

# 財政投融资を巡る課題と今後の在り方について(概要)

平成26年6月17日  
財政制度等審議会 財政投融资分科会

## はじめに ～日本経済の課題と財政投融資の果たす役割～

- 持続的成長を支える重要な要素のひとつが中長期的な視点に立った投資。企業の生産性向上、イノベーション創出に向け、規制緩和やコーポレート・ガバナンスの強化等に取り組むとともに、官民の適切な役割分担の下、中長期のリスクマネーや成長資金の供給拡大が必要
- 民間金融だけでは十分にリスクテイクできない分野において、財政投融資を含む政府が行う投融資活動(公的金融機能)に対する期待が生じてきている。財政投融資は、自助努力の促進による事業の効率的な実施や受益者負担の実現を通じて租税負担の抑制を図るという特徴を発揮しつつ、中長期的な視点から、かつ、民間金融を補完しながら、資金面からの成長制約を解消する役割を果たす
- 財政投融資は金融的手法の政策スキームであり、財政投融資については償還確実性を確保し、リスクマネーを供給する産業投資については適切なポートフォリオマネージメントにより、全体として毀損を回避
- 財投改革後の財政投融資を巡る著しい環境変化を踏まえて政府が行う投融資活動の在り方と、それを適切に運営していくため、官民の役割分担・リスク分担、貸し手又は出資者としてのガバナンスを検討

## I. 財政投融資の役割

### 1. 官民の役割分担・リスク分担

#### (官民の役割分担)

##### <平時における公的金融機能>

- ① 情報の非対称性や不完全競争、外部経済効果など市場メカニズムでは効率的な資源配分が実現されない状況に対応する「民間金融市場の補完」
- ② 大規模・超長期プロジェクトやインフラの海外展開における「民間では担えないリスクの負担」
- ③ 民間の投資マーケットが十分に形成されていない状況で公的資金を呼び水とした「民間資金の誘発効果」
- 民間金融機関のリスク許容力が回復した平時には市場機能をベースとする民間金融が主体。投融資先の経営状況やプロジェクトの収支が安定したり、民間の投資マーケットが形成された段階において、公的金融機能は撤退

##### <危機時における公的金融機能>

- 危機時には民間金融のリスクテイクに限界があり、公的金融機能が平時の役割を超えた役割(「量的補完」)を担う。平時への移行時には、移行のタイミングを見極め、危機対応の恒常化によって産業の新陳代謝を妨げないように縮小

#### (官民のリスク分担)

- 官民が適切にリスク分担し、民間企業のモラルハザードを防止しつつ、公的部門は適度な支援を行うことが課題
  - 民間企業が負担すべきリスク: ビジネスリスク
  - 公的部門がリスク分担し、民間のリスクテイクを補完: 基礎的技術の不確実性、進出先国のリスクなど

## 2. 財政融資と産業投資の役割分担

＜財政融資＞リスクが低い事業を対象に、超長期資金を含めた「負債性ファイナンス」の供給源

＜産業投資＞リスクが高い事業を対象に、エクイティ性の資金を含めた「資本性ファイナンス」の供給源。投資の幅(リターンとリスクの組合せ)は広い

- 超長期資金、エクイティ性の資金、外貨資金など、民間金融だけでは十分にリスクテイクできない分野において民間金融の補完的な役割を果たす
- 資本性劣後ローンなどのメザンファイナンスについて、財政融資と産業投資を組み合わせたハイブリッドな資金供給の手法を検討

⇒ これまでの低利の資金供給に加え、事業の成長性を重視する資金供給に重点をシフト

## 3. 今後期待される分野

○ 規制緩和やコーポレート・ガバナンスの強化等に取り組むとともに、官民の適切な役割分担の下、6分野に対する中長期のリスクマネーや成長資金の供給拡大が必要

- |                                    |                                  |
|------------------------------------|----------------------------------|
| ① 産業競争力強化のための新事業や新たな技術開発           | ④ アジアを中心とした海外の成長の取込みに向けた企業の海外進出  |
| ② ベンチャー企業や中堅・中小企業による事業の発展を目指した長期投資 | ⑤ 高度成長期以降の公共インフラの更新期に向けた資金ニーズの拡大 |
| ③ 新興国を中心とした世界の膨大なインフラ需要の取込み        | ⑥ 地域産業の成長・雇用の維持創出や新たな活力ある地域づくり   |

