

2 資金運用審議会懇談会

10-6 第140回国会における橋本内閣総理大臣施政方針演説（抜粋）

（財政構造改革）

財政投融资につきましては、改革を推進するとの基本方針の下、対象となる分野・事業について、公的部門は、本来、民間の活動を補完すべきものであるとの観点や、償還確実性といった観点などから見直すとともに、効率的かつ重点的な資金配分に努めてまいります。

平成9年1月20日

（出所）「第140回衆議院本会議議事録」より作成。

10-7 小川事務次官記者会見の概要（抜粋）

（平成9年2月17日（月） 17：11～17：18）

問） つい先程、いわゆる資金運用審議会の下の財投の懇談会が初会合を開いて、座長の説明では、公的金融のあり方全体を含めて見直す、つまり単に真ん中だけではなくて、入口、出口と分けをしないで全体を見直すということで、金融ビッグバンの中で公的金融のあり方を見直しというのも広くいろんなところでされているわけだが、今回こういう形で懇談会が、しかも座長の説明によると、俗に言う、いわば改革派の方が多数出られたということで、今後お役所の方と非常に熱のこもった議論になるという説明もあったし、1回目の会合を含めて今後の議論の方向性も含めて、現時点で次官としてはどんなふう考えているか。

答） ご議論を、これだけの場を設けたわけであるし、参加していただいたわけだから、自由に幅広く検討・研究をしていただくと、

それをお願いしているわけだから、それを待ちたいというふうに思う。当然のことながら事務当局は、その懇談会の場において必要に応じ、これまでの歴史であるとか、現状であるとか、その意義であるといったようなものをご説明することになると思うが、参加されているメンバーの方々が、そうした上に立って、如何に今後あるべきかということを十分にご議論いただけると期待している。

（出所）資金運用審議会懇談会（第1回）議事録（抜粋）（平成9年2月17日）。

10-8 「財政投融资の改革に向けて（10年度財政投融资編成と今後の検討課題に関する所見）」（座長談話）

平成9年7月23日

資金運用審議会懇談会 座長 貝塚啓明
座長代理 本間正明

〈はじめに〉

資金運用審議会懇談会は、財政投融资について、改革を推進するという基本方針の下に、その制度・運営のあり方について本格的な検討を進めるため、本年2月に設けられて以降、財政投融资の制度と内容、諸外国の制度、財政投融资の対象分野等について、メンバー及び有識者からの意見陳述も行いつつ、幅広く検討を進めてきているところである。

また、現在、財政構造改革、行政改革、金融システム改革などの諸改革についても検討が進められている。

こうした情勢も踏まえつつ、当懇談会では、今後とも引き続き財政投融资の改革について検討を進め、年末までに意見のとりまとめを

行うこととしているが、平成10年度の財政投融资要求を抑えたこの時期に、10年度財政投融资編成と今後の検討課題について、所見を述べることにしたい。

《 I 10年度財政投融资要求に当たって 》

1. 基本的考え方

財政投融资については、平成9年度において、政策的な資源配分を行う一般財投について対前年度比3%減のスリム化が図られたところであるが、10年度においては、「財政構造改革の推進について」（9年6月3日閣議決定）に基づき、民業補完や償還確実性の徹底を図り、その対象分野・事業を思い切って見直し、一般財投の一層のスリム化を推進する必要がある。

具体的には、10年度財政投融资編成においては、特に以下の事項について留意することが不可欠であると考えている。

各省庁においては、財政投融资を取り巻く現在の状況を勘案し、以下の諸点を踏まえた的確な要求を行うよう期待するところであり、大蔵省においては要求内容の精査に努め、政府全体として10年度財政投融资編成を財政投融资の改革に向けて重要なステップとしていくことを強く期待するところである。

その際、大蔵省においては、分野・事業別審査体制を充実し、複数機関にわたる類似業務を統一的に審査することが必要であると考える。

なお、一般会計については、財政構造改革の一環として主要経費について量的縮減目標等が設定されたところであるが、財政構造改革会議の報告にもあるとおり、財政構造改革に当たっては、一般会計の歳出を削減するだけでなく、財政投融资についても民業補完や償還確実性の徹底等、スリム化を目指して見直すことが必要である。この観点から、一般会計と財政投融资の役割分担を明確にしつつ、一般会計から財政投融资への転嫁は厳に慎むべきである。

2. 有償資金にふさわしい分野・事業への限定

財政投融资は、公共財及びそれに準ずるものを供給するという財政政策上の目的を実現する上で有償資金の活用が適切な分野について投融资といった手法を用いるものである。

平成10年度の財政投融资においては、このような財政投融资の性格に照らして、真にふさわしい分野・事業を対象を限定することが適当である。

この限定に当たっては、次の観点を重視する必要がある。

(1) 公的関与の必要性の精査

① 民業補完の徹底、官民の分担のあり方の見直し

公的部門は、本来、民間の活動を補完すべきものであり、民間でも実施可能と判断できる事業については、財政投融资の対象から除外すべきである。

② 「特殊法人等の整理合理化について」（閣議決定）への積極的対応

去る6月6日の閣議決定「特殊法人等の整理合理化について」及びその過程で指摘された事項等を受け止め、10年度の財政投融资編成に当たっても的確に対応する必要がある。

③ 民間資金の活用

公的部門が関与すべきであると判断される事業についても、民間金融市場からの資金調達が適切と考えられるものは、できる限りこれを活用することとし、公的信用給与を減らしていくこととする。

各機関及び主務官庁においては、政府保証なしで民間金融市場で発行する財投機関債等も含め、各種資金調達手段を検討すべきである。

(2) 償還確実性の精査

有償資金を活用する財政投融资は、返済を投融资先事業の資金回収によって行い、受益者から受益に見合った負担を求めるこ

となどにより、租税負担の増大を避けるという意義を有している。したがって、対象事業の元利償還の確実性の一層の精査に努める必要がある。その際、次の点に十分留意すべきである。

① 対象事業のコスト（財政負担等）分析手法の導入の検討

財政投融資については、一定の部分について税財源との組合せによって事業の遂行に当たる部分があるが、将来にわたるこのような税負担の全体像は、事業の採択に当たって、予め明らかにされ、これに基づいて国民の理解が得られる適切な政策決定が行われる必要がある。このことは、国民負担に関する情報のディスクロージャーにつながるとともに、財政の健全化にも資するものである。

したがって、このような対象事業の財政負担を最小限に抑制するためにも、将来にわたるコストに関する分析手法の段階的な導入に向けて検討を進めるべきである。

その際、米国における「信用改革法」の取組み等を参考とし、両国の財政制度の違いを踏まえつつ、我が国における手法を確立すべく取り組んでいく必要がある。

② 国鉄清算事業団、国有林野事業特別会計の取扱い

財政投融資の実質的不良債権として指摘されることの多い現状の国鉄清算事業団、国有林野事業特別会計への財政投融資については、今後、新規の貸付を行うことは適当ではないと考える。

これらについては、昨年末の閣議決定において、長期債務の処理策や事業の抜本的改善策がそれぞれ本年中に策定されることとされているが、その本格的な処理策の早期策定・実施に期待することとしたい。

3. 市場原理との調和の推進

財政投融資は、財政政策上の目的を実現する上で有償資金で行うことがふさわしい分野について、投融資という手法により政策目的を達成するものであるので、その実施に当たっては、金融システム改革の進展等を踏まえ、市場メカニズムとの調和を一層促進することが必要である。

平成10年度の財政投融資においては、この観点から、次の諸点に十分留意すべきである。

(1) 繰上償還の取扱い

平成9年度において、いくつかの機関と資金運用部との間における新規の貸付に関する損害金（貸付金の割引現在価値と償還額との差額）の支払いを前提とした繰上償還のルールが定められたところである。

平成10年度においても、引き続き、各機関の事情に照らしつつ、このルールの適用を受ける新しい貸付制度の一層の普及に努めるべきであり、各省庁においても、要求段階から極力積極的に取り組むべきである。

(2) 資産・負債管理（ALM）の徹底

市場のメカニズムとの調和を進めていくため、財政投融資資金を借り入れている機関（特に政策融資を実施している機関）の資産・負債管理（ALM）の導入・高度化を一層促進すべきである。

その際には、各機関について、将来にわたる元利の受払い状況等、ALMの観点から必要とされる諸データを、可能な限りリアル・タイムで把握する体制の整備に努める必要がある。

4. 自主運用（資金運用事業）

一般投財のスリム化に合わせ、現行の自主運用（資金運用事業）を増額することが適当である。

5. ディスクロージャーの徹底

財政投融资は、民主主義のプロセスの中で運用されるものであること等から、十分なディスクロージャーが必要であるが、近年、全銀協の統一開示基準並みに情報開示を行った「財投レポート」を公表し、また、資金運用審議会及び同懇談会の議事要旨等も含め、各種の情報をインターネットで提供するなど、一層の充実に向けて様々な取組みが行われている。平成10年度においてもそうした取組みを引き続き推進する必要がある。

特殊法人の情報開示については、先の国会において、「特殊法人の財務諸表等の作成及び公開の推進に関する法律」が成立したところであるが、各特殊法人等やその主務官庁において、同法等に基づき一層のディスクロージャーの推進に向けた取組みがなされることを期待するものである。

特に、財政投融资の対象となっている特殊法人等について国民の関心の強い各法人における不良債権額、一般会計等から各法人への繰入額、各法人における累積損失額等に関して、わかりやすい形でディスクロージャーに努めることが必要である。

〈Ⅱ 今後の主要検討課題〉

資金運用審議会懇談会では、引き続き、以下のような課題について鋭意検討を進め、年末までに財政投融资の改革について意見のとりまとめを行うこととしている。

1. 財政投融资の改革の基本理念の検討

- ・ 財政投融资に対する肥大化批判等も踏まえ、有償資金の活用が適切な分野を対象を限定する観点から、更に検討を進めるべきではないか。
- ・ 財政投融资の改革に当たっては、諸外国における有償資金を用いる政策手段・制度を十分参考に検討すべきではないか。
- ・ 受動的に集まった資金を一元的に運用している現状を改め、規模をスリム化しながら必要な資金だけを能動的に調達す

べきであるという意見についてどう考えるか。

2. 対象分野についての更なる検討

- ・ 住宅、中小企業、農業、社会資本、地域開発、環境、国際協力等の具体的な分野について、財政投融资の対象として適当かどうか更に検討を進めて行くべきではないか。
- ・ 政府系金融機関については、その見直しが進められる中で、民業補完という使命に立ち返って、民間金融機関と競合するような分野からは大胆に撤退するべきではないかという意見についてどう考えるか。

3. 市場原理との調和の推進方策の検討

- ・ 財政投融资における調達・貸付の両面を通じた金利について、一層の市場金利連動化を進めるためにはどのような方策が必要か検討を進めていくべきではないか。

4. 資金調達のあり方（財投債、財投機関債を含む）の検討

- ・ 財投債や財投機関債を含め、資金調達のあり方について、幅広く検討を進めていくべきではないか。

5. 自主運用のあり方の検討

- ・ 公的資金の自主運用について、「年金特別会計が直接自主運用する方式を含め、年金資金の運用のあり方については、平成11年の次期財政再計算時に間に合うように資金運用審議会懇談会において検討して頂くこととしたい」という大蔵・厚生両大臣合意も踏まえ、どのように検討を進めていくべきか。

（出所）資金運用審議会懇談会（第7回）（平成9年7月23日）。

10-9 財政投融资の抜本的改革について（資金運用審議会懇談会とりまとめ）

資金運用審議会 懇談会 名簿

座長	貝塚 啓明	中央大学法学部教授
座長代理	本間 正明	大阪大学経済学部長
	五十畑 隆	産業経済新聞社客員論説委員
	池尾 和人	慶応義塾大学経済学部教授
	石 弘光	一橋大学経済学部教授
	今井 敬	新日本製鐵代表取締役社長
	岡部 直明	日本経済新聞社論説副主幹
	川岸 近衛	読売新聞社論説副委員長
	木村 陽子	奈良女子大学生活環境学部助教授
	坂本 春生	西武百貨店代表取締役副社長
	恒松 制治	元獨協大学学長（資金運用審議会会長）
	轉法輪 奏	大阪商船三井船舶代表取締役取締役会長
	富田 俊基	野村総合研究所研究理事
	中西 真彦	ベンカン代表取締役社長
	原 司郎	高千穂商科大学学長
	廣瀬 嘉夫	公共経済調査会理事長

藤原 正寛	東京大学大学院経済学研究科教授
堀内 昭義	東京大学大学院経済学研究科教授
水谷 研治	東海総合研究所代表取締役社長兼理事長
三宅 純一	日本総合研究所副理事長
村上 忠行	日本労働組合総連合会総合政策局長
村田 泰夫	朝日新聞社論説委員
森田 明彦	毎日新聞社常勤監査役
吉富 勝	長銀総合研究所副理事長
吉野 直行	慶応義塾大学経済学部教授
吉原 健二	厚生年金基金連合会理事長
吉本 宏	東京金融先物取引所理事長
若杉 敬明	東京大学大学院経済学研究科教授

