

リスクの担い手としての観点からみた政府の役割の検証

—政策目的，組織形態，プライシングと手法—*1

翁 百合*2

要 約

わが国の政府部門が担っている金融活動に「政府でなければ担えない金融活動の本質的な機能」の最大公約数があるとすれば、それは「市場では十分に達成されない何らかの政策目的があり、その達成を阻害する要素を政府が取り除くための機能であり、典型的には政府が民間によれないリスクをマネージしつつ、最終的にリスクテイクする機能」であろう。これは、政府系金融機関による投融資や、保険、保証の提供など、様々な金融活動に共通する機能である。しかし、政府がこうした機能を発揮することによる副作用は、資源配分の非効率化、リスクの顕現化による財政負担の増大といった、日本経済にとって重大なものに結び付きがちであり、(1) 政策目的の妥当性、(2) 組織形態のあり方、(3) プライシングと政府関与の手法、リスクマネジメントの3方向からその検証を有機的に行っていく必要がある。

第一の公的金融の政策目的は、①金融市場外における市場の失敗を補う目的と、②金融市場特有の不完全性を補完する目的があり得るが、公的金融の弊害は上記の通り、大きくなり得るので、厳密にこの妥当性を検証する必要がある。最近、枠組みが整備されてきた政策評価の仕組みは、各府省や、各政府系金融機関においても、少しづつ広がりを見せているが、必要性の検証についての取り組みには課題が多く、特に便益(アウトカム)を数値で客観的に把握するレベルまで到達しておらず、今後内容の充実が急がれるところである。

第二の組織形態のあり方を、コーポレートガバナンスの理論から検討すれば、負債だけを民間から調達することによって規律づけを期待することはできず、政府系金融機関民営化のメリットは大きいはずである。ただし民営化が可能な条件としては、①受益と負担の関係が明確で事業性があり、②政策目的の評価が可能(可測性がある)で、政策目的に関して企業経営者と政府が契約を結ぶことができ、③民間でもリスクコントロールが可能でリスクテイクの担い手になり得る、といった3点を検証する必要がある。仮に、①②が満たされて、③が満たされないとしても、組織を民営化して、必要な政策のみモラルハザードに留意しつつ政府が外部補助を行うという選択肢もあり得る。

第三のプライシングについては、①当該金融サービスにかかるリスクを可能な限り客観的かつ公正に評価すること、②外部効果を数量的に把握し、必要な補助率を決定すること

*1 本稿の作成にあたっては、中央大学堀内昭義教授、慶応義塾大学吉野直行教授、財務省高橋洋一氏、野村総合研究所富田俊基理事より貴重なコメントをいただいた。

*2 日本総合研究所主席研究員

によって、初めて公的金融として正当なプライシングが可能となる。しかし実際は、リスクの評価も適切な補助率の決定も必ずしも完全にはできず、受益者にとってモラルハザードをもたらす問題を抱えている。今後は、こうした歪みをできるだけたらないプライシングを進めるべく、リスク評価と政策評価による外部効果の把握を徹底していく必要がある。こうしたプライシングを進めていく過程で、例えば融資の場合は、キャッシュフロー分析が必要になるが、それによって、どの部分のリスクが民間で担えないかが明確になるはずであり、これによって部分保証に徹するなど、受益者のモラルハザードが多少なりとも小さくなる手法を選択することも可能となる。

こうしたプライシングとリスク管理の徹底を、当該金融活動を担う政府系組織全体として抱えているリスクの総量の把握につなげ、組織内でリスクを統合的にマネージしていくことが重要である。こうした個々の組織の金融活動全体を、さらに政府全体で統合的に把握、コントロールする体制を充実させていくことは将来にわたる財政負担を軽減するために不可欠である。

I. はじめに—公的金融の本質と本稿の問題意識

わが国では、2001年の財政投融资改革によって、公的金融はその姿を大きく変えた。かつての財政投融资は、入りの郵便貯金・年金と出口の特殊法人までで、いわば一つの国営銀行を形作っていたとみることもできるが、財投改革によってその一体性は大きく姿を変え、個別の公的機関がより切り離された形で金融活動を行うようになった。すなわち、郵便貯金・簡保は政府保証を背景として家計の貯蓄を受入れ、また、公的年金は保険料を徴収しているが、それを財投に預託するのではなく、それぞれ本格的に自主運用をするようになった。他方、特殊法人は、新たに財投機関債、政府保証債を発行することによって、独自に資金を吸収し、それにより、従来から行ってきた様々な金融的機能、投融资や保険、保証の提供などを行っている。

また、こうした従来の財政投融资活動以外にも、債務を保証された財団法人や認可法人、株式会社といった様々な形態の組織が、様々な金融活動を行っている。例えば、民間都市開発機構、預金保険機構、産業再生機構などが政府保証を受けながら、保険の提供、投融资などの様々

な金融活動を行っている。これらの中には明確に金融機関と定義されていないものも多いが、それらが行っている活動の多くは明確に金融活動である。これらの公的組織の担っている金融活動は、①決済機能の提供、②資金の提供、③保証によるリスクテイク（負担）、などの機能に分解することができる。

しかし、これら公的組織が担っている金融活動に「民間でなく政府でなければ担えない金融活動の本質的な機能」の最大公約数があるとするれば何であろうか。それは適切に取り出すのは難しいが、おおまかにいえばもっとも中心的要素は、「市場では十分に達成されない何らかの政策目的があり、その達成を阻害する要素を政府が取り除くための機能であり、典型的には政府が民間にはとれないリスクをマネージしつつ、最終的にリスクテイクする機能」ということであろう¹⁾。

近年、民間のリスク管理技術はデリバティブの発展によって、向上したが、リスク管理の技術は、大別すれば、①リスクの排除という行為であるヘッジ（例えば先物市場の活用）、②完

全には相関関係のないリスクを組み合わせる分散、③プレミアムの対価としてリスクを限定させる行為としての広い意味での保険（例えば、（狭義の）保険、保証、オプション等）という形態に分けることができる（メーソン [2000]）。このうち、政府が登場するのは、③にあたる広い意味での保険提供の機能（一部②の機能も）を、何らかの理由で民間が担えない場合に、政府が代わりに様々な形で提供している場合、とみることができる。

保険提供は、上述のように様々な形態があり得るが、原理的に共通するのは、保険料（プレミアム）を払うことによってリスクを限定しつつ、条件付ペイオフについて一般化した契約を作ることができる点にあり、特定のリスクを分離し、管理する取り決めが可能である点で優れたリスク管理手法といえる。民間の融資も機能分化してみれば、信用リスクフリーの資金提供と、信用リスクを持つ主体に対する保証の提供とみることができる。

政府による明示的な保証は、債務保証、民間の預金に対する保証、郵便貯金や簡易保険の支払いに対する保証などがあげられるが、必ずしも明示的でない保証もある。例えば、政府による投融資を例にとってどのようなリスクをとっているかをみると、それを機能分解すれば、金利リスク（住宅融資・開発融資など長期の貸し付けの場合が典型的）・借り替えリスク（住宅融資が典型的）・信用リスク（中小企業向け融

資が典型的）といったリスクをとり、これに対する保証を提供している、とみることができる。この場合、政府部門は、原理的には、例えば補給金などの補助金を給付する形で、外部効果という市場の失敗を補完しているが、これは他方で、一部のリスクを負担する（広い意味での保険の一部を提供する）ことにより、融資先を支援していることに等しい²⁾。また地震保険のような明示的な保険の場合には、地震が起こった場合のコストが甚大であるが故に、人々が負いきれないリスクの最後の引き受け手として政府が（狭義の）保険を提供するという形で登場している³⁾。

公的部門でなければ担えない金融活動とは、民間でも代替可能な資金提供機能ではなく、政府でしかとれないリスクを多くの場合、リスクが顕現化した場合に発生する財政負担にコミットするかたちで政府自らが負担するということが本質的に重要である。

さて、「市場では十分に達成されない何らかの政策目的があり、その達成を阻害する要素が政府が取り除こうとし、そのためにあえてリスクを負担する」という観点から政府の金融活動を考える際、3つの観点から整理して、金融活動の今日的意義を検証することが必要であろう。

第一は、政策目的の妥当性である。政府が達成すべき政策目的のプライオリティは時代とともに変化する。かつては極めて重要であった政策目的も、今日では時代の要請に合わなくなっ

1) 政府でなければ担えない活動として公権力をバックとした権利調整機能もある。これは金融活動と組み合わせさせて使われるが、これは金融活動そのものということではない、という前提の下に、本稿ではリスクテイク機能を中心に論を進める。ただし、例えば産業再生機構は、企業再生における権利関係の私的整理に多大なコストがかかることから、こうした権利調整機能が政府が活動する一つの大きな根拠となっており、この機能を十分視野に入れながら検討していくこととする。

2) 例えば住宅金融公庫は金利リスクをテイクしているが、これに対して一般会計から補給金を受けているほか、過去の補給金を繰り延べ特別損失として整理したものに対して、交付金を後年度一般会計から受けている。

3) 地震保険は巨大地震等が発生した場合、巨額の保険金の支払いが予想されるが、保険会社の担保力には限度があるため、再保険によって政府が保険責任を分担するという官民一体の制度となっている。再保険会社が、元受社（一般の契約者から直接に保険を引き受ける保険会社）が引き受けた地震保険契約の全責任を再保険特約により引き受け、その責任を均質化して元受社および政府に対しそれぞれの限度額に応じて再々保険し、その残余を保有するという形となっている。

ている可能性があり、その点の検証が不可欠である。

第二は、目的を達成するための機関の組織のあり方である。すなわち、どういった組織のあり方が社会的に望ましく、効率的なのか、という点である。

第三は、仮に政府機関がリスクをテイクする場合に、そのプライシングのあり方が妥当か、リスクテイク機能を発揮するうえで最適な手法は何で、リスクコントロールをマネジابلなものとするにはどんな課題があるか、という点である。

本稿では、以上のように主として公的金融を政府のリスクテイクという観点から広く捉えた場合に、特に以上の三つの視点に焦点をあてて相互の視点を補完的にみながら、政府の金融活動を検証してみたい⁴⁾。その際、ケース・スタディとして、(ア) 郵政公社、(イ) 政府系金融（住宅金融公庫、中小企業金融の代表としての中小企業金融公庫、いわゆる開発金融の代表としての日本政策投資銀行）、(ウ) 事業再生に関する産業再生機構の、3つの事例について、それぞれ若干、言及することとしたい。

Ⅱ．政策目的の検証

この章では、政府がリスクを負担することを通じて、何らかの政策目的を達成することが可能である前提条件、政府がリスクをとることのメリット、デメリット、政策目的を評価する枠組みについて理論的に整理し、全体として政府が公的金融を通じて政策目的を達成することの可否を検証する視点を提供したい。

Ⅱ－１．政府がリスクを担える根拠

まず、政策目的を検討する前提として、なぜ政府が民間とは異なり、大きなリスクを担えるのか、についての従来の議論を簡単に整理しておきたい。

第一は、政府によるリスクの時間分散効果である。たとえば、斎藤 [2000] は、「公的金融機関は一般会計からの低利借入れを前提にすれば、損失が生じれば借入れで穴埋めし、将来利益が出た時点で穴埋めすることが可能である。したがって、安全利子率で割引いた現在価値でみて、資産と債務が一致していれば、納税者

