



Title	財政投融资制度改革が行財政運営等に与える影響の考察
Author(s)	宮脇, 淳; MIYAWAKI, Atsushi
Citation	北大法学論集, 51(5), 1-49
Issue Date	2001-01-17
Doc URL	<a href="https://hdl.handle.net/2115/15042">https://hdl.handle.net/2115/15042</a>
Type	departmental bulletin paper
File Information	51(5)_p1-49.pdf



# 財政投融資制度改革が行財政運営等に与える影響の考察

宮 脇 淳

## 目 次

- はじめに
- 第一章 NPM理論の実践と財政投融資制度改革
  - 第一節 NPM理論とその実践
  - 第二節 四つの基本思考

第三節 マネイジメント・サイクルとNMP理論の実践類型

第四節 取引コスト理論とエイジェント理論

第五節 財政投融资制度改革とNPM理論

第二章 新旧財政制度の基本構図

第一節 旧財政の基本構造と特性

第二節 新旧交代の必要性

第三節 新財政制度の基本構図

第四節 格付けとプロジェクトファイナンス

第五節 資金の性格と政策形成

おわり

はじめに

財政投融资制度の改革は、中央省庁等改革基本法二十条二項（平成十年法律第百三十三号）（財務省の編成方針）に基づき制度検討が進められ、二〇〇〇年五月二十四日に成立した「資金運用部資金法等の一部を改正する法律」（施行日平成十三年四月一日）によって具体化されている。中央省庁等改革基本法二十条二項では、財政投融资制度を抜本的に改革することとし、①資金運用部資金法（昭和二十六年法律第百号）の定める郵便貯金及び年金積立金の資金運用部への義務的預託制度を廃止すること、②既往の貸付けの継続に関わる資金繰りに配慮すること（「激変緩和措置」）、③市場原

理に則り新たな機能にふさわしい仕組みを構築すること、などが基本的事項として示されている。さらに、資金運用部資金法等の一部を改正する法律一条では、改革後の新財政投融資制度に関する基本的事項として、①制度の中核を担う「財政融資資金」の設置を行うこと、②特別会計の積立金等で財政融資資金に預託された資金及び財政融資資金特別会計からの繰入金等を統合管理すること、③財政融資資金をもって国、地方自治体又は特別の法律により設立された法人（特殊法人等）に対して確実かつ有利な運用となる融資を行うこと、が示されている。

制度的に財政と金融の中間に位置する財政投融資制度は、明治時代に創設された「準備金制度」を前身とする制度であり、創設以来、経済成長のための基盤整備や国民生活の充実に貢献してきた。金融的に調達した資金を財政的に活用し、政策領域の拡充と多様化を資金面から支えてきた制度である。しかし、一方で、「財政需要の拡大に対する補填的運用とそれに伴う不良資産等の増加」、さらにはその後の「財政制度の危機克服に向けた財政規律の確保を目指す運用適正化への努力」を繰り返す歴史も重ねてきた。<sup>(3)</sup>郵便貯金を中心とする少額の国民の貯蓄を国家信用を背景に集め、豊富なストックとしての資金量（資金運用部資金等）を背景に運用範囲を拡大させ、その結果生じた不良資産等の処理と財政規律の再生に繰り返し努力してきた歴史を財政投融資制度は有している。こうした歴史の中には、政治、官僚制などに内在する媒介要因の特性を通じた政策形成への多属性問題の深刻化や取引コスト理論で指摘しているリスクコストや非確実性コスト等事後コストに関する回避型意思決定の問題が内在する。

二〇〇一年四月からスタートする新財政投融資制度は、既往の制度体質に対して金融改革、行財政改革の側面から市場原理、競争原理の活用と統制基準の見直しを図るものであり、財政運営は当然のこと、政策形成にも影響を与える要因となる。具体的には、財投債、財投機関債の発行による財源調達の変革とそれに伴う公的部門の信用構造の変化、財源となる資金の流動性・変動性の高まりによる事業や政策のコスト構造に関する質的变化、制度全体としての説明責任

と情報共有の追求などが上げられる。財政投融资制度の改革は、混合経済における新しい官民関係を模索する取り組みであり、中央省庁等改革基本法二十条二項に示された「市場原理に則り新たな機能に相応しい仕組みを構築すること」とする基本事項からもそのことが示唆される。以上の認識の下で、新旧制度比較を通して財政投融资制度改革の性格を整理すると同時に、新財政投融资制度が今後の行財政運営に与える影響を論説する。

## 第一章 NPM理論の実践と財政投融资制度改革

財政投融资制度は、郵便貯金、年金制度を通じて集めた国民の資金を、政策的に社会資本整備（日本道路公団、都市基盤整備公団等を通じた高速道路や都市整備等への投資）や政策融資（日本政策投資銀行、国民生活金融公庫、住宅金融公庫等を通じた産業、中小企業や個人向け資金の融資）等に運用する仕組みである。この現行財政投融资（以下「旧財投」と略す）が制度的に二〇〇二年四月から抜本的に改正され、新しい制度（以下「新財投」と略す）に移行する。財政投融资制度は、金融改革、行財政改革の狭間で新旧制度交代の「変革の時代」を迎えたのである。ただし、変革の時間軸に関して留意すべき点がある。それは、財政投融资制度に流れる資金が二〇〇一年度の新制度スタートによって、旧財投から新財投に全て入れ替わるわけではない点である。旧財投の資金運用部資金残高は通減するものの、新制度スタート以降も二〇〇八年頃までの第一ステップ（旧財投制度に対する郵便貯金等現行資金運用部預託金の残存と新制度移行後の激変緩和措置の存在）、そして二〇三〇年頃までの第二ステップ（特殊法人等財投対象機関への既往運用最長残存期間等）と旧財投的性格を有する資金が長期にわたって存在し続ける。すなわち、暫くの間、実質的に新財投と旧財投が並存する形となり、旧財投から新財投へと徐々に資金の流れが移行し段階的に世代交代する仕組みとなっている。

財政投融资制度の新旧交代は、漸進的であり金融改革等の変革速度との間に歪みをもたらすことが懸念されるものの、郵便貯金等の資金運用にとどまらず、日本の金融制度、行財政制度、そして国や地方自治体の政策展開に段階的世代交代のプロセスのなかで徐々にしかし着実に影響を与える要因となる。今回の改革は、財政投融资制度を通じて行財政に供給されてきた資金の質を変化させ、同時にその資金で展開してきた社会資本整備をはじめとした政策、事業の質に変化を与える要因となるのである。橋本政権以降取り組まれている行財政改革は、八〇年代工業先進国で形成されたNPM理論に大きな影響を受けている。財政投融资制度改革もそうした大きな流れの中にある、そこで、NPM (New Public Management) 理論について基本的事項をまず整理することにした。

### 第一節 NPM理論とその実践

九〇年代における日本の行財政改革そして財政投融资制度改革の必要性の背景としては、経済の成熟化と金融改革の進展などの要因を指摘することができる。こうした行財政改革の流れの根底には、八〇年代を中心として行財政の現場からのマネイジメント理論として形成されてきたNPM理論が重要な影響を与えている。財政投融资制度改革や国、地方自治体で取り組まれている貸借対照表の作成をはじめとした公会計の見直し、政策評価・事業評価制度の導入、PFI (Private Finance Initiative) 等も、NPM理論に根ざすものである。NPM理論は、欧州各国を中心とする行政の現場から実践的に形成された理論であるため、日本における導入においても実践的手法が先行する流れが強い。このため、公会計や政策評価、PFI等の個別事例の根底に共通する思考を行政組織の意思決定や管理体制に取り込むことが充分ではないのが実態である。その結果、公会計の見直し、評価、PFI等の手段が目的化してしまう実態も少なくない。

NPM理論を実践するには同理論を支える基本思考を明確にし、公的部門全体で新たな統制基準の形成に向けて共有する必要がある。なお、欧州においては、通貨統合への参加条件として示された「財政赤字対GDP比3%以内」<sup>(5)</sup>等を達成するため、あるいは構造的不況を克服するためNPM理論の体系的実践が具体的に進められている。NPM理論では、民間部門における自由な経済活動が尊重され、効率化や有用性向上に向けて公的部門のなかに積極的に民間企業の経営手法やマネジメント手法を取り入れることが目標とされる。NPM理論の基本思考としては、次の四点が上げられる。

## 第二節 四つの基本思考

### (一) 裁量権の拡大

第一は、下位に位置する行政部局あるいは責任単位に対して可能な限り、行政サービスの内容や提供方法等に関する裁量権を移行することである。従来は、上位組織が決定した規則や運営ルール等によって行政サービスの提供方法等が統制され、企画と業務が乖離しやすい状況、すなわち「ルールドライブ型」の行政組織体質（「行政管理モデル」としての官僚制度）を強く有することが多かった。こうした問題を克服するため、NPM理論では可能な限り裁量権を行政サービス提供を担う部局に移行すること、すなわち「ミッシュョンドライブ型」<sup>(6)</sup>の行政組織体質（「顧客たる国民本位モデル」としての官僚制度）の形成に努力する。ミッシュョンドライブ型は、官が決定し行政サービスを提供するこれまでの姿から、国民ニーズを主体とした行政サービスを提供する姿に移行する考え方である。同時に、行政サービス提供に対する行政全体としてのコントロールを担保するため、業績と成果によって行政サービスに関する資源活用の監督・

統制を行い政策的・意思決定の合理性を確保する。このため、裁量権の移行と同時に責任の移行と責任者への権限集中が必要となる。

(二) 市場原理、競争原理の活用

第二は、市場原理と競争原理の公的分野への活用である。民営化、外部化、官民連携、エイジェンシー化（日本の独立行政法人検討の原型）、契約型システムの導入、PFI等もNPM理論を基本として公的部門に市場原理等の導入と活用を具体的に拡大させる手法である。例えば、イギリスでは、八〇年代以降国有企業の民営化が進められ、それと同時に外部化等の手段により公的部門全体についてのサービス提供に関するコスト分析（市場化チェック）が進められてきた。

NPM理論で重要な点は、従来型の行政に対して市場原理的発想を単純に当てはめるのではなく、制度やサービス提供の方法自体を見直すことで、事業運営等に対して民間的発想や手法を取り込む努力を展開する点にある。すなわち、市場原理や競争原理を公的部門に活用することによって、第一に、資金、人材、情報等公的部門に投入される資源の多様化を図ること、第二に、市場原理、競争原理に対する公的部門の対応力を強化することを目的とする。第一の資源投入の多様化は、財政制度、公務員制度等の改革も含め公的部門の組織体質やそこで形成される意思決定等を変える取り組みであり、第二の市場原理等への対応力の強化は、これまで十分果たされてこなかった債権者たる住民そして財源の重要な供給者である市場に対する説明責任の充実、説明能力の向上を図ることで、市場の錯誤等に翻弄されない強い公的部門の体質を形成することにある。この資源投入の多様化や市場への説明責任、説明能力の向上と拡充は、財政投融

資制度改革に伴う財投債、財投機関債発行等財源の多様化に加え、地方債の新たな発行形態の模索等公的部門の信用構造を再検討する上でも不可欠な要素となる。

とくに財政投融資及び財投対象機関たる特殊法人の業務は、行政代行的なものから、民間業務に近いものまで多種多様である。このため、公的部門への資源投入の多様化を図り業務領域を見直すべき重要な対象と位置づけられる。もちろん、民営化からエージェンシー化に至るまで、官民間の形態は多彩である。例えば、民営化の場合は、公的資源から民間資源の支配に組織体自体を移行させ、移行後の組織体への公的部門の介入は必要最小限度にとどめる形態となる。これに対して、PFIは事業に関する資源投入や管理運用等の責任も含めた役割分担を官民間の契約で明確にすることで公的部門への資源投入の多様化を図ることに中心がある。そして、エージェンシー制度では、公的統制は極めて限定的となり公的部門に対する固有責任のみをエージェンシー組織は負担する姿となる。<sup>(8)</sup>こうした多彩な官民間関係を政策や事業の性格そして環境の変化に対応して柔軟且つ敏速に選択できる行財政制度を構築する取り組みが必要とされる。

