

公的金融機関の社会的便益

岩本 康志

一橋大学大学院経済学研究科

2004年3月

公的金融機関の社会的便益

(On Social Benefits of Government Financial Institutions)

岩本 康志

要 約

公的金融機関で政策評価制度を導入する取り組みがはじめられたところであるが、便益の評価方法はまだ満足のいくものが確立しておらず、現状では社会的便益が適切に把握されていない。例えば、多くの機関が融資規模を活動の成果とみなしているが、融資規模をそのまま便益と見るのは適切ではない。

公的金融機関の意義ある活動としては、投資主体が収益を回収できない社会的便益をもつ投資プロジェクトについて、社会的便益が公的金融機関の調達する資金の機会費用を上回るものに融資することによって、経済厚生を改善を図ることがあげられる。この場合、補助金や利子補給では問題が生じ、直接融資が望ましい政策手段であるという理由も必要とされる。

政策評価にいち早く取り組んでいる日本政策投資銀行を事例研究として取り上げ、現在の活動を評価したところ、政策投資銀行の現状の活動が民業の補完として正当化される理由として、民間金融機関が長期資金を供給できない、事業リスクをとらない、先端的金融技術を活用しないという状況にあることが浮かび上がってくる。民間であるからこれらの機能を果たすことはできない、と考えることには無理があることから、現状では民間金融機関の機能が現在は十分に発揮できていない問題が存在していると考えられるべきである。

しかしながら、今後民間金融機関の経営が健全化し、金融機能を発揮できるようになったときには、政策投資銀行が現在果たしている補完機能が役割を減じる、ないしは終えることが予想され、民間金融への転換を円滑におこなわなければならない。このことから、民間金融機関の間に公平な競争条件を確保し、市場テストによってその活動をチェックすることが必要であると考えられる。そして、公平な競争条件の確保は他の公的金融機関についても重要な要件である。そのための方策として、公的金融機関を特殊会社化して課税法人とすることと、資金調達の政府保証をなくすことが必要である。このようにして政府保証をなくし、政府出資以外の資金を民間から調達した場合には、もはや財投機関ではなくなってしまう。したがって、公的金融機関は財政投融資から切り離すことが、改革の進むべき道であるといえる。

1 序論

2001年の中央省庁等改革にともない政策評価制度が導入され、また2002年4月には「行政機関が行う政策の評価に関する法律」(政策評価法)が施行され、政府の活動の便益と費用を科学的・客観的に分析し、政策の実行に反映することが求められている。公的金融機関については、2001年12月に閣議決定された「特殊法人等合理化計画」のなかで、「政策金融について評価手法を検討し、その結果を事業に反映する仕組みを検討する」ことが指摘されており、各機関で政策評価制度を導入する取り組みがはじめられたところである。

しかしながら、公的金融機関の政策評価では具体的な評価手法がまだ確立されておらず、すべての事業に対して費用便益分析を含む事前評価がおこなわれている公共事業分野と比較すると、その整備は遅れているといえる。日本政策投資銀行がいち早く政策評価に取り組み、2001年に政策金融評価報告書を出し、また中小企業金融公庫が2002年から政策評価報告書を、農林漁業金融公庫が2003年から業績評価報告を出しているが、本稿執筆時点(2004年3月)では、その他の機関ではこのような報告書の作成までにはいたっていない¹。

公的金融機関の活動の費用面については、「政策コスト分析」や「行政コスト計算書」などによって情報開示が進められている。また、岩本(2003)では、公的金融機関の活動によって生じる社会的費用を、資金調達コストと貸出金利の間への攪乱効果によって計測する手法を示し、2001年度事業について実際の計算をおこなった。岩本(2003)の表2には計算の誤りがあったので、本稿の付表1はこれを訂正し、付表2では2002年度分の推計を示している。

一方、公的金融機関の便益の評価方法はまだ満足のいくものが確立していない。例えば、多くの機関が融資規模を活動の成果とみなしている。しかし融資規模をそのまま便益と見るのは適切ではない。これは、公的金融機関が融資をおこなわなかった場合に、民間金融機関が融資をおこなうことになれば、公的金融機関の活動の意義はないからである。もし民間金融機関の融資で投資プロジェクトが実現してしまうと、公的金融機関は民業を代替してしまうだけで、公的金融機関の活動として適切でない。したがって、民間金融機関では達成できない成果を評価する必要がある。そのためには、公的金融機関の活動の意義は何か、という基礎的な検討作業が欠かせない。

以上のような問題意識から、本稿では、公的金融機関の政策評価を整備するための課題を検討するとともに、公的金融機関の現状の活動の評価をおこなう。本稿の構成は以下の通りである。まず、2節では、公的金融機関の役割に関する理論的な分析枠組みを整理す

¹ 公営企業金融公庫は2003年度事業より政策評価の取り組みをはじめるとしている。

る。3節では、公的金融機関の政策評価の取り組みの事例研究として、日本政策投資銀行を取り上げる。4節では、本稿の分析がもつ政策的含意について、日本政策投資銀行の課題と公的金融機関全般の課題に分けて検討する。

2 分析枠組み

2.1 公的金融機関の活動が生み出す便益

公的金融機関の活動の成果として、融資の規模、融資によって実現される雇用・生産の増加が用いられることが多いが、これらは活動の費用面が考慮されていない。そのため、まず公的金融機関の活動によって生み出される便益とはどのようなものを把握する理論的枠組みをもつことが必要である。この節では、ひとつの考え方を単純化されたモデルによって提示する。

公的金融機関の役割は民間の金融仲介機能を補完することであり、さらに金融仲介機能の役割は資本市場の機能を補完することであることから、まず金融仲介機能から生まれる純便益を明らかにしよう。経済で利用可能な資金量を一定とし、かりに金融仲介機関が存在せず、資金需要者が資本市場から資金を調達した場合には r （一定）の収益率があげられると仮定する。一方で、資本市場での資金調達ができないが、金融仲介機関が情報生産することによって、投資が可能となるプロジェクトが存在するものとする。図1では、横軸に利用可能な総資金量が金融仲介機関を経由するものと資本市場を経由するものとのように配分されるのかが示されている。AB 曲線は、左側から間接金融による投資プロジェクトの情報生産費用を控除した収益率を示したものである。収穫逓減の法則から、AB 曲線は右下がりになるものとする。このとき、収益率が r 以上のプロジェクトは金融機関から融資を受け、のこりは直接金融での資金供給を受けることになる。金融仲介機関が存在しない場合には、経済で利用可能な資金量から生まれる収益は r であることから、金融仲介機関の活動であらたにもたらされた便益は、融資されたプロジェクトの収益率が r を上回る部分であることがわかる。すなわち、金融機関に融資された資金が他の用途に向けられた場合の収益率が機会費用に相当するので、収益からそれを控除することで純便益が計算されることができると考えることができる。