に負担を転嫁することなく、公的金融機関を運営していくことができる」と指摘している。これに対し、民間金融機関の場合は、リスク特性に関する資産と負債のミスマッチングの許容限度は自己資本に見合う範囲に制約されるため、政府の場合のような時間分散を追求することはできない。

第二に、指摘されるのは、政府保証の履行が徴税権によって担保されている、という点である。このため、民間が負担しきれない大きすぎるリスク（例えば巨大地震など地域が壊滅的な被害を被る大規模な天災による損害）など、政府はそのために課税することで担うことができる⁵⁾。

Ⅱ－２．公的金融における政策目的の理論的整理

公的金融部門がリスクテイクする場合には、当然それを通じて達成しようとする何らかの政策目的がある。従来指摘されてきた政策目的を

4) なお、第二の点については、翁 [1999] を敷衍して検討する。

5) 官民の「情報生産能力の違い」が政府がリスクを担える根拠として指摘される場合があるが、現状で、既に蓄積されたノウハウは、政府系の組織にあるものの、そもそも論として民間より政府がリスクを負担するうえでの分析力に優れているとはいえない。

表1 日本政策投資銀行の「呼び水」的な動き

プロジェクト名	DJB の役割
新潟鐵工所に対する事業再生支援	DIP ファイナンス・出資等
都市再生ファンド (事業会社：UDX 特定目的会社)	わが国初の開発型メザニンファンドのアレンジャー兼融資
PFI (市川七中行徳ふれあい施設(株))	公共施設プロジェクトへの協調融資
中堅中小企業の社債発行支援 (北陸電気工業の社債発行)	社債の債務保証によって資産流動化法による特定社債発行を可能にした

(注)この他にも企業再生ファンドへの出資は例えば以下の通り。

- ・日本みらいファンド(450百万円)への2割出資
- ・ダイエー企業再建ファンドへ100億円出資
- ・エアドゥ再生ファンド(20億円)への出資

(資料)日本政策投資銀行資料より作成

大別すると、①金融市場外における市場の失敗を補う目的、②金融市場固有の不完全性を補完する目的、の二つになろう。

①の場合、換言すれば、目的の達成自体を通じて社会的にポジティブな外部効果の発揮が期待できる、ということになる。例えば、従来、住宅金融には公的金融が活用され、持ち家政策が推進されてきたが、個々の家計が自家を持つことが、個々の家計の効用を超えて、国や地域社会に良い影響を及ぼすことが立証できれば、持ち家を推進することに何らかの意味があることになろうし、また、国内の社会インフラ基盤整備であれば、それが外部性のあるプロジェクトだから、ということになろう。

②の金融市場の不完全性に起因する公的金融の補完的役割を整理したものとしては、例えば、池尾[1997]の整理がある。その論点を要約整理すれば、銀行(間接金融)の特性に起因する市場の失敗として、(イ)情報の非対称性(情報の非対称性が存在するときは、金利機能のみでは市場がクリアされず、信用割当が発生してしまい、貸し渋りが起きるため、これを防止すべく信用供与の量的補完を政府系金融機関が行う)、(ロ)不完全競争(銀行に比べ、借り手の交渉力が弱い場合、融資条件は不利になるため、これを政府系金融機関が補完する)、といった

点が指摘されてきた。ただ、こうした整理の中で、政府による資金提供は、それほど本質的な論点ではなく、上記の事例についても保証などのかたちでリスクプレミアムの一部を政府が負担すれば、公的金融経路での資金供給は必ずしも必要ない。

また、(ハ)金融市場のインフラや金融技術の不備も指摘されてきたが、これと公的金融の存在は相互補完関係にあるといえる。例えば、a.証券化、デリバティブなど、金融技術の発展がインフラの不備によって遅れ、市場参加者間の信用リスクや金利リスクの移転がスムーズにできない、b. 同様に超長期市場が不在である、c. 地震災害など民間ではとりきれないリスクの大きさである、d. または頻度の低い災害などについては、データが乏しいため、民間でリスクがとりきれぬ規模であったとしても、プライシングが難しく、ビジネスとして成り立ちにくい、といった点が挙げられる。このほか、民間市場の育成に関連して、市場を作るための呼び水効果といった点も指摘されてきた。たとえば、最近の事業再生に関わる日本政策投資銀行の動きなどはその典型である(表1)。

公的金融の妥当性を考える上では、政策目的の今日的意義を検証する必要がある。①で例にあげた、持ち家政策に関しては、高度成長期を

経て、現在家計の持ち家比率は6割という一定のかなり高いレベルまで到達したまま横ばいで空室率が上昇している状況であり、必要性は乏しくなっている。また、道路や港湾といった国内の基盤整備についても政策目的の妥当性を一つ一つ検証し、選択的に絞りこんでいく必要がある。また、②の金融市場の不完全性に起因する補完的役割、または呼び水効果という政策目的については、特に市場の発展、金融技術の発展を常に検証しつつ適時に撤退を図る必要がある。例えば、超長期市場は高齢化に伴い年金資金などの運用ニーズが高まってきたり、デリバティブが発展することなどによって、公的金融は徐々に必要でなくなってきた。呼び水効果という点についても、水が流れ始めた後では公的金融はかえって市場の発展を阻害しかねないので、サンセット方式の導入などで民間市場を形成していくという視点が極めて重要となる。つまり、公的な金融機能が正当化されるためには、①現在でも政策目的が意味を持っている、②それに必要なリスクテイクやリスク管理が民間の金融市場や民間金融機関の手法だけではどうしても達成できない場合に限られる。

Ⅱ－３．政府がリスクテイクをすることに伴うデメリット

次に、政府が政策目的を達成するために、民間ではとれないリスクを負担をすることが、どのような副作用を生み得るのかについて、整理する。

第一は、資源配分の歪みである。むろん、市場の失敗により最適な資源配分が達成されていない、という外部性が存在する状況のもとで、政府がリスクテイクすることにより、市場の失敗を補う、という観点からすれば、市場メカニズムのみに依拠しては歪んでしまう資源配分を是正しているはず、という見方もできる。他方で、政府のリスクテイクが市場メカニズム

と切り離されている結果、適切な対価を徴収してリスクをとることは困難が伴う。リスクが民間主体にテイクされる場合には、その対価としてプレミアムを要求し、これに基づくプライシングが行われる保険としての機能を持つ。例えば融資であれば、利鞘の中にデフォルトリスクなどに対応したリスクプレミアムが含まれるし、生命保険であれば、年齢、性別、病歴など加入者の特性に応じて死亡リスクを計算し、これに応じた保険料を取り、これによってリスクマネージも可能となる。しかし、公的金融の対象については、そうしたプライシングを行うことが難しいものが多いうえに、リスクを精査することなくプライシングが行われる傾向がある（この点については後述）。この結果、例えば淘汰されるべき企業の淘汰が遅れ、不良債権処理が遅れる、といった資源配分の非効率を招きがちとなる。

また、本来補完的、呼び水的である公的金融の市場からの撤退のタイミングが遅れる場合には、銀行の収益機会を奪い、収益を圧迫する、といった問題を惹起したり、市場育成の遅れをもたらしたりする。

第二は、リスク管理に失敗した場合の財政負担の拡大である。巨額のリスクを負担していることに伴う明示的または隠れた⁶⁾財政負担は極めて大きい。ちなみに現在行っている財政投融资事業の実施に伴い将来にわたって投入される財政資金のコスト予想は「政策コスト分析」として公表されているが、その単純合計は、平成14年度の段階で7兆5千億円である。これに加えてリスクマネジメントに失敗してリスクが拡大した場合には、結果的に多大なコストを招き、財政への負担につながる。ちなみに、金利が1%上昇した場合の感応度分析をみると、例えば住宅金融公庫では約9000億円のコスト拡大が見込まれているほか、国民生活金融公庫では信用リスクが高まり貸倒れ償却率が0.1%ポイント上

6) 例えば、郵政公社は独立採算ではあるが、法人税等を免除されており、隠れたかたちで国民がこれを負担している、とみることができる。

がると329億円のコスト拡大が見込まれている。こうしたリスクの顕現化は、わが国の財政健全化にとって致命的な影響を与えかねない。また、公的金融の市場からの撤退のタイミングが遅れている場合には公社や公的企業の経営危機が顕現化すれば、公的金融への依存度が高い分、ユーザーである企業・国民に多大な影響を与えることにもなりかねない。

これらのいずれの論点も、国民経済的成本の上昇に直結する。

Ⅱ－４．政策目的の妥当性を検証する制度的枠組み

従来は公的金融の業務の必要性に関しては、財投計画や毎年度の予算の段階で、監督官庁と財務省によって精査される仕組みが構築されてきていたが、政策目的の妥当性を自ら挙証する責任は行政当局が負っていったわけではなかった。しかし、現在は行政改革の流れの中で、政策評価制度の導入と特殊法人整理合理化計画によって「政策目的の妥当性」を検証する枠組みは、少しずつ形成されてきている。

Ⅱ－４－１．各府省による政策評価

まず平成13年度から各府省毎に政策評価制度が導入されており、政策評価における基本的視点の一つの項目に「必要性」⁷⁾が挙げられている。各府省は、政策の特性や評価目的に応じて適切な評価方式を採用することとなっている。評価方式は3種類あり、①事業評価（多額の財政支出を伴う公共事業等の事業について、事前の時点での評価、途中・事後の検証によりその採否、改善に資する情報を得る）、②実績評価

（主要な施策等についてできる限りアウトカム（政策効果⁸⁾）に着目して客観的な目標を定め、その達成度を定期的、継続的に評価する、これによって施策の改善、見直しを行うとともに、行政の目標と実績の全体像を判りやすく提示）、③総合評価（特定のテーマを設定し、様々な角度から掘り下げて総合的に評価する）である。しかし、実際には、各省庁は事業評価を事前評価の一環として用いる場合は、概算要求の根拠として特に詳しい検証をせずに必要性を「社会のニーズ、政策の公共性、官民の役割分担」の見地から必要であると抽象的に述べるに止まっており、また効率性や有効性に関する評価も定性的なものに止まっている。事前評価によって実際に評価対象政策を実施しないことにしたのは平成14年度では、7353件のうち、わずかに2件にすぎない。一方、事後評価に関しては、表2のとおり、約2割が改善・見直しを実施するという結果となっている。ただし廃止にまで至っているものは、2436件中55件とわずかに2%にすぎない⁹⁾。

Ⅱ－４－２．個別政策金融機関による政策評価

また、平成13年度に閣議決定された特殊法人等整理合理化計画では、政策金融について評価方法を検討し、その結果を事業に反映させる仕組みを検討することとされている。こうしたことから、日本政策投資銀行などでは、自主的に政策評価を行い、事業の必要性についても検証を行うようになってきている。日本政策投資銀行の政策金融評価は、個別案件評価（個別投融資事業の評価）、プログラム評価（個別案件評価を束ねた投融資制度の評価）、プロジェクト