（注） この他、審議会専門委員である関係行政機関の職員等10名がメンバーとなっている。

財政投融资の抜本的改革について (資金運用審議会懇談会とりまとめ)

平成9年11月27日
資金運用審議会懇談会
座長 貝塚啓明

1. はじめに

資金運用審議会懇談会は、財政投融资について、改革を推進するとの基本方針の下に、その制度・運営のあり方について本格的な検討を進めるため、本年2月に設けられて以降幅広く検討を進め、本年7月には、「財政投融资の改革に向けて（10年度財政投融资編成と今後の検討課題に関する所見）」と題する座長談話をとりまとめたところである。

懇談会では、座長談話で示された「今後の主要検討課題」の5つのテーマ（①改革の基本理念、②対象分野、③市場原理との調和の推進方策、④資金調達のある方、⑤自主運用のある方）を中心に、その後、さらなる検討を進めてきたが、ここに以下のとおり、財政投融资の抜本的改革についての意見のとりまとめを行った。

その際、懇談会での検討に当たっては、国際的な視野から、先進諸外国における有償資金を用いる政策手段・制度について調査し、我が国における財政投融资の改革についての意見のとりまとめを行う際の参考としたところである。

2. 財政投融资がこれまで果たしてきた役割と問題点

(1) 財政投融资がこれまで果たしてきた役割

財政投融资は、郵便貯金や公的年金の積立金など国の制度・信用に基づいて集められた各種の公的資金を原資として、政策目的の実現のために行われる政府の投融资活動であり、我が国の高い個人貯蓄率の下で、中短期の貯蓄を長期・固定資金に変換することにより、国内の貯蓄を社会資本整備等

に効率的に活用する財政政策手段として、我が国の経済発展に貢献してきた。

(2) 財政投融资の機能

経済全体の成熟化、市場機構の整備に伴い、民間部門の対応力が向上していることから、政府の役割も、高度成長期と同一のものではありえず、見直しが必要となっている。

このような状況の下において、財政投融资はその役割を終えたという見方もあり、財政投融资制度は廃止すべきであるとの指摘もみられるに至っている。また、そもそも政府が融資活動を行うことについて、将来資金が返ってくるかどうかを見通す必要があるがそれは非常に難しく、また、失敗したときの責任を政府に問うことは難しいので、あるべき姿を議論すれば財政投融资はない方がよく、例外的に行うとしても極力小さな規模のものとするべきであるという意見も存在する。

財政投融资の役割、必要性について根本から問い直してみると、従来型のままの財政投融资については、その役割は相当程度失われてきているという指摘もある。

しかしながら、財政投融资については、財政政策の中で有償資金の活用が適切な分野に対応するという基本的な役割、必要性は将来においても残ると考えられる。ただし、その具体的役割は、社会経済情勢の変化等に応じ、変わっていくことが必要である。

財政投融资について改めて整理すると、次のような機能になると考えられるところであり、その仕組みについては、後で述べる問題点を踏まえた抜本的な見直しが必要である。

なお、国民による公的活動に対するコントロールは、現在、十分適切に行われているとはいえないが、財政投融资は貸付の残高を有し一定日ごとの利払いを必要とす

る仕組みであることから、今よりも優れた工夫を行うことで金利負担なども明示されるので、うまく利用すれば財政活動にコスト意識を持たせることもでき、かえって国民による公的活動に対するコントロールを強めるための手段となりうるとの意見もあった。

また、21世紀を展望すると、金融システム改革が現実のものとなることにより財政投融資の役割は変化するが、経済・社会システムにおける構造変化を踏まえ、高齢化社会の一層の進展、通信技術の発展、地域の活性化の必要性に対応した財政投融資の新たな役割が生じてくるとの意見もあった。

① 社会資本などの提供

財政は、その資源配分機能の一環として、市場メカニズムになじまない分野等において、社会資本などの供給を行っている。

(注) ここで、社会資本とは公共財としての社会資本を意味する。公共財とは、a) 消費の排除費用（無断で消費されないようにするために必要となる費用）が大きいか、b) 集合的消費の混雑費用（多数の受益者が同時に消費できるようにするために必要となる費用）が小さいという、二つの条件の少なくともどちらか一方が成立しているものをいう。なお、消費の排除費用が小さければ受益者負担として受益者から対価を徴収できるし、混雑費用が大きければ受益者は少数になる。

この供給に当たり、民間による供給のみには頼れない分野に限定すべきことは当然であるが、その負担を誰に求めるかについては、大別すると三つの方法がある。

第一の方法は、現世代の負担である租税収入で賄うことである。ただし、その時点での社会資本ストックの整備の状況によっては、この方法のみによって社会資本を整備することとすると、現世代の租税負担が

受益に見合わないほど大きくなり、または、将来にわたって必要な社会資本の整備が進まないといった弊害が生ずるおそれがある。

第二の方法として、社会資本の整備に当たっては、将来世代の一般的な受益と考えられる範囲内で、将来世代一般に負担を求める公債金収入を用いるということが行われる。

以上の二つはそれぞれ現在又は将来の納税者に負担を求めるものであり、典型的な政府活動にみられる。

一方、民間活動では、受益者の特定が可能であり、その受益者が財・サービスの対価を支払うことにより、資源の最適配分が可能となっているが、仮に、このような市場メカニズムを活かした政府活動を行うことができるのであれば、政府活動が資源配分上に与える影響を少なくすることができる。

そこで、第三の方法は、受益者に負担を求めることが比較的容易な社会資本（例えば、有料道路）などについて、将来の元利払いが必要となる有償資金でその整備・供給を行い、その供給後、受益者にその受益に見合った負担を求め、これによって生ずる収益から元利の償還を行うものである。

この第三の方法を第一、第二の方法と組み合わせて行うことによって、租税負担に全面的には依存しない形での社会資本などの提供が可能となる。

この第三の方法は、受益者負担を求めるべき政策分野のほか、住宅、中小企業、農業など自助努力が期待される政策分野にもふさわしいものであると考えられる。すなわち、政策の対象に単に補助金を与えるよりも、融資を行うことによって政策目的の実現に誘導する方が、相手方の自助努力を引き出すことができ、政策効果も高い場合が存在する。このような場合についても、有償資金の活用が適切と考えられる。

② 外部経済等への対応

財政が、外部経済などを理由とする市場の失敗に対して市場による資源配分を政策的に修正し、誘導する場合については、一般的には税制や補助金が用いられるが、そのほか、政策金融を用いることによって、その修正・誘導を効率的に、かつ、低コストで行うことが可能となる場合がある。これも、財政政策の中で有償資金の活用が適切と考えられる分野である。

例えば、環境汚染防止設備に対する投資は、投資者がすべての効果を享受するわけではなく、環境の改善として周辺の住民等に良い影響を与えるが、その収益性は、通例、生産設備等に対する投資に比べて低い。したがって、このような設備は、外部経済性のために市場だけに任せていれば過少供給されるため、何らかの政策誘導が必要とされる場合がある。また、奨学金のように、国が国民に対し教育を受けることを人的資本への投資として政策的に奨励する場合もある。

このような場合、環境汚染防止設備に対する投資を行おうとする者や、教育を受けようとする者に対し、政府系金融機関等を通じて、長期の資金を民間金融機関の金利よりも低い金利で融資することにより、外部経済をもたらす財等への投資を奨励・誘導することが考えられる。

この奨励・誘導に当たっては、民間金融と補助金の組合せで同様の政策効果を狙うことも可能であるが、政策金融を用いた方が、国の信用による金利水準での資金調達確保されるという意味で効率的であり、政策コスト（国民負担）が軽減される場合がある。

また、補助金を交付する方法による場合には、どの程度の外部経済性（上記の例でいえば、環境汚染防止効果）を持った投資についてどこまで優遇するかといった点について、多数の民間金融機関ごとに、また、個々の事例ごとに判断が区々にならないよ

うにモニターする必要がある、そのためのコストが政府系金融機関の維持コストよりも高くなるおそれがある。

なお、金融機関にとっては、審査基準を緩くすれば、より多くの事例について利潤の保証されたビジネスが得られることとなるというモラルハザードが生じることにも留意する必要がある。このことは、民間金融機関の与信に対して政府が保証を付ける場合に、より顕著になる。

このように、市場の失敗は確かに存在するものの、政府の失敗、政治の失敗にも配慮し、政府の失敗、政治の失敗にどのような歯止めを用意するか、という視点も重要である。

また、いかなる政府活動といえども、多角的に機会費用などを含めたコストを考慮する必要もある。

さらに、民間金融機関と政府の専門的技術（エクスパティーズ）の差も考慮されなければならない。なお、新規分野に政策的関与を行う場合に政府系金融機関の活動が許されるのは、官民の金融機関における審査能力の蓄積などを検討した結果、政策コストが軽減されるものと認められる場合のみに限られるべきであるという意見があった。

③ 長期・固定資金の供給による民間金融市場の補完

市場の失敗のもう一つの例として挙げられるのが、「完備されない市場」（十分な機能を果たしていない市場）のケースである。民間金融市場においては、情報の非対称性や将来のリスクプレミアムなどにより長期間（概ね10年超）の固定金利資金の供給は極めて限られており、少数の先進国政府あるいはこれらに準ずる最高位の信用格付を有する発行体だけが市場の好機をとらえて債券を発行できる程度である。このことは我が国の市場に特有の現象ではなく、最も

先進的な金融市場と一般的に認められている米国債市場やユーロ債市場においても同様である。

他方、大規模で、かつ、投資採算がとれるまでの予定期間（懐妊期間）の長いプロジェクトや、住宅金融等のように小規模ではあっても借り手にとって相対的に大きなプロジェクトを実施する際には、借り手にとって将来における金利上昇リスクをとらないで済む金融に対する需要は、根強いものがある。

政策金融機関への融資を通じて、広く国民に、政策的に必要と考えられる分野において、市場では供給の困難な長期・固定金利の資金を供給することも、財政投融資の大きな機能である。

ただし、この機能を果たすに当たっては、民間金融市場が現状のまま推移するのではなく、金融システム改革を控えて、大きな発展が見込まれることに留意しなければならない。この意味で、民間金融市場や民間金融機関の役割・機能が拡大していくにつれて、政策金融のあり方は、不断に見直していく必要があり、政府は、規制緩和等を進めることにより、民間金融市場の機能が一層充実するように、最大限の努力を行うべきである。

また、金融技術の進展の成果を活かすために、民間金融機関の諸活動のリスクを公開市場での証券取引・証券化によって軽減できるような環境整備を考えるべきである。

さらに、比較的長期の資金について、民間金融機関では供給が困難である一方で、政府部門では長期性の負債を有することから供給が可能であるとしても、安易に行うことはリスク管理の観点から適当ではなく、また、その供給は民間金融の補完が必要な分野に限定されなければならない。

(注) 財政投融資の機能について、次のような意見があった。

財政投融資による政府の介入が正当化されるのは、市場の失敗が存在する場合に限られる。

市場の失敗を是正する目的で投融資を行う場合、

- ① 投融資の元利返済というコストを受益者負担で回収できる場合、
- ② 投融資のコストが受益者負担で回収できないだけでなく、社会的利益全体も投融資のコストを下回る場合、
- ③ 投融資のコストは受益者負担で回収できないが、投融資に伴う社会的利益全体は投融資のコストを上回る場合、

の三つの場合が考えられる。

このうち、

- ①の場合、民間でも実施可能であり、政府が事業を行うべきではない。
- ②の場合、投融資に社会的価値がないことから、政府であってもその事業を行うべきではない。
- ③の場合、社会的に価値があるが、民間だけではできないため、政府が行うことに意味がある。

もっとも、③の場合であっても、「民間でできることは民間に委ねる」観点から、政府の直接融資に限らず、民間金融に対し政府が保証を付ける等の手段により支援することが望ましいケースもある。

(3) 財政投融資に関する問題点の整理

既にみたように、今後の我が国にとって、一定の範囲で有償資金を活用する政策手段の必要性はあるとしても、その現在の仕組みを引き続き維持することについては様々な問題があると考えられる。

公的資金の統合運用を柱とする現行の財政投融資の仕組みは、市場経済が格段に発展してきた後も、基本的に変わっていないため、近年の環境変化の中で、現行の財政

投融资については、多くの問題点が生じており、それらを整理すると以下のようになると思われる。

このような問題点は、財政投融资の部分的見直しでは解決できないものが多く、制度・運営の全般にわたる財政投融资の抜本的改革が是非とも必要である。

① 資金調達面からみた問題点 (資金の受動性からくる問題点)

郵便貯金や公的年金の積立金など国の制度・信用に基づいて集められた資金は、これまで資金運用部への全額預託義務が課され、資金運用部において統合的に管理・運用されてきた。

しかし、こうした資金の統合管理・運用という仕組みは、現在、次のような問題を引き起こしている。

第一には、財政投融资の規模の肥大化である。各年度の財政投融资計画の出口の伸びと郵便貯金等の原資の伸びとの間には、必ずしも直接の関係はなかったことは跡付けられているものの、資金が豊富であれば、財政投融资の対象となっている特殊法人等は財政投融资資金を安易に要求し、審査も甘くなるおそれがある。このように、財政規律が緩み、結果として出口の規模の肥大化を招いた面は否定できないと考えられる。