投資主体が収益を回収できない社会的便益をもつ投資プロジェクトについては、回収可能な収益を判断基準とする民間金融機関の融資によっては効率的な資源配分が達成できない。図2は、社会的便益をもつ投資プロジェクトが存在する場合の資金配分を説明したものである。実線で示された AB 曲線は投資プロジェクトの私的収益率を表すものであり、図1と同様に収穫逓減の法則が働くものとする。私的収益率が r を上回るプロジェクトには、民間金融機関から融資がおこなわれる。点線で示された DE 曲線は、私的収益率が r を下回るプロジェクトについて、社会的収益率の高い順に左から投資プロジェクトを並べたものである。また、民間金融機関が融資するプロジェクトにも収益が私的に回収できない社会的便益が存在することを示したのが、点線で示された CD 曲線である。図では、社会的

図1 金融仲介機関による便益

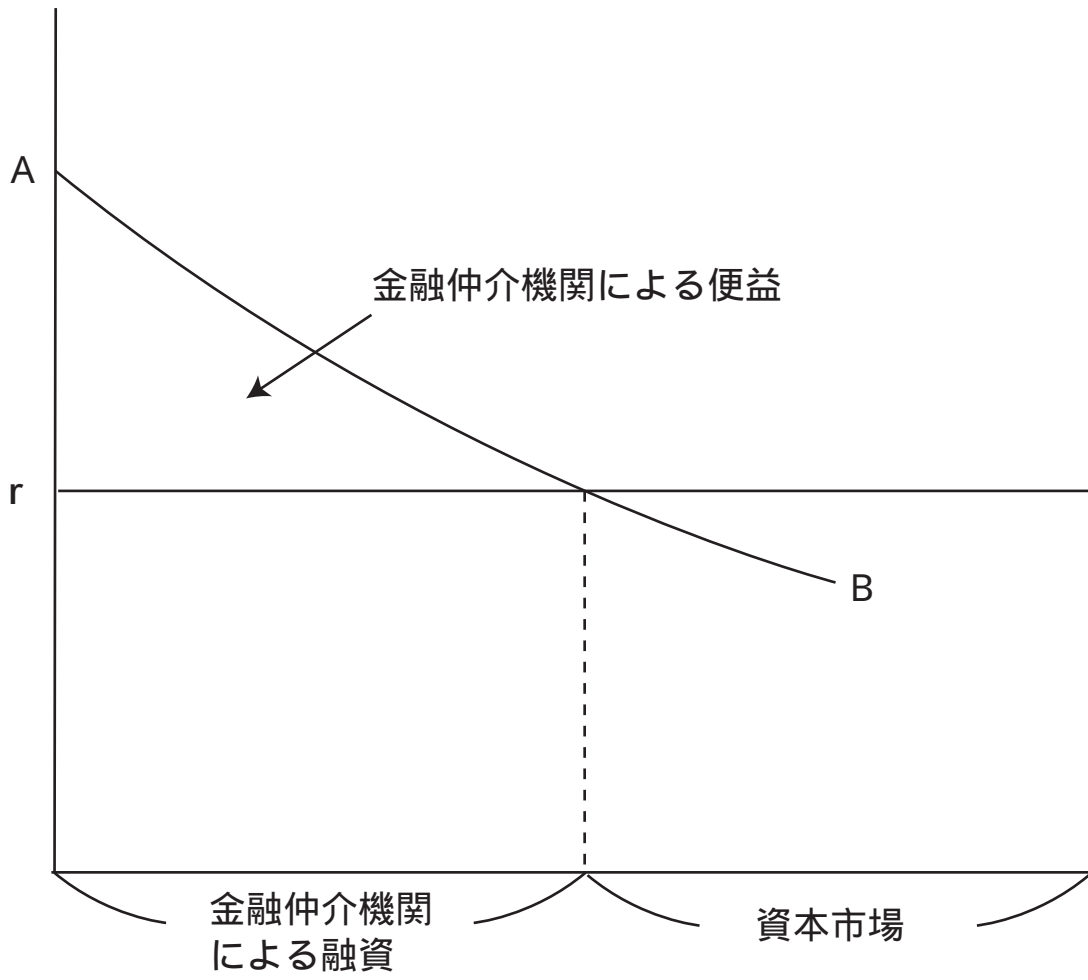
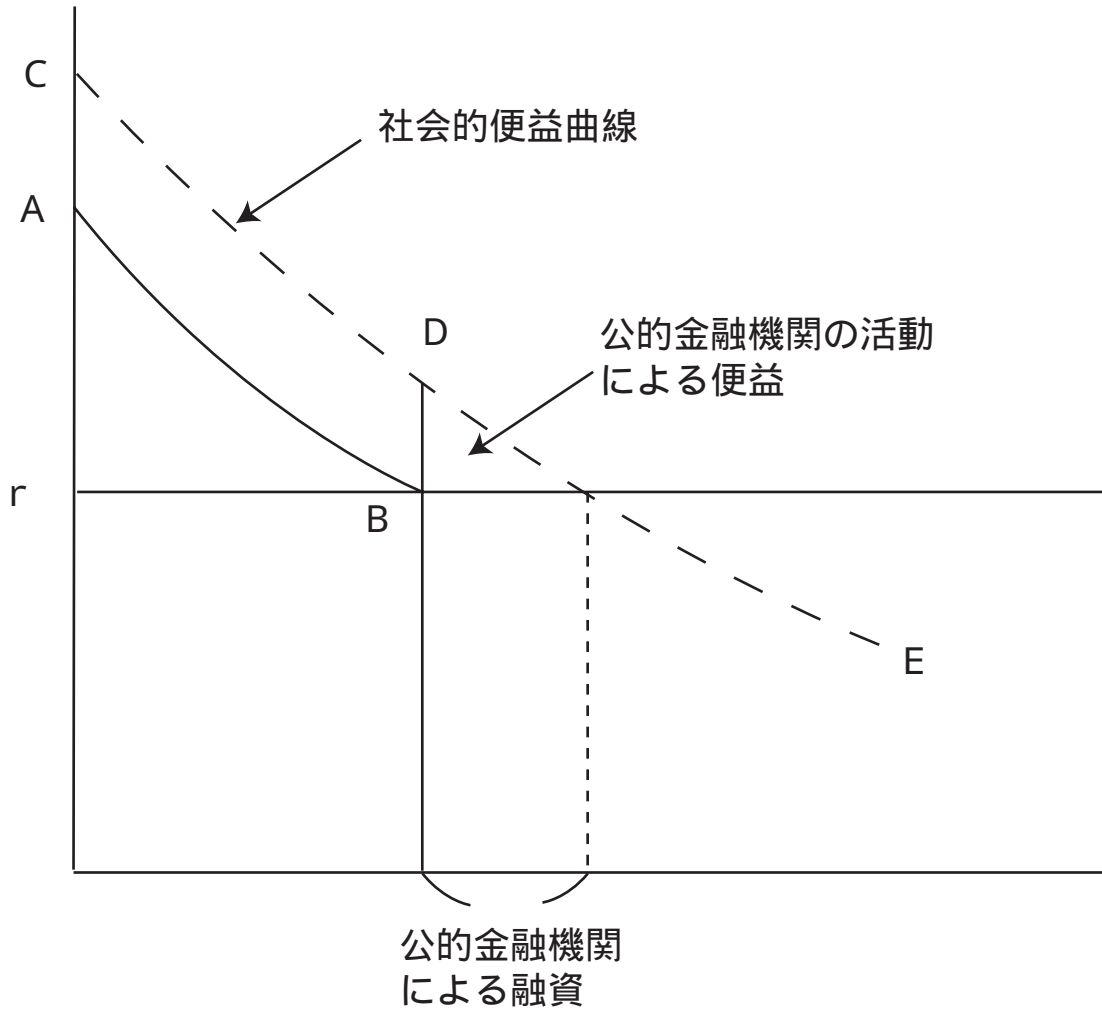


