

# 今後の財政投融资の在り方について

平成20年6月

財政投融资に関する基本問題検討会

# 「今後の財政投融資の在り方について」の概要

平成20年6月  
財政投融資に関する基本問題検討会

## I. 財投改革以降の取組み

- (1) 「財政投融資改革の総点検について」において、特殊法人等整理合理化計画の事業見直しの実施状況を確認し、事業の政策的必要性、財務の健全性等について精査を行った。財投対象事業の見直しの結果、平成20年度の財投計画の規模は13.9兆円とピーク時の約3分の1の水準となっている。
- (2) 政策コスト分析などディスクロージャーの推進、資産負債管理（ALM）の進展、財投機関に対するチェック機能の充実が図られている。
- (3) 特別会計改革、資産・債務改革などの重要課題についても、財政融資資金特別会計の金利変動準備金を取り崩し国債整理基金特別会計へ繰入れが行われたほか、財政融資資金特別会計と産業投資特別会計の統合、財政融資資金貸付金の証券化などが実施された。

## II. 今後の財政投融資の在り方

### 1. 財政投融資の役割と対象分野

#### (1) 財政投融資の役割

財政投融資は、国の信用等に基づき調達した資金（有償資金）を財源とし、長期資金の供給・大規模プロジェクトの実施を可能とするための投融資活動である。

	政策的必要性	有償資金を活用する意義
融資系機関	金融市場の補完 政策的誘導・支援	国民負担の軽減 自助努力の促進
事業系機関	大規模プロジェクト リスクの高い事業 外部経済効果の大きい事業	受益者負担の実現 将来受益者の負担が可能 国民負担の軽減
地方公共団体	政策的に重要な事業への資金供給 調達能力の差を踏まえた資金供給	将来受益者（住民）の負担が可能 国民負担の軽減

#### (2) 財政投融資の特徴

- ①長期・固定の資金供給、②低利資金の供給、③租税負担を伴わない政策手段、④自助努力の促進、⑤受益者負担の実現、⑥将来の受益者による負担

#### (3) 今後の財政投融資の対象分野

財政投融資の役割・特徴を踏まえると、今後とも各分野において財政投融資の活用を図ることが考えられる。ただし、社会経済情勢等の変化を踏まえ、政策的な必要性や民業補完性・償還確実性を精査し、財政投融資を活用することが適当か検証し見直していく必要がある。

- i) 完全民営化される場合、財投の対象外とする。民間で十分実施することが可能となった事業については廃止する。
- ii) 企業や民間金融機関の取組みを補完し支援する観点から見直す。
- iii) 大規模プロジェクトをはじめ、リスクが高いこと等により民間では実施困難で、かつ政策的重要性の高い事業について、財政投融資の活用を図る。
- iv) 政策的な必要性が新しく発生した場合、民業補完性や償還確実性を確認した上で、財政投融資の活用を図る。

## 2. 資金調達の内り方

### (1) 財投債

政策的な必要性があり、有償資金の活用がふさわしい事業に融資を行うため、民業補完性や償還確実性等を精査し、必要な財投債の発行を行うことが適当である。また、財政融資資金貸付金の証券化は資金調達手段の多様化につながる。

### (2) 財投機関債

効果と調達コストを勘案しながら、発行額を適切に判断する必要がある。相当程度の資金調達を行う財投機関において引き続き財投機関債の発行に努めることが適当である。

### (3) 政府保証債

個別に厳格な審査を行い、過渡的または限定的に認めるべきである。

## 3. 産業投資の内り方

### (1) 産業投資の基本的考え方

産業投資は、政策的必要性が高くリターンが期待できるものの、リスクが高く民間だけでは十分に資金が供給されない分野に、リスクマネーを供給。利益が上がるまで長期的に耐えることができる資金（ペイシメント・リスク・マネー）であるという特徴を活かして民間金融市場を補完することが重要な役割。財政融資と異なり、比較的リスクの高い事業を対象に投資（主として出資）により資金供給。

### (2) 今後の産業投資の内り方

以下の対象分野に重点的に投資を行うことが適切と考えられる。

- ① 研究開発・ベンチャー支援の分野
- ② レアメタル探鉱・開発等の国家的プロジェクトの分野
- ③ 環境・アジアへの投資の促進等の分野

特に、研究開発・ベンチャー等の分野においては、産業投資を活用して、民間の人材・ノウハウによる運営を基本としつつ、研究開発・ベンチャー等を投資対象とするサブ・ファンドに出資等を行う新たな仕組みを創設するなど、民主導の新しい官民パートナーシップの構築に向けた取組みを行っていく必要。その際、民間資金と公的資金との適切なリスク配分を行うこと、投資案件の目利きを民間主導で行うこと、時限性を持たせること、といった仕組みとする。

## 4. 地方公共団体への貸付けの内り方

### (1) 地方公共団体への貸付けの現状

地方公共団体の資金調達能力及び資金使途に着目した重点化を図ってきた結果、平成20年度は4.0兆円とピーク時の約4割の水準となっている。

### (2) 今後の地方公共団体への貸付けの内り方

地方公共団体への貸付けについては、今後とも、地方公共団体の資金調達能力及び資金使途に着目した重点化の方向性を維持していく必要がある。

地方の財政規律の維持・向上を促すため、以下のように、貸し手として、地方公共団体の財務状況を的確に把握し、事業の採算性等をチェックすることが必要である。

- ① 地方公共団体に対する実地監査における監査手法の充実
- ② 補償金免除繰上償還の審査と財政健全化計画等のフォローアップ
- ③ 地方公共団体の財務状況把握の推進

今後、地方公共団体の財務状況把握の充実・活用を含め、地方公共団体に対する財政融資の内り方について検討を深めていくため、本検討会に「地方公共団体向け財政融資に関するワーキングチーム」を設け、更なる検討を行う。

# 目 次

はじめに	1
------	---

## I. 財投改革以降の取組み

1. 財政投融资改革	2
2. 財投対象事業の見直しとスリム化	2
(1) 財投対象事業の見直し	2
(2) 財投対象事業のスリム化	3
3. ディスクロージャーの推進	5
(1) 政策コスト分析	5
(2) 財投機関における民間準拠の財務諸表の作成	5
4. 資産負債管理 (ALM)	6
5. 財投機関に対するチェック機能の充実	6
(1) 実地監査	6
(2) 地方公共団体の財務状況把握	7
6. 国の重要課題への貢献	7
(1) 財政融資資金特会から国債整理基金特会への繰入れ	7
(2) 財政融資資金特会と産業投資特会の統合	8
(3) 財政融資資金貸付金の証券化	8

## II. 今後の財政投融资の在り方

1. 財政投融资の役割と対象分野	9
(1) 財政投融资の役割	9
(2) 財政投融资の特徴	11
(3) 今後の財政投融资の対象分野	12
2. 資金調達の在り方	14
(1) 財投債	14
(2) 財投機関債	16
(3) 政府保証債	16
(4) 今後の資金調達の在り方	17
3. 産業投資の在り方	17
(1) 産業投資の沿革等	17
(2) 産業投資の基本的考え方	18
(3) 今後の産業投資の在り方	20
4. 地方公共団体への貸付けの在り方	23
(1) 地方公共団体への貸付けの現状	23
(2) 今後の地方公共団体への貸付けの在り方	24

## はじめに

平成 13 年度（2001 年度）に実施された財政投融资改革によって、財政投融资制度は抜本的な見直しが行われた。郵便貯金・年金積立金の資金運用部への預託義務が廃止され、必要な資金は財投債（国債）の発行によって調達されることになった。従来の受動的に資金が預託され運用していた仕組みから、融資を行うために能動的に資金を調達する仕組みへと大きな転換が図られた。昭和 26 年度（1951 年度）に施行された資金運用部資金法は、ちょうど 50 年後に当たる平成 13 年度（2001 年度）に、21 世紀を迎える節目のタイミングで財政融資資金法に改正された。

財投改革以降、財投対象事業の見直しとスリム化、政策コスト分析などディスクロージャーの推進、資産負債管理（ALM）の進展、財投機関に対するチェック機能の充実など、様々な取組みがなされてきた。また、財投債の発行による資金調達に移行するに当たり、市場への影響等を勘案して、郵貯・年金による直接引受の経過措置が 7 年間実施されてきたが、平成 19 年度で終了することになり、平成 20 年度から財投債は全て市中発行されることとなった。

「財政投融资に関する基本問題検討会」は、財投改革以降の取組みを踏まえ、今後の財政投融资の在り方について本格的に議論するため、財政制度等審議会財政投融资分科会の委員の一部及び外部有識者をメンバーとし、分科会長が主催する検討会として、平成 19 年 2 月に設置された。

基本問題検討会では、財投改革以降の取組み状況を検証するとともに、①財政投融资の役割と対象分野、②資金調達の在り方、③産業投資、④地方公共団体への貸付けなどを中心に、今後の財政投融资の在り方について議論を行ってきた。

本検討会は、昨年 2 月の設置以降、17 回の会合を開催するとともに、産業投資についてはワーキングチームを設け 8 回の会合を開催してきたところであり、これまでの議論を踏まえ、今回、報告書を取りまとめることとした。

また、地方公共団体への貸付けについては、本年 6 月に地方公共団体向け財政融資に関するワーキングチームを設けたところであり、今後、本ワーキングチームにおいて、地方公共団体の財務状況把握の充実・活用等を含め、地方公共団体向け財政融資の在り方について更に議論を行うこととしている。

