

財投制度改革の核心は何か

河野 惟隆
拓殖大学教授

1 はじめに

資金運用審議会 [1999] が提起している、財政投融资制度の抜本的改革とは、一層のディスクロージャーの実現を前提として、郵便貯金および年金積立金の預託を廃止してこれを自主運用することとし、特殊法人等の資金調達としては、財投機関債と財投債の発行を行う、というものである。以下、資金調達の側面を中心として、審議会の提起を引用し、それを検討していくことにする。

2 財投機関債

「財投機関債：特殊法人等が民間金融市場において個別に発行する政府保証のない公募債券
財投機関債の発行に当たっての留意点

- ・ 法人自らが自力で市場から資金を調達するものであることから、政府の信用供与である財政投融资（投資・融資・保証）とは区別する必要
- ・ 財投機関債の発行により特殊法人等が市場の評価にさらされることを通じ、当該法人の運営効率化へのインセンティブが働く等のメリット
- ・ 財政負担が増大することのないよう留意する必要
いわゆる『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ないよう、市場の評価

が適切に行われるための条件整備を進める必要
・ 将来の民営化を視野に入れている機関については、財投機関債の発行を促進」資金運用審議会 [1999] 5頁。

しかし、市場の評価にさらされる、政府保証のない財投機関債というのは、形容矛盾である。というのは、財投機関である限り、そこが発行する債券は、それ自体については政府保証がないとしても、実質的には政府保証がついているも同然であるからである。その機関が民営化された場合のみ、政府保証がないという。財投機関として財政補助を受けているということは実質的には政府保証を受けていることになるのである。

財投機関債の発行が想定される機関は、損益が黒字の機関である。日本政策投資銀行に継承された旧開銀と、国際協力銀行に継承された旧輸銀は、いずれも黒字であった。従って、両行については財投機関債の発行が想定される。

しかし、両行は、直接的かつ間接的に財政補助を受けていた。両行は、政府から出資コストがゼロの出資を受けていたが、これは、財政補助を直接的に受けていたことを意味する。両行の自己資本比率は他の機関と比べて極めて高く、両行の借入金利と貸付金利は他の機関と基本的には同一であるにもかかわらず、他の機関は赤字で両行が黒字であったのは、この自己資本比率の高さに依るのである。両行が黒字で採算がとれていたのは、このように財政から直接的に補助を受けていたからである。この補助なかりせば、黒字が確保されるか、従って、財投機関債の発行が可能か、疑問である。

両行は間接的にも財政補助を受けていた。開銀は、原子力発電機器について電力会社に融資を行ったが、他方で、原子力の研究は一般会計で財政によって行われ、また、原子力発電所所在の市町村に対しては電源開発促進税によって立地対策が行われた。つまり開銀はこのような財政支出を前提として、採算のとれるものに対して融資を行ったのである。これは開銀が間接的に財政補助を受けていたことを意味する。

輸銀は中進国以上に直接借款を行っていたが、他方、開発途上国に対しては一般会計から多額の財政補助を受けた海外経済協力基金が直接借款を行った。つまり輸銀はこのような財政支出を前提として、採算のとれるものに対して融資を行っていたのである。これは輸銀が間接的に財政補助を受けていたことを意味する。

このような間接的な財政補助なしに両行が財投機関債を発行しうるか疑問である。

3 政府保証債

「政府保証債：特殊法人等が民間金融市場において個別に発行する政府保証のある公募債券

・政府保証債については、財政規律の確保等の観点から、個別の機関の資金調達に政府の保証に依存して安易に行われることは避ける必要

・しかし、以下の場合においては、個別に厳格な審査を経た上で発行

—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、それが可能となるまでの過渡的な期間において、その債券に政府保証が付される場合

—財投債の発行による政府からの資金調達の補完として、各機関の政策を効率的に実施していく必要上ある程度の政府保証債を限定的に発行する場合」資金運用審議会〔1999〕6頁。

現在、その資金のほとんどを政府保証債の発行で調達している機関は公営企業金融公庫である。この公営公庫は、一般会計から利子補給金として財政補助を受けると同時に、毎年、公営競技納付金を受け入れている。この納付金は出資金と同様のものであり、広義には財政補助である。このような財政補助によって公営公庫の政府保証債の発行が可能となっている。かような財政補助なしで政府保証債の発行が可能であろうか。

日本道路公団は道路債券を発行しているが、このほとんどは資金運用部資金と簡保資金で引受けられ、債券とはいうものの、政府保証債ではない。そして、その債権の利回りと、借入金利との差額に関して、道路整備特別会計が利子補給金を財政補助している。仮に道路債券に関して、借入金と同様の引受けを廃止して、政府保証債としての発行に転換した時、この財政補助は廃止して、その発行が可能か否かが直ちに問題となる。