## Ⅱ. 財政投融資の対象として今後期待される分野

### 1. 産業競争力強化

グローバル経済圏とローカル経済圏の課題に応じ、産業の新陳代謝を促進し、先端的設備の導入等による効率性向上や付加価値向上を図り、産業競争力の強化を支援(DBJ、JBIC、日本公庫、JOGMECなど)

### 2. イノベーション創出

産業の活性化に不可欠なイノベーションに必要なエクイティ性の事業資金ニーズに応え、新規・成長産業の事業リスク(特にアーリーステージ)を支える(産業革新機構、農林漁業成長産業化支援機構、DBJ[競争力強化ファンド]、日本公庫など)

### 3. インフラ輸出

官民一体でインフラシステムの海外展開を戦略的に支援し、世界の膨大なインフラ需要を取り込む(JBIC、JICA、海外交通・都市開発事業支援機構[インフラ輸出機構<新設予定>]など)

### 4. 中堅・中小企業の海外展開

国内市場が伸び悩む中、アジアを中心とする新興国の需要を獲得するため、中堅・中小企業の海外展開を支援(日本公庫、JBIC、商工中金[グローバルニッチトップ支援貸付]、海外需要開拓支援機構[クールジャパン機構]など)

### 5. インフラ投資

民間の資金やノウハウを活かしたインフラ投資を促進し、老朽インフラ等の新たな課題に対応(都市再生機構、民間都市開発推進機構、民間資金等活用事業推進機構[PFI推進機構]、DBJなど)

### 6. 地域活性化

地域産業の成長・雇用の維持創出、人口急減・超高齢社会における持続可能な都市・地域の形成を支援(日本公庫、農林漁業成長産業化支援機構、都市再生機構、地方公共団体など)

## Ⅲ. 産業投資の在り方

### 1. 産業投資の役割

- 短中期(長くとも5年程度)が中心の民間の投資活動に対し、産業投資は収益が上がるまで長期的に耐えうる資金。資本性資金を呼び水として供給し、官民の適切なリスク分担の下、民間が負担しきれないリスクを政府が分担し、民間金融による資金供給(レバレッジ)を誘発する「質的補完」の役割
- 民間の人材・ノウハウを活用して投資案件を目利き。投資に際し、民間企業や民間ファンドと協業・協力を行うことで、民間資金を最大限活用
- 特に官民ファンドは、共通する基準(政策目的に沿った効率的運営、国の資金であることも十分配慮された運用、人材育成等の社会的便益、中長期的な視点から総合評価)に加えて、「投資収益の論理」と「政策目的の論理」の重複領域(官民ファンドのストライクゾーン)で運営させることが課題

### 2. 産業投資のリスク管理

#### <執行(フロー)管理>

- 投資内容や投資決定プロセス、各投資先企業の財務情報や回収見込額を事前に確認し、資金需要に応じて実行(予算額を下回った場合は不用)

#### <残高(ストック)管理/配当・利益分配>

- 個別の案件でのリスクテイクと全体での元本確保のバランスをとるポートフォリオマネジメントにより、毀損を回避し、一定の利益を確保
- 特に時限組織である官民ファンドは、フェーズ(投資期間、回収期間)毎に適切に対応

### 3. 産投出資と産投貸付の役割・特徴

- エクイティファイナンス(産投出資)のほか、最近ではメザニンファイナンス(確定利付の財政融資では対応困難な、業績連動型の金利設定の融資)の役割も担っており、産投出資に加えて、産投貸付も特例的・限定的に活用

## Ⅳ. 地方公共団体向け財政融資の在り方

- 平時への切替えを進める中、資金調達能力の差を踏まえた資金供給を図るとともに、資金使途に着目した重点化を図る
- 臨時財政対策債は引き続き抑制的な関与にとどめ、資金調達能力の低い地方公共団体には柔軟に対応

#### <具体的な重点分野>

- ・ 防災・減災等に積極的に対応するほか、公共施設の更新投資など新たな資金需要にも柔軟な対応を検討

#### <貸付条件の見直し>

- ・ 施設の耐用年数等を勘案しつつ、財政融資資金の償還年限(現行は原則25年、最長30年)の延長を検討

※ 更新投資への対応、貸付条件の見直しに際しては、人口急減・超高齢社会の到来も見据えた公共施設の横断的管理を促す

## V. 資金調達の内り方

### 1. 財投債・財融FB

- 財投債は、発行額の平準化を念頭に置きながら、財政融資資金のデュレーション・ギャップ及びマチュリティ・ギャップを極小化する年限構成になるように調整
- 財融FBは、財投債発行額を2ヶ年にわたり平準化できる点も踏まえ調整

