

今後の財政投融资の在り方について  
(中間報告)

平成19年12月  
財政投融资に関する基本問題検討会

# 目 次

はじめに	1
<b>I. 財投改革以降の取組み</b>	
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
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)	5
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	6
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 12 兆円の繰入れ	7
(2) 財政融資資金特会と産業投資特会の統合等	7
(3) 財政融資資金貸付金の証券化	7
<b>II. 資金調達の在り方</b>	
1. 財投債	9
2. 財投機関債	10
3. 政府保証債	11
4. 今後の資金調達の在り方	11
<b>III. 財政投融资の役割と対象分野</b>	
1. 財政投融资の役割	13
(1) 融資系機関	13
(2) 事業系機関	14
(3) 地方公共団体	14
2. 財政投融资の特徴	15
3. 今後の財政投融资の対象分野	16
<b>IV. 産業投資</b>	20
<b>V. 地方公共団体への貸付け</b>	22

## 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平成 19 年度までの 7 年間実施されてきたが、今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る。

「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資金調達の在り方、②財政投融资の役割と対象分野、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、2 月の設置以降、12 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、中間報告をとりまとめた。今後、更に検討を進め、来年夏頃を目途に最終報告をとりまとめる予定である。

## I. 財投改革以降の取組み

### 1. 財政投融資改革

- 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。
- 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。また、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。
- 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

- 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、例えば、住宅金融公庫は、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。

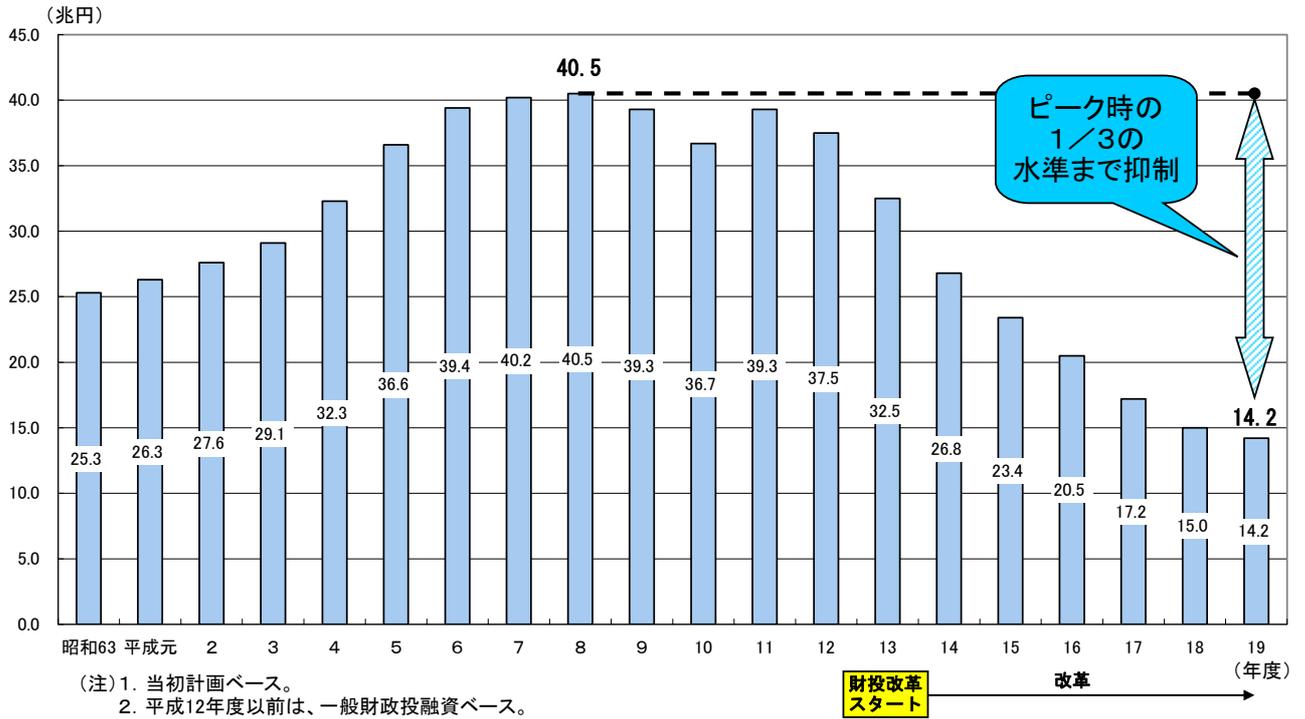
- 都市基盤整備公団については、新規のニュータウン開発事業は廃止し、賃貸住宅事業についても自ら土地を取得して行う新規建設は行わないこととした上で、平成 16 年 7 月に廃止され、独立行政法人都市再生機構が設置された。
- 道路関係 4 公団（日本道路公団、首都高速道路公団、阪神高速道路公団、本州四国連絡橋公団）は、平成 17 年 10 月に民営化され、道路の建設・管理・料金徴収等を行う高速道路会社（6 社）と道路資産の保有及び債務返済を行う機構（独立行政法人日本高速道路保有・債務返済機構）が設立された。また、民営化に伴い、高速道路会社については、資金調達に占める財政投融資の割合を段階的に引き下げ、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。
- 政策金融機関については、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
- 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 19 年度は 14.2 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 19 年度末（見込み）の 249.7 兆円は、ピーク時（平成 12 年度末）における 417.8 兆円から約 4 割減となっている。

