

政策金融の国際比較

財務総合政策研究所客員研究員

宇野 雅夫

前財務総合政策研究所研究員

折茂 建

2005 年 8 月

本論文の内容は全て執筆者の個人的見解であり、財務省あるいは財務総合政策研究所の公式見解を示すものではありません。

財務省財務総合政策研究所研究部

〒100-8940 千代田区霞が関 3-1-1

TEL 03-3581-4111 (内線 5489)

2005 年 7 月

財務総合政策研究所客員研究員

宇野雅夫

前財務総合政策研究所研究員

折茂 建

はじめに ～政策金融とは何か～

政府が民間部門を支援するツールには様々なものがあるが、その中で政策金融に当たるものがどれかという問題について、国際的に統一された定義はないようである。

そこで本稿では、政策金融が一国の金融仲介機能を補完するものにとらえ、「政策上資金が必要とされている分野について、民間金融部門だけでは供給できない場合に、政府部門が信用を補完することにより資金が供給されるようにすること」と定義することとする²。この定義に基づき、現在各国で行われている「政策金融」のアーキテクチャーを整理すると、政府部門が自らの責任で調達した資金を必要とされている分野に供給する「融資」と、民間部門が調達した資金に対して政府部門がリスクテイクすることにより必要とされている分野へ供給する「保証」の2つに大別されると考えられる。なお、本稿では上記のうち主として「融資」についての分析を行う他、さらに、証券化支援等新しい形のアーキテクチャーについても政策金融の一形態として分析する。

政策金融の別の切り口として、アーキテクチャーの中に一般会計部門からの財政支援が含まれているか否かという区別もある。政策金融を独立採算で行う場合には、一般に融資の場合は利ざや、保証の場合は保証料により収入を得、それで審査・モニタリング・回収・デフォルト等に係るコストをカバーするのが一般的である。一方で、政策的に金利等を引き下げる必要がある場合には、政府からの補助金により、利ざやの縮小や保証料の引下げを図るケースがあり、各国・各制度によってその手法に違いが見られるところである。本稿では、こうした政策金融と財政支援が組み合わされて実施されるケースについても取り上げることとする。

本稿ではこうした政策金融のアーキテクチャーという角度からの分析に加えて、政府のリスク負担や具体的なプログラムを実施する政府機関のあり方、政府等の政策と具体的な政策

¹ 本稿の内容は、全て筆者の個人的見解であり、財務省あるいは財務総合政策研究所の見解を示すものではない。

² ただし、アメリカについては、GSE（政府支援企業）はここでの定義に該当するとは考え難いが、広義の「政策金融」に含まれるかは議論があり得るため、本稿ではGSEについても取り上げ、分析を試みた（第6章参照）。

金融プログラムとの関連付け、民間金融機関との競合を避ける手法等についても可能な限り分析を試みた。

なお、ヨーロッパの場合、各国政府に加え EU 委員会が様々な施策を行っており、それをサポートするための政策金融機関として EIB（欧州投資銀行：European Investment Bank）が存在することを考慮する必要がある。本稿では、こうした事情を勘案し、EIB についても取り上げることとした。（参考参照）

また、本稿では余り取り上げていないが、各国においては、地方自治体レベルにおいても様々な形態での政策金融が行われているとみられることにも留意する必要がある。

本稿は 2004 年春の欧州各国・機関（イギリス、ドイツ、フランス、欧州委員会、欧州投資銀行）及び秋の北米各国（アメリカ合衆国、カナダ）での調査を踏まえたものである。また、欧州に係る部分については、「政策金融の国際比較（欧州編）」を発表した 2004 年 10 月現在のデータやファクトを可能な限りアップデートしたものとなっている。

(参考) EIB について

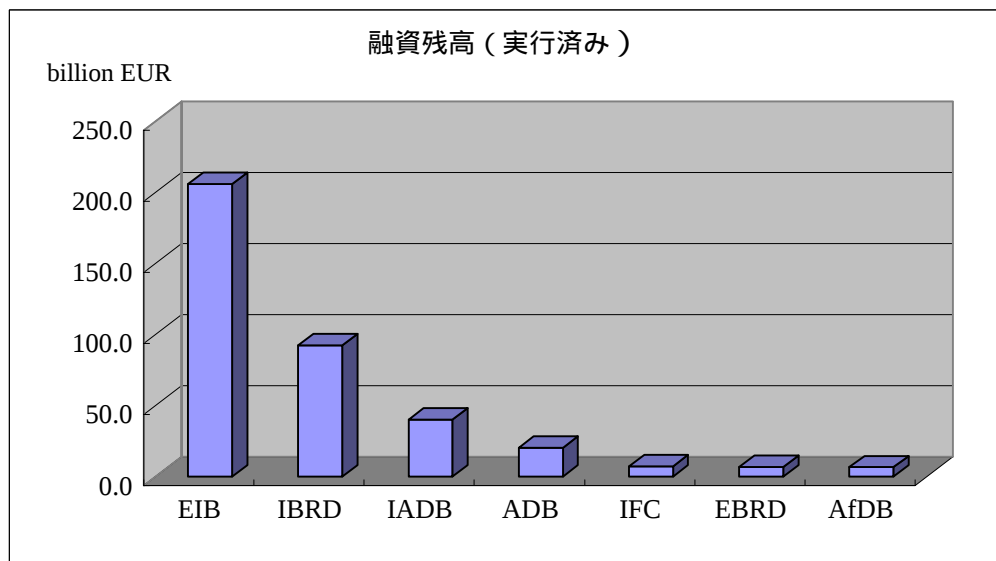
EIB (欧州投資銀行) は、旧 EC とほぼ同時に設立された EU の政策金融機関である。その融資残高は 2,060 億ユーロに達し、世界最大の国際金融機関となっている(図表序— 1)。EIB は、設立当初は EU 域内の後進地域の開発を目的としていたが、現在では中小企業、環境、エネルギー、運輸等幅広い分野において EU の経済・社会的統合の推進を図るツールとして活用されており、最大の融資先をドイツ、次いでイタリア、スペインとしている。(1999-2003 年の 5 カ年計ベース)

この EIB の拡大の背景には、EU そのものの地理的な意味での拡大に加え、ユーロの導入等市場統合の進展に伴い様々な政策が EU レベルで実行されるようになってきたことがあると考えられる。運輸、通信、エネルギー等について欧州全体のネットワークとして整備していくという TENs、欧州全体として産業の国際競争力を高めようという i2i (Innovation 2010 initiative) 等はその代表的な例であろう。また、中小企業育成、環境保護、地中海諸国をはじめとする EU の域外パートナー国との経済協力等についても EIB は融資を拡大してきている。

また、EIB は EU 域内の民間銀行との連携にも積極的である。例えば、EIB の域内向け融資の 2/3 を占める大規模インフラ向けの大口融資は、民間銀行等との協調融資が原則とされている。一方、中小企業・インフラ向けの小口融資 (グローバル・ローン) は、各国内の金融機関を通じたツーステップローンの手法をとっており、融資の審査・回収は各国金融機関が責任を持って実施することとなっている。

このように、欧州においては、EIB と各国の政策金融機関が併存しているため、欧州の政策金融のアーキテクチャーについて調査・分析する際においても、欧州レベルと加盟国レベルの施策を 1 つのパッケージとしてみていくことが重要であると考えられる。

図表序-1 EIBと国際機関の融資残高比較



	(billion EUR)						
	EIB	IBRD	IADB	ADB	IFC	EBRD	AfDB
融資残高（実行済み）	206.0	92.6	40.4	20.3	7.4	6.8	6.6

（注¹） EIB、IADB、ADB、EBRD、AfDBは2003年12月31日時点であり、IBRD、IFCは2003年6月30日時点である。

（注²） IBRDの融資残高にIDAは含めていない。

（注³） 2003年12月31日時点でのレート（1USD=0.79669EUR、1SDR=1.17654EUR）で計算。

（出所）EIB資料に基づき作成、データについては各機関のAnnual Report2003により更新

第1章 政策金融における「政策目的」とは

政策金融を含む政府から民間活動への支援は、公共的利益の観点から経済社会のニーズを踏まえて実施されているものである。したがって、各国の政策金融のアーキテクチャーは、各国の政策ニーズを反映したものとなっていると考えられる。無論、政策ニーズが小さい分野や他の政策ツールによる支援が十分に行われている場合には、政策金融が行われていないケースもある。

政府が民間の金融仲介機能を補完する理由について、Gerschenkron (1962) 等による伝統的な考え方では、経済全体の成長を高めることの重要性を強調している。換言すれば産業部門や社会資本整備に対して必要な資金を供給することが政策金融の主たる役割であるという考え方である。

これに対し、Kornai (1979) 等は、雇用の確保といった社会的な目的、換言すれば社会における所得再分配的なアプローチを重視している。この背景には、現在の民主主義国家においては、政権を維持するために政府が一定の所得再分配を行う必要があるとの政治経済学的な考え方がある。

無論、現実の各国の政策金融のアーキテクチャーは、上記2アプローチを主とする様々なアプローチを絡めた形で設計されていると考えられるが、ここでは上記の見方を踏まえ、各個別分野における各国の状況を概観しながら、政策金融と政策目的のあり方について若干の整理を試みたい。

(1) 中堅・中小企業支援

中小企業に対しては、各国において様々な形での金融支援が行われている。(参考参照)ただ、イギリスがDTIによる保証を中心とした比較的シンプルなものであるのに対し、ドイツはKfW、フランスはCEPME/SOFARISによる融資・保証双方を行う等比較的充実したものとなっている他、アメリカにおいてもSBAが様々なメニューを提供しており、国により状況が異なるようである。(詳細は第3～7章参照)この背景としては、図表1-1に見られるようにイギリスにおける中小企業のプレゼンスが余り大きくないという状況に加え、金融・資本市場の発達度合の違いという問題が関係していると考えられる。

ただ、欧州については、近年、EIBが各国の中小企業向け融資を増加させてきており、欧州全体としてみると、中小企業支援策として「融資」が重要な柱であると位置付けられていると考えられる。

さて、中小企業支援の目的は、概ね以下の2つに整理される。

雇用創出

各国において、雇用の創出は中小企業支援の主たる目的の1つとなっている。これ

は、一種の経験則として、中小企業（特に個人企業部門）の雇用吸収力が高いと言われていることによると考えられる。また、Fendel & Frenkel（1998）をはじめとして、特に景気後退期において中小企業が雇用の安定に大きな役割を果たしてきたという研究、更には、1970年代後半から80年代において、欧州では、大企業が石油ショックの影響により雇用を縮小する中で中小企業が雇用を拡大したというレポートがEUから出されている。

また、各国の中小企業融資プログラムの中には、雇用創出と支援実施をリンクさせるケースもある。例えば、近年失業問題が深刻となっているドイツにおいては、KfWが中小企業向けプログラム *Kapital für Arbeit* を2002年に創設し、新規に失業者を1名雇用した中小企業に対し最大10万ユーロの融資を行うこととした。また、アメリカの州・市レベルの中小企業支援プログラムの中にも、雇用の増加を融資等の条件としているものがいくつかあると言われている。

こうした「雇用創出」という観点は、どちらかと言えばKornaiのアプローチに近いものと考えられる。

イノベーション

各国においては、従来、中小企業は経済全体を非効率にさせる原因の1つであるという考え方が支配的な時期があった。雇用確保等の社会的役割はともかくとして、経済全体からみれば「非効率部門」とみなされてきたのである。

しかしながら、近年ではこうした見方が大きく転換し、中小企業が技術革新や経済活性化の推進役となっているという見方が広まっている。これは、アメリカ等において新興ハイテク企業が経済を活性化していることに対してキャッチアップしようという姿勢の現れという一面もあるようである¹。

一方で、具体的にどの分野の産業がこれから伸びるかを判断するのは困難であるという基本的問題がある。ある程度大きくなった中小企業であればベンチャーキャピタルが評価するということとなるのであろうが、新規開業については、トラックレコードも殆どないので民間ベンチャーキャピタルも出難いようである。したがって、こうした分野については政府がリスクをある程度取っていくことが必要であるとされている。例えば、アメリカにおいては、SBICが活発に活動していることが知られている（第6章参照）。

各国において、中小企業、特に新規開業企業については、資本市場へのアクセスが困難

¹ 欧州調査においても、各国の政策担当者には具体的な企業名まで挙げて欧州にもそのような企業が生まれてこなければならぬとする意見が多かった。

であるので、今後も引き続き「融資」の形態での資金調達が中心となっていくと認識されているようである。各国とも、ベンチャーキャピタルをはじめとする民間のリスク・ファイナンスの拡充に努めるべきとの認識は持っているものの、現実には、中小企業向け「融資」について、新規開業支援を中心として引き続き何らかの形で政府が支援を行っていくことが必要としている。

（２）貿易振興

輸出振興のための公的部門による信用供与は、OECD 公的輸出信用アレンジメント（公的輸出信用機関間の公平な競争環境の実現を目的として、最低金利、最長期間等の基本的な融資条件を定めたもの）の枠内で各国において積極的に行われている。プラント・航空機輸出等を巡る企業間の国際競争は厳しい状況にあるが、それを支援する公的輸出信用機関の間にも同様に厳しい競争があるようである。

公的輸出信用機関が不当に低いコストの資金を出すこと等マーケットにおける競争を阻害する支援については各国機関間で一種の相互監視が行われている状況にあると考えられる。例えば、ドイツ KfW 及びカナダ EDC によるマーケットウィンドウ業務（後述）については、民間金融機関だけではなく、ドイツ及びカナダ以外の各国輸出信用機関からも問題が指摘されてきていたと言われている。その意味で、貸出条件については各国間で均一となるような仕組みが存在していると言えよう。

一方で、各国の公的輸出信用機関の間には、その手法に違いが見られるのが興味深い。基本的には、債務保証・保険、融資、利子補給といった様々な手法を組み合わせるサービスを提供しているが、保証・保険と融資を組み合わせるアメリカ・ドイツ・カナダ・日本、保証・保険と利子補給を行うイギリス、利子補給の比重が高いフランス等、国によってその手法には違いがある。この背景については、各国の機関等からのヒアリング調査の結果、その国の経済の輸出依存度や主要輸出品の性質等が関係しているのではないかと回答を得ている²が、前項の中小企業支援と同様に、金融・資本市場の発展度合が影響しているとも考えられる。いずれにせよ、今後検証が必要な分野である。

（３）インフラ整備

運輸、通信、エネルギーといった分野の大規模インフラ整備については、財政事情の問題や事業の効率化の観点から民間資金の導入が重要であるとの認識が各国政府にあるようであるが、現実には事業期間が長期に渡る等の理由によりプロジェクトのリスクが高くなり、民間金融機関だけでは対応できないことがある。このようなケースにおいては、公的

² 例えば、イギリス ECGD のエコノミストは、イギリスでは輸出品目・輸出企業が限られていることが、KfW や EXIM のような組織をもたない理由であるとしていた。

政策金融機関から協調融資を行い、リスクの軽減や「触媒効果」により民間資金の導入を図るという方法がよく行われている。

現在、EU では TENs (欧州横断ネットワーク : Trans-European Networks) という欧州域内の共通インフラの整備を推進する計画が EU 委員会主導で進められており、EIB がそのファイナンスに重要な役割を果たすこととされている。実際に、この中の多くのプロジェクトの整備について、EIB がプロジェクト総額の 50% を上限とした融資を行い、残りを民間資金でファイナンスするという方法により資金調達が行われている³。近年の金融・資本市場におけるリスク管理技術の進歩は目覚ましいものがあるものの、長期の資金を民間のみでカバーすることには限界があり、今後着工されるプロジェクトについても、EIB が大きな役割を果たすことが期待されている。

また、地方自治体等が行う小規模インフラ整備についても、イギリス・PWLb、ドイツ・KfW、フランス・CDC が融資を行っている他、EIB もグローバル・ローン（ツーステップローン）の枠組みの中で融資を行っている。また、地域開発の他、環境保護、都市再生等の目的を持ったプロジェクトに対しても融資が行われている。これらは、事業期間が長期に渡ること、プロジェクトの収益性が余り高くないこと等を背景として民間資金だけでは対応できないので政策金融が実施されている。

なお、アメリカにおいては、地方自治体等がレベニューボンドの発行により資金を調達し、インフラ整備を行う事業者に資金を転貸するという仕組みがある（第 6 章参照）。

この他、様々な要因により金融市場が機能を発揮していない場合に、その発展を促進するツールとして政策金融が活用されるケースがある。例えば、ドイツ・KfW による中小企業向けローン及び住宅ローンの証券化支援や、アメリカ及びカナダにおける住宅ローンの証券化支援は、市場を育成し、それを通じて各分野における資金供給が円滑に行われることを目的としたものである。

³ 更に EIB の融資割合が増加されるケースもある（第 2 章参照）。

(参考)各国の中小企業支援制度について

	イギリス	ドイツ	フランス		アメリカ	カナダ	
代表的機関名	SBS (スモール・ビジネス・サービス)	KfW (復興金融公庫)	CEPME (中小企業設備金庫)	SOFARIS (中小企業向け保証会社)	SBA (中小企業庁)	BDC (カナダ産業開発銀行)	Industry Canada (産業省)
活動の中心	保証	間接融資	直接融資 (協調)	保証	保証	直接融資 (単独)	保証
規模	保証付融資額 4.1億ポンド(2003-04) 保証件数 5,966件(2003-04)	融資額 100.0億ユーロ(2003) 融資件数 約46,000件(2003)	融資額 13.4億ユーロ (2003) 融資件数 N/A	保証付融資額 46.0億ユーロ (2003) 保証件数 58,800件 (2003)	保証付融資額 125.5億ドル(FY2004) 保証件数 74,825件(FY2004)	融資額 20.8億カナダドル (2003-04) 融資件数 7,268件 (2003-04)	保証付融資額 10.1億カナダドル (2003-04) 保証件数 11,150件 (2003-04)
中小企業の定義	SFLGの対象となるのは、及び を満たしている企業 従業員数200人以下 申込日の直前12ヶ月間の 売上高が製造業については 500万ポンド以下、非製造業 については300万ポンド以下	個々のプログラムにおいて 規定 代表的プログラムである 「企業家向け融資プログラム (Unternehmerkredit)」の 対象は、年間売上高5億ユーロ 以下	対象となる中小 企業の規模につ いては、特に明 記されていない	EU定義に準拠 従業員数250人未 満で、売上高が 年間4,000万ユー ロ以下又は資本金 2,700万ユーロ 以下の、大企業 系列ではない企業	中小企業法を受けてSBAが業 種毎に規定 卸売業 ：従業員数：100人以下 小売・サービス業 ：3年間の年間平均売上高 400～3,000万ドル以下 製造業 ：従業員数500人以下 建設業 ：3年間の年間平均売上高又は 契約高1,200～2,850万ドル 以下	BDC法には中小 企業の定義は規定 されていないので、カナダ産 業省の定義を適用 従業員数500人未 満	保証業務につい ては中小企業金 融法に規定 年間売上高500万 カナダドル以下 (農業、慈善事 業は除かれる)
備考	DTI(貿易産業省)が統計上の 目的で利用する中小企業の 定義は、従業員数250人未 満である	IfM-Bonn(ボン中小企業研究 所)が統計上の目的で利用 する中小企業の定義は、従 業員数500人未満及び年間売 上高5,000万ユーロ未満であ る	INSEE(国立統計経済研究所)が統計上の 目的で利用する中小企業の定義は、従業員 数500人未満及びEUの基準に合わせた従業員 数250人未満が並存		SBA、FRBが統計上の目的で 利用する中小企業の定義 は、従業員数500人未満である	Industry Canadaが統計上の目的で利用 する中小企業の定義は、従業員数 500人未満である	

(注¹) EUの中小企業の定義は、2005年1月1日から、従業員数250人未満で、年間売上高5,000万ユーロ以下又は資本金4,300万ユーロ以下の企業と変更された。(注²) KfWの融資額は通常融資とメザニンファイナンスを併せた金額である。(注³) アメリカの中小企業について、約4分の1の業種については上記と異なる定義が設けられている。

(出所) 各機関Annual Report、各機関ホームページ及び各機関からの入手資料等

図表 1 - 1 各国の正規雇用における中小企業のシェア

アメリカ	イギリス	ドイツ	フランス	カナダ	日本
52.54%	56.42%	70.36%	62.67%	58.58%	74.13%

(注) 数値は1990-99年の平均値である。

(出所) Meghana Ayyagari, Thorsten Beck and Asli Demirgüç-Kunt (2003):
Small and Medium Enterprises across the Globe: A New Database.
World Bank Policy Research Working Paper 3127

第2章 欧州投資銀行

1. 沿革

EIB(欧州投資銀行:European Investment Bank)は、域内後進地域の開発支援のため、1958年にローマ条約¹により設立された国際金融機関である。その後、欧州共同市場の拡大・発展の促進、中小企業育成、加盟候補国に対する支援、開発途上国・地中海諸国といった域外国に対する支援へと、その業務範囲を広げていった。また、EU加盟国の増加とともにその規模も拡大している。

出資者はEU加盟25か国のみで、現在における国別出資構成は図表2-1の通りとなっている。なお、2004年5月の増資は、新たに10カ国がEUに加盟し出資者に加わったこと及びスペインの出資額を増加させたことによるものである。

また、中小企業支援の強化を謳ったリスボン欧州理事会(2000年)での決定を受け、EIBは同年12月にEIF(欧州投資基金:European Investment Fund)株の60.5%を取得し²、EIBとEIFにより構成されるEIBグループを設立した。これにより、EUの中小企業向け金融支援について、EIBが中長期融資、EIFがリスクキャピタル及び保証業務と役割分担が明確化された。EIBグループ全体の資本金は1,637億ユーロ(2004年5月増資後)、総資産残高は2,408億ユーロ(2003年末)に達している。

2. ガバナンス

EIBは、EU委員会からは独立した組織であるが、その内部にEU委員会や各加盟国の意思が反映されるような仕組みを持っている(図表2-2)。

EIBにおける最高意思決定機関は、加盟国の財務大臣等によって構成される総務会(Board of Governors)である。総務会では、総裁・副総裁の任命、増資の決定、業務計画(Corporate Operational Plan)の承認等が行われる。

総務会の下に置かれた理事会(Board of Directors)は、加盟国政府及びEU委員会の代表により構成され、個別融資・保証案件、資金調達等についての決定を行っている。理事会の議長は総裁が務める。

EIBにおける日常の業務運営に当たっているのが経営委員会(Management Committee)であり、総裁及び8名の副総裁がメンバーとなっている。

このように、ガバナンス面からみると、EIBは、EUの監督下にあるというよりは、各加盟国が直接意思決定に関与する形をとっている。

¹ 1957年にEUの前身である欧州経済共同体と欧州原子力共同体を創設するため、フランス、ドイツ、イタリア、ベルギー、オランダ、ルクセンブルグの6カ国により締結された条約。

² この他、30%をEU委員会、9.5%を域内金融機関が保有していた。なお、2005年6月1日現在の保有率は、EIBが59.15%、EU委員会が30%、域内金融機関が10.85%となっている。

3. 業務内容

EIB には、経済社会の統合、中小企業支援、環境保護、運輸、エネルギー、人材育成、海外援助等様々な目的を持ったプログラムがあり、それぞれの基準に適合（eligible）したプロジェクトについて融資を実行するシステムとなっている³。

2003 年の新規融資供与額は 423 億ユーロで、域内向けが 342 億ユーロ、域外向けが 81 億ユーロとなっている。域内向け融資を国別に見ると、トップはドイツ、次いでスペイン、イタリア、フランスの順となっている（図表 2 - 3）。

EU 域内向けの融資形態は、以下の通り、比較的小口の融資を対象としたグローバル・ローンと大口の融資を対象としたインディビデュアル・ローンに大別される。2003 年の新規融資供与額をみると、グローバル・ローンは 106 億ユーロ、インディビデュアル・ローンは 236 億ユーロとなっている（図表 2 - 4）。

（1）グローバル・ローン

各国の仲介金融機関に対するクレジットラインの形で供与されるツーステップローンであり、EIB の域内向け融資全体の 3 分の 1 程度を占めている。主として 2,500 万ユーロ以下の小規模のプロジェクトを対象としており、融資先として適格であるのは、

雇用者数 500 人以下で、かつ自己資本 7,500 万ユーロ以下の中小企業⁴

地方自治体及びその関連団体

である。また、融資額はプロジェクト総費用の 50% を上限としている。

融資期間は 5 - 12 年であるが、例外的に 15 年というケースもある。

EIB は、元来、域内の「後進地域」を支援の対象としたものであったが、実際のグローバル・ローンの供与先を見ると、図表 2 - 5 の通り、イギリス、フランス、ドイツ、イタリアといった EU の中でも経済的に既に発展した地域が含まれている。これは、

イギリス、フランス等の国内に「後進地域」があること

中小企業支援、環境保護等「後進地域」支援以外のプロジェクトについても融資を行っていること

等によるものと考えられる。

グローバル・ローンにおいては、EIB は調達金利に若干の事務コストとクレジットリスクを乗せて仲介金融機関に供給する。EIB としては、末端の貸付金利については特に制限を設けていないので、金利は仲介金融機関と融資先企業との交渉により決定されている⁵。

また、融資先企業についてのリスクはすべて仲介金融機関が負うこととなっており、

³ EIB は域外国向けの融資も行っているが、本稿では主として域内国向けの活動を取り上げている。

⁴ EIB では、中小企業の基準値の引下げを検討中である。

⁵ EIB 担当者によれば、仲介金融機関の手元に残るマージンは 1 % 程度ではないかとのことである。

融資の審査・実行・回収についても仲介金融機関が責任をもつとされている。一方、EIB は仲介金融機関自体のデフォルト・リスクを負っている。

なお、EIB のリスク負担を極力少なくするため、グローバル・ローンの仲介金融機関として適格な金融機関は、格付 AA または A 以上の機関のみとしている。また、今回主たる調査対象としたイギリス、ドイツ、フランスにおいて、仲介金融機関となっている金融機関と融資実績は図表 2 - 6 ~ 8 の通りである。なお、これらの表からみると、ドイツ、フランスにおいては、民間金融機関だけでなく、政策金融機関もグローバル・ローンの仲介業務を行っているようである。

(2) インディビデュアル・ローン

主として 2,500 万ユーロ以上の大規模プロジェクトを対象とした融資形態であり、EIB の域内向け融資全体の 3 分の 2 を占めている。2003 年の実績をみると、図表 2 - 9 の通り幅広い分野で融資が実行されているが、その約 4 割が運輸インフラ向けとなっている。

インディビデュアル・ローンは、グローバル・ローンと異なり、EIB がプロジェクトに対して直接融資を行う。融資額はプロジェクト総費用の 50% を上限としているが、場合によっては 75% まで拡大することもある。なお、EIB からのヒアリングによれば、一般的には EIB からの融資割合は 40 - 45% となる例が大半である。また、金利については、プロジェクトのリスクを勘案し、プロジェクトのプロモーター等との交渉により決められている。

融資期間は原則として、企業設備向けは 12 年、インフラ向けは 20 年が上限であるが、TENs (欧州横断ネットワーク : Trans-European Networks) プログラム (参考参照) 等において更に長い融資期間を例外的に設定するケースもあるとのことである。

インディビデュアル・ローンについては、EIB はプロジェクト実施国の政府保証を求めることを原則としてきたが、各国からはクレジットリスクを更に引き受けるように求められており、現在では保証の付されていないものもあるようである。

4 . 資金調達

EIB の借入れについては、EU 委員会からの明示的な保証は付与されていないが、格付けは最上位 (AAA) であり、低コストで安定的な資金調達が可能となっている。EIB によれば、その理由は以下の通りである。

強固な資本基盤

EIB は定款により資本金の 250% を超える貸付・保証を行うことができないとされている。実際には出資者により更に確実なサポートを受けている状態にあり、2003 年末現在の総資産は 2,341 億ユーロ、自己資本は 1,500 億ユーロ (2004 年 5 月に 1,637 億ユーロ) となっている。

口に増資)である。

優良な資産内容

EIB の貸付は政府保証が付けられているケースが多いこともあり、これまで一度も債務不履行となったことがない。また、「国際金融機関」であるため、海外向け貸付等について世界銀行等と同様の Preferred Creditor Status が享受できる。これに加え、極めて強固なリスク管理体制をとっている。

健全な資金調達戦略

EIB は世界最大の国際金融機関であり、通貨・期間・金利等につき柔軟なポートフォリオを組める。

2003 年の借入額(通貨スワップ前)は 420 億ユーロ(前年比 11%増)であり、その 41%がユーロ建、29%がドル建、17%がイギリス・ポンド建である。なお、EIB は、固定金利による調達が全体の 90%以上を占めているが、スワップ取引の活用により、その大半を変動金利化することで金利リスクを小さくしているとのことである。(図表 2 - 10、11)

(参考) TENs について

1 . 経緯

従来から、欧州の真の経済的統合を推進するため、欧州全体を網羅するインフラネットワークを構築する必要性は認識されつつあったものの大きな進展はなく、域内のネットワークは継ぎはぎ状態という時期が長く続いた。こうした状況を踏まえ、1993 年に発効したマーストリヒト条約により、単一市場を形成するための基盤整備を目的とした EU レベルでのネットワーク建設に対して法的根拠が与えられた。これ以降、同条約に則り、EU 委員会が運輸、通信、エネルギーの各部門のインフラ整備についてのガイドラインを制定し、このガイドラインに沿って加盟国が個別プロジェクトの実施を行うようになった。

2 . EIB との関わり

EIB は、TENs が EU 全体の利益に繋がるものであるため、積極的に協力しており、1994 年のエッセン欧州議会で決定された 14 の優先着手交通プロジェクトのうち 12 について、また、10 の優先着手エネルギー・プロジェクトのうちの 7 つについて実際に支援を行っている。その融資総額（コミットメントベース）は、1993 - 2003 年の間に、交通プロジェクトにおいて 560 億ユーロ、エネルギー・プロジェクトにおいて 67 億ユーロに達している。また、通信インフラについても、1993 - 2003 年の間に 190 億ユーロの融資（コミットメントベース）を行っている。

EIB による TENs 向け融資は、「特別枠」を設けて貸付期間が 30 年を超えるプロジェクトも認めるなど一般のプロジェクトと比較しても特に優遇された条件で実施されている。

更に、TENs 関連プロジェクトの資金調達をより円滑化するため、SFF（Structured Finance Facility）が導入され、保証・証券化・デリバティブ等を活用し、EIB がより高いリスクをカバーできるようになった。

図表 2 - 1 E I B の国別出資構成

(EUR, %)

