ないし記述情報を効果的に併用することにより、政策の事後的検証を行えるようにすることが、1つの現実的な方策として考えられるとした。これに関連して、北村は、政策の事後的評価は、本来、評価対象となる組織以外の第三者機関や他の独立機関が公表した情報に基づいて行うことが望ましく、中央銀行自らが作成した貸借対照表や損益計算書だけで政策の事後的評価ができると考えるべきではないと主張した。こうした議論に対して、植田は、インフレーション・ターゲティングを採用し、目標インフレ率と現実のインフレ率との比較から政策の事後的評価を行っている中央銀行を例にとり、財務が不健全な中央銀行では目標インフレ率を達成するために自由なオペレーションを行うことができないという意味で、財務諸表から判断される財務の健全性と政策のパフォーマンスの間には関連性があるとした。

以上の議論を受けて、白川は、中央銀行の財務をめぐる近年の事象として、次の4点を紹介した。第1に、1997年のアジア金融危機以降、中央銀行制度に対する関心が高まる中で、財務報告のあり方や自己資本の必要性の議論が活発化している。第2に、米国FRBのように表面的には自己資本比率が高くない中央銀行でも、民間銀行の資本勘定の一定割合が自動的に中央銀行の資本に組み入れられる制度を設けているなど、中央銀行によって制度設計の仕方に違いはあるものの、どの中央銀行も、財務の健全性への関心が非常に強く、十分な自己資本を確保するための仕組みを導入してきている。第3に、例えば、北海原油絡みで外貨資産が多いノルウェーの中央銀行は、外貨資産運用の実態を開示することが非常に重要となろうが、その必要性に乏しい中央銀行もあるなど、財務報告のあり方は各中央銀行の業務内容に応じて相当程度異なる。第4に、米国FRBでは、ごく普通の国民からみて中央銀行に大きな評価損が生じた場合に中央銀行の政策能力に対して疑念が出てくる可能性があることが背景にあって、有価証券の評価方法として償却原価法を採用しているように、中央銀行が会計処理方法を選択するうえでは国民や市場が決算の数字をどのように受け止めるかという点を考慮している。そのうえで、白川は、稲葉のいうように、中央銀行が財政資金に依存すると、政策に歪みが生じるのではないかとの懸念につながる可能性もあるため、財政資金に依存しない確固たる財務の基盤を維持していることが重要である。また、岩村の貨幣の買戻しの話にも関連するが、中央銀行のバランス・シートを伸縮自在にできるようにしておくこと、すなわち保有する資産ポートフォリオ全体の流動性を確保することが重要である。そのためにも、財務報告によって、そうした状態を事後的というよりもむしろ事前に説明することで、政策遂行能力を備えていることを伝えること、その結果として遂行能力を高めていくことが必要であるとの考え方を示した。さらに、この場合、狭義の財務報告だけでそうした目的を達成することは難しいため、財務報告以外のさまざまなデータを開示していくことが重要であり、例えば、日本銀行では、政府との取引や保有担保の内訳等の情報を提供していることを紹介した。最後に、このような政策遂行能力をできるだけ備えておくための仕組みは、中央銀行自身の規律づけにもつながるとの見解を示した。

こうした議論を受けて、**岩村**は、中央銀行の健全性の指標は非常に大事であるが、自己資本の必要量は、名目資産のフェア・バリューに、すなわち将来の名目金利の予想に依存するはずであり、名目ベースの貸借対照表をもとにそれを判断し得るのは、国民や政府ではなく、金融政策の決定について責任を持っている中央銀行のボード・メンバーしかないと主張した。さらにこうした考え方によると、将来の金利や物価の見通しについて確たる見通しを持っている中央銀行は、健全性のための自己資本は非常に少なくても済む一方、金融政策運営に長けていない中央銀行は、多くの自己資本を持たなければならないという議論にもなり得るとした。