## I. 財投改革以降の取組み

### 1. 財政投融資改革

財政投融資改革により、郵便貯金・年金積立金については資金運用部への預託義務が廃止され、それぞれ市場で自主運用を行うことになった。一方、特殊法人等はその対象を国の政策として真に必要な事業に限定した上で、必要な資金は財投債及び財投機関債といった市場からの調達に移行することになった。

また、郵便貯金・年金積立金の預託義務廃止に伴い、預託金利については改革前に行われていた預託者側への配慮のための金利上乘せが廃止され、国債の市場金利に即して設定されることとなった。貸付金利についても、従来、貸付期間にかかわらず一律の金利となっていたが、財投改革以降、貸付期間に応じ国債の市場金利を基準として設定されることとなり、市場との調和が図られるようになった。

この他、政策コスト分析の導入により、財投対象事業について、将来、補助金や出資金の機会費用等の政策コストがどの程度生じるのかを明らかにすることで、財政投融資のディスクロージャーが進み、事業の妥当性の判断材料の提供、財投機関の財務の健全性の確保等が促進されることになった。

### 2. 財投対象事業の見直しとスリム化

#### (1) 財投対象事業の見直し

平成 13 年 12 月に策定された「特殊法人等整理合理化計画」において、163 の特殊法人及び認可法人(このうち財投対象機関は 38 法人)を対象に、事業及び組織形態の見直しが実施された。

また、財政投融資分科会では、平成 16 年に、財政投融資の実施状況が財投改革の趣旨を反映したものとなっているか点検し、財投機関の事業について、特殊法人等整理合理化計画の事業見直しの実施状況を確認するとともに、事業の政策的必要性、財務の健全性等について精査を行い、その結果を平成 16 年 12 月に「財政投融資改革の総点検について」としてとりまとめた。

更に、翌年、総点検で指摘した事項が着実に実行に移されていることを確認し、平成 17 年 12 月に「財政投融資改革の総点検フォローアップ」としてとりまとめた。

以上の見直しの結果は、具体的には以下のとおりである。

#### ① 住宅金融公庫

財投対象事業を平成 17 年度から災害復興住宅融資に限定するとともに、平成 19 年 4 月に廃止され、民間では資金供給が困難な分野を除き直接融資から撤退した上で、証券化支援業務等を行う独立行政法人住宅金融支援機構が設置された。

## ② 都市基盤整備公団

新規のニュータウン開発事業は廃止し、賃貸住宅事業についても自ら土地を取得して行う新規建設は行わないこととした上で、平成 16 年 7 月に廃止され、独立行政法人都市再生機構が設置された。

## ③ 道路関係 4 公団（日本道路公団、首都高速道路公団、阪神高速道路公団、本州四国連絡橋公団）

平成 17 年 10 月に民営化され、道路の建設・管理・料金徴収等を行う高速道路会社（6 社）と道路資産の保有及び債務返済を行う機構（独立行政法人日本高速道路保有・債務返済機構）が設立された。また、民営化に伴い、高速道路会社については、資金調達に占める財政投融资の割合を段階的に引き下げ、平成 22 年度からは全額を自主調達することを予定している。

## ④ 政策金融機関

以下のとおり政策金融改革を実施することとしている。

- ・ 国民生活金融公庫、農林漁業金融公庫、中小企業金融公庫、沖縄振興開発金融公庫及び国際協力銀行について、統合し平成 20 年 10 月に（株）日本政策金融公庫を設立（沖縄振興開発金融公庫については平成 24 年度以降に統合）
- ・ 日本政策投資銀行及び商工組合中央金庫について、それぞれ平成 20 年 10 月に特殊会社化し、おおむね 5～7 年後を目途に政府保有株式の全てを処分し、完全民営化
- ・ 公営企業金融公庫について、平成 20 年 10 月に廃止し、地方公共団体が共同して資金調達のための新組織を設立

## （2）財投対象事業のスリム化

これらの財投対象事業の見直しの結果、財投改革後の財投計画の規模は大幅に縮減し、平成 20 年度は 13.9 兆円と、ピーク時（平成 8 年度）における 40.5 兆円の約 3 分の 1 の水準となっている。また、景気対策や貸し渋り対策によって財投計画の規模が増加する以前（平成 3 年度：29.1 兆円）と比べても、財投計画の規模は半分以下となっている。

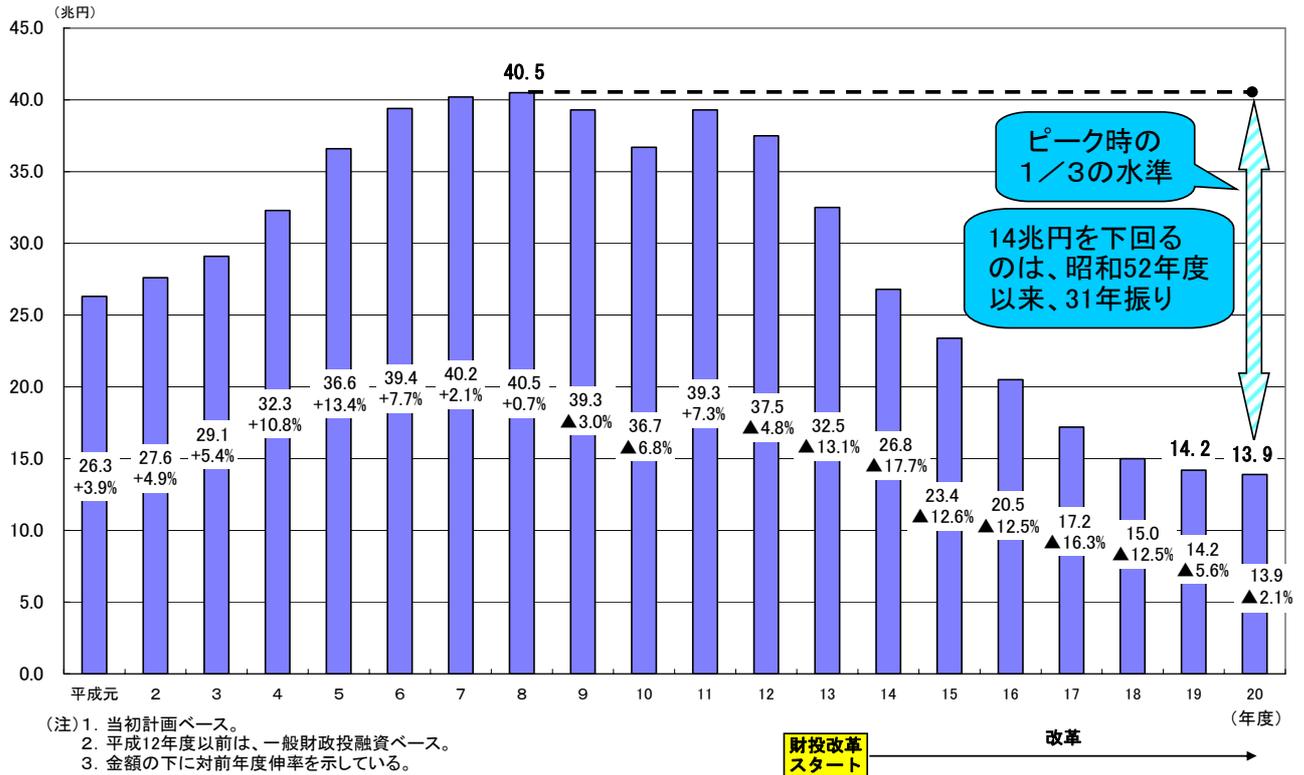
財投計画残高についても、平成 20 年度末（見込み）の 219.9 兆円は、ピーク時（平成 12 年度末）における 417.8 兆円から約半分の水準となっている。

（単位：兆円）

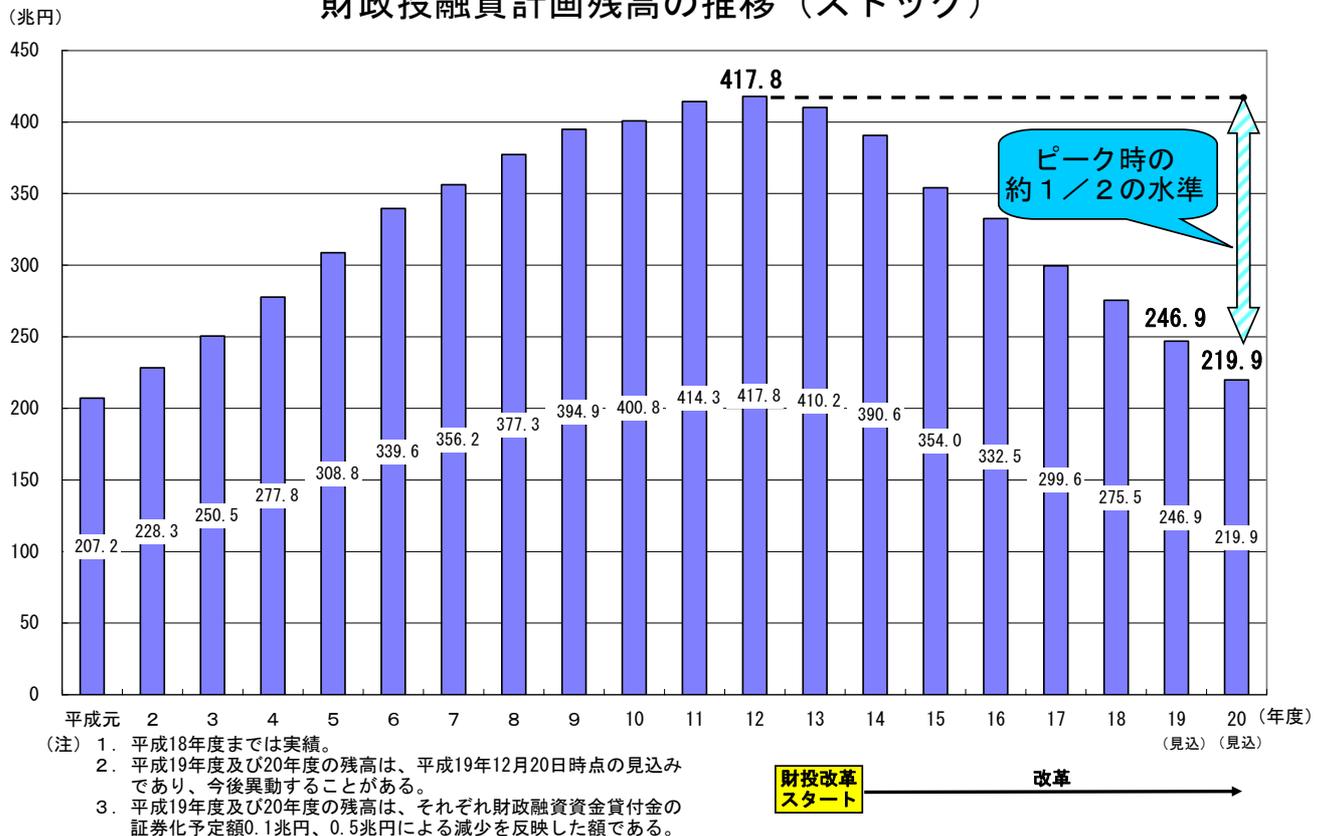
	ピーク時	12 年度	20 年度
計画額（フロー）	40.5（H8）	37.5	13.9（▲65.8%）
残高（ストック）	417.8（H12）	417.8	219.9（▲47.4%）