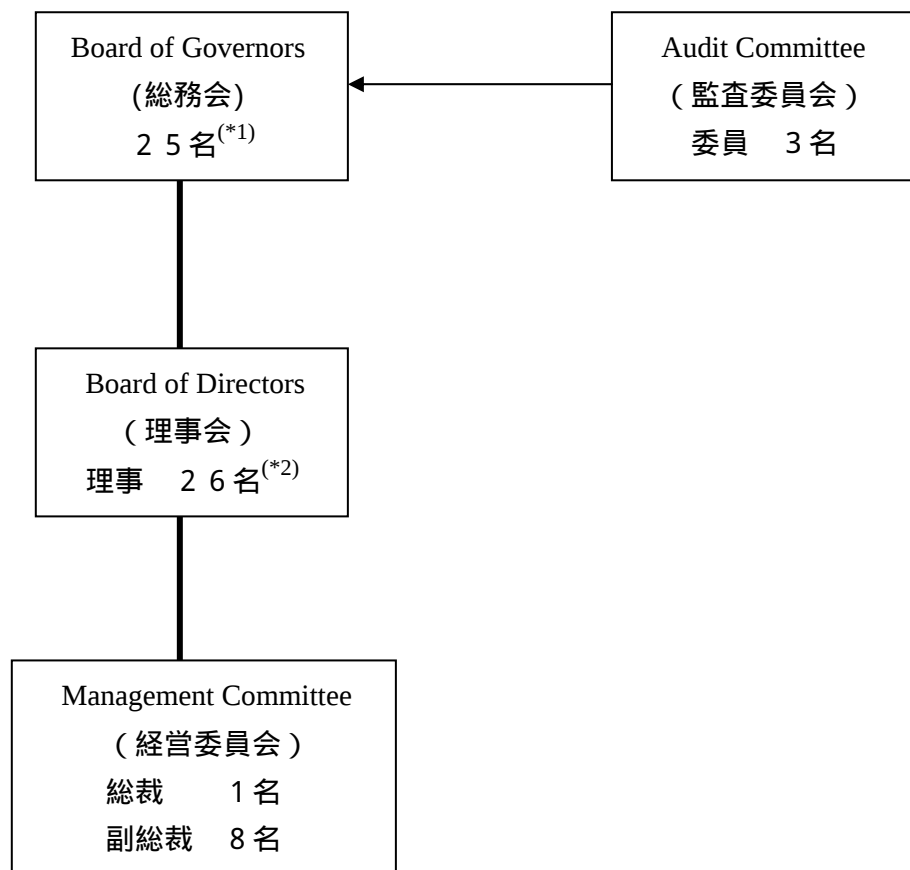
	金額	構成比
ドイツ	26,649,532,500	16.28
フランス	26,649,532,500	16.28
イタリア	26,649,532,500	16.28
イギリス	26,649,532,500	16.28
スペイン	15,989,719,500	9.77
ベルギー	7,387,065,000	4.51
オランダ	7,387,065,000	4.51
スウェーデン	4,900,585,500	2.99
デンマーク	3,740,283,000	2.28
オーストリア	3,666,973,500	2.24
ポーランド	3,411,263,500	2.08
フィンランド	2,106,816,000	1.29
ギリシャ	2,003,725,500	1.22
ポルトガル	1,291,287,000	0.79
チェコ	1,258,785,500	0.77
ハンガリー	1,190,868,500	0.73
アイルランド	935,070,000	0.57
スロバキア	428,490,500	0.26
スロベニア	397,815,000	0.24
リトアニア	249,617,500	0.15
ルクセンブルグ	187,015,500	0.11
キプロス	183,382,000	0.11
ラトビア	152,335,000	0.09
エストニア	117,640,000	0.07
マルタ	69,804,000	0.04
合計	163,653,737,000	100.00

(注¹) 2004年5月1日現在である。

(注²) 四捨五入の関係上、合計が一致しないことがある。

(出所) EIB、Annual Report2003

図表 2 - 2 E I B のガバナンス構造



(*1) 加盟国の財務大臣等により構成。

(*2) 加盟国政府及び EU 委員会の代表により構成。

(出所) EIB、Annual Report2003

図表 2 - 3 E I Bの新規融資国別内訳

(EUR million, %)

	1999	2000	2001	2002	2003	1999-2003
E U 域内	27,558 (100.0)	30,193 (100.0)	31,173 (100.0)	33,444 (100.0)	34,187 (100.0)	156,556 (100.0)
ベルギー	226 (0.8)	503 (1.7)	365 (1.2)	479 (1.4)	540 (1.6)	2,112 (1.3)
デンマーク	898 (3.3)	984 (3.2)	1,171 (3.7)	1,027 (3.1)	898 (2.6)	4,979 (3.2)
ドイツ	5,512 (20.0)	5,973 (19.8)	6,017 (19.3)	6,504 (19.4)	6,443 (18.8)	30,449 (19.4)
ギリシャ	1,436 (5.2)	1,712 (5.7)	1,651 (5.3)	1,072 (3.2)	1,190 (3.5)	7,061 (4.5)
スペイン	4,020 (14.6)	4,183 (13.8)	4,559 (14.6)	5,426 (16.2)	6,282 (18.4)	24,471 (15.6)
フランス	4,284 (15.5)	3,279 (10.9)	3,825 (12.3)	4,023 (12.0)	4,061 (11.9)	19,472 (12.4)
アイルランド	62 (0.2)	412 (1.4)	525 (1.7)	400 (1.2)	602 (1.8)	2,000 (1.3)
イタリア	4,038 (14.7)	5,498 (18.2)	5,487 (17.6)	6,041 (18.1)	5,913 (17.3)	26,976 (17.2)
ルクセンブルグ	105 (0.4)	200 (0.7)	10 (0.1)	74 (0.2)	184 (0.5)	572 (0.4)
オランダ	311 (1.1)	233 (0.8)	787 (2.5)	538 (1.6)	522 (1.5)	2,391 (1.5)
オーストリア	591 (2.1)	721 (2.4)	820 (2.6)	998 (3.0)	900 (2.6)	4,031 (2.6)
ポルトガル	1,598 (5.8)	1,852 (6.1)	1,797 (5.8)	1,770 (5.3)	1,645 (4.8)	8,662 (5.5)
フィンランド	542 (2.0)	495 (1.6)	695 (2.2)	744 (2.2)	780 (2.3)	3,257 (2.1)
スウェーデン	544 (2.0)	621 (2.0)	933 (3.0)	720 (2.2)	890 (2.6)	3,708 (2.4)
イギリス	3,294 (12.0)	3,206 (10.6)	2,357 (7.6)	3,328 (10.0)	3,239 (9.5)	15,424 (9.9)
Art.18	97 (0.3)	321 (1.1)	174 (0.5)	300 (0.9)	99 (0.3)	991 (0.6)
E U 域外	4,043	5,400	5,592	6,177	8,145	29,353
Acceding and Accession Countries	2,373	2,948	2,659	3,641	4,589	16,209
Partner Countries	1,670	2,452	2,933	2,536	3,556	13,144
Euro-Mediterranean Partnership Countries	802	1,214	1,401	1,588	2,088	7,092
ACP/OCT	346	411	520	298	463	2,038
南アフリカ	152	140	150	50	260	752
アジア、ラテンアメリカ	310	533	543	175	348	1,907
バルカン	60	154	319	425	372	1,330
ロシア	—	—	—	—	25	25
合 計	31,601	35,593	36,765	39,621	42,332	185,909

(注) 四捨五入の関係上、合計が一致しないことがある。

(出所) EIB、Annual Report2003 (Art.18については、Annual Report各年版)

図表 2 - 4 E I B の国別及び目的別新規融資額内訳（域内・2003年）

（ EUR million ）

	インディビデュアル・ローン						グローバル・ローン	合計
	エネルギー	交通通信	水利等	産業・サービス・農業	学校・病院等			
ベルギー	70	123	275	47	—	515	25	540
デンマーク	135	397	124	94	—	750	148	898
ドイツ	300	1,237	428	1,267	463	3,694	2,748	6,443
ギリシャ	225	715	—	150	—	1,090	100	1,190
スペイン	300	3,223	595	160	312	4,590	1,692	6,282
フランス	—	695	100	406	885	2,086	1,975	4,061
アイルランド	—	253	31	—	68	352	250	602
イタリア	1,285	810	1,694	227	25	4,040	1,873	5,913
ルクセンブルグ	—	—	184	—	—	184	—	184
オランダ	—	—	206	66	—	272	250	522
オーストリア	14	153	158	95	115	535	365	900
ポルトガル	70	700	205	120	—	1,095	550	1,645
フィンランド	7	60	35	195	383	680	100	780
スウェーデン	—	442	51	60	175	727	163	890
イギリス	274	1,593	450	346	211	2,875	364	3,239
その他（ Art.18 ）	—	76	23	—	—	99	—	99
合計	2,679	10,476	4,557	3,235	2,636	23,585	10,603	34,187

（注）四捨五入の関係上、合計が一致しないことがある。

（出所）EIB、Annual Report2003

図表 2 - 5 E I Bのグローバル・ローン融資国別内訳

(EUR million, %)

	1999	2000	2001	2002	2003
E U 域内	9,539 (100.0)	11,478 (100.0)	10,486 (100.0)	12,249 (100.0)	10,603 (100.0)
ベルギー	149 (1.6)	250 (2.2)	290 (2.8)	300 (2.5)	25 (0.2)
デンマーク	—	55 (0.5)	71 (0.7)	134 (1.1)	148 (1.4)
ドイツ	3,243 (34.0)	4,063 (35.4)	2,847 (27.1)	2,764 (22.6)	2,748 (25.9)
ギリシャ	67 (0.7)	10 (0.1)	50 (0.5)	—	100 (0.9)
スペイン	901 (9.4)	1,140 (9.9)	1,290 (12.3)	2,030 (16.6)	1,692 (16.0)
フランス	2,789 (29.2)	2,225 (19.4)	2,119 (20.2)	2,184 (17.8)	1,975 (18.6)
アイルランド	87 (0.9)	95 (0.8)	100 (1.0)	200 (1.6)	250 (2.4)
イタリア	1,133 (11.9)	1,627 (14.2)	2,376 (22.7)	2,545 (20.8)	1,873 (17.7)
ルクセンブルグ	—	—	—	—	—
オランダ	211 (2.2)	113 (1.0)	213 (2.0)	263 (2.1)	250 (2.4)
オーストリア	263 (2.8)	398 (3.4)	400 (3.8)	382 (3.1)	365 (3.5)
ポルトガル	5 (0.1)	400 (3.5)	—	750 (6.1)	550 (5.2)
フィンランド	134 (1.4)	125 (1.1)	50 (0.5)	150 (1.2)	100 (0.9)
スウェーデン	10 (0.1)	8 (0.1)	78 (0.7)	47 (0.4)	163 (1.5)
イギリス	548 (5.7)	868 (7.5)	603 (5.7)	500 (4.1)	364 (3.4)
Art.18	—	100 (0.9)	—	—	—
E U 域外	703	844	1,245	774	1,640
Acceding and Accession Countries	312	295	588	497	660
Partner Countries	391	549	657	277	980
Euro-Mediterranean Partnership Countries	147	298	336	31	404
ACP/OCT	100	186	127	106	213
南アフリカ	50	65	100	50	210
アジア、ラテンアメリカ	94	—	28	70	124
バルカン	—	—	66	20	30
ロシア	—	—	—	—	—
合 計	10,242	12,322	11,731	13,023	12,243

(注) 四捨五入の関係上、合計が一致しないことがある。

(出所) EIB、Annual Report 各年版

図表 2 - 6 E I B のグローバル・ローン金融機関別内訳（イギリス）

（ EUR million, % ）

	2001	2002	2003
イギリス	603.3	500.0	364.0
中小企業支援	443.0	312.3	364.0
商業銀行グループ	443.0	312.3	364.0
Barclays Bank plc	240.5	—	292.3
Alliance & Leicester plc	—	—	71.7
Lloyds TSB Bank plc	81.5	79.0	—
Close Brothers Limited	80.8	76.9	—
HSBC Bank plc	—	156.4	—
The Co-operative Bank plc	40.2	—	—
インフラ整備支援	160.3	187.7	—
商業銀行グループ	160.3	187.7	—
Barclays Bank plc	160.3	—	—
HSBC Bank plc	—	156.4	—
The Co-operative Bank plc	—	31.3	—
商業銀行グループ	603.3	500.0	364.0

（ 出所 ） EIB、Annual Report 各年版

図表 2 - 7 E I B のグローバル・ローン金融機関別内訳 (ドイツ)

(EUR million, %)

	2001	2002	2003
ドイツ	2,847.0	2,764.5	2,748.5
中小企業支援	2,847.0	2,334.5	2,578.6
商業銀行グループ	1,049.9	770.0	735.0
Deutsche Bank AG	250.0	150.0	50.0
Bayerische Hypo-und Vereinsbank AG Hypovereinsbank	216.8	100.0	185.0
Dresdner Bank AG	35.0	20.0	—
Commerzbank AG	548.1	500.0	500.0
貯蓄銀行グループ	1,431.6	1,268.9	1,339.9
Dekabank Deutsche Girozentrale ^(*1)	50.0	30.0	25.0
Landesbank Sachsen Girozentrale	—	—	46.3
Hamburgische Landesbank-Girozentrale	—	—	18.4
Bayerische Landesbank	100.0	50.0	100.0
Landesbank Rheinland-Pfalz Girozentrale	16.0	59.3	75.3
Landesbank Saar	—	50.0	30.0
Landesbank Baden-Württemberg	64.2	129.1	70.1
Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale	306.8	300.6	193.2
Norddeutsche Landesbank Girozentrale	239.8	298.6	216.6
Bremer Landesbank Kreditanstalt Oldenburg-Girozentrale	110.0	175.1	215.0
Landesbank Schleswig-Holstein Girozentrale	150.0	126.2	50.0
Westdeutsche Landesbank Girozentrale	200.0	—	—
Landesbank Berlin Girozentrale	74.8	—	—
WestLB AG ^(*2)	—	—	200.0
Deutsche Kreditbank AG ^(*3)	120.0	50.0	100.0
協同組合銀行グループ	—	16.0	—
DZ Bank AG Deutsche Zentral Genossenschaftsbank	—	16.0	—
特殊銀行	365.5	279.6	503.7
Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)	146.3	103.7	159.6
Landwirtschaftliche Rentenbank	—	50.0	150.0
IKB Deutsche Industriebank AG	50.0	125.9	74.1
Investitionsbank des Landes Brandenburg	68.8	—	120.0
Deutsche Ausgleichsbank (DtA) ^(*4)	90.4	—	—
Sächsische Aufbaubank GmbH	10.0	—	—
インフラ整備支援	—	—	169.9
貯蓄銀行グループ	—	—	70.0
Bremer Landesbank Kreditanstalt Oldenburg-Girozentrale	—	—	70.0

	特殊銀行	—	—	99.9
	Landwirtschaftliche Rentenbank	—	—	99.9
	2002年洪水復興支援	—	430.0	—
	商業銀行グループ	—	65.0	—
	Deutsche Bank AG	—	40.0	—
	Commerzbank AG	—	25.0	—
	貯蓄銀行グループ	—	164.0	—
	Norddeutsche Landesbank Girozentrale	—	34.0	—
	Landesbank Sachsen Girozentrale	—	130.0	—
	特殊銀行	—	100.0	—
	Sächsische Aufbaubank GmbH	—	100.0	—
	その他	—	101.0	—
	Land Sachsen-Anhalt	—	101.0	—
	商業銀行グループ	1,049.9	835.0	735.0
	貯蓄銀行グループ	1,431.6	1,432.9	1,409.9
	協同組合銀行グループ	—	16.0	—
	特殊銀行	365.5	379.6	603.6
	その他	—	101.0	—

- (*1) Dekabank Deutsche Girozentraleは、2002年7月よりDGZ-Dekabank Deutsche Kommunalbankから名称変更。
- (*2) WestLB AGは、州政府及び貯蓄銀行等が大株主であるNRW.BANKの100%子会社であるため、貯蓄銀行グループに分類。
- (*3) Deutsche Kreditbank AGは、Bayerische Landesbankの100%子会社であるため、貯蓄銀行グループに分類。
- (*4) Deutsche Ausgleichsbankは、2003年7月にKfWと統合（統合は遡及して2003年1月付）。

（出所）EIB、Annual Report各年版

図表 2 - 8 E I B のグローバル・ローン金融機関別内訳（フランス）

（ EUR million, % ）

	2001	2002	2003
フランス	2,119.3	2,183.8	1,974.9
中小企業支援	2,119.3	1,000.0	900.0
商業銀行グループ	1,619.3	650.0	625.0
BNP Paribas	400.0	250.0	300.0
Société Générale	325.0	400.0	325.0
Dexia Municipal Agency	344.7	—	—
Dexia Crédit Local	300.0	—	—
Crédit Commercial de France SA	149.6	—	—
Crédit du Nord SA	100.0	—	—
協同組合銀行グループ	450.0	350.0	225.0
Caisse Fédérale de Crédit Mutuel Nord Europe	—	—	50.0
Banque Fédérative du Crédit Mutuel	100.0	100.0	100.0
Caisse Interfédérale de Crédit Mutuel	—	75.0	75.0
Caisse Centrale de Crédit Coopératif	—	75.0	—
Crédit Agricole SA	200.0	—	—
Caisse Nationale des Caisses d'Epargne et de Prévoyance	150.0	100.0	—
政府系金融機関グループ	50.0	—	50.0
Crédit d'Equipeement des Petites et Moyennes Entreprises SA （ CEPME ）	50.0	—	50.0
インフラ整備支援	—	1,148.8	1,074.9
商業銀行グループ	—	648.8	475.0
Dexia Crédit Local	—	—	175.0
Dexia Municipal Agency	—	298.8	300.0
DEXIA Public Finance Bank DEXIA Crédit Local de France	—	350.0	—
協同組合銀行グループ	—	400.0	400.0
Caisse Nationale des Caisses d'Epargne et de Prévoyance	—	300.0	400.0
Crédit Agricole SA	—	100.0	—
政府系金融機関グループ	—	100.0	199.9
CDC Finance CDC IXIS	—	100.0	199.9
2002年洪水復興支援	—	35.0	—
商業銀行グループ	—	35.0	—
DEXIA Public Finance Bank DEXIA Crédit Local de France	—	35.0	—
商業銀行グループ	1,619.3	1,333.8	1,100.0
協同組合銀行グループ	450.0	750.0	625.0
政府系金融機関グループ	50.0	100.0	249.9

（ 出所 ） EIB、 Annual Report各年版

図表 2 - 9 E I B のインディビデュアル・ローン目的別新規融資額内訳（域内）

		(EUR million,%)			
総 額		2003	構成比	1999-2003	構成比
	エネルギー・インフラストラクチャー	23,584	100.0	102,368	100.0
	エネルギー	17,713	75.1	79,588	77.7
	生産設備	2,679	11.4	13,255	12.9
	電気	1,879	8.0	6,257	6.1
	石油・天然ガス	1,059	4.5	3,980	3.9
	石油・天然ガス	243	1.0	1,120	1.1
	地域冷暖房	577	2.4	1,157	1.1
	輸送・供給設備	801	3.4	6,998	6.8
	電気	771	3.3	5,614	5.5
	石油・天然ガス	30	0.1	1,131	1.1
	地域冷暖房	—	—	253	0.2
	運輸	9,425	40.0	42,286	41.3
	都市交通	2,755	11.7	8,040	7.9
	鉄道	2,594	11.0	9,846	9.6
	道路・高速道路	2,326	9.9	13,620	13.3
	航空	1,174	5.0	7,780	7.6
	海運	450	1.9	1,669	1.6
	物流施設	126	0.5	151	0.1
	その他	—	—	1,182	1.2
	通信	1,052	4.5	7,740	7.6
	ネットワーク・国際ケーブル等	762	3.2	5,281	5.2
	携帯電話	290	1.2	2,326	2.3
	衛星・地上基地	—	—	133	0.1
	水道・下水道・廃棄物	1,009	4.3	6,402	6.3
	下水道・廃棄物処理	632	2.7	2,838	2.8
	取水・浄水・供給施設	377	1.6	3,564	3.5
	都市インフラストラクチャー	3,548	15.0	9,905	9.7
	都市再開発	2,374	10.1	7,178	7.0
	都市開発	1,174	5.0	2,727	2.7
	その他産業等	5,871	24.9	22,780	22.3
	産業	2,350	10.0	11,333	11.1
	輸送用機械器具	985	4.2	4,311	4.2
	紙・パルプ、出版・印刷	320	1.4	1,459	1.4
	電気機械器具	263	1.1	1,707	1.7
	化学	221	0.9	1,024	1.0
	石油精製	150	0.6	394	0.4
	非金属鉱物	146	0.6	201	0.2
	一般機械器具	100	0.4	130	0.1
	卑金属・金属製品	96	0.4	1,593	1.6
	木材加工	69	0.3	302	0.3
	ゴム・プラスチック製品	—	—	65	0.1
	食品・飲料	—	—	146	0.1
	サービス業	885	3.8	3,583	3.5
	病院・学校等	2,636	11.2	7,764	7.6
	病院等	1,353	5.7	3,748	3.7
	学校等	1,283	5.4	4,016	3.9
	農林水産業	—	—	100	0.1

（注）四捨五入の関係上、合計が一致しないことがある。

（出所）EIB、Annual Report2003

図表 2 - 1 0 E I B の資金調達の通貨別内訳 (通貨スワップ前)

(EUR million,%)

	1999	2000	2001	2002	2003
1 . Resources borrowed	28,334 (100.0)	29,002 (100.0)	32,305 (100.0)	38,012 (100.0)	42,090 (100.0)
E U 域内	18,909 (66.7)	20,959 (72.3)	17,261 (53.4)	19,539 (51.4)	24,935 (59.2)
E U R	11,646 (41.1)	6,607 (22.8)	10,398 (32.2)	13,305 (35.0)	17,318 (41.1)
デンマーク・クローネ	—	—	—	54 (0.1)	—
イギリス・ポンド	6,974 (24.6)	14,352 (49.5)	6,862 (21.2)	6,180 (16.3)	7,175 (17.0)
ギリシャ・ドラクマ	289 (1.0)	—	—	—	—
スウェーデン・クローナ	—	—	—	—	442 (1.1)
固定金利	17,709 (62.5)	20,266 (69.9)	16,985 (52.6)	17,390 (45.7)	22,396 (53.2)
変動金利	1,201 (4.2)	694 (2.4)	275 (0.9)	2,149 (5.7)	2,539 (6.0)
E U 域外	9,425 (33.3)	8,042 (27.7)	15,044 (46.6)	18,473 (48.6)	17,155 (40.8)
オーストラリア・ドル	244 (0.9)	—	117 (0.4)	1,284 (3.4)	470 (1.1)
カナダ・ドル	14 (0.0)	—	—	—	—
スイス・フラン	622 (2.2)	641 (2.2)	204 (0.6)	—	161 (0.4)
チェコ・コルナ	85 (0.3)	111 (0.4)	16 (0.0)	232 (0.6)	678 (1.6)
香港・ドル	514 (1.8)	524 (1.8)	413 (1.3)	161 (0.4)	122 (0.3)
ハンガリー・フォリント	49 (0.2)	—	79 (0.2)	139 (0.4)	339 (0.8)
日本円	753 (2.7)	182 (0.6)	379 (1.2)	1,245 (3.3)	2,201 (5.2)
ノルウェー・クローネ	190 (0.7)	—	50 (0.2)	250 (0.7)	226 (0.5)
ニュージーランド・ドル	45 (0.2)	—	—	50 (0.1)	—
ポーランド・ズウォティ	—	93 (0.3)	209 (0.6)	162 (0.4)	156 (0.4)
スロバキア・コルナ	66 (0.2)	—	—	—	94 (0.2)
台湾・ドル	179 (0.6)	390 (1.3)	313 (1.0)	458 (1.2)	180 (0.4)
アメリカ・ドル	6,447 (22.8)	5,975 (20.6)	13,092 (40.5)	14,383 (37.8)	12,375 (29.4)
南アフリカ・ランド	217 (0.8)	126 (0.4)	171 (0.5)	109 (0.3)	153 (0.4)
固定金利	9,338 (33.0)	8,042 (27.7)	14,728 (45.6)	17,799 (46.8)	16,455 (39.1)
変動金利	87 (0.3)	—	316 (1.0)	674 (1.8)	699 (1.7)
固定金利	27,046 (95.5)	28,308 (97.6)	31,713 (98.2)	35,189 (92.6)	38,852 (92.3)
変動金利	1,288 (4.5)	694 (2.4)	591 (1.8)	2,823 (7.4)	3,238 (7.7)
2 . Euro debt exchange offer programme	961	—	—	—	—
合計	29,295	29,002	32,305	38,012	42,090

(注¹) ギリシャは2001年にユーロに参加。

(注²) 四捨五入の関係上、合計が一致しないことがある。

(出所) EIB、Annual Report2003

図表 2 - 1 1 E I Bの資金調達の通貨別内訳（通貨スワップ後）

（ EUR million,% ）

	1999	2000	2001	2002	2003
1 . Resources raised	28,355 (100.0)	29,038 (100.0)	32,172 (100.0)	38,016 (100.0)	41,911 (100.0)
E U 域内	19,658 (69.3)	23,764 (81.8)	28,597 (88.9)	29,165 (76.7)	30,983 (73.9)
E U R	12,422 (43.8)	12,366 (42.6)	21,535 (66.9)	22,441 (59.0)	22,931 (54.7)
デンマーク・クローネ	186 (0.7)	108 (0.4)	31 (0.1)	135 (0.4)	—
イギリス・ポンド	6,974 (24.6)	11,105 (38.2)	6,971 (21.7)	6,227 (16.4)	7,393 (17.6)
ギリシャ・ドラクマ	15 (0.1)	—	—	—	—
スウェーデン・クローナ	60 (0.2)	185 (0.6)	60 (0.2)	362 (1.0)	659 (1.6)
固定金利	4,641 (16.4)	4,200 (14.5)	5,930 (18.4)	5,525 (14.5)	266 (0.6)
変動金利	15,017 (53.0)	19,564 (67.4)	22,667 (70.5)	23,640 (62.2)	30,716 (73.3)
E U 域外	8,697 (30.7)	5,274 (18.2)	3,575 (11.1)	8,851 (23.3)	10,928 (26.1)
スイス・フラン	622 (2.2)	641 (2.2)	204 (0.6)	—	161 (0.4)
チェコ・コルナ	85 (0.3)	139 (0.5)	23 (0.1)	407 (1.1)	521 (1.2)
ハンガリー・フォリント	49 (0.2)	—	—	105 (0.3)	270 (0.6)
日本円	—	363 (1.2)	541 (1.7)	—	—
ノルウェー・クローネ	—	78 (0.3)	—	65 (0.2)	—
ポーランド・ズウォティ	—	52 (0.2)	142 (0.4)	13 (0.0)	174 (0.4)
スロバキア・コルナ	—	—	111 (0.3)	—	94 (0.2)
アメリカ・ドル	7,825 (27.6)	3,891 (13.4)	2,484 (7.7)	8,231 (21.7)	9,665 (23.1)
南アフリカ・ランド	116 (0.4)	110 (0.4)	69 (0.2)	30 (0.1)	44 (0.1)
固定金利	1,865 (6.6)	832 (2.9)	424 (1.3)	—	—
変動金利	6,833 (24.1)	4,442 (15.3)	3,151 (9.8)	8,851 (23.3)	10,928 (26.1)
固定金利	6,506 (22.9)	5,032 (17.3)	6,354 (19.8)	5,525 (14.5)	266 (0.6)
変動金利	21,850 (77.1)	24,006 (82.7)	25,818 (80.2)	32,491 (85.5)	41,645 (99.4)
2 . Euro debt exchange offer programme	961	—	—	—	—
合計	29,317	29,038	32,172	38,016	41,911

（注¹）ギリシャは2001年にユーロに参加。

（注²）四捨五入の関係上、合計が一致しないことがある。

（出所）EIB、Annual Report2003

第3章 イギリス

1．寡占状態の商業銀行業務

イギリスの商業銀行業務は伝統的に四大銀行（RBS Group, HSBC, Lloyds TSB, Barclays）による寡占状態にあり、これら四大銀行は、中小企業向け融資において約90%のシェアを占めていると言われている¹。これら四大銀行はいわゆるユニバーサルバンクであり、通常の銀行業務から保険、信託、不動産まで極めて幅広い分野でサービスを提供している。ただし、これらの業務の一部は、各銀行の100%子会社により提供されている。こうした銀行部門の集約化は、国際競争力等の観点からはプラスの面もあるとの意見もあるが、大蔵大臣の独立諮問機関として設置されたクルックシャンク委員会は、2000年3月に「大手4行による寡占が、貸出金利等について有効な競争を阻害しており、特に中小企業がその不利益を被っている」とのレポートを取りまとめている。また、イギリスは、国際金融センターであるシティを抱えている一方で、国内向けの金融サービスを提供している外国金融機関は、シティバンクなど、一部に過ぎない。

この他、独立系の証券会社やビルディングソサエティと呼ばれる主として個人向け住宅金融を行う協同組合組織がある。

なお、イギリスの金融マーケットはアメリカ同様極めて洗練されたものとなっており、エクイティ、デットの両マーケットとも極めて活発に活動している。ただし、中小企業の資金調達は、ドイツ、フランスと同様に銀行からの「融資」が中心となっているようである。

イギリスにおいては、政策金融は諸外国と比較して余り活発に行われていないと言われているが、こうした中、下記の通り、地方インフラ整備、貿易及び中小企業支援の分野において、中央政府またはその関係機関による支援が行われているところである。

2．PWLB（公共事業融資委員会：Public Works Loan Board）

（1）沿革

イギリスにおいて、「融資」という形態での政策金融を唯一中央政府レベルで行っているのがPWLBである。PWLBは、元来は独立した機関であったが、政府債務に係る機構についてのイギリス大蔵省によるレビューの結果を受け、2002年7月より同省のDebt Management Officeに統合されている。しかしながら、その独立性については概ね維持されていると言われている。

¹ Graham Review of the Small Firms Loan Guarantee Interim Report, June 2004

（２）業務内容

PWLB は地方自治体によるインフラ整備のための長期資金を融資し、その元利返済金を徴収・管理することをその主たる業務としており、2004 年 3 月末現在の融資残高は 413 億ポンドとなっている（図表 3 - 1）。また、借入額の多寡はあるもののほとんどの自治体が PWLB からの融資を受けており、自治体の長期債務残高に占めるシェアは 88.0%となっている（2003 年末現在）。

従来は、自治体の財政規律維持等の観点から、中央政府が各自治体に対しその債務状況に応じた融資限度額を設定していた。しかし、2003 年に Local Government Act 及び Local Government Scotland Act が成立し、自治体の自己責任の強化とバランスを取りつつ借入に係る制限を緩和することとなったこと（Prudential Regime）を受け、2004 年 4 月に借入限度額が撤廃された。したがって、2004 年 4 月以降の PWLB の融資審査においては、申込みを受けた借入れが各自治体独自の借入れ基準の範囲内かどうかを確認することとなっている。

融資限度額撤廃の影響については、PWLB によれば、PWLB の融資対象となっている事業は中央政府からの補助金交付を受けているものが多く、かつ、各省庁から個々のプロジェクトに対して交付される補助金には予算による縛りがあるため、PWLB からの融資が大幅に増大することはないと考えているとのことである。

PWLB の融資の金利は、2004 年 4 月より固定金利と変動金利の 2 種類となっており、自治体の規模やプロジェクトの性質等による差は付けていない。具体的な金利水準は、日々の市場での動向を踏まえ、国債のイールドと同じ水準を適用している。したがって、地方自治体にとっては、地方債発行と比較して PWLB からの借入れの方が低コストの資金調達手段となっている。

また、PWLB からの最長融資期間は、固定金利の場合は 30 年、変動金利の場合は 10 年となっている。

（３）資金調達

PWLB の資金調達は NLF（国家貸付資金勘定：National Loans Fund）を通じ、国債発行によって賄われている。PWLB からの貸付は国債のイールドにより行われているため、実質上利ざやを取っていないということとなるが、その代わり若干の手数料を自治体より得ている（図表 3 - 2）。

3．SBS（スモールビジネスサービス：Small Business Service）

（１）沿革

2000 年 4 月から DTI（貿易産業省：Department of Trade and Industry）のエージェンシーである SBS が SFLG（Small Firms Loan Guarantee）の運営を行っている。

SFLG は、DTI が、中小企業に対する金融サービスへのアクセスを向上させるため、1979 年のウィルソン委員会のレポートを受けて、1981 年に導入した債務保証制度である。この制度の目的は、銀行が融資に当たって担保の有無を過度に重視していたので、担保の少ない中小企業は資金を借入れて事業の拡大を行うことができず、結果としてポテンシャルのあるビジネスに資金が供給されていないという問題を解決することにある。2003-04 年度の実績は、5,966 件、保証対象融資額は 4 億 900 万ポンドとなっている（図表 3 - 3）。

（２）業務内容

SFLG の申込みは SBS が指定する金融機関が窓口となっている。SFLG を利用したい中小企業は、金融機関の窓口でいわば「保証付き融資」を申し込むこととなる。審査はまず金融機関が行い、保証付き融資が可能と判断された場合にのみ、SBS の審査に持ち込まれる。したがって、SFLG のスキームは政府と金融機関の協力の上に成り立っている制度であると言える。

SFLG の対象となる中小企業は、

従業員 200 名以下

申込日の直前 12 ヶ月間の売上高が製造業については 500 万ポンド以下、非製造業については 300 万ポンド以下

という条件の両者を満たしている企業である。

保証割合は残存融資残高の一律 75%（部分保証）となっており、金融機関にリスクの一部を負担させ適正な融資審査を促しているとしている。ただ、デフォルト時には保証対象外の債権について優先的に弁済されることとなっているため、リスクの高い融資であっても実行されている反面、モラルハザード防止の効果は大きくないと考えられる。なお、平均デフォルト率は約 35%（企業数ベース）となっている。