図2 公的金融機関の活動による便益



収益率と私的収益率の順位が一致するものと仮定しているが、これは本質的な仮定ではない。

公的金融機関は私的収益率が r より低い社会的収益率が r よりも高い投資プロジェクトに融資をおこなうことで、経済の厚生を改善することができる。図2に示された「公的金融機関による融資」部分を公的金融機関が融資し、その左側を民間金融機関が融資し、右側を資本市場で資金供給することが、3者の適切な役割分担であると見ることができる。そのときに公的金融機関の生み出す便益は、私的収益率が低く民間金融機関で融資できない投資プロジェクトの社会的収益率が r を上回る部分として表される。このことから、(1)民間でも融資可能なプロジェクトに融資をおこなった場合、そこからは社会的便益は発生しない、(2)融資した資金が他の用途に向けられた場合の収益率を控除する必要がある、ことがわかる。

2.2 公的金融機関の肥大によって生じる弊害

2.1節の分析枠組みを用いて、公的金融機関が適切な範囲を超えて過大な活動をおこなった場合の弊害を示すこともできる。公的金融機関の過大な活動は2つの方向性をもっている。

まず、図2で示された「公的金融機関による融資額」部分よりも左側に過剰に融資をする場合は、民間で融資できる投資プロジェクトを奪ってしまう「民業の圧迫」が発生する。図3は、そのような事態が生じた場合を描いたものである。公的金融機関の経営が民間なみに効率的であれば経済全体での損失は発生しないが、民間よりも経営効率が非効率な場合には、公的金融機関が融資した場合の社会的便益が民間で融資した場合の社会的収益率よりも小さくなることによって、社会的損失が発生する。

一方、図2で示された「公的金融機関による融資額」部分よりも右側に過剰に融資すると、その分だけ資本市場から資金供給を受ける投資プロジェクトが実現されなくなる。図4はそのような事態が生じた場合を示したものである。公的金融機関が融資するプロジェクトは r 以下の社会的収益率しかないが、この資金が資本市場で供給された場合には r の収益を生むことになるので、その差額分だけの社会的損失が発生している²。