7) 必要性以外には、効率性、有効性、公平性、優先性等の視点で評価が行われる。

8) アウトカムとは、行政活動が産出したサービスによってもたらされた国民生活や社会生活に与える影響（成果）。これに対して行政活動が投入した資源（インプット）により行政が産出したサービスをアウトプットという。

9) 近年予算編成にあたっては、政策評価を適切に活用する観点から概算要求にあたり財政当局も施策の目的に関する調書（「政策評価調書」）の提出を求め、これを精査するという手法がとられ、予算の重点化、効率化、歳出の質の改善を図っている。しかし、財政当局としても客観性や中立性の担保がなされていない、評価の質が乏しいといった点から活用が困難なものが多い、としている（財務省「2003」）。

表2 各行政機関における事後評価の結果の政策への反映状況 (平成14年度)

政策評価の結果の政策への反映状況	(件数)	(割合)
評価実施件数	2436	
政策評価の結果の政策への反映件数	2436	100
これまでの取組を引き続き推進	1920	79
評価対象政策の改善見直しを実施	450	18
評価対象政策を廃止休止または中止	55	2
その他	11	0

(資料) 総務省「政策評価関係資料集」(平成15年8月)

(注) その他は政策の反映を検討中のもの、評価途上において外部要因により当該政策が中止されたものである。

評価(少数の案件についての実証的評価手法を用いた政策評価)、総括評価から構成されている。平成15年度の政策金融評価書によれば、予算要求の前にプログラム評価を行っており、評価の視点として、①政策目的の妥当性—政策目的は引き続き存在しているか、②政策金融の必要性—政策金融による関与が引き続き必要か、③プログラムの有効性—プログラムは有効に機能しているか、の3点から評価を行い、合計142のプログラムのうち、拡充15、継続92、見直し17、抜本的見直し18の結果が得られており、これらが予算要求に反映されるというフィードバックが行われるようになっている(図1)。ただし、プログラム評価の結果として抜本的見直しを行ったプログラムはほとんどが実績のないものである。金本良嗣東大教授が第三者意見として、「政策性評価が有効に機能するようになれば、実績があり、しかも融資事業の採算性は悪くないが、政策性に関する検証の結果として見直すというケースがあっておかしくない。

……政策性評価の品質アップの努力を期待したい」としているが、現時点で行われているアウトプットのみではなく、アウトカムや社会的純便益の評価まで考慮して政策目的の妥当性について評価を行うことが重要であろう。なお、個別機関による中小企業金融公庫¹⁰⁾や国際協力銀行、公営企業金融公庫などにも広がりを見せているが、こうした政府系金融機関独自の動きはまだ緒についたところといえるだろう。

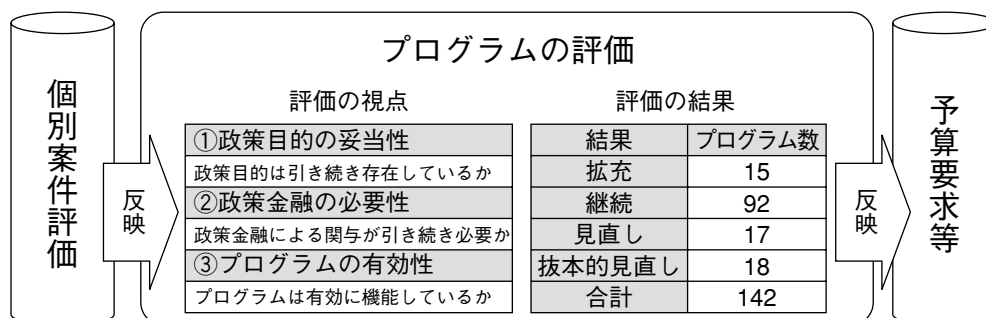
一方、政策コスト分析においては、財政投融资機関について、当該事業の成果や便益を把握したうえで、当該事業の実施に伴い国から将来にわたって投入される補助金等の額を一定の前提を置いて試算し、開示するようになっている。近年では経年比較などの手法も取り入れられ充実をみているが、これが十分に活用されているとはいいいがたい状況にある。

Ⅱ－４－３．総務省による政策評価

総務省行政評価局では、省庁横断的な政策に

10) 中小企業金融公庫については、有効性と効率性の視点からの政策評価となっており、アウトプットの把握などについても工夫がみられるが、必要性についての視点からの評価は行われていない。

図1 日本政策投資銀行の政策評価と予算への反映についての説明資料



(参考) 14年度プログラム評価の15年度予算への反映状況(例)

- 平成14年度より、以上のようなプログラム評価を本格化しております。
- 概算要求時点から、プログラム評価を踏まえた大幅な見直しを行っています。
- 以下に例示したのは、14年度の評価結果が15年度予算にいかに関係したかという実績です。

プログラム名称	14年度評価	15年度予算
総合保養地域 特定民間施設 整備	■政府が根拠法（リゾート法）の政策評価に着手 ■これまでの投融资プロジェクトの成果が不十分 ⇒投融资制度の再検討を要す	プログラム を廃止
情報化基盤 促進事業	■電子計算機の整備事業への一般的な政策的支援 の重要性は低下 ⇒対象事業を、政策性の高い教育用コンピュータ の整備（教育現場の情報化）に特化すべき	電子計算機 整備事業の 対象を限定

(出所) 日本政策投資銀行「平成15年度政策金融評価報告書」

対する総合評価が行われるようになっている。そこでは、評価専担組織の立場から①全政府的見地からの府省横断的な評価、②複数の省庁にまたがる政策の総合的評価、③府省の評価状況を踏まえ、厳格な客観性を担保するための評価、が行われるようになっている。例えばリゾート

関連法やいわゆる地域輸入促進法などについての総合評価は、必要性の観点からかなりシビアな評価が行われるようになっている¹¹⁾。

総務省による総合的評価として、政府金融機関等による公的資金の供給に関する政策評価書が平成15年に公表されている。政策評価書にお

11) 例えば、リゾート法では、①本施策をこれまでと同じように実施することは妥当ではなく、社会経済情勢の変化も踏まえ、政策の抜本的な見直しを行う必要がある、そのためには、まず、主務大臣が定める基本方針及び道府県の同意（承認）基本構想の徹底した見直しを行う必要があること、②同意（承認）基本構想の見直しについては、道府県において政策評価を行うことが望ましく、主務省としては、道府県における政策評価の実施が図られるよう、所要の措置を講ずる必要があること、という内容の評価書を公表している。また、地域輸入促進法では、①新たな輸入促進地域の設定に係る主務大臣の同意については慎重に対応すること、②既存地域における新たな輸入促進基盤施設の整備への支援については、その効果が明らかに認められるものに限定すること、といった評価がなされている。

いては民間金融の補完機能の発現状況と資金供給手段の効率性の観点から代替的資金供給手法の比較に留意しつつ、統一的かつ詳細な評価が試みられている。政策目的の妥当性に関しては、主に民間金融の補完という本稿のⅡ－2の視点からの評価が、試みられている。

ここでは、「近年金融技術の高度化を背景に民間金融機関においても長期かつ固定金利での資金供給が可能な状況もみられる」こと等から、「政府系金融機関等による公的資金供給の対象となる政策分野の厳格な精査を行い、民業補完趣旨の徹底を図るとともに、個々の貸出制度の撤退時期やその基準をあらかじめ示すなど、規模の肥大化を未然に防止することが必要である」との意見が公表されている。

Ⅱ－4－4．特殊法人整理合理化計画における検証

一方、特殊法人全体については、「特殊法人等整理合理化計画」において、各機関毎に廃止すべき項目が定められるというかたちで、必要性の乏しい政策についての廃止または民営化が決定している。政府系金融機関や、特殊法人の中で金融業務を担っている組織は、整理合理化計画に指摘されている業務については縮小・廃止を義務づけられている¹²⁾。その後特殊法人を引き継ぐ独立行政法人¹³⁾については、整理合理化計画で指摘されている以外の個々の業務については、その必要性について見直すことが求められているものの、これが義務付けられているわけではない。なお、政府系金融機関については、当初平成14年度中の組織などの見直しが義務付けられていたが、景気情勢の悪化から、見

直し時期は延期となっている。またこうした特殊法人等整理合理化計画全体を監視する機関として、特殊法人等改革推進本部参与会議が設置されている。

これらの活動以外の金融活動については、必要性について検証する仕組みが必ずしも用意されているわけではない。例えば財団法人である民間都市開発機構などについては必ずしも、その必要性についての吟味がなされてきたわけではない、と思われる。少なくともこうした金融活動の必要性の検証は、政策評価を厳密に行うことがそのためのインフラとして必要であることは当然であるが、最終的には評価を踏まえ、業務の廃止や予算要求に反映させるといった政府の決断が必要となる。

以上論じてきた公的金融活動の妥当性を評価する制度的枠組みについてまとめると、次のとおりである。まず、財政投融资計画対象となっている機関、政策の必要性について、予算査定段階で監督官庁や財務省等から検証を受けたり、評価を受ける仕組みが存在しているものの、個別機関として自ら政策評価を実施する仕組みは導入が遅れている。また、政策評価制度として省庁毎の制度は定着しつつあるが、政策目的の必要性についての検証は予算のための正当化に使われる傾向にあり、アウトカムなどの便益を数値で客観的に把握するレベルまで到達しておらず、個々の省庁で必ずしも深められていない。総務省による総合的評価も実施されつつあるが、こうした評価を受けての個々の機関の取り組みを担保することなどにも大きな課題が残っている。これらの意味で、政策評価制度は枠組みとしては整いつつあるが、公的金融活動

12) 整理合理化計画では例えば日本政策投資銀行は「『民間にできることはできるだけ民間にゆだねる』という原則の下に、融資対象事業を縮減したうえで、融資条件を適切に見なおし、プロジェクト・ファイナンス、地域プロジェクト・ファイナンス等リスクの高い業務に特化する」、中小企業金融公庫については「『民間にできることはできるだけ民間にゆだねる』という原則の下に、現下の経済金融情勢にも配慮しつつ、貸付について市場ニーズに応じ、規模を縮減する。真に政策的に必要な貸付については、リスクに見合った金利設定の導入を検討するなど、中長期的に融資条件を適切に見直す」とされている。

13) 組織の必要性について事業評価期間終了時に評価委員会が検討し、これを所管官庁に提言する役割を負っている。

改善の原動力としては全体として力不足の状況である。一方、特殊法人等整理合理化計画の対象となっている機関については、改革推進本部の場で業務の縮小について検証する仕組みが作られている。それ以外の公的金融については、必ずしも政策目的の妥当性や必要性について検証する枠組みが整備されているわけではない。外部性の測定はなかなか困難な面もあるが、こうした現状を踏まえると、公的部門全体の金融活動の目的の妥当性の検証については、より深く広範な政策評価を充実させていくことが必要である。