保証を付けることができる融資は、5,000 ポンドを下限とし、開業後 2 年未満の企業については 100,000 ポンド、2 年以上の企業については 250,000 ポンドが上限とされている。また融資期間も 2 - 10 年に制限されている。なお、株式の取得、他の債務の利払い、輸出等を目的とした借入れについては、SFLG は付与されないこととなっている。

また、保証付き融資の金利については、SBS は特段の制限を設けておらず、リスクを勘案した金融機関と借り手の間の交渉によって決定されることとなっている。また、保証料は年初の残存融資残高につき一律年間 2%となっており、リスクによるプレミアムの増減は行っていない。

4．ECGD（輸出信用保証局：Export Credits Guarantee Department）

（１）沿革

ECGD は 1919 年に設立された輸出信用機関で、政府内の独立部局である。設立の目的は、主として支払い不履行のリスクをカバーすることにより、イギリスの資本財・プロジェクト輸出企業のビジネスを支援することであり、現在は、1991 年に制定された Export and Investment Guarantees Act に基づき業務を行っている。保証・保険承諾金額は年間 30 - 40 億ポンド（2003-04 年度は 30 億ポンド）の水準で推移しており（図表 3 - 4）、非 OECD 加盟国向けの貿易・投資の概ね 20%をカバーしている。また、地方拠点は無い。

（２）業務内容

現在の ECGD の主な業務は以下の通りである。

（ア）輸出信用に対する保証（海外の企業等がイギリスから商品を輸入したり投資を受け入れたりするために実行される融資に対する保証）

（イ）輸出保険

（ウ）海外投資保険

（エ）民間銀行が提供する輸出信用を OECD 公的輸出信用アレンジメントに則った「長期固定金利」に変換するための利子補給（FREF：Fixed Rate Export Finance）

図表 3 - 5、6 の通り、ECGD の主たる支援分野は民生、航空（エアバス）、国防（兵器）、海外投資保険の 4 分野となっている。また、民生部門の中では、その 44%が電力となっており、分野に偏りがみられる。これについては、イギリスは製造業が他国との競争により失われた中で、ECGD が支援する案件も限定されてきているためと言われている。また、企業単位でも集中が進んでおり、上位 5 社で ECGD の支援の約 8 割を占めているとされている。

上記のうち、（ア）輸出信用に対する保証、（イ）輸出保険、（ウ）海外投資保険については、保険料収入を財源としており、過不足分は予算で調整されている。また、（エ）の利子補給については、予算で手当されている。

（３）資金管理

ECGD の会計は、1991 年の損益均衡（break even）目標の導入等を受け、現在は以下の 5 つの勘定（account）により管理されている。

account 1

損益均衡目標が導入される前、すなわち 1991 年 3 月末以前に引受契約された輸出信用保険、ECGD の旧保険サービスグループ（Insurance Service Group：1991 年 12 月にその主たる部分が民営化されている）による保証業務が計上された勘定である。1991 年 4 月以降、この勘定はクローズされ、新規に契約された業務を入れることはできない。この勘定は、過

去の「損失発生 (loss-making)」のありうる業務が計上されたものであり、債権回収の最大化による国庫負担の最小化を図ることを目的とするものである。

account 2

損益均衡目標導入後、すなわち 1991 年 4 月以降に引受契約された輸出信用に対する保証に加え、輸出保険、海外投資保険が入るもので (account 3 に該当するものを除く) 損益均衡目標の対象となる勘定とされている。

ECGD の業務の性質上、カバーしているリスクの不確実性が高く各年度の「振れ」が大きくなり得ることを勘案して、損益均衡目標は毎年度達成すべきものではなく、多年度に渡る長期的な目標と位置付けられている。ただ、これでは継続的なレビューができないため、現在のポートフォリオが損益均衡を達成し得るか否かについて計測可能な指標として「将来の累積期待損益 + 損失引当金」と「現在の保険対象債権のリスクを勘案して計算された期待損失」の比率である RCR (Reserve Coverage Ratio) が設定され、それを 1.5 以上に維持することが義務付けられている。なお、2004 年 3 月末の RCR は 2.5 となっている。

account 3

1991 年 4 月以降に引受契約された業務のうち、損益均衡目標達成の観点からは引受けが困難であるものの、閣僚により国益の観点から保証等の供与を指示されたものが入る勘定である。

account 4

FREF に係る資金調達・管理等を行っている勘定である。実際には、国庫負担軽減の観点から、FREF により利子補給が付けられた輸出信用を銀行から買い取る等の事業を行っている。

これについては、1986 年に、ECGD は、FREF に係るコスト低減や資金管理の外部化を図るため GEFCO (Guaranteed Export Finance Corporation) というファンディングビークルを設立した。GEFCO は ECGD が無条件保証を付けた債券を発行し、それを原資として利子補給付き債権の買取り等を行ってきた。しかし 1999 年以降は、更なる資金調達コストの低下を図るため、ECGD が NLF (National Loans Fund) から資金を借入れて、利子補給付き債権を直接買い取るようになった。

account 5

イラク支援の一環として創設されたイラク貿易保険スキームに係る勘定である。

(参考) ECGD のトレーディングファンド (Trading Fund) への移行について

2004 年 7 月、イギリス政府は ECGD をトレーディングファンドに移行させるためのプログラムを発表した。同政府によれば、この措置により ECGD は顧客（輸出者）に対しより良いサービスを低い価格で提供できるとしている。

トレーディングファンドとは、政府部門内のエージェンシーのうち特に収益性の高いものについて、一定以上の収益を上げることが条件としてより裁量の大きい運営を行わせ、サービスの向上と業務の効率化を図ることを目指すものである。

ECGD については、2005 年 4 月から試験的に「パイロット・トレーディングファンド」を立ち上げ、ユーザー等から意見を聴取しつつ制度設計を検討し、2007 年 4 月の正式な移行の準備を行うこととなった。このパイロット・トレーディングファンドには、過去の業務に係る債権の回収を最大化することにより国庫負担の最小化を図る Realisation account と一定の収益を上げることとされている New Business account の 2 つに区分される。

このうち New Business account に対しては、業務拡大とリスク負担に対応するため、18 億ポンドの Capital（資本）が充てられる。また、この資本については、ECGD は政府に対し年間 NLF Rate + 1.25% の率での配当支払いを行うこととされている。（現在のレートを基準とすると、概ね 5% 程度である）

今回の決定のポイントは以下の通りである。

- ECGD は現在提供しているサービスの内容やその対象地域を維持する。
- ECGD は 2005 年 4 月から、ユーザーから徴収する保証料を年間 500 万ポンドの範囲で減らすことを目指す。
- DTI は、ECGD が保証料の引下げを持続可能なものとするを目的として、2005 年 4 月から 2 年間に渡り 1,000 万ポンドの業務の合理化・効率化を支援するための投資を実行する。
- イギリス政府は、多国間ベースで輸出信用に係る低利融資・利子補給の撤廃を引き続き働きかける。当分の間、ECGD はトレーディングファンドの枠内で FREF スキームによる支援を継続させる。

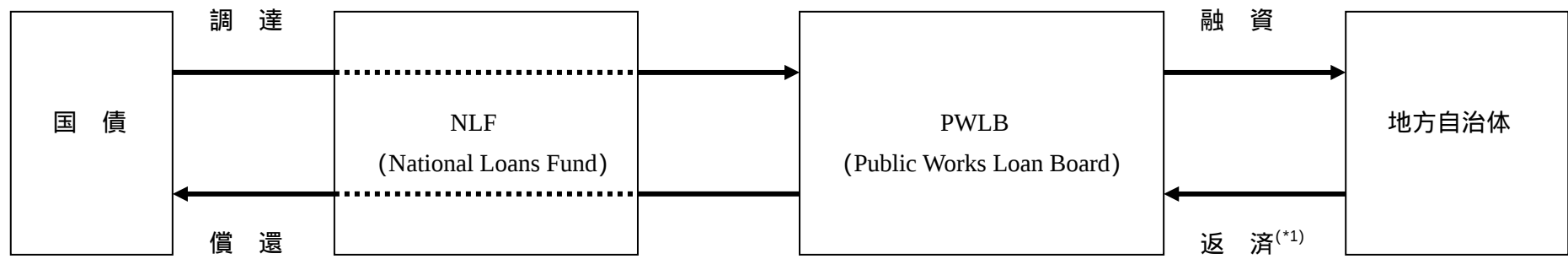
図表 3 - 1 P W L B の融資実績

(£ million)

	1999-00	2000-01	2001-02	2002-03	2003-04
融資額	6,971.1	6,101.2	4,442.3	5,099.2	4,603.2
融資残高	46,043.4	47,169.5	47,045.1	44,589.3	41,307.2

(出所) Public Works Loan Board 129th Annual Report 2003-2004

図表 3 - 2 P W L B の資金調達



(* 1) 地方自治体は、融資返済の他に PWLB の融資審査費用を手数料として負担する。

(出所) Public Works Loan Board 129th Annual Report 2003-2004

図表 3 - 3 S F L G の保証実績

	1992-93	1993-94	1994-95	1995-96	1996-97	1997-98	1998-99
件数	2,303	3,851	6,207	7,484	6,942	5,081	4,482
保証対象融資額(£ mn)	50.90	151.97	245.98	275.40	255.77	201.34	188.80
平均保証融資額 (£)	22,102	39,462	39,630	36,798	36,844	39,626	42,124

	1999-00	2000-01	2001-02	2002-03	2003-04
件数	4,279	4,312	4,269	3,916	5,966
保証対象融資額(£ mn)	206.00	240.46	254.69	269.46	409.00
平均保証金額 (£)	48,142	55,765	59,660	68,810	68,555

(出所) Bank of England、QUARTERLY REPORT ON SMALL BUSINESS STATISTICS

(October 2003)

Graham Review of the Small Firms Loan Guarantee Interim Report

(June 2004)

図表 3 - 4 E C G D の業務実績

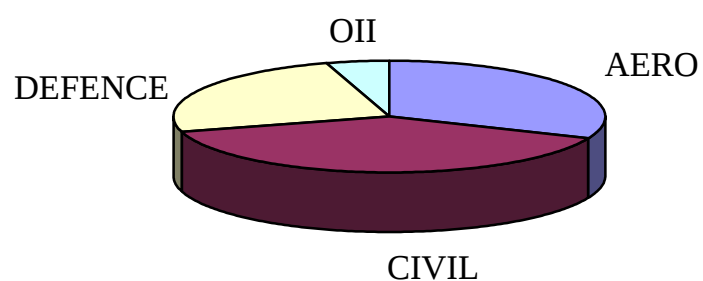
(£ million,%)

	2001-02	2002-03	2003-04
Buyer and Supplier Credits(輸出信用に対する保証)	1,137 (34.5)	1,377 (39.0)	1,185 (39.6)
Supplier Credit Insurance(輸出保険)	1,152 (34.9)	1,250 (35.4)	1,100 (36.8)
OII (海外投資保険)	1,009 (30.6)	905 (25.6)	706 (23.6)
合計	3,298	3,532	2,991

(出所) ECGD、ANNUAL REVIEW AND RESOURCE ACCOUNTS 2003-04、2002/03
 ECGD、REVIEW OF THE YEAR & ANNUAL REPORT & RESOURCE ACCOUNTS
 FOR 2001/02

図表 3 - 5 E C G D の主要セクター別内訳 (AAR)

AERO (航空)	£ 3,949,722,138	31.4%
CIVIL (民生)	£ 4,930,095,670	39.1%
DEFENCE (国防)	£ 3,126,243,999	24.8%
OII (海外投資保険)	£ 588,343,771	4.7%
合計	£ 12,594,405,578	100%



(注¹) 数値は 2004 年 2 月末時点である。

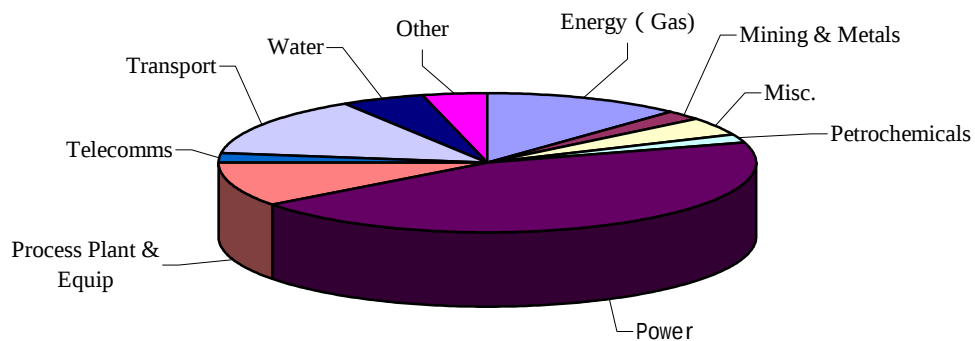
(注²) 再保険を除いた数値である。

(注³) 四捨五入の関係上、合計が一致しないことがある。

(出所) ECGD 資料

図表 3 - 6 E C G Dの民生分野内訳 (AAR)

Energy (Gas)(エネルギー)	£ 587,890,770	11.9%
Mining & Metals (鉱業・鉄)	£ 115,046,638	2.3%
Misc. (複合事業)	£ 196,741,133	4.0%
Petrochemicals (石油化学)	£ 103,174,490	2.1%
Power (電力)	£ 2,182,582,840	44.3%
Process Plant & Equip (プロセスプラント・設備)	£ 505,867,801	10.3%
Telecomms (通信)	£ 119,173,014	2.4%
Transport (運輸)	£ 685,709,375	13.9%
Water (水処理)	£ 234,980,104	4.8%
Other (その他)	£ 198,929,504	4.0%
合計	£ 4,930,095,670	100%



(注¹) 数値は 2004 年 2 月末時点である。

(注²) 再保険を除いた数値である。

(注³) 四捨五入の関係上、合計が一致しないことがある。

(出所) ECGD 資料

第4章 ドイツ

1. 金融市場の概要

ドイツの金融システムの特徴として、伝統的に銀行と企業の結びつきが強いと言われている。ここ10年くらいの間で金融・資本市場の整備を図ってきたのはいるものの、ドイツの銀行の株式保有規制は日米等と比較すると緩やかなものとなっていることもあって、依然としてその結びつきは強いようである。

ドイツの銀行部門は、ユニバーサルバンクと特殊銀行に大きく分けられる。ユニバーサルバンクは、伝統的な融資業務に加え、証券業務・投資信託業務・保険業務等幅広い金融サービスが提供できる銀行である。一方、特殊銀行は、ごく限られた分野の業務に特化した銀行である（図表4-1）。

ドイツでは、ユニバーサルバンク及び特殊銀行の双方において公営・民営の銀行が混在しているとの特徴があり、資産規模でみると公的部門が金融市場の3分の1以上のシェアを有している。

ドイツの金融システムの概要を金融機関別にみると、以下の通りである¹。

（1）ユニバーサルバンク

銀行・証券業務を兼業しているユニバーサルバンク（Universalbanken）は、総資産ベースでドイツ全体の約75%のシェアを占めている。ユニバーサルバンクには下記の3グループがあり、これらを指して3本柱（Drei Säulen Modell）と呼ばれている。

民間商業銀行グループ（Private Kreditbanken）

銀行法に基づき設立された民間銀行がこのグループに入る。この中で、ドイチェバンク、ヒポ・フェラインバンク、ドレスナーバンク、コメルツバンクが四大銀行と言われ、抜きん出た存在となっている。その他、地方経済を基盤とした地方銀行等を合わせると、約250行が活動している。

最近では、ドイツ経済の不振等の理由により民間商業銀行グループの信用供与額は減少傾向にある。

貯蓄銀行グループ（Sparkassensektors）

上記民間商業銀行とは異なり、銀行法ではなく公法による組織形態をとる金融機関であり、市町村レベル、州レベル、国レベルのピラミッド型3層構造となっている。

¹ なお、本稿の分類は、Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik Richtlinien und Kundensystematik, Juli 2004 に拠っている。

ア) 貯蓄銀行 (Sparkassen)

貯蓄銀行グループの裾野を形成している金融機関で、単独ないし複数の市町村が設立・所有しているケースが大半である。貯蓄性預金業務、証券販売、住宅貸付、地元企業貸付等を取り扱っているほか、地元自治体や企業のハウスバンク業務を行っている場合も多い。全国に約 500 行が存在しているが、各行の営業エリアは関連市町村に限定されており、基本的に貯蓄銀行間の競争はないと言われている。

イ) 州立銀行 12 行 (Landesbanken)

3 層構造の中間に位置する金融機関で、単独ないし複数の州政府や地域の貯蓄銀行で構成されるドイツ貯蓄銀行協会によって設立・保有されているケースが多い。元来は、傘下貯蓄銀行間の資金決済のための銀行であったが、現在は業務範囲・規模とも大手の民間商業銀行と遜色ないユニバーサルバンクとなり、海外に支店を展開しているものもある。

ウ) デカバンク (DekaBank Deutsche Girozentrale)

貯蓄銀行グループの最上部組織に位置し、グループ内の資金決済・資金供与だけでなく、州立銀行と同様ユニバーサルバンク業務を行っている。ドイツ貯蓄銀行協会が 50%、残り 50%を各州立銀行が出資している。

貯蓄銀行グループは公的部門が所有する公的法人であることから、従来その経営につきその所有者（地方自治体等）から無期限の保証が付与され（「組織維持責任 (Anstaltslast)」及び「保証責任 (Gewährträgerhaftung)」という 2 つの公的保証から成る）貯蓄銀行グループ側は無償でその恩恵（例えば、高い格付けによる低コストでの資金調達）を受けていた。ただ、EU 委員会内よりこれを競争阻害要因として問題視する意見が 90 年代半ばから出始め、幾多の議論が EU 委員会とドイツ政府の間で重ねられた結果、2002 年 2 月に最終合意に達した。この結果、2005 年 7 月以降「組織維持責任」については一般的な有限責任へと改正され、「保証責任」についても段階的に廃止されることとなった。

協同組合銀行グループ (Genossenschaftssektors)

このグループは協同組合組織による金融機関で、組合員に対して金融サービスを提供することを主たる目的とした、中小企業、農民向けの地域金融機関であった。しかし、1974 年の法改正により組合員以外との取引が認められて以降、大規模な協同組合銀行 (Kreditgenossenschaften) では中長期の預金受入や貸付が増加し、その後証券業務、国際業務を展開するに至っている。協同組合銀行グループにはかなり小規模のものが含まれており、最近のドイツにおける厳しい経済環境を背景として統合が進んできている。

また、協同組合銀行グループにおいても、一部地域の協同組合銀行の上部組織である WGZ-Bank と全国の協同組合銀行と WGZ-Bank の上部組織である DZ-Bank があり、各協同組合銀行間の決済、国際業務・証券業務等の幅広い業務を各行と連携して実施している。

(2) 特殊銀行 (Spezialbanken)

特殊銀行とは、ユニバーサルバンクとは対照的に特定の分野に業務特化した金融機関である。特殊銀行は、その専門分野に応じて下記の 3 グループに大別されている。

不動産抵当銀行：25 行 (Realkreditinstitute)

不動産又は船舶抵当権に基づき長期貸付を行う金融機関であり、ファンドブリーフ債 (Pfandbriefe) という貸付プールを担保資産とした証券を発行し資金調達を行っている。自治体向け貸付及び住宅・不動産向けファイナンスを中心に業務を行っており、上記ユニバーサルバンクの子会社が大半である。不動産抵当銀行には私法に基づく民間機関が 21 行と多いが、公法上の機関も 4 行ある。

住宅貯蓄銀行：27 行 (Bausparkassen)

このグループは、建築貯蓄業務が唯一認められている金融機関であり、上記ユニバーサルバンクの子会社が大半である。このグループにも、私法上の機関と公法上の機関が混在している。

特殊課題銀行：14 行 (Kreditinstitute mit Sonderaufgaben)

特殊銀行の中で、不動産抵当銀行でも住宅貯蓄銀行でもなくその他の分野に特化したものを特殊課題銀行と総称している。この中にも公的機関と民間機関が混在している。この中で最大のものが KfW (復興金融公庫) である。

ア) 公法上の特殊課題銀行

全国レベルのものとしては、KfW (復興金融公庫 : Kreditanstalt für Wiederaufbau)、ドイツ農林金融公庫 (Landwirtschaftliche Rentenbank) の 2 機関がある (KfW については後述)。なお、従来、主として中小企業向け融資を行っていた DtA (ドイツ平衡銀行 : Deutsche Ausgleichsbank) は、2003 年 1 月に KfW に統合されている。

また、州立系の組織として、ブランデンブルグ州投資銀行 (Investitionsbank des Landes Brandenburg)、バーデン-ヴュルテンベルク州信用銀行 (Landeskreditbank Baden-Württemberg-Förderbank)、LfA バイエルン支援銀行 (LfA Förderbank Bayern)、チューリンゲン建設銀行 (Thüringer Aufbaubank)、ザクセン建設銀行 (Sächsische Aufbaubank) の 5 行があり、地域内での中小企業向けの融資等を行っている。

イ) 私法上の特殊課題銀行

ドイツには 7 行の私法上の特殊課題銀行があるが、全国レベルのものとしては、IKB ドイツ産業銀行(IKB Deutsche Industriebank)と AKA ドイツ輸出信用銀行(AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH) の 2 行がある。

このうち IKB ドイツ産業銀行は、中長期産業金融を目的として設立された私法上の商業銀行であるが、現在では公的金融機関である KfW が保有割合 38% の筆頭株主となっている。なお、IKB ドイツ産業銀行に公的機関である KfW が資本参加していることについて、民間商業銀行サイドを中心に競争上の観点から問題視する意見もある。

本章では、ドイツの政策金融機関の中心とも言える KfW について触れることとする。

2. KfW の概要

(1) 沿革

KfW (復興金融公庫 : Kreditanstalt für Wiederaufbau) は、戦後の西ドイツ復興を目的として、1948 年 11 月に特別法 (KfW 法) に基づき設立された。出資構成は連邦政府 80%、各州政府 20% となっている。

設立当初は ERP (欧州復興計画 : マーシャルプラン) による見返り資金を主要原資として長期産業資金を供給していたが、その後国際業務を含むより広い分野で業務を行うようになり、現在では、中小企業、住宅、地域インフラ、環境、輸出、途上国援助等多くの分野で長期の資金供給に係る業務を行っている。

1970 年からは、政府借入れや債券発行により調達した資金によるプログラム (KfW プログラム) の拡充を図り、現在では融資実績の 95% 超は KfW プログラムとなっている。

(2) 組織

KfW は、中小企業金融等について、ユニバーサルバンク等による代理貸 (後述) を原則としていることもあり、業務の拠点はフランクフルト (本部)、ベルリン、ポンの 3 ヶ所となっている。また、従業員数は、2003 年に DtA と合併したこともあり 3,000 名を超える規模となっている。

なお、監督官庁は連邦大蔵省のみであり、連邦金融監督庁の監督は受けていない (図表 4 - 2)。

(3) 業務内容

KfW の業務は以下の 4 つの「ブランド」²から構成されている。これらは 2003 年の KfW 法改正等の動きを受けた組織再編により事業部門化されたものである（図表 4 - 3 ）。

(ア) Mittelstandsbank（中小企業銀行）

中小企業に対する様々な支援を実施。旧 DtA の業務も引き継いでいる。

(イ) Förderbank（投資振興銀行）

公共のインフラ整備投資、社会教育プログラム、エネルギー及び住宅建設に関する支援を実施。

(ウ) IPEX-Bank（貿易投資銀行）

輸出及びプロジェクトファイナンス（ドイツ国外のものが中心）を実施。なお、このブランドの一部が 2008 年より 100%子会社化されることとなっている。（後述）

(エ) Entwicklungsbank（開発銀行）

途上国向けの経済協力を実施。

この他、国有企業の民営化等に関するコンサルティングサービスを実施している。これらの分野について、KfW は、主として 融資、 保証、 金融機関の既存債権の証券化、 出資の 4 つの金融サービスを提供している（図表 4 - 4 ）。以前から融資の比重は高く保証の比重は極めて低い状況にあったが、近年は、証券化業務が急速にシェアを拡大している。

(4) 資金調達

KfW の外部資金調達は、金融機関、政府からの借入れと債券発行が大部分を占めている。このうち、債券発行の割合は概ね 70%程度である（図表 4 - 5 ）。

なお、KfW 法第 1 a 条により、そのすべての債務について政府保証が包括的に付与されているため、格付けは AAA 格となっており、国債並の低コストでの資金調達が可能となっている。

(参考) KfW 法第 1 a 条 連邦共和国による保証

連邦共和国は、KfW の借入金、KfW が発行した債券、及び KfW が行った先物又はオプション取引、KfW へのその他の信用供与並びに KfW が明示的に保証している第三者への信用供与に関する KfW のすべての債務を保証する。

² 見かけ上独立した「機関」のようにになっているが、いずれも KfW 本体内の組織である。

(5) 特徴的な制度

中小企業向け融資

(ア) 中小企業の定義

KfW の融資先として適格とされる「中小（中堅）企業」は、欧州委員会による定義（従業員数 250 名未満で、年間売上高 5,000 万ユーロ以下又は資本金 4,300 万ユーロ以下の大企業系列ではない企業）によらずに個々のプログラムにおいて定められている。

例えば、KfW の中小企業向け金融サービスの中心である「企業家向け融資プログラム（Unternehmerkredit）」の対象は、年間売上高 5 億ユーロ以下の企業である。ただ、この定義については、余り硬直的な運営は行っておらず、雇用者数の制限もないため、従業員 2,000 人以上の企業にも融資している。（なお、KfW の担当者の説明によれば、売上高は年によって大きく変動する場合もあるので、杓子定規に基準を当てはめると混乱が生じるためとのことである。）

(イ) 中小企業向け融資プログラム

KfW は、2003 年に合併した DtA が取り扱っていたプログラムを引き継いだこともあり、中小企業向けについて多種多様なプログラムを提供している。その中で最も代表的なものが「企業家向け融資プログラム」であり、KfW の中小企業向け融資の太宗を占めている。

このプログラムの対象は、前述のように年間売上高 5 億ユーロ以下の企業である。資金使途は、長期資金を必要とするドイツ国内での投資であり、融資金額の上限は原則 500 万ユーロ、10 年返済となっている。金利は市場金利に基づいて決定される固定金利が適用されるが、実際には、

KfW の調達金利（国債金利）
+ KfW のマージン（1 %程度）
+ 仲介金融機関のマージン（1 %が原則。ただし、融資先のリスクに応じて 0.5 %上乗せ可）
= 企業への貸付金利
という運用が行われているようである。

また、ここ数年のドイツ経済の低迷を背景とした雇用不安に対応するため、新規雇用数に応じた支援が受けられるプログラム（Kapital für Arbeit）等が導入されている。

代理貸付方式について

KfW の融資システムとして特徴的と言われているのが所謂「代理貸付」制度である。これは、KfW が企業に直接資金を融資するのではなく、各企業のハウスバンク（ユニバーサルバンク）を通じて融資する方式である（なお、持家融資等についても同様の方式が採ら

れている)。この方式では、KfW は低コストで調達した資金をハウスバンクに供給するが、借入れ企業の信用リスクはハウスバンクが 100% 負担することとなっている。

このシステムにおいては、ハウスバンクは KfW から受け入れた資金に一定のマージン（原則 1 %）を加えて企業に融資することとされている。リスクの高い企業への貸出金利については、マージンを 1.5% まで拡大できる制度があるが、これ以上のリスク等による差は付けられていない。また、企業へ融資するか否かの判断はハウスバンクに委ねられている代わりに、融資の審査・モニタリングのコスト、デフォルトした場合のリスク等についてはすべてハウスバンクが負うこととされている（図表 4 - 6）。

この方式のメリットとしては、

- a. KfW は、融資の審査・モニタリングを行わず、「ハウスバンク」の信用リスク状態のみをモニタリングしていれば良いので、支店網等が不要となる。
- b. KfW のプログラムを使うかどうかは仲介金融機関の同意が必要なので、KfW と仲介金融機関との間の競争がない。
- c. 企業は、1 箇所の窓口ですべての融資が受けられる。

等があるとされている。

一方、このシステムについては、ドイツの商業銀行・企業サイド等を中心に次のような意見がある。

- a. 代理貸付システムにおいては、信用リスクや融資先のモニタリング業務を仲介金融機関側が 100% 負わせられる上、マージンが原則 1 % のため、金融機関にとっては余りプロフィットなビジネスではない（実際、KfW からのヒアリングによれば、最近はこの KfW プログラム関連業務から民間商業銀行は手を引き、貯蓄銀行・協同組合銀行のシェアが上昇してきている）。
- b. 仲介金融機関サイドとしては、KfW のプログラムの貸付金利が固定され、「マージン」が原則一定であることから、なるべくリスクの低いところに融資しようとするインセンティブが働く。このため、金融機関と取引の長い優良企業については融資が実行されるものの、トラックレコードのない新規企業については資金供給が行われないこととなる。特にドイツの場合、KfW のプログラムの対象となる「中小企業」のカバレッジが広いため、本来は公的支援が必要でない優良企業に KfW プログラムによる低利融資が実行されている可能性が高いと考えられる。結局、新規開業融資等リスクの高いものについては、別途プログラムを用意している。
- c. たとえ公的プログラムの要件を満たしていても、ハウスバンクが貸し出しに慎重な場合、入り口部分で断られるケースがあり、また、融資を受けることができて必要以上に時間がかかることもある。

KfW の証券化業務（PROMISE, PROVIDE）

（ア）制度の概要

KfW には、民間金融機関の既存債権の証券化支援プラットフォームとして、中小企業向け融資を対象とした PROMISE（Promotional Mittelstand Loan Securitisation）と個人住宅ローンを対象とした PROVIDE（Provide-Residential Mortgage Securitisation）という 2 つのプログラムがある。これらのプログラムは企業向け融資及び個人向け住宅ローンについて条件の改善や融資自体の拡大を目指すことにある。

これらのプログラムは民間商業銀行だけではなく、貯蓄銀行グループ及び協同組合銀行グループも加えた全ユニバーサルバンクや IKB ドイツ産業銀行といった私法上の特殊課題銀行をも対象としている。実際、PROMISE の適用第 1 号は、特殊課題銀行 IKB ドイツ産業銀行であった（図表 4 - 7）。

KfW の証券化プログラムの基本的枠組みは、金融機関のバランスシート上に長期間計上されている中長期貸付債権をクレジット・デフォルト・スワップ³の活用により信用リスク部分のみを分離し、債権そのものは当該民間金融機関に残したまま、BIS 規制の分母となるリスク・アセットを圧縮させることにある。これにより BIS 規制上の自己資本比率が高まり、新規の与信余力すなわちリスク・アセットを追加する余地が生じるので、これを活用して中小企業向け設備投資資金や個人住宅向け住宅ローンの拡大を図るといのが狙いの 1 つである。

図表 4 - 8 にある通り、KfW は、オリジネーター銀行の貸出債権を束ねたポートフォリオについて、クレジット・デフォルト・スワップ契約を結び、当該ポートフォリオに係る信用リスクの 100% を一旦引き受ける。KfW は、更に、引き受けたリスクのうちスーパー・シニア（最優良ランク）部分（概ね全体の 80～90%）を OECD 内の金融機関へ、残り 10～20% を SPV（特別目的会社）へ、クレジット・デフォルト・スワップにより移転する。また、オリジネーター銀行は、信用リスクのジュニア（劣後）部分について自分で引き取り支払いプレミアムの額を減らすというオプションも取ることができる（この場合、リスク債権は再引取分だけ増える）。

また、クレジット・デフォルト・スワップにより KfW からメザニン（+ジュニア）部分の信用リスクを引き受けた SPV は、更にトランシェ分けしたクレジット・リンク債（CLN）を発行し投資家に販売している。

また、この制度においては、オリジネーター銀行が信用リスクを移転する貸出債権のポートフォリオについて、KfW はオリジネーター銀行ほどリスクについての情報を持っていないという「情報の非対称性」の問題がある。これについては、KfW は、オリジネーター銀行に対しリスクを移転しようとする貸出債権のポートフォリオについて、格付

³ 従来の信用保証をデリバティブに作り変えたもの。保証料の支払方法にスワップ（対象債権の金利収入の一部が保証者に移転する）の形式がとられることからこう呼ばれている。