2.3 政策金融が必要とされる理由

公共経済学では、政府介入が是とされるのは、市場の失敗が存在すること、政府の介入

² 岩本(2003)は、部分均衡分析の枠組みで公的金融機関の不適切な融資による社会的費用を論じており、本稿の議論と補完的な関係にある。

図3 公的金融機関の肥大化による民間金融機関への圧迫

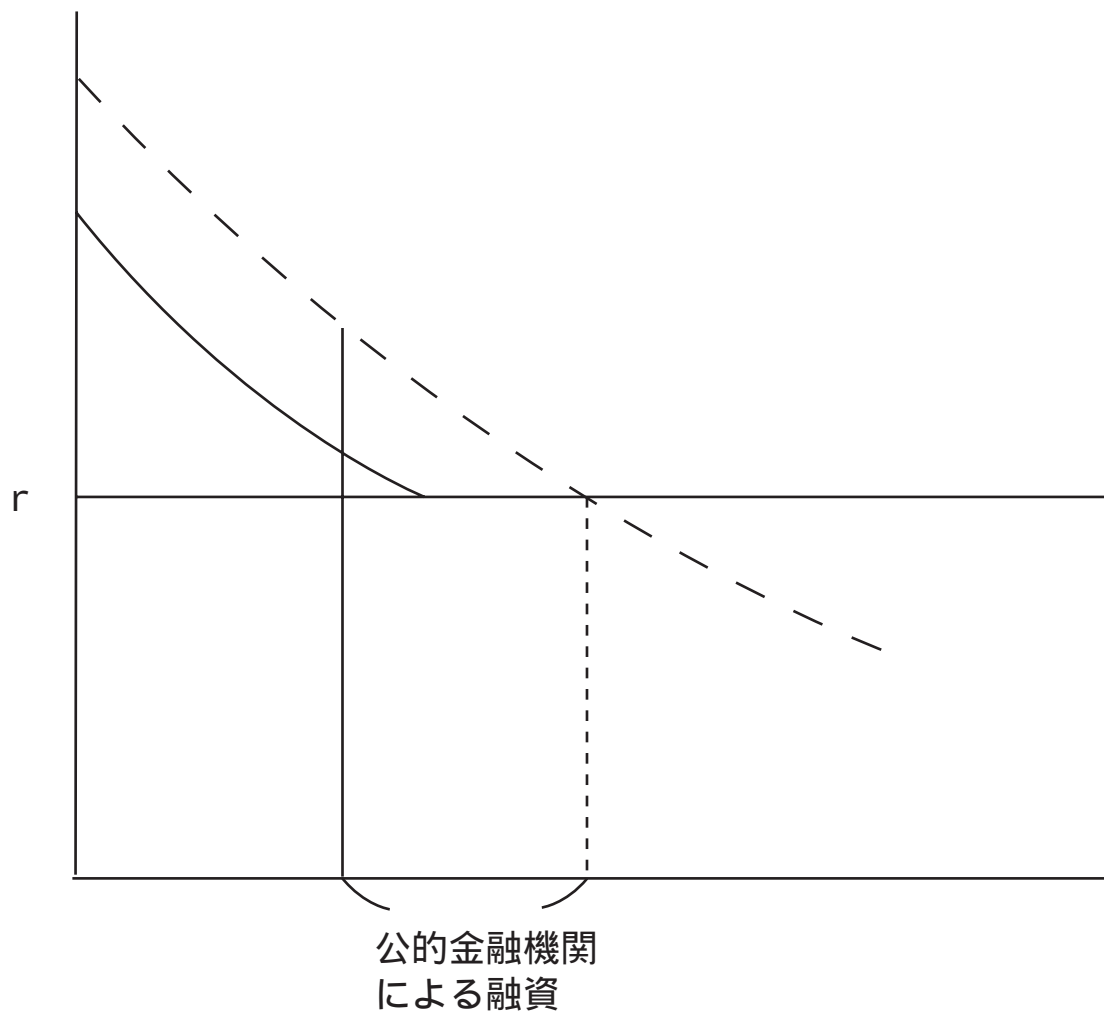
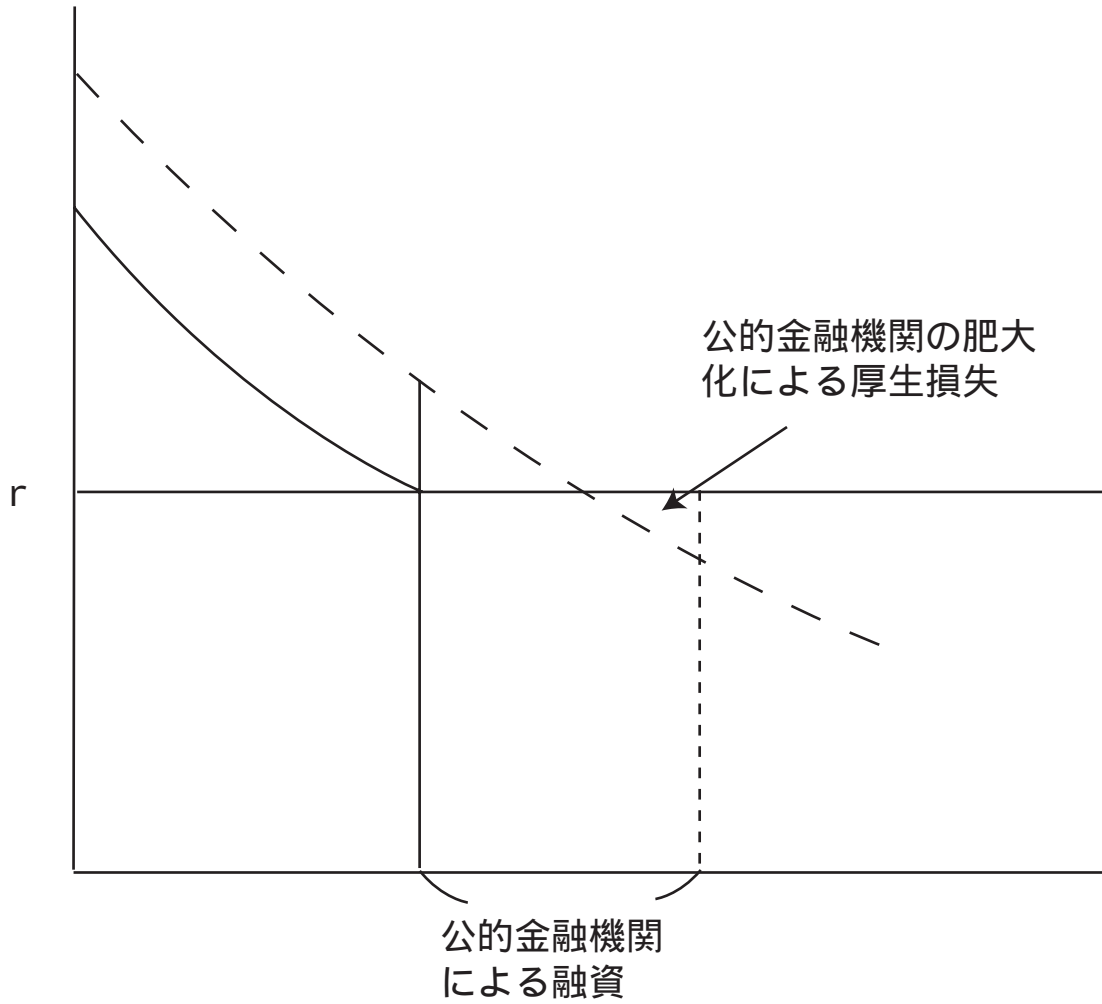


図4 公的金融機関の肥大化による資本市場への圧迫



によって事態が改善すること、の2つが満たされているときである³。このことを公的金融機関に当てはめると、その活動が正当化されるためには、(1)民間で融資ができないことがどのような市場の失敗によるものか、(2)公的金融機関が融資することがどのような意味において適切であるか、が説明されなければならない。ところが、このような説明はこれまで十分になされてこなかった⁴。

「政策コスト分析」報告書では政策コストと対比させる形で事業の成果、社会・経済的便益を記述する欄が設けられており、公的金融機関が現状でどのように自らの活動を説明しているのかを一覧することができる有益な資料となっている。ここに記されている事項は、大きく融資実績、融資の波及効果、政策目的の達成の3つに分けることができる。各機関とも最初に融資件数・金額等の実績をあげており、加えて融資対象分野における当該機関のシェア等を示しているものもある。しかし、民間と代替的な融資をおこなっていれば、そこに公的金融機関の活動意義はないので、単純な融資規模は公的金融機関の活動の正当性を示すものではない。つぎに各機関があげているのは、融資からの波及効果であり、生産拡大、雇用創出等の推計がされている。しかし、融資をすることによって生産・雇用等が増大するという計算は、民間金融機関の融資についても同様におこなうことが可能であり、民間では不可能な融資であることが立証されなければ、公的金融機関の意義と認めることはできない。また、社会・経済的指標の水準ないし推移が示されることもあるが、融資との因果関係はかならずしも明確ではない。

この他に政策目的に関する記述が見られるが、それが民間で達成できないか、あるいは直接融資以外の手段で達成できないかの検討はかならずしも十分におこなわれていない。民間金融機関の限界に明示的な言及があるのは、沖縄振興発金融公庫が「民間金融機関の貸出条件等が全国平均に比べ厳しい水準にある」と記したところと、中小企業金融公庫がセーフティネット貸付に関して貸し渋りをあげているところに限られている⁵。この他に記述されている政策目的としては、住宅金融公庫と公営企業金融公庫の長期資金の供給、住宅金融公庫の住宅取得能力の拡大と良質な住宅への誘導、後述する日本政策投資銀行の中期政策方針の3項目（構造改革・経済活力創造、自立型地域創造、豊かな生活創造）等が

