

成長持続に向けた財政投融资の活用

～官民連携強化を促進する財投へ～

中里 幸聖

要 約

2007年～12年頃までの時期は、様々な危機対応に追われた感もあるが、その間もわが国が長期の低迷から脱するための模索は続けられた。歴代の内閣において成長戦略が策定され、インフラ・システム輸出、新規起業促進、医療や農業などの成長産業化などが掲げられ、金融面から促進する手法として、財政投融资の活用が検討されることとなった。

こうした観点から既存の財投機関の役割の再定義がなされ、また、官民連携を基軸とした新たな財投機関の設置が進められている。成熟した社会経済において、老朽化したインフラの更新などの課題とグローバル化した世界での成長実現に向けて、新しい切り口での財政投融资の活用を進めつつあると言えよう。

新たな成長実現に向けて重要となる分野に、中長期のリスクマネーや成長資金の供給拡大を図るため、官民連携を強化した財政投融资の活用を進めていくことは望ましい方向と言える。効果的に財政投融资が活用されるためにはいくつかの留意点があるが、それらを踏まえた上で、今後の財政投融资が使い勝手が良いものになるよう関係者の努力が期待される。

目 次

1 章 財投改革以降の財投への期待の変遷

2 章 成長持続に向けた財政投融资の活用

3 章 財投を成長に活かすための観点

おわりに ～人口減少下での豊かな成長に向けた政策意思表示として～

1 章 財投改革以降の財投への期待の変遷

1. 「官から民へ」の推進

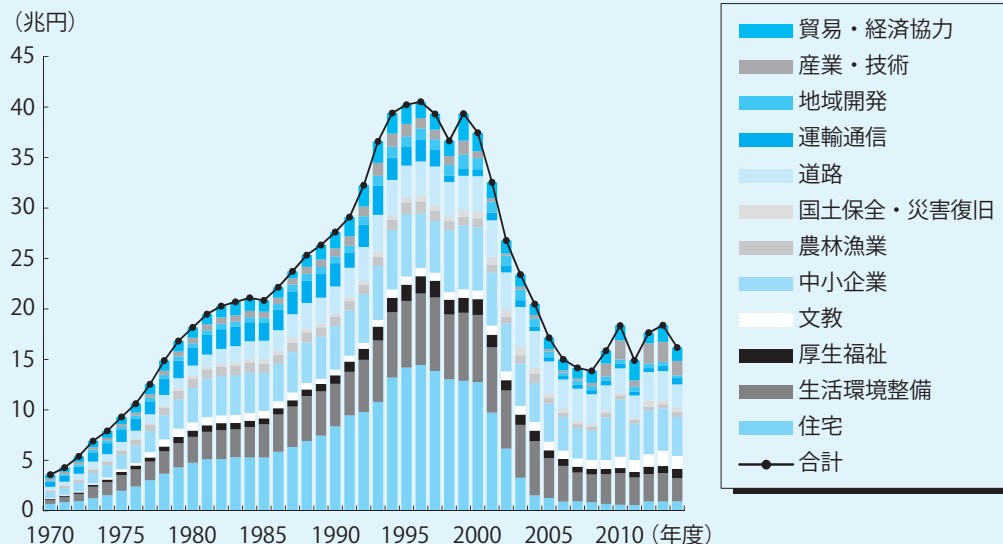
財政投融资の歴史は明治時代初期までさかのぼることができ、1878（明治 11）年には逓信局貯金（現在の郵便貯金）が大蔵省（現・財務省）国債局に預けられて、運用が本格化したとのことである（財務省「財政投融资レポート 2013」のコラム「財政投融资の沿革」より）。現在につながるものとしては、1951（昭和 26）年の資金運用部資金法（改正により現在は財政融資資金法）による制度が該当する。

財務省は、「財政投融资とは、①租税負担に拠ることなく、独立採算で ②財投債（国債）の発行などにより調達した資金を財源として、③政策的な必要性があるものの、民間では対応が困難な長期・固定・低利の資金供給や大規模・超長期プ

ロジェクトの実施を可能とするための投融资活動（資金の融資、出資）です」（財務省ウェブサイト「財政投融资とは」）と説明している。このうち、①、③は 2001 年度の財政投融资改革以前も改革後も同様だが、②については改革前と改革後では異なる。改革前は郵便貯金と公的年金（厚生年金、国民年金など）の積立金は資金運用部（財政投融资）に資金を預託する義務があったが（簡易保険は預託義務はなし）、改革後は預託する義務は廃止された。郵便貯金と公的年金は経営判断に基づき資金を自主運用することとなり、財政投融资側は金融市場から資金調達する形となった。

財政投融资（当初計画ベース）はピーク時の 1990 年代半ばには 40 兆円の水準まで拡大したが（図表 1）、2001 年度の改革後は急減し、2008 年度の世界金融危機時を底にやや上向き、2014 年度は約 16 兆円となっている。使途別に見ると、財政投融资改革前までは住宅が多かった

図表 1 財政投融资使途別（当初計画）



（注）1987～2000年度までは資金運用事業が財政投融资に含まれていたが、本図表は資金運用事業を除いた数値である

（出所）財務省「財政金融統計月報―予算特集」

が、改革以降は大きく減ってきている。直近では、中小企業、生活環境整備、道路などの比率が高い。

改革前の仕組みでは、実際の資金需要とは関係なく、郵便貯金と公的年金から資金が入ってくることとなり、そのことが不要不急な公共投資や重要性の薄れた事業の継続につながっているのではないかとの批判があった。また、財政投融资などの公的なスキームによる資金の流れが、民間の創意工夫に基づく資金の流れを阻害しているのではないかとの見解もあった。

これらを踏まえて、2001年度の財政投融资改革は実施された。さらに小泉内閣（2001年4月～06年9月）では、「官から民へ」のキャッチフレーズを掲げ、資金の入り口としての郵便貯金の民営化、資金の出口としての特殊法人等の再編や改革、民営化などが推進された¹。