機関から格付を取ることを義務付けることにより対応している。

(イ) メリット

KfW は法令によりそのあらゆる債務につき政府保証が付され高い信用力を持っていることから、ドイツにおける自己資本比率規制では、KfW に対する債権のリスクウェイトは 0 % となっている。このため、この制度をオリジネーターとして利用する民間金融機関は、KfW とのクレジット・デフォルト・スワップにより既存債権のリスクを移転すると、リスク・アセットをゼロにまで圧縮でき、その部分については自己資本を積む必要がなくなるというメリットがある。

また、KfW が証券化支援業務を推進することにより、ドイツにおける中小企業向け融資や住宅向けローンの信用リスクに係るセカンダリー・マーケットの育成が図られるというメリットもある。証券化というツールがドイツ金融市場において広まっていけば、金融機関は多様なポートフォリオを組むことができるようになり、中小企業・住宅向け資金供給の拡大とともにドイツ金融機関全体の競争力向上に繋がることも期待されているようである。

(ウ) グローバル・ローン制度 (Globaldarlehen)

KfW の証券化支援プログラムの基本的枠組は、金融機関が保有する貸付債権の信用リスクのみを他に移転するというものであり、オリジネーターとなった金融機関にとってみると債権自体は手元にあるので実際にキャッシュフローが増えるわけではない。したがって、制度を利用する金融機関サイドとしては、融資を増やす誘因に乏しいという問題があった。

これを解決するために設けられているのがグローバル・ローン制度である。この制度では、PROMISE や PROVIDE により貸出債権を束ねたポートフォリオの信用リスクを KfW に移転した債権ポートフォリオに見合った金額を上限として、KfW がオリジネーター銀行に対し、PROMISE であれば中小企業支援、PROVIDE なら個人向け住宅取得支援というように、用途を限定した融資を行っている。ただ、グローバル・ローンについては、通常の KfW 中小企業支援プログラムと異なり金融機関が貸付期間等についてより柔軟に取り扱うことができるようになっている。

グローバル・ローン制度の導入により資金供給を増大させれば、オリジネーター銀行において中小企業や住宅向けの新規融資が増大することとなり、PROMISE・PROVIDE の効果が更に高まることとなる。実際、2003 年において、グローバル・ローンの供与額は大幅に拡大している。

KfW-IPEX Bank について

(ア) EU 委員会（競争総局）との協議

前述のように、EU 委員会とドイツ連邦政府の間で、90 年代半ばからドイツの州立銀行・貯蓄銀行等に対する政府保証の可否につき協議が行われ、2002 年に合意をみたところであるが、同時に同じく政府保証が付与された特殊課題銀行、特に KfW の業務のあり方についても議論されていた。

EU 委員会が問題としたのは、KfW がその債務について包括的に政府保証が付与されているにもかかわらず、コマーシャル・ビジネスを営んでいた点である。具体的には、輸出金融・プロジェクトファイナンスの中でも、金利設定について OECD 公的輸出信用アレンジメントを適用させていなかった「マーケット・ウィンドウ」(注)と称される業務が問題となった。これについては、OECD 公的輸出信用アレンジメントを下回る低金利の融資条件で、KfW が民間金融機関との協調融資ではなく単独で融資をオファーするケースもあったと指摘されている。

EU 委員会が出した結論は、KfW の public interest がある業務については引き続き政府保証を付与するものの、「マーケット・ウィンドウ業務」のようなコマーシャル・ビジネスについては、本体から切り離し、政府保証の及ばない KfW から独立した法人で行うべきというものであった。

ドイツ側はこの考え方を受け入れ、2002 年に最終合意となったのである。

(イ) KfW の具体的対応

EU 委員会との最終合意を受けて、2003 年に KfW 法が改正され、コマーシャル・ビジネスである「マーケット・ウィンドウ業務」については、2007 年末までに KfW の 100% 子会社である KfW-IPEX Bank に移されることとなった。

一方、中小企業支援、住宅建設支援、地域インフラ整備支援等については”promotional”とみなされ引き続き本体に残るほか、輸出金融及びプロジェクトファイナンスのうちコマーシャル・ビジネスでないもの、例えば、OECD 公的輸出信用アレンジメントに沿った輸出金融についても引き続き KfW 本体が取り扱うこととされている。

2007 年末までに設立される KfW-IPEX Bank については、民間金融機関と競争条件を揃えるため、

- KfW の 100%子会社であり、法的に独立した存在となる
- ドイツの銀行法により設立され、連邦金融監督庁の監督下に入る
- 免税措置はない
- 政府保証は付与しない
- KfW より調達する資金の金利水準は、KfW-IPEX Bank が自らの信用力（自社格付）で市場より調達する水準に合わせる

とされている。なお、このスキームは、「政策金融 (promotional)」と「営利金融 (commercial)」の分離についてのパイロットケースであると言われている。

(注) EU 委員会との間では、「営利金融」を公的保証が付与された機関が行うことの可否が議論の対象となったのであり、輸出金融やプロジェクトファイナンスそのものについて公的保証を付与された機関が行うべきではないとしたわけではないことに留意する必要がある。

（参考）マーケット・ウィンドウ業務について

輸出を巡る各国間の厳しい国際競争を受けて、OECD 加盟国間では、公的輸出信用機関が供与する公的サポート条件の統一を目的として、OECD 公的輸出信用アレンジメント（紳士協定）にて、金利・期間等の基本的な融資条件を定めている。

OECD 公的輸出信用アレンジメントに基づく公的支援の下限金利については、仕向国、期間にかかわらず、CIRR（各通貨の市場基準金利：Commercial Interest Reference Rate）が適用される。CIRR は各国の国債流通利回りに応じ毎月改定され、一部の国を除き、基本的には「各国国債流通利回り + 100bp」となっている。日本も 2002 年 6 月よりこれまでの長プラベースから国債流通利回りベースに変更した。

その一方で、加 EDC（輸出開発公社：Export Development Canada）、独 KfW においては、金利設定について OECD 公的輸出信用アレンジメントを適用しない「マーケット・ウィンドウ」業務を実施し、全体に占めるオペレーション実績も高い比率で推移している（KfW においても、表 1 の通り、同業務が近年オペレーションの大宗を占めている）。

マーケット・ウィンドウ業務とは、公的輸出信用機関が政府からの借入ではなく、市場から調達した資金を原資として行う融資のことであり、加 EDC、独 KfW の見解によれば、自らが市場で調達した資金を原資とすることを理由に、OECD 公的輸出信用アレンジメントの条件に縛られず CIRR を下回る低利の融資条件でのオファーも可能とする。KfW においても、同業務の資金調達は自らが発行する債券⁴が大宗であり、AAA の格付けによる低利での資金調達を背景に、OECD 公的輸出信用アレンジメントと比較して相当低利な水準での貸付を行っている。EDC の同業務における資金調達も、自らが発行する債券及び民間金融機関からの借入となっている。

ただ、マーケット・ウィンドウ業務については、公的機関としての信用力を利用した資金調達や事務コストの政府負担という実態は一種の輸出補助金であるとして、民業圧迫との民間金融機関からの批判に加え、各国間の競争条件の不平等という観点から否定的な見解も強い。

ドイツにおいても、欧州銀行協会が EU 委員会に対して不服申立を行い、2002 年 3 月に EU 委員会とドイツ政府の協議の結果、マーケット・ウィンドウ業務以外の公的輸出信用については引き続き政府保証を受けた KfW 本体で供与されることが認められたものの、民間金融機関と競合関係にあるマーケット・ウィンドウ業務については、2007 年末で KfW 本体から分離し 100%子会社化（KfW-IPEX Bank）することが決定された。この決定により同業務は、政府保証が付与されずに民間金融機関と同一のフィールドにおいて商業ベースで実施されることになる。

⁴ 個別発行債券に対しては政府保証が付与されていないものの、KfW 法において、KfW の借入及び債券は連邦政府の債務と同様に扱われる旨規定されている。

表 1 KfW のオペレーション実績

(EUR million)

	2001	2002	2003
マーケット・ウィンドウ割合	90%	89%	87%
LASU ⁵ 割合	7%	10%	7%
CIRR 割合	3%	1%	6%
輸出信用計	5,202	3,520	1,847

(出所) KfW、Annual Report 各年版

(参照)

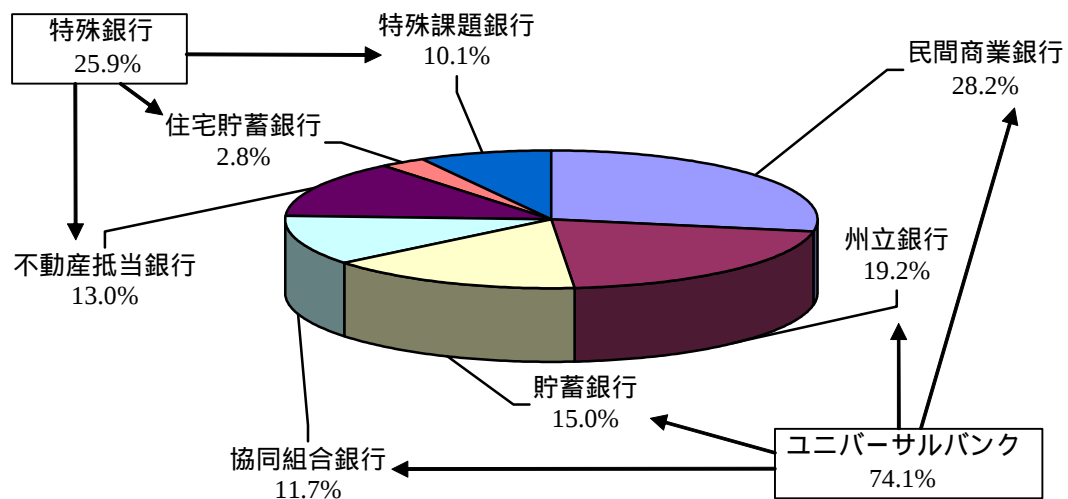
OECD Arrangement on Officially Supported Export Credits

18 . MINIMUM FIXED INTEREST RATES UNDER OFFICIAL FINANCING SUPPORT

- a) The Participants providing official financing support for fixed rate loans shall apply the relevant Commercial Interest Reference Rates (CIRRs) as minimum interest rates. CIRRs are interest rates established according to the following principles:
- 1) CIRRs should represent final commercial lending interest rates in the domestic market of the currency concerned;
 - 2) CIRRs should closely correspond to the rate for first-class domestic borrowers;
 - 3) CIRRs should be based on the funding cost of fixed interest-rate finance;
 - 4) CIRRs should not distort domestic competitive conditions; and
 - 5) CIRRs should closely correspond to a rate available to first-class foreign borrowers.
- b) The provision of official financing support shall not offset or compensate, in part or in full, for the appropriate credit risk premium to be charged for the risk of non-repayment pursuant to the provisions of Article 22.

⁵ 大規模航空機の輸出金融面での公的支援に関する OECD の非公式ルールである。「マーケット・ウィンドウ」に対して、LASU 及び CIRR を併せて「オフィシャル・ウィンドウ」と呼ぶ。これらは EU 委員会との合意でも「政策金融」として KfW に引き続き残された分野である。

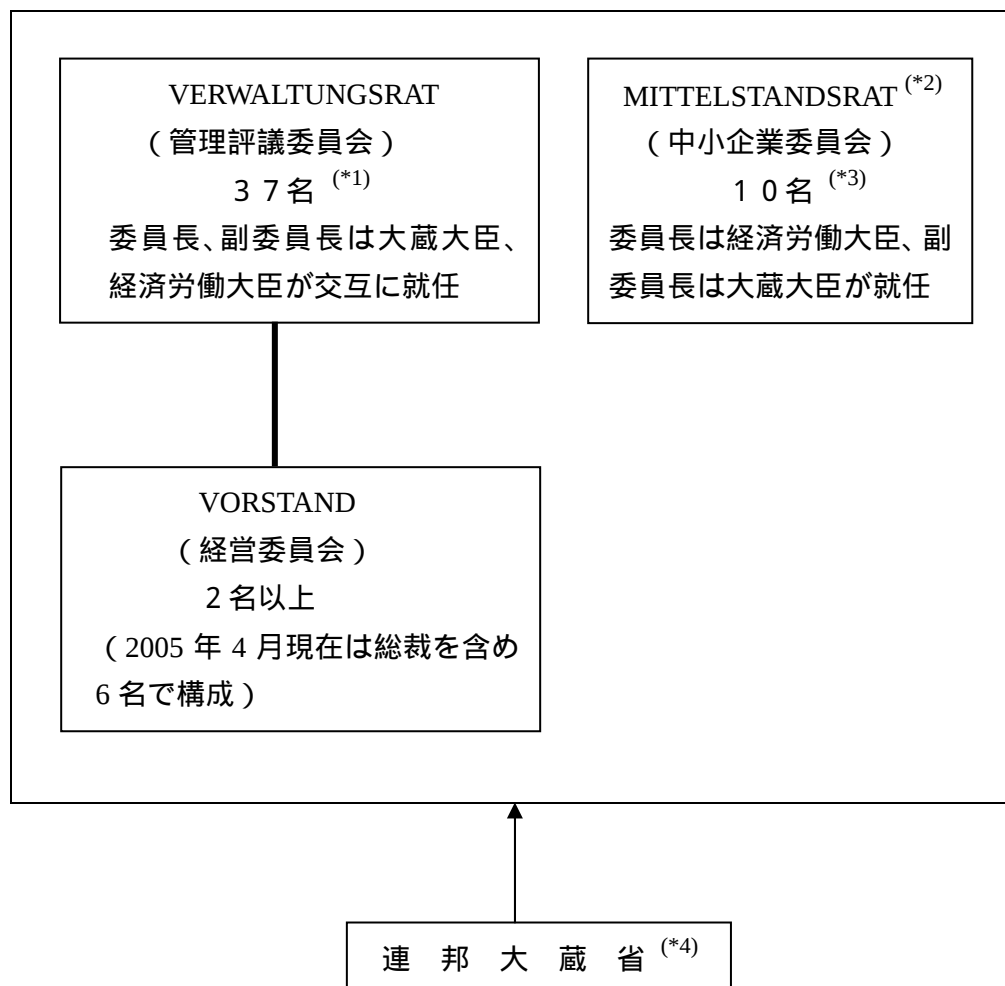
図表 4 - 1 ドイツの金融機関別資産規模



(注) 数値は 2004 年末時点である。

(出所) DEUTSCHE BUNDESBANK MONTHLY REPORT (March 2005)

図表 4-2 K f W のガバナンス構造



(*1)大蔵大臣、外務大臣、経済労働大臣、農林水産大臣、国土交通大臣、経済協力開発大臣、環境大臣、連邦参議院より7名、連邦議会より7名、金融機関より5名、産業界より7名、労働組合より4名で構成。

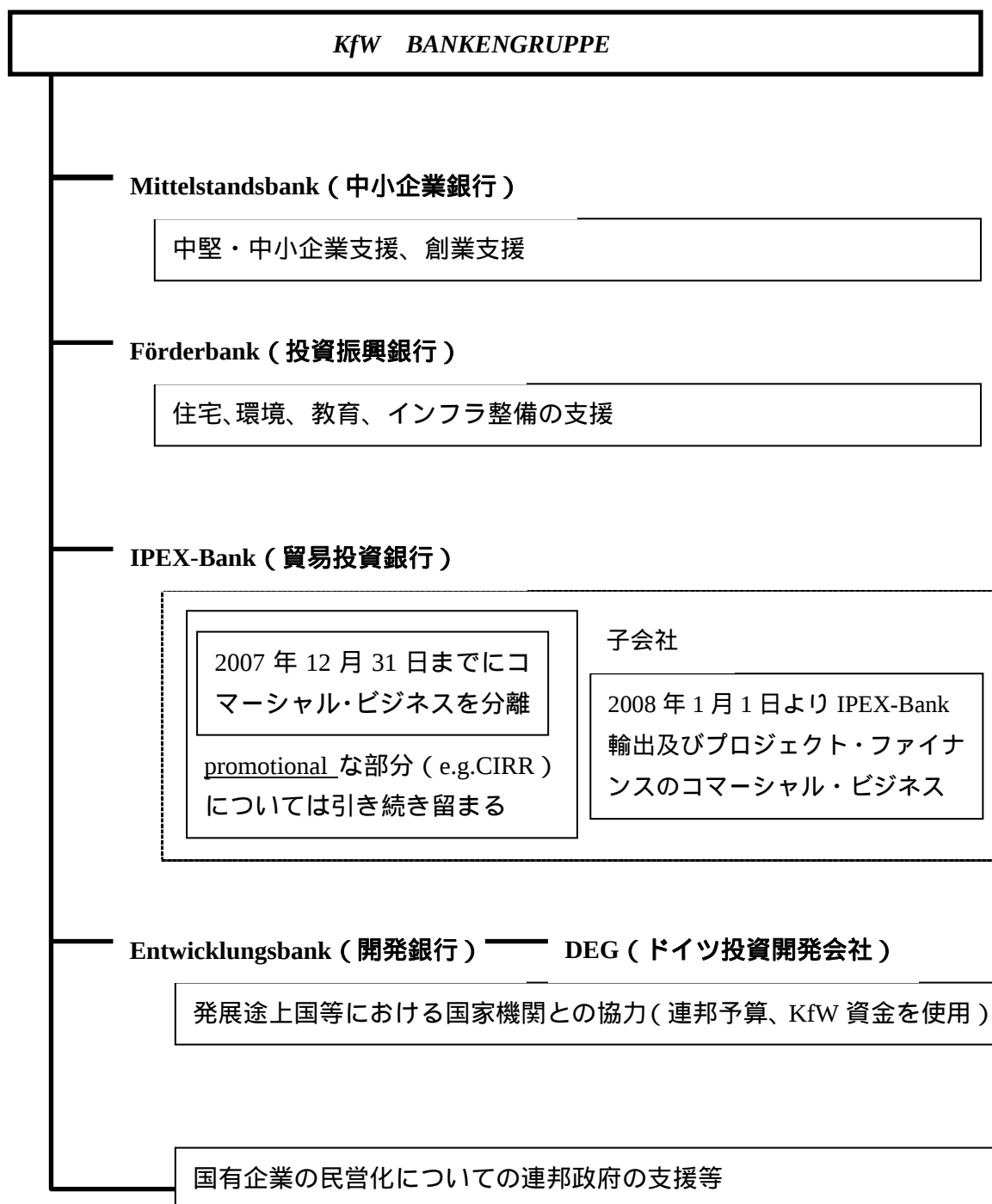
(*2)DtA の統合に伴う KfW 法改正により、新たな上部機関として新設。同委員会は Mittelstandsbank の業務監督を担当。

(*3)経済労働大臣、大蔵大臣、連邦参議院選任2名、経済労働省選任4名、大蔵省選任1名、環境省選任1名で構成。

(*4)KfW の監督官庁は大蔵省であり、一般の商業銀行とは異なり金融監督庁の監督対象とはなっていない。

(出所) Law concerning KfW、KfW Annual Report2004

図表 4-3 K f Wの業務とブランド



(注) IPEX-Bank は、ブランド名のみでなく、2008 年 1 月 1 日より本体から分離され、100%子会社となる。

(出所) KfW 資料

図表 4-4 K f Wの業務実績

(EUR million)			
	2002	2003	2004
・ KfW Mittelstandsbank (中小企業銀行)	17,956.0	13,796.7	13,971.2
融資	9,461.8	9,013.0	9,285.9
企業家向け融資プログラム (Unternehmerkredit)	5,679.2	4,694.3	5,740.6
グローバル・ローン (企業)	2,360.2	3,211.2	2,764.8
メザニンファイナンス	333.5	988.1	618.8
エクイティファイナンス	369.0	311.1	328.1
証券化 (PROMISE)	7,791.7	3,484.4	3,738.4
・ KfW Förderbank (投資振興銀行)	31,608.2	44,851.5	34,468.9
住宅投資	10,346.3	15,442.2	11,929.5
グローバル・ローン (住宅)	1,409.8	3,670.0	2,887.0
教育	712.7	777.9	811.6
自治体向けインフラ整備	3,035.5	4,682.7	4,195.3
環境保護投資	3,696.0	4,020.8	2,165.5
州の特殊課題銀行へのクレジットライン	1,550.0	1,529.1	3,936.5
証券化 (PROVIDE)	12,267.7	18,398.8	11,430.6
小計 (ドイツ国内及び欧州における投融資)	49,564.2	58,648.2	48,440.1
・ KfW IPEX-Bank (貿易投資銀行)	10,365.3	11,526.7	11,914.7
製造業、通信	4,219.2	3,713.8	5,180.4
エネルギー、環境	1,535.2	1,864.9	1,224.2
運輸・運輸インフラ	4,604.5	5,814.6	5,240.4
その他 (AKA輸出融資、補助金)	6.6	133.3	269.7
・ KfW Entwicklungsbank (開発銀行)	1,290.7	1,594.1	1,943.9
連邦予算基金	970.6	1,084.8	1,304.5
KfW基金	180.6	432.1	620.9
その他基金 (EU、GEF等)	139.5	77.2	18.5
・ DEG (ドイツ投資開発会社)	463.7	505.9	562.8
合 計	61,683.9	72,274.9	62,861.5

(注¹) 四捨五入の関係上、合計が一致しないことがある。

(注²) 2003年9月1日に、KfWの中小企業向けプログラムとDtAの起業プログラムが、企業家向け融資プログラム (Unternehmerkredit) として統合された。

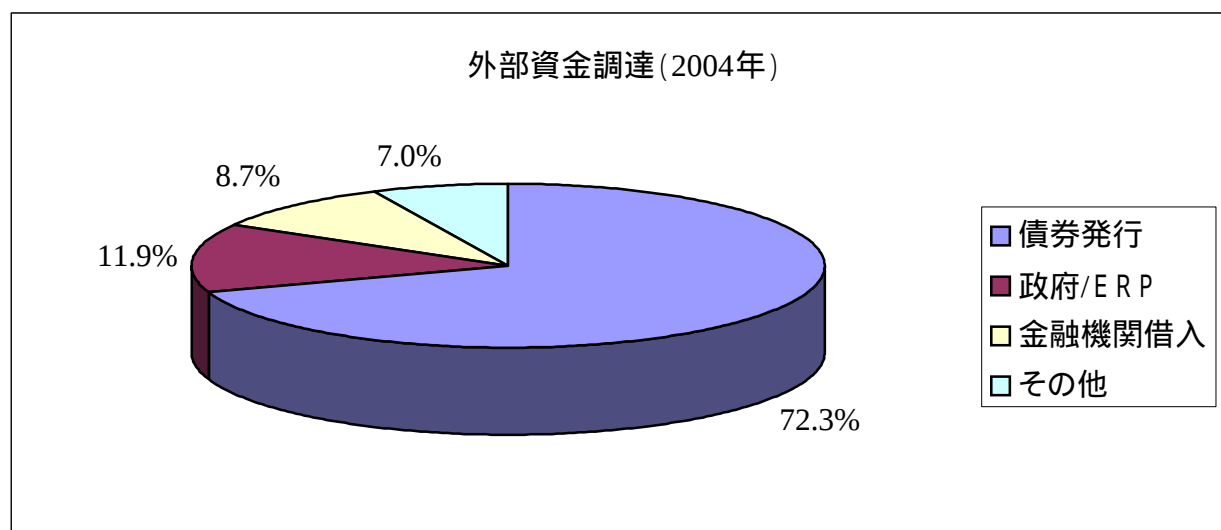
(出所) KfW Annual Report2004

図表 4 - 5 K f Wの外部資金調達（ストックベース）

（EUR million,%）

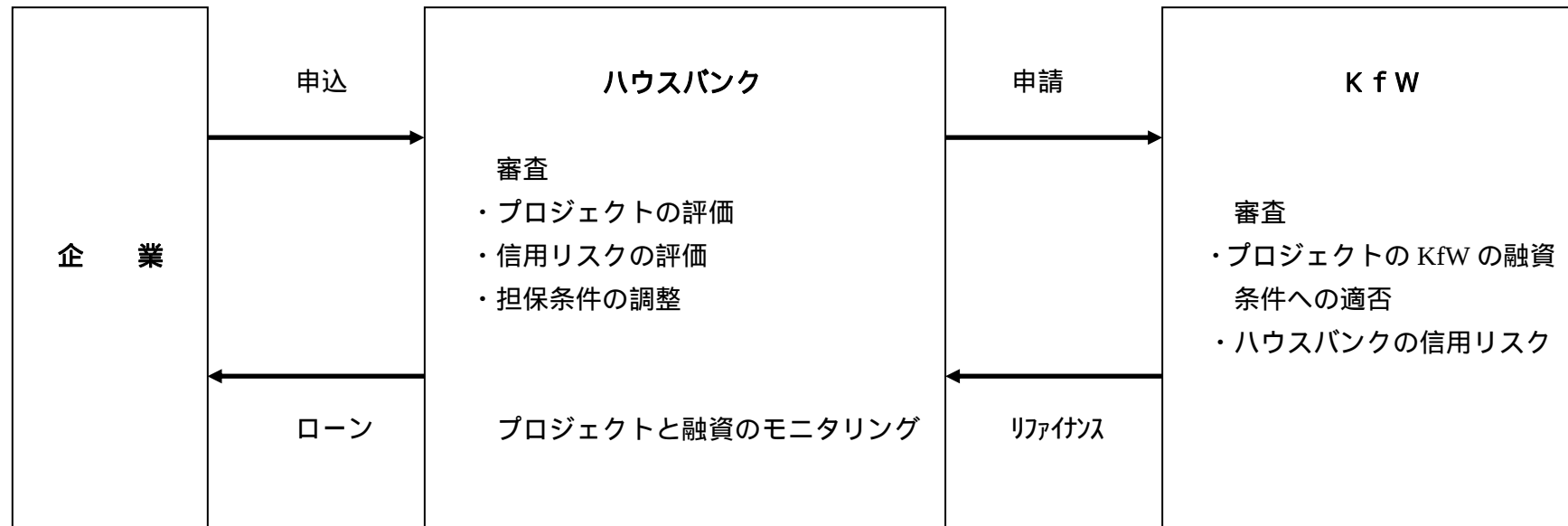
	2002		2003		2004	
		構成比		構成比		構成比
政府/E R P/その他借入 計	58,766	21.4	57,270	20.5	55,309	19.0
政府/E R P	41,566	15.1	37,590	13.5	34,804	11.9
E R P 特別基金	26,781	9.8	22,782	8.2	20,551	7.1
連邦政府	14,785	5.4	14,808	5.3	14,253	4.9
その他	17,200	6.3	19,680	7.0	20,505	7.0
金融機関借入	34,823	12.7	27,469	9.8	25,294	8.7
債券発行	180,937	65.9	194,555	69.7	210,806	72.3
外部資金調達 合計	274,526	100.0	279,294	100.0	291,409	100.0

（注）四捨五入の関係上、合計が一致しないことがある。



（出所）KfW、Annual Report2004

図表 4 - 6 K f Wの代理貸付方式



(注) 代理貸付方式においては、KfW はハウスバンクの信用リスクのみをモニタリングしていればよく、借入企業の信用リスクはハウスバンクが基本的に負う。

(出所) KfW 資料

図表 4 - 7 PROMISE及びPROVIDEの実績

● PROMISE (中小企業向け融資対象プログラム)

	PROMISE I 2000-1	PROMISE A 2000-1	PROMISE K 2000-1	PROMISE Z 2001-1	PROMISE G 2001-1	PROMISE A 2002-1	PROMISE I 2002-1	PROMISE C 2002-1	PROMISE Austria-2002
オリジネーター	IKBドイツ産業 銀行	ヒポフェライ ンバンク	ドレスナー バンク	DZ (旧DG) バンク	BWバンク	ヒポフェラ インバンク	IKBドイツ産 業銀行	コメルツ バンク	バンク・オース トリア
ボリューム (億EUR)	25.0	10.0	10.0	10.0	6.5	16.2	36.5	15.0	10.0
クロージング (年/月)	00/12	00/12	01/05	01/08	01/11	02/03	02/03	02/11	02/12
債権プール平均格付	BBB-	BBB-/BB+	BBB-/BB+	BBB-/BB+	BB+/Ba1	Ba1	BBB-/Baa3	BBB/BBB-	Ba1/BB+
プール内の債権数	2,267	1,097	2,274	24,926	3,244	3,147	4,174	4,578	2,334
平均債権額 (百万EUR)	1.1	0.9	0.3	0.04	0.14	0.51	0.87	0.33	0.43

	PROMISE Color 2003-1	PROMISE XXS 2003-1	Symvonie 2004-1
オリジネーター	ヒポフェライン バンク	ヒポフェライ ンバンク	National Bank
ボリューム (億EUR)	11.32	21.5	2.0
クロージング (年/月)	03/07	03/11	04/04
債権プール平均格付	BB/BB+	Ba2	Ba2
プール内の債権数	1,467	15,600	2,087
平均債権額 (百万EUR)	0.77	0.14	0.096

(出所) KfW資料

● PROVIDE（個人住宅ローン対象プログラム）（全て名称はProvide - アルファベット-年数表示）

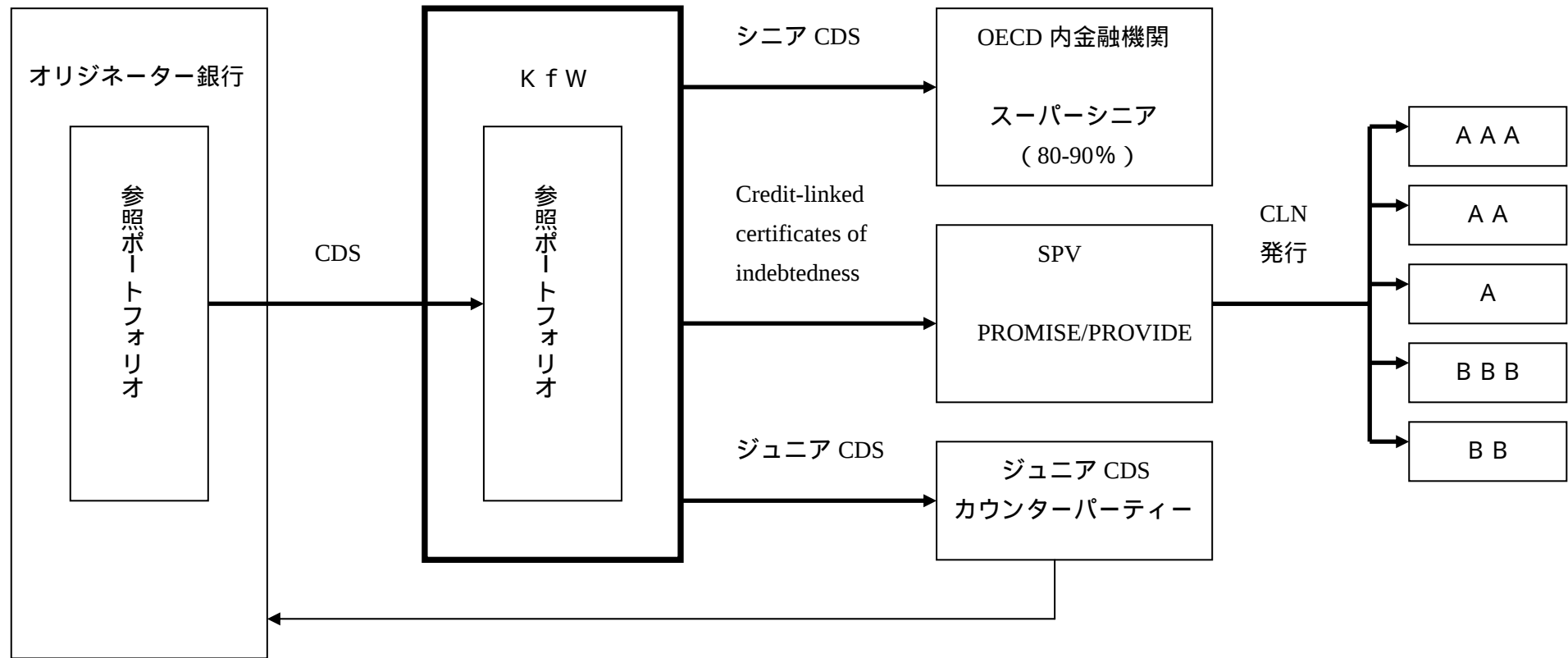
	A 2001-1	Home 2001-1	Blue 2002-1	Gems 2002-1	Residence 2002-1	Comfort 2002-1	Home 2002-1	VR 2002-1
オリジネーター	ヒポフェライン バンク	Areal(旧DePfa)	BHW住宅貯蓄 銀行	ラインヒポ	コメルツ バンク	HVBリアルエ ステート	DePfa/Aareal/ Aarealヒポ	DGヒポ/ DZバンク
ボリューム（億EUR）	10.0	15.0	13.0	11.0	15.0	30.0	18.0	6.0
クロージング（年/月）	01/10	01/12	02/02	02/04	02/07	02/08	02/08	02/11
平均債権額（EUR）	39,080	85,048	66,728	37,162	38,591	82,889	79,217	29,856
最高地勢分布	37.9%（バイ エルン）	-	21.6%（北部、 西部）	28.4% （NRW州）	29.7% （NRW州）	31.0%（バイ エルン）	25.85% （南西部）	38.2% （北部）
旧東独立地割合	23%	26%	23%	35%	19%	23%	20%	24%