（単位：兆円）

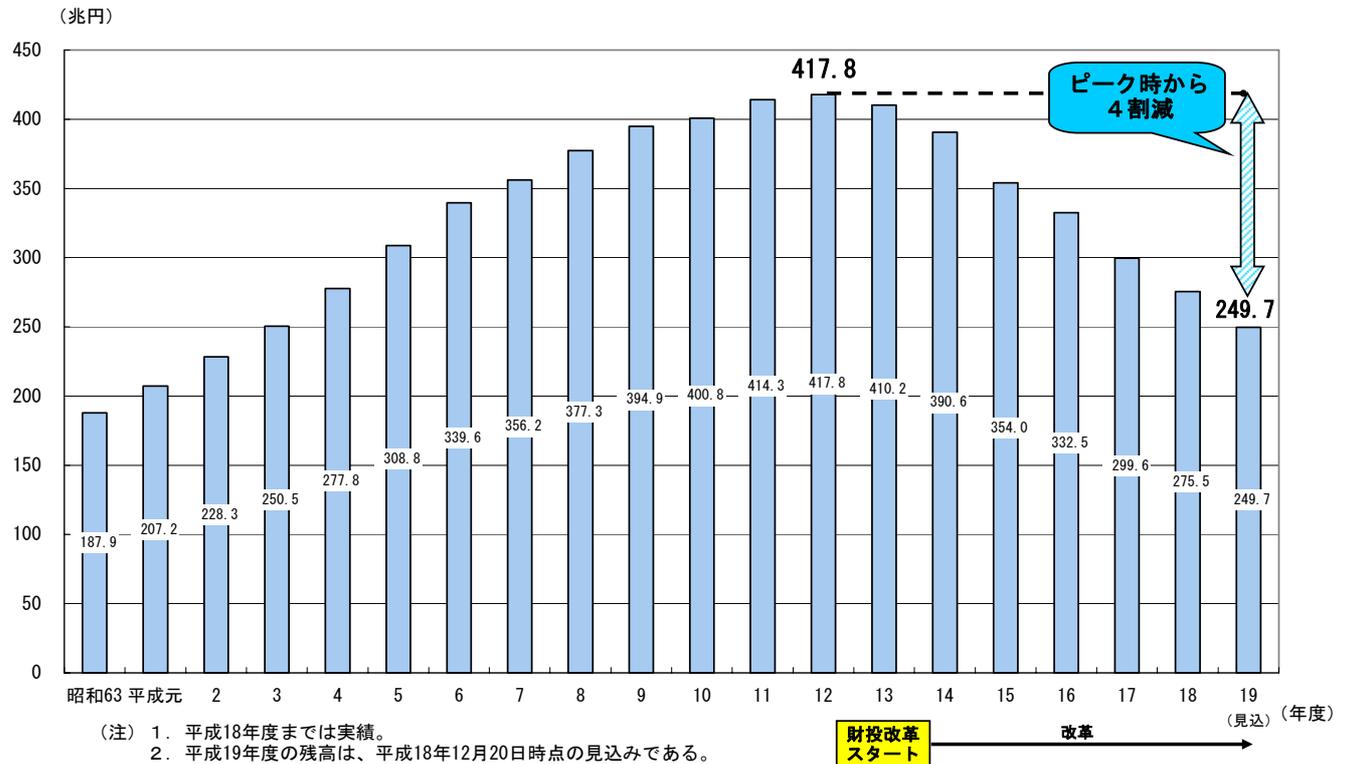
	ピーク時	12 年度	19 年度
計画額（フロー）	40.5（H8）	37.5	14.2（▲65.1%）
残高（ストック）	417.8（H12）	417.8	249.7（▲40.2%）