Ⅱ－５．ケーススタディとしての郵政公社・政策金融・産業再生機構の政策目的の検証

Ⅱ－５－１．郵政公社における郵便貯金事業

民間金融機関がそれほど多く存在せず、預金保険制度が昭和46年に構築される¹⁴⁾までは、家計に安全資産を提供し、財政投融资の原資を提供する主体としての郵便局の政策目的は明確であった。しかしながら、安全資産の提供という観点からは、既に現在、預金については1千万円の元本と利息が保護される仕組みが確立しており、第二のセーフティネットを国が提供する必要性は乏しいものとなっている。また、財政投融资との関係が段階的に断ち切れつつあるため、運用については原則としては自由となっており、第二の政策目的からも開放され、むしろ政府がリスクテイクする目的自体が既になくなり、自主運用の本格化¹⁵⁾によって弊害の方が大きくなる懸念がある。ただし、事実上は今後も巨額の国債を保有せざるを得ない形となっている。その観点からは、郵政公社がリスクを負担し、国債を安定的に消化することによって長

期金利の安定に伴う外部効果を実現している、といった解釈もできるかもしれない。しかし、金利リスクが公社経営に与える影響の大きさを考えると、長期金利の安定という政策目的を「公社」という組織形態にゆだねることは必ずしも適当ではないと考えられる（後述）。

Ⅱ－５－２．政府系金融機関

住宅金融については前述の通り、持ち家政策の妥当性はほぼ失われる一方、民間金融機関にとっての運用先として住宅ローンの重要性がますます高まる中で、公的関与の必要性は住宅金融証券化の時限付のサポートへと移りつつあるといえるだろう。また、社会的な基盤の整備については、従来型の社会資本整備は、高度成長期の終焉とともにその必要性は小さくなっている。ただし、IT化をはじめ、今後の科学技術の発展の基礎となる社会資本の整備などでリスクの高いものについては、その案件毎に公的関与の必要性を考えていく必要は残されている。中小企業金融については、バブル崩壊や長期の景気停滞で過剰債務を多く抱えている企業が多いが、最近は景気の回復に加えて、中小企業の過剰債務も大きく低下する傾向にあり（図2）、こうした構造問題が解決していく過程で、できるだけ民間金融で中小企業を支えられるような政策の見直しを行っていく必要があるだろう。

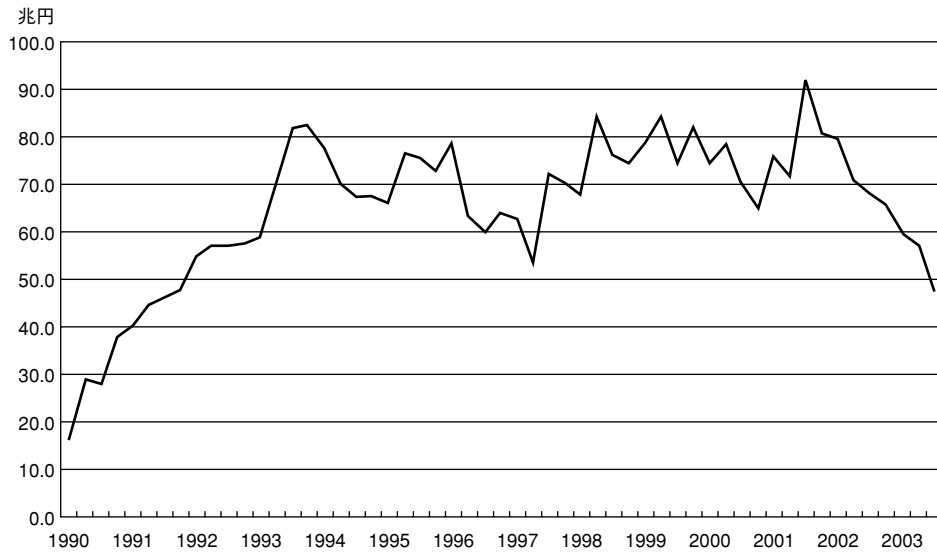
Ⅱ－５－３．産業再生機構

産業再生機構の政策目的は、私的整理時において民間では担えない中立的立場からのメインバンクと非メインバンクの間の権利調整とリスクテイクということであり、換言すれば、民間金融市場の失敗の補完と「呼び水」ということ

14) 預金保険制度は、1990年代初めまでは、実態を伴わなかったこと、また破綻銀行の預金は救済され続けてきたことを考えると、家計に安全資産を提供するという郵貯の政策目的は必ずしも明確でなかった、ということもできる。

15) この論点は公的年金についても同様である。公的年金の積立金を所得再分配の原資と位置付けるのであれば、リスクを資産に運用するのではなく、安全資産に運用するのが筋であろう。民間に担えない場合のみ公的機関がリスクをテイクするという基準に立てば、資金運用という機能は明らかに政策目的としては妥当ではない。

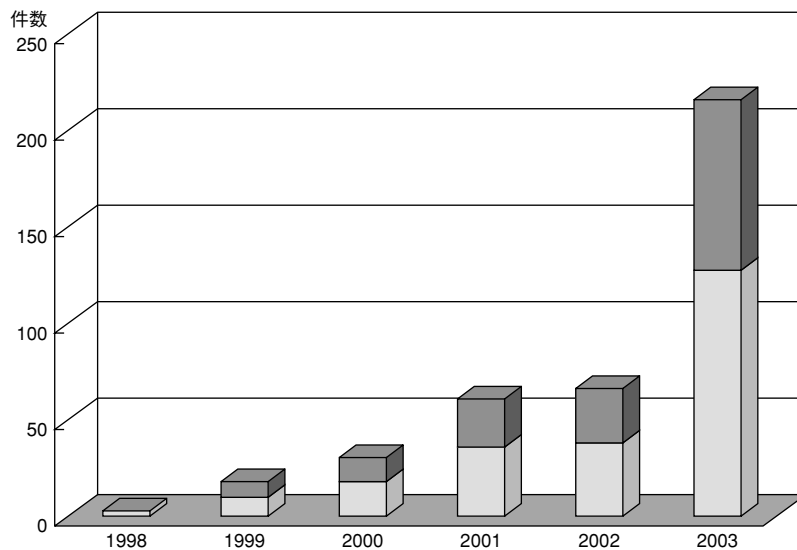
図2 中小企業の過剰債務試算



(資料) 法人企業統計より筆者試算，作成。

(注) 80年代のキャッシュフロー倍率を100として算出。

図3 最近の投資会社による M&A の動向



(資料) marr 誌統計より筆者作成。

(注) 濃いシャドウは国内投資会社による国内企業の M&A。

になる。そもそも事業再生，企業再生は原理的には，市場原理が貫徹されることが望ましい分野であり，実際に，民間ファンドも数多く出現しつつある（図3）。そうした中で，民間金融

機関による私的整理の限界としてあげられるのが，①何十銀行もの準メイン銀行の権利調整がうまくいかないこと，および②政府系金融機関などから債権放棄などの金融支援が得られない

こと、③いわゆるメイン寄せによってメイン銀行に負担が集中する一方、たとえ事業再生が可能であったとしても、単一のメイン銀行の負担力には限界があることから、結果的に事業再生が滞ること、である。こうした場合に限って、産業再生機構が調整役として関与し、さらにスポンサーが出現するまでの時間的つなぎとしてリスクをテイクする限界的な意味があり得ると

考えられる。なお、産業再生機構にはサンセット方式が適用されており、政策目的の大きな部分が「呼び水効果」を果たすことである以上、最近の投資会社による M&A の動向や民間銀行による企業再生会社設立の動き等をもても、あと 1 年程度で買取を停止することは「サンセット」という観点から当然であると考えられる。

Ⅲ．組織形態のあり方の検証（政策目的が妥当な場合）

次にリスクテイクを本質とする公的金融の組織形態のあり方について検証したい。上記のような検証で、政策目的が依然として必要であると判断されたとしても、これを公的組織で担うことは必然であろうか。公的組織形態としては、特殊法人（特殊会社、公社、銀行、公庫）、独立行政法人または財団法人といった形態があるが、こうした公的組織と民営化企業との違いをもう一度整理することとしよう。

Ⅲ－１．公的組織の問題点と民営化のメリット

民間が事業主体である場合のメリットについてまず整理する。なお、ここでの民営化の定義は、株式会社形態でしかも民間が出資するということ想定する。ただし、前述のように政策目的が妥当だとすれば、民間だけでは達成できない市場の失敗が存在するわけで、そうであれば、そもそも民営化にはなじまないのではないか、という議論があり得る。その意味で、民営化が最もストレートにあてはまるのは、郵政公社のように、政策目的の大半が時代の要請にあわなくなった一方で、これまで政策目的達成に多大な資源が投入された結果、巨大な組織が存在し、これをなんらかのかたちで活用すること

が社会的に要請されているようなケースであろう。以下では民営化を想定する対象組織としては、その提供するサービスに何らかの意味で部分的に公共性があるとしても、それを公的組織で担うか民営化すべきかについて選択の余地があるような、市場メカニズムに相当程度乗りうる業務を行っている組織という前提で議論を進める。

まず、民間のコーポレートガバナンスのしくみについて確認しておこう。従来の伝統的なエージェンシー理論に基づけば、民間企業のコーポレートガバナンス議論のコアの一つは、いかにして経営者の投資決定と経営行動を、資金供給者の利害を反映するように規律づけするか（Shleifer and Vishney [1997]），ということである¹⁶⁾。民間企業であれば、いわゆるエージェンシー問題¹⁷⁾はあるものの、出資者である株主は、経営者に対して企業の効率性とイノベーションを達成するように規律づけることがある程度は可能である。株主は株主権行使と市場規律という二つのルートで経営者に対して規律づけ（コントロール）と動機づけ（インセンティブ）のメカニズムを働かせることができるからである。株主権行使とは、議決権を行使する、

16) 最近の研究では、コーポレート・ガバナンスを株主とその代理者の二者に単純化して捉えず、債権者やより広いステークホルダーを視野に入れた研究が多く見られるが、ここではこうした視点を中心に公的組織と比較することとする（例えば Allen & Gale (2001) 参照）。

株主提案権を行使する、取締役を派遣する、経営権を取得する、などのように経営者に直接訴え、発言する（Voice）というルートである。また、市場規律は売却する（Exit）というルートであり、それは株価の低下というかたちで、結果的に企業に対して（またはリスクの高いプロジェクトの投資に対して）ネガティブな評価を下すというルートである。

Ⅲ－１－１．資本の論理の欠如—残余請求権の存在故の限界

民間企業と比較すると、まず、公的企業は上述のような市場規律のルートを持たず、資本による規律づけとインセンティブを持たない、という問題がある。勿論公的企業であっても、民間企業と全く同様のインセンティブ契約を結べば、企業の効率化は可能なはずである。しかし、実際には独立行政法人等の公的企業がインセンティブ契約¹⁸⁾を結べても、本質的には民間企業のように、効率的に経営できない。

Hart, Shleifer, Vishney [1997] は、その違いが出る本質は、資産に対する残余請求権（residual control rights）の存在にあるとする。Hart らは、①コスト削減のための投資と、②質の改善とイノベーションのための投資という二つのタイプの投資インセンティブを考え、資産に対する残余請求権が政府にあれば、経営者はこうした投資にソフトなインセンティブしか持たないが、民営化され、残余支配権が民間にあれば、民間株主は、投資から得られるリターンの多くを得ることができるので、政府よりも民間株主の方が、より強いインセンティブを持つと考える。