第二には、短期運用の増大である。財政投融资においては、入口の預託額が出口に必要な金額を超えれば、この差額は市場で国債などへ短期運用することになる。現在の仕組みを維持する場合、今後、財政投融资計画の規模がスリム化されていくと、短期運用額が増大することになる。その際、短期運用が増大すれば、運用リスクがそれだけ高まるとともに、資金運用部の短期運用がマーケットトークの材料とされ、また、公的資金が民間金融市場を歪めているといった批判も強まるという意見があった。

こうした問題は、資金運用部が能動的な

資金調達手段を持たず、出口の資金需要に応じて資金受入額を自立的にコントロールできないというシステムに起因していると考えられる。

(金利設定の問題点)

現在、資金運用部への預託金利は、国債の金利その他市場金利を考慮するとともに、郵便貯金事業の健全な経営の確保や年金事業の財政の安定等預託者側の事情に配慮して、政令により定めることとされている。

具体的には、7年以上の預託について10年利付国債の表面利率を基準に金利が付されているため、預託金利の水準はほぼ恒常的に市場金利を上回るものとなっている。さらに、低金利下においては、預託金利は、10年利付国債の表面利率を基準としつつも、預託者側の事情、特に年金財政に配慮して、表面利率に一定の上乗せをした設定となっている。

このため、預託金利と同一水準に設定されている財政投融资の貸付金利は、その分だけ割高となり、各機関における調達コストが引き上げられ、場合によっては、各機関に対する一般会計からの補給金等が増加することにもなっているという指摘がある。

いずれにしても、現在の仕組みにおいては、預託金利及び貸付金利の水準を十分に市場と連動した水準とすることができず、また、変更のタイミングについても政令改正という手続きが必要なため機動性を欠くこととなっている。

また、最近、年金については、金利水準の低下に伴い、預託に当たって市場金利より有利な利回りを確保すべきであるとの主張がなされることがあるのに対し、郵便貯金については、民間金融機関とのイコールフットイングの観点から、より一層市場金利に連動すべきであるといった指摘がなされている。さらに、そもそも郵便貯金や年金といった性格の異なる資金を一緒に集め、

同じ金利を付すことは矛盾であるという批判も見受けられる。

実際、郵便貯金や年金といった資金を一律に扱っていることから、収支面では比較的余裕のある郵便貯金に対しても年金と同様の配慮をすることとなるため、郵便貯金特別会計の黒字が増大することにもなるという指摘がある。

預託金に付される利子は、公的資金として適正な利回りを確保しうるのでなければならぬが、預託者側の事情を個別に勘案して、それぞれ異なる金利を設けることは困難である。財政投融资の仕組みの中で、年金財政への配慮を金利面で行うことは市場原理に反すると考えられる。

この問題は、結局のところ、年金積立金等に預託義務を課していることから金利面で配慮せざるを得ないこと、また、すべての預託金に対して一律に配慮する結果となることに起因しており、金利設定については、今後、市場原理を貫徹させることが求められる。

② 資金運用面からみた問題点 (財政規律面の問題点)

財政投融资は、財政政策上の目的を達成するために投融资という手法を用いるものであるが、政策コストを十分に分析しないままに融資という手法が用いられたため、国鉄清算事業団及び国有林野事業特別会計に対する財政投融资など、当面の財政負担の軽減となり、結果として後年度の負担の増大を招いたと考えられる例が指摘されている。

今後の財政投融资については、このような財政負担の先送りに用いられることとなってはならず、後に述べるコスト分析手法の導入などにより、財政投融资に伴う将来の財政負担については、政策決定の際に国民に対してディスクローズされるように改めていく必要がある。

また、これまで郵便貯金、年金などの新規の預託が順調に増加してきたこともあり、政府が景気対策などのために公的支出を増大させる必要が生じた際に、財政投融资は一般会計予算に比べて財源面での制約が小さかったことから、結果的に財政投融资の対象となっている特殊法人等に対する安易な貸付が増大し、財政投融资の肥大化を招いたのではないかとの意見がある。

今後、財政投融资が景気対策などのために安易に利用されることがあってはならず、その対象については、有償資金の活用が適切な分野に厳しく限定される必要がある。このことは、将来の財政負担を抑制し、財政の健全性を確保するという観点からも重要なことである。

(長期・固定金利に伴う問題点)

資金運用部の貸付金利については、貸出期間にかかわらず一律の金利となっていることから、借入側にとっては、プロジェクトの採算性が低い場合などにおいて、借入期間を長くすることにより単年度の元本返済額を小さくしようとするインセンティブが働きやすいという問題がある。

また、財政投融资は、長期・固定の資金を供給しうることがその特長の一つであるが、最近の低金利情勢の下では、過去の高金利時に借り入れた資金運用部資金について繰上償還を認めるべきであるという主張がなされることがある。資金運用部は、できるだけ低利の資金を供給するため、貸付金利と預託金利を同一とし、利ざやをとらずに長期・固定の貸付を行いつつ収支相償うように運営されており、借り手の負担軽減のためのコストの転嫁を受け入れる余地はない仕組みとなっている。しかしながら、一律に長期・固定金利による貸付を行っていることからこうした問題が発生していることは確かであり、貸付金利のあり方についても見直しが必要であると考えられる。

3. 改革の基本理念と方向

(1) 対象分野・事業

2. (2) [財政投融资の機能] で述べたように、財政投融资の役割、必要性について、根本から問い直してみると、従来型のままの財政投融资の役割は相当程度失われてきているとの指摘がある。しかしながら、財政政策の中で有償資金の活用が適切な分野に対応するという基本的な役割、必要性は将来においても残ると考えられる。ただし、その具体的役割は、社会経済情勢の変化等に応じて変わっていくことが必要である。

今後の財政投融资の対象分野・事業については、昨年12月に公表された行政改革委員会「行政関与の在り方に関する基準」などを参考に官民活動の分担のあり方を精査しつつ、厳格に限定していくべきであり、以下の点を踏まえ、財政投融资のスリム化に積極的に取り組む必要がある。

① 民業補完を徹底すること（公的関与の必要性のチェック）

公的部門は、本来民間の活動を補完すべきものであり、民間でも実施可能と判断できる事業については、財政投融资の対象から除外すべきことは当然である。

その際、どの分野について民間でも継続して実施可能であるかに関し、民間サイドから「この分野は民間だけで実施可能であり、公的関与は必要ない」と積極的に意思表示してもらうことが必要であると考えられ、そうした意思表示が広く行われる分野については、財政投融资の対象から除外していくことが適当である。

さらに、民間でできないかどうかを定期的に第三者を含めて複数の機関でチェックするという仕組みも検討されるべきであるという意見があった。

② 償還確実性の精査、コストとベネフィットの十分な比較などを行うこと

財政投融资の対象として公的な関与を行う場合には、償還確実性の十分な精査とともに、そのような関与のコストとベネフィットの比較、諸資料の公開や事後チェックなどが重要であるが、有償資金と租税（利子補給等）との組合せで事業を行う場合、本来有償資金で賄うべき部分（将来の元利償還が当該公共財の利用による受益者負担により確実に考えられる部分等）を超えて財政投融资資金が用いられ、当面の一般会計歳出が軽減されたのではないかと考えられる例があるとの指摘がある。

この場合、財政投融资資金の返済に当たって将来の税財源が用いられることとなるが、これは、本来公債で行うべきであった事業が財政投融资資金で行われることによって歳出への計上が当面先延ばしにされ、予算制約のソフト化をもたらしたという批判を受けることとなる。

このような財政投融资については、民間金融の基準でみれば信用リスクがないと判断されるとしても、事業のコストとベネフィットを比較するとコストがベネフィットを上回り、そのような事業に対する税財源の投入は適当でないことから、財政的な意味では償還確実性に問題がある場合も存在すると考えられる。

すべての公的な事業、特に有償資金と租税との組合せで行う事業については、国民負担に関する情報のディスクロージャーや財政の健全化といった観点を踏まえつつ、その適否を判断する手法について改善すべき点を検討する必要がある。

有償資金と租税との組合せの典型的な例としては、政策金融に係る利子の一層の引下げのための利子補給等（9年度予算ベースで、住宅について約4000億円等）が挙げられる。政策金融については、各年度の貸付を決定する時点で、その貸付が将来どの程度の財政負担を生むかということが国民に明らかにされてきたとはいえず、累次の

経済対策などにおいて融資額の追加がなされた際、将来の財政負担についての明示的な試算が示されないままに融資規模が決定されたのではないかとの指摘がある。また、政策金融機関における繰上償還の受入れがどれほどの財政負担をもたらすかについて、十分な分析が行われ、その分析を踏まえた政策判断がなされてきたとはいえないとの指摘もある。

したがって、特に予算の歳出と併用される財政投融资については、将来に生ずると考えられる税負担等を、あらかじめ割引現在価値ベースで定量的に分析する手法の導入により、国民の理解が得られる適切な政策決定を指向することが、財政投融资の改革に当たっての重要なポイントとなるものと考えられる。なお、こうした手法を導入することにより、今後の財政投融资は、財政規律のチェックを厳しく行うという役割も果たしていくべきであるとの意見があったほか、この作業を通じて、財政投融资対象機関全体の資産をいわば時価ベースで把握することが可能となるなど、管理面での副次効果も期待されるという意見もあった。

また、このようなコストの定量的な把握に加え、ベネフィットについても正確に把握していく必要がある。ベネフィットの把握が困難であることは確かであるが、少なくとも定性的な評価を行うことが必要であり、さらに将来には数量的な評価を実施する方向で努力していくべきである。

(2) 資金調達

既に述べたような財政投融资の対象分野・事業の面での改革を徹底するためには、資金調達の面においても、従来のように、受動的に集まった資金を一元的に管理・運用している現状について見直しを行う必要があると考えられる。

その際、以下の点について、実現していく必要がある。

- ① 必要な額だけを能動的に調達すること
受動的に受け入れる資金が豊富にある場合には、財政投融资の対象となっている特殊法人等は財政投融资資金を安易に要求し、審査も甘くなるおそれがあるという指摘があるように、有償資金の活用が適切な分野への限定を徹底することが難しくなると考えられる。

したがって、今後の資金調達の方向としては、財政投融资の規模をスリム化する中で必要な資金を能動的に調達することとすべきである。

- ② 市場と完全に連動した条件で最も効率的に調達すること

財政投融资が投融资という手法をとる以上、民業との関係を常にチェックする必要があることから、その運営に当たっては、できる限り市場原理との調和を図る必要がある。

この観点から、財政投融资の資金調達に当たっては、預託金利設定に当たっての人為的な手続きや預託者の事業の運営に対する「配慮」を廃し、債券（財投機関債、財投債）の完全な市場条件による発行を行うことにより市場連動を徹底し、資金調達を最も効率的に行うことが必要である。

- ③ 金利リスクを適切に管理できるようにすること

政府部門が行うべきものと判断され、民間資金では行えないと考えられる部分について財政投融资を行う場合、事業の実施主体がリスクを最小限にできるように、対象の事業にふさわしい償還スケジュールなどのキャッシュフローに合わせた融資条件によって融資を行うことが望ましい。

その際には、将来の金利リスクなどを管理しながら運営される必要がある。このため、資産・負債管理（ALM）上必要な限度で資金の溜まりを有しつつ、このような

金融的付加価値を付けることにより、国民負担の軽減を図ることが望ましい。

なお、財投機関債の発行が行われる場合には、当該機関についても、リスク管理の手段が与えられ、リスク管理体制の整備が義務付けられるべきである。

4. 対象分野・事業の見直し

(1) 個別分野についての考え方

現在、財政投融资が対象としている主な分野については、欧米主要国でも有償資金の対象分野とされているものも多いが、今後、有償資金の活用が適切なものであるかどうかについて、2. (2) [財政投融资の機能] で述べたような視点をも踏まえて検討を行った。検討の結果は次のとおりである。

21世紀を展望すると、少子・高齢化社会の一層の進展等に対応し、医療・福祉、教育等、財政投融资の対象として有償資金の活用が期待される分野が存在することに留意する必要がある。

特殊法人等の整理合理化に関して本年行われた累次の閣議決定については、財政投融资編成の中での的確に対応する必要がある。

① 住宅

住宅分野における財政投融资は、基本的に、一般国民による質の高い住宅の取得を政策的に支援することを目的とするものである。住宅取得資金は、個人にとって金額が大きく生涯設計にも影響するため長期資金が必要となるにもかかわらず個人で容易に調達できるとはいえないこと及び個人の自助努力による資産取得を後押しすることが政策的に求められていることに鑑みれば、住宅分野に有償資金を用いる政策手法は、基本的に是認されるべきものと考えられる。

しかしながら、民業補完の観点から、分譲住宅を直接供給する分野からの撤退、住宅金融の対象・要件等の見直しを図ることが適当である。また、現在の住宅金融は累

次の景気対策により過度に拡大しており、景気対策として設けられた措置は、時限措置であり見直す必要があるとの意見があった。

また、住宅金融は財政による利子補給を伴っており、こうした手法で行われている以上、コスト分析により将来の国民負担を明確にすべきである。

さらに、資金調達が多様化等の観点から住宅債権の証券化を検討すべきである。

なお、住宅は基本的には私的財であり、公的関与が必要となるのは、情報の非対称性などのために長期資金を市場レートで借り入れることが困難である場合に限られ、住宅を対象とする財政投融资はできるだけ限定的に運用すべきであるとの意見があった。