（19 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

- 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。
- これまで、政策コスト分析について、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。
- 政策コスト分析については、引き続き、着実に実施し、一層の活用を図っていくとともに、更に分析手法等の改善に努める必要があると考えられる。  
また、財投機関が統合される場合、政策コスト分析をまとめて行うこととすると、従来の機関ごとの政策コストと便益が明らかにならなくなることから、特に社会資本整備など長期間に及ぶものについては、勘定区分ごとの政策コストなど内訳を明らかにする必要があるとの指摘があった。

#### (2) 財投機関における民間準拠の財務諸表の作成

- 平成 19 年度の財投対象となる独立行政法人等（31 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、5 公庫を除く 26 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。

- 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い、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。
- この結果、平成12年度末のデュレーションギャップは1.91年（資産5.37年、負債3.46年）であったが、平成18年度末は0.03年（資産3.78年、負債3.74年）に縮小している。ただし、フローベースで見ると、運用と調達の平均年限は18年度においても0.82年のギャップがあり、また、年度別のマチュリティーラダーについても、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は金利変動のリスクを抱えている状況にある。

## 5. 財投機関に対するチェック機能の充実

### （1）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「財政投融資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、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。
- 地方公共団体に対する実地監査については、平成17年12月の「財政投融資改革の総点検フォローアップ」における「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」との指摘を受け、平成18年度の実地監査では公営企業等の経営に密接に関連する施設の稼働状況についても確認を行った。

### （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「財政投融資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。その結果、平成 17 年度及び 18 年度について、地方公共団体の中には、地方税収が減少する一方、生活保護などの扶助費等が増加し、収支が悪化している団体や、過去の大規模な建設事業等により債務が高水準となっている団体が見受けられる等の報告を行った。

## 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 12 兆円の繰入れ

- 平成 18 年度に、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。これにより、国債の残高を圧縮し、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等

- 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、平成 20 年度に産業投資特別会計（産業投資勘定）を財政融資資金特別会計に移管し、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 勘定を設けることとされた。
- また、同法において、財政融資資金特別会計の積立金が財務の健全性を確保するために必要な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。