2. 「セーフティーネット」としての再考

2007年の米国のサブプライムローン問題顕在化に端を発し2008年に本格化した世界金融危機、2011年の東日本大震災などにより、大規模な経済変動や自然災害に対する「セーフティーネット」の必要性が再認識された。特に政策金融機関が「セーフティーネット」として機能することが求められ、日本政策金融公庫や日本政策投資

銀行（以下、政投銀）、商工組合中央金庫（以下、商工中金）による危機対応業務が設定され、融資等が実施された²。

政投銀、商工中金については、政策金融改革の一環として完全民営化（政府保有株式の全部処分）の方針が示されていた。しかし、世界金融危機に伴い株式会社日本政策投資銀行法（以下、政投銀法）、株式会社商工組合中央金庫法（以下、商工中金法）がそれぞれ一部改正され（2009年）、さらに東日本大震災に伴う「東日本大震災に対処するための特別の財政援助及び助成に関する法律」（2011年）に基づく政投銀法、商工中金法の一部改正・読み替えにより、完全民営化の時期は2度にわたって延期されている。その結果、2014年6月現在では、国の関与の在り方の見直し等の期限（それまでは政府保有株式は処分しない）が2014年度末となっている。

3. 「成長戦略の呼び水」への活用

2007年～12年頃までの時期は、様々な危機対応に追われた感もあるが、その間もわが国が長期の低迷から脱するための模索は続けられた。タイトルは様々ではあるが、歴代の内閣において成長戦略が策定され、インフラ・システム輸出、新規起業促進、医療や農業などの成長産業化などが掲

1) 例えば、帝都高速度交通営団、新東京国際空港公団が株式会社化された（2004年実施）。道路関係四公団（日本道路公団、首都高速道路公団、阪神高速道路公団、本州四国連絡橋公団）については、上下分離が実施され、高速道路の建設と運営については株式会社化、道路資産の保有と債務返済については独立行政法人化された（2005年実施）。政策金融機関については、国民生活金融公庫、農林漁業金融公庫、中小企業金融公庫、国際協力銀行を統合して日本政策金融公庫が設立され（国際協力銀行については、2012年度に分離・独立）、商工組合中央金庫、日本政策投資銀行は株式会社化、公営企業金融公庫は廃止し、地方共同法人として設立された地方公営企業等金融機構（現・地方公共団体金融機構）に業務承継された（2008年実施）。

2) もともと、2006年6月に当時の政策金融改革推進本部および行政改革推進本部によって決定された「政策金融改革に係る制度設計」には、「危機対応関係について」という項目があり、「今回政策金融機能の限定により政策金融として対応できなくなった危機に関する金融のうち、新政策金融機関の業務のみでは適切に対応することができない手形割引による資金融通その他の短期資金の供給、社会基盤整備に係る資金供給等必要なものについて、政府は、完全民営化機関をはじめ希望する民間金融機関の業務による適切かつ円滑な対応が行われるよう、措置を講ずる」としていた。ここで、「新政策金融機関」は日本政策金融公庫、「完全民営化機関」は政投銀と商工中金を指す。

げられた。これらを金融面から促進する手法として、財政投融資の活用が検討されることとなった。

終戦後から高度成長期にかけては、近代的な産業基盤や社会インフラが量的に不足しており、一方で整備のための民間資金も不足していたため、そうした基盤整備に財政投融資が積極的に活用された。しかし、高度成長期から安定成長期に移るころには、産業基盤や社会インフラという面でも民間資金面でも量的な不足はほぼ解消され、そうした中で財政投融資改革が進められた。しかし、成熟した社会経済において、老朽化したインフラの更新などの課題とグローバル化した世界での成長実現に向けて、新しい切り口での財政投融資の活用を進めつつあると言えよう。

2章 成長持続に向けた財政投融資の活用

1. 既存の財投機関の役割再定義

1) 財政投融資の役割と方法

財政投融資の対象となるいわゆる財投機関は、大まかには融資系機関と事業系機関に分けられる。機能に着目すると「民間金融市場の補完（情報の非対称性、不完全競争、外部経済効果など）」「民間では担えないリスクの負担」「民間資金の誘発効果」などが平時における財政投融資に求められる役割である（財政制度等審議会 財政投融資分科会 資料1-1「財政投融資の役割」（平成26年3月26日）、同分科会「財政投融資を巡る課題と今後の在り方について」（平成26年6月17日）などを参照）。

財政投融資を実行する方法としては、財政融資、産業投資、政府保証の3つがある。財政融資は、国債の一種である財投債の発行により資金を調達

し、長期・固定・低利で融資を実施する。産業投資は、国が保有するNTTやJTの株式の配当、国際協力銀行の国庫納付金などを活用し、投資（主として出資）によって長期リスクマネーを供給する。なお、投資先からのリターンも再投資に活用される。政府保証は、政策金融機関や独立行政法人が債券を発行して資金調達を行う際に、政府が保証を付けることにより、有利な条件での資金調達が可能となる。

2) 成長戦略への既存機関の活用

前述したように、2000年代前半に財政投融資は様々な見直しが実施され、基本的には縮小均衡的な方向であり、いくつかの財投機関は廃止や民営化などにより財政投融資の対象から外れることとなった。また、財政投融資の対象として残った機関については、役割や機能の減量化・重点化が図られた。

一方、2008年6月公表の財務省の財政投融資に関する基本問題検討会による「今後の財政投融資の在り方について」では、「財政投融資の役割・特徴を踏まえると、今後とも各分野において財政投融資の活用を図ることが考えられる」としている。そして、「大規模プロジェクトをはじめ、リスクが高いこと等により民間では実施困難で、かつ政策的重要性の高い事業について、財政投融資の活用を図る」「政策的な必要性が新しく発生した場合、民業補完性や償還確実性を確認した上で、財政投融資の活用を図る」（同前）などとしている。また、産業投資で重点的に実施することが適切な分野として、「研究開発・ベンチャー支援の分野」「レアメタル探鉱・開発等の国家的プロジェクトの分野」「環境・アジアへの投資の促進等の分野」（同前）を挙げている。