（20 年度末残高は見込み）

## 財政投融资計画額の推移（フロー）



## 財政投融资計画残高の推移（ストック）



### 3. ディスクロージャーの推進

#### (1) 政策コスト分析

##### ① これまでの取組み

平成 19 年度の政策コストは、25 機関の合計で、4 兆 2,853 億円となっている。

政策コスト分析については、これまで、感応度分析、経年比較分析を順次実施するとともに、投入時点別政策コスト内訳や社会・経済的便益を掲載するなど、拡充に努めてきている。

このような政策コスト分析の活用として、財投編成において、将来の国民負担に関する情報のディスクロージャー及び償還確実性の確認等に取り組んできたところであり、また、各財投機関の IR 活動においても積極的に活用されている。

##### ② 今後の更なる活用方法等

今後とも、着実に政策コスト分析を実施し、分析手法等の改善に努めるとともに、より一層の活用を図っていくこととする。具体的には、分析手法の改善として、金利感応度分析の際に、金利の変化に併せて割引率も変更することによる影響額を試算することとする。

また、政策コスト分析に関するハンドブックを作成し、分析結果の内容や分析手法の改善の経緯及び確認・検討事項等を示すことにより、財投編成関係者がより適切に政策コスト分析を理解し、効果的に活用できるようにする。

なお、「財政投融资改革の総点検について」で指摘された、融資系機関における事業継続前提の政策コスト分析については、前提条件の設定等に係る諸問題があることを踏まえ、これに代えて、経年比較分析などの現在の分析手法による分析結果を活用することにより時系列的な分析を行っていくなどの工夫について検討することが必要である。

#### (2) 財投機関における民間準拠の財務諸表の作成

平成 20 年度の財投対象となる独立行政法人等（30 法人）は、全て民間会計準拠の財務諸表を作成している。

また、公庫を除く法人については、作成した民間準拠の財務諸表について公認会計士による監査を受けている。更に、5 公庫のうち、国民生活金融公庫、中小企業金融公庫及び農林漁業金融公庫については、平成 20 年 10 月に統合し株式会社化されることから、公認会計士の監査が義務づけられることとなる。また、公営企業金融公庫については、平成 20 年 10 月に廃止され、これに伴い新しく設立される地方公営企業等金融機構は公認会計士の監査を受けることとなる。

#### 4. 資産負債管理（ALM）

財投改革以前の資金運用部資金は、資金の調達（負債）は郵貯・年金等の預託金で、期間は主として7年間であり、資金の運用（資産）は主に5年～30年の貸付けであったため、運用と調達の間で大きな期間のミスマッチを抱えていた。

しかしながら、財投改革以降、財政融資資金では、資金の調達（負債）は財投債の発行により行うことで、期間は2年～30年と多様化し、資金の運用（資産）においても10年金利見直し貸付の導入など融通条件の見直しを行っている。

こうしたことにより、金利変動リスクの縮減が図られてきたところであるが、年度別のマチュリティーラダーについては、資産と負債の間にギャップがあることから、現在でも財政融資資金においては、一定の金利変動リスクが残っているものと考えられる。

#### 5. 財投機関に対するチェック機能の充実

##### （1）実地監査

###### ① 法人等実地監査

実地監査については、従来実施してきた地方公共団体に対する監査に加え、平成16年12月の「財政投融资改革の総点検について」の指摘を受けて平成17年度から法人等実地監査を開始することとした。平成17事務年度及び18事務年度にそれぞれ6機関に対して監査を実施したところであり、19事務年度も6機関に対して監査を行うこととした。

法人等実地監査では、公的資金の貸し手としての視点から、①財投対象事業にふさわしい政策的意義、②財務の健全性・償還確実性、③資金の適正な執行等の実態について監査を行っている。

また、平成17年度の開始から3年目となり、監査事項や監査手続きが安定しつつあることから、監査事項等の標準化を図り、監査手続き等の透明性を高める観点から、実地監査細則及び実地監査実施要領が定められた。

###### ② 地方公共団体実地監査

地方公共団体実地監査については、平成17年12月の「財政投融资改革の総点検フォローアップ」において「これまで、貸付対象事業の適債性にかかる非違のチェックが中心であったが、今後は、公営企業の経営状況の確認等に重点をシフトしていくことが望ましい」との指摘があった。こうした点等を踏まえ、平成20年度から、適債性の非違事項の確認については抜本的に簡素化するとともに、公営企業については、貸付金の償還確実性の確保を図る観点から、経営状況の実態把握及び評価を行い、必要に応じ、地方公共団体に対して、公営企業の経営状況を改善するための取組みを含め、償還確実性の確保について報告を求めていくこととされている。

## (2) 地方公共団体の財務状況把握

地方公共団体への貸付けを巡っては、平成 18 年度に地方債が許可制度から協議制度に移行し、地方公共団体の財政の自主性が高まりつつある。また、平成 16 年 12 月の「財政投融资改革の総点検について」では、「地方公共団体向け公的資金貸付については、貸付先の財務状況、事業の収益性等を適切にチェックすることが求められる」と指摘された。

これらの点を踏まえ、確実かつ有利な運用が義務づけられている財政融資資金の融資主体として、地方向け財政融資資金の融資審査の充実等を図る観点から、平成 17 年度より地方公共団体の財務状況把握を実施し、必要と認められる団体に対してはヒアリングを実施することとした。

平成 19 年度に実施した財務状況把握（平成 17 年度決算）では、市町村全体としては、近年悪化傾向となっていた債務償還可能年数の長期化に歯止めがかかったことが確認された。一方、ヒアリング実施団体（平成 19 年度は 277 団体）についてみれば、平成 17、18、19 年度における実施を通じて（平成 15、16、17 年度決算）、過去の大規模な建設投資等により、債務が高水準、積立金等が低水準となっている団体や地方税収が低迷する一方、生活保護の被保護者の増加による扶助費の増加等により、収支が悪化している団体が多く見受けられた。

なお、地方公共団体の財務状況に関する情報開示については、住民の理解が得られるよう、内容を充実し、迅速に行うように努める必要がある。

## 6. 国の重要課題への貢献

### (1) 財政融資資金特会から国債整理基金特会への繰入れ

平成 18 年度には、厳しい財政状況に鑑み、財政融資資金特別会計の金利変動準備金から 12 兆円（平成 17 年度末金利変動準備金 23.7 兆円の概ね 1/2）を取り崩し、国債整理基金特別会計に繰り入れ、国債残高の圧縮に充てることとした。

また、平成 18 年 7 月の「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2006」において、「資産圧縮を大胆に進め、バランスシートを縮小する」、「ストックはストックへ」充当し、債務残高の縮減に貢献することとされた。こうしたことから、平成 19 年 3 月に成立した「特別会計に関する法律」において、財政融資資金特別会計の積立金が政令で定められている水準を超える場合には、予算で定めるところにより、国債整理基金特別会計に繰り入れることができる規定が設けられた。

更に、平成 20 年度には、郵貯・年金の預託の払戻しの終了等による財政融資資金における金利変動リスクの減少を踏まえ、金利変動準備金の準備率の上限を 100/1000 から 50/1000 に引き下げ、前述の規定に基づき、上限を超える 9.8 兆円を取り崩し、国債整理基金特別会計に繰り入れ、国債残高の圧縮に充てることとされた。

これらにより、国債の残高が圧縮され、将来の利払い等も軽減されるこ

とから、財政健全化に寄与し、また、資産・債務改革や特会改革にも貢献した。

## (2) 財政融資資金特会と産業投資特会の統合

「特別会計に関する法律」によって、平成 20 年度に産業投資特別会計（産業投資勘定）は財政融資資金特別会計に移管され、名称を「財政投融資特別会計」とし、財政融資資金勘定及び投資勘定の 2 勘定が設けられた。

## (3) 財政融資資金貸付金の証券化

財政融資資金貸付金の証券化については、国の資産・債務改革の一環として「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2006」（以下「基本方針 2006」という。）において、財政融資資金貸付金残高の圧縮のための方法の一つとされた。