② 中小企業

中小企業金融は、信用力等の基盤の弱い中小企業が多いことから、民間金融市場などでの長期資金へのアクセスが困難であることや中小企業の自助努力を引き出しつつその資金調達の円滑化等を図るとの観点から、基本的には財政投融资にふさわしい分野であると考えられる。

また、民間金融機関による資金供給に関しては、近年、リスク管理を強化する中で、いわゆる「貸し渋り」が存在しているという指摘があり、また、好況時に金融が逼迫するとどうしても大企業優先に融資が行われ、中小企業には十分な資金供給が行われないという指摘もある。

他方、近年、民間金融機関においても中小企業金融に積極的に取り組んできているとの指摘がある。

こうしたことを念頭に、財政投融资の対象としての中小企業金融においては、民間金融機関の取組みの実態を踏まえて、民業補完の観点から民間金融機関でも対応可能と考えられる優良企業向けの貸付等からは

撤退していくべきではないかと考えられる。

なお、中小企業への資金は基本的に私的財であり、公的関与が必要となるのは、情報の非対称性などのために長期資金を市場レートで借り入れることが困難である場合に限り、中小企業金融を対象とする財政投融資はできるだけ限定的に運用すべきであるとの意見があった。

③ 農林水産業

農林水産業に対する財政投融資は、土地改良等の公共事業や農林漁業者に対する政策金融を通じた生産基盤の整備を対象としているが、基本的に限定的なものであり、いずれも、民間金融市場へのアクセスが困難であることや農林漁業者の自助努力を引き出す必要があることから行われているものである。

しかし、農業への資金投入は、基本的には私的財あるいはクラブ財であって、受益者が限られていることに留意すべきである。

また、財政構造改革の趣旨も踏まえ、事業の重点化・効率化を図る観点から、財政投融資の対象事業についても、必要以上の事業展開が行われ、事業のあり方が非効率になっているとの批判があるような分野については、コスト分析などの客観的な手法を導入することなどにより、思い切った見直しが必要ではないかと考えられる。また、単に生産基盤の規模を拡大するという観点よりも、農業生産性の一層の向上を図るといった観点から、対象事業を重点化していくべきではないかと考えられる。

なお、農林水産業分野における政策金融は民間金融機関に対する利子補給だけで十分ではないかとの意見があったほか、農林水産業分野に対する公的助成について、一般会計歳出のように償還を求めないものだけでなく、有償資金を併せ用い自助努力を求めることによって、事業の効率性に対する意識を高めることが、財政支出の抑制

につながるとの意見もあった。

また、食糧確保など安全保障から得られる外部性は、米価政策などで既に内部化されていると考えられることから、これを財政投融資の対象事業の選定に当たっても評価すると二重計算になるので、公的関与が必要となるのは、情報の非対称性などのために長期資金を市場レートで借り入れることが困難である場合に限り、農業を対象とする財政投融資はできるだけ限定的に運用すべきであるとの意見もあった。

④ 社会資本

道路、空港、鉄道建設等の社会資本整備のうち、受益者が特定できる事業やプロジェクトの大きさや超長期性によりリスクが大きいため市場メカニズムでは最適な供給がなされないおそれのある事業は、基本的には財政投融資にふさわしい分野である。

しかしながら、上記の分野における社会資本の効率的な整備に当たっては、社会経済情勢の変化や技術の進歩を踏まえつつ、規模や期間のリスクが比較的小さく、民間でも実施可能と考えられる事業等については財政投融資の対象としないこと等により、一層の財政投融資対象の重点化を図るべきではないかと考えられる。

また、道路については、コスト分析により将来の国民負担を分析、公表することにより、道路整備の重点化を図るべきである。同時に、今後の道路建設に当たっては、交通量等の見通しの厳格さの確保が必要不可欠である。また、料金プール制により路線ごとの償還確実性が不明確になっており、有料道路事業の将来の償還確実性に懸念があるとの意見があった。

⑤ 環境

環境問題は極めて重要な政策課題である。この分野は、外部経済効果のため市場メカニズムに任せただけでは適切な資源配分がな

されない分野であることから、基本的には規制や税制などで対応されるべきである。

しかしながら、産業廃棄物対策や企業の環境汚染防止対策など特定の環境負荷を排出する事業者に適切な費用負担を求め、最終的にそのコストを製品やサービスに転嫁することにより回収できる分野については、設備投資のような長期資金が必要であり、特定の者に誘因を与える必要がある。したがって、そのような分野については、有償資金としての特質に留意しつつ、事業者の環境対策に係る投資を促進する政策手段として財政投融资を活用することが適切と考えられる。

⑥ 産業・技術

これまで財政投融资は、経済成長のための産業基盤の整備、エネルギー対策、新規事業の支援などの分野に貢献してきた。

しかし、今後は、個別の産業の振興を目的とする融資からは撤退し、例えば、経済構造改革の推進に資するもの、情報・通信基盤の整備など、外部経済効果が大きく、我が国の経済活力を維持するために戦略的に重要であり、かつ、融資期間等から民間金融機関によっては対処できないものに限定していくことが適当である。

また、ベンチャー等新規事業の育成の分野については、我が国においてもベンチャービジネス向けの民間金融市場が今後発展すると見込まれることから、このような市場で対応できないものに対する補完に徹すべきであるとの意見があった。

⑦ 国際協力

財政投融资は、現在まで、途上国向け等、投融资のリスクが高く、融資期間が長期にわたるために民間ベースの事業対象となりにくい貿易及び直接投資を促進し、また、開発途上国の自助努力を支援することにより、その経済発展に貢献してきた。

しかし、国際協力分野における財政投融资の今後のあり方については、民業補完と償還確実性の両方の見地から厳しい検討が必要である。なお、政府開発援助については、貸倒れリスクの観点から財政投融资の対象としてふさわしいかどうか精査する必要があるのではないかとの意見もあった。

先進国向けの融資については、貿易摩擦回避、国際的共同開発など政策緊要度の高い案件に限るべきである。また開発途上国向けの融資についても、リスク管理を厳密に行うとともに、民間ベースでの事業対象となりうる分野について、基本的に財政投融资の対象としないことが適当である。

⑧ 地方

地方公共団体向け財政投融资は、民間の資金にはみられない超長期・固定金利の資金を建設資金として供給することにより、学校、病院、下水道等地域に密着した社会資本の整備に貢献してきた。また、財政投融资資金の地方への配分は、都道府県、政令指定都市よりも、民間金融市場へのアクセスが困難で資金調達力の乏しい市町村に重点的に向けられている。

しかし、地方公共団体に財政投融资資金を供給していることが、地方公共団体のコスト意識を弱め、その財政赤字の拡大を助長しているのではないかという意見があった。さらに、地方向け財政投融资の配分に当たっては、より地域の自主性を尊重した形で行うべきではないかという意見もあった。

以上のような指摘もあり、また国、地方を通じた財政赤字の縮小が現下の喫緊の課題であることに鑑みると、資金調達力の弱い団体には国として引き続き配慮する必要があるものの、地方向け財政投融资において、地方公共団体の自主的な財政健全化努力を促す観点から、次のような見直しを行う必要がある。

第一に、地方公共団体の財政運営の自律性を高める観点から、地方公共団体の資金調達に占める財政投融資資金の比率を引き下げ、民間金融市場からの自主的な資金調達を促すことが適当である。

第二に、税収補填債等投資的経費以外の分野への配分は、赤字補填の性格を持ち、財政投融資資金を投入する対象としてふさわしくないことから、こうした分野への資金供給については、地方財政への支援のあり方等を含め、今後再検討を行っていくことが適当である。

なお、民間市場からの資金調達に関しては、発行条件の多様化等地方債市場がより競争的になるとともに、地方公共団体の破産や格付制度等の環境整備が重要であるとの意見があった。さらに、我が国においても、米国のようにいわゆるレベニュー・ボンド（特定プロジェクトの所要資金に充当し、そのプロジェクトの生み出す収入だけを償還原資とするように契約上仕組まれている債券）による資金調達を検討すべきではないかとの意見もあった。

(2) 政策金融のあり方

政府系金融機関については、その見直しが進められているが、政策金融については、今後、金融システム改革の進展に伴い、民間金融機関の役割・機能が拡大していく中で、民業補完という使命に立ち、2. (2) [財政投融資の機能] で述べたような視点を踏まえて、その必要性が薄くなったもの、あるいは民間金融機関が十分対応できるようになっているものは除外していくという考え方の下に、その不断の見直しを進めていく必要がある。また、仮に現状では民間金融機関と競合していないとしても、民間金融市場の今後の発展を阻害してはならず、むしろ、その発展に積極的に貢献するような関与の仕方が選択されるべきである。

具体的には、住宅、中小企業、農業、産

業・技術、国際協力等の分野については、上で述べたような考え方に沿って、対象分野・事業の見直しを進めていくべきであり、21世紀における政策金融の役割を見据えた根本からの議論が重要である。

その際、民間金融に対する呼び水効果（カウベル効果）を期待する分野については、こうした効果が見込めなくなれば、政策金融としてはその分野での役割を終え、民間に任せることが必要である。

さらに、我が国の政策金融が用いている金融的手法についても、時代遅れではないかという指摘がある。

すなわち、現在の我が国の政策金融は、そのほとんどが直接融資の形態をとっており、しかも、融資債権はその融資実施機関が満期の到来まで保有し続けていることが通例であるが、近年の金融技術の高度化の下では、融資に伴うリスク（信用リスク、金利リスク等）のすべてを政府系金融機関が抱え込む必要はなく、リスクを分別してコントロールすべきである、というものである。

こうした点を克服するためには、例えば、各機関における保証機能の活用や、貸付債権の証券化などを進めていくことが必要であると考えられるところであり、各政府系金融機関においては、今後、そのような手法の多様化と適切なリスク管理について前向きに取り組み、政策金融のスリム化に努めるべきである。そのような試みは、民間金融機関との競合を避けることのみならず、長期的には民間金融市場の発展にも資するものと考えられる。

なお、政府系金融機関は、将来、原則として民営化又は廃止することとし、存続させることが必要と考えられる政策金融機能については、公的保証機関を新たに設立して信用保証制度を活用することにより民間金融機関が代行し、また、住宅金融は民間金融機関の住宅ローンに政府保証を付けて

債権の証券化を促進すべきであるとの意見があった。

5. コスト分析手法の導入、充実

(1) 基本的考え方

3. [改革の基本理念と方向]においてもみたように、公的部門の活動については、そのような活動のコストとベネフィットの比較、諸資料の公開や事後チェックなどが重要である。特に、財政投融资の場合には、投融资という手法を用いるという性格上、元利金の返済等が確実に行われるかどうかを把握していくべきことは一層重要である。さらに、有償資金と租税の組合せで事業を行う場合には、将来の税財源による償還が見込まれるために民間金融の基準からみれば信用リスクがないと判断されるとしても、事業のコストとベネフィットとを比較するとそのような税財源の投入が適当ではないため、その意味において投融资それ自身が適切でないといわれる場合も存在すると考えられる。

今回の財政投融资の改革に当たっては、こうした点に留意し、今後の財政投融资の運営に際して、国民負担に関する情報のディスクロージャーや財政の健全性を確保する観点から、諸外国における試みを参考としつつ、科学的、客観的な不断の検証として、コストの定量的な把握、公表を行うことにより、適切な審査、政策判断を行っていく必要がある。

また、コスト分析の実施に当たり、財政投融资対象機関の将来の資金フローを把握していくことが、その資産のいわば時価ベースでの把握につながり、各財政投融资対象機関のALMの向上に資するなどの効果も期待される。

さらに今後、各政策のコストとベネフィットを科学的、客観的に算出し政策決定に反映されるよう努めるべきであるが、コスト分析の導入はそうした方向への重要

なステップとなる。

(2) 米国における取組み

米国では、我が国の財政投融资に類似する制度である連邦信用計画において、従来は現金ベースのみの予算計上が行われてきたため、直接融資の実行は予算上、単なる歳出として把握され、将来の返済が把握されていない一方、債務保証を付与する時点では予算上保証のコストが認識されず、むしろ保証料収入が計上されることとなるため、国民負担の適切な実態把握が困難であるという問題が指摘されていた。

このため、「1990年信用改革法」において、1992年予算から融資と保証のコスト計算が義務付けられ、連邦各機関は、デフォルト等を含めた将来のキャッシュフローの流出と流入の差額について、国債利子率による割引現在価値をコストとして示すこととされたところである。

このコスト計算については、データの制約など実務上の問題の多さがお指摘されているところではあるが、米国連邦政府からの直接融資、債務保証に関する従来の問題点については、この手法の導入によりほぼ解決されたと言われており、国民負担に関する情報のディスクロージャーと財政の健全化につながるものと理解されている。