### (三) 統制基準の見直し

第三は、行政サービスの提供や事業展開を司る統制基準の見直しである。これまで国や地方自治体等で取り組まれてきた外部委託等アウトソーシングの方式は、行政組織の統制基準（意思決定の媒介要因、属性等）はルールドライブ型のままでその提供作業について民間側に委ねる方法が主体とされてきた。このため、コスト削減にはある程度資しても、行政サービスの有用性を高めることには充分に貢献することができなかったのが実態である。この点は、外部委託方式だけでなく、「市場原理、競争原理の活用」の節で整理したPFIや第三セクター等の手法においても共通する点であ

る。例えば、八〇年代の中曽根内閣で本格的に展開された「第三セクター」方式では、国や多くの地方自治体で実質上の事業破綻の実態を生み出し、国や地方自治体の財政にも深刻な影響を与えるに至っている事例が少なくない。こうした事業破綻の原因は、第三セクター組織以上に、第三セクターに関与した官民関係（いわゆる属性）の硬直的体質にあると考えられる。民間との共同業務である第三セクターの意思決定に対して官の統制基準を適用し、市場原理や競争原理の活用の利点を相殺してきた点が問題点として上げられる。このため、官の統制基準を残したまま、PFIやエッジエンシーなどの仕組みを公的部門に導入しても、第三セクター同様の失敗を繰り返す危険性があることは否定できない。これに対して、NPM理論に基づく統制基準は、行政サービスの受け手であり納税者でもある国民のニーズを基本とするミッションドライブ型を指向する。ここでは、ベンチマーク、満足度など常に国民ニーズの測定を重要な評価基準においた政策形成や政策展開が基本とされる。なお、NPM理論における国民ニーズを基本とする政策形成は、従来の情報の寡占化等によってもたらされてきた財政錯覚状況を前提とするものではなく、住民間の開かれた情報共有を前提としたニーズの反映を意図している。NPM理論が従来の行政管理型統制から顧客主義の統制へ転換する考え方といわれる所以である。例えば、NPM理論の実践においては、行政組織の重要な媒介要因である人事に対する考え方も転換する必要性が生じる。これまで公的部門における人事は、官僚組織、公務員制度を前提とした人事管理の一貫として評価され実践されてきた。しかし、NPM理論に基づく人事は、既在の官僚組織、公務員制度を前提とするのではなく、国民ニーズの把握とそれへの対応を第一とする人事制度、公務員制度が前提とされる。欧州通貨統合においてもつと厳しい財政赤字の削減を求められたイタリアでは、NPM理論が実践されるなかで公務員制度の徹底した見直しが実施されている。そこでは、第一に能力主義、第二に労働時間制、第三に契約制、第四に政治任命制の導入が図られている。こうした見直しは、人事管理的性格の強かった従来の公務員制度をミッションドライブ型に変革し、顧客であり納税者

説  
である市民の視点からの行政を実現するための取り組みと位置づけられている。<sup>(10)</sup>

#### (四) 組織改革

第四は、以上の基本思考を具体化するための積極的な組織改革（組織ヒエラルキーの改革）の実践である。この組織改革では統制基準を従来そのまま温存したいわゆる行政整理型の組織改革ではなく、意思決定を結び合わせる要素を司る媒介要因（人事、予算）、そして意思決定に影響を与える属性の見直しを実現し、政策や事業の形成・執行過程の透明性の確保と情報共有を積極的に進めることが必要となる。こうした組織改革の思考は、国や地方自治体そして官と民の関係の見直しにも共通した事項となる。ここでは、行政サービスの受け手である住民に近い地方自治体に対しより多くの裁量権と責任を移行する地方分権が推進され、国の機能を限定化し国と地方間の新しい統制基準の形成と組織改革が進められることになる。市場原理、競争原理の活用や統制基準の見直し等が伴わない組織改革は、ヒエラルキーの改革には結びつくものとはならない。

#### 第三節 マネジメント・サイクルとNMP理論の実践類型

NPM理論の実践における政策的意思決定では「マネジメント・サイクル」の導入が重要な位置づけとされる。マネジメント・サイクルとは、いわゆる「PLAN（計画）―DO（実行）―SEE（評価）」の構造である。従来の行政は、計画と実行の繰り返しであり、とくに評価情報を参考にした意思決定に基づく事業と計画そして計画前後間の

リンケイジの機能がほとんど存在しなかった。これに対して、NPM理論では事後評価と事前評価を参考とした意思決定を通じて旧計画と新計画をつなぎ合わせる。もちろん、評価は意思決定の参考情報であり意思決定そのものを拘束する性格のものではない。「社会過程を括弧に入れて客観性を追求する政策評価は無用であり、逆に社会過程の権力の倫理と価値とを全く遮断することのない政策評価は自殺行為である」との指摘は有用である。そして、評価に対する合理的形成仮説あるいは組織的形成仮説どちらに基づくにせよ、評価結果に対する説明責任の存在が重要となる。こうしたマネイジメント・サイクルは、行政内部組織への契約型システムの導入を促進させる。行政内部の機能を管理可能な単位に細分化し、行政サービスに関する企画立案機能と執行機能を切り分け、細分化された執行単位毎に業務目標の設定とその達成を基本に資金や人などの資源を配分する仕組みである。ここでは、従来の法令や公務員制度による行政管理モデルからの統制を見直し、目標と成果による管理モデルへの移行が行われる。契約型システムでは、個々の細分化された機能単位毎に目標と成果によって予算の配賦が行われるため、契約遂行責任の所在が明確化すると一方で、契約執行と目標達成に関する情報開示とそれに対する評価基準の仕組みが問題となる。加えて、マネイジメントサイクルに対する議会の関わり方が課題となる。<sup>(12)</sup>

NPM理論の実践に関してはいくつかの類型化がなされている。その類型化とは、市場原理、競争原理の活用範囲に対する類型化とNPM理論の実戦に向けたアプローチの類型化である。前者については、公的部門の全てに対して可能な限り市場原理や競争原理を活用するイギリス型、公的部門への活用は限定的な範囲にとどめ、公的部門に経営者としての意思決定の導入を重視する北欧式（市場原理や競争原理の活用より公的部門の効率化に向けた契約型システムの導入を重視する）、市場原理、競争原理を経済・社会の基本とし公的部門自体を限定的に考えるアメリカ型に分けられる。こうした適用範囲の違いは、八〇年代活発化した民営化に対する取り組みの違いにも現れている。イギリス等欧州諸国

では、第二次世界大戦後、企業の有化等社会民主主義政策として、混合経済体質を強めたため、公的部門に多くの民間可能領域が内蔵し、八〇年代以降可能な限り市場原理や競争原理を活用することが実践されるとともに、民営化や規制緩和等が進められている。これに対して、公的部門の範囲がそもそも限定されていたアメリカにおいては、公的主体が担う領域のウェイトが小さく、その結果民営化よりも外部委託、等の手法が主体となっている。

アプローチの類型としては、国が主導的役割を果たしたトップダウン方式でNPM理論を推進したサッチャー政権下のイギリス型(ブレア政権においてはNPM理論の基本は継承しつつアプローチ方法は中央集権型から地方主体型に、市場原理重視から官民のパートナーシップ重視に移行している。ブレア政権ではベスト・バリュ原則を政策転換の柱とし、行政サービスの評価に効率性、コスト概念に加え効果・質の軸を加える一方、行政サービスの提供主体を公的部門に限定せず、民間部門の提供も含めて住民の最大厚生を実現する提供主体と提供手法を模索する形を指向している。効率性、コスト概念に効果・質といった相対的評価の性格が強い分野を組み込むことに対する客観性の担保として、サッチャー政権以上に情報の質と共有を求めている)、地方自治体、地域が主導的役割を果たしボトムアップ方式で推進した北欧型、外部的要因(欧州通貨統合)によって推進したイタリア型に分けられている<sup>(13)</sup>。すでに指摘したように、イギリス型アプローチは可能な限り公的部門に市場原理や競争原理の活用を図るものであり、その前提として混合経済的体質が強かったことが上げられる。すなわち、社会・経済活動に対する公的部門の介入の形態や質が複雑でそのウェイトが高い場合、既得権等の構造が強固に存在しNPM理論の実践に対する抵抗が強い(参加者コストの問題)半面、その実践によって得られる社会的厚生も大きくなる。これに対して、アメリカ型の場合、社会・経済活動の基本が市場原理や競争原理に立脚しており、社会民主主義的思考に基づく公的部門の領域や介入は限定的な構造にある。したがって、NPM理論の実践対象が限定されると同時にその効果による社会的厚生の向上も限定的となる傾向にある。

戦後の日本の場合、全体として混合経済的体質を有している。こうした体質を前提として考えた場合、行財政改革や官民関係の見直しにおいてイギリス型により可能な限り市場原理、競争原理を公的部門に活用する思考を導入することが選択肢となる。公的部門には市場原理等の活用は馴染まないといった枠組みを当初からはめ込むのではなく、市場化テストを可能な限り段階的に拡大し実施することである。そのことが逆に、公的部門が担うセイフティネットの領域を明確にしつつ強く形成することを可能にする。イギリスにおいてもNPM理論実践の初期段階では比較的単純で業務量が数的に測定可能な業務を中心に導入され、その後、九二年の地方自治法に基づき医療、教育の分野にも導入する努力が進められてきた。こうした点は、単に既存の領域による枠組みで市場化テストの議論を展開するのではなく、既存の枠組みをセグメントとして細分化し機能面から市場化テストを展開する考え方である。この結果、公的部門で形成される財政・会計や成果情報の質的向上にも大きな影響を与えることになる。九七年誕生したブレア政権においても公共服务の提供主体を公的部門に限定せず民間部門も供給主体として含めた上で最善のサービス提供を選択する「ベストバリュ原則」が導入されていることはすでに説明したとおりである。

#### 第四節 取引コスト理論とエイジェント理論

NPM理論を具体化する更なる思考として、取引コスト理論<sup>(14)</sup>とエイジェント理論<sup>(15)</sup>がある。取引コスト理論は公的部門における政策決定に関するコスト認識の問題を整理したものであり、まず、取引に関するコストを事前と事後に分離する。事前のコストは、企画・立案、契約締結プロセス、契約執行プロセスに関するコスト、事後のコストとは、事後的な瑕疵に対するコスト、事業等の更新・維持コスト等を意味する。こうした事後コストの発生は、本来リスクの存在、

情報の非対称性等によって大きく異りまた連続的に変化する。しかし、現実の政策決定や行政活動においては、リスクの存在や環境の不確実性がインクレメンタリズムのなかで意識されず、行政が確保している情報が限定的であることに對する配慮とそれへの対応が不十分（注意の限界問題）であり、また限られた範囲での情報を前提とした意思決定においても政治等の属性が多く影響すること（多属性問題）から、前例を踏襲することで不確実性等の存在を回避し、自らの意思決定の正当性を確保する傾向を強める。とくに、意思決定や事業への参加者が固定的かつ多様な領域に及ぶほど参加者変更のコストが高くなるため、政治・行政両面においてリスクの存在や環境変化に對する対応を回避する傾向が強まる。このため財政情報や公会計の情報も事後的コストを把握する仕組みの重要性が認識されずらい。こうした傾向は、行政組織が硬直化し行政内部における組織間の情報の非対称性（縦割り問題等）が高まること、意思決定の調整コストが拡大すること、形式主義による組織の維持コストが拡大すること等により一層深刻化する。

また、行政の垂直的關係においても企画立案部門と業務執行部門の情報が非対象化を進め、企画立案部門の業務執行部門に對するコントロール力が低下し、前例踏襲型の業務執行が固定化する問題点も指摘されている。この問題点を整理したのがエイジェンシー制度を支えるエイジェント理論である。エイジェント理論では、企画立案部門と業務執行部門間の利害關係は一致しないことが一般的であり、加えて情報についても実際の業務を担っている業務執行部門が優位に保有するため行政サービスの質は前例踏襲型となりやすいことを指摘する。また、企画立案部門は業務執行部門の情報を十分把握できず利害關係も一致しない中で制度や政策の企画立案を行うことで、業務執行部門との乖離と軋轢を拡大させる。