財政融資資金の貸付金は最も信用力の高い財投債（国債）で賄われており、その証券化によって調達コストは増加するものの、財政融資資金のマチュリティ・ギャップを解消するように証券化を行った場合には、金利変動による損失発生リスクの軽減が図られるといったメリットがあると考えられている。

平成 20 年 2 月に、初回発行として 1,000 億円を発行済みであり、これによりオフバランス化され、財政融資資金残高の圧縮が図られた。また、平成 20 年度についても、市場の動向に留意しつつ、継続的に実施することが予定されている。

## Ⅱ. 今後の財政投融资の在り方

### 1. 財政投融资の役割と対象分野

#### (1) 財政投融资の役割

財政投融资は、財投債の発行など国の信用等に基づき調達した資金を財源として、政策的な必要性があるが、民間金融では困難な長期資金の供給や、民間では困難な大規模・超長期プロジェクトの実施を可能とするための投融资活動である。すなわち、財政投融资は、財政政策を有償資金の活用により実施する手段である。

財政投融资の対象となる機関を、①融資系機関、②事業系機関、③地方公共団体の3つに分けた場合、それぞれについて、公的関与の必要性及び有償資金を活用する意義は次のとおりであると考えられる。

#### ① 融資系機関

##### i 公的関与の必要性

###### (i) 金融市場の補完

中小零細企業、農林漁業者、学生など信用力・担保力等の基盤が弱い者に対する融資、深刻な情報の非対称性が存在する融資、長期間の融資、更に、大規模プロジェクトに対する融資など、民間の金融機関では対応が困難な融資であって政策的に必要性がある場合、財投を活用して融資を行っている。

###### (ii) 政策的誘導・支援

環境政策、福祉政策などの観点から、事業者等に対して政策的に必要な一定の誘導・支援を行う場合に、国の信用を用いて低利な資金を供給する財投を活用して融資を行っている。

##### ii 有償資金を活用する意義

###### (i) 国民負担の軽減

政策的誘導・支援を行う場合、政策効果を高めるため、一般会計から補助金を支出し、政策的に低い金利を設定することがある。政策的に低い金利を設定する場合、民間金融機関に対して補助金を支出するよりも、資金調達コストが国債金利となる財投機関に対して補助金を支出する方が、国民負担を軽減することになるものと考えられる。

###### (ii) 自助努力

政策的に支援する方法として、補助金を渡すよりも政策融資を行う方が、貸付金の返済を通じてコスト意識を高め、自助努力を促す効果がある。中小企業対策、ODAなどにおいては、融資の形態による支援の方が効果的となる場合がある。

#### ② 事業系機関

##### i 公的関与の必要性

###### (i) 大規模プロジェクト

事業規模が大きく期間が長期にわたる場合など、民間事業者では実

施が困難なプロジェクトにおいて、公的関与が必要でかつ、事業に一定の採算性がある場合に、財投の活用が考えられる。

(ii) リスクの高い事業

事業によっては、採算性が低いものや、将来の採算性が見通しが不透明なものなどリスクが高いことから、民間事業者では実施が困難なもので、政策的に必要性がある場合、補助金と財政融資との組合せや産業投資など、財投を活用する場合がある。

(iii) 外部経済効果の大きい事業

社会資本整備については、その便益は利用者だけに限られるものではなく、地域経済、更には国民経済全体に便益を及ぼすものもある。そうした場合、直接的な利用者からの利用料収入だけでは社会資本の整備が行われないため、公的な関与が必要になる。

ii 有償資金を活用する意義

(i) 受益者負担

民間企業がリスクをとることが困難な空港、高速道路などの社会資本の整備であっても、受益者が特定できる場合、租税のみでその負担を賄うことは財の最適配分を必ずしも満たすものではなく、むしろ受益者に一定の負担を求める方が適切な場合に、有償資金を活用することが考えられる。

(ii) 将来の受益者による負担

便益が現在から将来にわたり発現する社会資本整備において、有償資金を活用することによって、将来の受益者にも負担を求めることができる。

(iii) 国民負担の軽減

社会資本整備において、長期・低利の財投を活用することにより、受益者負担や租税負担を軽減することになるものと考えられる。

③ 地方公共団体

i 公的関与の必要性

(i) 政策的な重要性の高い投資的な事業への資金供給

地方公共団体が行う事業のうち、災害復旧や廃棄物処理など、政策的な重要性や国の責任の度合いが高い投資的な事業については、長期・低利の資金供給を行う財投の活用が必要と考えられる。

なお、更に、地方における産業育成・農林水産業振興等についても、有効に財投の活用を図ることが考えられるのではないかとの意見もあった。

(ii) 資金調達能力の差を踏まえた資金供給

財政規模や資本市場へのアクセス可能性等の差により、地方公共団体の資金調達能力に差があるため、資金調達能力の低い地方公共団体についても、資金の安定的確保を図るという観点から、後述のように、その財政規律の維持・向上を促しつつ、国の信用を用いて低利かつ長

期の資金を供給する財投の活用が考えられる。

少なくとも、例えば、資金調達能力の低い地方公共団体の公共事業の権限を都道府県へ委譲する等の財政力に着目した権限配分の見直し等が実施されるまでの当面の間は、こうした支援が求められる。この場合には、財政融資資金は、貸し手として、地方公共団体の財務状況を的確に把握し、具体的なアドバイスを含め、その財務状況の早期の改善等を促していくことが重要である。

ii 有償資金を活用する意義

(i) 将来の受益者（住民）の負担

下水道などの社会資本整備による便益が、現在から将来にわたり発現する場合、有償資金（地方債）を活用することによって、将来の受益者である住民にも負担を求めることが可能となる。

(ii) 国民負担の軽減

長期・低利の財投を活用することにより、租税負担を軽減することになるものと考えられる。

## (2) 財政投融資の特徴

国の信用等に基づき調達した有償資金を活用して金融的手法により投融資活動を行う財政投融資には、以下の特徴がある。

① 「国の信用等に基づき調達した資金」による特徴

i 長期・固定の資金供給

民間では供給できない長期・固定の資金を供給することができる。

ii 低利資金の供給

財投債（国債）の発行を通じて、最も有利な条件で資金調達を行い、融資を行うことから、低利資金を供給することができる。これにより、政策的誘導・支援が可能となり、また、財投と補助金等を組み合わせる場合、国民負担を最小限にすることができる。更に、社会資本整備における受益者負担・租税負担も抑えることが可能となる。

② 「有償資金の活用」による特徴

i 租税負担を伴わない政策手段

財投債は、その償還・利払いが財政融資の貸付先からの償還・利払いによって賄われており、将来の租税負担を財源とする普通国債とは性格が異なるものであり、財投は国の信用を用いて低利な資金供給を行う政策手段である。

ii 自助努力の促進

政策融資は、補助金等と異なり渡し切りではないため、事業者等の自助努力を促すことになる。

iii 受益者負担の実現

受益者に負担を求めつつ、事業を行うことによって、租税負担を抑えることができる。

#### iv 将来の受益者による負担

事業による便益が、現在から将来にわたり発現する場合、有償資金を活用することによって、将来の受益者にも負担を求めることができる。

### (3) 今後の財政投融資の対象分野

上記の財政投融資の役割・特徴を踏まえると、今後とも各分野において財政投融資の活用を図ることが考えられる。

ただし、民間でできることは民間に任せるとともに、財政規律を堅持する観点から、社会経済情勢等の変化を踏まえ、今後とも、政策的な必要性や民業補完性・償還確実性等を精査し、国が関与を行う必要があるか、財政投融資を活用することが適当か検証し見直していく必要がある。

具体的には、以下の視点で見直しを行うことが考えられる。

- i) 政策金融改革・独法見直し等により財投機関が完全民営化される場合、財投の対象外とする。また、民間で十分実施することが可能となった事業については廃止する。
- ii) 企業や民間金融機関の取組みを補完し支援する観点から見直す。(例えば、融資系機関における証券化や協調融資など民間金融機関を活用した資金供給等の取組み)
- iii) 大規模プロジェクトをはじめ、リスクが高いこと等により民間では実施困難で、かつ政策的な重要性の高い事業について、財政投融資の活用を図る。
- iv) 政策的な必要性が新しく発生した場合、民業補完性や償還確実性を確認した上で、財政投融資の活用を図る。

主な対象分野において、財政投融資を活用すべき事業又は重点化等の見直しを行うべき事業等については、次のとおりである。

#### ① 住宅

直接融資については、一般個人向けローンは廃止し、政策的に重要でありながら民間金融機関では対応が困難なものに限定された。一般個人向けローンの廃止に伴い、民間金融機関による長期固定金利の住宅ローンの安定的供給を支援するための証券化支援が行われている。財投対象事業は、災害復興住宅融資に限定されている。

#### ② 中小零細企業

中小零細企業に対する融資については、信用力・担保力等の基盤が弱いことや、深刻な情報の非対称性などにより、民間金融機関のみでは十分に資金供給を行えない場合は、財政投融資の活用がふさわしい分野である。また、政策支援として融資の形態をとることにより、中小零細企業の自助努力を引き出すことが可能となる。他方、民間金融機関の単なる量的補完である分野からは撤退し、政策誘導が必要な範囲に重点化する必要がある。更に、証券化等を通じ、民間金融機関を活用した効率的な資金供給に取り