日本道路公団は、黒字路線の黒字で、赤字路線の赤字を補填する、いわゆる内部補助を行っている。一般的に言えば、黒字路線は経済力の高い地方に、逆に、赤字路線は経済力の低い地方に、それぞれ位置している。従って内部補助は地域間所得再分配が行われていることを意味する。かような内部補助は、財投が決定しているのではなく、国会の政治的決定に基づいている。この点は、たとえば日本道路公団の分割民営化によって内部補助を廃止する、とした場合に、これは国会による議決を必要とするということから、逆に考えれば明白である。

仮に、分割民営化されれば、黒字路線の道路債券の発行は政府保証がなくても可能であろうし、逆に、赤字路線の場合は政府保証があっても不可能ではないが一般には困難であろう。この点は、旧国鉄の分割民営化後の、各鉄道証券の発行の難易度の差から、容易に類推できる。

結局、旧国鉄の内部補助そして赤字にしても、また、日本道路公団の内部補助にしても、財投が決定したのではなく、第一義的には国会の議決という政

治的決定に基づいている。それらは、財投の問題ではなく、政治の問題つまり広義には財政の問題なのである。従って政府保証債の発行も財投自体において是非を判断されるのではなく、第一義的には国会の議決によって広義の財政問題として処理されるべきである。民間金融市場では決定されえないのである。

なお、日本道路公団の高速道路は、一般会計による、具体的には道路整備特別会計による、無料の一般道路と相互補完関係にある。このような関係にある高速道路を、一般道路と切り離して独立のものと考え、政府保証債を発行できるか、疑問である。付言しておく。

4 財投債

「財投債：財政投融资の原資に充てるため、国の信用で市場原理に基づいて一括調達する国債の一種であるが、グローバルスタンダードである国連の国際的基準（SNA）上は一般政府の債務には含まれない

・民間では収益性が低く実施できないが、政策として真に必要な事業を実施する特殊法人等に対し、必要な資金を最も低いコストで安定的に供給することは政府の責務であり、財政投融资の原資に充てるため、国の信用で市場原理に基づき一括して調達する財投債を導入する必要」資金運用審議会 [1999] 7頁。

国の信用で市場原理に基づいて一括調達する、というのは形容矛盾である。というのは、国の信用がある限り、市場原理に基づいてはいないからである。従って、また、このような財投債を、国際的基準上は一般政府の債務には含まれない、と解するのも疑問である。

民間では収益性が低く実施できないが、政策として真に必要な事業を実施する特殊法人は、国民生

活金融公庫、中小企業金融公庫、農林漁業金融公庫、そして住宅金融公庫、都市基盤整備公団などである。これらはいずれも一般会計から財政補助を受けている。この財政補助こそが、市場における借入金利の支払いを可能ならしめ、その償還を可能ならしめているのである。かような特殊法人への資金供給のための財投債の市場での発行は、厳密な意味では、市場原理に基づいているとはいえないように思われる。

5 地方公共団体

「郵便貯金、簡易生命保険の積立金については、市場を通じた運用の唯一の例外として財政力の弱い地方公共団体へ資金を供給

資源配分機能を有する地方公共団体への資金供給については、国のコントロールの下に行われる必要（①財政投融资計画の中に統一性・一貫性をもって計上、②予算による国会の議決、③市場原理に則した政府が定める統一的貸付条件、が必要）」資金運用審議会 [1999] 8頁。

現在、財政力の弱い地方公共団体における地方債の発行、従ってその償還を可能ならしめているのは、一般会計による、地方交付税と国庫支出金とから成る財政補助である。この財政補助は、ナショナル・ミニマムの実現を目標として行われている地域間所得再分配を意味する。つまり垂直的公平の観点から財政補助が行われている。

このような垂直的公平の実現を前提として、そしてそれのみによって、郵貯と簡保積立金の地方公共団体への資金供給が可能となる。つまり、ここでは公平の観点が強調されている。しかるに、先の財投機関債の場合には、公平の観点は無視され、効率の観点のみが考慮されている。このような二律背反がいかなる意味で許容されるか、検討されるべきであろう。

6 財投機関債発行の論拠

「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。

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、特殊法人等の改善を実現する。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。

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、不断の見通しを進め、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な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、財政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」資金運用審議会〔1997〕24-25頁。