	Blue 2002-2	Residence 2002-2	Blue 2003-1	Residence 2003-1	Green 2003-1	Release 2003-1	A 2003-1	Orange 2003-1
オリジネーター	BHW住宅貯蓄 銀行	コメルツ バンク	BHW住宅貯蓄 銀行	コメルツバンク	Westimmo	Egg Banking	ヒポフェライ ンバンク	NIB Capital Bank
ボリューム（億EUR）	15.0	15.0	18.0	15.0	10.0	24.9	31.0	10.0
クロージング（年/月）	02/11	02/12	03/05	03/06	03/07	03/08	03/10	03/11
平均債権額（EUR）	31,625	69,048	37,979	62,115	116,900	78,080	101,059	156,691
最高地勢分布	22.74% （北部）	30.58% （NRW州）	21.91% （西部）	31% （NRW州）	24% （NRW州）	29%（英 南 東部）	39%（バイエル ン）	23%（蘭 南 部）
旧東独立地割合	18%	17.6%	21.26%	19%	32%	-	19%	-

	Domicile 2003-1	VR 2003-1	A 2004-1	Lowlands 1	Blue 2004-1	Casa 2004-1
オリジネーター	ポストバンク	DGヒポ	ヒポフェライ ンバンク	SNS	BHW住宅貯蓄 銀行	AHBR
ボリューム（億EUR）	20.2	4.49	35.0	10.0	21.8	10.4
クロージング（年/月）	03/12	03/12	04/02	04/03	04/04	04/05
平均債権額（EUR）	99,000	32,210	85,260	93,000	14,000	88,712
最高地勢分布	29.7% （NRW州）	29.9%	44.6%（バイ エルン）	23%（蘭 Gelderland州）	22% （南部）	23.2% （NRW州）
旧東独立地割合	21%	29.5%	15.4%	-	13.25%	22.4%

（出所）KfW資料

図表 4 - 8 K f W の証券化システム (PROMISE / PROVIDE)



(出所) KfW 資料

第5章 フランス

1. 金融市場の概要

フランスの金融システムは伝統的に銀行からの融資を中心としたものとなっており、マーケットの役割は大きなものではなかった。しかし、1980年代からフランス政府は金融改革を推進し、マーケットがより重要な役割を担えるよう努めるようになった。例えば、1984年銀行法が施行される前は、各銀行は、貯蓄銀行、投資銀行、中長期銀行の3業態の枠組みの中で規制されていたが、同法施行後は、これらの「業際規制」が撤廃され、銀行は証券業務も自ら行えるようになった。この結果、フランスの金融システムの中心は、ユニバーサルバンクが担うこととなる。

国有商業銀行の民営化

フランスでは、戦後、現在の三大商業銀行（クレディ・リヨネ、ソシエテ・ジェネラル、BNPパリバ）をはじめとする多くの商業銀行が国有化されていたが、これらの国有商業銀行は、あくまでビジネスとしての金融業務を行うものであった。

1986年の政権交代に伴い国有化政策が見直され、金融機関を含む国有企業の民営化を推進する民営化法が成立した。これを受け、80年代末より国有商業銀行が相次いで民営化されていたが、この国有商業銀行の民営化は、株式の保有主体が政府から民間に移行しただけであり、その商業銀行としての機能や組織にはほとんど変化はなかった。なお、現在では、これら商業銀行はユニバーサルバンクとして活動している。

協同組合銀行の高いシェア

フランスにおいては、協同組合方式で運営されている銀行のシェアが高く、大手商業銀行と遜色のない規模の協同組合銀行もある（図表5-1）。特に、クレディ・アグリコル・グループは、三大商業銀行の1つであったクレディ・リヨネを合併し、フランスではBNPパリバグループに続く第2位の規模となっている。なお、これら協同組合銀行も、1984年銀行法の下で、伝統的な銀行業務だけでなく証券業務等も行えるユニバーサルバンクとなっている。

フランスにおいては、金融改革が進む中で、政策金融の姿も変わってきているところであるが、依然、他国と比較して遜色のない水準で実施されている。本章では、フランス政策金融の中心であるCDC、中小企業金融を行うBDPME、貿易金融を行うNatexis Banques Populairesの現状について分析することとしたい。

2 . CDC（預金供託公庫：Caisse des Dépôts et Consignations）

（１）沿革

CDC は、高い安全性が要求される民間預金の保護を目的として 1816 年に公的機関として設立され、フランスの社会経済的発展に向けた資金調達と金融制度の近代化に政府とともに取り組んできた。現在では、子会社等を含む CDC グループを形成し、フランス郵政公社（La Poste）やフランス貯蓄金庫（Caisse d'Epargne）がその全国的支店網を通じて集めた非課税貯蓄預金等を原資とした中小企業や住宅関連の公的利益のための業務の他、投資銀行業務や保険業務等の民間金融機関と競争関係にある分野における業務も行っている。

2003 年末において、CDC グループ全体の職員は 41,400 人、資産総額は 3,795 億ユーロ、2003 年の純利益は 15.8 億ユーロとなっている（図表 5 - 2）。また、2003 年においては、政府に対し 5.2 億ユーロの配当を納付している。

（２）組織

CDC は、4 人の国会議員¹、行政裁判所、会計検査院、経済財政省の代表、フランス中央銀行総裁、貯蓄金庫の監査委員長、パリ商工会議所会頭から成る監督委員会の監督の下、十数名の執行委員会により運営されている。執行委員のうち、総裁と出納総長は内閣より任命される（図表 5 - 3）。

CDC は、1980 年代半ばから、公的利益のための業務と商業金融業務を区分するための組織改革を続けてきており、現在では商業金融業務を行う組織を子会社化し、CDC グループのメンバーとしては残るものの、組織としては本体から分離させている。これらの子会社は、他の民間金融機関と競争関係にあるが、競争条件は均等になっているので特に問題はないとされている。

なお、CDC 本体は国内及び海外領土に 25 の地域拠点を持ち、公的利益の実現のための様々なサービスを提供している。また、子会社の中には海外拠点を持つものもある。

（３）業務内容

公的利益のための業務は CDC 本体で行われているが、その中核となるのが非課税貯蓄預金等を原資とした融資業務である。具体的には、フランス郵政公社（La Poste）の金融サービス部門及びフランス貯蓄金庫（Caisse d'Epargne）に預けられた Livret A 及び B、Codevi、庶民貯蓄口座（LEP）といった非課税貯蓄預金を受け入れ、これを主として公共プロジェクトに対する長期資金²として運用している。主な融資先は低家賃賃貸住宅（Habitation à Loyer Modéré）の提供・改修及び都市再生事業であり、2003 年には 42 億ユーロの融資が提供された。

この他、CDC は地方自治体が実施する地域開発プロジェクトに対し、民間セクターとも協力しつつ、融資・保証・助言等の支援業務を行っている。分野としては、中小企業育成、情報通信基

¹ CDC は創設当時に政府からの独立性を維持するため「議会の監督下に置く」とされた。

² 融資期間は通常 32 年であるが、場合によっては 50 年という例もある。

盤整備、都市再生等がある。さらに、CDC は、国に対する供託金や地方自治体職員等を対象とした公的退職者年金基金の管理といった業務も行っている。

一方、商業銀行業務については、各子会社がそれぞれ民間金融機関と同条件で競争しつつ、収益を上げている。特に、1818 年に設立された貯蓄銀行グループ（Caisses d'Epargne）とは、その設立当初から密接な関係にあり、2002 年 1 月に CDC と CNCE（貯蓄中央金庫：Caisse Nationale des Caisses d'Epargne）の出資により金融持株会社ユーリア（出資比率は、CDC が 50.1%、CNCE が 49.9%）を設立する等、最近更にその連携を強めている。

3．BDPME（中小企業開発銀行：Banque du Développement des Petites et Moyennes Entreprises）

（１）沿革

BDPME は既に公的機関として存在していた SOFARIS（中小企業向け保証会社・1982 年設立）と CEPME（中小企業設備金庫・1980 年設立）を統合する持株会社として 1997 年に設立された公的企業である³。出資割合は政府が 54.53%、CDC が 43.69%、フランス開発庁が 1.78%となっている（図表 5 - 4）。

（２）業務内容

公的利益追求の観点から、BDPME は、新規開業（創業後 3 年以内が対象）、世代交代等の企業所有者の移転、業務拡張のための設備投資、リストラクチャリングといったプロジェクトに限り、融資や保証といったサービスを提供している（図表 5 - 5）。

その主な業務の概要は次の通りである。

（ア）融資業務（CEPME）

BDPME における融資業務は子会社の CEPME が行っている。支援の対象となる中小企業の規模は特に明記されておらず、創業支援を含め幅広く融資を実施している。

法律上は単独融資が禁止されているわけではないが、内規により民間銀行との協調融資を原則としている。協融割合（CEPME の負担割合）については特段の規則はないが、なるべく 50% 以下となるように努めているようである。新規開業等によるマイクロ・ローンについてはリスクが高く民間金融機関が消極的な分野であるため、別途 PCE（創業向け融資）という融資制度を設けている。PCE は、創業後 3 年以内の企業が対象で、融資額は 2,000 ～ 7,000 ユーロであるが、民間金融機関から PCE の融資額の 2 倍以上 3 倍以内の融資を受ける必要があるため、協融割合は 25 ～ 33% ということになる。

また、BDPME の業務は、長期資金の融資・保証が中心であるが、新規開業に限り運転資金の

³ 中小企業がより簡単にアクセスできるように中小企業や革新技術に対する公的支援制度全体の改革が実施され、2005 年 1 月 17 日に、BDPME は Anvar（国立研究開発公社）及び ADPME（中小企業エージェンシー）と統合し、新たに Oséo グループを形成した。同時に CEPME は、同社及び SOFARIS の持ち株会社であった BDPME を吸収合併した上で、新たに BDPME と名称を変更した。ただ、融資・保証制度等については、統合前と大きな変化はないので、以下では統合前の旧 BDPME について記述する。

融資も行っている。

民間金融機関側から協調融資の申込があることが多いが、BDPME は全国に支店網を持っているので、融資希望者が BDPME に直接申し込むこともできる。直接申し込みがあった場合には、BDPME は申込者が既に取り引がある銀行等と相談し、協調融資のパートナーを探すこととなる。制度上は BDPME 単独の融資も可能のようであるが、民間金融機関側が協調融資への参加を断ることはほとんどないと言われている。

貸出金利については、パートナーの民間金融機関との交渉によりプロジェクトのリスク等を勘案しつつ個別に決定されている。これは、協調融資においては、金利・返済条件等を民間金融機関と完全に均等にするることとなっているからである（*pari passu* 条項）。また、民間金融機関と条件を揃えることが困難な場合には、民間金融機関側の融資に保証を付与することにより民間側のリスクを下げることで対応している。なお、BDPME 担当者によれば、全体の 4 割程度の協調融資案件につき、民間金融機関の融資に対し別途 SOFARIS の保証を付与しているとのことである。したがって、協調融資の場合には、BDPME の負うリスクは、融資分と保証分を合わせると 50%を超えるケースもあることとなる。

（イ）保証業務（SOFARIS）

SOFARIS は政府全額拠出の保証基金を活用し、民間金融機関が行う中小企業向け融資に対する保証を行っている。SOFARIS による支援の対象となるのは、従業員 250 人未満の企業のうち、売上高が年間 4,000 万ユーロ以下又は資本金 2,700 万ユーロ以下の、大企業系列ではない企業である（EU 定義に準拠）⁴。

保証割合は原則 50%以下であるが、新規開業の場合は民間金融機関が消極的である一方で政策的なニーズは高いので、例外的に 70%以下まで保証できることとしている。また、地方自治体と協同で保証する場合には、トータルで 80%（例えば、SOFARIS が 40%、自治体が 40%）まで保証するケースもある。

なお、保証上限額は、一般的には中・長期融資の場合 75 万ユーロ、短期融資の場合 150 万ユーロであり、年間の保証料は原則として残高の 0.6%である。ただし、CEPME との協調融資案件及び決定委任契約⁵に係る案件の保証については、0.45%とされている。SOFARIS が提供している保証は、上限額が低いので小さな企業ほど有利なシステムとなっているといえる。

この他、SOFARIS は主としてベンチャーキャピタルを対象とした出資に対する保証業務も行っている。

⁴ EU の中小企業の定義は、2005 年 1 月 1 日から、従業員数 250 人未満で、年間売上高 5,000 万ユーロ以下又は資本金 4,300 万ユーロ以下の企業と変更された。

⁵ 小規模案件（30 万ユーロ以下）について、SOFARIS が民間金融機関に保証に係る審査を委託すること。融資先企業がデフォルトした場合、事後的に審査が十分であったか否か検証し、不十分であった場合には SOFARIS は保証を履行しない。

4 . Natexis Banques Populaires

(1) 沿革

Natexis Banques Populaires の前身は、1947 年に輸出金融専門の公的機関として設立された BFCE (フランス貿易銀行) である。BFCE は株式会社であったが、資本の過半が AGF、クレディ・リヨネ等の公的企業 (当時) により所有された「公有企業」であった。

1995 年、BFCE は、Crédit National によって買収 (吸収合併) される形で「民有企業」となった後、97 年にはその Crédit National が Natexis と改称し普通銀行となった。そして、その翌 98 年には協同組合金融機関である Banques Populaires に株式の 71 % を買収され、Natexis Banques Populaires と改称した。

2002 年には Natexis Banques Populaires は、民営化された COFACE (フランス貿易保険会社) を、その株式を買収することで傘下に置いた (図表 5 - 6)。

(2) Natexis Banques Populaires の業務

現在では Natexis Banques Populaires は普通銀行 (Banque Fédérale des Banques Populaires の子会社) となっているが、フランス政府から公的輸出金融に係る利子補給業務を唯一委託された機関である。この業務については、政府からの資金供与を受け、Natexis Banques Populaires の通常業務とは別勘定で行われており、Natexis Banques Populaires はそのオペレーションのみ請負う形となっている (図表 5 - 7)。

なお、政府との関係はあくまで一般の契約に基づく「業務委託」である。したがって、Natexis Banques Populaires 以外の金融機関に同様の業務を委託することは法的には可能であるようだが、長年築き上げてきたノウハウ・ネットワークがあるため、現在では Natexis Banques Populaires のみが利子補給業務を委託されている。

図表 5 - 1 フランスの金融機関別シェア一覧

(単位：%)

	資産			預金			ローン		
	2001/12/31	2002/12/31	2003/12/31	2001/12/31	2002/12/31	2003/12/31	2001/12/31	2002/12/31	2003/12/31
商業銀行	59.33	58.59	57.68	41.89	41.30	41.31	49.12	47.85	45.23
協同組合銀行	25.46	25.70	26.40	56.65	57.37	57.50	37.39	38.78	40.93
市町村信用金庫	0.06	0.06	0.05	0.06	0.06	0.06	0.12	0.12	0.12
金融会社	13.75	14.39	14.54	1.33	1.24	1.08	11.48	11.33	11.70
特殊金融機関	1.40	1.26	1.33	0.07	0.03	0.05	1.89	1.92	2.02
合計	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

	住宅ローン			消費者信用			投信		
	2001/12/31	2002/12/31	2003/12/31	2001/12/31	2002/12/31	2003/12/31	2001/12/31	2002/12/31	2003/12/31
商業銀行	30.48	31.25	32.14	41.81	42.05	41.78	38.68	35.88	34.42
協同組合銀行	55.48	55.58	56.10	30.93	31.75	31.50	48.97	49.97	50.96
市町村信用金庫	0.03	0.02	0.02	1.16	1.25	1.18	—	—	—
金融会社	13.20	12.21	10.64	26.09	24.94	25.53	9.63	11.56	12.25
特殊金融機関	0.81	0.94	1.10	0.01	0.01	0.01	2.72	2.59	2.37
合計	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

(出所) Banque de France、Le système bancaire et financier français en 2003

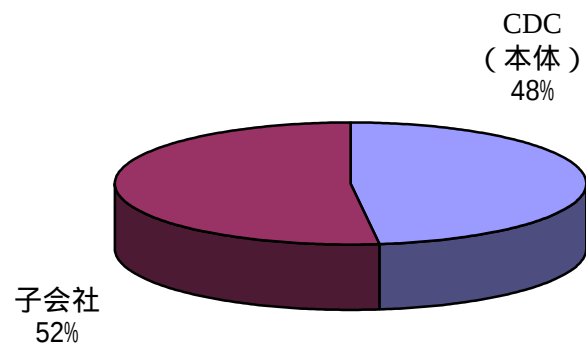
図表 5 - 2 C D C の規模（グループ連結ベース）

（ EUR million ）

	1999	2000	2001	2002	2003
総資産	226,350	270,004	328,253	349,191	379,506
純利益	1,926	1,951	1,390	710	1,581

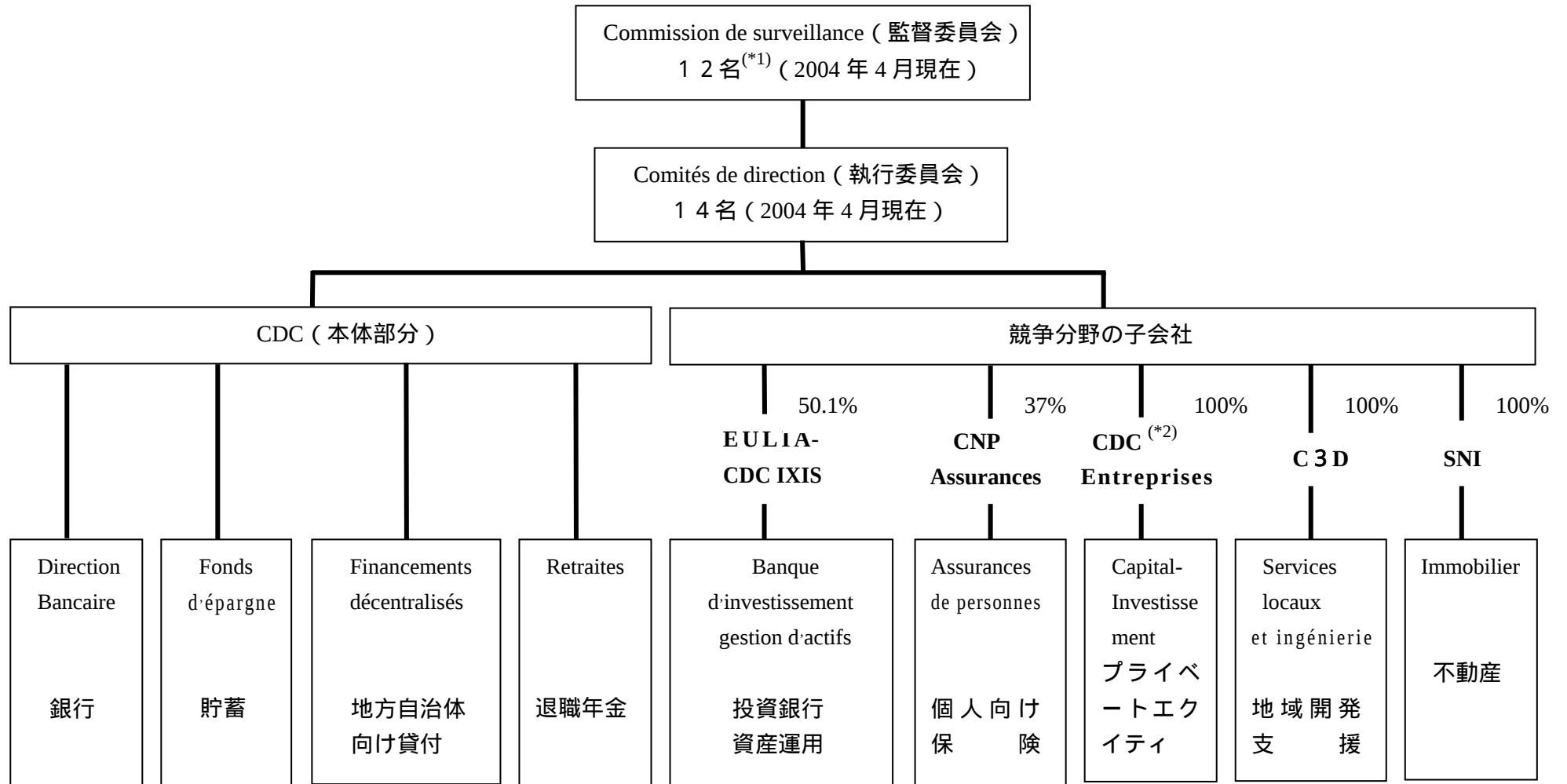
（ 出所 ） CDC、Rapport annuel 各年度版

純利益の内訳（グループ・シェア）（ 2003 年 ）



（ 出所 ） CDC、Rapport annuel 2003

図表 5 - 3 CDC のガバナンス構造

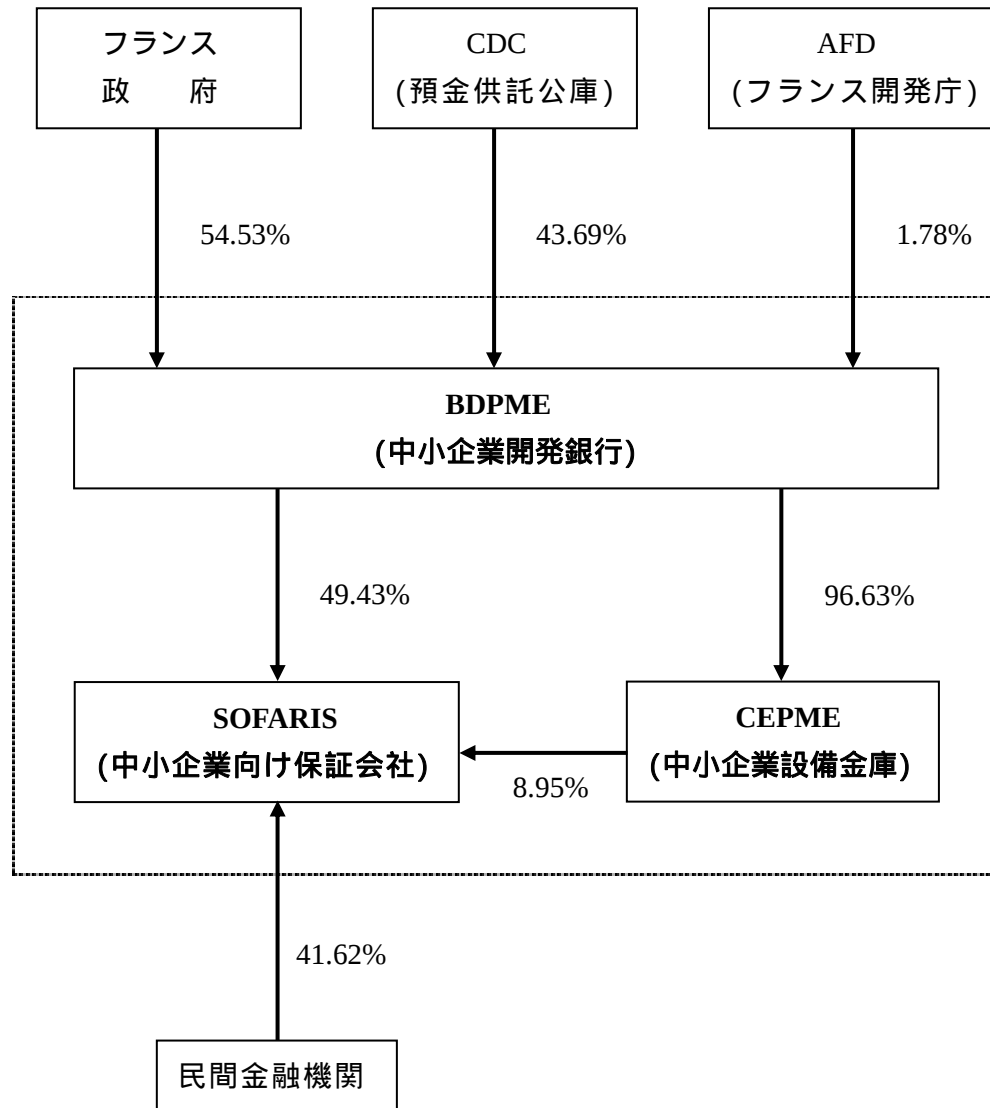


(*)1 国会より 4 名、行政裁判所より 2 名、会計検査院より 2 名、経済財政省より 1 名、フランス中央銀行総裁（副総裁が代理）、貯蓄金庫の監査委員長、パリ商工会議所会頭で構成（2004 年 4 月現在）。

(*)2 現在制度設計中。

（出所）CDC、Rapport annuel 2003

図表 5 - 4 BDPME グループの資本関係



(出所) BDPME 資料 (2004 年 3 月)

図表 5-5 C E P M E 及び S O F A R I S の業務実績

○ C E P M E (中小企業設備金庫)

(EUR million)

	2001	2002	2003
PRODUCTION (新規融資)			
Cofinancements de l'investissement des PME (中小企業の投資への協調融資)	1,286	1,221	1,343
Cofinancements de l'immobilier et de l'incorpore (不動産または無形財産)	932	825	968
Cofinancements des équipements (設備)	320	324	274
Prêts à la création et à la reprise d'entreprise (創業または企業の再開)	34	72	101
ENCOURS (残高)			
Cofinancements de l'investissement des PME (中小企業の投資への協調融資)	6,584	6,532	6,486
Cofinancements de l'immobilier et de l'incorpore (不動産または無形財産)	5,807	5,654	5,560
Cofinancements des équipements (設備)	743	780	754
Prêts à la création et à la reprise d'entreprise (創業または企業の再開)	34	98	172

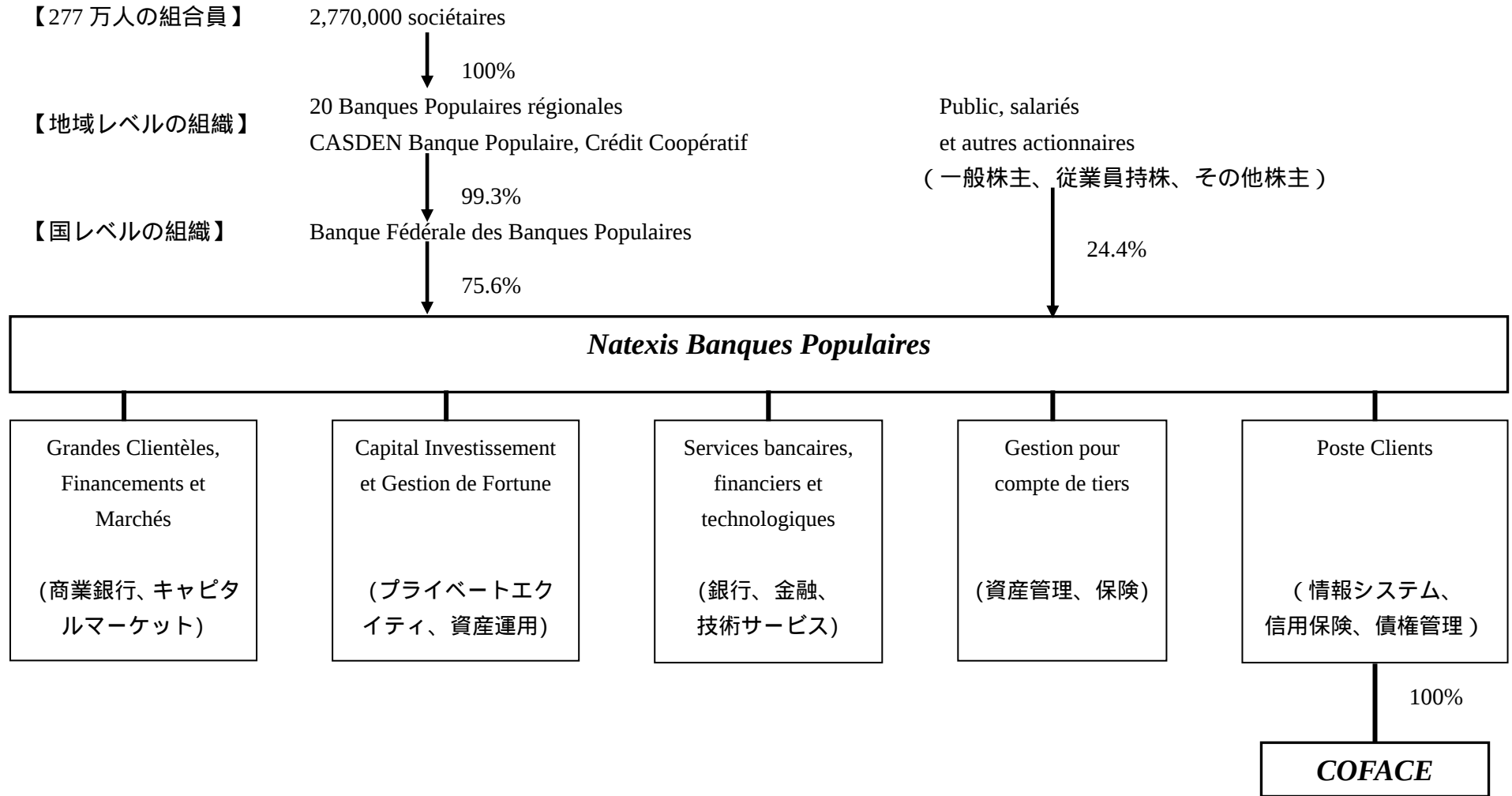
○ S O F A R I S (中小企業向け保証会社)

(EUR million)

	2002	2003
Montant des concours garantis (保証総額)	4,377	4,598
Création (創業)	1,061	1,245
Transmission (事業譲渡)	1,129	1,328
Développement (事業拡大)	1,915	1,834
Renforcement des capitaux permanents(資本増強)	272	191
Répartition par type d'interventions garanties (保証対象のタイプ別分布)		
Crédits bancaires (銀行融資)	3,728	4,036
Fonds propres (出資)	197	212
Court terme (短期資金)	452	350
Nombre d'entreprises accompagnées (保証企業数) (社)	41,500	45,500
Création (創業) (社)	26,300	29,400
Transmission (事業譲渡) (社)	4,000	6,000
Développement (事業拡大) (社)	9,900	9,400
Renforcement des capitaux permanents(資本増強) (社)	1,300	700
Nombre de concours garantis (保証件数) (件)	50,700	58,800
Montant net des risques couverts (潜在的リスクの総額)	1,870	1,991
Encours total de risque au 31 décembre (未決済リスクの年末残高)	5,435	5,810

(出所) CEPME及びSOFARIS、RAPPORT ANNUEL2003

図表5-6 Natexisの資本関係



(出所) NATEXIS BANQUES POPULAIRES、Rapport annuel 2004

図表5-7 Natexisの制度業務の実績

(EUR million)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
融資残高	762	437	251	96	1,099	1,133
総融資残高 (参考)	28,685	33,606	34,204	33,021	33,467	34,568

(出所) NATEXIS BANQUES POPULAIRES、Rapport annuel各年版

第6章 アメリカ合衆国

1. 金融市場の概要

アメリカの銀行システムは、大銀行の持つ力を削ぐために当局により伝統的に分断化（fragmented）されてきたという、他の先進国とは異なる歴史的背景がある。こうした政策の結果、94年のリーグル・ニール州際業務・支店設置効率化法により本格的な規制緩和が始まるまで、全国規模の支店網を持つ銀行システムは発展しなかったと言われている。