従來の財政投融资制度は取引コスト理論とエイジェント理論で指摘されている問題点を複合的に抱えている。それは政策意思決定に關するコスト情報の質の問題そして特殊法人を中心とした財投対象機關の問題として整理することがで

きる。以上のような問題を改善するためには、第一に民間部門に任せ市場原理や競争原理に基づく資源・コスト配分に委ねた方が適切か否か市場化チェックの継続的实施を行う仕組みを設けること、第二に行政内部の取引コスト問題を克服し、意思決定の有効性を高めるための契約型システムを導入すること等が上げられる。そして、第三に導入した契約型システムを有効に機能させるための評価システム、情報システムを構築することである。こうした契約型システムを機能させ充実させるために、公会計、財政システムの見直し等が更なる前提とならざるを得ない。

## 第五節 財政投融资制度改革とNPM理論

財政投融资制度の経緯は、日本の行政における包摂の構図と密接不可分の関係にある。それだけに、取引コスト理論とエージェンツ理論が指摘する問題点を複合的に抱える結果となっている。このため、財政投融资制度の一部である資金運用部や特殊法人などの部分を制度全体から切り離し、あるいは財政投融资制度自体を財政制度、金融制度、業界構造さらに政策策定メカニズムから切り離して論ずることは、問題の本質を「限定された合理性」の議論に矮小化させる危険性がある。そして、包摂された政策展開を視野に入れた議論を展開するには、これまでも指摘してきた政策策定のメカニズムを司る媒介要因と多属性の問題を改めて整理し、さらにインクレメンタリズム（増分主義）について財政の視点から整理することが有用である。

まず媒介要因とは、行政内部の組織や政策策定等の意思決定をつなぎ合わせる要素を意味する。官民を問わず組織は、上層部によって決定された方針や意思が中間さらに下層部に伝達され、業務活動に的確に反映されることをめざして形成され運営される。行政機関における上層部から下層部に対する意思の伝達とコントロールを如何なる神経と骨格によっ

て的確に行うかが行政管理の重要な検討課題であり、その神経と骨格を如何なる要素によつて結びつけるのがよいのかを考えることが媒介要因の問題である。

行政における媒介要因を具体的にみると、大きく二つの種類に分けられる。第一は「行政資源を媒介」とする形態であり、第二は「行政活動を媒介」とする形態である。

第一の「行政資源を媒介」とする形態は、人材や予算といった行政の中に内在する資源を媒介の中心として意思の傳達を組み立てる形態である。従来の行政組織では人や予算の配分という媒介要因が圧倒的に大きな影響力を及ぼしている。こうした組織では、人事評価や予算査定を通じて管理が実施され政策形成が展開されることになる。このため、人事部門や財政部門に多くの情報が集中する結果となり、組織内部での情報の寡占化を生み出し、組織体全体として情報の偏在が著しい状況を生み出しやすい。また人事や予算が部門ごとに形成され、タテ割型に隔離されたヒエラルキーを強固に形成する。その結果、第一に行政組織内部における相互監視機能が働かず、組織体質をもたらし、第二に行政組織内部の人や予算を触媒とした意思決定が包摂の構造の中で関係業界、民間企業にも拡大され天下り等の構造を深めることなどの特性が指摘できる。<sup>(16)</sup>

人と予算を中心とした媒介要因に対して、第二の「行政活動を媒介」とする形態は、政策・施策といった行政のプログラムをつなぎ手の中心として、意思の傳達を組み立てる形態である。政策単位、施策単位、事業単位などで形成されることが多く、既存の縦割り組織にとらわれないいわゆる「プロジェクトチーム」型での媒介を基本とする。こうした組織は、ミッションドライブ型組織（政策機能重視型（国民ニーズ重視型））として国民ニーズに対応しやすい体質を持つ半面、全体としてあるいは部門ごとの総合力に欠ける体質になりやすい欠点がある。なお、国民ニーズが顕在化していない領域においても行政の判断で実施すべき政策や施策が存在する。その際には行政側がより明確にその必要性を

説明する責任を負担する。

行政活動を媒介要因として重視する考え方は近年高まっているものの、戦後の日本の行政組織には、「行政資源を媒介」とする体質が強く根付いている。このため、政策評価等行政活動単位の評価要因を導入しても、評価を受ける組織自体がヒトや財源等の行政資源を媒介とする組織体質を有しているため、なかなか機能しない問題が発生する。政策評価を巡る問題として、「評価を行った成果が見えてこない」、あるいは「評価を支える情報が集積されない」などの問題点も多く指摘されている。こうした問題が発生する原因としては、「組織を支える媒介要因」と「政策評価を支える媒介要因」が異なる点が上げられる。このため、「行政活動」を柱とする政策評価等の取り組みを地方自治体等の基礎的システムに定着させるためには、政策評価自体に人事管理や予算・財務管理等「組織を支える媒介要因」を組み込む（具体的には、政策評価と予算査定のプロセスを一体化し、政策評価結果が予算編成の一定枠に確実に反映する仕組み、あるいは政策評価部局が一部において人事管理機能を担う等）等の戦略が必要となる場合が多い。新しい政策手法や組織の管理手法を導入する場合、常に従来<sup>(17)</sup>の媒介要因と新しく意図する媒介要因の違いを認識しておく必要がある。

媒介要因は、意思決定を結びつける繋ぎ手としての要因であるのに対して、属性とは意思決定自体に影響を与える要因を意味する。民間企業、国、地方自治体を問わず組織の意思決定のメカニズムにおいて人事権や予算編成権が大きな仲介要因となることは共通している。したがって、媒介要因としては共通の土壌を有することが多い。

これに対して、意思決定自体に影響を与える属性は、民間企業と国や地方自治体では異なる。資本主義、市場経済で活動する民間企業の場合、最終的に意思決定を左右する要因は利潤の多寡である。投資家たる株主への配当の源泉である利潤の最大化等を指し、その結果に基づいて次の意思決定が行われる。この意味で、民間企業の意思決定は単一性が強い。これに対して、国や地方自治体など公的部門では、意思決定に影響を与える属性要因は数多く存在する。公共

事業をとつてもその是非を判断する意思決定には、地域経済の振興、地域間所得配分、生活社会水準の向上、環境問題、関連業界の育成、政治家による利益誘導、財政赤字問題など多くの属性が存在する。民間企業では利潤最大化という明確且つ単一性の強い属性が存在するのに対して、公的部門では優先順位が明確化できない属性が多数並列的に存在する。この意思決定に影響を与える属性が多数存在する状況が、「多属性問題」である。公的部門の意思決定では、多属性問題を克服するためリーダーシップや議会の見識等が求められるほか、外部評価の導入などによって公的部門内部の多属性をある程度順番付けけることで意思決定に緊張関係を持たせる努力がなされている。国や地方自治体の政策そして財政投融资制度に対する市場原理の活用も外部からの評価軸の提示としての意味をもっている。フローの限定的な資金しか保有しない一般会計と異なり財政投融资制度は豊富なストック資金を保有するため、多属性問題の先鋭化を財源面から緩和する役割をこれまで果たしてきた。意思決定において指摘される「注意の焦点」の問題<sup>(18)</sup>についても、財投対象機能を拡大させることで潜在的に可能性のある課題のより多くを政策形成に反映させることができる機能を形成していたといえる。

国や地方自治体の政策策定において、人事と予算を媒介要因とし属性間の調整が行われる過程で、既得権化や政策の硬直化、密室化などの問題が深刻化しやすい体質が形成される。この形成を加速させたのが「インクレメンタリズム」(増分主義)の存在である。右肩上がりの所得拡大のなかですでに形成された既得権の構図は維持しつつ、新しく配分される予算や政策についてのあり方を議論する体質である。こうした体質が取引コスト理論で指摘されるリスクコストや非確実性コスト等事後的コストの認識を希薄化させる要因となっている。このため、政策あるいは事業としてすでにスタートしているものへの見直しの意思決定は希薄化し、新しい配分の獲得に向けた省庁間、部局間、業界間、地域間の競い合いに注力する結果となっている。当然、行財政は肥大化するとともに硬直化しやすい状況に陥る。加えて、政

策策定の意思決定が、同じ媒介要因と属性を有する組織体を通じて繰り返し形成され、人事や予算制度と絡み合い天下りや談合などの問題も起こしやすい体質となる。

二一世紀の経済政策の要として、「IT（情報技術）投資」の重要性が叫ばれている。二〇〇〇年七月には政府にIT戦略会議が設置され、関係する商法や民法などの関係法規を包括的に検討し改正を進める体制がスタートしている。これまで省庁間の縦割り構造のなかで進まなかった「面」としての問題を、規制や行政指導などソフト面も含め解決することがその目的とされている。また、ハード面では「ラスト・ワンマイル」と呼ばれる最終ユーザーとの接続領域も含めた光ファイバー網の整備が課題となっている。幹線としての光ファイバー網の敷設に加え、最終ユーザーである企業や個人との枝の接続を可能にする光ファイバー網の整備の推進である。このことは、通信料金の定額制の拡大と共に低コスト、大容量の情報提供を可能にする。国内外、企業内外を問わず情報の質と流れを飛躍的に高め、ビジネスの形態そして地域の立地条件も大きく変える要素となる。こうした取り組みが本格化すれば、行政組織にも大きな影響を与える。行政と民間の情報の共有を進めると同時に、行政組織内の省庁・局を超えた情報の共有、すなわち「ナレッジマネジメント」の確立に努力することが重要となる。ここでは、内閣が中央省庁内の情報を一元的に管理し、省庁間ネットワークで情報交換と情報共有を図り、部門に偏在する情報をなくすことが必要となる。情報を寡占的に保有し、必要に応じて発信・配分することで優位性を保ってきた行政内部の体質すなわち統制基準をIT投資等を通じて克服する。そのことは、情報の寡占化や限定化を改善するだけでなく、行政組織の既存の媒介要因や多属性問題を変えざるを得ない要因となる。

財政投融資制度は、限定的なフローの資金を中心として編成される一般会計等とは異なり、豊富なストック資金を背景にインクレメンタリズム思考を財源面から支える役割をこれまで果たしてきた。その半面、包摂や多属性問題さらには情報の寡占化などの課題を根深く持っている。財政投融資制度自体第二章でみるとおり資金の性格を大きく変えざる

を得ない。そうした状況において、政策形成に大きな影響を与えてきた多属性問題やインフレメンタリズム思考も財源面から見直しが求められることになる。そこで、本章以降財政投融資制度の問題について論説する。

## 第二章 新旧財投制度の基本構図

### 第一節 旧財投の基本構造と特性

旧財投制度の基本構図は三段階で構成されており、郵便貯金、年金積立金等の原資を集め資金運用部に預託する入口段階、集めた原資を管理し公団・事業団、政策金融機関などに配分する資金運用部を中核として形成する中間段階、そして、資金運用部等から調達した資金を社会資本整備、さらに企業や国民に融資する出口段階がある。この三段階を通じた資金の流れを、資金運用部を中核に財政投融資計画、一般会計予算、特別会計予算等によって実質的に統合管理する仕組みとなっている。<sup>(19)</sup>

第一段階の入口段階は、郵便貯金を中心に年金積立金、簡易生命保険、産業投資特別会計等によって構成されている。<sup>(20)</sup> 原資として資金量のもっとも多い郵便貯金を例に取ってみると、郵便局に預け入れられた定額貯金等の資金は、日本銀行の日本銀行使局勘定を通じて全額資金運用部に預託することが義務化されてきた。資金運用部資金法二条に基づく、いわゆる「義務的預託制度」である。この預託は、七年の期間を設定して基本的に実施され、長期国債の金利を基準として固定型の預託金利が設定される制度となっている（資金運用部資金法四条）。この七年間を中心とした固定金利の預託制度が財政投融資制度を支える重要な機能を果たしてきた。なお、旧財投制度においても自主運用と貯金者への直