また、**土居**は、中央銀行に金融政策の権限を負託してよいということを国民に対し説得するためには、究極的には国会で法律的に担保してもらわなければいけないということであるから、やはり特に国会への説明が重要であるといま一度主張した。また、藤井、徳賀から指摘のあった一般目的の財務報告に関する議論に対しても、特別な権限を持っている機関といえども、中央銀行がアドホックに対応すると、その機関もアドホックに対応することになり、ある種のルールがなくなってしまう恐れがあるため、基本的には、予め定められているルールに則って報告することが必要であり、それは、一般目的のものと同じものとしたほうがよいのではないかと反論した。さらに、中央銀行の財務の健全性との関連で、貸借対照表が最も重要であるとしたうえで、辻山がコメントしたキャッシュ・フロー計算書の有用性については、対象となる機関の目的に応じて考えるべきであると主張した。日本の省庁別財務諸表を議論する際には、今の日本の財政の会計が現金主義であることから、損益計算書よりもキャッシュ・フロー計算書のほうが大事であるとみられている。しかしながら、中央銀行については、そもそもキャッシュを生み出す機関、すなわち発券銀行であるため、キャッシュを生み出すことは基本的には許されている範囲で自由自在にできるため、キャッシュの出入りを説明する必要があるとしても、政策の意義を追求できるようなステートメントにはならないのではないかと疑問を呈した。加えて、中央銀行の自己資本に関しては、資本金が政府から出ているということであれば、それはまさに納税者の資金（taxpayer's money）であるので、自己資本としてひと括りにして議論するのではなく、報告論文でも多少触れているとおり、その内訳である資本金と準備金のそれぞれに込められた意味を浮彫りにする必要がある。資本金については、ニュージーランドのように資本金がない国もあることも踏まえ、それぞれの国での資本金の位置づけ、政府の関与の仕方を、また、準備金については、その源泉である剰余金の処理・配分に関するルールがあるのか毎年アドホックに決めているのか、それは何故なのかという論点を議論していくことは、中央銀行の独立性とも関係する重要なポイントであると指摘した。

一方、**前原**は、財務報告の効果と中央銀行の独立性との関連について、次のような問題を提起した。財務報告を中央銀行が負託された目的を果たしているかどうかを判断するために国民が利用するものと位置づけることは可能であろう。しかし、中央銀行のボード・メンバーに一定の身分保障がある場合には、仮に当該中央銀行に対して金融政策等を委託し続けることが適当でないという判断が国民からなされたとしても、そうし

た意思表示に実効性を持たせられるかは疑問がある。これに関しては、1つは、北村がいうように、身分保障のある人が自らの業績評価を提示するのはおかしいという議論があり得る。他方で、結果として身分保障そのものが制限されるべきであるという議論も出てくる可能性があり、後者は中央銀行の独立性との関連で難しい論点であると指摘した。これに対し、植田は、中央銀行のパフォーマンスが非常に悪ければ、中央銀行法が改正されて、ボード・メンバーの身分保障がなくなるということではないか、と応じたが、前原は、改めて、最終的には中央銀行法が改正されるとしても、それに至るプロセスについて議論があろうとした。

次に、中央銀行の財務報告の特性が、ストック情報よりもフロー情報にあるとする立場から、辻山は、報告論文が中央銀行の業務の特徴から出発していることの意味については、稲葉の発言で納得したとしつつも、意思決定有用性アプローチを採った場合でも、パラドックスのようではあるが、通常、その結果出てくる財務報告のあり方は、情報ニーズによって異なったものにはならず、かなり共通のものとなるとした。したがって中央銀行の業務の特性という視点から、藤井と徳賀が言及した一般目的の財務報告から乖離する部分を特定していくほうがよいとした。そのうえで、貸借対照表、すなわちストック情報は、頑健性、健全性という意味では、通常の企業会計で求められる評価とそれほど差はないが、フロー情報は、中央銀行の会計を含む公会計が、業績の定義と測定の方の面で、企業会計とは決定的に異なるため、損益計算書に関し、もう少し立ち入った検討が必要であると主張した。さらに、土居の反論を受けて、キャッシュ・フロー計算書は、特に直接法で作成した場合には、損益計算書には表れない企業の資源の流入、流出が表現されることから、キャッシュ・フローという面からの意義は少ないとしても、損益計算書とあいまって、資源のフローのすべてが開示されるという点で、中央銀行についても作成する意義があると改めて主張した。