この結果、州の間で資金を融通するためにはマーケットによるしかなかったため、アメリカの金融システムは他の先進諸国とは異なり、伝統的にマーケット中心に発展してきたとされている¹。また、協同組織形態のものを含む、比較的小規模の金融機関が数多く存在し、中小企業金融、住宅金融等において大きな役割を果たしてきたという特徴もある。

しかしながら、この傾向にも近年変化が見られる。金融システムの中心がマーケットであるという点については変わらないものの、例えば、1990年と2001年の数字を比較すると、銀行数は9,313から6,535に減少し、上位10行が総銀行資産に占めるシェアも22.0%から45.0%に上昇しており²、銀行部門の集約化が進んでいると考えられる。

また、伝統的に小規模な金融機関の分野とされてきた中小企業向け小口金融についても、大規模銀行のシェアが高まりつつある。例えば、マイクロローン（10万ドル以下の事業向け小口金融、ただしクレジットカード会社によるものを除く）の新規供与についてみると、総資産100億ドル以上の大規模銀行のシェアが、1997年の36.5%から2001年には44.3%に上昇している。この背景には、クレジットスコアリングモデルの発展等により、日常的な取引がない金融機関であっても従来と比べてより容易に審査ができるようになったことがあると言われている。

こうした中で、アメリカにおいては、連邦レベルにおいて、証券化支援を始めとしたマーケット中心の金融市場に沿った形での政策金融が実施される一方で、各州がそれぞれの金融市場や産業構造に応じて独自のシステムを築いてきた。

連邦レベルの政策金融については、大きく分けて、FCP（連邦信用計画：Federal Credit Program）とGSE³（政府支援企業：Government Sponsored Enterprise）の2つの枠組みがある。

FCPは、連邦政府（財務省）が税収や国債発行を原資として融資や保証を行うものであり、従来の日本の財政投融资計画に近い性格のものと言われている。2004年度末の総残高1兆4,820億ドルのうち、1兆2,320億ドルが保証、2,500億ドルが直接融資である。また、分野別で最もシェアが高いのが住宅（56.6%）、次いで教育（23.8%）となっている（図表6-1、2）。

¹ Allen and Gale(2000)

² FRB, “Report to the Congress on the Availability of Credit to Small Businesses September 2002”. P38 参照

³ GSEについては、本稿冒頭の「政策金融」の定義に該当するとは考え難いが、広義の「政策金融」に含まれるかは議論があり得るため、本稿ではGSEについても取り上げ、分析を試みた。

一方、GSE は、特定の分野について公的意義を有する事業を実施し、民間の信用を補完するために個別法により設立された組織であり、100%民間所有の株式会社の形態を取っているのが一般的である。また、政府からの補助金は受けておらず、その債務に対する政府保証も付与されていないが、定款によりその事業は公共目的のものに制限されている。分野別には全体の 90%以上を住宅が占めている⁴（図表 6 - 3）。

地方自治体レベルにおいても、従来、銀行システムが州ごとに分断されていたこともあり、様々な形態の政策金融が行われている。また、インフラ整備等公共の目的に沿った事業については、レベニューボンドの発行による資金調達が行われるケースがある。

以下では、連邦政府レベルの政策金融として、FCP の下にある SBA、EXIM、ジニーメイ、GSE であるファニーメイについて概観することとする。

2 . SBA（中小企業庁：Small Business Administration）

（ 1 ）概要

SBA は、中小企業に対する助成、相談、利益の保護、自由競争制度の確保及びアメリカ全体の経済向上を目的とした連邦レベルの独立政府機関であり、長官は大統領から任命されている。

SBA は、中小軍需工場公社、復興金融公社、中小企業局、中小軍事工場庁を母体として、1953 年に中小企業法に基づき設立された。現在は、地方事務所を米国内各地 90 ヶ所に設置し、中小企業支援サービスを展開している（図表 6 - 4、5）。

SBA の支援対象となる「中小企業」の定義は、業種ごとに細かく決められている⁵。ごく大まかに言えば、

- ・ 卸売業：従業員数 100 人以下
- ・ 小売・サービス業：3 年間の年平均売上高が 400 ～ 3,000 万ドル以下
- ・ 製造業：従業員数 500 人以下。但し、特殊な場合には 1,500 人以下
- ・ 建設業：3 年間の年平均売上高又は契約高が 1,200 ～ 2,850 万ドル以下（事業所形態により異なる）

となっている⁶。

SBA による金融支援策は、基本的には、

- ・ 7(a) Loan Guaranty Program（融資保証プログラム）
- ・ 7(m) Microloan Program（マイクロローン・プログラム）
- ・ 504 Certified Development Company Loan Program（公認開発会社ローン・プログラム）
- ・ Small Business Investment Company Program（中小企業投資会社プログラム）

⁴ ただし、ファニーメイ等住宅関連 GSE については財務諸表の見直し作業が行われているため、直近のデータは未公表である。

⁵ SBA による「調査」の中には、業種を問わず一律に従業員数 500 人以下の企業を中小企業としているものもある。

⁶ 詳細については、<http://www.sba.gov/size> 参照

の4つに分かれている。次項以下では各プログラムを概観することとする⁷。

なお、資金調達はFCPによる財務省からの借入れが中心となっている。

また、かつて民業補完を担保するために融資を受ける際に民間金融機関の融資拒絶証明書の提出が義務付けられていた制度（クレジット・ディナリアル）は、業務の中心が保証に移ったこともあり、廃止されている。

（2）7(a) Loan Guaranty Program

これは、SBAによる金融支援の中核であり、かつ、多様な事業目的に対して融資保証を行える柔軟なプログラムであるとされている。基本的には、SBAに認定された約6,000の金融機関からの融資について、15万ドル以下の融資については85%までの、15万ドルを超える融資については75%までの保証を付与するものである。保証の対象となる融資の最大額は200万ドル、最大保証付与額は150万ドルとなっている。融資期間は最大25年である。

本プログラムにおける融資の申込みはSBAに認定された金融機関に対して行うこととなっている。金融機関が審査の上Loan Guaranty Programを利用したローンを供与しうると判断した場合にのみ、SBAに借入人から提出された申込書と金融機関による融資審査の結果が送付されることとなる。その後、10日以内にSBAの審査が終了することとなっているが、優良な実績を持つとSBAに認定された金融機関については、SBAの審査期間を短縮する制度がある。具体的には、Certified Lendersについては3日以内、Preferred Lendersについては1日以内にSBAの審査が終了する。ただ、通常ではローンの返済が一定期間遅滞すればSBAに代位弁済を請求することができるが、Preferred Lendersについては保証付与の権限が委譲されており、SBAの審査は事後的なものとなっていることから、金融機関側が回収努力を果たした後でなければSBAに代位弁済の請求をすることはできないこととなっている。このことが近年、7(a) Loan Guaranty Programにおける事故率低下の一因となっているとの見方もある。

貸出金利については、基本的には借入人と金融機関の間での交渉により決定することとされているが、

- ・ 7年未満のローンについては、プライムレート + 2 ¼ %
- ・ 7年以上のローンについては、プライムレート + 2 ¾ %

との上限が設けられている。

また、本プログラムを利用したローンにおいても、十分な担保の設定が必要となる他、企業のオーナーのうち20%以上の持分を持つ者については、SBAから個人保証を求められることになる。

7(a) Loan Guaranty Programには、いくつかの派生的なプログラムがあるが、その中で最近大きく伸びているのがSBA Expressである。これは、名前の示す通り融資審査が極めて迅速

⁷ プログラムの内容については、ヒアリング時の入手資料及びSBAホームページ（2005年4月28日現在）に拠っている。

なプログラムであり、認定された金融機関のみで取り扱うことができる。このプログラムにおいては、認定金融機関に融資申請の書類を提出した後 36 時間以内に融資の可否が決定される。SBA による保証は融資総額の最大 50%、保証対象融資額は 35 万ドル以下となっている。金利は、基本的には借入人と金融機関の交渉に委ねられているが、

- ・ 5 万ドル以下のローンについては、プライムレート + 6 ½%
- ・ 5 万ドルを超えるローンについては、プライムレート + 4 ½%

と、通常の 7(a) Loan Guaranty Program より高い上限が設けられている。また、25,000 ドル以下の小口融資については、担保は請求されないこととされている。

(3) 7(m) Microloan Program

このプログラムは、35,000 ドルまでの極めて小額の融資を SBA に認定された地域の融資仲介機関（全米 170 の非営利法人）のネットワークを通じて行うものである。上記 7(a) Loan Guaranty Program とは異なり、SBA は「保証」ではなく非営利法人に対する「融資」を実施している。

融資の申込みは各地域の非営利法人を通じて行われる。なお、これら非営利法人は、融資の仲介に加え、経営指導や技術支援を行うこととされている。

このプログラムによる融資の期間は 6 年以内であり、各非営利法人は SBA からの調達金利に 8.5% まで上乗せした金利で貸し出すことができる。また、融資に伴うデフォルトリスクは各非営利法人が負う（したがって、各非営利法人は融資に当たり担保の提供やオーナーによる個人保証を求めることができる仕組みになっている）。

(4) 504 Certified Development Company Loan Program

このプログラムは、土地・建物といった固定資産の取得に対し、長期かつ固定金利による融資を行うためのものである。一般に、CDC（公認開発会社：Certified Development Company）は、地域経済の経済発展に資するための非営利法人であり、全米に約 270 ある。

一般的な本プログラムによるプロジェクトのスキームは以下の通りである。

- ・ プロジェクト債権のシニア部分 50% を民間金融機関が融資
- ・ プロジェクト債権のメザニン部分 40% までを CDC が融資（SBA が 100% 保証した無担保社債により調達したもの）
- ・ プロジェクト費用の 10% 以上については、借入者の自己資本により充当

CDC により融資される部分の金利については、SBA が保証した無担保社債の金利（通常はアメリカ国債とほぼ同レベル）に、約 3.5% の手数料が上乗せされたものとなるのが一般的であると言われている。

なお、このプログラムにおいては、中小企業による雇用の創出に重点が置かれている。具体的には、各 CDC は、SBA の保証をバックとした無担保社債 50,000 ドルにつき最低限 1 名

の雇用を創出または維持しなければならないこととなっている。

2004 年の融資承認数は 8,168 件（前年比 28% 増） 融資額は 39 億ドル（前年比 33% 増）となっており、近年急速に伸びてきている。

（ 5 ） Small Business Investment Company Program：中小企業投資会社プログラム

このプログラムは、米国内におけるベンチャーキャピタルによる資金供給と、新規開業企業または成長期にある中小企業の資金ニーズとの間のギャップを埋めるために作られたものである。

具体的には、SBA から認可された民間のベンチャーキャピタルが営利法人として SBIC（中小企業投資会社：Small Business Investment Company）を設立し、これに対し、SBA が出資や無担保社債の引受け等を行う（図表 6 - 6）。SBICs は通常のベンチャーキャピタル会社と同様に企業の成長の果実を得ることを目的として、リスクを負いつつ、長期融資や出資の他、経営支援等も行う。現在、全米で 448 の SBICs が活動しており、2004 年度の全ベンチャーキャピタル投資の 11.2%、約 22 億ドルの資金を供給している。2004 年度の投融資額は約 28 億ドルであり、2,409 社が利用した（図表 6 - 7）。SBICs の対象が中小企業に限定されていることを考慮すると、これはかなり大きい数字であると考えられる。また実際、このプログラムを利用して America Online、Apple Computer、Compaq Computer、Federal Express、Staples のような大企業が生まれている。

このプログラムの原資は SBA が 100% 保証した債券により調達されていて、連邦政府からの補助金は基本的に入っていない。SBA が保証する債券には以下の 2 種類がある。

Debentures

投資家に対して債券の元利払いを保証する。返済が難しくなった場合には、SBA が債券を投資家から買い取る仕組みになっている。

Participating Securities

仕組みは Debentures の場合と似ているが、より出資に近く、具体的には、SBA が直接 SBICs に代わって金利支払いを投資家に対して行い、SBA はこの分を SBICs の利益から回収する（SBICs が利益を上げなければ SBA は回収できないことになる）。

ただ、Participating Securities プログラムについては、支出に占める損失の割合が大きく、プログラムの見直しが必要となってきたとの指摘も出ている。

３．EXIM（輸出入銀行：Export-Import Bank）

（１）概要

EXIM はフランクリン・ルーズベルト政権による大統領令により 1934 年に設立された District of Columbia banking corporation としての Export-Import Bank of Washington（ワシントン輸出入銀行）を発祥とし、Export-Import Bank Act of 1945 により再編（reincorporate）された米国連邦政府の独立行政機関である。政府所有の企業に関する所謂サンセット条項を定めていた 1945 年の Government Corporation Control Act を踏まえ、Export-Import Bank Act of 1945 が改定され、以後、業務継続に係る議会承認が数年毎に行われている。現行法（2002 年 6 月 14 日発行）では、2006 年 9 月 30 日までが EXIM の存続期間とされている他、融資、保証等の総残高の限度額が 900 億ドル（2004 年現在。2006 年までは毎年 50 億ドルずつ増額される）に設定されている。なお、アメリカ政府は民間企業の輸出促進を目的として毎年 National Export Strategy（国家輸出戦略）を策定しており、EXIM はそのフレームの中で業務を行っている。

EXIM の総裁は上院の勧告及び同意に基づき大統領により任命される他（図表 6 - 8）、予算についても連邦議会の承認を得ることとなっている。また、融資等の原資についても、自ら債券発行を行うことはせず、FCP に基づき財務省からの借入金で対応している。

また、EXIM の保証・保険債務は、連邦政府の full faith and credit によって保証されている。

（２）業務内容

EXIM は、他の先進各国の輸出金融機関と同様に、輸出者に対して金融支援を行うことにより米国企業の輸出支援とともに雇用の創出を図ることを目的としている。EXIM は民間金融機関の融資に対する保証や直接融資、保険の付与といった幅広い業務を行っている。取引先別の与信状況は、取引数の約 85% が中小企業向けである一方、信用供与額の約 83% は大企業向けとなっている。

また、業務の態様別にみると、短期業務を含めたトータルにおいて、2004 年度で融資は 1.7%、保証が 64.1%、保険が 34.2% となっている。ただ、このシェアは安定的なものではなく、例えば 2001 年には融資のシェアは 9.4% であった（図表 6 - 9）。

4．ジニーメイ（Ginnie Mae：Government National Mortgage Association）及びファニーメイ（Fannie Mae：Federal National Mortgage Association）

（１）沿革

ジニーメイは、マーケットの力を活用することにより、具体的には住宅ローンの証券化を支援することにより、国民が低廉な住宅を取得するための支援を行うことを目的とした政府 100%出資の特殊法人である。一方、ファニーメイは、同様の目的で設立された民間 100%出資の特殊会社、所謂 GSE である。

ジニーメイ及びファニーメイの起源は、アメリカ議会が National Housing Act of 1934 を成立させた大恐慌の時期にまで遡ることができる。この法律により、大恐慌からのリカバリー措置の 1 つとして、FHA（連邦住宅庁：Federal Housing Administration）が設置され、民間金融機関が発行したモーゲージに保険を付与する業務を始めた。

また、FHA が保険を付与したモーゲージを売買する機関として、1938 年に政府企業である Reconstruction Finance Corporation（復興金融公社）の子会社である National Mortgage Association of Washington が設立され、FHA の監督下に置かれた。National Mortgage Association of Washington は、同年 FNMA（連邦国民モーゲージ協会：Federal National Mortgage Association）と改称された。1954 年には、第二次大戦後の混乱も終わり金利も安定してきたこと、モーゲージのセカンダリーマーケットも十分に発展したとみられたこと等を受け、FNMA は政府が優先株、民間が一般株を持つ半官半民の組織に改組された。

しかし、1960 年代に入り、金利が上昇してモーゲージ市場が再び不安定化し、多くの国民が住宅を持つことが困難となる状況が起きるようになった。また、第 1 項で述べた通り、アメリカの金融市場が州単位で分断化されていたことを背景として、住宅ローン金利の水準について無視できないほどの地域格差が生じるようになった。

こうした状況を受け、1968 年に成立した Housing and Urban Development Act により FNMA は 2 つの組織に分割されることとなった。1 つは、HUD（住宅都市開発省：Department of Housing and Urban Development）の下に設立された政府 100%出資の特殊法人であるジニーメイ、もう 1 つが、100%民間保有となったファニーメイである。ファニーメイは 1970 年にニューヨーク証券取引所に上場されている。

また、1970 年に Emergency Home Finance Act により、フレディマック（Freddie Mac：Federal Home Loan Mortgage Corporation）が設立され、民間金融機関が発行したモーゲージの買取りを開始するとともに、モーゲージ担保証券（MBS：Mortgage Backed Security）の発行を始めている。現在では、ファニーメイとフレディマックの業務に大きな差はないと言われているので、本節ではファニーメイのみを取り上げることとした。この他、住宅関連 GSE としては、FHLB（連邦住宅貸付銀行：Federal Home Loan Bank）が存在するが、証券化支援業務は行っていない。

なお、米国では、この他、FCP の下で FHA 等の連邦機関が民間の住宅ローンに対する保険

や保証の提供を行っている。

このように、アメリカでは、住宅関連の政策金融業務を行う政府関係機関が複数存在する。

(2) ジニーメイ

ジニーメイは、認定された民間金融機関が発行した MBS について、原契約通りのタイミングによる利子及び元本の支払いを保証することにより、モーゲージのセカンダリマーケットの育成を図ることを主たる業務としている（図表 6 - 1 0）。ファニーメイ等の GSE とは異なり、モーゲージの買取りや、MBS の発行、買取りといった業務は行っていない。

ジニーメイの保証対象となる MBS は、FHA（連邦住宅庁：Federal Housing Administration）、VA（退役軍人省：Department of Veterans Affairs）、RHS（低開発地域住宅局：Rural Housing Service）、PIH（住宅都市開発省先住民住宅問題室：Department of Housing and Urban Development's Office of Public and Indian Housing）といった政府機関⁸による保険や保証が掛けられ、デフォルトリスクがゼロとなったモーゲージのみである。それゆえ、ジニーメイが負うリスクはこれらモーゲージのプリペイメントリスク⁹のみに限定されており、あまり大きなリスクを負担しているわけではないと言えよう（図表 6 - 1 1）。

(3) ファニーメイ

ファニーメイは、ジニーメイ同様、MBS のセカンダリマーケットの発展を図ることを目的とした組織であるが、より幅広い業務を行っており、モーゲージの買取りだけではなく、MBS の保証、買取りも行っている¹⁰（図表 6 - 1 2）。また、ジニーメイとは異なり、政府機関による保険や保証が付いていない MBS についても保証及び買取りの対象となっているが、その場合には、一戸当たりのローン額の上限（conforming loan limit）が設定されている¹¹。

ファニーメイは、当初は買い取ったモーゲージに基づきパススルー証券を発行するのみであったが、80 年代に入ってから単なるパススルー証券だけでなく、償還期間を多様化した証券（CMO）等様々な証券化商品を開発し、マーケットの拡大・発展に寄与するとともに、ファニーメイ自体の事業規模も拡大していった。ただ、こうした商品の多様化によりファニーメイの抱えているリスクが把握しにくくなった面もあるようである。

ファニーメイは MBS の買取りに当たり主として債券発行により資金を調達している。その債券について政府保証は付与されていないが¹²、米国債に準ずる安全性があるとされており、従来「暗黙の政府保証」の問題があるのではないかと指摘されてきた。この背景には、連邦

⁸ これらは FCP の下にある政府機関である。

⁹ 住宅ローンの繰上げ返済による機会収益の損失リスクである。

¹⁰ この他、収益確保、リスク管理といった観点から MBS の売買も行っている。

¹¹ 例えば、一世帯用住宅で 359,650 ドルが上限である（2005 年 1 月現在）。

¹² ファニーメイ（及びフレディマック）の Charter Act には「ファニーメイ（及びフレディマック）の債券を政府は保証していません、政府の債務の一部を構成することもない」旨を発行債券の目論見書に明記する必要があると規定されている。

政府（財務省）の緊急時のクレジットラインが 22.5 億ドル確保されていることに加え、発行する債券を民間銀行は無制限に保有することが可能等、GSE としての特別な地位が存在する。こうした状況を受け、連邦政府は度々「ファニーメイ（及びフレディマック）の債券を政府は保証していない」とのステートメントを出しているところである。この問題については、暗黙の政府保証や税制面での優遇等により GSE として享受している様々なメリット¹³が、住宅購入者に還元されずに株主に向かっているのではないかとの指摘もなされている¹⁴。

一方、近年、ファニーメイの財務諸表の正確性の問題や抱えているリスクの大きさの問題、監督体制の強化についても様々な指摘がなされているところであるが、ファニーメイの規模は極めて大きいため（図表 6 - 13）、対応を誤ると金融市場に大混乱が起こる可能性があると考えられる。いずれにせよ、今後の動きが注目されるところである。

¹³ 議会予算局は、2003 年度中の住宅関連 GSE3 機関への暗黙の補助金（implicit subsidy）は、230 億ドルに上ると推定している。

¹⁴ 連邦準備制度の研究に拠れば、ファニーメイ及びフレディマックへの暗黙の補助金（implicit subsidy）の半分以上はそれぞれの株主へ向かっているとされている。

（参考）レベニューボンドについて

アメリカの州及び地方自治体においても、産業、インフラ整備の財源として地方債は重要な地位を占めている。

地方債は、償還財源の違いから一般財源債及びレベニューボンドに区分される。一般財源債は発行する州及び地方自治体の税収等全ての収入が元利償還財源となるのに対し（full faith and credit）、レベニューボンドの元利償還財源はプロジェクトの事業収益、補助金、特定税収など特定財源のみのため、仮に対象事業にデフォルトが生じたとしても、原則的に税収等からの補償は行われない。税収を財源とする一般財源債と異なり、レベニューボンドは州憲法や州法による起債制限（発行限度額の法定、住民投票による承認）の対象となっていないことを背景として、表 2 の通り一般財源債の約 2 倍の発行額と大きな割合で推移し、空港・港湾施設、電力・ガス供給施設、上下水道、廃棄物処理施設、賃貸住宅プロジェクト、道路等公共交通関連、医療保健施設等、幅広い用途のために利用されている。

レベニューボンドは、州及び地方自治体のみならず地方政府機関（経済開発公社、開発銀行）によっても発行される。このうち、債券の発行によって得られた資金を事業主体に貸し付け、そのプロジェクトの事業収益を元利償還財源とする場合は、原則として対象プロジェクト事業主体の信用力及びプロジェクトのキャッシュフローのみを反映して発行条件が決定されることになる。つまり、州や地方自治体が元利償還を保証するわけではないので、債券の投資収益及び価格は、プロジェクトが実際にあげる事業収益によって変動するというわけである。実際、1983 年には、WPPSS（ワシントン公共電力供給システム：Washington Public Power Supply System）¹⁵が 2 基の原子力発電プラント建設のために発行した 22.5 億ドルのレベニューボンドが、建設費の膨張や電力需要見通しの甘さ等によりデフォルトしている。このためレベニューボンドの発行に関しては、債券の信用補完が重要となる場合も多く、銀行による保証（LC）や保険会社による保証を付けることにより債券の格付けを高め、投資家を集めやすくする工夫がなされている。また、格付けの上昇は、債券を発行する州、地方自治体及び地方政府機関にとっても利子コストの低減が可能となる利点がある。

アメリカの地方債の利子所得は、従来、連邦所得税から免税扱いにされてきた。この連邦所得税からの免税措置は、投資家に節税利益を与える一方、発行主体にも低コストでの資金調達を可能にする効果があった。ただ、1970 年代以降、レベニューボンドの発行額の増加、特に、調達資金の一定割合以上が民間事業主体に使用される私的活動債（Private Activity Bond）が増加したことにより、連邦所得税の減収を抑えるために、対象を公共的な性格が強いものに限定し¹⁶、年間発行額に関しても州毎の上限を定めるようになった（2002 年より人口 1 人

¹⁵ ワシントン州議会によって設立された機関である。

¹⁶ ただし、産業誘致や雇用促進を目的として認められる Industrial Revenue Bond（製造業のプロジェクトをファイナンスするためのレベニューボンド）のような民間のプロジェクトも、広く活用されていることには留意する必要がある。

あたり 75 ドルまたは 2 億 2500 万ドルの選択)¹⁷。

このため、発行制限がある免税債 (Tax Exempt Bond: 連邦税免除、州税は州住民であれば免除) に対して、連邦政府の基準に縛られず発行制限のない課税債 (Taxable Bond: 連邦税は課税、州税は州住民であれば免除) が近年増加傾向にある。州の経済開発公社の担当者からのヒアリングにおいても、金額が大きいプロジェクトほど課税債を利用しているとのことであった。また、課税債であっても地方政府レベルでは住民は免税となるなどのメリットを活用して、スタジアム等のスポーツ施設、投資家主導の再開発・住宅プロジェクトや免税の Industrial Revenue Bond が発行できない非製造業のプロジェクト等、免税債としては認められないプロジェクトの資金調達に課税債が活用されることも多いようである。

表 2 償還財源別地方債発行額の推移

(\$billion,%)					
FY	1998	1999	2000	2001	2002
レベニューボンド (Revenue Bond)	187.1 (66.9)	149.4 (68.2)	129.1 (66.4)	182.2 (64.3)	230.2 (64.7)
一般財源債 (General Obligation Bond)	92.6 (33.1)	69.8 (31.8)	65.2 (33.6)	101.3 (35.7)	125.6 (35.3)
合計	279.7	219.2	194.3	283.5	355.8

(注) 発行年限 13 ヶ月未満、私募債、電力組合の発行する債券は除く。

(出所) U.S. Census Bureau, Statistical Abstract of the United States: 2004-2005

¹⁷ さらに 2003 年よりこの金額が州毎の消費者物価指数によって調整されることとなった。

図表 6 - 1 連邦信用計画における分野別残高の推移

(\$ billion, %)

FY	1999	2000	2001	2002	2003	2004
直接融資	234 (19.3)	241 (18.8)	239 (18.1)	248 (17.8)	249 (17.4)	250 (16.9)
住宅	14 (1.2)	13 (1.0)	12 (0.9)	12 (0.9)	13 (0.9)	13 (0.9)
教育	65 (5.4)	80 (6.3)	90 (6.8)	99 (7.1)	102 (7.1)	107 (7.2)
農業・農村振興	92 (7.6)	98 (7.7)	92 (6.9)	93 (6.7)	94 (6.6)	91 (6.1)
国際協力・貿易	23 (1.9)	22 (1.7)	22 (1.7)	21 (1.5)	20 (1.4)	19 (1.3)
中小企業	—	—	—	—	—	—
社会インフラ	15 (1.3)	14 (1.1)	10 (0.8)	9 (0.6)	8 (0.6)	7 (0.5)
その他	22 (1.9)	13 (1.0)	13 (1.0)	14 (1.0)	12 (0.8)	13 (0.9)
保証	976 (80.7)	1,043 (81.2)	1,084 (81.9)	1,146 (82.2)	1,184 (82.6)	1,232 (83.1)
住宅	725 (59.9)	773 (60.2)	795 (60.1)	828 (59.4)	819 (57.2)	826 (55.7)
教育	127 (10.5)	144 (11.2)	159 (12.0)	182 (13.1)	213 (14.9)	245 (16.5)
農業・農村振興	24 (2.0)	26 (2.0)	27 (2.0)	28 (2.0)	28 (1.9)	28 (1.9)
国際協力・貿易	44 (3.7)	49 (3.8)	50 (3.8)	50 (3.6)	53 (3.7)	57 (3.8)
中小企業	39 (3.3)	34 (2.7)	37 (2.8)	41 (2.9)	53 (3.7)	57 (3.9)
社会インフラ	—	—	—	—	2 (0.1)	2 (0.1)
その他	16 (1.3)	16 (1.3)	16 (1.2)	17 (1.2)	16 (1.1)	17 (1.2)
合計	1,210 (100.0)	1,284 (100.0)	1,323 (100.0)	1,394 (100.0)	1,433 (100.0)	1,482 (100.0)
住宅	739 (61.1)	786 (61.2)	807 (61.0)	840 (60.3)	832 (58.1)	839 (56.6)
教育	192 (15.9)	224 (17.5)	249 (18.8)	281 (20.2)	315 (22.0)	352 (23.8)
農業・農村振興	116 (9.6)	124 (9.7)	119 (9.0)	121 (8.7)	122 (8.5)	119 (8.0)
国際協力・貿易	67 (5.6)	71 (5.5)	72 (5.4)	71 (5.1)	73 (5.1)	76 (5.1)
中小企業	39 (3.3)	34 (2.7)	37 (2.8)	41 (2.9)	53 (3.7)	57 (3.9)
社会インフラ	15 (1.3)	14 (1.1)	10 (0.8)	9 (0.6)	10 (0.7)	9 (0.6)
その他	38 (3.2)	29 (2.3)	29 (2.2)	31 (2.2)	28 (1.9)	30 (2.0)

(注¹) 預金保険機関による融資や保証、CCCの製品価格支持制度のようなプログラムは除いている。

(注²) 保証した融資がデフォルトしても返済可能になれば、直接融資の区分に計上している。

(注³) FHA、VA及びRHSが保証した融資に対する2次保証であるので、GNMAによる保証の残高は、合計から除いている。

(注⁴) 四捨五入の関係上、合計が一致しないことがある。

(出所) Executive Office of the President Office of Management and Budget,
Budget of the United States Government 「Analytical Perspectives」各年版より作成

図表 6 - 2 連邦信用計画におけるプログラム別残高の推移

(\$ billion,%)

FY	1999	2000	2001	2002	2003	2004
直接融資	234 (19.3)	241 (18.8)	239 (18.1)	248 (17.8)	249 (17.4)	250 (16.9)
Housing and Urban Development (住宅都市開発)	14 (1.2)	13 (1.0)	12 (0.9)	12 (0.8)	13 (0.9)	13 (0.9)
Federal Student Loan Programs (連邦学生融資プログラム)	65 (5.4)	80 (6.2)	90 (6.8)	99 (7.1)	102 (7.1)	107 (7.2)
Farm Service Agency(excl.CCC),Rural Development,Rural Housing (農業サービス局、低開発地域開発、低開発地域住宅)	45 (3.8)	46 (3.6)	46 (3.5)	45 (3.2)	44 (3.1)	43 (2.9)
Rural Utilities Service and Rural Telephone Bank (低開発地域公益事業局、低開発地域電話銀行)	29 (2.4)	33 (2.6)	31 (2.3)	32 (2.3)	32 (2.2)	32 (2.2)
Public Law 480 (農業貿易開発援助法)	11 (0.9)	11 (0.9)	11 (0.8)	11 (0.8)	11 (0.8)	9 (0.6)
Commodity Credit Corporation (農産物金融公社)	7 (0.6)	8 (0.6)	4 (0.3)	5 (0.4)	7 (0.5)	7 (0.5)
Agency for International Development (国際開発庁)	11 (0.9)	11 (0.9)	10 (0.8)	9 (0.6)	9 (0.6)	8 (0.5)
Export-Import Bank (輸出入銀行)	12 (1.0)	11 (0.9)	12 (0.9)	12 (0.9)	11 (0.8)	11 (0.7)
Federal Communications Commission (連邦通信委員会)	8 (0.7)	8 (0.6)	6 (0.5)	5 (0.4)	5 (0.4)	4 (0.3)
Disaster Assistance (災害援助)	7 (0.6)	6 (0.5)	4 (0.3)	4 (0.3)	3 (0.2)	3 (0.2)
Other Direct Loan Programs (その他直接融資プログラム)	22 (1.8)	13 (1.0)	13 (1.0)	14 (1.0)	12 (0.8)	13 (0.9)
保 証	976 (80.7)	1,043 (81.2)	1,084 (81.9)	1,146 (82.2)	1,184 (82.6)	1,232 (83.1)
FHA Mutual Mortgage Insurance Fund (連邦住宅相互モーゲージ保険基金)	411 (34.0)	450 (35.0)	459 (34.7)	467 (33.5)	407 (28.4)	384 (25.9)
VA Mortgage (退役軍人省モーゲージ)	221 (18.3)	224 (17.5)	237 (17.9)	265 (19.0)	323 (22.5)	351 (23.7)
FHA General/Special Risk Insurance Fund (連邦住宅庁一般・特別リスク保険基金)	93 (7.7)	99 (7.7)	99 (7.5)	96 (6.9)	89 (6.2)	91 (6.1)
Government National Mortgage Association(GNMA) (ジニーメイ)	—	—	—	—	—	—
Federal Family Education Loan Program (連邦家族教育融資プログラム)	127 (10.5)	144 (11.2)	159 (12.0)	182 (13.1)	213 (14.9)	245 (16.5)
Farm Service Agency and Rural Housing (農業サービス局、低開発地域住宅)	17 (1.4)	20 (1.6)	22 (1.7)	23 (1.6)	24 (1.7)	24 (1.6)
Commodity Credit Corporation (農産物金融公社)	7 (0.6)	6 (0.5)	5 (0.4)	5 (0.4)	4 (0.3)	4 (0.3)
Export-Import Bank (輸出入銀行)	25 (2.1)	30 (2.3)	31 (2.3)	31 (2.2)	34 (2.4)	36 (2.4)
International Assistance (国際援助)	19 (1.6)	19 (1.5)	19 (1.4)	19 (1.4)	19 (1.3)	21 (1.4)
Small Business (中小企業)	39 (3.2)	34 (2.7)	37 (2.8)	41 (2.9)	53 (3.7)	57 (3.9)
Air Transportation Stabilization Program (航空運輸安定化プログラム)	—	—	—	—	2 (0.1)	2 (0.1)
Other Guaranteed Loan Programs (その他保証プログラム)	16 (1.3)	16 (1.2)	16 (1.2)	17 (1.2)	16 (1.1)	17 (1.2)
合 計	1,210 (100.0)	1,284 (100.0)	1,323 (100.0)	1,394 (100.0)	1,433 (100.0)	1,482 (100.0)