(3) 我が国におけるコスト分析手法の導入、充実

我が国と米国とで財政制度等に様々な違いがある点については留意する必要がある。例えば、連邦信用改革法以前の米国においては融資についての利子負担軽減に伴うコストの認識は困難であったが、我が国の制度の下では財政投融资の貸付金利は基本的に市場金利に連動しており、各機関ごとに区々にはなっておらず、利子負担の軽減は一般会計等からの歳出で行われているため、政策目的を実施する機関ごとに、その政策

コストは当該機関に対する補給金などの形で予算上把握されていると考えることができる。

しかしながら、事業の採択に当たり、コスト分析手法の導入を通じて、将来に生ずると考えられる税負担についてあらかじめ定量的な分析が明らかにされることは、国民負担に関する情報のディスクロージャーと財政の健全化の観点から極めて重要な課題である。

具体的な手法としては、各財政投融资対象機関において利子補給等の将来コストのキャッシュフロー等を予測し、これについて割引現在価値化を行っていくことが考えられる。

このようなコスト分析は、その性格上、将来の金利水準等といった予見の困難な事項についての一定の仮定を前提とせざるを得ないこと等から相当の誤差を含みうる。また、米国の例にもみられるように、具体的な手法の確立には相応の時間が必要であることも確かである。こういった限界へ対応していくためには、可能なものからコスト分析手法を段階的に導入し、その手法について不断の見直しを行いつつ、分析を継続、充実させていくことが重要である。

また、コスト分析のように、財政投融资に科学的、客観的な手法の導入を進め、より適切な審査を行っていくためには、専門的な知識・技能を持った人材の育成など知的インフラストラクチャーの構築に努めることが必要である。

なお、財政投融资は期間変換等により他の政策手段を用いた場合に比べて租税負担を軽減する効果を有していることから、この軽減額の多寡もコスト分析に際して明示すべきであるという意見もあった。

6. 市場原理との調和の推進

(1) 基本的考え方

財政投融资は、財政政策上の目的を実現

する上で有償資金で行うことがふさわしい分野について、投融资という手法を用いる仕組みである。このような手法を用いる以上、また民業との関係を常にチェックする必要があることから、その運営に当たってはできる限り市場原理との調和を図る必要がある。

(2) 貸付金利

財政投融资の貸付金利については、これまで、貸付期間にかかわらず同一の金利水準とされてきた。これは、財政投融资が、民間の金融の補完という観点から、民間では提供が困難な長期固定の金利による貸付をその旨としてきたからである。

しかし、今後は、民業補完を徹底しつつ、将来の償還に対するコスト負担意識の低下等を是正していくため、貸付金利は、財政投融资の対象事業の性格やニーズを踏まえ、基本的には、貸付期間に応じ市場金利を基準として設定すべきである。

また、10年経過後金利見直し制度などマイルドな変動金利制度を普及させ、民業補完を踏まえつつ貸付金利の多様化を図っていくべきである。

(3) 調達金利

今後の財政投融资の資金調達に当たっては、現在のように金利を上乗せするといった「配慮」を廃し、また政令改正といった行政上の手続きではなく、市場と完全に連動した条件で調達することが必要である。

7. 資金調達のあり方

(1) 基本的考え方

民業の補完としての財政投融资に対するニーズは、時代の推移に従って質・量ともに変化してきているが、現行の郵便貯金及び年金積立金の預託義務制度の下では、出口の所要資金量と入口の資金量とが切り離されているため、市場原理と財政規律が必

ずしも十分に機能していない状況にある。

今後、財政投融资の出口における財政規律を強化するためにも、入口の資金調達段階での財政規律が必要であると考えられるところであり、既に述べたような資金調達面での問題点に対応するためにも、郵便貯金及び年金積立金については、現行の預託義務を廃止し、財政投融资の資金調達については、その今後のあり方にふさわしい新たな仕組みを導入する必要がある。

その際、既に述べたように、①必要な額だけを能動的に調達すること、②市場と完全に連動した条件で最も効率的に調達すること、③金利リスクを適切に管理できるようにすること、が必要である。

(2) 資金調達の各方式の意義と問題点

今後の財政投融资の資金調達のあり方としては、

- ① 財投機関債（政府保証のない特殊法人債券）
- ② 政府保証債（政府保証のある特殊法人債券）
- ③ 財投債（国の信用で市場原理に基づいて一括調達する債券）

が考えられるが、それぞれの方式についての意義と問題点を整理すると、以下のよう考えられる。

① 財投機関債（政府保証のない特殊法人債券）

特殊法人等が民間金融市場において個別に政府保証のない債券（財投機関債）を発行することの意義については、

- a. 特殊法人の財務内容に対する市場の評価を受けさせることにより、効率性の悪い機関を浮かび上がらせることができる。

その結果、財務内容に対する市場の評価が低い法人は資金調達ができず、淘汰されることが期待される。

- b. 市場からディスクロージャーを求めら

れ、特殊法人の運営効率化へのインセンティブとなる。

- c. 非効率な特殊法人の淘汰や機関の運営効率化が実現すれば、補給金等の財政負担の軽減に資する。

といったことが指摘された。

これに対し、財投機関債の問題点としては、

- a. 特殊法人は、民間では実施できない収益性の低い事業を行っているため、一般的には市場での財務上の評価は低くなると考えられることから、政策として不可欠な事業が、市場の評価が低いために資金調達コストが上昇するか、十分な資金調達ができず不可能となるおそれがある。
- b. 特殊法人に自力での財投機関債の発行しか資金調達の手段を認めないこととすれば、市場の評価を上げるために収益性志向が強くなり、現在よりも民業圧迫のおそれが大きくなる。
- c. 政府が背後にいることから、実質的には政府保証があると判断され（「暗黙の政府保証」）、機関の肥大化や財政規律の喪失をもたらす可能性がある。
- d. 信用力、流動性や発行量から、資金調達コストは上昇し、補給金等の財政負担の増大につながる。

といったことが指摘された。

② 政府保証債（政府保証のある特殊法人債券）

特殊法人等が個別に政府保証のある債券（政府保証債）を発行することの意義については、

- a. 財務内容に関する市場の評価は低いために財投機関債では資金調達が困難であるが、政策的にはその存立が必要な特殊法人等の資金が確保される。
- b. 財投機関債の場合には形式的には政府保証がなく各特殊法人等の自力による資

金調達であることから各特殊法人等が肥大化する可能性もあるが、政府保証を付すことにより、政府・国会のチェック機能が働きやすくなり、肥大化を防止できる。

- c. 本来は政府保証のない債券の発行が望ましいが、それが可能となるまでの過渡的な期間については、各機関の将来の自立を促す観点から、経過的に財投機関債に政府保証を付すことも是認されるべきである。

といったことが指摘された。

現在においても、政府保証債や政府保証外債が発行されているところであるが、政府保証のある債券の問題点としては、

- a. 政府保証自体には原資が不要であり資金調達の苦勞がないことから、保証の審査が甘くなって財政規律を緩めてしまう可能性があることは、現行の受動的な資金調達と同様である。その結果、将来の国民負担を増大させることになりかねない。
- b. 財投債の発行を通じた資金供給に比べ、各機関がばらばらに資金調達を行うことによるコストアップがあり、受益者又は納税者の負担が増大する。
- c. 全く収益性がない事業を行っており、償還確実性が確保されているといい難い特殊法人等であっても、国鉄清算事業団が現在政府保証債で資金調達を行っているのと同様、円滑な資金調達が可能となることから、負担の先送りに用いられる可能性がある。

といったことが指摘された。

③ 財投債（国の信用で市場原理に基づいて一括調達する債券）

政府が一括して民間金融市場で債券（財投債）を発行することの意義については、

- a. 必要な政策に対する資金需要を国の信用で一括して市場で調達するので資金調

達コストが低く、特殊法人に対する補給金等の財政負担を小さくできる。

- b. 政策的必要性に応じた資源配分が可能であり、政策的に不可欠なサービスを提供している特殊法人に対する資金供給が円滑に行われる。
- c. 発行額について予算として国会の議決を受けることにより、資金調達に一定の歯止めをかけられるので、特殊法人の肥大化を防ぐことが期待できる。

といったことが指摘された。

これに対し、財投債の問題点としては、

- a. 特殊法人の財務に対する市場の評価を受けないことから、特殊法人の側からは、ディスクロージャーを進め、運営の効率化を推進するインセンティブがない。
- b. 財務に対する市場の評価が低いと考えられる特殊法人についても、資金調達ができないことによる淘汰が行われることはない。

したがって、特殊法人の存続の適否は政策上の判断で行われることとなるが、厳しい判断は期待できない。

- c. 財投債の発行が安易になれば、肥大化した財政投融资の改革につながるか疑問であり、財政負担の先送りに利用される可能性が残る。
- d. 財投債は第二の国債ではないかとの見方もあり、その性格が明確でない。

といったことが指摘された。

(3) 今後の財政投融资の資金調達

① 議論の経過

当懇談会においては、今後の財政投融资の資金調達について、以下のように財投機関債を基本に据えるべきであるという考え方と財投債を基本に据えるべきであるという考え方の両論が存在し、上記の(2)〔資金調達の各方式の意義と問題点〕に掲げたような論点を中心に、それぞれの立場から活

発に議論が行われたところである。

結局のところ、この問題は、財政投融资の対象分野・事業の見直しを行うに際し、市場原理による淘汰と、民主主義のプロセスに基づいた政治の決断のどちらにより信頼を置くかという価値観の相違によるところが大きく、その溝は容易には埋められなかった。

(財投機関債を基本に据えるべきであるという考え方の論拠)

財投機関債を基本に据えるべきであるという考え方の論拠を整理すると、次のとおりである。

特殊法人等の様々な事業に対し、本来行われるべきである民主主義のプロセスによる厳しいチェックを期待することは現実にはなかなか困難であるので、特殊法人等に財投機関債を発行させ、その財務に対する市場の評価を受けさせることにより、効率性の悪い機関を浮かび上がらせ、特殊法人等の運営効率化へのインセンティブを与え、さらには非効率な機関の淘汰を図り、特殊法人等の改革を実現する。その意味から、特殊法人等については、政府保証も「暗黙の政府保証」もない財投機関債を発行し、自力で市場から資金調達を行うこととするべきである。

(財投債を基本に据えるべきであるという考え方の論拠)

他方、財投債を基本に据えるべきであるという考え方の論拠を整理すると、次のとおりである。

本来、財政投融资の対象分野・事業については、不断の見直しを進め、最終的には民主主義のプロセスに基づいた政治の決断によるべきであり、こうした民主主義のチェックを経た特殊法人等の事業については、国民がその政策を必要であると判断した以上、その資金需要を国の信用で市場原

理に基づいて一括して調達することによって国民の負担を最小とするよう努力することは政府の責務であるといえる。その意味から、特殊法人等の真に必要な政策分野に対する資金調達は財投債によるべきである。

この問題に関する当懇談会での議論が次第に深められていく中で、財政投融资の今後の資金調達について、財投機関債と財投債のどちらに重点を置いて考えるかの差は大きなものがあるが、いずれにしても、その一方だけで対応すべきであるという見解は次第に少なくなり、財投機関債と財投債の両者を併用すべきであるということについては大方の一致をみた。

② 具体的な対応（財投機関債と財投債の併用論）

このような議論の経過を踏まえ、財政投融资の今後の資金調達について、大方の意見を整理すると、次のようになると考えられる。

(財投機関債)

特殊法人等の資金調達については、今後、可能な範囲で民間資金の活用を進めるなど調達方法の多様化を進め、できる限り公的信用供与を減らしていく方向は望ましいものと考えられる。そうした観点から、現在財政投融资の対象となっている各機関の資金調達に当たっては、各機関及び所管官庁において、当該事業を実施するために必要な額の範囲で財投機関債を発行することができるかどうかについて検討することが必要である。特に、将来の民営化を視野に入れている機関については、政府の財務面等についての関与を弱めるとともに財投機関債の発行を促進することが望ましいのではないかと考えられる。また、その際、財政構造改革の観点から、財政負担が増大することのないよう留意する必要がある。

ただし、「暗黙の政府保証」に依存した安易な財投機関債の発行が行われることは不適当であるので、現実に財投機関債の発行を行うためには、財投機関債発行人等についての破綻及びその処理の仕組みの法的整備、補給金の取扱い、ディスクロージャーの取扱いといった点に関し、市場の評価が適切に行われるための条件整備を進めておく必要がある。

なお、財政投融资の対象となっている機関が政府保証のない債券を発行するに当たっては、最近の金融技術の利用等により、例えば当該機関の事業のうち一部を他の事業とは完全に区別して、その事業については政府の関与を必要としないような信用力の強化措置を講じ、政府の関与がない旨を明らかにして、債券（いわゆるレベニュー債券）を発行することや、既往の貸付債権等の資産に裏付けられた債券（アセットバック債券）を発行することについて、積極的に検討すべきである。このことは、将来を見据えた証券市場の発展にも寄与するものとなると考えられる。

（財投債）

財投機関債による資金調達では当該政策分野に必要な資金需要を満たすことができない機関又は資金調達コストが大幅に上昇してしまう機関に対しては、その政策が必要であると判断する以上、そのための資金を安定的に供給することは政府の責務である。その際、国民の負担を最小とする観点から、政府が資金の調達量と年限を能動的に決定し、国の信用で市場原理に基づいて一括調達する方式である財投債を導入することが必要である。財投債の導入は、今後の財政投融资が市場原理とより一層調和した資金調達を行っていくという観点からも重要な手段である。