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、市場の評価を受けさせることにより、特殊法人等の改革を実現する、というのは完全に自家撞着である。というのは、財投機関債の発行という制度改革は国会の議決を必要とするが、その際に、特殊法人の改革について市場は有能だが国会は無能である、ということを経験自身で認知しなければならないからである。不適切な表現ではあるがあえて使えば、特殊法人等の改革について国会の議論は衆愚政治である、ということを経験は認知できる、つまり認知の際には賢人政治を行える、ということになるからである。

かような自家撞着に陥ったのは、特殊法人等の改革について、もっぱら、効率のみを考慮し、公平の観点を欠いているからである。さらに、効率の観点を考慮するにしても、一般会計による財政補助の必要性を無視あるいは軽視しているからである。効率と公平のバランスをいかにするか、が経済問題の経済問題たる所以である。いずれか一方のみを考慮するのならば、最初から問題は生じないのである。

7 財投のディスクロージャー

「財政投融资計画の位置づけ

現行：いわゆる財投三表として、①財政投融资資金計画、②財政投融资原資見込、③財政投融资使途別分類表を作成、国会に参考資料として提出

改革後：政府の信用供与の態様に着目して、投資、

融資、保証に区分し、制度上もその位置づけを明確化し、財政投融资資金計画、財政投融资原資見込、財政投融资使途別分類表について、よりわかりやすく統一性・一覧性をもった形で整理」

「国会提出資料

改革後：現行の資料に加え、国会の一層の審議充実に資するため、わかりやすく一覧性を向上させる観点から、参考資料やディスクロージャーの充実を検討」資金運用審議会〔1999〕2頁、3頁。

従来、財投三表は統一性のある形でディスクロージングされてこなかった。統一性が財政当局の内部では明確になっているにもかかわらず、その点がディスクロージングされてこなかった。すなわち、②財政投融资原資見込は、①財政投融资資金計画の中に組込まれているが、この①資金計画と、③財政投融资使途別分類表とは、統一性がある形ではディスクロージングされてこなかった。

①資金計画には、各財投機関への運用額が計上されている。いわば機関別運用額が計上されている。他方、③使途別分類表には、13項目の使途別の運用額が計上されている。しかし、①の機関別運用額と、③の使途別運用額とが、統一性のある形でディスクロージングされていない。

そもそも各財投機関は、一種類の使途別運用を行っているとは限らない。たとえば、旧開銀は、使途別運用のうち、主として産業・技術を担当しつつも、副次的には、生活環境整備と地域開発とを担当していることを、大まかには計測できるが、しかし、この点は明示的にはディスクロージングされていない。

他方、たとえば、使途別運用のうち生活環境整備は、主として地方公共団体によって担当され、副次的には旧開銀によって担当されていることを、大まかには計測できるが、明示的にはディスクロージングされていない。

しかも、この生活環境整備は、さらに、下水道、上水道、一般廃棄物処理、公害防止、大都市交通などに細分類されると大まかには計測されるが、この点も明示的にはディスクロージングされていない。

特に伏魔殿となっているのは地方公共団体である。平成10年度を例にとれば、地方公共団体への運用額は7兆6,000億円であるが、このうち、一般公共事業の1兆9,325億円と、一般単独事業のうちの一般事業の3,045億円の内訳がディスクロージングされていない。実に約30%の内訳がディスクロージングされていないのである。

③使途別分類表に則していえば、何よりもディスクロージングされるべきは、使途別運用額が各機関にどのように割り当てられているか、という③使途別分類表の明細である。この明細は当然、財政当局には分かっている。この明細の非公開こそが、一般会計による財政補助との関連での、財投の理解を阻んできた、最大の癌である。過去30年程度のディスクロージャーが望まれる。

8 おわりに

財投は一般会計による財政との関係で存続してきた。そして財政は効率だけでなく公平の観点も含めて運営されてきた。従って、財投を一般会計とは独立に存在するものと解し、それをもつら効率の観点から検討するのでは、財投の存在意義を明確にしたことにはならない。空中楼阁を相手にしているようなものであり、財投の根幹に触れたことにならず、財投は旧態依然のまま存続せざるをえない。一般会計との関係で公平の観点も含めて検討されるべきである。 (この 果たしたか)

【参考文献】

- 河野惟隆 [1993] 『財政投融资の研究』税務経理協会。
- 河野惟隆 [1997] 「財政投融资の解体論」『公益事業研究』第49巻第1号。
- 河野惟隆 [1999] 『地方財政の研究』税務経理協会。
- 資金運用審議会懇談会 [1997] 『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検討会 [1999] 『財政投融资制度の抜本的改革に係わる議論の整理』。