接融資制度が存在している。自主運用は、「金融自由化対策資金」と呼ばれ、郵便貯金の資金を郵政省が債券市場や株式市場等へ直接運用する制度である。しかし、この制度についても郵便貯金資金を郵政省が直接市場に投資運用するのではなく、一旦資金運用部に預託しその預託した資金を改めて郵政省が借り受けて運用する仕組みとなっている。従って、全額預託原則を堅持した上での制度となっている<sup>(21)</sup>。

年金積立金は、郵便貯金に次いで旧財投を支えた資金である。この年金積立金は郵便貯金同様資金運用部に預託されている。郵便貯金が集めてきた資金が全額預託されるのに対して、年金の場合は必要な年金支払額を差し引いた残りの積立金が預託される。したがって、年金制度が未成熟な段階では年金の掛け金に比べて支払う年金額が少なく、資金運用部に預託される年金資金は多額になるものの、高齢化の進展と比例して年金掛け金と支払われる年金額の関係が逆転し、資金運用部に預託してきた年金の積立金を引き出して年金支払いに充てることになる。年金資金は、七〇年代から八〇年代にかけて多額の長期性資金を実質的に旧財投に供給する役割を果たしてきた。しかし、その役割も高齢化・少子化の進展に伴う年金の成熟化で限界に達した。原資としてはこのほかに、産業投資特別会計資金などが存在する。産業投資特別会計は、郵便貯金、年金資金など有償資金を主体とする財政投融资制度の中では税金と同じ無償資金としての性格を基本的に有する特殊な資金である。また、簡易生命保険の資金は、歴史的経緯から資金運用部に直接預託する制度とはなっておらず、「財政投融资協力」と呼ばれる仕組みで資金運用部を中核とする旧財投とは制度的に一線を画す形で運用されてきた。但し、資金運用の内容においては旧財投と基本的に質を同じくするものとなっている<sup>(22)</sup>。

第二段階の中間に位置する資金運用部は、郵便貯金等から預託された資金を管理し、大蔵省理財局が中心となって予算編成と平行して審査の形で作成する「財政投融资計画」に基づき、財投対象機関に資金を貸付け等の形で運用する仕

組みである（資金運用部資金法七条<sup>(23)</sup>）。預託された資金を、政策的に配分する旧財投の中核をなす部分である。資金運用部は、資金の貸し手である郵便貯金、年金積立金に対して国債を基準にした金利を支払う一方、同水準を財投対象機関へ貸付等の金利として設定する形となっている<sup>(24)</sup>。

旧財投における資金運用部の重要な役割は、後でみる「期間変換機能」にある。期間変換機能とは、資金運用部が郵便貯金等から平均七年間で調達した資金を平均一五年で特殊法人等の財投対象機関に運用することを意味する。七年で調達した資金を一五年で平均的に運用することにより、中期で調達した資金を長期性資金として供給する役割を果たしてきたのである。これにより、特殊法人や地方自治体に対して長期の政策や事業を安定的に実施するための資金を提供することが可能となったと言える。

第三段階は、資金運用部から調達した資金を財源として、直接道路などの社会資本整備を行ったり、個人や企業、地方自治体にさらに融資する出口部分である<sup>(25)</sup>。財投対象機関は、利用者から徴収する社会資本の利用料やローンの元利返済によって収益を確保し、資金運用部に対して利子を付けて資金を返済することになる。但し、財投対象機関は政策的に社会資本整備や融資を行う機関であることから、民間企業が実施する場合に比べ低いコストで国民が利用できることを原則としている。このため、政策コストとして、財投対象機関に一般会計や特別会計等から財政資金が繰り入れられ（住宅金融公庫に対する一般会計からの利子補給金等）、利用料金を低水準に抑えたり、融資金利を実質的に引き下げる措置が図られている。

旧財投の重要な役割として、「期間変換機能」があることはすでに指摘した。この機能により、特殊法人や地方自治体に対して長期の政策や事業を安定的に実施するための資金を提供してきた。期間変換機能は、次の二点で主に支えられてきた。

第一は、右肩上がり経済と義務的預託制度を背景とした原資の持続的拡大である。このことにより、旧財投制度が本質的に抱えるリファイナンスリスク（資金再調達リスク）を克服することが可能となっている。平均七年で調達した資金を平均一五年で運用すれば、特殊法人等の運用先から資金回収する前に郵便貯金等に返済しなければならず、新たな資金調達を確実に行わなければ制度全体としての資金繰りを確保することは難しい。しかし、国民の貯蓄が着実に拡大し、郵便貯金を中心に資金運用部に義務的預託が行われる制度の中で、常に新規の原資が流入する仕組みを維持することでリファイナンスリスクを顕在化させずに制度運用することが可能となる。しかし、右肩上がり限界となり、高齢化・少子化のなかで原資たる資金の増加が限定的になると、今まで顕在化しなかったリファイナンスリスクが顕在化し、旧財投制度全体としての政策コスト、制度維持コストを急速に高める結果となる。<sup>(26)</sup>

第二は、右肩下がりの長期金利動向である。経済の拡大と共に供給される長期資金の量が増加し、長期資金を貸し出す際に基本とされる国債金利、長期金利は景気の変動による波は別として恒常的に低下し続けてきた。この構図が旧財投を支える重要な要因となっている。旧財投の仕組みは、郵便貯金等から一〇年物国債を基準とする長期固定金利で資金を調達し、平均一五年の長期運用期間を基準とする長期固定金利で運用する。資金運用部を中心と考えると郵便貯金から調達した資金は七年後に郵便貯金特別会計に一度返済しなければならぬ。運用は一五年で行われているため返済と同額の資金を再調達する必要性が生じる。その際、恒常的な右肩下がりの長期金利構造の中では調達金利は低下している構造を持つ。しかし、財投対象機関に対する運用は当初の調達時における長期金利のままの水準が維持されるためプラスの利ざやが発生する。具体的には次のとおりである。旧財投の資金運用部が郵便貯金から固定金利八％で七年間の預託期間による資金を調達し、同資金を一五年で同じ八％固定金利で特殊法人に運用したと仮定する。七年後に郵便貯金に同資金を返済し、同額の資金を郵便貯金から再調達する。長期金利が恒常的に低下している構造では、再調達金

利が5%に低下している。しかし、運用分は従来同様8%水準のまま固定金利で維持されているため、再調達後は3%ポイント低下することになる。

こうした資金運用を財投対象機関たる特殊法人や地方自治体側からみると、郵便貯金からの再調達時に借り換えを行い8%から5%に資金調達コストを引き下げることができれば、全体の政策コストを引き下げることができる。しかし、資金運用部から資金供給を受けている特殊法人等の資金調達コストは返済まで低下しないため、従来の金利水準のまま高コストが継続する。もちろん、金利が低下した時点で借入機関が資金運用部に返済期限に関係なく資金運用部に返済し資金を改めて再調達できれば政策コストが低下する。しかし、資金運用部へのいわゆる繰り上げ返済は資金運用部へのリスク移転となるため認められてこなかった。<sup>(27)</sup>このため、旧財投の資金運用部は期間変換機能維持のためのコストを負担しない一方、財投対象機関が財政繰入あるいは自らの累積赤字等としてコストを堆積させる体質を強めた。

さらにこの点に関連して注目すべき点は、資金運用部から財投対象機関に対する貸付等の金利が期間に関係なく一〇年物国債を基準として設定されてきた点である。金利構造は通常は順イールドにある。資金運用部から財投対象機関に対する資金供給は、財投対象機関自体の資金運用期間に関係なく一本の固定金利で提供されるため、相対的に資金運用期間の短い財投対象機関では逆ざや、相対的に資金運用期間が長い財投対象機関では順ざやが生じやすくなる。政策面からみれば、長期の政策に資金投入した方が金利面からは有利になる構造となっていた。<sup>(28)</sup>こうした構造が長期の政策展開に対する安定的資金の供給を可能にした半面、取引コスト理論等で指摘されている硬直性、高コストの発生等の問題を生じさせている。

## 第二節 新旧交代の必要性

以上、旧財投の構造と特性について整理した。旧財投の構造と特性を支えた右肩上がりの経済成長そして財政主導型金融制度の下における右肩下がりの長期金利の構図等が大きな転換期を迎え、旧財投の構造と特性を維持することが困難となっている。そうした旧財投自体の問題に加え、財政投融資制度を支えてきた行財政制度全体にも大きな変革が求められている。その基本的要因は次の諸点にある。第一は、行財政改革、国家行政の減量である。国家行政の減量は九七年八月のいわゆる「橋本行革ビジョン」にその方向性が提示され、橋本前総理により設置された行政改革会議の最終報告（九七年一二月）に国の行政のスリム化のための手段として、地方分権の推進等が明記されるに至っている。そこで示された国家行政の減量の方向性は、水平的減量と垂直的減量に分けられる。水平的減量は、国から地方への権限等の移譲である地方分権であり、垂直的分業とは独立行政法人制度の導入である。こうした国家行政の見直しに関連し、資金面で大きな役割を果たしてきた財政投融資制度の見直しは不可欠の課題となる。旧財投は日本経済が高度成長から中成長に移行した七〇年代後半以降とくに行財政運営を支える役割を果たしてきた。国、地方自治体を問わず税金に変わる財政運営のための間接的な原資として大きな比重を占めたほか、特殊法人等行財政の外縁化を支えてきた。

第二の基本的要因は、経済の成熟化と金融改革の進展である。すでに見たように、経済の成熟化による右肩上がり経済の終焉、そして長期金利の右肩下がりが構造の終焉などにより旧財投を支えた構図が限界に達している。こうした環境変化が、財政投融資制度を含む財政制度のなかでこれまで機能してきた統制基準の見直しを迫り、公的部門への資源投資の多様化や行政機能の明確化を求めるものとなっている。

第三は、財政情報の質的改善である。インクレメンタリズムに基づく財政運営のなかでは、財政情報の質は政策の優先順位や選択肢の比較、リスクコストや非確実性コスト等将来のコスト負担も含めた国民負担の把握などに対して必ずしも有効な内容とは言い難い<sup>(39)</sup>。そのことは、費用と効果、あるいは負担と受益が乖離するいわゆる「財政錯覚」の状況

を官民双方に生み出している。経済の成熟化と共に限られた財源（財政限界）の中で政策の優先性や将来コストも含めた情報の提供が必要となっている。

財政投融资の制度改革は、郵便貯金等の全額預託義務に基づく受動的資金の統合運用の姿から、市場原理に基づき必要額を能動的に調達し投融资活動を行う姿に変革することにある。ここでは、市場と連動した条件でもっとも効率的な原資調達をおこなうこと、金利リスクへの適切な対応が求められるほか、投融资に必要な額だけを能動的に調達する仕組みであることから、旧財投の対象分野・事業の徹底した見直しが必要となる。財政政策として償還等を必要とする有償資金を施策に反映させる仕組みは有用であり、社会資本整備、固定金利による長期資金の供給など求められる役割は依然として多い。しかし、財政制約、金融との連動性が高まる中で、機能と対象領域を徹底して見直す必要性が生じている。そのため、旧財投のように「原資ありき」の領域設定ではなく、新財投ではまず民業の補完の徹底や償還確実性の精査、政策コスト分析の徹底、特殊法人等財投対象機関の改革が不可欠な要素となるのである。

### 第三節 新財投制度の基本構図

新財投制度では、郵便貯金等の資金運用部への預託制度を廃止するとともに、資金運用部資金に替わって財政融資資金が設けられ、同時に財政融資特別会計の負担において財投債たる公債発行を行うことができる等の措置が行われる。新財投制度の骨格を整理すると次の通りとなる。

第一に、旧財投制度の中核的存在であった資金運用部資金法の題名が「財政融資資金法」に改められ、資金運用部資金に替わって財務大臣が法令で定めるところに従って管理及び運営する「財政融資資金」が設置される。旧財投の「資