財投債については、法制面等の具体的な検討が政府において今後進められる必要が

ある。その際、財投債が安易に発行され、財政投融资の規模が肥大化することのないよう、各年度の財投債の発行額について国会の議決対象とするほか、適切な歯止め措置について真剣に検討することが極めて重要である。

（政府保証債）

政府保証債については、政府の保証に基づいた個別の機関の資金調達が安易に行われることを避けるため、できる限り抑制する方向で対応すべきである。

しかしながら、直ちに政府保証なしで財投機関債を発行することが困難な機関については、経営基盤の強化を図り、政府保証のない債券の発行ができるようになるまでの過渡的な期間において、個別に厳格な審査を経た上でその債券に政府保証を付すことも考えられる。

また、政府保証なしで財投機関債を発行することが困難な機関について、例えば当該機関の行う事業について受益者からの負担金の支払いを受けるまでの間の資金繰りのため発行される債券に政府保証を付す場合や、財投債の発行による政府からの資金調達の補完として ALM 上の必要性からある程度の政府保証債を限定的に発行する場合等についても、個別に厳格な審査を経ることは当然の前提として、やむを得ないものと考えられる。

なお、政府保証は、その履行義務が将来に発生することから安易に行われがちであり、政治的な判断も含めて政府保証を付けると歯止めが効かなくなるので、政府保証は絶対に行うべきではないという意見もあった。

（その他の留意点）

財投機関債、財投債、政府保証債の具体的な使い分け等に関して必要な事項については、制度改革が実施されるまでの間にさ

らに検討が行われる必要があるが、現実に発行可能な金額等については、民間金融市場との関係で決まってくるものであることに留意する必要がある。

また、現在、財政投融资計画は財政投融资三表（資金計画、原資見込、使途別分類表）にまとめられ、国会に提出されているところであるが、制度改革後においても、財政投融资の対象となっている特殊法人等及びその事業に関する国民へのディスクロージャーを適切に行うため、各機関の資金調達についても一覧性のある資料が国会に提出されることが必要である。

(注) 財投債は「第二国債」であり、国の債務を増加させるので問題であるという議論があるが、

a) 財投債は、市場において信用力が国債と同様に評価される債券ではあるが、その発行により得られた資金がその償還のためのキャッシュフローを生む金融資産・貸付債権を形成することとなり、その償還も貸付先からの返済によって行われる。

b) 他方、建設国債等の普通国債は、償還財源について一般に将来の租税に依存する。

など両者は基本的に異なっており、財投債を「第二国債」と言うことは適当でない。

また、現在でも郵便貯金は国の債務ではあるが、国の金融資産・貸付債権となり、かつ、返済のための資金が確保されているといった性格から、政府債務とは観念されておらず、財投債もこれと同じ性格を持っている。

なお、財投債は、国連で定めている国際的な基準というグローバルスタンダードに照らしても、財政の健全性などを論じる際の国及び地方の債務には含まれるものではない。

(4) 資金調達面の改革の円滑な実施に向けて郵便貯金及び年金積立金について現行の預託義務を廃止する場合、それまでに行われた貸付を満期まで継続しつつ預託者への満期償還を履行するために必要な資金を確実に調達する手段としての財投債が必要である。

現行の資金調達の問題点は、郵便貯金及び年金積立金が資金運用部の原資の約9割を占めているということに起因する問題であり、郵便貯金及び年金積立金について現行の預託義務を廃止するとしても、その他の特別会計の積立金等については、国庫制度のあり方、個別に運用することの非効率性・安全性の問題等から、現行の仕組みを継続することが必要である。その際、先に述べたとおり、市場原理との調和を図る観点から、市場と完全に連動した条件とすることが必要である。

単年度主義を基本とする一般会計と異なり、財政投融资には極めて大きな融資残高を保有しているという特徴がある。このため、制度改革に当たっては、資金運用部や政府系金融機関の資産・負債管理に対して金融的リスクが生ずること等を避けながら、適切な経過措置を講ずるなど円滑な実施を図らなければならない。

また、今日、資金運用部の保有する有価証券の残高や預託者である郵便貯金、公的年金の資金量が相当なものであることを踏まえれば、財政投融资制度改革が、金融システム改革の過程にある民間金融市場を攪乱することは避ける必要があり、そのためにもある程度時間をかけて対応していくべきである。

8. 自主運用のあり方

(1) 基本的考え方

郵便貯金及び年金積立金について、現在

の預託義務を廃止する場合、それぞれの所管省庁が責任を持ってそれぞれの資金を管理・運用することになる。

郵便貯金及び年金積立金が国の制度・信用によって集められた公的資金である限り、以下のように、その運用のあり方を考えていかなければならない。

郵便貯金及び年金積立金の自主運用については、まず第一に、誰がどういう形で運用のリスクを負担し、また運用の結果について責任をとるのかという基本的な問題を整理する必要がある。すなわち、当初期待していた運用収益が上らなかった場合や損失が生じた場合にその負担がどこに帰するかを明確にしておかなければならない。国の特別会計といった制度的枠組みを維持しながら、所管省庁が自主運用を行ったことにより、結果として納税者の負担となるような仕組みは是認できるものではない。

なお、今後、金融システム改革が進展し、競争の激化と運用リスクの増大が予想される中で、国営形態のままで自主運用を行うとすれば、運用リスクを公的に保証するという矛盾があり、また、たとえ運用責任を明確にしても、国営である限り国が何らかの形で運用責任を負わざるを得ない事態が生ずる懸念もあることから、郵便貯金及び年金が自主運用を行うのであれば、民営化を検討すべきであるとの意見が少なからずあった。

郵便貯金及び年金積立金が公的資金である限り、その自主運用については、運用責任の所在を明確にすることに加え、郵便貯金事業の経営及び年金財政の健全性を確保するため、安全・確実な運用を基本とすべきであり、資金運用の対象について一定の制約が課せられるべきである。

公的資金の安全・確実な運用には、運用主体におけるリスク管理が不可欠であり、このため、ALM機能の整備と運用結果を

検証する仕組みが重要である。特に、これまでの自主運用（資金運用事業）においては預託金利という指標により運用結果が検証されてきたが、預託義務が廃止された後においては、これに代わる運用結果を検証する仕組みにより運用責任を明確にするとともに、郵便貯金事業の経営及び年金財政の健全性を確保するための措置を講じていく必要がある。その際には、それぞれの資金を管理・運用する所管省庁や実際の運用を委託された場合の民間運用機関等の運用関係者の忠実義務や注意義務を明確にしておく必要がある。

また、公的資金の運用が民間金融市場に影響力を及ぼしたり、金融システム改革の進展に伴う市場の改革に悪影響を与えることのないようにすることが必要である。自主運用に際しては、民間金融市場に与える影響にも十分な配慮を行い、市場原理に則した運用とすることが不可欠である。そうした観点からは、仮に、郵便貯金及び年金がそれぞれの資金の運用先の一つとして財政投融资に資金を供給するとしても、その条件は完全な市場条件によるとともに、市場のチェックを通じた透明な仕組みとする必要がある。

さらに、郵便貯金及び年金積立金の自主運用について、予算等によるチェックとコントロールを確保するとともに、資金運用の状況が不透明にならないようディスクロージャーを徹底する必要がある。

なお、郵便貯金等の公的資金が自主運用される場合に、仮に特殊法人等へ市場を通さない形で資金供給を行うこととなれば、それは第二、第三の財政投融资を新たに作り出すことにほかならないものであり、財政投融资の改革の趣旨に反することから、そういったことが行われることがあってはならない。

(2) 郵便貯金の自主運用

郵便貯金は、その元本及び利子の支払いを国が保証しており、広い意味での「国の債務」であるが、受け入れた郵便貯金資金は、資金運用部へ預託することが義務付けられていることから、資金運用面における裁量は限られており、運用面を考慮しないで貯金を集める仕組みとなっている。

郵便貯金事業については、今後の金融システム改革の流れの中で、市場原理に則り、より効率的な経営を行っていくため、調達・運用両面に自ら責任を持てる仕組みとすることが望ましい。

郵便貯金の自主運用については、運用に失敗した場合には最終的には国民負担となる懸念もあることから、公的資金として市場における安全・確実な運用を基本とする必要がある。

さらに、結果として国民負担につながるものがないよう、独立採算の事業である郵便貯金事業の責任において対応する仕組みが必要である。

なお、郵便貯金事業の経営形態については別途議論されているところであるが、その運用のあり方については、いわゆるナローバンクあるいはコアバンク（一般に預金の全額を国債等信用リスクのない安全資産のみに運用する銀行をいう）として位置付けるのかどうかといった基本的な問題を整理して検討する必要があるとの意見があった。

(3) 年金の自主運用

公的年金の積立金については、急速に少子・高齢化が進む中で、基本的に、保険料の拠出者の利益のためにできるだけ確実かつ効率的に運用することが望ましい。

その自主運用については、まず運用責任の所在の明確化とこれを担保する管理体制の構築が前提条件となるが、その際、既に実施されている年金福祉事業団の資金運用事業が11年間の運用実績として、多額の赤

字を計上していることを踏まえて、自主運用のあり方を検討する必要がある。

年金の積立金（資産）は、将来の年金給付（債務）のための準備であり、資産の運用については、責任準備金概念を参考にして年金債務を明確にし、その債務の特質を踏まえた資産の運用及び ALM 管理が必要である。我が国の公的年金は修正積立方式ではあるが実態的にはかなり賦課方式の要素が強いものとなっており、将来の年金給付に見合う資産が確保されていないことから損失等を埋め合わせる余裕はない状況にある。したがって、期待した運用収益が上がりなかったり損失が生じたりすれば、年金の給付水準の引下げ又は保険料の引上げといった形で年金加入者が負担することにならざるを得ないことから、運用リスクをとることについては慎重でなければならない。なお、運用については、収益性を踏まえて長期的観点に立った分散投資も考えるべきではないかとの意見もあった。

公的年金の積立金は、強制徴収の保険料によって構成されており、年金加入者に対して運用リスクを強制的に負担させることについては慎重であるべきと考えられることから、損失の発生等による年金加入者の負担の増大を防ぐため、運用に当たっては効率性よりも安全性・確実性を重視する必要があり、運用対象も安全・確実な資産を基本とする必要がある。なお、諸外国においても、公的年金の積立金については、国債等の安全・確実な資産への運用が基本となっている。

年金の自主運用に当たっては、保険料拠出者の代表や金融・経済の専門家が参加するといった委員会を設け、この委員会が年金積立金の運用全般について諮問に応じるとともに、年金積立金の運用状況を監視する等の役割を担うこととすべきであるとの意見があるが、こうした委員会が、関係者の合意という形をとることで運用責任を曖

味にし、運用責任を転嫁するものであってはならない。

9. 財政投融資の持続的改革に向けて

(1) 持続的改革の必要性

以上の財政投融資の改革案は、郵便貯金及び年金積立金の現行の預託義務を廃止し、財投機関債及び財投債による資金調達を行う新たな仕組みを導入するなど、財政投融資制度の抜本的な改革を内容とするものである。

しかしながら、このような抜本的な改革を行ったとしても、財政投融資を取り巻く社会経済情勢は今後とも変化するものであるので、そうした状況に対応して継続的な見直しが様々な面で必要となることも当然予想されるところであり、今後とも改革を継続していくことが重要である。

(2) 特殊法人等の規律確保策

特殊法人等について将来にわたる規律の確保策が確立されることが、今後の財政投融資の必要性・役割が厳格に評価され、持続的な改革が行われていくためにも必要であると考えられる。

具体的には、特殊法人等の事業活動等について、定期的に客観的な評価・監視を行う仕組みが確立されることが望ましいと考えられる。

その際、客観的な評価のためには、政策目標などをできる限り評価可能な形で提示することが必要であり、その場合、評価の実施は第三者も含めた複数の専門的な機関によって行うべきではないか、また、例えば5年ごとに機関の見直しをゼロベースで行うべきではないかという意見があった。また、特殊法人等の事業活動等の評価については、事前と事後とで行うべきであり、そのためにはそれらの会計制度を民間活動との比較可能性の観点から、できる限り民間で採用されている企業会計に近づける努

力が必要ではないか、さらに、財政投融資の全体像の把握のため、連結ベースでの財務諸表の作成について研究を行うべきではないかという意見もあった。

こうした評価に向けての試みは、政策決定の透明性を高めるとともに、財政投融資の出口に当たる特殊法人等のみならず、財政投融資全体に対する規律の確保に資するものとして有効であると考えられる。

また、特殊法人等については、国民に分かりやすい形での一層のディスクロージャーを推進する必要がある。その際、可能な限り民間の基準を上回る一層のディスクロージャーを進めるべきではないかという意見もあった。

なお、財政投融資の問題は、その対象となっている特殊法人等に対する規律の確保に集約することができるとの意見もある。この観点からみると、財政投融資の資金調達のあり方の見直しは規律確保のための一つの手段であるが、さらに、欧米諸国における最近の動き（ニューパブリックマネジメント（New Public Management））をも参考にして、検討を深めていくべきではないかという意見もあった。