図表2 財政投融資の対象として今後期待される分野

今後期待される分野	対応する主な既存財投機関	内容
①産業競争力強化	DBJ、JBIC、日本公庫、JOGMEC	グローバル経済圏とローカル経済圏の課題に応じ、産業の新陳代謝を促進し、先端的設備の導入等による効率性向上や付加価値向上を図り、産業競争力の強化を支援
②イノベーション創出	産業革新機構、DBJ、日本公庫	産業の活性化に不可欠なイノベーションに必要なエクイティ性の事業資金ニーズに応え、新規・成長産業の事業リスク（特にアーリーステージ）を支える
③インフラ輸出	JBIC、JICA	官民一体でインフラシステムの海外展開を戦略的に支援し、世界の膨大なインフラ需要を取り込む
④中堅・中小企業の海外展開	日本公庫、JBIC、商工中金	国内市場が伸び悩む中、アジアを中心とする新興国の需要を獲得するため、中堅・中小企業の海外展開を支援
⑤インフラ投資	都市再生機構、民間都市開発推進機構、DBJ	民間の資金やノウハウを活かしたインフラ投資を促進し、老朽インフラ等の新たな課題に対応
⑥地域活性化	日本公庫、都市再生機構、地方公共団体	地域産業の成長・雇用の維持創出、人口急減・超高齢社会における持続可能な都市・地域の形成を支援

(注) 商工中金：商工組合中央金庫、日本公庫：日本政策金融公庫、DBJ：日本政策投資銀行、JBIC：国際協力銀行、JICA：国際協力機構、JOGMEC：石油天然ガス・金属鉱物資源機構
(出所) 財務省 財政制度等審議会 財政投融資分科会「財政投融資を巡る課題と今後の在り方について（概要）」（平成26年6月17日）から大和総研作成

上記のような検討やわが国の長期にわたる低迷を背景に、いくつかの既存の財投機関では新たな成長実現のために役割の再定義がなされ、いくつかの新たなスキームも動き出している。それらは、「財政投融資を巡る課題と今後の在り方について」の中の「財政投融資の対象として今後期待される分野」で挙げられている①産業競争力強化、②イノベーション創出、③インフラ輸出、④中堅・中小企業の海外展開、⑤インフラ投資、⑥地域活性化——の6分野が相当している。これらの内容と対応する既存の財投機関は図表2の通りである。

2. 新たな財投機関の設置・活用

前述の既存の財投機関の役割の再定義とは別

に、官民連携を基軸とした新たな財投機関の設置が進められている。以下では、第二次安倍内閣への政権交代以降に設立された新たな財投機関の概要を説明する。

1) 農林漁業成長産業化支援機構

株式会社農林漁業成長産業化支援機構（以下、同機構や農林水産省で使用している愛称に基づき「A - F I V E」）は、「農林漁業者が農林水産物の付加価値を高めて消費者に届けていく取組（地産地消や6次産業化）を出資等の手法により支援するため」（A - F I V E「会社案内」）の財投機関である³。図表2掲載の「財政投融資の対象として今後期待される分野」では、「②イノベーシ

3) 株式会社農林漁業成長産業化支援機構法では、「農林漁業者が主体となって、農林水産物、農林漁業の生産活動又は農山漁村の特色を生かしつつ、新商品の開発、生産若しくは需要の開拓、新たな販売の方式の導入若しくは販売の方式の改善、新役務の開発、提供若しくは需要の開拓又は農山漁村における再生可能エネルギーの開発、供給若しくは需要の開拓を行い、国内外における新たな事業分野を開拓する事業活動等に対し資金供給その他の支援を行うことを目的とする」（第一条）としている。

ン創出」と「⑥地域活性化」に分類される。

2013年1月に官民共同出資により設立され、2013年3月25日現在、国が300億円、民間企業（9社）が18億円、計318億円を出資している⁴。民間側の出資者は食品企業が大半を占める（図表3）。

A - F I V E の支援対象は、農林漁業者と他産業の事業者が連携し、共同出資する会社である。国は、A - F I V E の支援基準を定めるほか、出資・融資について認可を与えることで、A - F I V E へのガバナンスを確保する。

支援対象の事業体に対し、A - F I V E からの

図表3 官民連携ファンドとしての新たな財投機関の目的と出資金内訳

組織名	株式会社農林漁業成長産業化支援機構	株式会社民間資金等活用事業推進機構	株式会社海外需要開拓支援機構	株式会社海外交通・都市開発事業支援機構
設立年月	2013年1月	2013年10月	2013年11月	設立準備中
目的	農林漁業者が農林水産物の付加価値を高めて消費者に届けていく取組（地産地消や6次産業化）を出資等の手法により支援	独立採算型等のPFI事業のリスクマネーを抛出（優先株の取得（出資）、劣後債の取得（融資））することによって、我が国における独立採算型等のPFI事業の推進	「日本の魅力」を産業化し、海外需要を獲得するため、リスクマネーの供給を中核とした支援を行い、将来的には民間部門だけで継続的に事業展開できるような基盤を整備	交通事業・都市開発事業の海外市場への我が国事業者の参入促進を図るため、需要リスクに対応した「出資」と「事業参画」を一体的に実施
出資金	318億円 (2013年3月25日現在)	200億円 (2014年3月31日現在)	385億円 (2014年3月現在)	625億円 (計画)
出資金内訳	国：300億円 民間企業：18億円 カゴメ 農林中央金庫 ハウス食品グループ本社 味の素 キッコーマン キュービー 商工組合中央金庫 日清製粉 野村ホールディングス (金額順かつ50音順)	国：100億円 民間企業：100億円 日本政策投資銀行 みずほ銀行 三菱東京UFJ銀行 第一生命保険 三井住友銀行 新生銀行 みずほ信託銀行 三菱UFJ信託銀行 明治安田生命保険 他61社 (「第1期事業年度 事業報告」掲載順)	国：300億円 民間企業：85億円 アサツーディ・ケイ ANAホールディングス エイチ・ツー・オー リテイリング 商工組合中央金庫 大日本印刷 太陽生命保険 大和証券グループ本社 高島屋 電通 凸版印刷 博報堂DYグループ パナソニックグループ バンダイナムコホールディングス みずほ銀行 三井住友信託銀行 三越伊勢丹ホールディングス LIXILグループ (50音順)	国：585億円 民間企業：40億円