### (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。

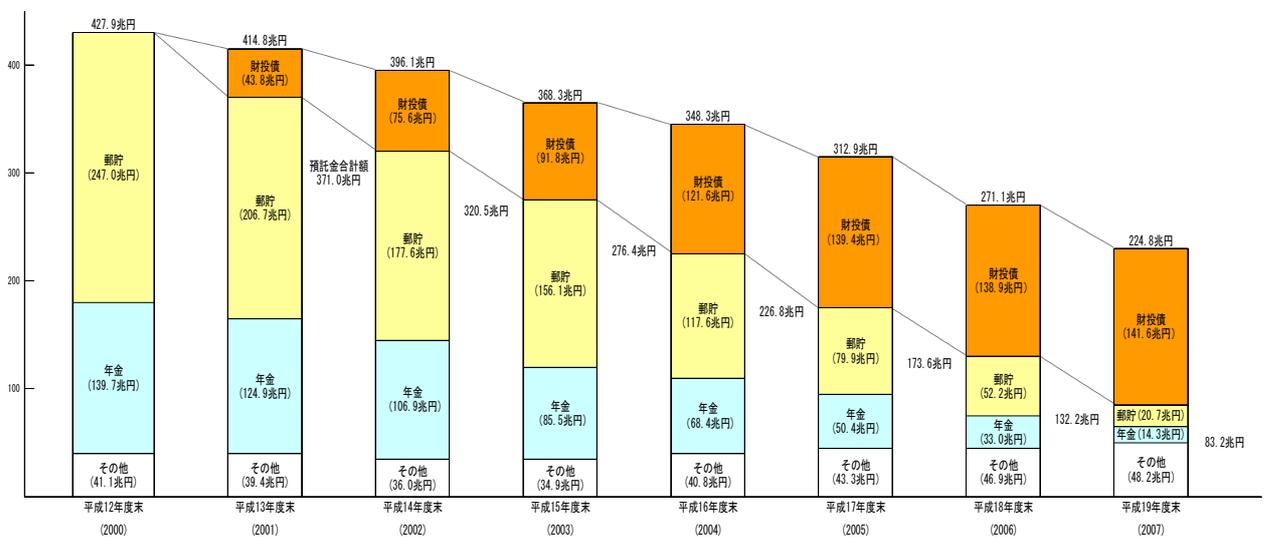
- 財政融資資金の貸付金は最も信用力の高い財投債（国債）で賄われており、その証券化によって調達コストの更なる抑制につながるものではないが、財政融資資金のマチュリティ・ギャップを解消するように証券化を行った場合には、金利変動による損失発生リスクの軽減が図られるといったメリットがあると考えられる。
  
- 平成 19 年度から、証券化を実施するため、具体的に商品組成やスキームについての検討等準備が進められている。

## Ⅱ. 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 83 兆円（郵貯 21 兆円、年金 14 兆円、その他 48 兆円）となる見込みである。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 142 兆円となる見込みである。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（見込み）は 225 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る。