(注) ニューパブリックマネジメントとは、従来とは異なる以下のような新たな行政手法により公共目的を達成していくべきであるとする考え方である。この新たな行政手法について必ずしも確立した定義はないが、業績成果を重視した意思決定、多面的な政策手段の活用、競争的環境の創出、業績の分析を通じたアカウントビリティの確保、企業的な会計・運営の導入などを指向することを基本的な内容としている。

(出所) 資金運用審議会「財政投融資の抜本的改革について（資金運用審議会懇談会とりまとめ）」（平成9年11月27日）。

10-10 財政投融资の抜本的改革について (資金運用審議会懇談会とりまとめ) 参考資料

1. 「財政投融资の改革に向けて（10年度財政投融资編成と今後の検討課題に関する所見）」（座長談話）

平成9年7月23日
資金運用審議会懇談会 座長 貝塚啓明
座長代理 本間正明

〈はじめに〉

資金運用審議会懇談会は、財政投融资について、改革を推進するという基本方針の下に、その制度・運営のあり方について本格的な検討を進めるため、本年2月に設けられて以降、財政投融资の制度と内容、諸外国の制度、財政投融资の対象分野等について、メンバー及び有識者からの意見陳述も行いつつ、幅広く検討を進めてきているところである。

また、現在、財政構造改革、行政改革、金融システム改革などの諸改革についても検討が進められている。

こうした情勢も踏まえつつ、当懇談会では、今後とも引き続き財政投融资の改革について検討を進め、年末までに意見のとりまとめを行うこととしているが、平成10年度の財政投融资要求を抑えたこの時期に、10年度財政投融资編成と今後の検討課題について、所見を述べることにしたい。

〈I 10年度財政投融资要求に当たって〉

1. 基本的考え方

財政投融资については、平成9年度において、政策的な資源配分を行う一般財投について対前年度比3%減のスリム化が図られたところであるが、10年度においては、「財政構造改革の推進について」（9年6月3日閣議決定）に基づき、民業補完や償還確実性の徹底を図り、その対象分野・事業を思い切って

見直し、一般財投の一層のスリム化を推進する必要がある。

具体的には、10年度財政投融资編成においては、特に以下の事項について留意することが不可欠であると考えている。

各省庁においては、財政投融资を取り巻く現在の状況を勘案し、以下の諸点を踏まえた的確な要求を行うよう期待するところであり、大蔵省においては要求内容の精査に努め、政府全体として10年度財政投融资編成を財政投融资の改革に向けての重要なステップとしていくことを強く期待するところである。

その際、大蔵省においては、分野・事業別審査体制を充実し、複数機関にわたる類似業務を統一的に審査することが必要であると考ええる。

なお、一般会計については、財政構造改革の一環として主要経費について量的縮減目標等が設定されたところであるが、財政構造改革会議の報告にもあるとおり、財政構造改革に当たっては、一般会計の歳出を削減するだけでなく、財政投融资についても民業補完や償還確実性の徹底等、スリム化を目指して見直すことが必要である。この観点から、一般会計と財政投融资の役割分担を明確にしつつ、一般会計から財政投融资への転嫁は厳に慎むべきである。

2. 有償資金にふさわしい分野・事業への限定

財政投融资は、公共財及びそれに準ずるものを供給するという財政政策上の目的を実現する上で有償資金の活用が適切な分野について投融资といった手法を用いるものである。

平成10年度の財政投融资においては、このような財政投融资の性格に照らして、真にふさわしい分野・事業を対象を限定することが適当である。

この限定に当たっては、次の観点を重視する必要がある。

(1) 公的関与の必要性の精査

① 民業補完の徹底、官民の分担のあり方の見直し

公的部門は、本来、民間の活動を補完すべきものであり、民間でも実施可能と判断できる事業については、財政投融资の対象から除外すべきである。

② 「特殊法人等の整理合理化について」(閣議決定)への積極的対応

去る6月6日の閣議決定「特殊法人等の整理合理化について」及びその過程で指摘された事項等を受け止め、10年度の財政投融资編成に当たっても的確に対応する必要がある。

③ 民間資金の活用

公的部門が関与すべきであると判断される事業についても、民間金融市場からの資金調達が適切と考えられるものは、できる限りこれを活用することとし、公的信用供与を減らしていくこととする。

各機関及び主務官庁においては、政府保証なしで民間金融市場で発行する財投機関債等も含め、各種資金調達手段を検討すべきである。

(2) 償還確実性の精査

有償資金を活用する財政投融资は、返済を投融资先事業の資金回収によって行い、受益者から受益に見合った負担を求めることなどにより、租税負担の増大を避けるという意義を有している。したがって、対象事業の元利償還の確実性の一層の精査に努める必要がある。その際、次の点に十分留意すべきである。

① 対象事業のコスト(財政負担等)分析手法の導入の検討

財政投融资については、一定の部分について税財源との組合せによって事業の遂行に当たる部分があるが、将来にわたるこのような税負担の全体像は、事業の採択に当たって、予め明らかにされ、こ

れに基づいて国民の理解が得られる適切な政策決定が行われる必要がある。このことは、国民負担に関する情報のディスクロージャーにつながるるとともに、財政の健全化にも資するものである。

したがって、このような対象事業の財政負担を最小限に抑制するためにも、将来にわたるコストに関する分析手法の段階的な導入に向けて検討を進めるべきである。

その際、米国における「信用改革法」の取組み等を参考とし、両国の財政制度の違いを踏まえつつ、我が国における手法を確立すべく取り組んでいく必要がある。

② 国鉄清算事業団、国有林野事業特別会計の取扱い

財政投融资の実質的不良債権として指摘されることの多い現状の国鉄清算事業団、国有林野事業特別会計への財政投融资については、今後、新規の貸付を行うことは適当ではないと考える。

これらについては、昨年末の閣議決定において、長期債務の処理策や事業の抜本的改善策がそれぞれ本年中に策定されることとされているが、その本格的な処理策の早期策定・実施に期待することとしたい。

3. 市場原理との調和の推進

財政投融资は、財政政策上の目的を実現する上で有償資金で行うことがふさわしい分野について、投融资という手法により政策目的を達成するものであるため、その実施に当たっては、金融システム改革の進展等を踏まえ、市場メカニズムとの調和を一層促進することが必要である。

平成10年度の財政投融资においては、この観点から、次の諸点に十分留意すべきである。

(1) 繰上償還の取扱い

平成9年度において、いくつかの機関と

資金運用部との間における新規の貸付に関する損害金（貸付金の割引現在価値と償還額との差額）の支払いを前提とした繰上償還のルールが定められたところである。

平成10年度においても、引き続き、各機関の事情に照らしつつ、このルールの適用を受ける新しい貸付制度の一層の普及に努めるべきであり、各省庁においても、要求段階から極力積極的に取り組むべきである。

(2) 資産・負債管理（ALM）の徹底

市場メカニズムとの調和を進めていくため、財政投融资資金を借り入れている機関（特に政策融資を実施している機関）の資産・負債管理（ALM）の導入・高度化を一層促進すべきである。

その際には、各機関について、将来にわたる元利の受払い状況等、ALMの観点から必要とされる諸データを、可能な限りリアル・タイムで把握する体制の整備に努める必要がある。

4. 自主運用（資金運用事業）

一般財投のスリム化に合わせ、現行の自主運用（資金運用事業）を増額することが適当である。

5. ディスクロージャーの徹底

財政投融资は、民主主義のプロセスの中で運用されるものであること等から、十分なディスクロージャーが必要であるが、近年、全銀協の統一開示基準並みに情報開示を行った「財投リポート」を公表し、また、資金運用審議会及び同懇談会の議事要旨等も含め、各種の情報をインターネットで提供するなど、一層の充実に向けて様々な取組みが行われている。平成10年度においてもそうした取組みを引き続き推進する必要がある。

特殊法人の情報開示については、先の国会において、「特殊法人の財務諸表等の作成及び公開の推進に関する法律」が成立したとこ

ろであるが、各特殊法人等やその主務官庁において、同法等に基づき一層のディスクロージャーの推進に向けた取組みがなされることを期待するものである。

特に、財政投融资の対象となっている特殊法人等について国民の関心の強い各法人における不良債権額、一般会計等から各法人への繰入額、各法人における累積損失額等に関して、わかりやすい形でのディスクロージャーに努める必要がある。

＜Ⅱ 今後の主要検討課題＞

資金運用審議会懇談会では、引き続き、以下のような課題について鋭意検討を進め、年末までに財政投融资の改革について意見のとりまとめを行うこととしている。

1. 財政投融资の改革の基本理念の検討

- ・ 財政投融资に対する肥大化批判等も踏まえ、有償資金の活用が適切な分野を対象を限定する観点から、更に検討を進めるべきではないか。
- ・ 財政投融资の改革に当たっては、諸外国における有償資金を用いる政策手段・制度を十分参考に検討すべきではないか。
- ・ 受動的に集まった資金を一元的に運用している現状を改め、規模をスリム化する中で必要な資金だけを能動的に調達すべきであるという意見についてどう考えるか。

2. 対象分野についての更なる検討

- ・ 住宅、中小企業、農業、社会資本、地域開発、環境、国際協力等の具体的な分野について、財政投融资の対象として適当かどうか更に検討を進めて行くべきではないか。
- ・ 政府系金融機関については、その見直しが進められる中で、民業補完という使命に立ち返って、民間金融機関と競合するような分野からは大胆に撤退すべき

ではないかという意見についてどう考えるか。

3. 市場原理との調和の推進方策の検討

- ・ 財政投融资における調達・貸付の両面を通じた金利について、一層の市場金利連動化を進めるためにはどのような方策が必要か検討を進めていくべきではないか。

4. 資金調達のあり方（財投債・財投機関債を含む）の検討

- ・ 財投債や財投機関債を含め、資金調達のあり方について、幅広く検討を進めていくべきではないか。

5. 自主運用のあり方の検討

- ・ 公的資金の自主運用について、「年金特別会計が直接自主運用する方式を含め、年金資金の運用のあり方については、平成11年の次期財政再計算時に間に合うように資金運用審議会懇談会において検討して頂くこととしたい」という大蔵・厚生両大臣合意も踏まえ、どのように検討を進めていくべきか。

2. 「資金調達のあり方についての論点整理」 （座長メモ）

平成9年9月26日

資金運用審議会懇談会 座長 貝塚啓明
座長代理 本間正明

1. 財投機関債（政府保証のない特殊法人債券）

（意義）

- ・ 特殊法人の財務に対する市場の評価を受けさせることにより、効率性の悪い機関を浮かび上がらせることができる。
その結果、財務に対する市場の評価が低い法人は資金調達ができず、淘汰され

ることが期待される。

- ・ 市場からディスクロージャーを求められ、特殊法人の運営効率化へのインセンティブとなる。
- ・ 非効率な特殊法人の淘汰や機関の運営効率化が実現すれば、補給金等の財政負担の軽減に資する。

（問題点）

- ・ 特殊法人は、民間では実施できない収益性の低い事業を行っているため、一般的には市場での財務上の評価は低くなると考えられることから、政策として不可欠な事業が、市場の評価が低いために資金調達コストが上昇するか、十分な資金調達ができずに不可能となるおそれがある。
- ・ 特殊法人に自力での財投機関債の発行しか資金調達の手段を認めないこととすれば、市場の評価を上げるために収益性志向が強くなり、現在よりも民業圧迫のおそれが大きくなる。

- ・ 政府がバックにいることから、実質的には政府保証があると判断され、機関の肥大化や財政規律の喪失をもたらす可能性がある。

- ・ 信用力、流動性や発行量から、資金調達コストは上昇し、補給金等の財政負担の増大につながる。

2. 財投債（国の信用で市場原理に基づいて一括調達する債券）

（意義）

- ・ 必要な政策に対する資金需要を国の信用で一括して市場で調達するので資金調達コストが低く、特殊法人に対する補給

金等の財政負担を小さくできる。

- ・ 政策的必要性に応じた資源配分が可能であり、政策的に不可欠なサービスを提供している特殊法人に対する資金供給が円滑に行われる。
- ・ 発行額について予算として国会の議決を受けることにより、資金調達に一定の歯止めをかけられるので、特殊法人の肥大化を防ぐことが期待できる。

(問題点)

- ・ 特殊法人の財務に対する市場の評価を受けないことから、特殊法人の側からは、ディスクロージャーを進め、運営の効率化を推進するインセンティブがない。
- ・ 財務に対する市場の評価が低いと考えられる特殊法人についても、資金調達ができないことによる淘汰が行われることはない。

したがって、特殊法人の存続の適否は政策上の判断で行われることとなるが、厳しい判断は期待できない。

- ・ 財投債の発行が安易になれば、肥大化した財政投融资の改革につながるか疑問であり、財政負担の先送りに利用される可能性が残る。
 - ・ 財投債は第2の国債ではないかとの見方もあり、その性格が明確でない。
- #### 3. 留意点
- ・ 財投機関債の発行のためには、市場の評価が適切に行われるための条件整備(破産、補給金、ディスクロージャーの取扱い等)について、検討を進める必要がある。
- また、現実の金融・資本市場の状況を