(注1) 国の出資は、財政投融资特別会計投資勘定（産業投資支出）

(注2) 出資は、資本準備金に充当された金額を含む。株式会社民間資金等活用事業推進機構の民間企業名は大株主のみ掲載

(出所) 各機構ウェブサイト、株式会社民間資金等活用事業推進機構「第1期事業年度 事業報告」、クールジャパン機構・経済産業省「クールジャパン機構の活動の基本方針」（平成25年12月）、国土交通省「株式会社海外交通・都市開発事業支援機構について」（平成26年5月）を基に大和総研作成

4) 出資金は資本準備金にも充当されている。他の新たな財投機関も同様である。

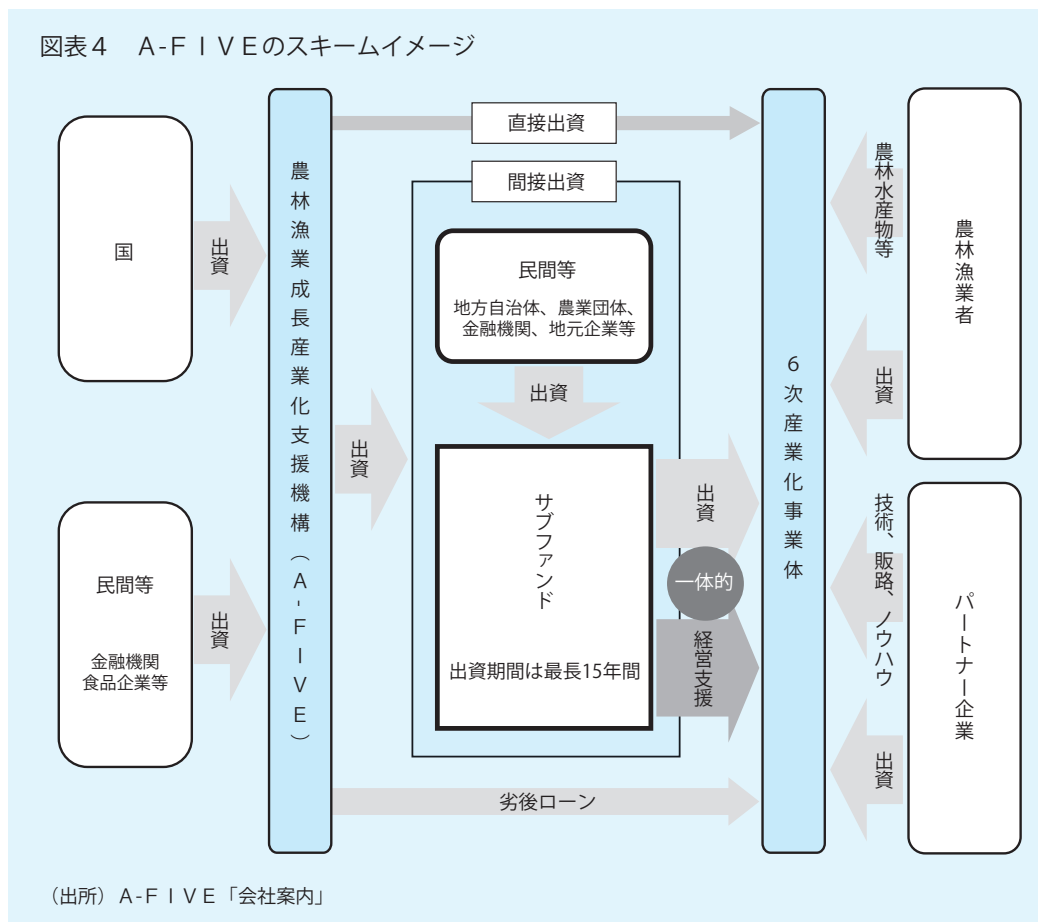
直接出資や劣後ローンによる資金供給も実施するが（図表4）、地方自治体、農業団体、金融機関、地元企業等と設立するサブファンドを通じた出資をメインとしている。A - F I V E がサブファンドを通じて資本金の50%（議決権ベース）を出資する。サブファンドの出資期間は最長15年間である。

2014年6月20日現在で、42（北海道・東北6、関東・北陸6、中部・近畿8、中国・四国11、九州・沖縄7、全国〈テーマファンド〉4）のサブファンドが設立されている。地域のサブファンドについては、地域金融機関が出資者に名を連ねているものが多い。出資同意決定済6次産業化事業体は、24事業体（2014年6月23日現在）、出資決定金額16億円強となっている。

農林漁業の分野を成長産業化するためには、民間企業の参入が欠かせないと思うが、A - F I V E は農林水産物を素材として使っている食品会社が出資者に名を連ねており、民間企業の事業化力の活用に期待が持てる。ただし、A - F I V E には農林中央金庫が出資者に名を連ねているものの、農業生産者そのものの事業者が参加していない。現時点では大規模な農業生産者が存在していないので仕方ないであろうが、この辺りに成長産業化の鍵もあるであろう。

サブファンド設立数や出資同意決定済6次産業化事業体数については、順調に増えてきているといっていよいであろう。これらのさらなる拡大とともに、実際に実のある成果が生み出されることが期待される。