関連して、藤井は、政策・業務の経済性、効率性、有効性に関する評価について、経済性は、これを広い意味でのコストと考えれば損益計算書あるいは貸借対照表の関連数値の変動によって、ある程度評価することが可能である。しかし、効率性と有効性については、財務諸表での開示情報のみによって評価することは困難であるとし、米国のGASBが提案したSEA報告（Service Efforts and Accomplishments Reporting）のような政策のアウトプット、アウトカムとそれに要したコストを明らかにする報告書の開示が、貸借対照表等の財務諸表の開示とは別に必要になるのではないかとした。

以上の議論を踏まえ、財務報告の射程に関して、古市は、論文報告者としても、財務報告あるいは財務諸表のみで、政策の有効性、保有資産や通貨発行益の効率性等のすべてを評価できるわけではないと考えている。したがって、関連するさまざまな非会計情報と合わせて1つのパッケージとして開示することにより、政策の達成度合いや業務の経済性、効率性、有効性に関する評価の材料を提供することができるわけである。そうした前提のもとで、どのような財務報告あるいは財務諸表が有用であるかを検討することが報告論文の目的であると改めて強調した。

また、**北村**は、中央銀行の場合には、各国に1つしか存在しないため、複数の中央銀行のコストを直接比較することはできないが、例えば、さまざまな資材や労働賃金を市中の比較可能な先と比べることで、貸借対照表や損益計算書から政策・業務の効率性を検証することも、ある程度は可能であるとした。さらに、**板橋**は、一般論として、財務報告の計数のみから業務の経済性、効率性、有効性を読み取ることが困難であると述べた。そのうえで、企業会計の場合は、数字だけでなくその解釈も必要とはいえ、投資家にとっては利益情報という数字が非常に重視される。これに対し、中央銀行の場合には、数字がどのような背景によって動いたのかを理解することが極めて重要であると指摘し、財務報告と業務運営の理解を促すような情報とのリンケージが必要であるとした。加えて、中央銀行の場合には、比較的數字で理解しやすい金融調節分野は、財務報告を通じて表現しやすい分野の1つであるが、決済システムの安定的運行とか、銀行券の偽造対策等の量的な側面よりも質的な側面で評価されるべき中央銀行の業務については、財務報告での説明に馴染みにくい分野ではないかとした。

こうした議論を受けて、**早崎**は、キャッシュ・フロー計算書については、日本銀行では、当初、他の特殊法人と同様に、作成したものの、その後、中央銀行ではキャッシュという概念が他の機関とは異なるとの理由から、作成しないこととした経緯があるが、まだ論点があるとの印象を得たとの感想を述べた。さらに、財務報告の利用者の議論に関し、日本銀行の実務は、土居の主張のように、予算・決算について、財務省と会計検査院に対し、効率化の努力も含めた財務状況を説明してきている。そうした中で、国民からのプレッシャーを感じ、そして改善してきているが、財務報告の直接の利用者として国民を想定すべきかどうかという論点は非常に重要であるとした。また、他の企業同様、日本銀行も、狭義の財務諸表のほかにプラスアルファで世の中に説明を行ってきている。例えば財務の健全性については、狭義の財務諸表のほか、会計規程でそのポリシーを示している。また、償却原価法を適用している有価証券についても時価情報も開示しているほか、国会等では、金利が1%上昇したら国債のバリュウがどれくらい減るのかという点について総裁が答弁している。このように、さまざまな情報提供方法の組み合わせによって財務状況を説明してきているが、よりまとまりのある形での情報提供ができないかという点も重要な論点であるとした。

関連して、**山本**は、中央銀行の主たる活動が何らかの資産の売買を通じて行われることを考えると、論理的には、そのフローとストックの情報から業務運営あるいは金融政策の事後的検証が可能と考えられるが、そのためには財務諸表と年報(annual report)との接続が必要であるとした。この点については、現状は、財務諸表に反映されているものと、実施した政策に関する記述情報あるいは統計情報との整合性なり接続性はうまくいっていないが、もう少し研究を重ねれば、改善するのではないかと指摘した。また、効率性の論点については、日本銀行が作成している業務概況書における業務分野ごとの経費と決算報告書に対応させることができれば、政策・業務の効率性を評価することが可能になるとした。さらに、国民向けに

説明するのであれば、中央銀行のさまざまな業務を切り出した財務報告というものも可能とみられ、そうした点で、辻山の指摘とも通じると思うが、フロー情報としての勘定科目の組替えということも有効かもしれないとした。