金運用部資金」は、郵便貯金、政府の特別会計の積立金・余剰金等で構成され資金運用部に預託されたもの、並びに資金運用部特別会計の積立金・余剰金をもつて構成され、統合的に管理することを通じて資金を確保且つ有利な方法で運用することにより、公共の利益の増進に寄与することを目的としていた（資金運用部資金法一条）。資金運用部資金に代わって新財投で設立される財政融資資金では、政府の特別会計の積立金・余剰金等で財政融資資金に預託されたもの、財政融資資金特別会計の積立金・余剰金並びに財政融資資金特別会計からの繰入金を統合管理し、その資金をもつて国、地方自体又は特別の法律により設立された法人に対して確実かつ有利な運用と融資を行うことで公共の利益の増進に寄与することを目的としている（財政融資資金法一条）。この両資金の基本的な違いは、資金運用部が受動性資金を原資とし、必ずしも政策的な必要性を前提として資金規模を統制していなかったのに対して、財政融資資金では財投債の発行を中心とした能動的資金を原資とし、政策的に必要な資金量を前提に資金規模を統制することが可能な制度となった点にある。

第二は、今回の改革の核でありすでに何度か指摘した郵便貯金及び年金積立金に係る資金運用部への預託義務を廃止することである。このことにより、後で見る財投債等の新しい債券発行が制度化されている。財政融資資金において運用の財源にあてる必要がある場合、財政融資資金特別会計の負担において、予算をもつて国会の議決を経た金額の範囲内で公債発行等を行える仕組みとしている。また、国会の議決を経た公債発行等の限度額の内、当該年度に発行等を行わなかった金額があるときは、当該金額を限度とし且つ財政融資資金の長期運用に係る繰越金額の範囲内で翌年度において発行できることとされている。なお、財政融資資金特別会計が発行する公債は国債の一種であることから、その償還金及び利子等は国債整理基金特別会計に繰り入れることで処理される。こうした点に関連し、新財投において「確実かつ有利な運用」の確保として、国債たる財投債への資金運用が「行政権の行使について、国会に対して連帯して責任

を負ふ」(憲法六六条三項)とする構造において、実質上義務化される危険性があるとする指摘が<sup>(29)</sup>されている。こうした指摘には充分留意すべきである。

第三は、財政融資資金に属する現金に不足が生じる場合、予算をもつて国会の議決を経た金額の範囲内で、一年以内に償還する融通証券の発行等を行うことが出来るとしていることである。これまでの資金運用部では、郵便貯金等の資金が法的義務預託として受動的に預けられたことなどにより余資が生じやすい状況にあった。このため、余資は金融債や国債等に運用されていた。しかし、新財投では財投債によつて計画的に資金を市場から調達することを基本とするため、資金運用部に替わつて新設される財政融資資金の資金繰りが基本的に厳しくなることが予想される。この資金繰りを支えるため政府短期証券として大蔵省証券等と統合した形で融通証券が発行される姿となつて<sup>(30)</sup>いる。

第四に、財政融資資金の長期運用予定額については現行と同様国会の議決を経るとともに、政策的な資源配分機能を統一化するため、郵便貯金資金及び簡易生命保険特別会計の積立金のうち、地方自治体に貸し付けられるものについても国会の議決を経ることとしている。旧財投では、「財投三表」と呼ばれる「財政投融資資金計画」、「財政投融資原資見込」、「財政投融資使途別分類表」を作成し、国会に参考資料として提出する方法がとられてきた。この財投三表は、主に原資側から見たときの資金の流れを整理する内容となつていた。新財投においては、原資側ではなく運用側から見たときの資金の流れを重視する内容、すなわち投資、融資、保証に区分し、国の信用供与の態様に着目した内容の財投三表を作成することとなっている。国会議決についても旧財投では、資金運用部資金の五年以上の長期運用等を対象として、原資ごとの構成に基づき予算の一部として議決してきた。新財投では、運用面に重点をおいた議決が受けられる姿に向けた見直しが実施される。

また、新財投を通じた施策の展開によつて国民負担がどの程度生じることになるのかその実態をできるだけ明らかに

し、旧財投では必ずしも充分とは言えなかった財政規律を強めることが必要不可欠とされている。このため、新財投によつて実施されている事業等を対象として、事業が終了に至るまでの一般会計等からの補助金をはじめとした政策コストを把握し、割引現在価値として把握する分析手法を基本システムとして組み込むこととされ、政策コスト分析の前提となる財務情報の把握のため、経理基準の見直し（発生主義会計の導入等）も進められる。新財投に対しても取り巻く環境の変化に応じて、持続的な見直しが必要となる。とくに、出口部分に位置する特殊法人等については、「特殊法人会計処理基準」等会計制度に対しての見直しを進めるほか、外部監査等の積極的活用、政策評価や独立行政法人制度の活用等を持続的に検討していくこととされている<sup>(31)</sup>。

### 第五節 原資調達の変革

新財投制度では、郵便貯金等の義務的預託制度は廃止される。このため、郵便貯金は、集めた資金を自らの責任で市場に運用することになる。旧財投の最大の原資であつた郵便貯金が自主運用となり、財政投融資制度との直接の関係を絶たれたなかで、新財投はどのように原資を調達するのかが問題となる。その調達方法が債券発行である。新財投では旧財投のように自動的・受動的に資金が集まる仕組みではなく、必要となる資金を必要量だけ能動的に債券を発行して市場から調達する仕組みとなる。旧財投では、財投対象機関の資金の必要性とは切り離された形で郵便貯金や年金積立金から原資が流入していた。有償資金である以上、旧財投制度では入ってきた資金を運用しなければならず、そのことが旧財投制度全体の肥大化を加速させる要因となつたことは否定できない。そこで、債券を直接発行し市場から資金を調達することで必要な資金を必要な時に必要なだけ調達する仕組みに改めている。改正後の新財投では、財投債と財投

機関債によつて原資調達を必要額だけ能動的に実施する。こうした新たな財源調達で課題となるのは、財投債や財投機関債発行の環境整備である。とくに財投機関債は、公団、事業団、公庫等個別の財投対象機関が発行する債券である。しかし、現状での財投機関債発行は限定的にならざるを得ない<sup>(32)</sup>。その理由のひとつは、金融市場の問題に加え行財政側の環境整備の遅れ、とくに財投対象機関の自立度の不足と今後の進むべき方向性の不明確化にある。

## (一) 財投債

新財投制度の原資調達は、財投債と財投機関債の大きくふたつに分けられる。財投債は、新財投制度全体で一括発行する債券であり、国債の一種と位置づけられる。すなわち、建設国債、赤字国債と並ぶ国債の一種である。このため、既存の国債発行と一体のなかで資金調達されることになる<sup>(33)</sup>。しかし、建設国債等と異なる点は、国民経済計算上では政府債務と認識されないことである。財投債の場合ほかの国債と異なり調達した資金を財政支出として使い切ってしまうのではなく、財投対象機関に対して貸し付ける等資産運用たる性格を有することによる<sup>(34)</sup>。したがって、財投債分の国債は、政府債務として基本的には把握されない。これは国民経済計算作成の国際基準に基づくものである。しかし、財投債で調達した資金の運用自体が資産的性格を有するとしても、資産運用自体がどれだけ不良資産化しているか、あるいは政策コストとして財政負担をどの程度必要とするか等の精査は必要となる。そのためにも、公会計におけるストック情報の充実や事後コスト把握の拡充が必要となる。また、旧財投制度と異なり国債を主体として資金調達するため、旧財投の中核組織である資金運用部が余資によつて行ってきた国債引受等を行うことは不適切となる。このため、国債管理政策の強化が求められるほか、新財投制度自体の資金繰りのために融通証券の発行が行われることは前節ですでにみ

たところである。いずれにせよ、財投債は国債であり、前述した激変緩和措置も含めた運用次第では、旧財投同様の財投大の政策展開を支える要因となる可能性がある。

この点に関連し、加えて指摘すべき点として第一に公債発行等について規定している財政法四条との関連問題がある。財政法四条一項では、「国の歳出は、公債又は借入金以外の歳入を以て、その財源としなければならない。但し、公共事業費、出資金及び借入金の財源については、国会の議決を経た金額の範囲内で、公債を発行し又は借入金をなすことができる」とされる。これを受けて二項には「前項但書の規定により公債を発行し又は借入金をなす場合においては、その償還の計画を国会に提出しなければならない」としている。この規定に基づき発行されているのが「建設公債」である。問題は、財投債と建設公債の関係である。建設公債は、財政法四条の規定によつて公共事業のほか貸付金や出資金の資金を確保するためにも発行可能であり、財投債と発行対象の性格がかなりの部分で重複している。このことは、社会資本整備や特殊法人等の資金繰りにおいて建設公債と財投債の代替的調達手法の選択を可能にし、財政規律の弱い方に資金調達を傾斜することを選択肢として残す結果となる。この点は、すでに指摘したとおり国民経済計算上の政府債務の取扱いにも影響を与える。こうした代替的調達手法が実際の予算編成で可能となれば、全体としての財政規律を歪める原因ともなりかねない。また、財政融資資金の弾力条項に対応して財投債の発行が柔軟化されれば、一般会計や特別会計等の資金需要が財政融資資金に転嫁される可能性もある。この点は、財政融資資金の資金運用方法として「国に対する貸付（財政資金法一〇条）が定められていることから危惧されるところとなる。この問題点は、<sup>(35)</sup>財政法四条改正による建設公債、赤字公債の区分廃止議論においても充分議論されるべき点である。

第二の問題点は、これまで発行されてきた国債はすべて一般会計が発行する「一般会計債」である。これに対して、財投債は国債の一種として発行されるものの財政融資特別会計が発行する「特別会計債」と位置づけられる。この一般

会計債と特別会計債の間に信用力格差が存在するかも知れない。特別会計は財投対象機関である特殊法人と異なり法人格は有していない。このため国の財政制度の一部と考えれば、法的な債務者は日本国であり両者の信用力格差は生じない。しかし、後でみるように特別会計の性格により事業性の強いもの（旧財投制度では、特殊法人と並んで法人格のない特別会計を財投対象機関として位置づけている）あるいはセグメントとして財務情報単位を外部資金調達的面から区分すべきものについては、切り分けた信用力情報の提供を議論する必要がある<sup>(36)</sup>。

## (二) 財投機関債

財投債と並んで新財投制度の財源調達として重要な位置づけにあるのが財投機関債である。財投機関債は、各財投対象機関ごとに債券を発行し資金調達する方法である。財投債のように国債の一種として位置づけられる債券とは異なり、機関ごとの信用力・財務力を基本として発行するコーポレート型の債券である。財投機関債を発行する機関はいわゆる特殊法人であり、民間企業と異なり国の定めた特別の法律に基づいて設置されているため、その信用力は国のいわゆる「明示ないし暗黙の信用力」を背景としている<sup>(37)</sup>。しかし、こうした暗黙の保証は、不安定な信用であるほか、財政規律の面からみた場合、安易な債券発行と政府の信用供与の肥大化に結びつく可能性も指摘できる。とくに、八〇年代以降の財政運営においては、投資、融資、保証などの枠組みが必ずしも明確に住み分けられた状況になく、財政赤字の拡大と共に明示・暗黙の保証の拡大が危惧される点となってきた。財投対象機関等に一般会計から補填されない欠損金や保証残高等が堆積する状況がみられ、国債残高だけでなく、明示・暗黙の保証の総額も一体的に把握する必要がある。財投機関債の発行は、二〇〇一年度財政投融资計画に関する概算要求でも限られた額となっているように、現状では

極めて限定的にならざるを得ないと考えられる<sup>(32)</sup>。その理由のひとつは、金融市場の問題に加え行政側の環境整備の遅れ、財投対象機関の自立度と今後の進むべき方向性の不明確化にある。財政投融資の制度改革は、郵便貯金や特殊法人の改革に止まるものではなく行政改革の中核的存在であり、国と地方、計画と実施、中央省庁と特殊法人の関係などこれまでの行政制度そしてそこで展開されてきた政策展開の質の見直しを伴うものである。具体的には、財投対象機関の財務情報等ディスクロ体制と質の拡充、格付けや外部監査体制の構築、補給金等財政資金投入の基準の明確化、整理基準の明確化、新旧財投移行期間の措置等が上げられる。とくに財政投融資制度改革による財源の量から質への転換には、整理等のルール化も含め財投対象機関の行為能力と責任能力を明確にする努力が重要である。公的部門の整理問題は、特殊法人、地方自治体の財政を考える上でも極めて重要な課題である。