### 2. 政府保証債・政府保証外債

- 個別に厳格な審査を行うこと等を前提に、政府の成長戦略や金融市場の情勢等に応じて、以下の見直しを行う
  - ・ 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について、審査基準の明確化を図る
  - ・ 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について、
    - 財政融資を停止し、市場調達資金への政府保証の付与のみとされたことなど、既往の資産・負債を管理するための政府保証債は、引き続き、過渡的又は限定的に付与
    - 一方で、大規模プロジェクトをはじめとした政策的必要性が高く採算性がある資金の回収も見込める事業を実施する場合における新たな資金需要に対応するための政府保証債は、審査基準の明確化を図る

### 3. 財投機関債

- 発行によって得られるディスクロージャーや事業運営の効率化といった効果と調達コストを勘案しながら、引き続き、相当程度の資金調達を行う財投機関(産投機関等のリスクが高い事業を行う機関は除く)において発行

## VI. ディスクロージャーの充実

### 1. 政策コスト分析

- 公表内容の充実のため、政策コストの時系列の把握・公表や対象分野毎の集計を新たに行う

### 2. 使途別分類表の見直し

- 財投対象事業の実態を反映するよう、現行の使途別分類表を見直す(「産業・イノベーション」、「海外投融資等」による新たな分類を導入)

## VII. ガバナンスの向上

### 1. 貸し手として

- 償還確実性の確保の観点から、外部ガバナンスを高める仕組みとして、資産の処分に関する制限など、新たにコベナントの活用を図る

## 2. 出資者として

- 産業投資が長期でリスクのある投資にシフトしていることに応じ、出資の毀損の回避の観点から、ガバナンスを適切に行使
  - ・ 特に官民ファンドを通じたリスクマネー供給について、まずは官民ファンド自らによるガバナンスを確保し、その上で、官民ファンドガイドラインに基づき、出資者たる国によるガバナンスの確保(投資実行後の状況の適時適切な把握等)を図る
  - ・ JOGMECによる海外資源権益の確保について、官民ファンドガイドラインに準じ、適時適切な報告を求めることを検討

## 3. チェック機能の充実①(実地監査、スポット監査)

### <独立行政法人等>

- 実地監査は、官民ファンドの投資態勢等の実態確認や、独立行政法人の監事監査等との連携強化を図る
- スポット監査は、民業補完や民間資金の誘発効果の検証、官民ファンドのガバナンスのチェックを機動的に行う

### <地方公共団体>

- 人口減少の中、地方公営企業等の経営環境の実態把握や収益力等の財務データの分析能力を高め、将来にわたり財務の健全性を確保

## 4. チェック機能の充実②(地方公共団体の財務状況把握)

- 都道府県向けヒアリング実績の積み重ねなどの充実を図るとともに、地方公共団体における財務状況把握の活用を促進

# VIII. 財投特会の財務の健全性確保

## 1. ALMの高度化

- デュレーション・ギャップの水準維持や構造的に完全に解消することが困難なマチュリティ・ギャップへの対応のため、金利スワップ及び買入消却をALMの補完的手法として引き続き実施

## 2. 積立金

- 中期的に赤字転落のリスクが顕在化していることから、財投特会の財務の健全性を確保するため、復興の進捗や財政事情も勘案しつつ、28年度期首に一定程度の積立金を確保するとともに、集中復興期間(23~27年度)が満了した28年度から積立てを継続的に行うことが必要
- 積立金の必要水準については、適切なALMの実施により金利変動リスクが低減されている最近の状況を踏まえ、引下げの可能性を検討

## 3. 貸付金の証券化

- 財政融資資金貸付金残高の圧縮が目標達成に向けて着実に進む中、①証券化に相当程度のコストが発生する、②証券化市場に回復の兆しが見られないこと等から、残高圧縮や金利変動リスクの観点から特に必要とならない限り、基本的に実施しない(当初予算計上は行わない)方針

## (参考)リスクテイク機能に着目した主な財投機関の役割