さらに、辻山は、経済活動を行う組織体については、財務諸表はストックの現状とある期間のフローの事実を開示するものであり、中央銀行についても、その例外ではないとしつつも、中央銀行の場合には、ストックの現状、すなわち、頑健性、健全性について開示するという点はそのとおりであろうが、中央銀行の財務報告の特質は、フローの開示にあると改めて主張した。そのうえで、特に、中央銀行の財務諸表が、それだけで一般の企業の財務諸表と同じ意味での効率性を表し得るかは疑問であるとして、中央銀行が行っている業務のうちインフレ・ターゲットのような政策に関する部分と、いわゆる銀行業務に関する部分を、セグメントとして分けて、フローがパフォーマンスに結びついている部分とそうでない部分を区分していくことが重要であると指摘した。

これに関連して、藤木は、会計のセグメント情報を用いて企業の動機づけを行うという議論は経営学や経済学の領域で盛んに議論されているが、中央銀行については、一般企業のように、売上げを最大化させて、株主のために努力すれば、結果がついてくるというアプローチは採れない。このため、現状では、例えば、インフレ率のような財務情報と関係のない情報と動機づけをリンクさせざるを得なかったり、あるいは、いくつかの仕事にプライオリティをつけた場合には、計測のしやすい仕事としにくい仕事によって動機づけが変わってしまう問題が起きたりしている。このため、政策目標と会計情報を直接結び付けられないもどかしさがあるとして、山本の示唆するとおり、両者を長期的な関係で結び付けていくことが課題であるとした。

以上のような財務報告の利用者あるいは内容の特定を試みる議論に対し、安念は、国会や監督官庁は別にして、中央銀行が財務報告を出さないと困る人がいるのか、あるいは、役に立つのかという根本的な疑問があるとし、中央銀行については、いかなる財務報告を行おうと、オルタナティブとなる組織がない世界ではないかとした。そのうえで、具体的には、一般の出資者がいたとしても、その地位は一般企業の株主のものとは異なるため、そうした意味では投資家とはいえない。また、中央銀行の効率性に関する情報があっても、あるいは、中央銀行が出す情報に問題があっても、国民や取引先である金融機関は、当該中央銀行を他者に代替させることはできない。そうであれば、中央銀行の役割を論じ、そこから演繹的に財務報告のあり方を論じるという報告論文は、論文として巧みにまとめられているとはいえ、それが何の役に立つのかという行き場のない議論になってしまっていると批判し、中央銀行の場合には、財務報告を活用する意義を見出すこと自体が困難ではないかと異論を唱えた。また、岩村が提示した究極的に保有資産を用いて自ら発行した債務である貨幣を買い戻すことができるかどうかという点についても、法的に弁済する必要のないものをなぜ買い戻さなければならないのかという疑問が残り、中央銀行の貸借対照表が傷んだといっても、あくまでもバーチャルな話ではな

いか、とした。さらに、企業会計の場合であっても、貸借対照表や損益計算書は、企業が健康かどうかを判断するうえで必須の情報とはいえ、実際にはそれを見ただけで投資する人はいないわけであるが、中央銀行の場合には、なおさら、どういふ人にとって、どういふ情報が必要かということが事前の予測としてはわかりにくいことから、中央銀行の情報開示には意味があるとしても、財務報告の利用者や目的を一義的に特定する必要はなく、誰かが何かに使うかもしれないという認識で、できるだけ多くの情報をできるだけたくさんの人に対して提供するという整理でよいのではないかと問題提起した。