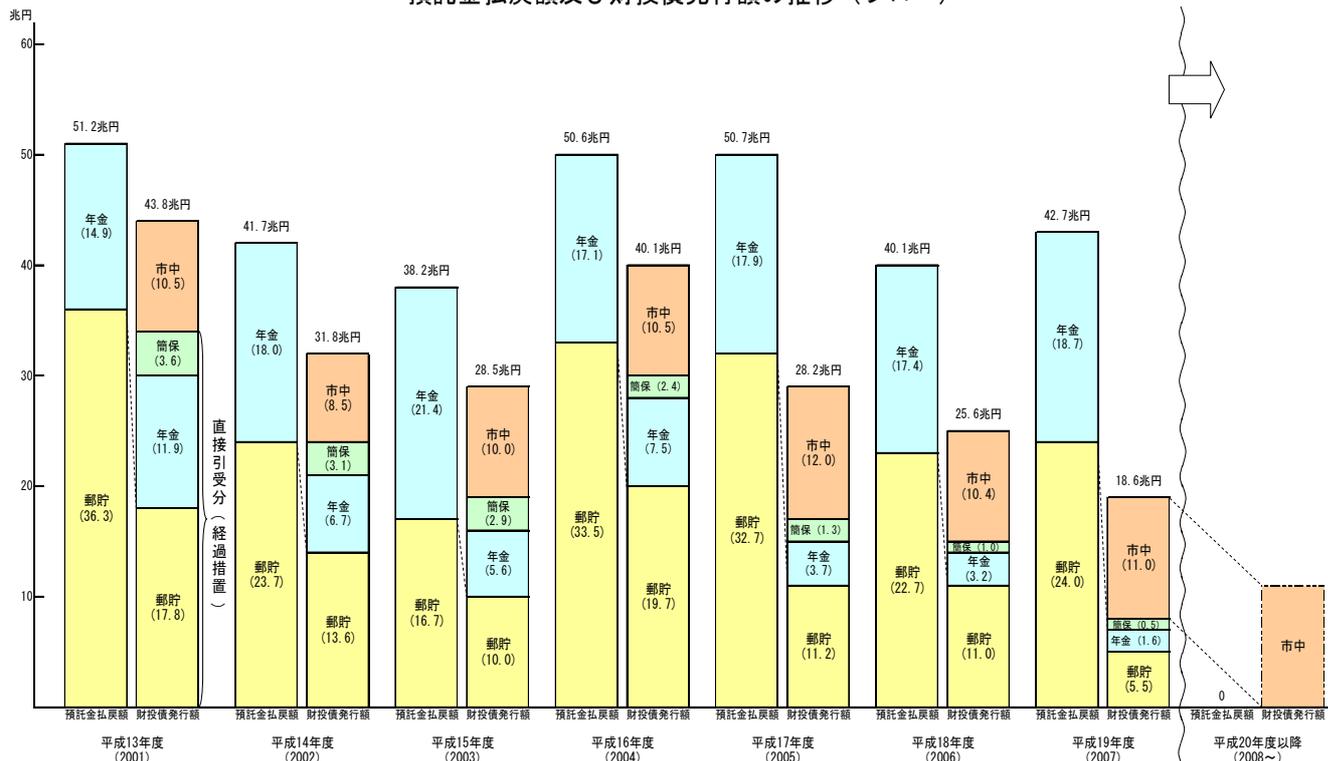
預託金残高及び財投債発行残高の推移（ストック）



(注1) 平成 18 年度末までは実績額であり、平成 19 年度末は見込額。  
 (注2) 預託金残高の郵貯・年金は、義務預託分を計上している。  
 (注3) 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、この措置は平成 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る。

預託金払戻額及び財投債発行額の推移（フロー）



(注1) 平成18年度までは実績額であり、19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。年金への預託金の払戻しが平成20年度初めに14.3兆円ある。  
 (注3) 平成19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実施することとしている。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 19 年度においては、24 の財投機関が合計で 6.2 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、19 年度末において 21.7 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 I R 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あった。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 19 年度においては、12 の財投機関が合計 4.7 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. 今後の資金調達の在り方

- 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。また、財投債の年限については、財政融資資金の資産負債管理（ALM）の観点から適切に判断する必要がある。
- 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。

- 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。
  - ① 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
  - ② 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
  - ③ 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
  - ④ 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

### Ⅲ. 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、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資活動である。すなわち、財政投融資は、財政政策を有償資金の活用により実施する手段である。

財政投融資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

##### ア. 公的関与の必要性

##### ① 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。

##### ② 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。

##### イ. 有償資金を活用する意義

##### ① 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。

##### ② 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

### ア. 公的関与の必要性

#### ① 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。

#### ② リスクの高い事業

事業によっては、採算性が低いものや、将来の採算性の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。

#### ③ 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ため、公的な関与が必要になる。

### イ. 有償資金を活用する意義

#### ① 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。

#### ② 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。

#### ③ 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

## ア. 公的関与の必要性

### ① 国の責任等の度合いの強い事業への資金供給

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、国の責任の度合いや政策的な重要性が高い事業については、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。

### ② 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。

## イ. 有償資金を活用する意義

### ① 将来世代の負担

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、将来の世代にも負担を求めることが可能となる。

### ② 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

① 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。

② 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

① 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。

② 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。

③ 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。

④ 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の検討がふさわしい分野であると考えられる。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の検討がふさわしい分野であると考えられる。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ことが見込まれる。