一方で、コスト削減努力の結果、契約に書け

ない社会的便益が損なわれる（賃金の安いガードマンを雇い刑務所の収監人に悪影響が出る等）可能性もあり、民間が強いインセンティブを持つことが非効率な結果につながり、かえってコストダウンを意識しない政府の方が皮肉にも効率的に供給ができることもある。

Hart らの考え方は、政府か民間かという選択は、①企業のインセンティブの向上と、②社会的便益が損なわれる可能性という民営化の得失を考えて決定すべきというものである。

Ⅲ－１－２．情報の非対称性故の限界

同様の不完備契約議論を政府と民間の情報獲得の差から捉え、理論を展開しているのは、柳川 [1997] である。柳川は、契約が不完備となる理由、換言すれば、民営化のインセンティブ向上効果の源泉を Hart et al. [1997] のように所有権の有無として捉えるのではなく、情報の非対称性に求めている。すなわち、民営化すると、政府が企業内の情報を得にくくなるため、政府が経営者に対して指定する生産量が最適なものとならなくなってしまい、経営者が得られる効用は国営企業の場合よりも低くなる。したがって、経営者は効用を上げるために努力をするようになるという可能性がある。このように、柳川 [1997] は、民営化のメリットは、政府が情報劣位になることによって、ソフトな予算制約の問題が軽減することであり、これを民営化の費用（政府が指定する生産量が最適でなくなる）と比較して経営形態を定めるべきであるとの理論を展開している。

17) プリンシパルである株主の意図した通りにエージェントである経営者が行動しないことに伴う問題であり、民間企業であっても、経営者との間に情報の不完全性等は存在するため、株主は完備な契約を結ぶことができず、いわゆるエージェンシー問題が発生する。ただ、こうした問題を緩和ないし解消する手段としてストックオプションや自社株購入といったインセンティブ契約を取り入れ、経営者に対する経営改善に向けてのインセンティブを付与することで株主が期待する経営を促すことはできる。

18) また、そもそも公的企業はインセンティブ契約を結ぶことが難しいとの議論もある。岩本 [1998] は、金銭的インセンティブ契約は、公的企業の場合、①経営者の業績の立証が困難で業績に結びついた契約を結べない、②経営者の私利私欲が強い非金銭的要因から生じている、といった状況が当てはまる、としている。

Ⅲ－１－３．イノベーションに向けてのインセンティブ

さらに、Shleifer [1998] は、上記の Hart et al. の考え方をさらに発展させ、イノベーションが決定的に重要な分野においては、たとえ民間企業によるコスト削減効果によって契約に書けない社会的便益の質の低下の問題があっても、民間企業のイノベーションに向けてのインセンティブが大きいことが社会全体としての効率性の向上につながるとしている。また、特に消費者が選択的に財やサービスを購入でき、供給者に競争者が存在する場合（例えば健康保険や介護なども）は、政府による供給の根拠が薄れるであろうとしている。Shleifer は、政府が出資する方がメリットの高い条件とは、①コスト削減に向けて努力した場合に、契約に書けない社会的便益の悪化が極めて深刻な状況となること、②経営革新の重要性が相対的に小さいこと、③競争性が弱く、消費者の選択が効果的ではないこと、④レピュテーションのメカニズムが弱いこと、という条件が満たされる場合に限られるとしている。すなわち、こうした場合以外はすべて民営化した方がメリットが高いとしている。

Ⅲ－１－４．公共選択論の議論

なお、上記の議論で民営化と比較されている公的企業とは、いずれも社会的便益を追求するという benevolent な政府（官僚）を仮定しているが、政府（官僚）に対しては、もっと冷めた見方もある。例えば、公共選択理論の論者によれば、公的企業は、理論的には public がコントロールしているとされているが、実際には官僚がコントロールしているという問題がある。そして、公共選択の理論家たちは、官僚はコントロールの権利はさまざまなかたちで自己の利害に跳ね返ってくるため固執するが、キャッシュフローのオーナーシップは最終的に国民に分散されてしまうため、その権利については必ずし

も固執しないとする。あるいは、官僚は必ずしも社会的便益を追求せず、特定の政治的集団などの利益団体とのつながりが深くなりがちであると考ええる。したがって利益に対しての関心は当然薄くなり、非効率な経営に偏りがちである。このように考えると、民間株主によるガバナンスが確保されるという点で、公的企業の弊害をとり除くことが可能となる。

Ⅲ－１－５．負債による規律づけ

もう一つの方法として、民間出資によるガバナンスが働かなくても、公的機関が負債を発行していれば、民間が外部債権者として規律づけを行えばよいのではないかと、という見方もある。こうした規律づけメカニズムについては、岩本 [1998] に詳しいように、政府による補助金の存在によってソフトな予算制約の問題を持つこと等の問題を持ち、実際に財投機関債が暗黙の政府保証故に殆ど機能していない点をもても限界があることは明らかであるように思われる。

以上の整理をまとめると、当該企業が民営化可能な存在であれば、コスト削減等についての努力による社会的な悪影響がよほど大きくない限り、民営化はイノベーションを起こし、経済全体の効率性を向上させていく点でメリットがあるということになる。勿論このとき、競争のメカニズムが存在していることがより効果的である。しかし、競争が少ないからといって民営化自体の意義は薄れるものではないであろう。資本の論理自体に経営効率化やイノベーションを促すという一定の意味はある。こうした点については、Lopez-de-Silanes [1997] によるメキシコ企業の民営化の実証分析が示唆的である（表3）¹⁹⁾。

19) メキシコの民営化の事例では、CEO の交代というリストラ手段だけが、民営化企業の価格に有意に効いており、公的企業の段階でのリストラが殆ど有意に効いていない結果となっている。

表3 民営化の効果についての実証分析（メキシコ）

説明変数	OLS 回帰	二段階最小二乗法
CEO 交代ダミー	0.1835 (0.1134)	0.2951b (0.1460)
人員削減	-0.1514 (0.2467)	0.6599c (0.3858)
組合契約改定ダミー	-0.2198 (0.2290)	0.0615 (0.2724)
債務処理額／全債務	-0.0792a (0.0161)	-0.0012 (0.0225)
効率化手段ダミー	-0.0791 (0.1579)	-0.3016 (0.2277)
投資ダミー	0.0129 (0.1457)	-0.5125 (0.4497)
再投資ダミー	-0.0891 (0.1487)	0.0213 (0.1168)
Intercept	0.9810b (0.4247)	0.9839c (0.5513)
標本数	140	140
R ²	.5582	.5004

（資料）Lopez-de-Silanes [1997]

（注）1983年－92年に民営化された企業が対象

左側の回帰分析はリストラ手段に他の変数は外生的である
前提で OLS をかけたもの。（ ）内標準偏差。

右側の分析は内生性を勘案した2段階回帰分析。

a は1%, b は5%, c は10%水準で有意

Ⅲ－２．公的金融を担う組織が民営化できる条件

次に、民間ではとれないリスクを負担する（また、それを通じて呼び水的な役割を果たす）、といった点が本質的な機能である公的金融を担う組織が、民営化可能となる条件を考えてみたい。まず、行政組織一般についての考え方については、①受益と負担の関係が明確で事業性があり、②政策目的の評価が可能（可測性がある）であれば、政策目的に関して契約を結ぶことができるため、民営化は可能である、と考えるのが一般的といえよう（例えば行政改革委員会 [1996]）。これに加えて公的金融の場合は、③民間組織となった場合に政策目的を達成する

のに必要なリスクテイクが可能か、という点の検証が必要であろう。すなわち、銀行であれば、（イ）リスク管理能力の向上により、自己資本の範囲でのリスクテイクが可能か、（ロ）証券化関連機関であれば、金融技術の発展により、リスクの排除や大数の法則によるリスク分散が可能になり、民間でもリスクコントロールが可能になってはいないか、といった点が検証項目となろう。

そうした点を考慮して、現在の公的金融を担う組織の民営化の条件を改めて整理すると、

①事業体として受益と負担の関係が明確である（事業性がある）、

②政策目的の評価が可能で政府との間で契約

が結べる（可測性がある）

③リスクコントロールが可能で、リスクの担い手になり得る、という点に依存しよう。

（Ａ）民営化（民間出資の株式会社化）が可能かつ望ましい場合

①，②，③がともに満たされる場合、民営化（民間出資の株式会社化）が可能かつ望ましい。

（Ｂ）企業は民営化し、プロジェクトによっては部分的に政府保証をするのが最適な場合
仮に、①②が満たされて、③を満たさず完全にリスクの担い手となれなくても、組織体を民営化し、どうしても政策的に必要でありリスクが高い案件に関しては国が保証する形でリスクテイクをするといった選択肢もある（財政による外部補助）。ただし政策目的から保証案件を審査決定するのは最終的に政府の役割（リスクの評価は民間的手法を採用し、最終的に案件と外部補助の額は政策目的を考慮して政府が意思決定）となろう。こうした形態をとる場合に重要なのは、民営化の効果を最大限出すこと及び民営化企業のモラルハザードを防ぐことであり、政府の保証は部分保証を原則とすることが必要である。

（Ｃ）当面民営化不可能な場合

①・②・③いずれも満たさなければ公的部門で対応せざるを得ない。

しかし、独立行政法人という組織形態は、ガバナンス（およびインセンティブ）の点で問題が多い。金融業務は株式会社形態として、民間の手法で行い、国は徐々に保証部分のみ特化するといった（Ｂ）の形にしていくことが必要であると考えられる。

なお、特殊法人等の政府系金融については、組織見直しに関しては、当初平成14年度中に一定の結論を得ることとなっていたが、その後の経済情勢の悪化から延期され、「特殊法人等整理合理化計画」の中で平成18年度には一定の結

論を得ることとなっている。こうした行政改革における組織見直しの際に、以上のような視点を勘案していくことが必要である。

Ⅲ－３．ケーススタディとしての郵政公社、政策金融、産業再生機構の組織の検証

Ⅲ－３－１．郵政公社－（Ａ）民営化可能

前述の民営化の条件における③の基準であるリスクテイクに関しては、郵便貯金は220兆円、簡易保険は120兆円もの巨額の資金を運用している。一方で、例えば郵便貯金に関しては、自己資本は現状わずかしき存在しないが、リスクに対して自己資本が十分となれば、または自己資本に見合ったリスクテイクのあり方が展望できれば、民営化は可能であろう。なお、民営化した場合、政府保証で集めた負債とこれに相当する資産は、民営化企業のリスクから切り離す（リスク遮断）ことが必要である、と考えられる。また、①の基準に照らすと、郵政公社は銀行業・保険業・物流業を営んでいるが、これらに関しては、事業性の原則は満たしている。さらに②の政策目的についての契約の可能性については、前節のⅡ－５－１でみた通り、少なくとも郵便貯金や簡易保険について少なくとも量的獲得に関する契約の必要性はもはやない。また、郵便事業に関しても、ユニバーサルサービスの提供といった目的が必要とされた場合についても、政府と一定の契約を結べるという点では可測性の原則は満たす。このように考えると、物流業は民営化し、既存の経営資源（ネットワーク等）を活かすという経営判断の下に銀行業や保険業を営むことは可能である。