これに対しては、**鮎瀬**が、海外ではいわゆるドル化といわれる事例もみられ、自国の通貨が信認されず外貨が決済に用いられるという形で中央銀行や通貨が代替されることもあると指摘した。そのうえで、国民が自国の通貨を信認できるかどうかや自国の中央銀行に政策を任せおけるかどうかを判断するに当たっては、財務諸表のうち少なくとも貸借対照表は情報価値を有していると考えられているのではないかとした。そして、例えば、国民が、自国の中央銀行が債務超過であることを示す貸借対照表をみた場合には、その理由等まで知ることは容易ではないとしても、当該中央銀行に政策を委託し続けるのは適当ではないと判断することがあり得るであろうし、そうした判断は、先ほどの岩村の話にひきつけていえば、自分たちの使っている銀行券が究極の事態において何らかの資産と引き換えてもらえるかどうかという見方とも関連している可能性があるかと敷衍した。そのうえで、そうしたことを踏まえると、一般国民に対して中央銀行の財務情報を提供することは十分意味のあることであると主張した。これを受けて、**岩村**は、仮に世界に中央銀行が1つしか存在しないと仮定し、中央銀行や通貨の代替可能性の議論を排除した場合でも、中央銀行は貨幣を増減させる必要がある。SDRのように突如作られてしまった貨幣は別として、通常の貨幣は、その増減が市場取引によって、すなわち、マーケット・プライスで何かを渡して貨幣を戻す、あるいは、何かを買い入れて貨幣を渡すということをしなければならない。このため、その限りにおいて、貸借対照表には意味があると考えられるとした。

**早崎**は、**安念**が財務報告の利用者や目的を特定する必要はなく、中央銀行はできるだけ多くの情報を出したほうがよいと発言したことを受けて、日本銀行の出資証券のJASDAQ上場の際に、中央銀行としてはほとんど例のない四半期決算の必要性の有無を考えたことがあることを紹介したうえで、この点についての**安念**の見解を質した。これに対し、**安念**は、そもそも市場から資金調達をする必要のない日本銀行が上場することの必要性に疑問を呈したうえで、投資家の納得性の問題であり、四半期でない投資しないという投資家、1年でもよいという投資家がいることを踏まえると、どう対応してもよいのではないかと応じた。

最後に、**岩田**は、中央銀行の会計制度にも、民主主義体制下における中央銀行の独立性と公開性のバランスをどのように考えるべきかという問題があるとした。そのうえで、中央銀行の説明責任というのは、基本的には信託受託者として適切な財産管理を行う責任と理解するのが1つの考え方であるが、公開性ということを考え

た場合には、特に国会に対してどういう説明を行うかという点が重要であろうと述べた。また、中央銀行は営利を目的とする組織ではなく、物価の安定や金融システムの安定という任務を遂行するための組織であることから、その達成度合いを財務諸表だけで評価することはできないとして、目標と成果という、いわゆるバリュー・フォー・マネー（value for money）の考え方に立って報告を行うことが重要であるとした。

## （２）有価証券の会計処理

金融調節の結果あるいはその遂行のために保有する有価証券について、例えば償却原価法のような、貸借対照表上、時価の変動を反映させない評価方法を一律適用することが可能ではないかという報告論文の主張に対して、以下のような議論が展開された。まず、土居は、中央銀行の財務報告の目的を財務の健全性を忠実に描写し、国会や監督官庁に対して説明していくことと捉える立場から、金融調節目的で保有する有価証券を時価評価しないと、例えば、国債価格暴落時の財務状況の説明としてはインパクトが弱く、国会や監督官庁において、対策の必要性の認識を遅らせてしまう可能性がある。この点を踏まえると、時価評価を行うことが会計目的との整合性がとれるのではないかと主張した。神田も、一般企業の財務報告は、その解散等のような究極的な場合の債権回収や残余財産分配の可能性を示す手がかかりになるはずではあるが、財務報告の利用者である投資家は、普通はこれをそれほど重視せず、むしろ、継続価値のほうを重視していると述べた。そのうえで、仮に、中央銀行については、一般企業の場合とは異なり、財務の健全性を示すことが非常に重要であるとの前提に立つならば、議論の一貫性としては、有価証券を時価評価し、清算価値を計算するという帰結につながるのではないかと疑問を呈した。これに対して、橋口は、一般の企業会計と同様、中央銀行の会計においてもゴーイング・コンサーンを前提としつつ、究極の場合にも備えておくという考え方に立てば、時価評価以外の選択肢も採り得るのではないかとした。また、藤井は、貸借対照表の役割として、財務の健全性、頑強性を示すという議論があるが、日本銀行のように総資産150兆円のうち国債が約100兆円も占めているような場合には、保有目的別という枠があるとはいえ、これを時価評価すると、貸借対照表の資産価額が金利の影響を大きく受けることになる。例えば政策金利の引上げが国債価格の暴落を生じさせ、日本銀行の貸借対照表を大きく毀損する可能性があるとした。そのうえで、有価証券の大量保有という状況のもとで有価証券の時価評価を導入すれば、貸借対照表の毀損を回避するために、日本銀行は絶対金利を引き上げないとか、最低10年間は低金利政策が続くというある種のアナウンスメント効果がそれによって生じる結果になってしまう懸念があると述べた。こうした憶測を呼ばないようにするためには、有価証券の原則的な評価方法としては、米国FRBで実施されているように、時価評価ではなく、償却原価法を適用することが、政策目的に合致するのではないかとの見解を示した。この点に関し、岩村は、清算価値と継続価値を二者択一的に捉