図表4 A-F I V Eのスキームイメージ



2) 民間資金等活用事業推進機構

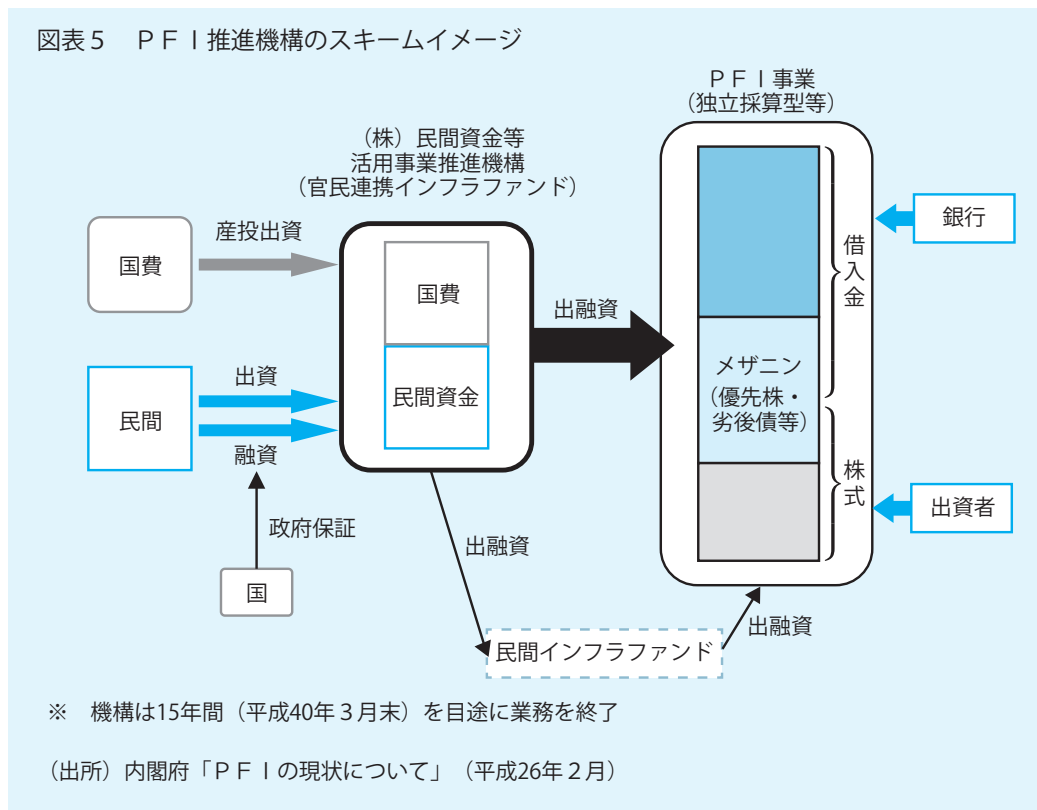
株式会社民間資金等活用事業推進機構（以下、PFI推進機構）は、「独立採算型等のPFI事業のリスクマネーを拠出（優先株の取得（出資）、劣後債の取得（融資））することによって、我が国における独立採算型等のPFI事業の推進を行う」（PFI推進機構ウェブサイト「機構概要」）財投機関であり、そうした事業を通じて「インフラに対してリスクマネーを供給する自律的な市場が形成されていくこと」（同前）を期待している⁵。前出図表2掲載の「財政投融资の対象として今後期待される分野」では、「⑤インフラ投資」に分類される。

2013年10月に官民共同出資により設立され、2014年3月31日現在、国が100億円、民間企業（70社）が100億円、計200億円を出資している。前出図表3には大株主のみ掲載したが、民間側の出資者は、都銀、信託銀、地銀、生損保、リース会社など広義の金融機関である。

PFI推進機構自体による出融資のみならず、民間インフラファンドを育成することを目的に、民間インフラファンドへの出融資も視野に入れている（図表5）。15年間を目途に業務を終了するとされているが、2014年6月20日現在で、支援対象決定は1件のみである。

PFI推進機構は、インフラ事業への民間投資

図表5 PFI推進機構のスキームイメージ



5) PFI推進機構は、「民間資金等の活用による公共施設等の整備等の促進に関する法律」（いわゆるPFI法）の第五章に規定されており、「特定選定事業（選定事業であって、利用料金を徴収する公共施設等の整備等を行い、利用料金を自らの収入として収受するものをいう。以下同じ。）又は特定選定事業を支援する事業（以下「特定選定事業等」と総称する。）を実施する者に対し、金融機関が行う金融及び民間の投資を補完するための資金の供給を行うことにより、特定選定事業に係る資金を調達することができる資本市場の整備を促進するとともに、特定選定事業等の実施に必要な知識及び情報の提供その他特定選定事業等の普及に資する支援を行い、もって我が国において特定事業を推進することを目的とする」（第三十一条）としている。

の呼び水となること、そして、民間の事業機会の創出につながり、成長力強化にも寄与することが期待されているが、そのためには投資先であるコンセッションをはじめとするPFI事業が実施されることが重要である。一方、PFI事業側からすれば、PFI推進機構に限らず、事業に出融資してくれる投資家などの資金の出し手が必要となる。空港案件など、行政側で計画している大型のPFI事業の早期の具体化が望まれるところである。

3) クールジャパン機構（海外需要開拓支援機構）

株式会社海外需要開拓支援機構（以下、クールジャパン機構）は、『日本の魅力』を産業化し、海外需要を獲得するため、リスクマネーの供給を中核とした支援を行い、将来的には民間部門だけで継続的に事業展開できるような基盤を整備することを基本的なミッション」（クールジャパン機構ウェブサイト「クールジャパン機構とは」）とする財投機関であり⁶、「新興市場の開拓やこれまでにない新たなビジネスモデル等への支援を通じ、いわゆる勝ちパターンとなるような『成功モデル』を創出」「特定の業種・業界や系列の壁を越えた横断的な連携によるプロジェクトの組成を積極的に主導することにより、日本ブランド全体としての『発信力の向上』」（同前）を目指している。前出図表2掲載の「財政投融資の対象として