Ⅲ－３－２．政策融資機関

（ア）住宅金融公庫－（Ａ）民営化可能

②の政策目的は前節のⅡ－５－２で見たとおり、既に終了していると考えられ、③の観点からみても、住宅金融は、ローンをプールすることによって信用リスクを大数の法則で分散したり、証券化によって金利リスクを投資家に移転することが可能となっている。民間企業でも債

権の買取と証券化商品の開発が可能となっていることを考えると、住宅金融公庫廃止後に設置される証券化専門機関は民営化するのが適当である。

(イ) 日本政策投資銀行－(B) 民営化可能、
必要なプロジェクトのみ政府保証

前述の通り、社会基盤整備については全体として捉えれば、高度成長期を経てその政策目的は、終了しているとみてよいと思われるが、個別の有用なプロジェクトについて、リスクが高く民間のリスクテイク者がいない、というケースはあり得る。したがって、③の観点から、日本政策投資銀行が民間銀行とともに関わってきた大型投資プロジェクトなどについて、今後案件毎に、トランシュに分類された債務または出資の一部について政府が部分的に保証ないし一時的に出資をするという形で関わることであれば、日本政策投資銀行は専門性の高い投融資機関として民営化することが可能である。今後金融市場においてイノベティブな動きをしていくうえでも民営化するメリットが高いと考えられる。

(ウ) 中小企業金融－(C) 当面難しいが (B)
特定の案件のみの信用補完を目指す

民間銀行市場の失敗は、前述の通り、貸出市場特有のものもあり、今後もまだ残り得るので、政策目的は現段階ではまだあると考えられるが、組織形態としては、株式会社形態としてガバナンスを確保しつつ、効率的な経営を行っていくことが望ましいと考えられる。

Ⅲ－３－３．産業再生機構

産業再生機構は民間出資（預金保険機構出資）で政府保証枠を持つが、極めて民間の手法で経営された株式会社である。ガバナンスは取締役会が担い、社外取締役が５名選任され、監査役３名も経営の監視を行っている。利益追求はしないが、契約上給与はインセンティブを付与するような支給体系が用意されている。時限的組織である点、収益を追求していない点、政府保証枠10兆円が用意されている点が民間ファンドと大きく異なっており、(B)に近い形態といえるだろう。

Ⅳ．プライシングと政府による関与の手法のあり方 —組織のリスク管理、公的債務管理の検証も含めて

本節では、リスクのプライシングのあり方を検討する。その検討を通じて、政府がリスクテイクをする場合、どういった手法をとるのが適切なのか、それぞれの機関がどのようなリスク管理をしており、今後どのようなリスク管理が求められるのか、最終的な政府のリスクコントロール手段としての公的債務管理のあり方はどうあるべきか、等について展望する。

Ⅳ－１．公的金融とリスクのプライシング

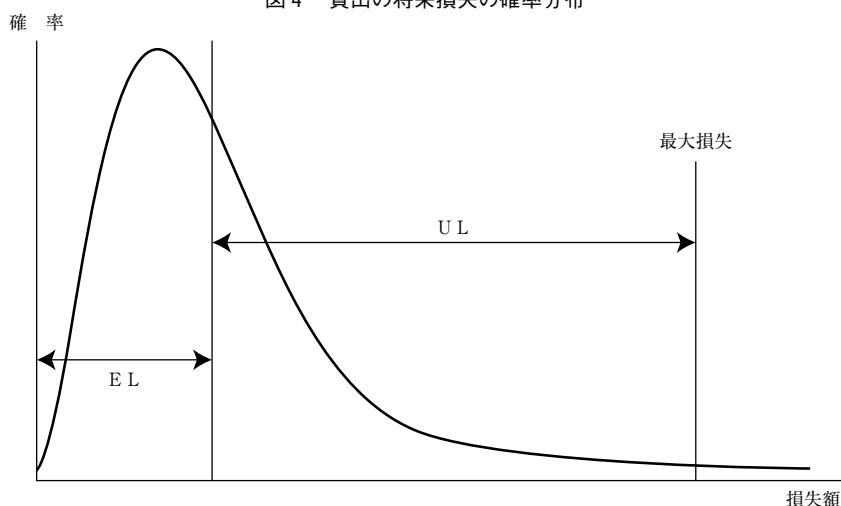
公的金融部門の金融サービス提供のプライシングにあたっては、原理的に以下の二つのス

テップを踏む必要がある。第一のステップは、当該金融サービスにかかるリスクを可能な限り客観的かつ公正に評価することである。そして、第二のステップは、そのうえで、必要な補助率を決定することである。以下では、融資活動におけるプライシングと、保険制度提供におけるプライシングに則して考え方を整理する。

Ⅳ－１－１．融資活動におけるプライシング

公的金融活動は、市場では自動的に達成されない政策目的の達成に資するために実施されて

図4 貸出の将来損失の確率分布



- ・ EL (Expected Loss) = 期待損失 (予想損失) = 信用コスト
- ・ UL (Unexpected Loss) = 非期待損失 (非予想損失) = 信用リスク
- ・ グラフは、一定期間 (例えば 1 年間) の損失の確率分布を示している。EL は損失の期待値に相当する。一定の信頼区間 (例えば 99% の発生確率の範囲) での最大の損失から、EL を差し引いた部分が UL と定義できる。

(出所) 日本銀行 [2003] より抜粋

(注) 民間金融機関の場合、EL に関して利鞘または引当金で対応し、UL はエコノミック・キャピタルで対応。

いる。市場の失敗の観点からみれば、市場にまかせておいては、私的費用 (ここでは支払い金利) と社会的費用が乖離しており、外部効果を考えた場合に社会にとって最適な供給量が達成されないが故に、公的介入が必要、ということになる。換言すれば、外部効果に見合う、金利の引下げは正当化できる。

しかし、実際には、公的金融機関が融資する場合、必ずしもこうした発想が貫徹されているわけではなく、そのプライシングに関しては、上記二つのステップのおおのについて問題を抱えがちである。第一のステップについては、民間金融機関と全く同様の問題であるが、融資にかかるリスクに見合ったプライシングが、必ずしも適切になされにくい、という点である。第二のステップについては、融資にかかる補助

と外部効果とのリンクが希薄である、という点である。公的補助は、二つの種類の補助に依存しており、必ずしも一件一件の外部効果を図ったうえでプライシングが行われているわけではない、という点が問題を複雑にしている。二つの種類とは、一つめが補給金、出資金、交付金といった明示的な補助金であり、二つめが組織の債務に対する政府保証である²⁰⁾。

前者の「リスクに見合ったプライシング」に関して、民間が単独で融資する場合を考えてみよう。まず、貸出債権のデフォルト・リスクをグラフにすると、図4の通りである。民間金融機関は、通常想定される EL (信用コスト) の部分に関しては実務上利鞘でカバーし、収益を稼ぐということになる。そして、保守性の観点から引当金を積むが、それ以上の損失が顕現化

20) 明示的な政府保証でなくても、アメリカのファニーメイといった GSE のように暗黙の政府保証があるとみなされ、安い調達資金が可能となるケースもあり、現在米国金融市場を揺るがす大きな問題となっている。

表4 政府系金融機関のリスク管理の実施状況

	信用リスク	期限前償還リスク	金利リスク
国際協力銀行	信用リスク計量化モデル開発中	プレミアム徴求	ギャップ分析, シナリオ分析
日本政策投資銀行	同上	繰延弁済補償金	ギャップ分析, 現在価値分析, 金利感応度分析
沖縄振興開発金融公庫	—	同上	試行中
公営企業金融公庫	—	補償金	ギャップ分析, シナリオ分析, デュレーション分析 BVP
国民生活金融公庫	—	—	ギャップ分析, デュレーション分析, BVP
農林漁業金融公庫	同上	繰上償還手数料	同上
中小企業金融公庫	同上	期限前償還手数料	同上
住宅金融公庫	—	—	ギャップ分析
商工組合中央金庫	信用格付制度	期限前償還手数料	ギャップ分析, シナリオ分析 デュレーション分析, BPV, VaR
社会福祉・医療事業団	—	弁済補償金	試行中

(資料) 総務省 [2003] を基に各機関 HP を参照して加筆

するリスク<信用リスク (UL)>に関しては、自己資本で対応することによってリスク管理を行う、というのが理念的な整理になる。信用コストに関しては、従来は利鞘とは無関係に、保守性の原則から要注意先債権については従来予想損失額の1年分(要管理先債権に関しては3年分)を引き当てるという対応をしてきたが、それでは不十分ということで、近年 DCF 法による引当を実施するようになってきている。これにより、従来の手法よりは長期の信用コストを計測し、これを利鞘から差し引いた分に関して、引当をするという手法に変化している。

政府系金融機関単独の融資についても予想損失額についての考え方は基本的には同様であるはずであるが、利鞘の部分は政策的配慮から引き下げられるから、信用コストに対しては補給金など財政資金も合わせて対応する場合が多い、という概念的整理になる。政府系金融機関でも最近行政コスト計算書で不良債権の把握と開示を民間並みに行うようになり、内部格付けなどを最近開始している先があるものの、DCF 法や内部リスク管理の精緻化は、最近民間金融機

関でようやく本格化した段階であり、政府系金融機関も民間同様、信用コストの定量的把握が全体として必ずしも適切に行われてきてはいなかったのではないかと、と思われる(表4)。そうであるとする、補助の効果を差し引く前の段階での利鞘の設定が必ずしも信用コストに応じたものとなっていなかった可能性がある。なお、UL については、民間金融機関はエコノミックキャピタルと対比してリスク管理を行うことになる。政府系金融機関については内部リスク管理上、配賦原資を出資金(または交付金)として、UL との対比を比較することが必要となる。

後者の「補助率の決定」に関しては、前述の通り、公的金融に関しては、外部効果の実現という政策目的がある限りにおいて、補助金が与えられることは正当化できる。しかし、前述の通り、実際には、外部効果を明示的に測るアウトカムの指標は最近になってようやく政策評価の中で把握されはじめただけで、外部効果に見合う補助率が適切かどうかは必ずしも把握可能とはなっていない。適切ということは、その

補助が受益者にとってモラルハザードをもたらさないという意味でリスク中立的であることが重要ということであり、このことは、純粋に外部効果に対する補助に等しく受益者にとって利害も損失も与えないという点でフェアかどうか、という点が必ずしも両立するとは限らない。

実際には、補給金や交付金は、かなりの部分が政府系金融機関に対して包括的に与えられる形となっており、そのうえ、政府系金融機関の債務全体に対して政府保証が行われたり、または財投債（国債）による調達、財投機関債に対する暗黙の保証を通じて、資金調達コストを引き下げている結果、民間金融機関比でみた、適正な利鞘、実質的な補助率を表面的利鞘から捉えようとする、ミスリーディングな結果となる可能性は否定できない²¹⁾。

IV－1－2．保険制度提供におけるプライシング

こうしたプライシングに伴う問題は、保険の提供（たとえば地震保険や預金保険）、明示的な保証の場合も同様である。わが国の預金保険機構は政府機関ではないが、金融システムが平常時であるとはいえない現状では、調達債務に政府保証が付されており、極めて公的性格の強い組織となっていることから、同様の問題を抱えているといえる。本来民間の保険料や保証料は、まず①受益者のリスクに対するプレミアムによって差別化され、リスクテイクへのインセンティブが是正される。しかし、公的保険にお