十分に踏まえる必要がある。

- ・ 預託制度が変わる場合には、既に実行した財政投融资の円滑な継続のための資金確保策など、移行期における適切な対応が必要である。

(以上)

(出所) 資金運用審議会「財政投融资の抜本的改革について(資金運用審議会懇談会とりまとめ)」(平成9年11月27日)。

10-11 「財政投融资の抜本的改革について」の概要(資金運用審議会懇談会とりまとめ)

平成9年11月

1. はじめに

資金運用審議会懇談会は、本年7月に座長談話をとりまとめた後、さらなる検討を進めてきたが、ここに以下のとおり、財政投融资の抜本的改革についての意見のとりまとめを行った。

- ##### 2. 財政投融资がこれまで果たしてきた役割と問題点
- (1) 財政投融资は、国内の貯蓄を社会資本整備等に効率的に活用する財政政策手段として、我が国の経済発展に貢献してきた。
 - (2) 経済全体の成熟化、市場機構の整備に伴い、民間部門の対応力が向上していることから、政府の役割を見直し、財政投融资の仕組みについての抜本的な見直しが必要である。

財政投融资について改めて整理すると、

- ①社会資本などの提供、②外部経済等への対応、③長期・固定資金の供給による民間金融市場の補完、といった機能があると考えられる。
- (3) 公的資金の統合運用を柱とする現行の財政投融资の仕組みにおいては、①資金調達面では、資金の受動性からくる財政投融资

の規模の肥大化等の問題点、金利設定面の問題点、②資金運用面では、財政規律面の問題点、長期・固定金利に伴う問題点、が指摘されている。

このような問題点は、財政投融资の部分的見直しでは解決できないものが多く、制度・運営の全般にわたる財政投融资の抜本的改革が是非とも必要である。

3. 改革の基本理念と方向

- (1) 財政政策の中で有償資金の活用が適切な分野に対応するという財政投融资の基本的な役割、必要性は将来においても残るが、その具体的役割は、社会経済情勢の変化等に応じて変わっていくことが必要である。

今後の財政投融资の対象分野・事業については、官民活動の分担のあり方を精査しつつ、厳格に限定していくべきであり、民業補完を徹底し、償還確実性の精査、コストとベネフィットの十分な比較などを行うことにより、財政投融资のスリム化に積極的に取り組む必要がある。

- (2) 財政投融资の対象分野・事業の面での改革を徹底するためには、資金調達においても、従来のように、受動的に集まった資金を一元的に管理・運用している現状について見直しを行う必要があると考えられる。

その際、①必要な額だけを能動的に調達すること、②市場と完全に連動した条件で最も効率的に調達すること、③金利リスクを適切に管理できるようにすること、とすべきである。

4. 対象分野・事業の見直し

- (1) ①住宅、②中小企業、③農林水産業、④社会資本、⑤環境、⑥産業・技術、⑦国際協力、⑧地方、といった財政投融资の対象分野については、それぞれについて不断の見直しを行う必要がある。(個別分野の見直しの内容については本文を参照。)

21世紀の少子・高齢化社会の進展等に対し、医療・福祉、教育等、有償資金の活用が期待される分野が存在することに留意する必要がある。

- 特殊法人等の整理合理化に関して本年行われた累次の閣議決定については、財政投融资編成の中での的確に対応する必要がある。
- (2) 政策金融については、今後、金融システム改革の進展に伴い、民間金融機関の役割・機能が拡大していく中で、民業補完という使命に立ち、その必要性が薄くなったもの、あるいは民間金融機関が十分対応できるようになってきているものは除外していくなど不断の見直しを進めていく必要がある。

今後、各政府系金融機関においては、保証機能の活用や貸付債権の証券化などを進めることにより、政府金融のスリム化に努めるべきである。

5. コスト分析手法の導入、充実

- (1) 今後の財政投融资の運営に際しては、国民負担に関する情報のディスクロージャーや財政の健全性を確保する観点から、コストの定量的な把握、公表を行っていくことにより、適切な審査、政策判断を行っていく必要がある。
- (2) 米国では、「1990年信用改革法」において、1992年予算から融資と保証のコスト計算を示すことが連邦各機関に対して義務付けられており、データの制約など実務上の問題の多さがなお指摘されているところではあるが、国民負担に関する情報のディスクロージャーと財政の健全化につながるものと理解されている。
- (3) 我が国において、事業の採択に当たり、将来生ずると考えられる税負担についてあらかじめ定量的な分析を行うというコスト分析の具体的な手法としては、各財政投融资対象機関において利子補給等の将来コストのキャッシュフロー等を予測し、これについて割引現在価値化を行っていくことが

考えられるところであり、可能なものから段階的に導入し、充実させていくことが重要である。

6. 市場原理との調和の推進

- (1) 貸付金利については、民業補完を徹底しつつ、将来の償還に対するコスト負担意識の低下等を是正していくため、対象事業の性格等を踏まえ、基本的には貸付期間に応じ市場金利を基準として設定すべきである。
- (2) 今後の貸付調達に当たっては、市場と完全に連動した条件で調達することが必要である。

7. 資金調達のあり方

- (1) 現行の郵便貯金及び年金積立金の預託義務制度の下では、出口の所要資金量と入口の資金量とが切り離されているため、市場原理と財政規律が必ずしも十分に機能していない状況にある。出口における財政規律を強化するためにも、入口の資金調達段階での財政規律が必要であり、郵便貯金及び年金積立金については、現行の預託義務を廃止し、財政投融资の資金調達については、その今後のあり方にふさわしい新たな仕組みを導入する必要がある。
- (2) 今後の財政投融资の資金調達のあり方としては、
 - ① 財投機関債（政府保証のない特殊法人債券）
 - ② 政府保証債（政府保証のある特殊法人債券）
 - ③ 財投債（国の信用で市場原理に基づいて一括調達する債券）
 が考えられるが、それぞれの方式について意義と問題点を検討した。
- (3) 当懇談会においては、今後の財政投融资の資金調達について、財投機関債を基本に据えるべきであるという考え方と財投債を基本に据えるべきであるという考え方の両論が存在し、それぞれの立場から活発に議

論が行われた。

結局のところ、この問題は、財政投融资の対象分野・事業の見直しを行うに際し、市場原理による淘汰と、民主主義のプロセスに基づいた政治の決断のどちらにより信頼を置くかという価値観の相違によるところが大きく、その溝は容易には埋められなかった。

- ① 財投機関債を基本に据えるべきであるという考え方の論拠を整理すると、次のとおりである。

特殊法人等の様々な事業に対し、本来行われるべきである民主主義のプロセスによる厳しいチェックを期待することは現実にはなかなか困難であるので、特殊法人等に財投機関債を発行させ、その財務に対する市場の評価を受けさせることにより、効率性の悪い機関を浮かび上げさせ、特殊法人等の運営効率化へのインセンティブを与え、さらには非効率な機関の淘汰を図り、特殊法人等の改革を実現する。その意味から、特殊法人等については、政府保証も「暗黙の政府保証」もない財投機関債を発行し、自力で市場から資金調達を行うこととすべきである。

- ② 他方、財投債を基本に据えるべきであるという考え方の論拠を整理すると次のとおりである。

本来、財政投融资の対象分野・事業については、不断の見直しを進め、最終的には民主主義のプロセスに基づいた政治の決断によるべきであり、こうした民主主義のチェックを経た特殊法人等の事業については、国民がその政策を必要であると判断した以上、その資金需要を国の信用で市場原理に基づいて一括して調達することによって国民の負担を最小とするよう努力することは政府の責務であるといえる。その意味から、特殊法人等の真に必要な政策分野に対する資金調達は財投債によるべきである。

この問題に関する当懇談会での議論が次第に深められていく中で、財政投融资の今後の資金調達について、財投機関債と財投債のどちらに重点を置いて考えるかの差は大きなものがあるが、いずれにしても、その一方だけで対応すべきであるという見解は次第に少なくなり、財投機関債と財投債の両者を併用すべきであるということについては大方の一致をみた。

(4) このような議論の経過を踏まえ、財政投融资の今後の資金調達について、大方の意見を整理すると、次のようになる。

① 現在財政投融资の対象となっている各機関の資金調達に当たっては、各機関及び所管官庁において、当該事業を実施するために必要な額の範囲で財投機関債を発行することができるかどうかについて検討することが必要である。その際、財政負担が増大することのないよう留意する必要がある。

ただし、「暗黙の政府保証」に依存した安易な財投機関債の発行が行われることは不適當であるので、現実に財投機関債の発行を行うためには、財投機関債発行人等についての破綻及びその処理の仕組みの法的整備、補給金の取扱い、ディスクロージャーの取扱いといった点に関し、市場の評価が適切に行われるための条件整備を進めておく必要がある。

なお、財政投融资の対象となっている機関が政府保証のない債券を発行するに当たっては、いわゆるレベニュー債券やアセットバック債券を発行することについて、積極的に検討すべきである。

② 財投機関債による資金調達では当該政策分野に必要な資金需要を満たすことができない機関又は資金調達コストが大幅に上昇してしまう機関に対しては、その政策が必要であると判断する以上、そのための資金を安定的に供給することは政府の責務である。その際、国民の負担を

最小とする観点から、政府が資金の調達量と年限を能動的に決定し、国の信用で市場原理に基づいて一括調達する方式である財投債を導入することが必要である。財投債の導入は、今後の財政投融资が市場原理とより一層調和した資金調達を行っていくという観点からも重要な手段である。

財投債については、法制面等の具体的な検討が政府において今後進められる必要がある。その際、財投債が安易に発行され、財政投融资の規模が肥大化することのないよう、各年度の財投債の発行額について国会の議決対象とするほか、適切な歯止め措置について真剣に検討することが極めて重要である。

③ 政府保証債については、政府の保証に基づいた個別の機関の資金調達が安易に行われることを避けるため、できる限り抑制する方向で対応すべきである。

しかしながら、直ちに政府保証なしで財投機関債を発行することが困難な機関については、経営基盤の強化を図り、政府保証のない債券の発行ができるようになるまでの過渡的な期間において、個別に厳格な審査を経た上でその債券に政府保証を付すことも考えられる。

また、政府保証なしで財投機関債を発行することが困難な機関について、例えば当該機関の行う事業について受益者からの負担金の支払いを受けるまでの間の資金繰りのため発行される債券に政府保証を付す場合や、財投債の発行による政府からの資金調達の補完として ALM 上の必要性からある程度の政府保証債を限定的に発行する場合等についても、個別に厳格な審査を経ることは当然の前提として、やむを得ないものと考えられる。

(5) 郵便貯金及び年金積立金について現行の預託義務を廃止する場合、それまでに行われた貸付を満期まで継続しつつ預託者への

満期償還を履行するために必要な資金を確実に調達する手段としての財投債が必要である。

財政投融资には極めて大きな融資残高を保有しているという特徴があるため、制度の改革に当たっては、資金運用部等の資産・負債管理に対して金融的なリスクが生ずること等を避けながら、適切な経過措置を講ずるなど円滑な実施を図らなければならない。

8. 自主運用のあり方

- (1) 郵便貯金及び年金積立金の自主運用については、結果として納税者の負担となるような仕組みは是認できるものではなく、郵便貯金及び年金積立金が公的資金である限り、運用責任の所在を明確にすることに加え、安全・確実な運用を基本とすべきである。

また、自主運用に際しては、民間金融市場に与える影響にも十分な配慮を行い、市場原理に則した運用とすることが不可欠である。

仮に郵便貯金等の公的資金が特殊法人等へ市場を通さない形で資金供給を行うこととなれば、それは第二、第三の財政投融资を新たに作り出すことにほかならないものであり、そういったことがあってはならない。

- (2) 郵便貯金の自主運用については、運用の失敗が結果としての国民負担につながることをないよう、独立採算の事業である郵便貯金事業の責任において対応する仕組みが

必要である。

- (3) 年金積立金の自主運用については、期待した運用収益が上がらなかつたり損失が生じたりすれば、年金の給付水準の引下げ又は保険料の引上げといった形で年金加入者が負担することにならざるを得ないことから、運用リスクをとることについては慎重でなければならない。

9. 財政投融资の持続的改革に向けて

- (1) 以上の財政投融资の改革案により抜本的な改革を行ったとしても、財政投融资を取り巻く社会経済情勢は今後とも変化するものであるため、改革を継続していくことが重要である。
- (2) 特殊法人等について将来にわたる規律の確保策が確立されることが、今後の財政投融资の必要性・役割が厳格に評価され、持続的な改革が行われていくためにも必要であり、具体的には、特殊法人等の事業活動等について、定期的に客観的な評価・監視を行う仕組みが確立されることが望ましいと考えられる。

そうした評価に向けての試みは、政策決定の透明性を高めるとともに、財政投融资の出口に当たる特殊法人等のみならず、財政投融资全体に対する規律の確保に資するものとして有効であると考えられる。

また、特殊法人等については、国民に分かりやすい形での一層のディスクロージャーを推進する必要がある。

- (出所)「財政投融资の抜本的改革について」(資金運用審議会懇談会とりまとめ)。