組むことも重要である。

③ 農林水産業

農林水産業は、国民への食料の安定供給、国土・環境の保全などの機能を果たしているが、自然条件や疾病等によるリスクが大きく、生産サイクルが長く、かつ、収益性が低いといった特性を有している。このような農林水産業に対する融資は、民間金融機関のみでは十分な資金供給を行えないため、長期・低利の資金供給を行う財政投融資の活用がふさわしい分野である。また、食品製造等の事業向け融資については、民業補完性等を踏まえ、重点化することとされている。

④ 教育

学生に対する奨学金の貸与事業は、意欲と能力のある人材の幅広い育成及び教育の機会均等の観点から実施されている。有利子奨学金の貸与事業については、安定的かつ効果的に実施する必要があるため、長期・低利の資金が必要であることから、財政投融資の活用がふさわしい分野である。

⑤ 福祉・医療

福祉・医療の分野では、近年、高齢化が急速に進展する中、ゴールドプランや医療法の改正等の福祉・医療政策に応じて、社会福祉施設や病院等の基盤整備を進めてきた。保険制度や社会福祉制度の下、採算性が乏しい中で、福祉施設や医療施設の整備を政策的に進めていくため、長期・低利の融資を行う財政投融資の活用がふさわしい分野である。なお、融資対象の重点化を行うとともに、民間金融機関の融資を促進する観点から、協調融資の拡大を図ることとしている。

⑥ 環境

良好な環境を保全するために必要となる民間事業者の施設整備等は、外部経済効果が一部存在するため適切な資源配分がなされない可能性があり、政策的に環境対策に資する投資を促進するための政策融資は、長期・低利の融資を行う財政投融資の活用がふさわしい分野である。

⑦ 社会資本

空港、高速道路、都市再開発など、大規模プロジェクトでリスクが高いこと等により民間では実施困難な社会資本整備のうち、受益者が特定でき、利用者に対し受益に見合った負担を求めることができるものは、財政投融資の活用がふさわしい分野である。なお、完全民営化された場合、民営化に向けた移行期間において、財政投融資から自主調達に段階的に移行し、最終的には自らの信用によって全額を調達することが適当である。

社会資本整備の事業の採択に当たっては、将来の収支見通し等を慎重に検証し、後世代に過大な負担を回さないようにする必要がある。

## ⑧ 産業・研究開発

企業活動に対する資金供給は、民間金融機関が行っているが、産業活動の基盤となり、かつ、リスクが高いことから、民間では十分に資金が供給されない事業については、産業投資等の財政投融資の活用がふさわしい分野である。例えば、レアメタルをはじめとする非鉄金属は、我が国産業に必須の素材であるが、民間企業による探鉱・開発には大きなリスクが伴うことから、近年の国際需給の逼迫等を踏まえた非鉄金属の安定供給確保のためには、産業投資を活用して探鉱・開発へのリスクマネー供給を行うことが有効である。

また、研究開発やベンチャー等の支援について、民間では対応できないものについては、産業投資等の財政投融資の活用がふさわしい分野である。今後、民間との適切なリスク分担を図りつつ、産業投資の手法による支援を図っていくことが考えられる。

## ⑨ 国際金融・ODA

国際金融の分野については、政策金融改革により民業補完に徹して必要な機能に限定することとされているが、引き続き、我が国にとって重要な資源の海外における開発及び取得の促進、我が国産業の国際競争力の維持・向上、国際金融秩序の混乱への対処に係る業務については、財政投融資の活用がふさわしいと考えられる。

また、開発途上国の経済社会開発支援等についても、円借款を通じて被援助国の自助努力を促し、その発展に貢献することは、我が国の安全と繁栄を確保し、国民の利益を増進することに深く結びついており、財政投融資の活用がふさわしい分野である。

(注) 国際協力銀行の政府開発援助に係る機能については、「簡素で効率的な政府を実現するための行政改革の推進に関する法律」に基づき、現行政策金融機関の政策金融の機能から分離して独立行政法人国際協力機構に担わせることとなっており、引き続き財政投融資の対象となる。

## 2. 資金調達の在り方

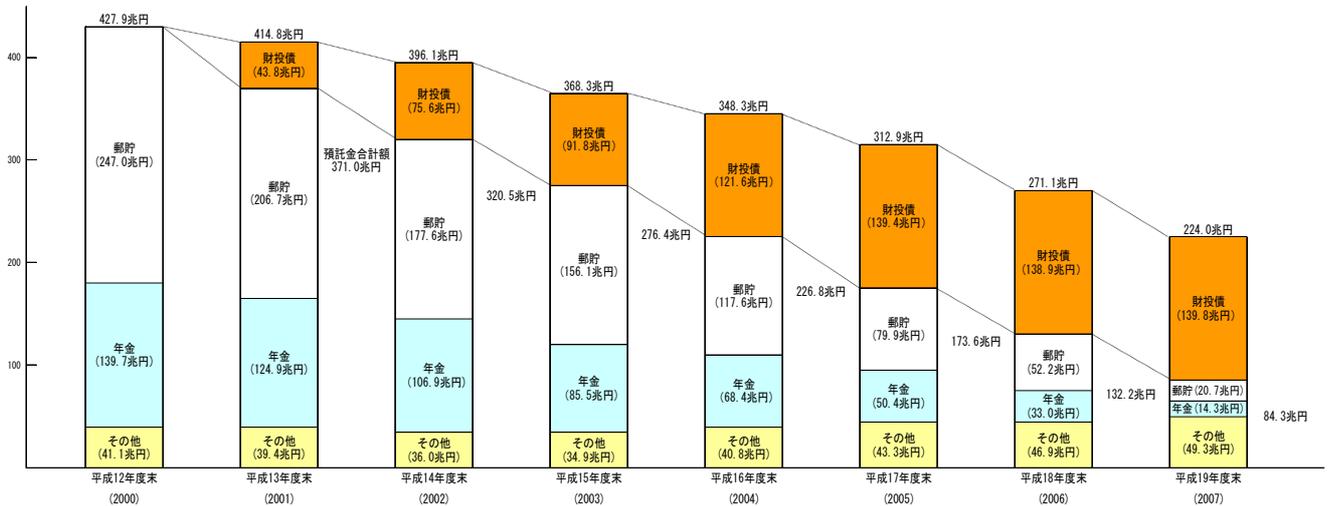
### (1) 財投債

平成 13 年度の財投改革によって、郵貯・年金の預託義務は廃止され、財政融資に必要な資金は財投債の発行によって調達されることになった。

平成 12 年度末の預託金残高は 428 兆円で、その内訳は郵便貯金が 247 兆円、年金が 140 兆円、その他が 41 兆円であった。郵便貯金・年金の預託期間は基本的に 7 年間であったため、平成 13 年度から毎年度、郵貯・年金の預託の払戻しが行われ、平成 19 年度末では、預託金残高は 84 兆円（郵貯 21 兆円、年金 14 兆円、その他 49 兆円）となった。また、必要な資金の調達のため財投債が発行され、平成 19 年度末では、財投債発行残

高は 140 兆円となった。財投計画残高の縮減等に伴い、平成 19 年度末の預託金残高と財投債発行残高の合計額は 224 兆円と、平成 12 年度末の預託金残高（428 兆円）の約半分の水準となった。

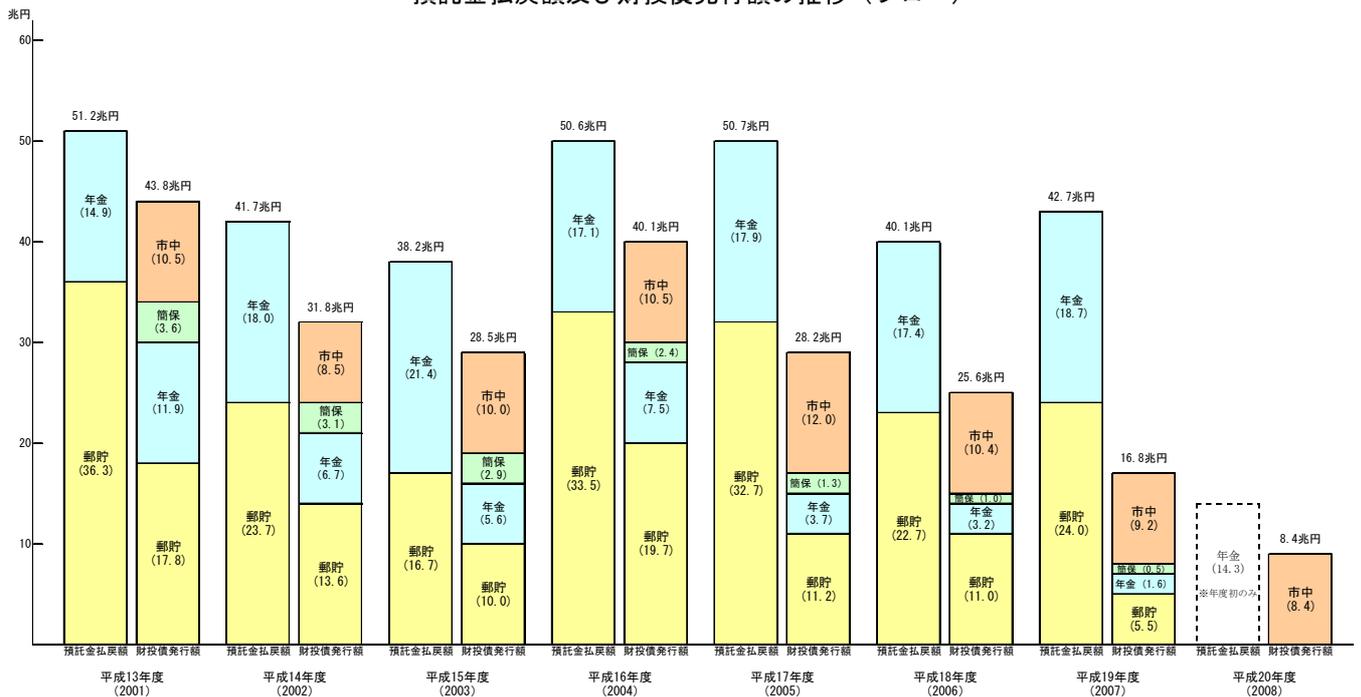
### 預託金残高及び財投債発行残高の推移（ストック）



(注1) 計数は実績額である。  
 (注2) 年金は平成20年度をもって全ての預託金が払い戻される。また、郵貯は自主運用分見合いの預託金の払戻しが平成22年度までである。