公的部門の破産については、営利を追求する民間企業と異なり負債全額の弁済が不可能となり組織が消滅する確率はゼロであることから、国等の破産能力は否定する考え方が通説である。特殊法人や地方公営企業等も国や地方自治体の行政権行使の一形態であるとの位置づけことから、同様に破産能力は否定する考え方が基本となっている。こうした考え方の背景には、民間企業の営利を追求する業務活動とは異なり、国や地方自治体は「統治機能」を司る組織体であることが指摘される<sup>(36)</sup>。財投対象機関が発行するコーポレート型債券の信用力を考える場合、法的に破産が否定されている機関に対する組織的な廃止ないし整理の基準と手続きを明確にすることが重要な論点となる。

それには、統治機能の維持を前提とする破産能力の否定を経済・財政の側面から具体的には何によって担保しているのかの整理がまず必要であり、それは担保力の限界を論じるものでもある。例えば、中央集権型であり地方自治体が地方政府としての骨格を充分持ち得ていない日本においては、地方自治体は国の保証によりその存在を最終的には維持している。地方債の発行許可や財政再建団体制度などもその一例といえる。そして、最終的な担保者となっている国は次

の二点において自らの破産能力の否定を経済・財政面から担保していると考えられる。第一は税の制度設計の主体であり徴税権があること、第二は通貨発行権があることである。但し、税の制度設計そして徴税権の存在は課税対象たる経済活動の存在が前提となることから統治権に基づく最終的担保とはいえない。したがって、最終的担保は、第二の通貨発行権の存在にある。

通貨発行権とは、自国の領土内で通用する通貨を発行することができる権限である。通貨を発行した場合、マクロの統計的処理では国の貸借対照表の資産として通貨資産が増加する一方、負債が増加することになる。しかし、ここで計上される負債が民間企業の借入や国債、地方債など通常の負債と異なる点は、債務返済の義務は問わず利子の支払いも必要としない点にある。通貨発行権に基づく通貨発行は、統計上で形式的な負債とはなるものの実態的には利払い、返済を要する負債とはならない。したがって、国にとって通貨の発行は形式的な負債になるものの発行額から発行コストを差し引いた残額が実質上の国の利益となる。この利益を財源として政策展開を行うことが可能であり、仮に実質的な債務返済が困難となった場合でも、通貨発行による利益を確保しこの利益によって債務返済することが最終的に可能となる。この点に関する第一の問題は、国は通貨発行により「無限の利益」を確保し続けることができるかにある。通貨発行による国の形式的負債の拡大は、政策展開を受けた国民からみれば世代間、地域間資源配分等の歪みを経由し、最終的にインフレ負担を伴う（財政規律の低下によって生じた財政配分の歪みに対する是正コスト）可能性がある。すなわち、国は自らの負債を直接返済することはないものの、それに代わって国民がインフレという姿で負債の返済を担う可能性である。このプロセスにおいて世代間、地域間の財政配分の歪みとそれに伴う将来のインフレ懸念として財政赤字が認識される段階から、統治機能に対する国民あるいは外国政府、国際経済からの信頼性は揺らぎ始めることになる。こうした点から、通貨発行権を有する国においても無限に利益を確保することはできず、最終的には経済・財政面から

統治権を維持できる範囲に限定される。そして、統治権維持に向けた経済・財政面からのコスト比較は取引コスト理論でも示唆しているように、現状維持コストと事後の是正コストの比較が基本となる。国の統治権維持に向けた財政負担として現状の政策維持コストと配分の歪みを是正する事後コストのどちらがより小さいか比較検討が行われる。例えば、デフレを回避するための財政投入の拡大という現状の景気対策重視を維持するコストと財政規律の低下とそれに伴う財政配分の歪みを是正するコストの比較である。このコスト比較が政治的に現状維持コストが相対的に小さいと判断されれば景気対策の持続となり、逆に国政選挙結果等を通じて将来の事後の是正コストの方が小さいと判断されれば財政再建の政策が選択される。取引コスト理論で提示されているように、政治や行政の場合将来生じる事後のコストの認識を回避するか軽視する体質が強い。このため、現実には事後の是正コストが現状維持コストよりも低いと判断されるには可成りの時間を必要とし、且つ政治的あるいは行政的統治力に揺らぎが生じた段階とならざるを得ない。国の統治権に影響を与える限界状況の認識が生じれば、地方自治体や特殊法人の統廃合も国の統治機能維持の面からのコスト比較によって判断され遂行されることになる。こうした認識のプロセスは、公的部門に投資する側からは政治リスクとして認識する。この政治リスクを可能な限り低下させるためには、事後のコストの把握を整理ルールの提示によって可能な限り明確にする必要がある。何故ならば、統治権維持のための整理ルールを明示しなければ、資金を投資するリスクを把握することが出来ないからである。財政運営が市場からの借入等による資金調達に依存する割合が高まるほど、このコスト比較の明示に努めることが必要となる。

財政機関債の発行主体である財投対象機関のコスト限界を明確にし、法人の責任と行為能力を明確化するひとつの手法として、例えばキャップ制度の導入が考えられる。EIB (European Investment Bank)<sup>(39)</sup>などで採用されている制度であり、予め授權資本の形で政府信用の限界を提示し、政策展開のための財政コストの制約を明示する方法である。これ

までの日本の財投対象機関で行われた後付的な税金投入ではなく、事前に財政規律の枠を明確にすることで事後的に投入されるコストの限界を明示し、政府信用の提供の姿を示す方法である。これにより機関としての存続意義や財務内容を市場面からチェックすることが可能となる。

## 第五節 格付けとプロジェクトファイナンス

財投機関債はコーポレート型の発行が中心となることから財投機関債の発行や財投対象機関の問題を論じる際には、財投対象機関の格付け問題も避けられない課題となる。さらに、財投機関債の将来型としてコーポレート型ではなく、財投対象機関の組織的信用から切り離し、貸付債権等を直接の担保として発行するアセットバック債や事業の収益等を返済財源とするレベニュー債の積極的活用も必要となる。NPM理論あるいはブレア政権におけるベスト・バリュウ原則からも示唆されるように、公的部門に対する資源投入の多様化を図るには、信用単位の組み替えも必要とされる。

### (一) 財投対象機関の格付け問題

格付けの本質は、組織・事業を問わずその価値を判断するものではなく債務返済能力たる信用力を判断するものである。企業等の価値は当該企業の株式時価総額や総資産等で評価される。しかし、企業の信用力は株式の時価総額等とは直接の関係がなく、他人から借りた資金を当該組織や事業で返済できるかすなわち債務履行能力によって判断される。具体的には、組織や事業が保有する資産等による価値ではなく、単一の組織、事業によって発生するキャッシュフロー

を通じて単独でそれだけの支払い能力の確保が可能か債務履行力を評価することである。債務履行力は五年度程度の期間を見越して、その期間における企業や事業によって発生するキャッシュフローがどの程度になるかが重要な判断要素となる。格付けは債務履行力を評価するものであり、債務履行はキャッシュを主体として行われるからである。例えば、設備投資や研究開発などへの投資拡大は、組織の総資産を拡大させ規模も増大させる。このため、組織の保有する資産総額は増加し基本的に組織の価値は高まる。しかし、そのことが格付けの面で引き上げに向けたプラス要因になるとは限らない。投資が拡大すればそれに伴う人的、物的消費が拡大し債務履行に対するキャッシュフローが減少する可能性があることによる。これとは逆に、キャッシュフローが潤沢であることは債権者への債務履行力が高いことを意味し格付けの面からは引き上げ要因となるものの、組織の価値としては必ずしも良いこととは判断されない。キャッシュフローが潤沢であることは、余裕資金を抱えすぎており投資が適切に行われていないことを意味するからである。財投対象機関では、事後コストも含めたキャッシュフローの面からの評価軸が欠如していた点は否定できない。こうした観点からは、組織体が収益追求を目的とするか否かとキャッシュフロー把握そして格付けの必要性とは必ずしも同次元の問題とは言えない。組織や事業に投入された資金が投資や債務返済等に如何に配分されているかは公的部門においても重要な課題となる。

また、組織や事業の外部環境や資源投資の構造などは常に変化する。この変化する環境等に適応して最適な財務運営を行うことが必要であり、その意味から最上位の格付けを得ることだけが企業や事業の経営にとって適切であるとは言えない。したがって、格付けは企業規模などでは一律に判断することは出来ない。当然のこと実際の債務不履行が発生する確率と債務履行力は異なる。また、企業や事業の破綻と債務不履行とは別問題であることも認識されなければなら  
ない。<sup>(40)</sup>

企業の貸借対照表は、調達資金の運用たる資産と資金調達の内容である負債、資本で形成されている。負債、資本は共に外部から調達する資金であるが、別の言葉で表現すると他人資本、自己資本と表現される。これまでの日本企業の経営では、自己資本と他人資本を比較した場合より多くの経営資源を自己資本確保のために投入してきた。株主総会対策等はその典型といえる。これに対して、他人資本に対する資源投入はけて多いとは言えないのが現状である。外部から資金を借入金等の形で調達する場合、通常メインバンクを通じて調達され、あるいは政府系金融機関を通じて調達されるため、市場全体に対する情報開示や市場に対する防衛コストは軽視されてきた。また、地方自治体の資金調達の内容も国からの補助金の獲得等に対しては多くの資源投入が行われても、地方債等の発行に対してはこれまで多くの資源投入が図られず、市場との情報共有が図られてこなかったのが実態である。すでに見たNPM理論では、公的部門に対する市場原理等の活用目的として、資源投入の多様化と市場への防衛力の強化が指摘されている。この点は、日本の場合、公的部門だけではなく、民間企業においても同様に指摘されるべき点である。親会社やメインバンク制度に基礎をおいた企業経営では、市場との情報共有や説明責任を果たすための資源投資は軽視されてきた。格付けの実施は、市場を通じて調達される他人資本に対する債務履行力に関する情報を提供するために主に行われることである。金融機関をはじめとした民間企業の株の持ち合い構造が崩れるなか、民間企業も市場からの直接的な資金調達の比重が高まらざるを得ない。こうした大きな流れに対して、格付けは組織体の経済的価値を序列付けることではなく、債務履行力を判断することであり他人資本に対する情報共有と説明責任を果たすものであることの認識を充分に持つ必要がある。企業や事業を対象とする債券投資に関するリスクは、債券発行者自体が債務を返済できないデフォルトリスク、債券を市場等で売却し投下資金をどの程度どの時期に回収できるかを判断する流動性リスク、債券を市場等で売却した時の価格変動リスク、債券が途中で償還されたり利子が変わ動したりするポートフォリオリスク、組織や事業の人的構成・資本

構成等が変動することで生じる構造的リスクなどが存在する。デیفォルトリスクが以上の多くのリスクのなかで占める比率は大きいものの、リスクの全てではない。また、リスクは説明責任が果たされず不透明な部分そして明言している内容通りの事実が提示されない場合に事後的に発生するのである。こうしたリスク構成は、公的部門でも基本的に共通するものであり、リスクコストや非確実性コストを充分認識することがなかった政策形成そして財投対象機関において情報形成と情報開示を通じたリスク対応が求められる点である。

## (二) プロジェクトファイナンス型の検討

さらに、財投機関債の発展形態としてアセットバック債やレベニュー債の積極的導入が選択肢とされることはすでに指摘した。両形態とも財投対象機関の組織としての信用力からは切り離された形で資金調達する。このため、資金調達の担保はより細分化された事業単位が基本とされる。そのひとつがプロジェクトファイナンスの発想の必要性である。プロジェクトファイナンスは、事業等特定の経済単位を対象にした資金調達であり、資金の供給側は、単一の事業等を通じて確保される資金（いわゆる「キャッシュフロー」）と事業資産を貸付資金の回収源とする金融的手法を意味する。欧米で一般的にプロジェクトファイナンスの対象とされる事業としては、鉱業やエネルギー等工業関連の事業のほか、高速道路、橋、空港、ゴミ処理プラント、施設等社会資本整備の事業を中心に活用されている。これまでの組織体全体の信用力を担保とするコーポレートファイナンス型とは異なり、基本的に組織体の信用力と分離された特定事業のキャッシュフローと資産を信用力とする金融形態である。プロジェクトファイナンスの特色として上げられる点は、第一に資金の調達主体である組織体の資金貸し手に対する責任は基本的に遡及されず限定的であること、第二に、資金調達の主