³ 政府介入の判断基準についての議論は、岩本(1999)を参照。

⁴ 岩本(2001)では、金融部門に政府が介入することが認められる理由として、対抗力、情報生産、期間変換、外部性、リスク負担、非対称情報の6つの考え方を検討したが、現在で妥当性をもつものは、リスク負担と非対称情報の2つだけであると指摘している。また、介入の手段としては、直接融資、利子補給、信用保証の3つの選択肢があるが、公的金融機関による直接金融が適切な手段となるのは、政策目的を明確にできない、利益相反が生じない、という状況においてであるとしている。

⁵ 国民生活金融公庫は、単にセーフティネット貸付の波及効果を示している。

ある。また、農林漁業金融公庫は融資対象の経営改善をあげているが、これが民間の融資で達成できないかどうかは検証が必要であると思われる。

したがって、公的金融機関の活動の便益面での評価は、各機関により現在おこなわれている説明だけでは不十分であり、さらに綿密な検討が必要とされるといえる。本稿では以下に、政策評価の取り組みが進んでいる日本政策投資銀行を取り上げて、そのような検討のひとつを試みることにしたい。

3 日本政策投資銀行の政策評価

日本政策投資銀行（以下、政策投資銀行と呼ぶ）は日本開発銀行と北海道東北開発公庫の業務を継承して、1999年10月1日に設立された。同行は、主務大臣の作成した中期政策方針（3年間の事業を対象）にしたがって業務をおこない、毎年度に投融資指針を作成・公表している。表1は、2003年度の投融資指針の体系を示したものであり、4つの大項目が8中項目、16小項目、38細項目、142事業に細分化されて体系づけられている。

政策評価は、内部評価として毎年度の政策金融評価を2000年度融資案件からおこなっており、さらに運営評議委員会による外部評価がおこなわれている。表2は、政策投資銀行の企画立案・評価のサイクルを示したものである。

2002年度から2004年度を対象にした中期政策方針では、業務運営の基本的考え方として、「新産業の育成、事業再生等による産業の活性化、環境保全、雇用機会の創出等を図り、日本経済の構造改革、循環型経済社会の構築、安定的な社会基盤の形成等を推進し、もって経済社会の活力の向上及び持続的発展、豊かな国民生活の実現並びに地域経済の自立的発展に寄与する」とし、経済活力創造、豊かな生活創造、自立型地域創造の3つの視点に立脚して、長期資金の供給等をおこなうとしている⁶。

政策金融評価は、(1)個別案件評価（投融資案件ごとに対象事業の政策性と融資の意義を評価）、(2)プログラム評価（投融資制度の有効性の評価）、(3)プロジェクト評価（特定案件の詳細評価）、(4)総括評価がおこなわれている。内部評価の報告書である「政策金融評価報告書」は、本稿執筆時点で最新のものである2003年度版では、個別案件評価、プログラム評価、プロジェクト評価の順に結果がまとめられている。

プログラム評価

プログラム評価は、事業ごとに評価がおこなわれ、報告書では小項目単位で以下の3つの評価の視点と企画立案への反映を検討すべき事項が報告されている。第1の評価の視点は、「政策目的の妥当性」であり、プログラムを推進すべき根拠となる政策目的が存在しているかどうかを確認するもので、「政策目的が拡大」、「継続」、「変化」、「達成」の4段階で評価される。第2は、「政策金融の必要性」であり、政策投資銀行の投融資による関与が必要かどうかを判断するもので、必要性が「増大」、「継続」、「減少」、「認められない」の4段階で評価される。第3は、「プログラムの有効性」であり、当初想定された政策目的に基づき、プログラムが有効に機能しているかどうかを検証するもので、「有効に機能」、「十分

⁶ 1999年度から2001年度までの中期政策方針では、自立型地域創造、豊かな生活創造、経済活力創造と順番が逆転していた。

表1 投融資指針の体系(2003年度)

大項目	中項目	小項目	細項目 (項目数)	事業 (事業数)
構造改革・経済活力創造	経済構造改革	規制緩和・事業革新等	4	11
		対日アクセス促進	1	3
	知的基盤整備	新技術開発	1	4
		新規事業育成	1	2
自立型地域構造	地域社会基盤整備	地域街づくり	3	17
		地域社会資本	7	18
	地域経済振興	地域活力創造	3	6
		地域連携・地域自立支援	2	5
豊かな生活創造	環境・エネルギー・防災・福祉対策	環境対策	4	20
		エネルギー・セキュリティ対策	2	8
		防災対策	1	4
		福祉・高齢化対策	1	5
	交通・物流ネットワーク	交通ネットワーク	2	3
		物流ネットワーク	3	8
情報通信ネットワーク	情報通信ネットワーク	2	10	
社会資本整備促進融資 4項目	社会資本整備促進融資 8項目	社会資本整備促進融資 16項目	1	18
			38項目	142事業

(出所) 『平成15年度 日本政策投資銀行 政策金融評価報告書』(2003年12月)

表 2 日本政策投資銀行の政策評価サイクル

[1999 - 2001 年度]

Plan

中期政策方針（1999 - 2001 年度，1999 年 10 月 1 日）

投融资指針（毎年）

See

内部評価：政策金融評価報告書（2000 年度投融资案件，2001 年 11 月）

外部評価：運営評議員会報告書（2001 年 12 月）

内部評価：政策金融評価報告書（2001 年度投融资案件，2002 年 10 月）

[2002 - 2004 年度]

Plan

中期政策方針（2002 - 2004 年度，2002 年 3 月 29 日）

投融资指針（毎年）

See

内部評価：政策金融評価報告書（2002 年度投融资案件，2003 年 12 月）

有効に機能していない」、「有効に機能していない」の3段階で評価される。これら3つの視点は、岩本(2001)の分析の視点とされた「目的の妥当性」、「手段の妥当性」、「手段の有効性」にほぼ対応していると考えられる。

以上の3つの視点からの評価をもとに、「企画立案への反映を検討すべき事項」が「拡充」、「継続」、「見直し」、「抜本的な見直し」の4段階で評価され、つぎの企画立案段階にフィードバックされ、マネジメント・サイクルを構成することが予定されている。2003年度報告書で評価対象となった142事業については、拡充15、継続92、見直し17、抜本的見直し18と評価とされた。

個別案件評価

個別案件評価は原則としてすべての投融資案件を対象としておこなわれるものである。これまでは事前評価がおこなわれていたが、2003年度報告書より事後評価が試行段階を経て正式に加えられた。