平成 13 年度から平成 19 年度までの郵貯・年金の預託金の払戻額は、各年度 40 兆円～50 兆円程度と巨額であり、必要となる資金を国が全て市場調達した場合の市場への影響等を勘案して、一部の財投債について郵貯・年金等が直接引き受ける経過措置を設けてきたが、これは平成 19 年度で終了し、平成 20 年度からは財投債は全て市中発行されることとなった。

### 預託金払戻額及び財投債発行額の推移（フロー）



(注1) 平成19年度までは実績額であり、20年度は予定額。  
 (注2) 郵貯への預託金払戻額は自主運用分を除く。  
 (注3) 平成20年度の財政融資資金の新規貸付額は9.4兆円となっている。

なお、「基本方針 2006」に基づき、平成 19 年度から財政融資資金貸付金の証券化を開始した。財政融資資金の貸付金を担保として証券を発行することは、金利変動リスクの軽減に加え、資金調達手段の多様化につながるものと期待される。

## (2) 財投機関債

平成 20 年度においては、26 の財投機関が合計で 5.2 兆円の財投機関債を発行する予定であり、また、財投機関債の発行残高は、20 年度末において 13.7 兆円になる見込みである。一定規模を有する財投機関においては、財投機関債を発行するようになり、公社債市場においても一定のシェアを占めるようになった。

財投機関債の発行によって、財投機関は財務状況や経営成績について IR 活動を通じて外部の評価を受けることになるため、事業運営の効率化・透明化が図られるようになる。また、財投機関債の発行は、より有効な A L M (資産負債管理) を行う場合や、短期の財投機関債の発行によって財投金利より低い資金調達が可能となる場合に、より効果があると言える。

他方で、財投機関債による資金調達は、通常は国債金利である財政融資に比べてコスト増となり、ひいては国民負担の増大を招くおそれがある。また、財投機関債は、必ずしも財投機関の財務状況ではなく、市場環境等によって発行利回りが変動するものであり、かつ、市況によっては安定消化が難しくなる場合もある。

財投機関債は、財投機関に政策実施機関として事業規模の拡大や新規分野への進出を行わせるに当たり、市場が当該事業のリスクを織り込んで評価を行うことで、当該事業の限界費用を認識させるとの役割があり、市場によるモニタリング機能を一定程度果たすものであるとの意見が多かった。一方、財投機関は法律に基づき国によって設立され、事業計画等について主務大臣のコントロール下にあることから、財投機関のディスクロージャーは、本来国会に対して行われる必要があり、その在り方を見直すべきであるとの意見もあった。

## (3) 政府保証債

平成 20 年度においては、11 の財投機関が合計 4.4 兆円の政府保証債を発行する予定である。

財投改革により、国は財投債で調達した資金を財政融資として貸し付けることができるようになり、政府保証債は財投債よりコスト高であること、国にとってオフバランスシート債務であることから、抑制的・限定的に用いることとされてきた。

今後、仮に資産・債務改革において財政融資資金貸付金残高を 130 兆円超圧縮するために政府保証を活用する場合でも、あくまで副次的に活用することが適当であると考えられる。

#### (4) 今後の資金調達の内り方

##### ① 財投債

財投債については、政策的な必要性があり、有償資金の活用がふさわしい事業に融資を行うため、民業補完性や償還確実性等を精査した上で、必要な財投債の発行を行うことが適当である。

財投債は、普通国債とは性格が異なり、一般政府の債務ではない。ただし、財投債の発行に当たっては、引き続き国債管理政策の中で、既存の国債市場のインフラを活用するため普通国債と一体のものとして発行することが適当である。なお、財投債の年限構成については、財政融資資金の資産負債管理（ALM）の観点をも踏まえ適切に判断する必要がある。

##### ② 財投機関債

財投機関債については、財投機関のディスクロージャーを促進させ、事業運営の効率化を促すという効果があると考えられるが、このような効果は財投機関債の発行額にかかわらず得られるものであり、他方、財投機関債は財政融資に比べてコスト増となることから、効果と調達コストを勘案しながら、財投機関債の発行額を適切に判断する必要がある。資金調達の規模が少ない財投機関においては、財投機関債の発行ロットが小さくなると、流動性が低く、規模に対するコストも増大するおそれがあることから、相当程度の資金調達を行う財投機関において引き続き財投機関債の発行に努めることが適当と考えられる。なお、財投機関債の発行の有無にかかわらず、全ての財投機関において、民間準拠の財務諸表の作成・公表など、情報開示の充実が図られている。

##### ③ 政府保証債

政府保証債については、以下の4類型に照らして、個別に厳格な審査を行い、過渡的又は限定的に認めるべきである。

- i 民営化の方向性が示されている機関について市場からの資金調達を原則とする形態への円滑な移行を図るための措置としての政府保証債の発行
- ii 政府系金融機関におけるALMの観点からの政府保証債の発行
- iii 外貨貸付に対する資金需要に対応するための政府保証外債の発行
- iv 財政融資資金からの借入れが出来ない仕組みとなっている機関における政府保証債の発行

### 3. 産業投資の内り方

#### (1) 産業投資の沿革等

昭和28年に設置された産業投資特別会計においては、財政投融資計画の一環として、産業の開発及び貿易の振興等のために、政策金融機関に対する

出資、日本鉄道建設公団等の大規模インフラ事業に対する出資、石油開発公団等の資源・エネルギー事業に対する出資（これらの出資等を「産業投資」という。）を行ってきた。

その後、昭和 60 年度に産業投資特別会計法の改正が行われ、日本電信電話株式会社（NTT）・日本たばこ産業株式会社（JT）株式の政府保有義務分を産業投資特別会計に帰属させて原資の充実を図ることとし、我が国の産業の発展の基盤となる技術研究を促進し、もって国民経済の発展と国民生活の向上に資することを目的とした。しかしながら、産業投資の対象となる研究開発事業については、昭和 60 年に設立された基盤技術研究促進センター等を中心に、ピーク時の産業投資は毎年度約 300 億円あったが、投資の回収が出来ずに基盤技術研究促進センターが解散する等の経緯を経て、平成 19 年度の研究開発事業向け産業投資計画額は 91 億円となった。産業投資全体では、昭和 61 年度計画額は 615 億円であり、経済対策等の要因により年度ごとの投資額は大きく変動しつつも、平成 19 年度の産業投資計画額は 321 億円となったところである。

平成 20 年度の産業投資については、各方面からのニーズの高まりや基本問題検討会の中間報告等を踏まえ、産業投資の積極活用を図ることとし、①レアメタルの安定供給確保への支援、②次世代航空機の技術開発への支援、③JBICアジア・環境ファシリティーへの支援等を行うこととし、全体で 1,040 億円の投資を予定している。

## (2) 産業投資の基本的考え方

### ① 産業投資の性格

#### i 産業投資の役割

産業投資は、政策的必要性が高くリターンが期待できるものの、リスクが高く民間だけでは十分に資金が供給されない事業に対して、リスクマネーを供給するものである。特に、産業投資は、利益が上がるまで長期的に耐えることのできる資金（ペイシメント・リスク・マネー）であり、その特徴を活かして民間金融市場を補完することが重要な役割である。

#### ii 産業投資対象事業の性質

財政投融資は、財政政策を有償資金等の活用により実施する手段であり、財政融資、産業投資、政府保証の 3 原資から成る。このうち、財政融資が比較的リスクの低い事業を対象として、償還確実性を精査した上で確定利付きの融資により資金を供給するのに対し、産業投資は比較的リスクの高い事業を対象として、投資（主として出資）により資金を供給するものである。

こうした性質上、産業投資出資金は、期待以上のリターンを生む可能性もあれば、毀損して回収できなくなる可能性もある。このため、国民に対する説明責任を果たすためには、その政策効果や投資に伴う

リスク等、投資内容に関する徹底した情報公開が求められるところであり、各所管府省において情報開示基準を設ける等により制度的に担保することが必要である。

### iii 「有償資金等の活用」による特徴

産業投資は、渡し切りの補助金・交付金等とは異なり、財政投融资特別会計投資勘定（投資者）に対して収益を還元する必要がある資金である。こうした性格の資金を活用することにより、財政融資と同様、事業者等の自助努力の促進、受益者負担による租税負担の抑制、将来の受益者にも負担を求めるといった効果が期待される。

また、産業投資は、一般会計とは異なり、過去の投資の果実である株式配当金、株式売却収入、独立行政法人等からの国庫納付金等を、再投資にまわすことにより、産業投資出資金の機会費用は別として、直接的な租税負担を極力伴わずに資金供給を行っていく仕組みとなっている。

### iv 産業投資の収益性

産業投資は、その性質上、産業投資対象機関が実施する個々の事業について必ず利益を確保するのではなく、産業投資全体で、継続的に一定の利益を上げることが求められる。個々の産業投資対象事業については、リスクに見合ったリターンを得ることが望ましいが、初期段階でいたずらに高いリターンを求めると研究開発事業自体が成立しないケースなど政策的にリターンを低く抑制する必要がある場合や当初期待されたリターンを結果的に達成できなかった場合には、当該事業の実施により、産業投資額の機会費用相当以上の外部経済効果が生じている必要がある。