体である組織体の目的は、単一の事業の遂行に限定されること、第三に、資金調達主体である組織体はプロジェクト会社であり特別目的会社（SPC）の形態をとることが多く、当該会社がプロジェクトから獲得する資金たるキャッシュフローの使用には制限があること、第四に、プロジェクトを通じて発生するリスクの負担は当事者間の意志と管理能力等に基づき契約によって定まること、第五に、プロジェクトファイナンスはリスク分散の構成であり、リスク分担をはじめとして事業要素の構成が資金回収に如何に適切に組まれているかなどの点から格付けされること、等である。

プロジェクトファイナンスは、特定の単一事業に関わるキャッシュフロー資産のみによって格付けされることを基本とする。プロジェクトファイナンスの格付けを行う場合、通常次の各段階を分けて評価される。第一段階は、プロジェクトの基礎を形成する収入・財務構造、操業能力などが如何に構成されているかを判断する事業形成評価、第二段階は、プロジェクトに影響を与える制度の評価である。当該プロジェクトに関連する法規制や行政側からの指導等運営への関与とその安定性、事業に関連した情報の共有可能性などの評価が具体的に行われる。そして第三段階として、政府系金融機関や保険、行政から資金供給など信用供与に関するリスクが評価される。具体的には、国際的事業の場合には世界銀行をはじめとした国際金融機関の保証による優先弁済の確保、国内では日本政策投資銀行など政府系金融機関からの融資や保証、民間保険会社等による保険設定等の内容である。ただし、この点に関連しとくに留意すべき点は、政府系金融機関や政府からの保証・保険等にはとんどを依存したプロジェクトは、リスク変動に対して感応度（変化に対して対応する敏感性）が低くなりやすい点である。事業としての収入・財務構造等に関する信用度は高めるものの、環境変化等に伴うリスク変動への認識を低くする原因となりやすく、結果としてリスク転嫁の構造を生み出すことである。プロジェクトファイナンスでは、事業参加者がリスクを可能な限り認識し共有することが必要であり、事業のスタートにおいて契約を通じて配分することだけでなく、実際のリスク分担の執行段階においても確実に履行される仕組みが必要

となる。当事者間での依存体質では、プロジェクト全体が行き詰まる結果となるからである。信用供与の構成から派生して生じる事業体質にも充分に配慮する必要がある。プロジェクトファイナンスでは、コーポレートファイナンスの時に重視されてきた組織間の系列や上下関係は重要な要素とはされず、プロジェクトに対する事業形成評価、制度評価、信用供与評価を通じて形成される格付けが重要な要素となる。

### 第五節 資金の性格と政策形成

新財投制度においては徐々にしかし確実に資金の質的变化が生じる。そのことは、公的部門の統制基準や財政など情報の質とその共有体制の見直しを求めるほか、政策形成に対しても従来のインクレメンタリズム型の思考を見直す要因となる。最後に、これまで断片的に各節で指摘してきた財政投融資の制度改革が政策形成へ与える影響を再整理する。

第一に、政策の時間的視野の中短期化である。旧財投においては郵便貯金と年金積立金の義務的預託制度、そして右肩上がりの成長と右肩下がりの長期金利構造により資金面でのリファイナンスリスクを潜在化させることが可能であった。このため期間変換機能を充分に發揮し、二〇一三〇年を超える長期の視野での政策展開を財源面から可能にしていた。しかし、新財投においてはリファイナンスリスクの高まり、そして右肩下がりの長期金利構造の終焉による金利リスクの高まりから資金の質が変動性・流動性を高める。このため、旧財投同様の長期的政策の領域を抱えた場合、将来の事後的財政コストの負担は相対的に拡大せざるを得ない。したがって、新財投による長期的政策領域の絞り込みを行うと同時に、今まで希薄であったリスクコスト等の事後コストの把握に努める必要がある。

第二に、新財投における資金の変動性・流動性の高まりは、従来の非確実性を軽視した政策形成を難しくする。資金

の変動性・流動性が高まることは、政策コストが将来にわたって変動することを意味する。したがって、例えばこれまで後年度負担として実施されてきた債務負担行為の議決等あり方にも影響を与える。このため、事業等の事前評価段階で政策全体のライフサイクルコストを出来るだけ把握し議論することが必要となる。加えて、資金の流動性の高まりは、こうした変動するコストの潜在化を困難にする。

第三に、政策情報単位の細分化である。組織体そして事業に細分化された単位での信用力確保が必要となるため、これまでと異なり細分化されたセグメントとしての情報の形成が必要となる。このことは、単に従来の縦割り情報の細分化ではなく、横断的情報の細分化を意味する。

おわりに

第二章第五節で指摘した要因以外にも、政策形成に与える要因は多く存在する。しかし、その何れもが従来の政策に關する意思決定等に関係してきた属性等に関わる問題であり、意思決定の前提となる情報の質と情報管理のあり方にも影響を与える。財政投融资制度の問題を考察することは、官と民、そして金融と財政の狭間で公的部門の統制基準のあり方を考察することと一体の課題である。限定されたコスト議論や評価議論に終始するのではなく、市場原理や競争原理と積極的に向き合う中で制度のあり方と運営を議論していかなければならない。財政投融资制度改革は、徐々にしか確実に財政運営に影響を与えてくる。その影響は、財投対象機関だけでなく地方自治体さらには独立行政法人などの運営にも及んでくる問題である。

註

(1) 財政投融资制度は、「財政政策を金融的手段を用いて遂行する手段」と定義付けられている（大蔵省理財局『財政投融资リポート99』二一五頁）。

(2) 財政投融资制度の起源は、「公的資金による投資・融資活動」ととらえた場合、一八七二年創設された準備金制度にまで遡ることが可能である。準備金制度は、六九年設立された国庫積立金（明治政府が所有した土地・不要物品等の売却代金等を原資として設立）を母体に設けられた制度である。その後、国有財産の売却代金等に加え、七六年に国民から預かった駅通局貯金等を大蔵省が保管し、準備金制度で投融资に活用する規則（準備金取扱規則）が定められ、準備金制度の充実が図られている。準備金制度の原資とされた駅通局貯金は七五年に内務省所管として業務を開始し、現在の郵便貯金の前身となった制度である。当初は通貨調整・殖産振興のために設立された東京為替会社への預託・運用としてスタートしたが、七六年以降は第一国立銀行と準備金制度に対する二本立ての預託・運用となり準備金制度の重要な原資となっている。二本立ての預託・運用となった背景には、東京為替会社に対する運用不振がある。東京為替会社への駅通局貯金の運用は、同会社に対して年利八歩の金利で行われていたが預託・運用が不良化する可能性も生じたことから、第一国立銀行への年利五歩の運用と準備金制度への預託・運用で立て直しを図るものであった。八五年に制定された「預金規則」により大蔵省に預金局（大蔵省理財局の前身）が設置され、政府預金の出納を行う預金部が国庫の中に設けられている。これにより国庫資金と駅通局貯金ともに大蔵省預金局で管理する「預金部制度」がスタートしている。預金部制度は、第二次世界大戦後の一九五二年に資金運用部が誕生するまで七〇年間にわたり財政投融资制度を支える中核的存在となっていた。預金部制度の創設によって、それまで法的に未整備であった駅通局貯金の資金・運用体制が整備され正式な国庫金として位置づけられ、資金の管理運用責任が国にあることが明確化されている。また、資金の運用については、準備金制度に一本化されていたものの、その内容については明確化されていなかった。しかし、預金部制度の創設によって資金運用についても実質的に制度化され、国債引受けを主体とする制度とされている。預金部制度による具体的な資金運用は、当初日本銀行によって行うこととされ、一般会計や国立銀行への資金運用も一時行われたものの、八九年までには原則廃止され国債引受への運用一本に統一されている。日本銀行への預託も九三年に当座預金が無利子となったことにより廃止されている。以上のように、一九世紀後半の明治時代、郵便貯金、財政投融资制度の前身である駅通局貯金、準備金制度、預金

部制度等が制度的に創設されている。しかし、明治時代は民間金融機関が金融仲介に主体的な役割を果たしていた時代であり、国の公的信用も相対的に弱かったことから郵便貯金に資金も集まらない状況にあった。このため、預金部制度自体、政策展開に資金供給する主体的制度ではなく、むしろ郵便貯金の資金運用も含め運用コスト負担が拡大する制度であった。預金部制度が政策展開において、拡大体質を強めるのは二〇世紀に入った明治時代末期である。

(3) 戦前の預金部制度における不良資産問題の経緯を整理すると次のとおりである。註(2)でみたように預金部制度の資金運用は、国債引受への運用に一本化されていたものの、その運用実態は大蔵省の裁量専任事項とされており、帝国議会の監督も受けない仕組みとなっていた。一九世紀の間は、郵便貯金からの預金部制度への資金シフトが生じなかったものの、二〇世紀に入り、日本政府の公的信用の高まり、さらには第一次世界大戦勃発等による社会不安なども重なり、預金部への資金流入が拡大傾向を強めている。集まった金融資金は運用しなければならず、当然に預金部への資金流入は、政策展開への資金運用範囲の急速な拡大をもたらすに至っている。こうした資金流入先行型の制度は、鉄道・通信などの民間事業への勸業融資、政府系金融機関等への出資、特殊銀行の債権引受、特別会計への貸付など資金運用の範囲を急速に拡大させている。この面で特に注目されるのが、地方自治体や森林・畜産組合等に対して地域還元の名目で実施された低利融資と対特殊銀行融資である。前者の地域還元は、一九一〇年創設された制度であり農業の保護・育成を主たる目的として実施された資金運用であるが、後に深刻な不良資産をもたらす原因となる。また、後者の特殊会社への資金運用も中国進出等の国策遂行優先の政策判断によって大きく傷つく結果となる。特殊会社は、産業基盤整備をはじめとした特定の政策目標を実現するために法令に基づいて設置された法人であり、預金部から長期性資金を調達し、長期の資金供給を行うことを主たる役割としていた。一九世紀末期から設立が活発化し、一八八〇年外国為替業務を専門に行う東京銀行(現東京三菱銀行)の前身である横浜正金銀行、九六年に農工銀行の中央機関として日本勸業銀行が設立され、その後も一九〇〇年に大規模産業等への政府事業融資を主たる業務とする日本興業銀行と一九九七年破綻した北海道拓殖銀行が設立されている。特殊銀行は、資金調達を勸業債券等金融債券発行によって行う一方、運用面では政府の監督を受ける制度となっている。資金調達のための金融債発行については、元本と金利の返済を政府が保証する「元利償還に関する政府保証」を受けていたほか、大蔵省理財局が管理する預金部で直接引き受けることが可能な仕組みとなっていた。二〇世紀冒頭、一九〇八年度末の預金部の資金運用状況を整理すると、総額二億円中、約六割以上の一億五〇〇〇万円強は従来同様の国債