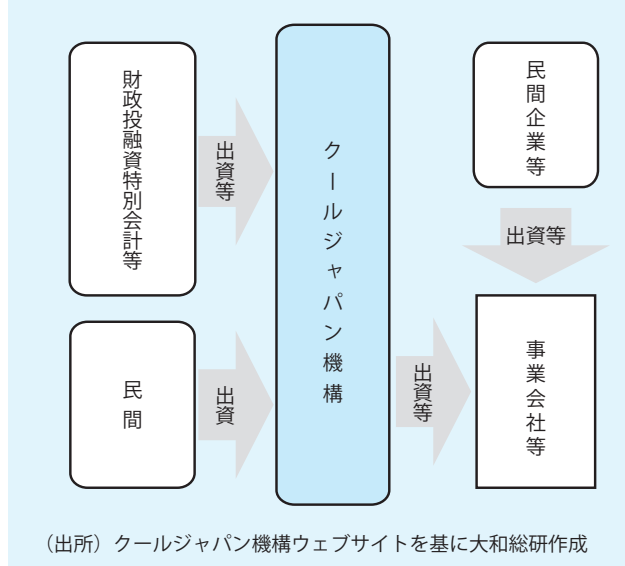
今後期待される分野」では、「④中堅・中小企業の海外展開」に分類される。

2013年11月に官民共同出資により設立され、2014年3月現在、国が300億円、民間企業（17社）が85億円、計385億円を出資している。民間側の出資者は、百貨店、広告代理店、印刷、玩具、住宅設備機器など個人消費に深く関連する企業が多い（前出図表3）。

プラットフォーム整備型事業、サプライチェーン整備型事業、地域企業等支援型事業を中心に出資を中心とした各種支援を実施する（スキームイメージは図表6）⁷。クールジャパン機構の存続期間は20年程度を想定している。

2014年6月20日現在、アジア地域における3件の事業支援について基本合意したという状況

図表6 クールジャパン機構のスキームイメージ



6) 株式会社海外需要開拓支援機構法では、「我が国の生活文化の特色を生かした魅力ある商品又は役務の海外における需要の開拓を行う事業活動及び当該事業活動を支援する事業活動（以下「対象事業活動」と総称する。）に対し資金供給その他の支援等を行うことにより、対象事業活動の促進を図り、もって当該商品又は役務の海外における需要及び供給の拡大を通じて我が国経済の持続的な成長に資することを目的とする」（第一条）としている。

7) プラットフォーム整備型事業：日本の魅力ある商品・サービスを世界に広め、ブランドを創出するための販売プラットフォームの構築に資する事業。サプライチェーン整備型事業：川上から川下までの周辺産業が連携し、海外マーケットに日本の高品質な製品・サービスの提供を継続して行い、現地市場での競争力を保ち続けるための流通の幹の構築に資する事業。地域企業等支援型事業：前述の二つの事業とのタイアップを含め、地域の魅力ある商品・サービスを世界のマーケットに展開するための事業（クールジャパン機構ウェブサイト「クールジャパン機構とは」より）。

である（メディア・コンテンツ分野、食・サービス分野、ファッション・ライフスタイル分野、それぞれ1件ずつ）。

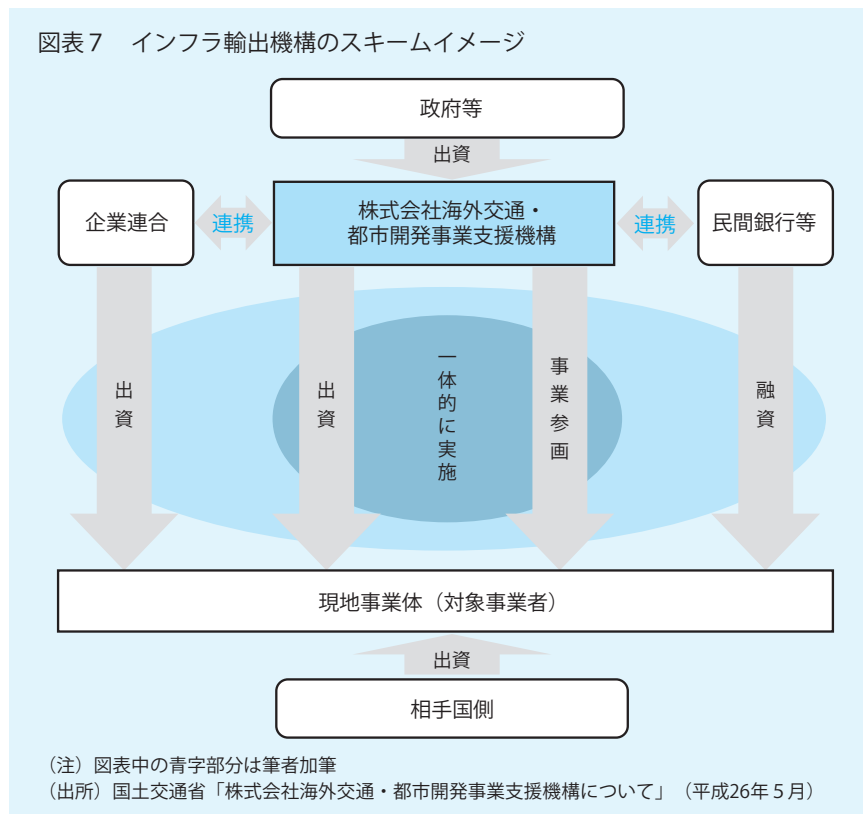
クールジャパン機構の守備範囲は多様な分野にわたっており、支援対象となる事業会社は中小事業者も多いと推測される。そもそも「クールジャパン」は何かという解釈も様々であるため、クールジャパン機構なり、行政機構なりがこうだと決めるものでもないであろう。そうした意味では出資者に、消費者に近い企業が名を連ねていること自体はよいものの、一元的に割り切れるような事業展開は難しいであろう。海外進出に意欲のある事業者が、積極的にクールジャパン機構を利用しようという機運が盛り上がるのが望ましいが、そ

のためにもクールジャパン機構自身の積極的な認知度向上活動が期待される。

4) 海外交通・都市開発事業支援機構

株式会社海外交通・都市開発事業支援機構（以下、インフラ輸出機構）は、「交通事業・都市開発事業の海外市場への我が国事業者の参入促進を図るため、需要リスクに対応した『出資』と『事業参画』を一体的に行う」（国土交通省「株式会社海外交通・都市開発事業支援機構について」（官民ファンドの活用推進に関する関係閣僚会議幹事会（第2回、平成26年5月26日）配布資料））ための財投機関である（スキームイメージは図表7）⁸。前出図表2掲載の「財政投融资の対象と