また、産業投資は長期的資金であるため、短期的に毎年度国庫納付又は配当を求める必要はないが、個々の産業投資対象機関ごとに、定期的に、長期的に利益を上げる見込みがあるか検証することが必要となる。そのために、独立行政法人等の中期計画策定時や事業開始後の適切な機会等を捉えて、公の場で長期の事業見通しのレビューを行う等により、その実効性を担保することが重要と考えられる。

なお、産業投資全体の収益については、NTT・JT株式配当金にのみ依存するのではなく、それ以外の投資から得られるリターンもきちんと確保し、再投資にまわすことのできるような資金の流れを確立することが重要と考えられる。

## ② これまでの産業投資対象事業の経験を踏まえた整理

昭和60年から基盤技術研究促進センター等が行っていた研究開発法人への投資は、(i)研究成果が直接製品化に結びつかない基礎的・基盤的な技術を対象にしていたこと、(ii)基礎的な研究開発にかかる知的財

産権の陳腐化のスピードが速く実用化・製品化を通じた特許料収入に容易に結びつかなかったこと等により、リスクとリターンのバランスが取れない投資を行っていたために、結果的に産業投資額の毀損を招いたと考えられる。

基盤技術研究促進センターによる研究開発事業は平成 13 年度に見直しが行われ、その後は新エネルギー・産業技術総合開発機構等が、知的財産権を受託者に帰属させるバイ・ドール方式を採用し、実用化により近い段階の研究開発を対象として、委託研究開発事業を行っている。しかし、この方式は、産業投資を受け入れる独立行政法人側に不可避免的に累積欠損金が生じる仕組みとなっている。現在、独立行政法人改革等の中で累積欠損金の解消を厳しく求められる等、独立行政法人側としては、ペイシェント・リスク・マネーという産業投資の特徴を活かして、リスクのある委託研究開発事業を拡充するのが難しい状況にある。

### (3) 今後の産業投資の在り方

#### ① 対象分野及び投資手法

上記の産業投資の基本的考え方を踏まえながら、産業投資の活用を図っていくことが考えられるが、その具体的な対象分野は、その時々为社会経済情勢等の変化に応じて、政策的な必要性、民業補完性・対象事業の収益性等を精査し、不断の見直しを行っていく必要がある。

現在の我が国においては、経済の成熟化・少子高齢化が進行する中で、他国の追随を許さない技術を持ち続けることを目指す「革新的技術創造戦略」の展開、アジア、世界との間のヒト・モノ・カネ・情報の流れを拡大する「グローバル戦略」の展開、雇用拡大と生産性向上を同時に実現し、すべての人が成長を実感できるようにする「全員参加の経済戦略」の展開、が成長戦略の要とされており、こうした状況の下、産業投資としては、以下の対象分野に重点的に投資を行うことが適切と考えられる。

#### i 研究開発・ベンチャー支援の分野

我が国産業の活力を維持し、経済の安定的な成長を継続していくためには、イノベーションの促進を行い、新しい技術開発等により新たな価値を生み出し、社会的・経済的に大きな変化を起こしていく必要がある。

例えば、アメリカにおける研究開発は、政府による国防研究予算等が多額にのぼっており、また、寄付や財団等の巨大な非営利資金が支えている状況であり、こうしたところからイノベーションが創出され、新たなエクセレントカンパニーを継続的に輩出している。他方で、我が国における研究開発費（民間を含む）は対GDP比で見れば国際的にも高い水準に達しているものの、産業分野ごとの企業集約が遅れているため研究開発投資が企業単位で拡散・重複する傾向があり、新たなイノベーション・新たな企業が創出されにくいとの指摘もあり、国

際的な競争に伍していくためには、投資の効率化と成果の実現を重視した質的な改善が求められる。

このため、各産業の基盤となるような「環境・エネルギー」「半導体エレクトロニクス」「ライフサイエンス」等の政策的必要性が高く資金調達に課題を抱える分野に対して、重点的に資金を投入する必要がある。

今後、この分野に対する産業投資によるリスクマネー供給を増加させるためには、産業投資対象機関の外側にサブ・ファンドを組成し、そのサブ・ファンドから、研究開発ベンチャー等に対して出資又は劣後ローン等の十分な量のリスクマネーを供給できる仕組みを構築するなど、新たな仕組みを検討する必要がある。その際、リスクを管理しつつ、産業投資出資金の適切なリターンを確保できるよう、(i) 当該産投機関やサブ・ファンドにおいて民間資金を最大限活用し民間資金と公的資金との間の適切なリスク配分を行うこと、(ii) 民間主導で投資案件の目利きを行い、国・機関は、事前の審査ではなく、事後的な評価によりガバナンスを効かせること、(iii) 時限性を持たせて出資者とファンド運営者との間の規律と緊張関係を維持すること、といった仕組みを予め組み込んでおくことが必要となる。

## ii レアメタル探鉱・開発等の国家的プロジェクトの分野

レアメタル、ベースメタル等の非鉄金属資源は、我が国産業が競争力を有する自動車、IT製品等の高付加価値・高機能製品の製造において不可欠な素材である。しかし、非鉄金属資源については、近年、中国等による需要の急増、価格の高騰、資源メジャー企業による寡占化の進展、資源国における資源ナショナリズムの高まり等、資源獲得競争が激化しており、我が国への安定供給を確保する必要がある。

資源開発プロジェクトは初期探鉱から本格的な探鉱を経て開発段階へ進捗するに伴って事業リスクは逡減することから、進捗段階（事業リスクの低下）に応じて異なる手法で支援を行っており、探鉱段階については（独）石油天然ガス・金属鉱物資源機構を通じた出資及び融資、より操業に近い開発段階については同機構による債務保証又は国際協力銀行による融資を行っている。

今後、資源開発に参画する我が国企業は、より上流段階での事業着手、カントリーリスクの高い国での事業実施、探鉱を専門とする海外の小規模企業（ジュニア企業）との協業等、よりリスクの高い案件に取り組む必要に迫られている。我が国の各鉱山会社の収益性は高くなり、独力では探鉱・開発のような大規模先行投資が困難であることもあり、産業投資によりリスクマネーを供給して民間資金を補完する必要性はより強まっていると考えられる。

今後の資金供給にあたっては、(i) 多数ある探鉱・開発プロジェクトに対して、バランスの取れた分散投資を行い、事業全体のポートフ

オリオとしてのリスク管理を行う、(ii)産業投資対象機関が行う出資、融資、債務保証といった支援方法の選択については、個々のプロジェクトごとのリスク・企業の希望に応じてより柔軟な対応を可能とする、(iii)プロジェクト参入のボトルネックに応じて資源外交を含む官民一体による取組みを進めるとともに、我が国企業が主体となって行う既存の鉱区保有企業との連携強化についても支援していく、といった効果的な支援を図っていくことが必要である。

### iii 環境・アジアへの投資の促進等の分野

我が国企業のアジアへの投資の促進、アジアの成長企業への資金供給を進めると共に、我が国の環境・省エネルギー技術の海外展開についてビジネスベースでの普及を図っていくとともに、日本の優れた環境技術を更に向上させつつ、その優位性を将来の我が国経済の発展に役立てていく必要がある。また、中小企業を含む製造業が、その有する技術ノウハウをもってアジアにおけるビジネス展開、資本参加等を行うことを、国際協力銀行や民間金融機関がバックアップすることが必要である。更に、最終的には我が国資本市場に上場させる等の資金の流れを創出することにより、金融業と製造業との相乗効果が得られることが期待される。

平成 20 年 4 月に、国際協力銀行（J B I C）の国際金融業務の出資及び保証機能を積極的に活用し、民間資金を最大限動員して気候変動対策に資する案件及びアジア向け投資案件を支援することを目的とした「J B I C アジア・環境ファシリティー」を創設したところであり、今後も引き続き、この「J B I C アジア・環境ファシリティー」の仕組み（政策金融機関の外側にサブ・ファンドを設け、民間資金を最大限動員する形で、出資等を行う）の活用を図る。

## ② 新しい官民パートナーシップの構築～今後の産業投資による研究開発・ベンチャー支援の具体的方向性～

今後、特に研究開発・ベンチャー等の分野においては、内外の民間資金を最大限活用しながら投資の促進を図るため、官民一体の新しいパートナーシップを構築することが重要であり、産業投資を活用して、研究開発・ベンチャー等を投資対象とする内外のサブ・ファンドに出資等を行う新たな仕組みを創設することを検討する必要がある。

このように、国が産業投資により長期性資金を供給することにより適切なリスクを負担しつつ、民間の人材・ノウハウによる投資資金の運営を基本として、民間の自由な発想・活力・資金を最大限引き出すことが、結果として、効率的・効果的な研究開発・ベンチャーのイノベーション創出につながり、我が国経済全体に裨益すると考えられる。こうした、官主導ではなく民主導の、新たな官民パートナーシップの構築に向けた取組みを行っていく必要があると考えられる。

## 4. 地方公共団体への貸付けの在り方

### (1) 地方公共団体への貸付けの現状

#### ① 地方公共団体に対する貸付けの縮減

地方公共団体にとって、地方債は、地方税、地方交付税、国庫支出金等と並び必要不可欠な財源である。地方債を発行する際、市場公募も有効な手段であるが、地方債に充当される財政融資資金は、地方公共団体にとって、災害復旧や廃棄物処理など、政策的な重要性や国の責任の度合いが高い事業において重要な資金調達手段とされている。