引受け（外国国債を含む）に資金配分されており、特殊銀行への資金運用は全体の二割強にあたる二三〇〇万円程度となっている。しかし、わずか一七年後の二五年度末には総額が一八億円弱に拡大し、運用についても外国国債を含む国債引受け額が全体の二四％強の四億四〇〇〇万程度に急減した一方で、特殊銀行への運用は全体の三五％に拡大、運用金額も六億円を超える規模に達している。加えて、一九〇八年時点ではゼロであった地方自治体への運用も二五年時点では、二億円強となっている。このように特殊銀行に対する資金運用が急増した背景には、清国、中国向けの借款等大陸進出向け資金の確保と第一次世界大戦後の海運・鉄鋼・繊維・科学産業の不況、株式市場暴落への救済政策が横たわる。国の体制等戦前の姿であり政治・行政の姿には違いがあるものの、政策形成とそれを支える財政資金の質には二一世紀に至った現在の財政投融資改革の局面と共通する姿が存在する。特殊銀行への資金運用の拡大は、政策策定に対する規律を崩壊させている。特殊銀行としての公共性を形骸化させ、利益誘導としての地域開発や業界救済措置に国民の貯蓄が投入されている。以上のような政策規律の崩壊は、郵便貯金そして預金部制度に巨額の不良資産を発生させるに至っている。抱え込んだ不良資産は、三一年に勃発した満州事変による好景気背景に一時的に回収されたものの、そのほとんどは最終的に一般会計の負担として税金で処理されている。一九二六年時点で預金部が抱えた不良資産は、国内向けが総額一兆六三〇六万円、うち朝鮮銀行向け五六〇〇億円、台湾銀行向け五〇〇億円、日本興業銀行向け一六〇〇万円等となっている。海外向けは、総額一兆二七二八億円、うち横浜正金銀行向け四〇〇〇万円強、東洋拓殖銀行三〇〇〇万円強、日本興業銀行二〇〇〇万円弱となっている。こうした不良資産の発生は、資金の運用が大蔵省の裁量専任事項とされ民主主義によるチェックが実質的に機能していなかったこと等を背景としている。預金部が抱えた不良資産の整理と同時に、抜本的な制度改革が実施されている。これが、「預金部改革」である。一九二四年、不良資産の処理と共に「預金部特別会計法」等が制定され、原資と運用に関する抜本的な預金部改革が実施された。この改革では、第一に預金部の原資は、現金、郵便貯金のほか、特別会計の積立金や余裕金で構成すること、第二に、資金の運用は、有利・確実と公共性を重視し、預金部資金運用委員会への諮問に基づき行うこと、第三に、具体的な運用の内容も資金運用規則の定めに従って、国債、地方債、特別法令設立会社の社債、産業債券の引き受け、外国政府の発行する公債等の応募や買い取り等に限定すること、第四に、預金部の経理内容を明確にすることが定められている。さらに、特殊銀行に対する資金運用も、安全・確実な国内事業を中心とする措置がとられている。

- (4) 財政投融资計画は、資金運用部の国債引き受け等を計画対象としていない。したがって、財政投融资制度全体の資金の流れは財政投融资計画だけでは把握できない。
- (5) 工藤弘子「NPM理論の展開」日本計画行政学会『計画行政第二二卷第二号』（一九九九年七月）一七一―一八頁。
- (6) 大住荘四郎「ニュー・パブリック・マネイジメント」（日本評論社、一九九九年）一―一頁。
- (7) 湯沢威「国営化・民営化と戦後経済の軌跡」服部正治、西沢保編著『イギリス二〇〇年の政治経済学』（ミネルヴァ書房、一九九九年）二〇五―二三〇頁。
- (8) 大住荘四郎・前掲註(6) 四五―五六頁。
- (9) 宮脇淳「公共経営の創造」(PHP、一九九八年) 一三〇―一四五頁。
- (10) 工藤弘子・前掲註(5) 一八一―二六頁。
- (11) 田辺国昭「政策評価」森田朗編『行政学の基礎』（岩波書店、一九九八年）二八四頁。
- (12) 従来の公会計では、コストとして支払われた分の行政サービスは提供されたとの前提に立って処理されている。評価とコストの関係は、コストの支払い分と行政サービスの提供分は当然には一致しない前提に立つ。その上で、成果進行基準、コスト進行基準、期間進行基準等の基準により提供されたサービス分を支払い分とリンケイジさせる考え方が採用される。
- (13) 大住荘四郎・前掲註(6) 五六―七六頁。
- (14) O. Williamson, *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*, Free Press (New York), 1985.
- (15) W.Niskanen, *Bureaucracy and Representation*, Aldine-Atherton (Chicago) 1971.
- (16) 行政資源を媒介要因とする行政組織の硬化化問題を典型的に示す具体的事例が、二〇〇〇年五月北海道庁で発生している。北海道庁を舞台とした公共事業の談合問題が公正取引委員会の調査により明らかとなり、過去最高の二九七社の業者が独占禁止法違反での排除勧告を受け入れ、全国で初の「官製談合」を認定した勧告が確定する結果となった。北海道庁の談合問題では、道庁からの天下り人数や天下りの年齢によって事業金額を別枠で確保する（年齢の若い職員を天下りとして引き受けた方が、相対的に確保できる事業金額の枠が大きい）等の措置が道庁側で実施されていたことから官製談合と呼ばれている。こうした実態においても、「行政における人事権と予算編成権の力の強さが再認識される。行政の人事政策、退職管理政策の一環として民間企業も巻き込んだ公共事業の発注や予算措置が展開されていたのであり、入札方式の改善

だけでは問題が解決しないことが明らかとなる。その問題の根元は、縦割り構造のなかで人事権と予算の確保が組織ごとに独占的となる隔絶された媒介要因が存在したことから、行政組織全体としての情報共有やチェック機能が働いていなかったことに本質の問題点がある。

- (17) 田辺国昭・前掲註(11) 二八九―二九三頁。
- (18) 橋本信之「意思決定」森田朗編『行政学の基礎』(岩波書店、一九九八年) 二六〇頁。
- (19) 宮脇淳「財政投融資の改革」(東洋経済新報社、一九九五年) 四六一―五三頁。
- (20) 宮脇淳・前掲註(16) 五三―七九頁。
- (21) こうした方式は、単に全額預託制度を維持するといった制度面だけの問題ではなく、実際に自主運用資金を運用する際、資金運用部の長期固定金利制度に運用コスト等が拘束されるなどの問題点を生じさせてきた。
- (22) 簡易生命保険資金の制度的特性については、宮脇淳・前掲註(16) 六五―六八頁。
- (23) 宮脇淳・前掲註(16) 八〇―九一頁。
- (24) 資金運用部から財投対象機関への運用条件は機関によって異なるものの、一機関に対しては単一的な条件での資金運用が基本となっているほか、据え置き期間、固定金利制度、繰り上げ返済不可とされている。
- (25) 宮脇淳・前掲註(16) 九一―一〇〇頁。
- (26) リファイナンスリスクは、長期の資金運用を行ってきた財投対象機関ほど大きくなる傾向を持つ。七年未満の資金運用が主体となっている国民金融公庫や中小企業金融公庫等の機関ではあまり大きな問題とはならない。
- (27) 住宅金融公庫に対する住宅ローン借入者の期限前返済は制度的に認められてきた。しかし、住宅金融公庫から資金運用部へ期限前返済された資金の更なる繰り上げ返済は認められてこなかった。このため、住宅金融公庫は資金運用部から借り入れた期間の残存期間を相対的に短期資金として運用しなければならず基本的に損失が生じる構造となっている。
- (28) 新財投に関しては、前掲註(23) 参照。
- (29) 吉田寛「政策形成過程における公会計の役割」隅田一豊編著『公会計改革の基軸』(税務経理協会、一九九八年) 一一―六頁。
- (30) 碓井光明「財政投融資制度の課題」ジュリスト一一八〇号(有斐閣、二〇〇〇年六月一五号) 四一頁。

(31) 政策コスト分析では、財政投融资計画に基づく貸付金等が全て回収される期間を前提に、①一般会計等からの繰入についてその投入総額を割引現在価値に換算すること、②国からの出資金や無利子貸付金は対象期間内に全額一般会計等に返還されると想定し、同時に割引現在価値に換算する。欠損金等がある場合は出資金を減額し利益準備金がある場合には増額する等の仮定計算が実施される。コスト分析においては、コスト把握の前提となる特殊法人等の財務会計情報の整備・充実が必要となる。吉田寛・前掲註(29)。

(32) 二〇〇一年度財政投融资計画の概算要求段階では、財政機関債を発行する財投対象期間は日本政策投資銀行等一五機関、総額八〇〇億円程度となっている。

(33) 国の行う資金調達については使途に関わらず同一債券で体系的に発行することが基本とされており、従来の国債、地方債も発行根拠法及び発行する会計別に区分けせず一体発行の方式が採用されてきている。また、発行等実務面においても既存の国債に関する市場のインフラが活用できる利点は存在する。

(34) 建設国債等の普通国債は利払い及び償還の財源を将来の租税に求めることになる。財投債の場合、会計上の姿としては見合いの財投対象機関への融資等債権が存在するため一般政府の債務とは認識されない。しかし、財投対象機関からの返済資金の財源として実質上一般会計予算等の租税資金に依存する状況があることに留意すべきである。

(35) 確井光明・前掲註(27) 四一―四三頁。

(36) 財投債の減債制度等財投債の管理政策の検討も今後の重要な課題である。

(37) 「暗黙の信用力」の場合、政府の当該機関に対する姿勢の非制度的変化によっても大きく変動する点に留意すべきである。

(38) 工藤裕子「NBM理論のヨーロッパにおける展開と適用」『行政管理研究』(行政管理研究センター、一九九九年九月号)

(39) EIBの仕組みを簡単にみると、次のとおりとなる。原資は、日本の政策金融機関のように、郵便貯金・年金資金等の公的資金に基本的に依存する形ではなく、資本市場における債券発行によって調達する仕組みとなっている。融資対象は、公共部門、民間部門の両者にわたっており、地域開発から社会資本整備、エネルギーに至るまで広範な領域をカバーしている。政策コストは、EUで負担し、プロジェクトごとに加盟国が保証等を行うことで、債権保全が行われている。さらに、EIBでは、TENs (European infrastructure networks) と呼ばれる、鉄道、道路、送電線等EU全体のネットワーク的インフラ整備に向けた資金供給が実施されている。九六年ベースでは、具体的には、電信網整備に六・五億ecu(約

(40) 九五〇億円…一 e c u 〇 一四六円で換算)、エネルギーの生産と輸送施設に四億 e c u (約五八四億円…同) 等となっている。  
デイフォルトがない場合でも破産等組織の継続性が維持されない場合があり、また破産した場合でもすべての債権がデイフォルトされるとは限らない。

## THE HOKKAIDO LAW REVIEW

Vol. 51 NO. 5 (2001)  
SUMMARY OF CONTENTS

---

### **Consideration of influence which reformation of system of treasury investment and loan gives to administrative function and financial management**

Atsushi MIYAWAKI \*

As for the treasury investment and loan system, a drastic reformation is done with the reorganization of government ministries and agencies in January, 2001. The treasury investment and loan system entered the age of a big revolution.

The treasury investment and loan system located in the middle of the financial policy and the money market is a system by which "Reserve fund system" founded at the Meiji era is assumed to be an origin. The treasury investment and loan system has contributed to the economic growth of Japan and the enhancement of basic maintenance of national life though is also the age assumed to be a means of the war expenditure procurement at prewar days. This system is a system which financially uses the capital procured from the market in finance, and has supported the expansion and the diversification of the financial policy area from the capital side.

However, it is a system by which the history which repeated the expansion of finance and securing a financial rule was piled up on the other hand. The problem by which the distortion and the non-performing asset of the resource distribution are held in such a history has been involved to the treasury investment and loan system.

A market mechanism and a competing principle are used and the new treasury

---

\* Professor Hokkaido University

investment and loan system which starts in April, 2001 reviews the management standard from the side of a financial reformation and administrative reformation. The new treasury investment and loan system influences the policy formation in addition to an administrative function and financial management. In addition, the funds procurement by the treasury investments and loan bond and the fortune speculation barrier bond issued in the new treasury investment and loan system becomes a factor to change the confidence structure of a public section. The treasury investments and loan bond is issued as a kind of the national debt. Therefore, there is an anxiety where loosening of a financial rule is caused in relating to Article 4 of a financial method, too. Moreover, the fortune speculation barrier bond becomes an opportunity when a new direction where the revenue bond and the Asset bond are introduced is examined.

The capital which becomes funds of the new treasury investment and loan system improves liquidity and the change. Therefore, the new treasury investment and loan system needs the explanation responsibility as the whole and the pursuit of information sharing. The reformation of the treasury investment and loan system has the flow of the NPM theory to which Europe was mainly formed in 1980's in the basis.

This editorial arranges the character of the treasury investment and loan system reformation in the comparison of old and new systems, and takes a general view of the influence which the new treasury investment and loan system gives to the administration and finance management in the future on that.

Atsushi Miyawaki, Hokkaido University