(注¹) 預金保険機関による融資や保証、CCCの製品価格支持制度のようなプログラムは除いている。(注²) 保証した融資がデフォルトしても返済可能になれば、直接融資の区分に計上している。(注³) FHA、VA及びRHSが保証した融資に対する2次保証であるので、GNMAによる保証の残高は合計から除いている。(注⁴) 四捨五入の関係上、合計が一致しないことがある。(出所) Executive Office of the President Office of Management and Budget
Budget of the United States Government Analytical Perspectives 各年版

図表 6 - 3 G S E 与信の分野別残高の推移

(\$ billion, %)

FY	1999	2000	2001	2002	2003	2004
住 宅	2,336 (97.3)	2,577 (97.4)	N/A	N/A	N/A	N/A
Fannie Mae (ファニーメイ)	1,141 (47.5)	1,231 (46.5)	N/A	N/A	N/A	N/A
Freddie Mac (フレディマック)	838 (34.9)	913 (34.5)	1,101 (N/A)	1,255 (N/A)	1,393 (N/A)	N/A
Federal Home Loan Banks (連邦住宅貸付銀行)	357 (14.9)	433 (16.4)	477 (N/A)	N/A	N/A	N/A
教 育						
Sallie Mae (学生金融公庫)	—	—	—	—	—	—
農 業						
Farm Credit System (農業信用制度)	66 (2.7)	68 (2.6)	75 (N/A)	83 (N/A)	86 (N/A)	87 (N/A)
合 計	2,402 (100.0)	2,645 (100.0)	N/A	N/A	N/A	N/A

(注¹) 連邦政府が保証しているローンを除く。

(注²) Fannie Maeが2004年12月に、2001-2004年度の財務結果を見直す必要があると発表したので、2001-2004年度のFannie Maeのデータは計上されていない。

(注³) Freddie Macが2004年11月1日に、2004年度の監査結果を2005年3月31日までに報告すると発表したので、2004年度のFreddie Macのデータは計上されていない。

(注⁴) Federal Home Loan Banksが財務部を通して2004年12月に、2002年度から2004年度第2四半期までの統合財務報告書を見直す必要があると発表したので、2002-2004年度のFederal Home Loan Banksのデータは計上されていない。

(注⁵) Sallie MaeのポートフォリオにおけるFederal Family Education Loansの額面残高は、図表 6 - 2 の保証の部分に計上されている。

(出所) Executive Office of the President Office of Management and Budget
Budget of the United States Government「Analytical Perspectives」各年版より作成

図表 6 - 4 SBA の主な支援プログラム一覧

プログラム	概要
7(a) Loan Guaranty Program	民間金融機関が行う中小企業向け融資の保証 対象企業：業種ごとに設定 保証限度額：150 万ドル 保証対象融資限度額：200 万ドル 保証率：融資額 15 万ドル以下は 85%以内 ：融資額 15 万ドル超は 75%以内 保証期間：運転資金は原則 7 年以内、設備資金及び不動産は 25 年以内 保証料：融資額 15 万ドル以下は 2% ：融資額 15 万ドル超、70 万ドル以下は 3% ：融資額 70 万ドル超、100 万ドル以下は 3.5% ：融資額 100 万ドル超は 3.75% 手数料：年間で保証残高の 0.5% 貸出利率：金融機関と企業との交渉によるが、SBA が定める上限の範囲内。一般的には、 7 年未満の融資はプライムレート+2.25%以内 7 年以上の融資はプライムレート+2.75%以内 利用金融機関：約 6,000 社
Special 7(a) Loan Guaranty	資金使途が特定されている特別保証制度で、別途条件が設定
Low Documentation Loan (Low Doc)	簡略な一枚の書類により申込みが可能で、申込みから 36 時間以内で融資の可否が決定される。 対象企業：新規開業企業、従業員数 100 人以下で直前 3 年間の売上高の平均が 500 万ドル未満の企業 保証対象融資限度額：15 万ドル 保証率：85%以内
SBA Express	認定金融機関が自らの審査書類と審査手法を使って申請できる。申込みから 36 時間以内で融資の可否が決定される。 保証対象融資限度額：35 万ドル 保証率：50%以内
CAP Lines Loan	短期の運転資金に対する信用保証枠 保証率：15 万ドル以下の融資は 85%以内 ：15 万ドル超の融資は 75%以内
International Trade Loan (ITL)	輸出業者や、輸入品との競合で不利益な影響を受けている業者が対象 保証限度額：固定資産と運転資金を合わせて 125 万ドル
DELTA	国防費削減の影響を受けている軍需産業の企業が対象 保証限度額：7(a)プログラムの下では 125 万ドル ：504 プログラムの下では 100 万ドル 保証率：80%

7(m) Microloan Program	SBA が認定する非営利法人を通じて実施される間接融資。 非営利法人は融資残高に基づいて SBA から資金を受けて、技術支援や経営指導を実施。 非営利法人数：全米 170 融資限度額：3 万 5,000 ドル 平均融資額：1 万 500 ドル 融資期間：6 年以内
504 Certified Development Company Loan Program	土地や建物等固定資産の取得に対し、長期かつ固定金利による融資を実施。CDC（公認開発会社）が発行する債券を SBA が保証し、CDC が直接この低金利で調達した資金を活用してプロジェクトの 40%まで融資。 CDC 数：全米に約 270 対象企業：純資産 700 万ドル以下で、直前 2 年間の平均税引き後純利益 250 万ドル以下の企業 債券発行限度額：150 万ドル （公共目的に合う場合は 200 万ドル、製造業は 400 万ドル）
Small Business Investment Company (SBIC) Program	SBA が認可する民間ベンチャーキャピタルが SBIC（中小企業投資会社）を設立し、これに対し、SBA が出資や社債の引受等を実施し、企業の成長を支援。SBIC が発行する債券を SBA が保証することで低利調達した資金を活用。 利用企業数：2,409 社（FY2004） 対象企業：純資産 1,800 万ドル未満で直前 2 年間の平均税引き後利益が 600 万ドル未満の企業
Surety Bond Guarantee Program	信用力が不足している中小企業に対し、事業入札の際に入札保証bond、履行保証bond、支払い保証bondを保証。 保証限度額：200 万ドル
Small Business Innovation Research Program (SBIR)	連邦政府のニーズにあった革新技术開発を中小企業が実施することを支援。研究開発から商品化の段階まで支援。 供与限度額：第 1 段階は約 6 ヶ月間で 10 万ドル ：第 2 段階は 2 年間で 75 万ドル ：第 3 段階は SBIR プログラムから資金は供与されず、民間セクター又は SBIR プログラム以外の政府基金を利用
Section 8(a) Business Development Program	社会的、経済的に不利な立場にある人が所有する中小企業が、連邦政府省庁からの調達に入札できるように支援。
Disaster Assistance	民間の災害被害企業（農業を除く）及び個人を長期的に資金援助するためのプログラムを複数実施。中小企業に限らず全ての規模の企業が対象となっているプログラムも存在。 融資限度額：対個人 20 万ドル、対企業 150 万ドル

（出所）SBA ホームページ（2005 年 4 月 28 日現在）

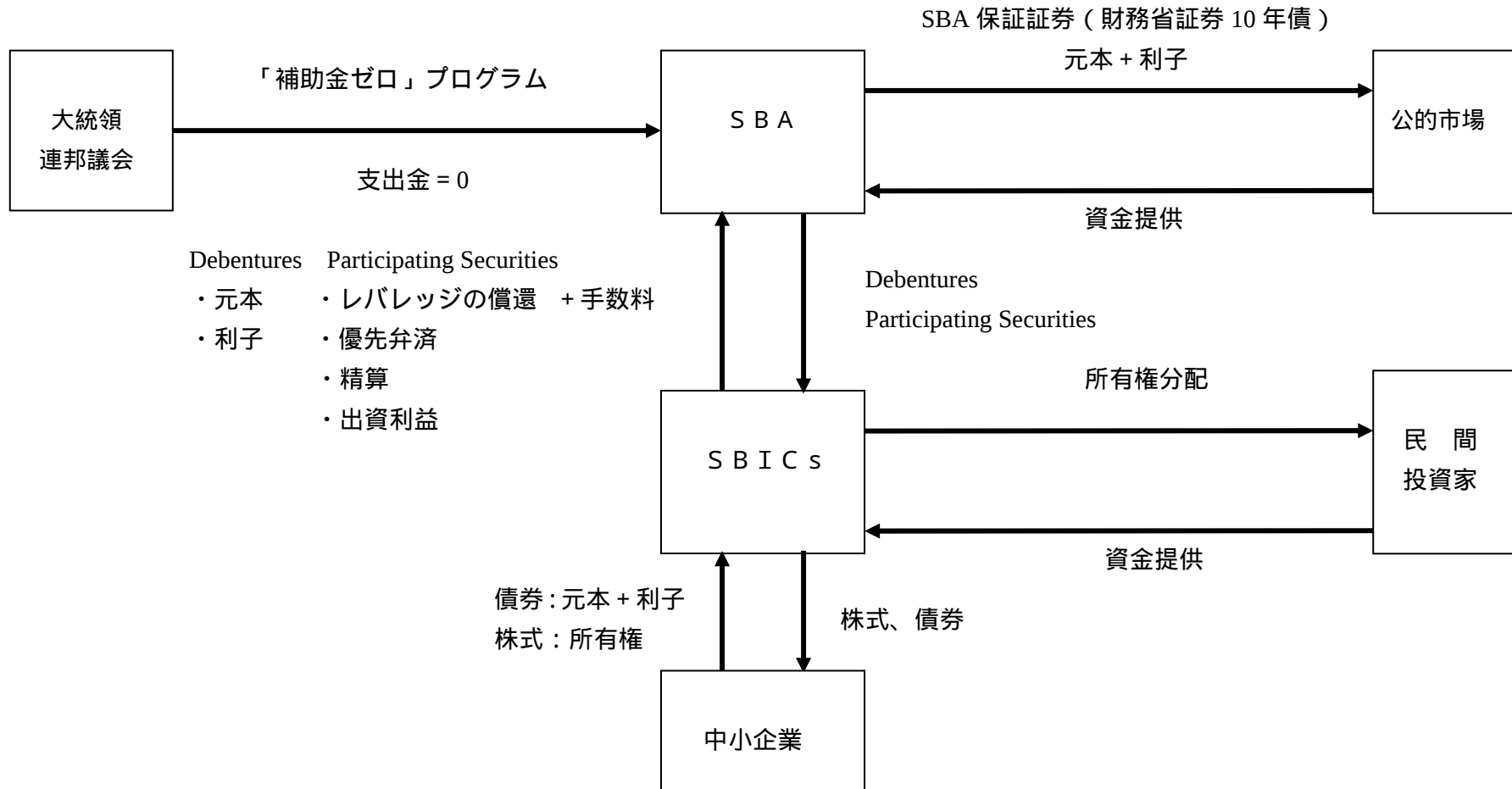
SBA 資料（SBA Loan Programs October 2004、What is the SBIC Program?）

図表 6 - 5 S B A の主なプログラム実績

	FY2003		FY2004	
	承諾金額 (\$ billion)	承認件数 (件)	承諾金額 (\$ billion)	承認件数 (件)
7(a)Loan Guaranty Program	9.82	59,972	12.55	74,825
SBA Express	1.33	29,873	2.35	41,709
504 Loan Program	2.95	6,379	3.92	8,168

(出所) SBA資料 (SBA Loan Programs October 2004)

図表 6 - 6 S B I C のプログラム構造



（出所）SBA 資料（What is the SBIC Program？）

図表 6 - 7 S B I C の投融資実績

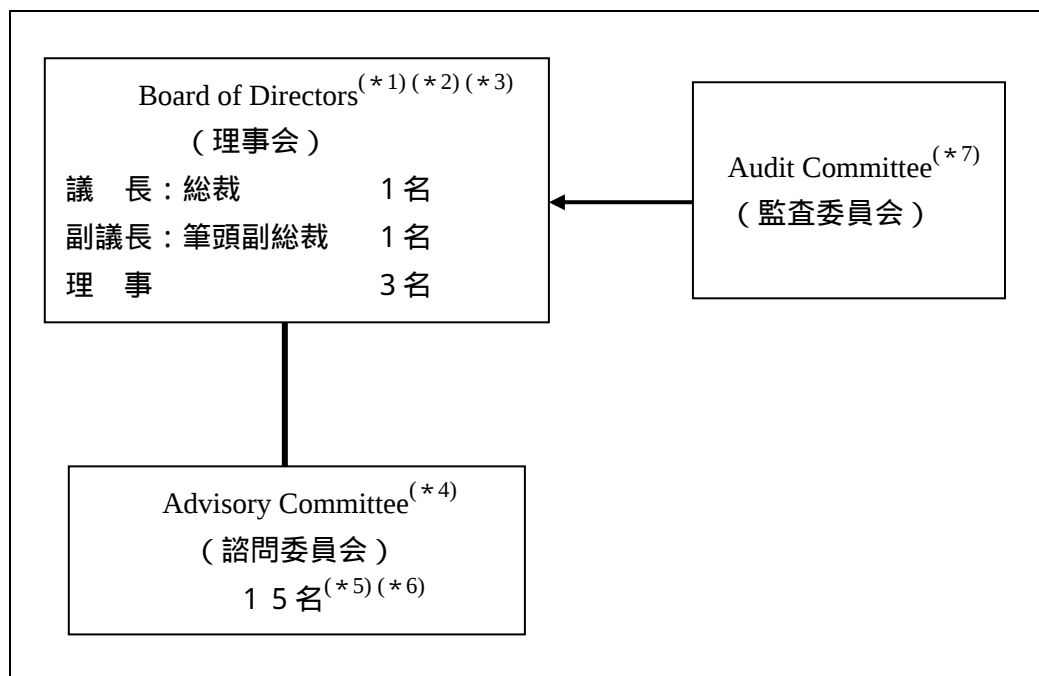
(\$ million)

FY	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
件数	2,348	2,221	2,107	2,731	3,456	3,096	4,639	4,277
投融資額	1,000.6	1,249.0	1,616.0	2,369.0	3,239.4	4,220.9	5,466.3	4,455.3
投融資残高	3,345.4	3,929.7	4,534.1	5,150.5	7,146.8	8,180.3	13,348.4	13,356.6

FY	2002	2003	2004
件数	4,004	4,833	4,462
投融資額	2,659.6	2,471.2	2,836.8
投融資残高	14,698.1	12,974.0	

(出所) SBA、SBIC Program Financing to Small Business-Fiscal Year 2004
SBA、Program Statistical Package March 2004

図表 6 - 8 E X I M のガバナンス構造



- (* 1) 上院の勧告及び同意を受けて大統領により任命される。
- (* 2) 商務長官及び通商代表部代表も ex officio として理事会メンバーであるが、投票権は持たない。
- (* 3) 大統領により任命される 5 名の理事会メンバーのうち、少なくとも 1 名は中小企業界から選任され、中小企業の利益を代表する。
- (* 4) 総裁の推薦を受けて理事会により任命される。
- (* 5) 製造業、商業、金融業、農業、労働界、サービス業及び州政府の代表者から構成される。少なくとも 3 名は中小企業の代表者であり、少なくとも 2 名は労働界の代表者である必要がある。
- (* 6) 2005 年 1 月 27 日現在では、製造業 1 名、商業 1 名、金融業 4 名、農業 1 名、労働界 2 名、サービス業 2 名、中小企業 3 名、州政府 1 名の代表者から構成されている。
- (* 7) 議長又は副議長以外の理事会メンバーで構成される。

(出所) 12 USC Chapter 6A Export-Import Bank of the United States
Bylaws of the Export-Import Bank of the United States
SBA ホームページ

図表 6 - 9 E X I Mの業務実績

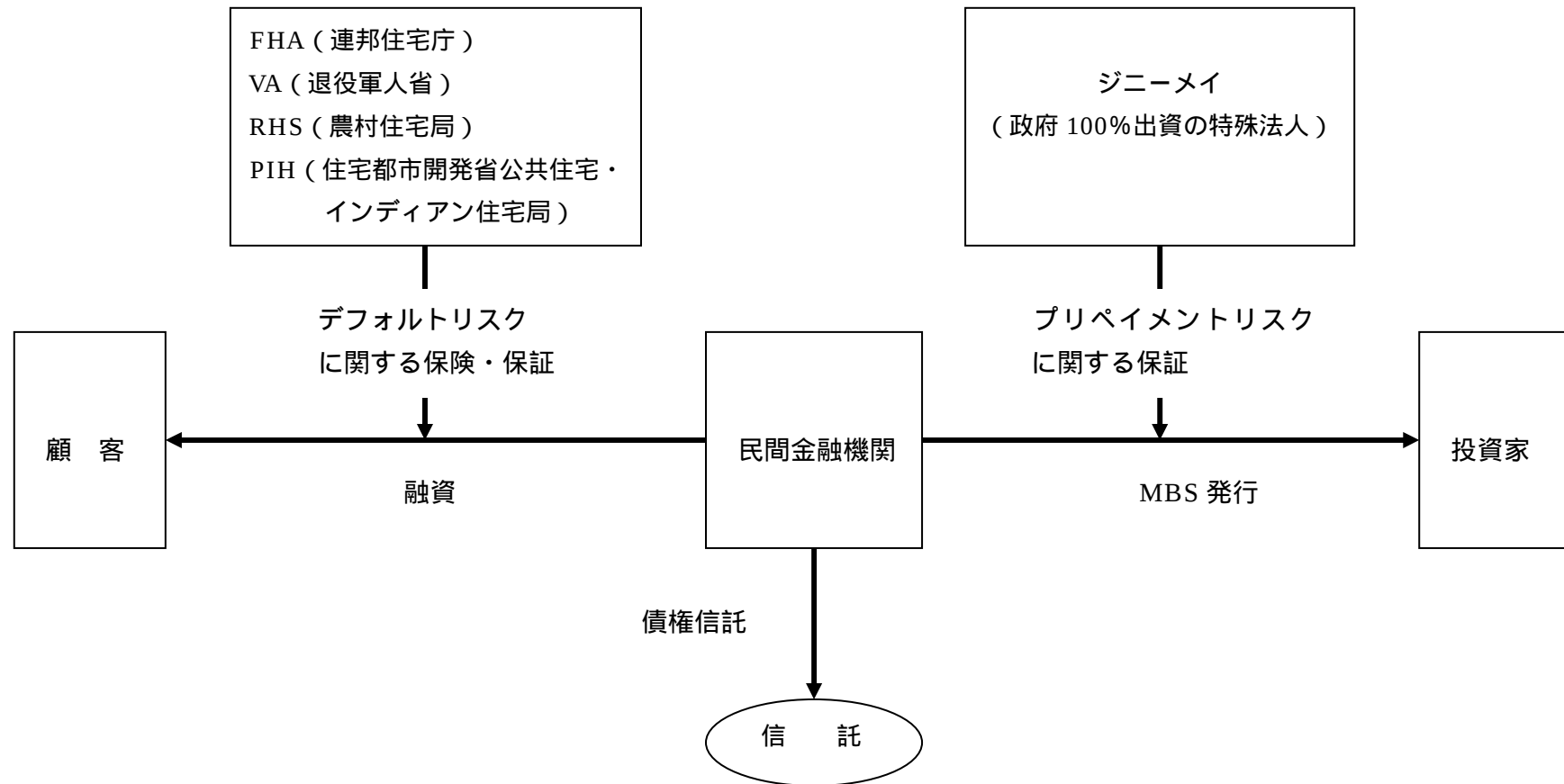
(\$ million, %)

FY	1999	2000	2001	2002	2003	2004
融資	902.7 (6.9)	932.6 (7.4)	871.2 (9.4)	295.6 (2.9)	58.3 (0.6)	227.1 (1.7)
長期	839.5 (6.4)	930.9 (7.4)	857.8 (9.3)	295.6 (2.9)	52.7 (0.5)	227.1 (1.7)
中期	8.6 (0.1)	1.7 (0.0)	13.4 (0.1)	—	5.6 (0.1)	—
タイド・エイド	54.6 (0.4)	—	上記に含	上記に含	—	—
保証	8,299.0 (63.5)	8,413.4 (66.6)	6,101.0 (66.0)	7,408.1 (73.2)	7,745.0 (73.7)	8,533.1 (64.1)
長期	7,238.4 (55.4)	6,911.0 (54.7)	4,736.3 (51.3)	6,180.2 (61.1)	6,422.9 (61.1)	7,112.1 (53.4)
中期	644.7 (4.9)	914.1 (7.2)	704.5 (7.6)	543.1 (5.4)	554.1 (5.3)	540.6 (4.1)
運転資金	415.9 (3.2)	588.3 (4.7)	660.2 (7.1)	684.8 (6.8)	768.0 (7.3)	880.4 (6.6)
保険	3,865.9 (29.6)	3,291.1 (26.0)	2,269.3 (24.6)	2,415.5 (23.9)	2,703.9 (25.7)	4,560.8 (34.2)
短期	3,276.4 (25.1)	2,410.7 (19.1)	1,793.9 (19.4)	1,748.7 (17.3)	2,025.5 (19.3)	3,649.3 (27.4)
中期	589.5 (4.5)	880.4 (7.0)	475.4 (5.1)	666.8 (6.6)	678.4 (6.5)	911.5 (6.8)
承諾金額合計	13,067.6 (100.0)	12,637.1 (100.0)	9,241.5 (100.0)	10,119.2 (100.0)	10,507.2 (100.0)	13,321.0 (100.0)

(注) 四捨五入の関係上、合計が一致しないことがある。

(出所) EXIM、ANNUAL REPORT各年版

図表 6 - 1 0 ジニーメイ型の証券化構造



(出所) Ginnie Mae 資料及び国土交通省資料より作成

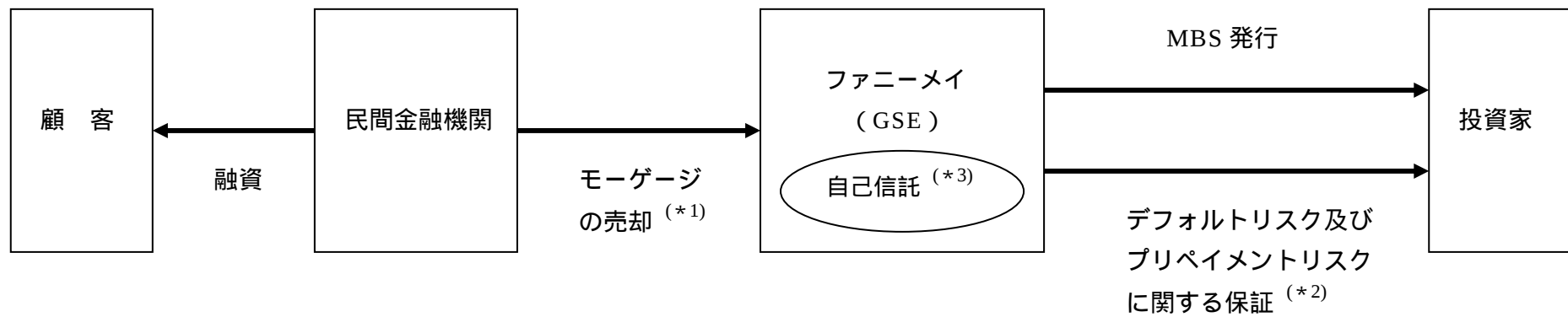
図表 6 - 1 1 ジニーメイの規模

(\$ million)

FY	1999	2000	2001	2002	2003
総資産	7,123.3	7,919.2	8,739.3	9,554.6	10,353.9
純収益	746.8	762.8	805.3	794.3	731.5
MBS保証残高 (FY end)	569,650	603,471	604,309	568,351	473,908

(出所) Ginnie Mae、Annual Report各年版

図表 6 - 1 2 ファニーメイ型の証券化構造



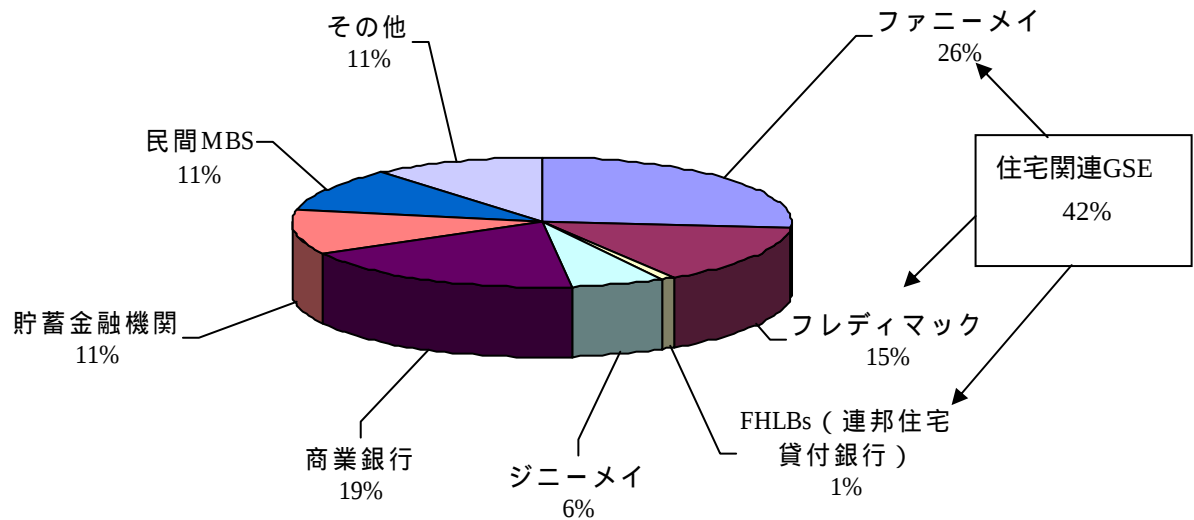
(* 1) (* 2) 政府機関による保険や保証が付いていない MBS についても買取り及び保証の対象となっている。

(* 3) MBS の保証だけではなく買取りも実施し、様々な証券化商品を開発している。

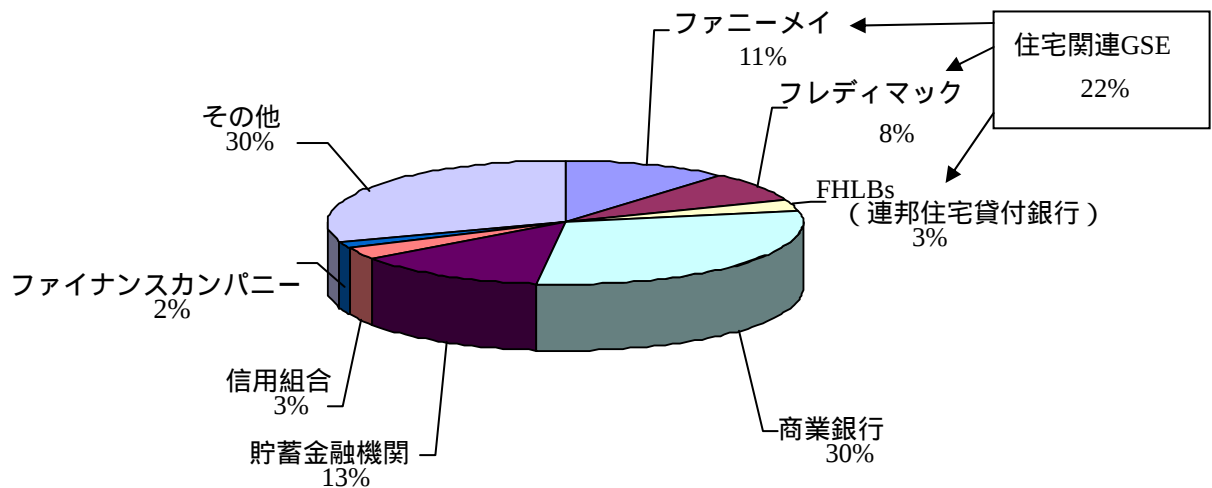
(出所) Fannie Mae 資料及び国土交通省資料より作成

図表 6 - 1 3 住宅関連 G S E の業務規模

○ MBS の保証事業 (Credit Guaranty Business)



○ モーゲージ・ポートフォリオへの投資事業 (Portfolio Business)



(注¹) 数値は 2004 年 6 月 30 日時点である。

(注²) ファニーメイ、フレディマックにおいて、同一のローンの信用リスクと金利リスクの両方を管理する場合、同一のローンが保証事業とポートフォリオ事業の両方に含まれる可能性がある。

(出所) Fannie Mae、Corporate Update, Mortgage-Backed Securities, Mortgage Portfolio and Debt Securities Briefing

第7章 カナダ

1. 金融市場の概要

カナダの金融システムのアーキテクチャーは隣国のアメリカとはかなり異なったものとなっている。

アメリカでは、前章で触れたように、銀行に対し伝統的に競争を制限し、金融を安定化させる目的で州を越えた支店開設に制限を加える等多くの規制が課せられてきた。94年のリーグル・ニール州際業務・支店設置効率化法の成立によりこの規制は緩和されたものの、それまでは多数の店舗を展開するような大銀行は存在しえない状況にあった。

カナダにおいては、これとは異なり、銀行業への参入に対して厳しい審査を行うことにより競争を制限する一方、認可された銀行には比較的自由的な業務を認め、州を越えた支店の設立等についても特に制限を設けなかった。また、外国資本の参入は進出形態の如何を問わず厳しい規制が設けられていた。この結果、国内銀行の業容拡大が容易となり、資産規模上位のごく少数の銀行による寡占状態の金融市場が形成され、規制緩和が進んだ現在においても、全カナダの金融セクター保有資産のうち 70%以上が銀行セクターにより保有されている。

カナダの金融機関の中心的な地位を占めているのが連邦議会の認可の下に営業を行うことが認められた Chartered Bank（特許銀行）である。この中でも6大銀行（BMO Financial Group, CIBC, National Bank of Canada, RBC Financial Group, Scotiabank, TD Bank Financial Group）が銀行セクター全体の資産の約 90%を保有している¹。この他、年金・信託・不動産業務が中心の Trust Company（信託会社）、住宅ローンが中心の Loan Company（貸付会社）Credit Union/Caisse Populaire（信用組合）等がある。政策金融の規模は比較的小さいが、連邦政府レベルでは、中小企業支援、貿易金融、住宅支援といった分野について、以下の通り、Federal Crown Corporation と呼ばれる政府が出資した特殊法人が行っている他、中小企業支援としてカナダ産業省が中小企業金融法（Canada Small Business Financing Act）に基づき保証業務を実施している。

2. BDC（カナダ産業開発銀行：Business Development Bank of Canada）

（1）概要

BDC は中小企業金融機関としてカナダ政府が全額出資している Crown Corporation であり、1944年に設立された Industrial Development Bank を発祥としている。本部はケベック州モントリオールに置かれている。カナダ産業省の所管の下にあるものの、政府とは「距離をとりつつ」(operate at arm's length from the government) コマーシャル