地方公共団体への貸付けについては、財投改革・行政改革の趣旨等を踏まえ、規模の段階的縮減、地方公共団体の資金調達能力及び資金使途に着目した重点化を図ってきた結果、その規模は大幅に縮減し、平成20年度は4.0兆円と、ピーク時（平成9年度）における10.6兆円の約4割の水準となっている。また、地方債計画における民間等資金の割合は、財投改革時の平成13年度の40.8%に対し平成20年度は63.4%まで上昇し、市場公募の割合は、同期間に、10.2%から27.2%まで上昇している。

#### ② 資金調達能力及び資金使途に着目した重点化

上述の通り、地方公共団体への貸付けについては、資金調達能力及び資金使途に着目した重点化が進展しているところである。

具体的には、政策的な重要性や国の責任の度合いが高い事業である災害復旧事業、辺地及び過疎対策事業については、全額、財政融資資金を充当している。また、国庫補助負担事業（一般公共事業、公営住宅建設事業、学校教育施設等整備事業、社会福祉施設整備事業（児童福祉施設、老人福祉施設など）、一般廃棄物処理事業（ごみ処理施設、し尿処理施設など）については、地方公共団体の資金調達能力を踏まえた重点化を行ってきており、市町村を中心に財政融資資金を充当している。

他方、一般単独事業については、地域での緊急な対応を要する地方単独事業を積極的に推進するという国の政策に基づき実施される臨時三事業を除いて、財政融資資金を充当していない。その結果、平成20年度の地方債計画上、一般単独事業における財政融資資金の割合は、大幅に低下しているところである。

#### ③ 地方公共団体の債務調整

地方公共団体の債務調整については、地方行財政制度の抜本的改革が進展した場合における地方財政の規律強化に向けた選択肢の1つであるが、債権者の動機付け、首長等の責任、裁判所の関与等の在り方、国の責任・負担、財政力が弱い地方公共団体の資金調達、金融機関等への影響など、様々な課題について検討する必要がある。このため、総務省の研究会において、具体的課題について検討中である。

第三セクター等から生じた赤字や債務が普通会計に負担を発生させたため地方財政が悪化したというケースがあるが、その原因としては、普通会計から損失補償や債務保証が付されていることが考えられる。また、このような仕組みにより、第三セクター等には民間企業と同様の市場規律やガバナンスが働かない場合も多いとの指摘がある。また、政策の決定者と責任を負うものの不一致により、モラルハザードを生む構造を根本的に是正する必要があるとの意見があった。

総務省の研究会においては、まずは、第三セクター等に係る債務の問題について検討が進められ、平成 19 年 10 月に「中間まとめ」がとりまとめられた。

これらの検討を踏まえ、地方公共団体の債務調整については、将来の地方分権改革の進展と併せて、地方分権改革の議論と一体的に整理される予定である。

このような状況を踏まえ、財政融資資金は、貸し手として、過剰に債務を抱えている地方公共団体に対して、債務を適正な規模に抑制するよう指導することが必要ではないかとの意見があった。

## (2) 今後の地方公共団体への貸付けの在り方

地方公共団体への貸付けについては、今後とも、地方公共団体の資金調達能力及び資金使途に着目した重点化の方向性を維持していく必要がある。

また、「地方公共団体の財政の健全化に関する法律」に基づく早期健全化措置（アーリー・ウォーニング）等による、地方公共団体の自己規律による財政健全化の進展も踏まえつつ、地方の財政規律の維持・向上を促すため、貸し手として、地方公共団体の財務状況を的確に把握し、事業の採算性等をチェックすることが必要である。

具体的には、今後以下のような取組みを図ることが必要と考えられる。

### ① 地方公共団体に対する実地監査における監査手法の充実

平成 20 年度から、これまで中心であった適債性の非違事項の確認については簡素化を図る一方、公営企業について、貸付金の償還確実性の確保を図る観点から、経営状況の実態把握及び評価に努める。また、これらの実態把握等を踏まえ、地方公共団体に対して、公営企業の経営状況を改善するための取組みを含め、償還確実性の確保について報告を求めるなど、監査手法の充実を図る。

### ② 補償金免除繰上償還の審査と財政健全化計画等のフォローアップ

地方公共団体の厳しい財政事情等を踏まえ、平成 19 年度から 21 年度までの臨時特例の措置として、徹底した行政改革・経営改革の実施等を条件に、財政融資資金の地方公共団体への貸付金のうち高金利（5%以上）のもの 3.3 兆円程度について、補償金を免除した繰上償還を実施する。

平成19年12月には、当該措置を希望する地方公共団体が策定した財政健全化計画等について、承認を行い（団体数1,419団体、財政健全化計画等の件数3,598件、繰上償還申請額3兆997億円、補償金免除見込額5,500億円程度）、平成20年3月には、金利7%以上の財政融資資金の貸付金について、補償金を免除した繰上償還を実施した（団体数1,345団体、繰上償還額1兆2,852億円、補償金免除相当額2,471億円）。なお、金利6%以上7%未満の貸付金は平成21年3月、金利5%以上6%未満の貸付金は平成22年3月に繰上償還を実施する。

今後、5年間の財政健全化計画等の期間中、毎年度、計画の執行状況についてフォローアップを行うことにより、計画の実行性を担保するとともに、地方公共団体の早期の財政健全化を図る。

### ③ 地方公共団体の財務状況把握の更なる充実・活用

財務状況の把握については、導入から3年が経過したところであり、今後、その更なる充実を検討した上で、分析の結果に基づき財務状況の厳しい地方公共団体に対する財務改善のためのアドバイスを含め、その財務状況を早期に改善するために活用を図る。

なお、こうした財務状況把握の充実・活用を含め、地方公共団体に対する財政融資の在り方について検討を深めていくため、本年6月、本検討会に「地方公共団体向け財政融資に関するワーキングチーム」を設けたところであり、本ワーキングチームにおいて更に議論を行うこととしている。

財政投融資に関する基本問題検討会 名簿

〔座長〕	吉野 直行	慶應義塾大学経済学部教授
〔座長代理〕	富田 俊基	中央大学法学部教授
	池尾 和人	慶應義塾大学経済学部教授
	岩本 康志	国立大学法人東京大学大学院経済学研究科教授
	江川 雅子	ハーバード・ビジネス・スクール 日本リサーチ・センター長
	翁 百合	株式会社日本総合研究所理事
	土居 丈朗	慶應義塾大学経済学部准教授
	富山 和彦	株式会社経営共創基盤代表取締役CEO (株式会社産業再生機構元代表取締役)
	広田 真一	早稲田大学商学部教授
	穂坂 邦夫	NPO法人 地方自立政策研究所理事長 (前 志木市長)
	松田 修一	早稲田大学大学院商学研究科(ビジネス専攻)教授
	宮脇 淳	国立大学法人北海道大学公共政策大学院教授
	藻谷 浩介	日本政策投資銀行地域振興部参事役
	ロバート・アラン ・フェルドマン	モルガン・スタンレー証券株式会社 経済調査部長

財政投融資に関する基本問題検討会の開催実績

第1回 19/2/23 (金)	○財投の現状とこれまでの経緯等 ○検討会の当面の検討テーマとスケジュール
第2回 19/4/4 (水)	○日本の人口成熟問題の本質と地域間格差の実相<藻谷委員> ○産官学の連携と公的資金ニーズ<大阪大学大学院 森下教授>
第3回 19/4/18 (水)	○地方自治体の財政状況と資金調達等の現状<穂坂委員> ○地方財政の新たな健全化制度と債務調整について<宮脇委員>
第4回 19/4/24 (火)	○ベンチャー分野への公的資金ニーズ<松田委員> ○メザニンファイナンス<船山氏(野村キャピタル・インベストメント(株))> <松本氏((株)みずほコーポレート銀行)>
第5回 19/5/22 (火)	○財投機関の資金調達の全体像と機関債<国民生活金融公庫 樋口理事他> <(独)都市再生機構 菅野理事他> ○マーケットにおける機関債の評価<加藤氏他 (三菱UFJ証券(株))>
第6回 19/6/19 (火)	○政府保証債について ○財政投融資に関する基本問題検討会 検討経過 (案)
第7回 19/9/25 (火)	○平成20年度財政投融資計画要求の概要 ○財投改革とその後の取組み ○今後の財政投融資のあり方
第8回 19/10/5 (金)	○財投の対象分野 <国土交通省、厚生労働省、経済産業省ヒアリング>
第9回 19/10/12 (金)	○財投の対象分野 <文部科学省、農林水産省、総務省ヒアリング>
第10回 19/11/14 (水)	○今後の産業投資のあり方について ○財投改革の評価<富田委員> ○地方向け財投の今後のあり方<土居委員>
第11回 19/12/3 (月)	○中間報告案について
第12回 19/12/12 (水)	○中間報告とりまとめ
第13回 20/1/25 (金)	○産投WTの設置について ○今後の検討会・産投WTの進め方及び産投WTの検討課題について ○平成20年度財投計画と財政投融資を巡る状況について
第14回 20/3/11 (火)	○政策コスト分析の現状と活用状況について ○財政融資資金貸付金の証券化について
第15回 20/5/16 (金)	○実地監査について ○地方公共団体の財務状況把握について ○財投機関に対するガバナンスの在り方について<広田委員> ○政策コスト分析の具体的な活用方法等について
第16回 20/6/4 (水)	○地方WTの設置について ○平成19年度地方公共団体の財務状況把握 ○産業投資の在り方について<松田委員> ○報告書案について
第17回 20/6/10 (火)	○報告書とりまとめ