事前評価の評価視点としては、プロジェクトのもたらす政策効果である「対象事業の政策性」、プロジェクトの誘導・促進にあたり政策投資銀行の投融資が果たす役割である「投融資の役割」の2つがあげられている。対象事業の政策性に関して事業間に共通する定量的評価指標として、「雇用機会の確保と経済活動の拡大」があげられており、評価対象となった2002年度融資741件、1兆1,565億円で7万4千人の雇用機会確保と1兆1千億円の売上増があったと集計されている。ただし、この2つが政策目的をすべて集約しているわけではないことに注意する必要がある。また、プログラム（投融資指針小項目）ごとに定量的指標を示す「プログラムに基づく政策評価」も表示されている⁷。

投融資の役割は、表3のように、「金融市場の機能の補完」と「情報機能の活用」の大分類のもとに8つの補完機能があげられ、個別案件ごとにどの機能が発揮されているかを複数回答で評価している。貸付期間別の役割は表4のようであり、大きく3つの特徴として、(1)長期融資で期間補完の役割が高い。(2)期間に関わらず安定資金性⁸が一定の割合をもっている。(3)短期融資で事業リスク補完、信用補完、先進的金融手法の活用の役割が高い、ことが読み取れる。

⁷ 対象事業の政策性のもうひとつの観点として「政策効果の多面的把握」があるが、本稿では議論しない。

⁸ 安定資金性の機能については「工事期間が長期にわたりその間の安定的資金調達に懸念のあるプロジェクト、民間金融の資金供給能力が不十分な地域等で行われるプロジェクトに対して、民間金融の繁閑に左右されずに、事業者の求める資金量を常時安定的に供給する機能。(例)インフラ投資、地場中堅企業」と定義されている。

表3 投融資の役割

(単位:%, 件数ベースの割合, 複数回答可)

補完機能		12年度割合	13年度割合	14年度割合
金融市場の機能の補完	期間補完	67	75	74
	事業リスク補完	11	15	28
	安定資金性	36	30	33
	緊急時対応	14	4	4
情報機能の活用	信用補完	14	11	21
	先進的金融手法の活用	3	6	12
	事業形成支援	3	3	4
	情報発信	2	2	2
その他		1	0.3	1

(出所) 『平成15年度 日本政策投資銀行 政策金融評価報告書』(2003年12月)

表4 投融資の役割（貸付期間別）

（単位：件，％ [件数ベースの割合]，複数回答可）

	貸付期間別			全案件
	～5年	6～14年	15年～	
件数	91件	400件	219件	741件
期間補完	15%	79%	96%	74%
事業リスク補完	58	24	17	28
安定資金性	32	26	47	33
緊急時対応	10	4	1	4
信用補完	70	15	11	21
先進的金融手法の活用	55	3	2	12
事業形成支援	2	1	4	4
情報発信	2	2	4	2
その他	1	1	1	1

（出所）『平成15年度 日本政策投資銀行 政策金融評価報告書』
（2003年12月）

プロジェクト評価

プロジェクト評価の結果は2002年度報告書より記載されはじめ、2002年度については、大規模都市開発プロジェクト（盛岡市地域交流センタープロジェクト）

産業廃棄物処理施設プロジェクト（新潟県産業廃棄物処理施設プロジェクト）

ニュータウンセンター開発プロジェクト（高蔵寺ニュータウンセンター開発プロジェクト）

交通プロジェクト（広島市新交通システムプロジェクト）

地域開発および民活施設型プロジェクト（シーサイドももちプロジェクト）

市街地再開発プロジェクト（西鹿児島駅東口地区再開発プロジェクト）

の6つが、2003年度報告書では、

愛媛 FAZ プロジェクト

エヌケーケーシームレス鋼管プロジェクト

市原エコセメントプロジェクト

苫前風力発電プロジェクト

の4つのプロジェクトが評価対象にされている。

これら10のプロジェクトは、都市開発関係が5つで、あとは環境3、交通、企業買収支援となっている。最後の企業買収をのぞき、これらの事業は、外部性が大きく働く場合には公共事業でもおこなわれており、費用便益分析のマニュアルの整備がされている。2002年度報告書の5つのプロジェクトについては、公共事業の事業評価の手法にのっとった費用便益分析の結果が示されており、費用便益比は

盛岡市地域交流センタープロジェクト 1.2

高蔵寺ニュータウンセンター開発プロジェクト 1.2

広島市新交通システムプロジェクト 1.3

シーサイドももちプロジェクト 1.8

と報告されている。

2003年度分については、「エヌケーケーシームレス鋼管プロジェクト」をのぞく3つのプロジェクトについて、費用便益分析がおこなわれている。費用便益比については、「愛媛 FAZ プロジェクト」が1.3になると報告されているが、他の2つのプロジェクトについての記載はない。「市原エコセメントプロジェクト」については、「純便益が92億円改善する」と記され、「苫前風力発電プロジェクト」については、「当該プロジェクト実施により火力発電プロセスからの一部代替が発生するとの想定に基づいて行った費用便益分析によれば、事業の実施によるCO₂、NO_x、SO_x排出削減効果の貨幣換算単位設定によってその結果が変化するものの、標準的と考えられる仮定を採用した場合、便益が費用をやや上回る状況に

あることが定量的に示された」と書かれ、環境関係の費用便益分析についての定量的評価の不確かさに考慮しての慎重な表現になっている。

一方、「エヌケーケーシームレス鋼管プロジェクト」は、対内直接投資促進政策としてのM&A案件であり、費用便益分析が適用できず、定性的な評価となっている。

プロジェクト評価における便益の定量的評価は、現在のところ公共事業の評価手法を援用しておこなわれてきており、環境関係の定量的評価が現時点で不確かであるなど公共事業分野での限界をそのまま共有している。また、公共事業がおこなわれる分野以外での融資案件も多いと考えられるが、その方面での費用便益分析の手法は現状ではまったく未開拓の状態であるといえる。

4 改革の視点

前節までの考察をもとに，公的金融機関の活動と政策評価に必要な改革についてまとめることにする。

4.1 政策評価で改善が必要な点

まず，公的金融機関でおこなわれている政策評価については，現状では不備が多く，多くの点で改善を必要とする。

政策評価の基準として，政府で決定された政策目的を実現することがあげられているが，公的金融機関が政策目的を実現するよう適切に活動しても，政策目的自体が適当でなければ望ましい結果が得られないかもしれない。政策の妥当性について，政府の側でしっかりとした評価がおこなわれる必要がある⁹。