いては、②受益者を保障することによる外部効果に対する補助が加味される場合が多い。預金保険の場合も、その補助的効果故に受益者である銀行株主にとって、預金保険がない場合に比べてリスク・シフトさせるインセンティブを持つ²²⁾。

例えば、わが国の預金保険においては、預金保険料は固定料率であり、必ずしも金融機関の期待給付額と保険料が同額でないという点でフェアでもなく、また金融機関のリスクインセンティブに対して中立でもない。海外では、米国など先進国の多くは、リスクに見合った可変保険料によるプライシングを実現させている例がみられるものの、わが国では、金融システムが脆弱であることから金融機関の負担やレピュテーションへの配慮という②の要素が重視されている結果、リスクに見合ったプライシングが実現していない²³⁾。同様に、地方公共団体が設立している信用保証協会の保証（中小企業総合事業団が、信用保険制度や融資を通じて国が補完している）も、民間金融機関による融資の信用リスクを100%一律に保証しており、民間金融機関のモラルハザードを招く構造となっているという点で、まったく同じ問題を抱えている²⁴⁾。

さらに、郵政公社の郵便貯金や簡易保険は、安全資産を提供し、国債消化に資するべく巨額の金利リスクをテイクしているとみることができ、政府保証の提供に対して郵政公社は保証料を支払ってはいない。結果的に郵政公社²⁵⁾、

21) 例えば、実際に地域での競争が乏しい（トップ地銀のシェアが高い）地域ほど民間の預貸利鞘が高いが、そのような地域では政府系のシェアも高いという結果が得られている（本章末の注図参照）。

22) ただし、これは銀行経営を株主がコントロールしていることを前提とした議論であり、必ずしも現実にはそうではなかったといった見方もある。

23) 預金保険機構の債務調達における政府保証は、収支のギャップを埋める資金調達を低利で行うという点で、直接機構および間接的に金融機関の利益を支えている。

24) 保証を付した融資がデフォルトとなったときには、信用保証協会が不履行額の全額を代位弁済するが、その7割から8割程度が中小企業総合事業団から給付される。

なお、地震保険の保険料は、地域や保険の目的である建物および家財を収容する建物の構造といったリスクに合った形となっている（本章末の注表参照）。

25) もっとも、公社発足以降の国庫負担のあり方に関しては、預金保険料的な発想が取り込まれている。

貯金者は納税者に金利リスクを転嫁する形となっている。

このように、公的金融の最大の問題は、政府部門のとっているリスクについての客観的な評価のインセンティブが弱くなりがちなことに加えて、外部効果に対する必要補助金額が明確に算出されている訳でないことから、受益者にとってフェアでなく、かつモラルハザードを招きかねないプライシングが行われがちな点である。これが、公的金融に内在する金融市場全体に歪みをもたらしかねない大きな問題である。

IV－2．最近のリスク管理に向けた動き

勿論リスクに応じたプライシングということに関しては、公的金融機関による取り組みも徐々に本格化している。例えば、前述の通り、融資機関に関しては、DCF法による引当を行い、行政コスト計算書によって、不良債権を民間並の基準で把握し、開示するようになった。日本政策投資銀行などでも、まずリスクに応じたプライシングを行い、その後で、政策的配慮を行うといった金利体系をとる動きがみられる（後述）。さらに、財政投融资機関では、政策コスト分析が始まり、将来的に投入しなければならない政策コストを把握し開示するようになったが、そうした中で、不良債権に伴うロスの顕現化（信用リスク分に見合う補助金などの政策コスト）に加えて、センシティブリティ分析（金利変動リスクの数値化）を開示するようになった。ただ、まだリスク管理としては、統合化されていない中途段階に止まっているといえよう。このほか、郵政公社や日本政策投資銀行の例にみられるように、VaRによるリスクの数値化など、それぞれの組織が全体として抱えるリスクを統合的に管理する動きも見られるようになってきている（前掲表4）が、まだ発展途上の段階である。

IV－3．今後の公的金融のリスクのプライシングに関する望ましい方向

それでは、今後の公的金融におけるプライシ

ング、手法の選択、リスク管理はどうあるべきであろうか。

①リスクを勘案したプライシング（市場を歪めないプライシング）を進める

金融活動を行う公的金融機関は、まず、内部格付けなどによって投融资先のリスク評価を適切に行うことが必要である。信用コストの把握に関しては、プロジェクト期間全体にわたる長期間を考え、基本的にはリスクに見合った利鞘をまず検討する。リスクの分析にあたっては、当該企業やプロジェクトの将来キャッシュフローを分析することが基本である。

当該企業またはプロジェクトにかかるリスクに対する補助金または保証料の設定は、当該融資によって実現する外部効果（アウトカム）をできるだけ明確に把握したうえで設定すべきであり、そこに財政支出を行う場合、受益者のインセンティブを歪めないよう配慮する、といった考え方を徹底することが求められる。

預金保険に関しても、当然のことながら、金融機関のリスクに応じた可変保険料を設定していく方向で考えていくことが望ましい。信用保証協会の保証体系も当該企業のリスク度を反映した保証体系にすることが不可欠である。

②最も適切な政府による関与の手法の選択

以上のようなプライシングを進めていく過程で、公的金融機関は、基本的には民間金融機関によるリスクやリターンの分析を十分活用していくべきである。その際、民間金融機関が証券化やプロジェクトファイナンスの手法を活用して、債務者企業の債務を信用の源泉や信用度に応じたトランシェに分割することは有効である。この分割によってシニア、メザニン、エクイティなど、どの部分のリスクが民間に担いきれないかということがわかる。そうした中で、民間金融機関のリスクテイクを原則とし、公的金融機関はトランシェのどの部分をどの程度保証することが、「市場の育成の呼び水になる」という政策目標を達成しつつ、外部効果を発揮できるか、そして受益者その他の民間金融機関のイン

センティブを歪めないプライシングとなるのか、という点を明確にして関与することが重要であろう。仮に劣後債市場や証券化市場の育成が望ましいなら、そのリスクを取りだしその一部についてのみ信用補完（またはロスシェアリングの契約を結ぶ）をする、ただし市場が育てば撤退する、という「部分保証とサンセット」の組合せの方向が適切ではないか、と考えられる。この点、住宅金融公庫の廃止と証券化の支援業務、中小企業金融公庫の証券化支援業務、経済産業省から提案されている部分保証制度の提言などは、今後の政策金融のあるべき方向と整合的ではないか、と考えられる。

なお、総務省の政策評価では、手法間の効率性の比較について費用（財政負担）対補助（金利引下げ）効果で評価をおこない、直接融資手法の効率性が高いとの評価がなされているが、費用に関しては、直接的コストだけでなく民間の補完、市場育成の阻害要因となるといった副次的なコストも勘案する必要があるだろう。また補助効果に関しても、金利引下げだけでなく、外部効果のアウトカムを把握する方向で、評価を拡充することは必要であろう。指標化することは難しいが、直接融資から証券化商品への保証など、手法を換えることに伴う民間金融機関のインセンティブ向上効果や、当該活動を行っている公的組織を民営化することが可能となるかどうか、といった点まで本来は行政関与による効果を考える必要があると思われる。これと関連して、政府系金融機関も直接融資をしてモニタリングができるほうが、よりコストを小さくできる、という論点もあるが、これには、民間金融機関にモニタリングを委託する代理貸しなどの手法があり、直接モニタリングが必要か十分考慮すべきであると考えられる。

③組織の抱えるリスクの数値化

このように債務者企業の信用リスクや金利リスクなど、投融資にかかわるリスク量が明確に把握できるようになれば、公的金融機関も組織全体としてどの程度のリスクをかかえているか

を統合的に管理することが可能となる。これによって、国庫負担に顕現化する可能性のあるリスクをトータルとしてコントロールすることが可能となるのである。

多くの民間金融機関は、統合リスク管理にバリュアットリスク（VaR）を用いている。VaRはポートフォリオの性質などによっては、最も適切な手法であるとは限らないが、リスクが顕現化した場合のコストを確率的に求め、これを数値として捉えることは極めて重要である。

ちなみに、従来用いられている政策コスト分析では、先に述べたとおり、金利の変化などのリスクに対しセンシビリティ分析が行われるようになっている。これをより発展させ、組織が抱えている様々なリスクの相関関係も勘案して、その大きさをトータルとして捉える作業が求められているといえよう。

④偶発債務などを全て総合的に捉える公的債務管理の必要性

2003年に発表された公的債務管理政策に関する研究会の報告によれば、今後財務省では、様々な機関が発行する政府保証債や広くは郵政公社が抱える偶発債務など事実上オフバランス化されている債務についても、公的債務を統合的に把握し、モニタリングする方向である。現在の公的金融活動は様々なかたちで行われているが、その様々なリスクを統合的に把握し、将来にわたる負担につながる政府保証を極小化し、国民経済的コストを小さくしていくことが求められている。

IV－４．プライシングやリスク管理に関する具体的な検討

①郵便貯金のプライシングとリスク管理

郵便貯金は、保有者にオプションを与えた貯金であるから、このオプションを合理的に価格づけする必要がある。郵便貯金は、巨額の国債を運用しているが、そのリスク管理は、「CEVaR」といわれるリスク管理手法を用いている、としている。債券は持ち切りが原則で

あり、また、定額郵便貯金のオプション性を勘案して金利感応度を計測したうえで、フローベースで捉えられる企業価値変動リスクと、債券価格が瞬時に大幅に低下した場合、債券の売却があり得るという前提に立ったストックベースで捉えた資産価値変動リスクを計測して、両者を合計して企業価値が変動するリスクの総量を求めている、としている。ただし、郵便貯金の抱える金利リスク・エクスポージャーの総量が自己資本と比較してどの程度なのか、といった情報はディスクロージャー資料には開示されておらず、リスク管理としては中途半端なものとなっている。一方、現状では政府は公社債務の支払いに政府保証を与えている以上、公社のリスクを自らのリスクとして、全体として統合的に管理していく必要がある。

②政府系融資機関のプライシング

次に政策金融機関の最近のプライシングの実態をみてみよう。例えば、日本政策投資銀行や中小企業金融公庫のプライシングの考え方は、表5のとおりとなっている。すなわち、期間に応じて設定された固定基準金利に対して、政策目的の重要性が高いほど、金利を優遇して引き下げる形となっている。ただし、日本政策投資銀行に対するヒアリングによれば、最近では期間とリスク度を勘案したプレミアムを考慮したうえで、政策目的による優遇を勘案する方向に金利設定方式を変えているということであり、その意味では、①リスクに応じたプライシングと、②補助率という考え方が実践されるようにはなっている。ただし、そのリスクに対するプライシングについての考え方や、補助に対する金利の差については説明がなされていないため、不明であり、前述のような課題があるものと考えられる。