図表7 インフラ輸出機構のスキームイメージ



8) 株式会社海外交通・都市開発事業支援機構法では、「海外における交通事業及び都市開発事業について、当該市場の継続的な成長発展が見込まれる一方で、これらの事業が投資の回収に相当期間を要するとともに事業環境の変化により収益の発生に不確実な要素を有していることを踏まえつつ、我が国に蓄積された知識、技術及び経験を活用して海外においてこれらの事業を行う者等に対し資金の供給、専門家の派遣その他の支援を行うことにより、我が国事業者の当該市場への参入の促進を図り、もって我が国経済の持続的な成長に寄与することを目的」（第一条）としている。

して今後期待される分野」では、「③インフラ輸出」に分類される。

2014年4月に株式会社海外交通・都市開発事業支援機構法が成立し、現在設立準備中であるが、前出の国土交通省「株式会社海外交通・都市開発事業支援機構について」によると、政府出資が585億円、民間出資が40億円、計625億円の計画となっている。

交通・都市開発プロジェクトは、長期的にはリターンが期待され、アジアをはじめとして新興国を中心に旺盛な需要が見込まれる。そうした世界の需要を取り込み、わが国経済の成長持続に資することが期待されている。しかし、交通・都市開発プロジェクトは長期にわたる整備が必要であり、運営を含む場合は運営段階の需要リスクも存在する。また、現地政府の影響力も大きい。政権の交代による方針転換、内乱やテロなどの発生、相手国政府の義務違反リスク、制度変更リスクなど、民間企業だけでは対応し難いリスクが存在する。競争相手国では官民一体となって受注獲得を目指しているところもあり、わが国でも同様の対応が望まれる。

インフラ輸出機構は、こうした要望に応えるものとして設立されることとなった。鉄道事業者をはじめ、わが国の交通・都市開発分野での技術力は非常に高いと思われ（ただし、価格も高い可能性がある）、これらを活かしていくことは、財政投融資をわが国と現地国の成長に活かすこととなる。

3章 財投を成長に活かすための観点

1. 官民連携の強化促進

行政機構の組織的使命は、政策目的の実現であ

る。政策目的実現のための資金的裏付けは、根源的には税金である。税金による資金収入は、国家と国民が続く限りにおいて半永久的なものである。当面の費用対効果よりも長期的な政策目的の実現が優先される傾向が、行政機構という組織に組み込まれるとも考えられる。

民間企業の組織的志向は、適正な手段を通じた収益確保である。その活動の資金的裏付けは、事業の売上、金融機関等からの借入れ、投資家等からの出資、などである。売上については事業に対する顧客からの支持（商品やサービスの購入）、借入れについては事業収益に基づく債務返済の確実性、出資については事業の成長性や収益性が資金収入獲得の鍵となる。従って、当然ながら収益性の良否が当該事業実施の判断基準となる。また、投資家や金融機関の属性にもよるが、中長期的な収益性向上よりも短期的な成果を求められる場合もある。

前述のように行政機構（官）と民間企業（民）では、行動原理や活動資金の性格が異なるものである。それ故にこそ、官民の異なる面をうまく組み合わせる官民連携を推進することによって、効率的かつ効果的に政策目的を実現することが期待されている。つまりは、官は政策目的の実現を図るため、民は事業性・収益性を見極め、政策目的の実現の範囲内で適切な収益を確保するため、官民協力して事業を進めていくことが、国民にとってより望ましい結果をもたらすことが期待されているのである。なお、結果として官民のマイナス面が組み合わさってしまい、惨憺たる事業となってしまった事例も内外に山積していることは肝に銘じておくべきであろう。

財政投融資は、「政策的な必要性があるものの、民間では対応が困難な長期・固定・低利の資金供

給や大規模・超長期プロジェクトの実施を可能とするための投融資活動」(財務省ウェブサイト「財政投融資とは」)ではあるが、投融資の実施に当たっては、民の視点を取り込むことで、より効果的な成果を生み出せると期待される。そのことが、2章2節で紹介した官民連携ファンドとしての機能を持つ新たな財投機関の設置につながっている。

ただし、これらの財投機関が設置されてからまだ日がたっていないので(一番設立が早いA-F I V Eで一年半ほど)、現時点で評価を下すのは時期尚早ではあるが、支援実現に至った案件が少ないように感じられる。支援対象に値する民間事業が少ない可能性も考えられるが、財投機関側の支援条件等の使い勝手が悪い、あるいは対象業界での認知度が低い、という可能性も考えられる。行政機構が単独で行う事業では、使い勝手の悪さや認知度の低さがしばしば指摘されるが、官民連携ファンドとしての各財投機関には、民間側の事業化能力の発揮がぜひとも期待される。そうしてこそ、成長持続に向けた財政投融資の活用が現実のものとなるであろう。

なお、政策目的の是非の判断は、政治が担うのが本質である。政治を行うのが政治家であるが、政治家の取った政策の是非を最終的に判断するのは、民主主義国家では国民(地方自治段階では住民)である。従って、官民連携で実施されている事業そのものの政策的な是非については、最終的には国民(あるいは住民)の判断にかかっている。その判断が適切になされるようにするために、積極的な情報公開が望まれよう。

2. 限られた財政資金の最適配分

財政投融資は、租税負担によるものではないが、

国の信用に基づく財投債を中心とした資金により運営されている。財政融資は償還確実性を確保することとなっているものの、財投債は国債の一種であり、対GDP比で国債残高が〇〇%といったマクロ的視点で国際比較する場合などを考えれば、むやみに増加させてよいものではない。つまり、限られた資金であることは税財源と同様である。