#### IV. 産業投資

- 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り、最近では、研究開発法人への出資や、政策金融機関等がミドルリスクの融資・保証等の手法により企業支援を行う際の原資として用いられている。
- その原資には、産業投資特別会計（産業投資勘定）において、過去に同会計が行った投資のリターン（国際協力銀行等の国庫納付金）やNTT株式等の配当金を充てる仕組みとなっている。
- 産業投資全体のポートフォリオとしては一定のリターンを要するが、財政融資と異なり、個々の出資又は貸付けごとに償還確実性が前提となるものではなく、一定のリスク負担が可能となっている。これまで、出資金が毀損し償却された法人も見受けられるが、産業投資全体ではリターンを上げており、相当額の一般会計への繰入れを行ってきているところである。今後、下記に述べるような、新しい政策課題への対応や新しい投資手法等を行っていく場合にも、これまでの運用状況も踏まえ、後年度に国民負担を生じさせないよう、リスクとリターンのバランスの取れた形で運用し、個々の出資案件のリスク評価とポートフォリオの構築基準の明確化が必要である。
- 今後の在り方については、研究開発の分野においては、我が国の科学技術の発展に資するため、特にベンチャー支援など、民間ではリスクを取りきれず対応が困難な部分について、産業投資による有償のリスクマネーを供給していくことが求められていると考えられる。

その際、民間企業や産業投資を運用する機関にとっても効果的に活用できる仕組みを作ることが重要である。また、何らかの形で民間の「事業の目利き」を取り入れるなど、民間において必要とされている研究開発分野について幅広く需要を開拓するとともに、リスクとリターンのバランスのとれた形で運用していく仕組みを作ることが必要となる。更に、産業投資の運用について研究開発の専門外の者にも評価できるよう、産業投資全体を通じた投資基準・投資対象・投資手法等の明確化を図っていく必要がある。
- レアメタルをはじめとする資源探鉱・開発の分野については、リスクが非常に大きく民間のみでの対応が困難であることから、我が国産業に必須の資源の獲得に向けた民間企業の取組みを促進するため、探鉱・開発の成功に向けて最も効果的な手法を見極めつつ、産業投資により戦略的にリスクマネーを供給する必要がある。

- その他の投資分野においては、公共でしか取れないリスクと民間で取れるリスクとを分解し、リスク管理の選択肢を広げることにより、民間との間の適切なリスク分担を行う（例えばメザニンファイナンスの手法等）等、産業投資の活用により、金融的な手法を用いて企業等に対する政策的な支援を促進する必要がある。
  
- 今後、このような点を踏まえ、当検討会の最終とりまとめに向けて、上記の産業投資の在り方について、より具体的な検討を行うこととし、併せて財政融資と産業投資との組合せの在り方等について、研究していく必要があると考えられる。

## V. 地方公共団体への貸付け

- 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、地方公共団体にとって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、国の責任の度合いや政策的な重要性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 19 年度は 4.1 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 19 年度は 63.0%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。
- 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、国の責任の度合いや政策的な重要性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 19 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。
- また、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。
- 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。特に、財政事情の厳しい地方公共団体に対しては、具体的なアドバイスを含め、その財務状況の早期の改善を促していくことが重要である。

財政投融资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	早稲田大学商学部准教授
	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 経済研究主席兼マネージング・ディレクター

財政投融资に関する基本問題検討会の開催実績

第1回 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 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 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 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(みずほコーポレート銀行)>
第5回 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> <独立行政法人都市再生機構 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)>
第6回 6/19 (火)	○政府保証債について ○財政投融资に関する基本問題検討会 検討経過 (案)
第7回 9/25 (火)	○平成20年度財政投融资計画要求の概要 ○財投改革とその後の取組み ○今後の財政投融资のあり方
第8回 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 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 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 12/3 (月)	○中間報告 (案)
第12回 12/12 (水)	○中間報告とりまとめ