また，政府の側では，手段として直接融資が妥当であるかの検討がおこなう必要がある。政策目的が妥当であり，その実現手段として直接融資が妥当であるときのみ，公的金融機関の活動が正当化され，その活動の政策評価をおこなう意義が生じる。

とくに外部性を根拠にした融資については，補助金で政策目的が実現できないかどうかを検討する必要がある。直接融資が望ましいとされる根拠としては，公的金融機関が融資後も監視をおこなうことによって，借り手の規律づけが高まることがあげられている。しかし，規律づけの効果が財務業績に反映されるものならば，監視は民間金融機関でもおこなわれるはずである。事業者が補助金と民間金融機関から融資を受けて，外部性のある事業をおこなった場合を考えてみよう。民間金融機関は当然に事後的な監視をおこない，事業の収益性に注意を払うはずであり，事業者が補助金を得ていることを理由に事後的な監視を怠るとは考えにくい。

政策目的が収益性に反映されないものであるときは，民間金融機関は政策目的を達成しているかどうかの監視はおこなわない。ただし，この場合は補助金を交付している担当部局が監視をおこなうことと，直接融資で公的金融機関が監視をおこなうことの間には誘因上の大きな違いは生じない。したがって，規律づけを直接融資の妥当性と単純に結びつける議論は説得的ではない。補助金の不正利用は程度の差はあれ，すべての補助金につきまとう問題であり，補助金担当部局が適正利用のための監視責任を負うことが議論の前提であ

⁹ 注4を参照。

る。その上で、収益性の監視活動と政策目的の監視活動に範囲の経済性がある場合には、補助金担当部局ではなく公的金融機関が監視をおこなうことが正当化されるだろう。逆に、政策目的の達成の確認が容易なものについては、直接融資ではなく補助金ないし民間融資への利子補給の手段をとっても弊害は生じないものと考えられる¹⁰。

すでにのべた通り、公的金融機関の活動の評価については、資金が他用途に使用された場合の機会費用を評価する必要がある。社会的便益と社会的費用に着目した費用便益分析が適用できる融資対象については、費用便益分析の積極的な活用が図られるべきである。例えば、社会基盤投資については費用便益分析手法の蓄積があるので、外部性の定量的な評価もおこないやすく、さらに拡充して取り組む必要がある。

なお、融資の審査において採算性の検討がおこなわれているはずなので、金銭的な収益と費用以外として発生する社会的便益が社会的費用を下回ることを示すことでも、費用便益分析と同等の評価をおこなうことができる。

この場合の社会的費用とは、借り手が市場ないし民間金融機関から資金を調達する場合の費用に比べて、政府の介入によって公的金融機関が優遇を与えることが可能になった部分になる。これと市場で回収できない便益とを対比させることによって、政府介入による金融取引への攪乱の是非を検証することができる。このことは、市場取引以外の場で財源が調達されて便益が享受される公共財の費用便益分析には見られない、情報開示の視点である。政策コスト分析の概念は、このような社会的費用の計測をおこなおうとするものである。したがって、政策コスト分析を一層充実させ、融資事業ごとに適応することが有益であろう。

また、現行の行政コスト計算書、政策コスト分析では活動の成果が計測されていない一方、政策評価では、行政コストが対応づけられていないという状況にあるが、ここでの提言は、両者を統合して便益と費用を一覧できるようにするものである。

4.2 日本政策投資銀行の事業の意義

公的金融機関の活動に関する改革については、政策投資銀行を事例として、政策評価から明らかになった視点を踏まえて検討しよう。個別案件事前評価から政策投資銀行の機能として重要であることが明らかになった、期間補完、リスク負担、低採算補完の3つをさらに検討する。

¹⁰ 例えば、バリアフリー施設の整備は、完成した施設がバリアフリーであることを確認することだけで、政策目的の達成を十分に監視できると考えられる。

期間補完

本当に民間で長期・固定資金が供給できないかどうかについては、注意深い検討が必要である。戦後日本の長期資金の役割を整理した福田(2003)では、金融自由化以前と以後に分けて、自由化以前は資本市場が整備されていない状況から、政府介入が必要であった発展途上国に見られる金融システムであったが、自由化以降は市場中心の金融システムに移行しているととらえている。

歴史的経緯から、長期資金を政策目的に基づいて配分するという考えが当然視されている面もあるが、長期資金の配分にも民業補完の観点を根づかせる必要がある。私的収益率が高ければ、外部性が存在しなくても社会的便益は高い。したがって、民間金融機関が収益性を判断基準にして資金配分をおこなうことを原則として、公的金融機関は社会的便益を考慮した補完に徹するという考え方もあり得る。

事業リスク補完

リスク補完の対象に「事業リスクの定量的把握が困難」なプロジェクトがあげられているが、このような対象への公的金融機関が融資には慎重な検討が必要である。そのためにはまず政策投資銀行が事業リスクを把握しているのかどうかを区別しなければいけない。もし把握していないのなら、どのようにその融資を正当化できるのか、また銀行のリスク管理上問題はないのか、という点が問題となる。もし把握できているのなら、民間銀行でリスク評価ができないときに政策投資銀行でリスク評価が可能になるという理由について、明確にする必要がある。単に公的機関であるからリスク管理能力が高い、という説明では説得力をもたない。

低採算補完

低採算補完機能が、「政策金融に広く認められるものである」との理由から、2001年度からの融資案件評価の表示項目から除外されているが、この部分は政策コストに直接に反映されるものであること、外部性を生む収益であることから、公的金融機関の活動を検証するために明示的に示されるべき性格のものである。削除した理由はまったく適切でない。

個別案件事前評価からは、政策投資銀行の現状の活動が民業の補完として正当化される理由として、民間金融機関が長期資金を供給できない、事業リスクをとらない、先端的金融技術を活用しないという状況にあることが浮かび上がってくる。このことについては、民間であるからこれらの機能を果たすことはできない、と考えることには無理があり、民

間金融機関の機能が現在は十分に発揮できていない問題が存在していると考えべきである。その原因としては、不良債権を抱えている銀行がリスクをとることに慎重になっていることを指摘できる。そして、民間金融機関の経営が健全化した後には、公的金融の補完機能は役割を減じる、ないしは終えることになるかと予想され、公的金融から民間金融への転換が円滑におこなわれなければならない。このことから、公的金融機関と民間金融機関の間に公平な競争条件を確保し、公的金融機関の活動を市場テストによってチェックすることが必要であると考えられる。そのための方策として、政策投資銀行を特殊会社化して、課税法人とするべきである。また、公平の競争条件の確保は他の公的金融機関についても重要な要件であり、政策投資銀行だけでなく他の公的金融機関の特殊会社化を進めるべきである。