従って、財政投融資の活用においても政策目的の優先順位付けをし、最適配分の実現を志向していくべきである。その際、①財政投融資という手法が最適なのか(他のより良い手法がないか)、②民間だけではできないことなのか(あるいは民業圧迫になっていないか)、③費用対効果はどうか——などが優先順位付けの判断基準となろう。

3. 事業進退の見極め

官民間問わず、あらゆる事業において、事業進退の見極めは重要であるが、特に撤退の判断を適切に下し、実施するのは困難が伴う。

改革後の財政投融資制度では、実際の資金需要とは関係なく郵便貯金と公的年金から資金が入ってくる状況は解消されたため、財投債の発行などを通じて、資本市場からの規律付けがある程度発揮されることは期待される。しかしながら、財投債は個別の事業にひも付けられているわけではない。

従って、財政投融資で実施する各事業の進退見極めは、まずは各財投機関、各財投機関を管轄する省庁や財政投融資全体を管轄する財務省、さらには政治が実施していくこととなろう(各段階での第三者機関もあり得る)。その際の判断基準は、前述の「2. 限られた財政資金の最適配分」と同様、①財政投融資という手法が最適なのか(他のより

良い手法がないか)、②民間だけではできないことなのか(あるいは民業圧迫になっていないか)、③費用対効果はどうか——といったことになる。特に②については、高度成長期から安定成長期に移る過程で民間金融機関が力をつけてきたことにより、それまで政府が担ってきた資金供給を代替できるようになった事例に表れているように、時代の変遷の中で刻々と変わっていくものである。

現時点でも財政投融資における1年ごとのPDCAサイクルは実施されているが⁹⁾、財政投融資分科会をはじめとして、様々な段階で、財政投融資によって実施された事業の政策目的と照らした効果や成果を計測・フィードバックし、全体を俯瞰した上で、事業進退の見極めを図っていくべきである。その際、各事業がどの程度、対象者によって活用されているかも重要な指標となろう。

4. 手法の継続的な検討

財政投融資は、「融資や出資を通じて移転させた資金を後に回収する金融的手法の政策スキームである」(財政制度等審議会 財政投融資分科会「財政投融資を巡る課題と今後の在り方について」(平成26年6月17日))ため、様々な金融的手法が用いられている。危機時には短期融資も実施されるが、平常時は長期融資や出資が実施されている。長期融資ではシニアローンや劣後ローン、出資では普通株の他、優先株も対象としている。また、直接融資だけではなく間接的な支援(証券化支援や信用保証等)も実施している。前出の「財

政投融資を巡る課題と今後の在り方について」では、カバード・ボンド¹⁰⁾、プロジェクト・ファイナンス等の新たな手法についても検討するとしている。

政策目的を財政投融資によって効果的に実現するためには、その政策目的の内容や投融資対象の属性、また民業補完の前提を考慮し、最適な投融資手法(複数の手法の組み合わせも含む)を選択していくことが求められる。その際、社会経済環境や当該事業のフェーズの変化、新たな金融手法の開発などに柔軟に対応し、投融資手法そのものを臨機応変に見直していくことが重要である。

そうした検討に当たっては、民間金融機関などとも適時協議する場を設けるのが望ましいであろう。民間金融機関単独では試し難い手法などについて財政投融資を活用して実現していくことも考えられる。そうした協議などを通じて、政策目的の実現のために、民間資金を引き込んでいくことも期待される。民間側からすれば、これまで行政機構内で完結していた様々な事業を、民間の視点で収益を生み出す場に変えていくことも考えられる。

おわりに ～人口減少下での豊かな成長に向けた政策意思表示として～

わが国が人口減少局面に入ってから10年ほどたち、政府が人口減少に対応する総合戦略本部を設置する方針を打ち出すなど、ようやく重い腰を

9) Plan-Do-Check-Action。財政投融資では、Plan：財政投融資計画決定(12月)、Do：執行(通年)、Check：貸付先への実地監査、地方の財務状況把握、財政融資資金運用報告(いずれも結果の公表は7月)、財政投融資レポートの公表(8月)、Action：財投計画編成(9月～12月)といった流れで回している(財務省ウェブサイト「財政投融資の1年(財政投融資におけるPDCAサイクル)」を参照)。

10) 「欧州の金融機関を中心に広く発行されている債権担保付社債の一種。質の高い債権で構成されるカバールールを担保とし、投資家は発行体の信用力と担保債権の信用力へ二重にリコースできる」(財政制度等審議会 財政投融資分科会「財政投融資を巡る課題と今後の在り方について」(平成26年6月17日))。

上げた感もある。しかし、その本気度が国民に伝わるには具体的な施策が実施されることを通じてである。

人口減少という成長持続には基本的に下押し要因を前提に、それでもなお成長持続するための一手段として財政投融资をどう活用していくのかが問われる。財政投融资は、租税負担によらないで政策目的を実現しようという手法であるから、他の行政施策と同様に、政策意思表示手段でもある。

前出の「財政投融资を巡る課題と今後の在り方について」の中の「財政投融资の対象として今後期待される分野」で挙げた①産業競争力強化、②イノベーション創出、③インフラ輸出、④中堅・中小企業の海外展開、⑤インフラ投資、⑥地域活性化——の6分野はいずれも、人口減少下でもわが国が成長を持続するための重要な要素である。

これらの分野に中長期のリスクマネーや成長資金の供給拡大を図るために、官民連携を強化した上での財政投融资の活用を進めていくべき、といった点には大いに賛同する。これらが使い勝手が良いものになるよう関係者の努力が期待されよう。

最後に、リスクマネーや成長資金の不足が、わが国のこれまでの低迷の唯一のボトルネックであったわけではない。また、今後もこれらの問題が解決すれば、必然的に成長が実現するわけではない。人口減少下での豊かな成長を実現するためには、政策のフル動員とともに、やはり国民自らが奮起することが最重要である。さらに、本稿のテーマからはそれるが、人口減少を食い止める努力は切実な課題であろう。

[著者] _____
中里 幸聖（なかざと こうせい）



金融調査部
主任研究員
担当は、公共ファイナンス、
インフラファイナンス