

2024 年 5 月 24 日

財政制度等審議会  
財政投融资分科会長  
翁 百合 様

財政制度等審議会 財政投融资分科会委員

土居 丈朗

意 見

財政制度等審議会財政投融资分科会を所用により欠席いたしますので、書面にて  
別添の通り意見を申し述べます。

## ◎産業投資のガバナンス向上について

- 社会的意義がありながら民間がとりにくいリスクについて、政府がそのリスクを部分的にとるために産業投資を使うことは、今後も産業投資として引き続き役割を担うことがありうる。ただ、その際、国民への説明責任を果たすためにも、当該事業の当事者に経営の規律付けを与えるためにも、産業投資のガバナンスのさらなる向上が求められる。

- その一環として、収益性にかかるモニタリングの高度化のために、官民ファンドにおける公正価値評価の実施を求めることは効果的であり、積極的に進めるべきである。

- 加えて、出資者たる理財局と、事業を実施する産投機関と、産投機関に対して法律上の監督権限を持つ所管省庁の関係を洗練化する必要がある。

この三者の本来あるべき姿として、産投機関が事業を実施する際に、効率的・効果的に事業を実施しているかや経営や財務に問題がないか等を所管省庁が監視し、理財局がその全体をガバナンスする関係が求められる。特に、産投機関が独立行政法人である場合、わが国の独立行政法人制度が英国のエージェンシー制度を参考にして制度化されたことを踏まえると、プリンシパル・エージェント理論の用語法に倣えば、所管省庁はプリンシパル（依頼人）であり、独法はエージェント（代理人）であることが求められる。

しかし、当分科会においてもこれまでに見受けられた関係として、理財局や当分科会に対する産投機関の事業や財務の状況や善後策等についての説明ぶりから、監督権限を持つはずの所管省庁が産投機関と事実上一蓮托生となっていて、産投機関の監視が不十分だったことがうかがえる場面があった。この状態は、プリンシパルたる所管省庁がエージェントである産投機関の虜になっているかのようであり、産業投資として効率的・効果的に資金供給を行う上でも支障をきたしかねない。

今後は、前述した本来あるべき姿を踏まえて、産投機関とその所管省庁にそれぞれの職掌を全うしてもらうことを通じて、産業投資全体のガバナンス向上にも資すると考える。

- そして、産投機関とその所管省庁の関係が不健全になっていないか等を監督する意味でも、理財局は各産投機関への建設的関与を深めるべきである。産投機関への実地監査の活用もこの観点から充実させてゆくことが望まれる。

◎産業投資の基本的な在り方と現状の仕組みの改善点について

- 産業投資の役割は、当分科会で取りまとめた「財政投融资を巡る課題と今後の在り方について」（平成 26 年 6 月 17 日）と「今後の産業投資について」（令和元年 6 月 14 日）で示された基本線を維持しながら、時代の要請に応じた改善に取り組むことが求められる。

- ただ、コロナ禍を経て、わが国の財政状況は一段と悪化している点を、産業投資も踏まえる必要がある。わが国の一般会計では、国債（建設国債や赤字国債）を増発して渡し切りの政府支出を増やすことが近年多かった。中には、成長分野への政府支出でも、追加的な財源を増税で賄うことにはしなかったために、結果的に国債に依存することになっていた。建設国債と赤字国債の償還財源は、租税であり、直接的な応益負担を求めることはない。

しかし、成長分野への投資は、成果が上がれば受益者には経済的利益がもたらされる。確かに、そうした経済的利益の一部は法人税等によって国庫に還元される面はあるが、それはかなり間接的であって、応益負担の原則を徹底したものとは言い難い。

他方、財政投融资には、直接的に応益負担を求める仕組みがある。出融資先で上がった経済的利益の一部が、財政融資資金は利払いとして、産業投資（出資）は配当や国庫納付として、直接的に国庫に還元される。

依然として基礎的財政収支赤字が多く残る国の一般会計において、さらなる財政収支の改善が求められる中で、成長分野への投資を今後も一般会計がその多くを担うというわけにはいかない。産業投資が担うにふさわしい成長分野への投資があれば、一般会計に代わって産業投資がそれを担うことが考えられる。それは、応益負担の原則をより徹底することにもつながり、過度な租税負担を避けることにも資する。

- そうした改善を進めるためには、産業投資において、機動的かつ安定的に投資の財源を確保できる仕組みが必要となる。特に、年度間の財源平準化や能動的な資金調達の仕組みが完備されているわけではないから、産業投資のガバナンス向上を前提に、新たな仕組みの導入を検討すべきである。

以上