公的金融機関が民間金融機関との比較で優位に立つもうひとつの点に、政府の信用保証により民間金融機関よりも低利で資金調達できることがある。公平な競争条件を確保するためには、政府保証をなくす、ないしは限定することも必要である。先端的な金融手段の活用などは、政策目的からも政府保証のない資金を用いるのが適当であると考えられる。

政府の信用保証が意味をもつのは、低利融資が政策目的となる場合に低利の資金を調達することができる点である。しかし、この場合には、政府が無料の信用保証をしているので、市場で評価されるべき信用コストの部分は政策コストの計測において認識しておく必要がある。同様のことを実現する別の方法は、公的金融機関が政府保証なしで資金調達し、政府が必要な補助金を支給することである。両者の違いは、公的金融機関の信用リスクの評価を市場でおこなうか、政府でおこなうかにある。政府が適切なリスク管理体制をもっていない現状を考えると、リスクの評価を市場でおこなうことには十分に意義があると考えられる。しかしながら、事後的に出資金や補助金を政府が与えられる状況では、公的金融機関の経営に暗黙の政府保証があると市場が評価することになって、リスクの評価が適切におこなわれなくおそれがある¹¹。

公的金融機関の場合には、補助金と出資金を融資時点で支給する事前ルールとして、暗黙の政府保証につながる事後的な救済をおこなわない制度設計をすることは可能であり、政府保証をなくし、市場でのリスク評価に移行することが可能であろう。このようにして政府保証をなくし、政府出資以外の資金を民間から調達した場合には、もはや財投機関ではなくなってしまう。したがって、公的金融機関は財政投融资から切り離すことが、改革の進むべき道であるといえる。

¹¹ 岩本(1998)は、暗黙の政府保証によって、財投機関の市場での規律づけが機能しなくなることを議論している。

参考文献

- 福田慎一(2003)、「長期資金が経済成長に果たす役割」, 福田慎一編『日本の長期金融』, 有斐閣, 3-44 頁
- 岩本康志(1998)、「財投債と財投機関債」, 『フィナンシャル・レビュー』, 第 47 号, 10 月, 134-153 頁
- 岩本康志(1999)、「財政構造改革の基本的論点」, 『財政赤字削減とその手法』(金融調査研究会報告書[22]), 金融調査研究会, 49-67 頁
- 岩本康志(2001)、「日本の財政投融资」, 『経済研究』, 第 52 巻第 1 号, 1 月, 2-15 頁
- 岩本康志(2002)「公的金融機関の政策コスト」, 『経済活力と税制:金融関連税制を中心に』, 金融調査研究会, 2003 年 11 月, 109-125 頁

付表1 行政コストの金利低減効果(2001年度)

(単位:%)

	住宅金融 公庫	国民生活 金融公庫	中小企業 金融公庫	農林漁業 金融公庫	公営企業 金融公庫	沖縄振興 開発金融 公庫	日本政策 投資銀行	国際協力 銀行	国際金融 等勘定	海外経済 協力勘定
行政コスト(10億円)										
業務費用	4,050	-3	1,096	585	-2,440	95	600	-2,618	-1,212	-1,406
機会費用	24	61	61	53	3	11	213	1,018	138	880
行政コスト	4,074	58	1,157	638	-2,437	106	832	-1,600	-1,074	-525
政策コスト(10億円)										
国からの補給金等	1,758	34	63	360	0	14	7	0	0	0
機会費用	89	189	156	188	9	46	931	2,431	486	1,945
国への資金移転	-2,003	-179	-130	-49	0	-55	-809	-1,708	-397	-1,311
政策コスト	-155	44	89	499	9	5	128	723	89	634
貸出金利	3.50	2.38	2.34	3.22	3.90	3.31	3.69	3.22	3.87	2.48
調達金利	3.91	1.72	2.16	4.13	3.00	3.24	3.45	3.34	3.34	3.33
営業経費	0.09	0.72	0.39	0.72	0.01	0.36	0.20	0.12	0.15	0.09
特別損失(利益)	0.00	-0.06	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.18	-0.04	-0.33
その他の要因	0.06	0.05	1.32	0.06	-0.11	0.37	0.54	-0.78	-0.55	-1.09
税のくさび	-0.56	-0.05	-1.53	-1.69	1.01	-0.65	-0.50	0.73	0.98	0.48
(参考) 限界実効税率	101	-1,929	106	109	100	112	134	61	89	37

(出所) 行政コスト,各法人の「行政コスト計算書」。政策コスト,『財政投融资リポート2001』(財務省理財局)。その他は,「行政コスト計算書」記載の数値より,本文で説明した方法により筆者が計算。

付表2 行政コストの金利低減効果(2002年度)

(単位:%)

	住宅金融 公庫	国民生活 金融公庫	中小企業 金融公庫	農林漁業 金融公庫	公営企業 金融公庫	沖縄振興 開発金融 公庫	日本政策 投資銀行	国際協力 銀行	国際金融 等勘定	海外経済 協力勘定
行政コスト(10億円)										
業務費用	4,357	203	703	634	-2,796	189	797	4,951	-882	5,833
機会費用	12	35	31	31	2	7	123	525	69	455
行政コスト	4,369	238	735	665	-2,794	196	920	5,475	-813	6,288
政策コスト(10億円)										
国からの補給金等	1,563	47	46	284	0	17	7	0	0	0
機会費用	88	196	156	189	9	47	988	2,820	884	1,936
国への資金移転	-2,086	-224	-125	-61	0	-51	-862	-2,277	-785	-1,492
政策コスト	-435	18	77	499	9	12	132	543	99	444
貸出金利	3.44	2.22	2.16	3.04	3.70	3.08	3.44	2.65	2.93	2.38
調達金利	3.89	1.24	1.75	3.84	2.73	3.03	3.08	2.91	2.84	3.02
営業経費	0.08	0.83	0.38	0.71	0.01	0.32	0.20	0.14	0.18	0.10
特別損失(利益)	0.00	-0.01	0.00	-0.02	0.00	0.00	0.00	3.29	-0.19	6.54
その他の要因	0.12	0.39	1.01	0.35	-0.18	0.99	0.74	-0.98	-0.74	-1.25
税のくさび	-0.65	-0.23	-0.98	-1.84	1.14	-1.26	-0.59	-2.72	0.83	-6.03
(参考) 限界実効税率	100	117	104	105	100	104	115	111	92	108

(出所) 行政コスト,各法人の「行政コスト計算書」。政策コスト,『財政投融资リポート2002』(財務省理財局)。その他は,「行政コスト計算書」記載の数値より,本文で説明した方法により筆者が計算。