えるべきではないとしたうえで、現在の日本銀行の場合、例えば発行銀行券が70兆円から10年ほど前の実績である30兆円台に戻るとした場合に、数兆円の自己資本、150兆円程度もある資産という構成のバランス・シートで耐えられるかというのが大きな疑問としてであると述べた。これについては、やはり時価評価のほうが健全であると考えられる。つまり、中央銀行のバランス・シートの伸縮可能性を考える限りにおいては、時価評価が望ましいといえるが、現実の中央銀行の準備金の積立てルールやその運用を踏まえると、一律に時価評価とすることには難しい面があるというように理解すべきではないかとした。

他方、黒沼は、金融調節手段の対象とされる有価証券を保有目的別に分類することは特定資産に対する中央銀行の投資態度を示すことになるため、保有資産の中立性の確保という観点から望ましくないとする報告論文の主張は、中央銀行の財務報告の目的・意義を将来遂行可能な政策の範囲の予見を行ううえで有用な情報を提供することと捉える見方と矛盾しているのではないかと疑問を提起した。そのうえで、むしろ保有目的別に区分して表示し、透明性を高めたほうが保有資産の中立性を確保するような調節が働くのではないかと指摘した。これに対して、古市は、保有資産の中立性の観点と金融調節目的の有価証券の一律的な会計処理の間にはコンフリクトが生じかねないことを認めたとうえで、資産保有状況を示すことは保有資産の中立性の観点から重要である一方、さらに保有目的別に区分することは、中央銀行の投資態度を予め示すこととなり、かえって中立性の観点から望ましくない面もあるのではないかと答えた。植田も、中央銀行の財務報告では、将来の政策の遂行可能性についての情報を開示することが望ましい一方で、具体的にどのようなオペレーションを行う可能性が高いかという詳細な情報までも開示すると、かえって相応の自由度を確保しつつ望ましいオペレーションを遂行していくことが難しくなることも考えられるとした。

#### 4．座長の統括コメント

座長の植田は、以上の報告・討論を踏まえ、中央銀行の経営者サイドからみて、中央銀行の財務報告をどのように捉えてきたかという自らの経験にも触れつつ、次のようにコメントし、本ワークショップを締め括った。

私の考えでは、財務諸表は、中央銀行のリスク・マネジメント、効率的経営を考える際の1つの重要なプラットフォームである。もちろん、経営としてとっているリスクとの相対で金銭的なリターンを最大化するという私企業とは違う。中央銀行の場合は、さまざまなオペレーション等を通じて物価の安定、場合によっては信用秩序を維持することなどが目標となる。さらに、このために使用するリソースが効率的に使用されているか、あるいは無駄なコストを発生させていないか等も重要な視点である。

後者の、神田が経営への規律づけと呼んだ側面について先に述べれば、これはもちろん重要だが、山本の指摘にあったように、通常の財務諸表に加えてさまざまなセグメントごとの情報がないと十分に評価できないのも事実である。また、さまざまな中央銀行サービスのアウトプット水準、質を測るのは容易でなく、効率性の程度の評価はなかなか難しい。しかし、こうした点についての経営の関心は、やや自画自賛ではあるが、明らかに最近少しずつ高まりつつある。新日本銀行法下、アカウントビリティを高めて良い経営をしようという動きの表れと解釈したい。