③産業再生機構の債権買取価格とリスクテイクのプライシング

最後に産業再生機構の民間金融機関からの債権買取価格の決定についてみてみよう。産業再

表5 政府系金融機関の金利体系

①日本政策投資銀行

単位%

	貸付期間15年	貸付期間20年
政策金利Ⅰ	1.85	2.1
政策金利Ⅱ	1.7	1.95
政策金利Ⅲ	1.55	1.8

(注)1.平成13年度以降の貸付金利体系

2.プロジェクトファイナンス、ベンチャー融資等担保が著しく不足する案件および大規模次号等、リスク勘案の金利設定が市場慣行となっている案件については、上記標準金利とは異なる個別案件の事業内容、リスクを勘案した金利を適用

(資料)日本政策投資銀行 HP

②中小企業金融公庫

	10年	15年
基準金利	1.8	2
政策金利Ⅰ	1.65	1.95
政策金利Ⅱ	1.4	1.7
政策金利Ⅲ	1.15	1.45

(注)1.平成16年1月19日時点

2.一般貸付の長期運転資金の場合

(資料)中小企業金融公庫 HP

生機構の場合、支援要請のあった個別企業の再生可能性を吟味し、このシナリオによる企業価値を事業の将来のキャッシュフローを描くことによって算出する。そうした企業価値をもとに、現在のあるべき財務構成を考え、過剰債務部分についての債権放棄額を算出し、場合によっては必要な出資額を算出する。この間、政府系金融機関と同様、融資、保証、出資といった形態で機構自体がリスクテイクを行う場合があるが、融資については、基本的に貸し付け期間とリスクを勘案した金利をつけている。ただし、政府保証があり、調達金利が低い分だけ補助効果があり、金利体系を歪める可能性があることはいうまでもない。

V. 終わりに

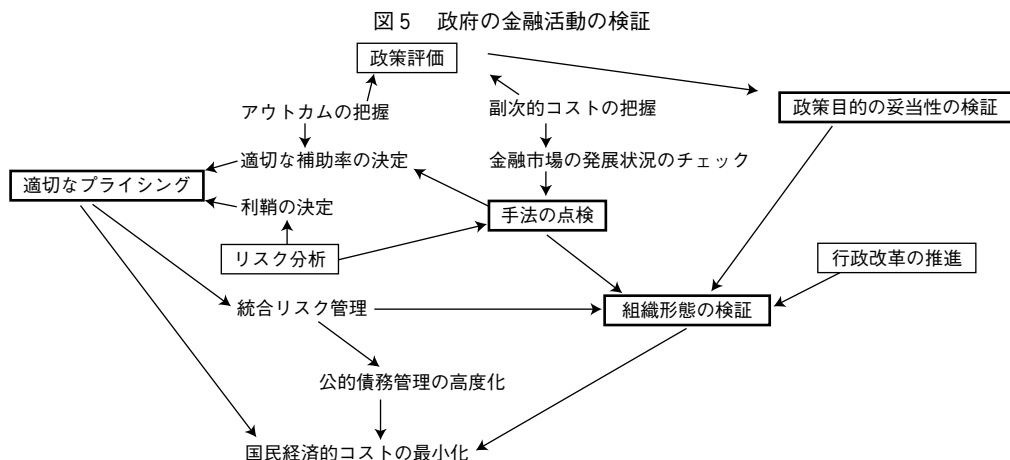
以上、本稿では、財投改革後に分断され、様々な形態を持つようになってきている公的金融の本質的かつ重要な機能を、政策目的達成のために、民間では担いきれないリスクをテイクすることであると捉え、改めて政策目的の妥当性とその検証の仕組み、組織形態のあり方、プライシングとリスク管理のあり方の観点から、検討してきた。

今後は、①政策目的の妥当性を厳しくチェックする、②組織運営が民営化になじむものは、できるだけ民営化の方向に近づける、③プライシングの適正化とより適切な手法の選択を通じ、リスク管理の徹底を図る、という三つの方向から相互に整合的に検討しながら（図5）、金融市場に対して政府のリスクテイクがもたらす資源配分の歪みを最小化する方向で、政策目的の達成を図っていくことが必要である、と思われる。

また、これらと公的債務管理政策は密接に関連しており、政府保証に伴うコストをより厳格に把握し、総合的にモニタリングしつつリスク管理していく体制を作ることが財政負担の削減

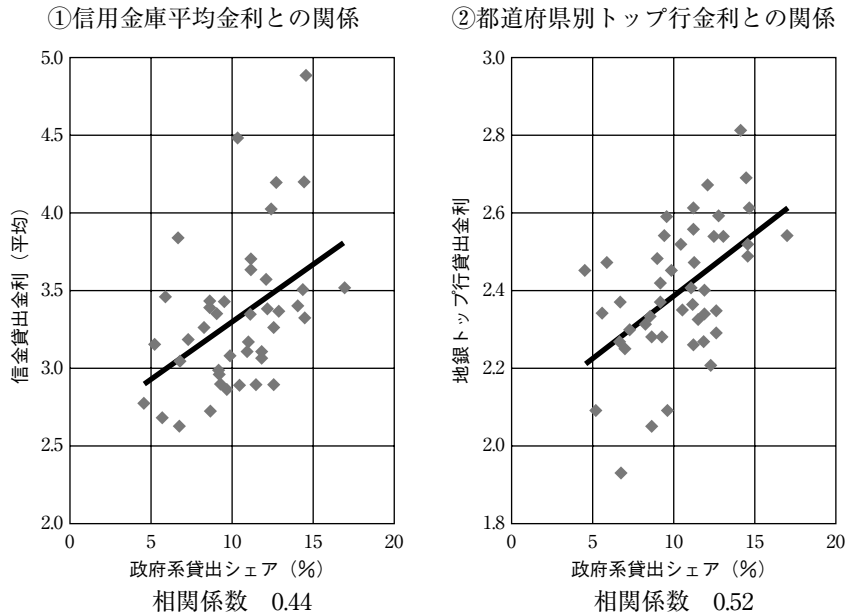
のみならず、資金の流れの公的部門への偏りを縮小して、本来向かうべき民間の有望なプロジェクトに対して資金が回っていくことにもつながっていく、と考えられる。近年、各省や各機関の政策評価制度の広がりや政策コスト分析、行政コスト計算書の作成、リスク管理体制の高度化など、様々なインフラや手法が導入されつつあるが、今後はこれをより効果あるものとしていくと同時に、これらの手法を有機的に連携して活用するようにして、公的金融全体の見直しにつなげていくことが必要であろう。

同時に重要なことは、民間金融機関自身のリスクコントロールの取り組みの強化である。一例をあげれば、産業再生機構は、権利関係の輻輳した案件に権利の解きはぐしを目的に支援要請を民間から受けることがある。しかし、民間金融機関が融資の際に、予想されるキャッシュフローに伴うリスクを事前に分析して、コベナント（財務制限条項）を付した融資などを実施していれば、こうした公的機関に支援を要請する必要はなくなっていく。民間金融機関のサイドもリスク管理への取り組みを図り、知恵を絞



ることが、政府のリスクテイクという公的金融の介入する余地を小さくしていくものと考えら

(注21. 図) 中小企業向け貸出市場における政府系シェアと民間貸出金利との関係



(注) データの制約から沖縄県を除く46都道府県ベース

政府系は「国民公庫＋中小公庫＋環境衛生公庫＋商工中金」の合計

民間は「国内銀行（中小企業向け）＋信用金庫＋信用組合＋労働金庫」の合計

政府系シェア＝（政府系）／（民間＋政府系）＊100

貸出金利は98年度，シェアは99年度3月末のデータ

信用金庫貸出金利は都道府県ごと信用金庫貸出金利回りの総平均，トップ行は当該都道府県で最もシェアの高い銀行の貸出金利回り。なお，政府系シェアの全国平均は7.8%である。

(出所) 日本銀行調査統計局「金融経済統計月報」，全国信用金庫協会「全国信用金庫財務分析」，東洋経済新報社「金融ビジネス（臨時増刊）」，金融ジャーナル社，「金融ジャーナル」

肥後〔2001〕より抜粋

(注24. 表) 地震保険の保険料率

①基本料率

保険金額1,000円, 保険期間1年につき

(単位:円)

等地別	建物および家財の基本料率	
	非木造	木 造
1 等 地	0.50	1.20
2 等 地	0.70	1.65
3 等 地	1.35	2.35
4 等 地	1.75	3.55

②割引率 (下記(イ)と(ロ)の重複適用は行えません。)

下記の(イ)・(ロ)の場合に, 前頁①の基本料金が割り引かれます。

(イ) 建築年割引

建物が昭和56年6月1日以降に新築されたものである場合

割引率 10%

(ロ) 耐震等級割引率

建物の耐震等級 (住宅の品質確保の促進等に関する法律に規定する日本住宅性能表示基準に定める等級) が下記に該当する場合

耐震等級	割 引 率
3	30%
2	20%
1	10%

(資料) 日本地震再保険会社 HP

参 考 文 献

- Allen, F. & Gale, D. [2001] "Comparing Financial Systems" The MIT press.
- Hart, O. Sheleifer, A. & Vishny R.W. [1997] "The Proper Scope of Government : Theory and An Application to Prisons", The Quarterly Journal of Economics, Nov. 1997.
- Lopez-de-Silanes, F. [1997] "Determinants of Privatization Prices", Quarterly Journal of Economics, Nov. 1997.
- Porta, R.L. and Ropez-de Silanes [1997] "The Benefits of Privatization : Evidence from Mexico", NBER Working Paper No. 6215.
- Sheleifer, A. [1998] "State versus Private Ownership", NBER Working Paper No. 6665.
- Sheleifer A. Vishney R.W. "A Survey of Corporate Governance," The Journal of Finance June 1997.

- 池尾和人 [1990]「銀行リスクと規制の経済学」東洋経済新報社.
- 池尾和人 [1997]「政府金融活動の役割：理論的整理」『財政投融资の経済分析』日本経済新聞社所収.
- 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 1998年10月号.
- 岩本康志 [2001]「財政投融资の改革」『金融機能と規制の経済学』東洋経済新報社 所収.
- 岩村充 [1992]「預金保険とモラルハザード」日本銀行金融研究所 『金融研究』第11巻第3号.
- 翁百合 [1999]「公的組織の民営化について」Japan Research Review 1999年6月号.
- 河村小百合 [2003]「中小企業向け政策金融の果たす役割の見直しを」Japan Research Review 2003年2月号.
- 行政改革委員会 [1998]『総理への全提言』.
- 斎藤誠 [2002]「リスク移転機能からみた日本の金融システム」『日本の金融再生戦略』東洋経済新報社所収.
- 財務省 [2002]「財政投融资対象事業に関する政策コスト分析」.
- 財務省 [2003]「政策評価の活用状況」(政府案).
- 日本銀行 [2003]「貸出の経済価値の把握とその意義」日本銀行月報5月号.
- 総務省 [2003]「政策評価資料集」.
- 総務省 [2003]「政府金融機関等による公的資金の供給に関する政策評価書」.
- 肥後雅博 [2001]「財政投融资の現状と課題」日本銀行調査統計局ワーキングペーパー2001-1.
- メーソン [2000]「リスクの配分」『金融の本質』マートン他著 野村総合研究所訳 所収.
- 柳川範之 [1998]「連載：契約と組織の経済学」『経済セミナー』1998年.