より悩ましいのは、物価安定、信用秩序維持という最終目標達成のため、どれくらいリスクを中央銀行がとれるのかという点である。何をしてもよい、無限に損失を出してもよいというのであれば、デフレ克服も容易だともいえよう。そうではなく、通常認められている範囲の、余計なコストが少ないオペで、目標達成の可能性がどの程度かという点に頭を悩ませるわけである。すると、すぐ脳裏に浮かぶのは、自己資本が十分あるかという問題である。岩村は、これを「船から落ちこちないか」という問題だと表現した。なぜこの問題が浮かぶのかといえ、すでに全体討論で何度も話題になったように、ある程度以上の独立性を付与された中央銀行は、政府に迷惑をかけずに目標達成を図ろうとするからである。政府と中央銀行のバランス・シートは統合してみれば十分だという考えは、なぜ中央銀行の独立性が重要とされるかを理解していない主張である。例えば、中央銀行が債務超過に陥り、政府が資本再注入をしようとするとき、国民にとってマイナスとなるような金融政策に対する関与を政府が行う可能性も排除できないということである。したがって、中央銀行はこういう事態はなるべく避け、それによって適切な政策を実行する自由度を確保したいと考えるものである。

私企業の場合以上に中央銀行の財務の健全性を問題にするのは理解できないとの趣旨の指摘が討議の中であった。やはり私企業の場合は、特に株式保有者は企業が倒産すればその企業とのかかわりを切り捨てるという自由度を持っているわけである。これに対し、中央銀行が倒産した場合、その究極の「株主」に当たる国民は外国の中央銀行に頼るといような極端なオプションを除けば同じ中央銀行に頼り続けざるを得ない。頼り続ける際の資本再注入や新経営陣の選出は政府に委託しているわけで、そこどころにリスクが伴うから、やはり財務の健全性にこだわるといように考えられよう。

もちろん、こうした配慮から財務の健全性、あるいは自己資本がどの程度あればよいのかはユニークには決まらず、ある種の曖昧さが残ろう。例えば、必要自己資本は政府との関係次第だし、その関係の良好さも時間を通じて一定ではないだろう。別の表現をすれば、政府・中銀間の利益配分ルールも、引当金の積み方も、それにつながる有価証券の評価方法も相対的なものといわざるを得ない。

以上のさまざまな点の例として、有価証券の評価方法に関して藤井からなされたコメントを取り上げてみよう。日本銀行は現在、中長期国債を70兆円近く保有している。金利が上がったらどうなるのかという点は極めて重要な懸念である。私

なりのとりあえずの回答は次のようなものである。仮に現行の国債の評価方法である償却原価法を前提にすれば、売却することがなければ損は実現しない。今後、どこかで金融引締め局面に至るとして、そのとき大量に保有国債を売却することなしに適切な引締めができるだろうか。この点、高い確率で、ほとんどの国債は売却せずに、したがって償却原価法と整合的に、引締めを進められそうであるとしても、現時点で、絶対に売却しないとコミットすることも、ややリスクである。したがって、保有国債を前もって保有目的で区分経理するのも、やや難しいという報告論文の主張となる。このような限られた意味ではあるが、現状でも日本銀行の財務の健全性、そして将来の政策の自由度は保たれていると考える。そういうことを常に意識し、リスクを管理しながら国債を買ってきたわけである。もちろん、ここから国債保有を2倍、3倍と増やしていった場合は、かなり違った問題となる可能性がある。

最後に、中央銀行が財務の健全性にあまりに神経質になりすぎることも弊害をもたらし得ることを指摘したい。例えば、デフレを止めるためにヘリコプター・マネーをとはいわないが、もう少しリスクをとってもよいのではという議論と、とれるリスクには限りがあるという議論との対立は、日本銀行の金融政策をめぐる、ここ6、7年ずっと繰り返された図式である。日本銀行は、現実にはかなりのリスクをとってきたといえる。中長期国債、株、ABCP、ABSの買切りを実施し、さらに裏面では、株の場合は対応関係がないが、マネタリーベースの量の未曾有の拡大を図ってきた。中には本論文でやや不健全とされたオペもあったかもしれない。さて、日本銀行は不健全にリスクをとりすぎたのか、財務上の問題を引き起こすのか、将来インフレになるのか、リスク・テイクその他が不十分で、結果としてデフレからの脱出に失敗するのか、あるいはちょうどうまくいったのか、そうした問いに対する答えは、日本銀行の今後の政策対応も含めた事態の展開次第である。