¹ データ等の出典はカナダ財務省及びカナダ銀行協会ホームページ

ベースを基本として運営されている（図表 7 - 1 ）。

これは、1995 年に、BDC Act の改正が行われ、収益を上げて配当金を政府に支払うことが義務付けられると同時に、

融資を受ける際に提出が義務付けられていた民間金融機関の融資拒絶証明書の廃止

支援対象企業の規模の拡大（それまでの支援対象は従業員 100 人未満の企業であったが、95 年以降は従業員 100 - 500 人の中企業まで広げられた）

等が行われたことにより可能となっている。

現在、BDC は、85 の支店、1400 名の行員により、一般融資、劣後融資、ベンチャーキャピタルといった金融支援の他、中小企業向けのコンサルティングサービスも行っている。2004 年 3 月末現在の BDC の総資産は約 88 億カナダドル（前期比 13.1% 増）、2003 - 04 年度の純収益は、ベンチャーキャピタル部門の赤字幅が縮小するとともに一般融資部門の収益が堅調に推移したことから、約 5,900 万カナダドル（同 85.4% 増）と大幅な伸びとなっている（図表 7 - 2 ）。

こうした中で、BDC は毎年政府に対し配当金を支払ってきている（2003 - 04 年度は 1,070 万カナダドル）。

近年、カナダ経済が減速する中、中小企業融資の分野において、民間金融機関が融資額を減少させたことにより、BDC のシェアが高まっている。しかしながら、BDC の中小企業向け融資額残高全体に占めるシェアは 3.1% 程度であり、規模としては余り大きなものではない²。

BDC の融資原資は主として債券発行による借入金である。政府保証が付されていることから AAA の格付けを得、低コストでの資金調達が可能となっている。したがって、コマーシャルベースを基本とした運営をしているとは言っても、その経営について、一般の民間企業のようにマーケットからの監視が働いているわけではないことには留意する必要がある。

（ 2 ）業務内容

BDC の活動範囲は多岐にわたっているが、その中心となっているのが融資である（図表 7 - 3 ）。

前項で述べた通り、1995 年から BDC の支援対象が従業員 100 - 500 人の中企業にまで拡大されたところであるが、現在でも BDC の顧客は零細な企業が中心となっており、顧客数の 96%、融資残高の 82% が従業員 100 人未満の小企業となっている（2003 年 9 月末現在）。また、民間金融機関とは異なり、預金の受入、決済等のサービスは

² Statistics Canada SME Data Financing Initiative-Result of Supply Side Survey, December 2003

行っていない。

BDC の融資においては、貸出金利・期間・返済条件は、原則として相対の交渉により自由に決定されることとなっており、融資先のリスク等に応じて柔軟に設定されることとなっている。85 の支店網と中小企業専門金融機関として蓄積されたノウハウにより、民間金融機関とは異なる木目の細かいサービスの提供とモニタリングがこれを可能としていると言われている。また、民間金融機関と提携して融資する制度はあるものの、単独融資が基本となっている。

3 . EDC (カナダ輸出公社 : Export Development Canada)

(1) 概要

前項の BDC と同様、EDC も政府 100% 出資の Crown Corporation であり、国際貿易省の所管の下、政府の施策に沿った運営が行われているが、一定の自律的な業務運営が認められ、コマーシャルベースを基本として運営されている特殊法人である(図表 7 - 4)。

発足は 1944 年であるが、当初は輸出信用保険を中心とした業務を行っており、融資業務を始めたのは 1960 年代初頭のことである。オタワにある本部の他、11 の国内拠点と 7 の海外拠点を持っている。なお、海外拠点が少ないのは、カナダの輸出がアメリカ等少数の国に集中していることによるものと考えられる。

EDC の資金調達には、政府保証の付されていない債券の発行により行われている。これまでの実績や的確なリスク管理等により AAA 格を得ているため、低いコストでの資金調達が可能となっているが、EDC は 100% 政府出資の特殊法人であることから、暗黙の政府保証が働いている可能性もあるとみられる。また、カナダ政府により BIS 規制上のリスクウェイトも 0% とされている。

なお、BDC とは異なり、EDC は政府に対し配当金を支払っていない(政府から要請があれば支払うという制度にはなっていない)。

(2) 業務内容

EDC は、貿易及び投資分野において、直接融資、保険、保証、出資等多様な金融サービスを提供しているが(図表 7 - 5)、それらは基本的には通常の勘定(Corporate Account)でコマーシャルベースにより管理されており、政府からの補助金等は受けていない。支援分野としては、図表 7 - 6 の通り、短期は林業、長期は鉱業・インフラが中心となっている。

これに加え、政府からの要請に応じ、通常の勘定では引き受けられないリスクを負担するための特別の勘定(Canada Account)が設けられ、130 億カナダドルまでの直接融資及び保険を引き受けることができることとされている。この勘定による融資を受けるためには、まず、通常の勘定の融資が断られることが前提となっており、こうして拒否

された融資のうち、カナダの国益からみて必要と政府が判断したものが「適格(eligible)」とされる。Canada Account の額は 2003 年度末現在で約 98 億カナダドルとなっており、このうち 74 億カナダドルが直接融資、24 億カナダドルが債務保証となっている。

EDC は、低コストで得た資金を活用して「マーケット・ウィンドウ業務」を行っていることで知られている。これは、(明示的な) 政府保証が付された債券により資金を調達していないことから、貸出金利等について OECD 公的輸出信用アレンジメントに縛られる必要がないという考え方に基づき行われている業務であるが、最近では EDC の中長期融資業務の 90% がマーケット・ウィンドウを通じたものとなっていると言われている³。マーケット・ウィンドウ業務については、ドイツ・KfW も行っているが、KfW は明示的に包括的な政府保証を受けた機関であり、カナダ政府によれば、(明示的な) 政府保証がない EDC とは事情が異なっているとされている。したがって、KfW は EU 委員会との合意に基づき、マーケット・ウィンドウ業務を 2007 年末に 100% 子会社化することとしたが、もともと明示的な政府保証が付されていない EDC については、この合意は特に影響を与えず、引き続きマーケット・ウィンドウ業務を行いうる、というのがカナダ側の見解である。(マーケット・ウィンドウ業務については、第 4 章参照。)

4 . CMHC (カナダ住宅金融公社 : Canada Mortgage and Housing Corporation)

(1) 概要

CMHC は、1946 年に第二次大戦終結による住宅需要の増加に対応するために設立された、労働住宅省の所管の下にある政府 100% 出資の Crown Corporation である (図表 7 - 7)。オタワに本部があるほか、国内に 5 つの営業拠点を持っている。

CMHC の主たる業務は、 モーゲージに対する保険付与とその証券化支援、 社会福祉住宅に対する低利融資等の社会政策的な直接融資、 カナダの住宅市場等についての調査、 カナダ製住宅の輸出支援と多岐に渡っている (図表 7 - 8)。

CMHC の総資産は 2004 年末現在で 267 億カナダドルとなっているが、そのうち、155 億カナダドルが上記 の直接融資業務、112 億カナダドルが上記 のモーゲージ保険及び証券化支援業務によるものとなっている。2004 年度における純収益は約 10 億カナダドルであり、その太宗は上記 のモーゲージ保険及び証券化支援業務によるものである。

一方、CMHC の 2004 年度における総収入 46 億カナダドルのうち、21 億カナダドルが政府からの交付金、15 億カナダドルが上記 のモーゲージ保険及び証券化支援業務による保険料等収入、10 億カナダドルが上記 の直接融資業務による利子収入となっている (図表 7 - 9)。

³ Report to the U.S. Congress on Export Credit Competition and the Export-Import Bank of the United States , US.EXIM 2004, 61-65 頁参照。

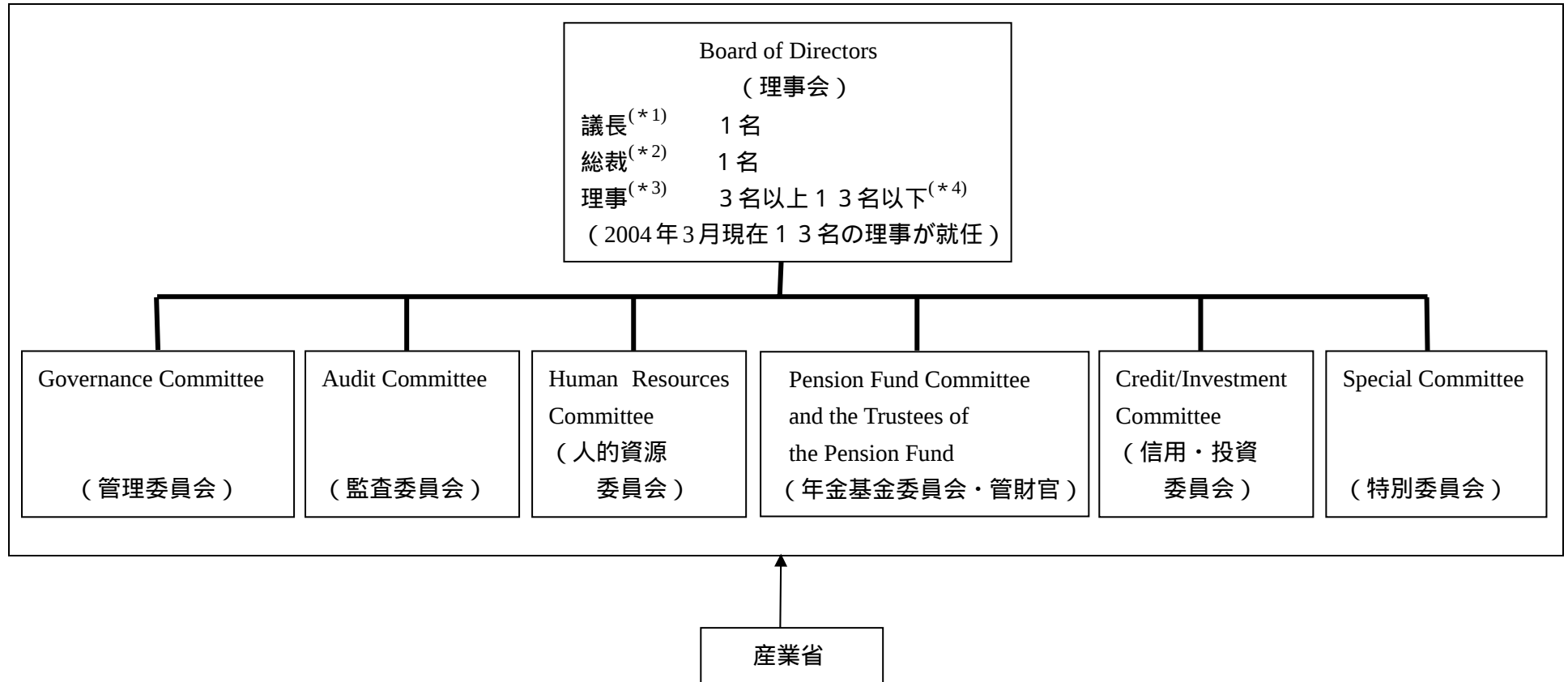
（２）モーゲージ保険及び証券化

CMHC は、住宅ローンのコストを低下させるため、指定金融機関が発行したモーゲージ証券に信用リスクをカバーする保険を付与している。当然のことながら、こうした業務は民間と競合する分野であるが、貸家建設、老人ホーム、動産といった民間が提供していない分野が CMHC の保険業務の 3 分の 1 程度を占めている他、手数料のプライシングもリスクを適切に反映したものとなっているため、問題はないと言われている。

また、CMHC は、保険が付与されたモーゲージについてのみ、証券化支援業務を行っている⁴。具体的には、プリペイメントリスク（住宅ローンの繰上げ返済による機会収益の損失リスク）をカバーするため、原契約通りのタイミングによる金利・元本支払いについて保証を付与している。これは、基本的には、米国のジニー・メイと同一のタイプの証券化支援業務であり、CMHC が証券化業務において負っているリスクは余り大きくないものとなっている。

⁴ 民間保険会社による保険が付与されたモーゲージ証券についても、証券化支援の対象となっている（CMHC からのヒアリングによる）。

図表 7 - 1 B D C のガバナンス構造



(* 1) (* 2) カナダ総督により任命される。

(* 3) カナダ総督の承認を受けて産業大臣により任命される。

(* 4) 2 名以上は公益部門から選任される。

(出所) Business Development Bank of Canada Act (1995, c. 28)

BDC、2004 Annual Report

図表 7-2 B D C の規模

(Canada\$ million)							
	1997-98	1998-99	1999-00	2000-01	2001-02	2002-03	2003-04
総資産	4,588	5,098	5,666	6,226	6,897	7,791	8,809
純収益	45.5	32.8	101.1	88.3	53.7	31.9	59.1
融資	50.7	42.1	25.3	37.3	80.5	94.5	92.6
コンサルティングサービス	9.5	5.2	4.3	5.1	5.7	3.1	3.1
ベンチャーキャピタル	4.2	4.1	80.0	56.2	21.0	59.5	30.3

(注) 四捨五入の関係上、合計が一致しないことがある。

(出所) BDC、Annual Report 各年版

図表 7 - 3 BDC の投融資実績

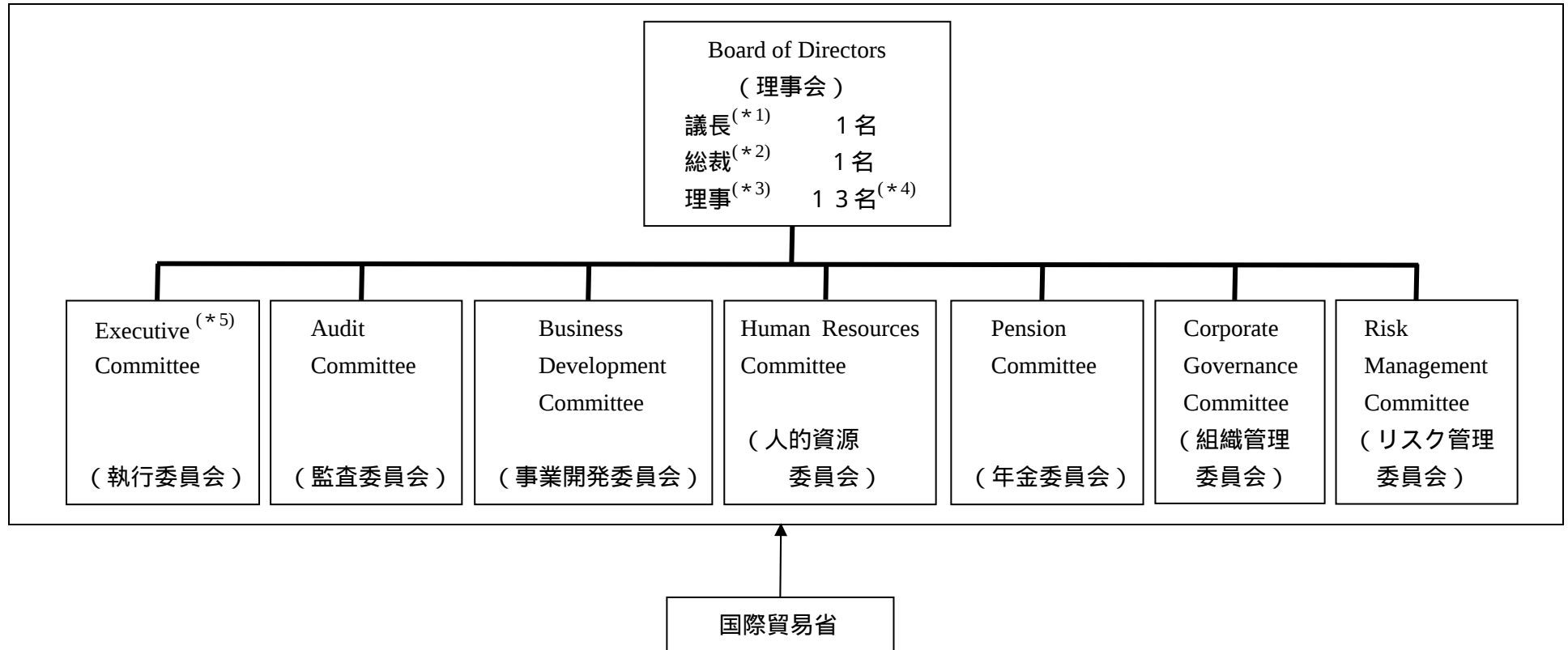
(Canada\$ million)

	1998-99	1999-00	2000-01	2001-02	2002-03	2003-04
融資額	1,220	1,366	1,533	1,739	2,032	2,083
件数	4,192	4,687	5,102	5,743	6,326	7,268
投資額	42	63	114	106	93	109
件数	47	62	71	63	61	70
投融資額計	1,262	1,428	1,647	1,845	2,125	2,191
件数	4,239	4,749	5,173	5,806	6,387	7,338
融資残高	4,501	4,903	5,412	6,071	6,715	7,465
投資残高	110	145	206	271	302	346

(注) 四捨五入の関係上、合計が一致しないことがある。

(出所) BDC、2004 Annual Report、2003 Annual Report

図表 7-4 EDC のガバナンス構造



(*1) (*2) カナダ総督により任命される。

(*3) カナダ総督の承認を受けて国際貿易大臣により任命される。

(*4) 主に民間セクターから選任される。

(*5) 5名で構成され、議長は理事会議長が兼任する。

(出所) Export Development Act

EDC、2004-2008 CORPORATE PLAN SUMMARY March 2004

図表 7 - 5 E D C の業務実績

(Canada\$ million,%)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
通常勘定 (Corporate Account)	40,055 (99.2)	44,865 (99.4)	45,504 (99.7)	51,538 (99.0)	53,651 (97.8)	59,802 (98.4)
輸出金融 (融資)	6,060 (15.0)	7,657 (17.0)	8,419 (18.4)	7,381 (14.2)	5,939 (10.8)	6,152 (10.1)
輸出金融	30,162 (74.7)	33,212 (73.6)	35,928 (78.7)	43,859 (84.2)	45,921 (83.7)	48,751 (80.2)
短期保険	23,792 (58.9)	25,807 (57.2)	26,776 (58.6)	34,532 (66.3)	37,267 (67.9)	40,177 (66.1)
中期保険	5,914 (14.6)	7,080 (15.7)	8,555 (18.7)	8,638 (16.6)	7,410 (13.5)	6,951 (11.4)
保 証	456 (1.1)	325 (0.7)	597 (1.3)	689 (1.3)	1,244 (2.3)	1,623 (2.7)
国内短期保険	3,833 (9.5)	3,996 (8.9)	1,157 (2.5)	298 (0.6)	1,791 (3.3)	4,899 (8.1)
カナダ勘定 (Canada Account)	314 (0.8)	262 (0.6)	151 (0.3)	533 (1.0)	1,210 (2.2)	987 (1.6)
輸出金融 (融資)	67 (0.2)	38 (0.1)	135 (0.3)	527 (1.0)	1,209 (2.2)	987 (1.6)
輸出金融	247 (0.6)	224 (0.5)	16 (0.0)	6 (0.0)	1 (0.0)	—
短期保険	—	—	—	1 (0.0)	1 (0.0)	—
中期保険	247 (0.6)	224 (0.5)	16 (0.0)	5 (0.0)	—	—
保 証	—	—	—	—	—	—
承諾金額合計	40,369 (100.0)	45,127 (100.0)	45,655 (100.0)	52,071 (100.0)	54,861 (100.0)	60,789 (100.0)

(注) 四捨五入の関係上、合計が一致しないことがある。

(出所) EDC、Annual Report2004

図表 7 - 6 E D C のセクター別内訳 (通常勘定・2004年)

(Canada\$ million,%)

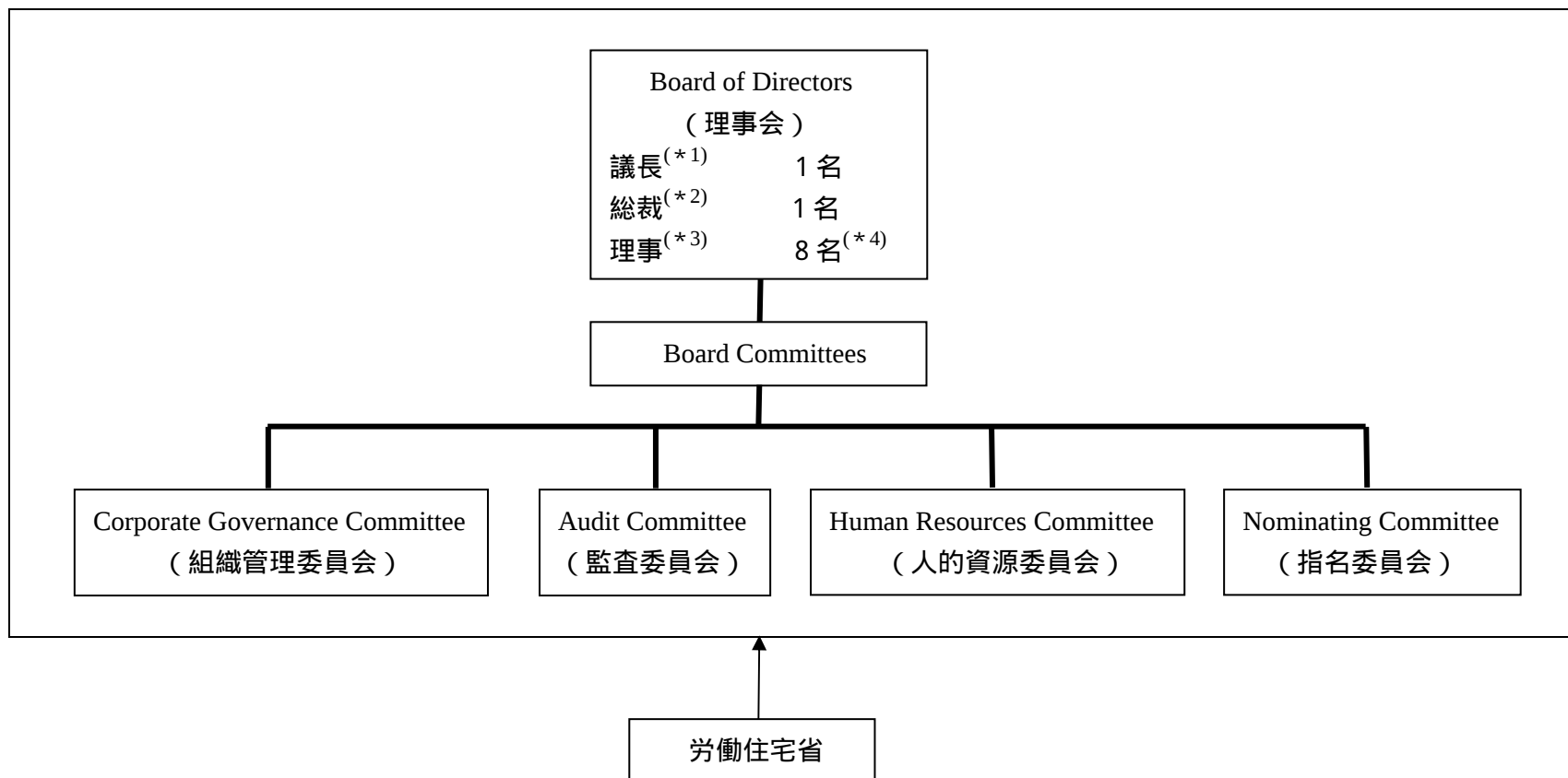
	短期	中長期	合計
Advanced Technology and Manufacturing(先端技術・製造)	9,136 (22.7)	852 (5.8)	9,988 (18.2)
Aerospace (航空宇宙)	1,102 (2.7)	1,382 (9.4)	2,484 (4.5)
Agri-Food (農業・食品)	1,848 (4.6)	15 (0.1)	1,863 (3.4)
Base and Semi-Manufactured Goods(基礎工業品)	9,378 (23.3)	271 (1.8)	9,649 (17.6)
Consumer Goods (消費財)	2,739 (6.8)	22 (0.1)	2,761 (5.0)
Emerging Exporters (新興輸出業者)	501 (1.2)	54 (0.4)	555 (1.0)
Energy (エネルギー)	319 (0.8)	3,552 (24.1)	3,871 (7.1)
Financial Institutions (金融機関)	1,069 (2.7)	—	1,069 (1.9)
Forestry (林業)	12,925 (32.2)	47 (0.3)	12,972 (23.6)
Mining, Infrastructure Development and Services(鉱業・インフラ)	248 (0.6)	5,329 (36.2)	5,577 (10.2)
Surface Transportation (運輸)	695 (1.7)	2,127 (14.4)	2,822 (5.1)
Telecommunications(通信)	217 (0.5)	1,075 (7.3)	1,292 (2.4)
承諾金額合計	40,177 (100.0)	14,726 (100.0)	54,903 (100.0)

(注¹) 国内短期保険を除いた数値である。

(注²) 四捨五入の関係上、合計が一致しないことがある。

(出所) EDC、Annual Report2004

図表 7-7 CMHC のガバナンス構造



(* 1) (* 2) カナダ総督により任命される。

(* 3) カナダ総督の承認を受けて労働住宅大臣により任命される。

(* 4) 公的セクター及び民間セクターから選任される。

(出所) Canada Mortgage and Housing Corporation Act

CMHC、ANNUAL REPORT2004

図表 7-8 CMHC の業務実績

(Canada\$ million)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
モーゲージ保険						
付保残高	187,392	201,000	211,500	224,345	230,000	244,000
年間承諾件数 (件)	398,405	498,659	507,237	583,225	514,023	652,573
証券化支援						
保証残高	28,000	34,000	34,684	45,473	59,994	81,000
年間保証額	12,854	11,014	8,489	20,642	27,017	29,600
直接融資						
融資残高	16,084	15,841	15,239	14,601	14,094	13,669
年間融資額	1,777	1,908	1,235	2,023	1,873	1,319
新規分	351	198	198	243	94	158
既住更新分	1,426	1,710	1,037	1,780	1,779	1,161
住宅補助事業 (参考)						
プログラム費用	1,828	1,913	1,789	1,828	1,972	2,006
概算助成世帯数 (世帯)	639,200	639,300	640,800	638,850	635,900	632,650

(注) 住宅補助事業のプログラム費用にはオペレーション費用は含まない。

(出所) CMHC、ANNUAL REPORT各年版

図表 7-9 CMHC の規模

(Canada\$ million)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
総資産	21,976	23,244	23,822	23,502	24,935	26,672
モーゲージ保険	4,023	5,376	6,295	7,168	8,180	10,878
証券化支援	102	122	135	183	216	280
直接融資	17,908	17,823	17,502	16,254	16,612	15,543
業務間調整	57	77	110	103	73	29
純収益（税引き後）	316	376	345	544	667	950
モーゲージ保険	310	355	314	513	602	875
証券化支援	11	12	9	17	30	32
直接融資	5	9	22	14	35	43
総収入	4,009	4,192	4,064	4,124	4,430	4,661
モーゲージ保険	855	934	1,002	1,089	1,256	1,492
証券化支援	19	23	27	32	41	53
直接融資	1,252	1,242	1,184	1,100	1,069	1,011
政府交付金	1,886	1,996	1,857	1,909	2,069	2,107
業務間調整	3	3	6	6	5	2

（出所）CMHC、ANNUAL REPORT各年版

（補論）各国政策金融の規模について

既述のように、各国の政策金融については、例えばイギリスでは CF（統合国庫資金勘定）のように国家によって直接行われている一方、アメリカでは GSE（政府支援企業）のように民間企業を通じて行われるなど、実施主体は様々であり、また、国によっては直接融資以外に保証や利子補給等を用いるなどその手法にも違いがあるため、単純にその規模を比較することは困難である。

しかしながら、ここでは、各国における代表的な政策金融について（図表補 - 1）本文冒頭における「政策上資金が必要とされている分野について、民間金融部門だけでは供給できない場合に、政府部門が信用を補完することにより資金が供給されるようにすること」という政策金融の定義を踏まえ、対象範囲を設定した上でその規模の比較を試みる。

（１）比較の対象

○ アメリカ

連邦政府・政府機関による融資・保証に加えて、ファニーメイやフレディマック等の GSE による証券化支援、レベニューボンド等の州政府による公的助成が行われている。このうち、毎年策定される連邦信用計画に記載される連邦政府・政府機関、及び GSE¹によるものを対象とする。

○ イギリス

NLF（国家貸付資金勘定）や CF からの直接融資が行われており、それに加えて政府部局による中小企業向けや輸出向けの保証制度が存在する。これら政府部門によるものを対象とする。

○ ドイツ

中小企業向けから輸出向けまで数多くの分野を扱う KfW（復興金融公庫）を筆頭とする特殊課題銀行による政策金融が行われている。これら特殊課題銀行を対象とする。

○ フランス

住宅貸付を主とする社会資本整備を行う CDC（預金供託公庫）中小企業向けの融資・保証を行う BDPME（中小企業開発銀行）海外開発援助を行う AfD（仏開発庁）等による政策金融が行われている。ここでは、上記機関を対象とする。

¹ Analytical Perspectives , Budget of the United States Government における記載機関。

○ カナダ

政府出資の特殊法人である Federal Crown Corporation を主体として政策金融は行われている。他にもカナダ産業省が中小企業法に基づいて保証業務を実施している。当該特殊法人によるものとカナダ産業省によるものを対象とする。

○ 日本

政府出資法人であるいわゆる政策金融機関が各分野における政策金融を行っており、これに加えて各地方自治体においても独自の公的融資等を行っている。このうち、政府部門として位置付けられる政策金融機関を対象とする。

(2) 規模の比較

各国の政策金融の規模は(図表補 - 2、3) 個人支援という点で他と違った特徴を持つ住宅向けを除いた場合、ドイツと日本における対名目 GDP 比が他国と比較して大きな数字となる。一方、アメリカやイギリスにおける数字が小さいことは、歴史的に当該国の金融・資本市場の発達度合いが高いこと等と関係しているといえる。

ここから更に、ODA 等の海外開発援助、地方自治体等の公的部門への貸付けという民間金融部門が関与しない分野を除いた場合は、ドイツの規模が相対的に大きな数字となる。民間金融部門が関与する分野という点で、この数字に再度住宅向けを加えた場合は、GSE による住宅向け保証・リファイナンスの規模が非常に大きいため、アメリカの数字が突出した大きさとなる。

図表補-1 欧米各国の政策金融の概要

		アメリカ	イギリス	ドイツ	フランス	カナダ	日本
特徴		連邦信用計画に基づく連邦政府機関や民間企業である政府支援企業（GSE）が、直接融資・債務保証・保険及びモーゲージの買取りによるリファイナンス業務などの金融支援を実施している。 各州・自治体・地方政府直轄機関が産業・インフラ整備支援としてレベニューボンド等による公的助成を実施している。	国家貸付資金勘定（NLF）が地方公共団体・国営企業・公営企業等への直接貸出を行っている。 我が国の一般会計に相当する統合国庫資金勘定（CF）からも限定的に出融資が行われている。 国は、中小企業や貿易という限定された個別分野に対して、出融資・保証・利子補給等を行っている。	復興金融公庫（KfW）等の特殊課題銀行が中心となって政策目的に沿った政策金融活動を実施している。 また、中小企業向けや開発金融等の個別分野に対しては、特殊金融機関が存在している。	官民双方の性質を有する預金供託公庫が、我が国の郵便貯金に相当するフランス貯蓄金庫等からの預託等を利用して、住宅貸付を主とした社会資本整備のための政策金融を行っている。	連邦政府は政府系金融機関（通称「クラウン・コーポレーション」）を通じ政策金融を提供。	財投機関として位置付けられる政策金融機関が、融資を主体とする金融支援を財政投融資制度に基づき実施している。
		欧州投資銀行による各政策分野の政策金融も行われている。					
主な対象分野	産業 地域開発 構造改革	各州政府・州開発銀行等（レベニューボンド等）	公共事業融資委員会（PWLb） 【欧州投資銀行】	復興金融公庫（KfW） ドイツ産業銀行（IKB） LfAバイエルン支援銀行 バーデン・ヴュルテンベルク州信用銀行 等 【欧州投資銀行】	預金供託公庫（CDC） 【欧州投資銀行】	産業開発銀行（BDC）	日本政策投資銀行 公営企業金融公庫
	中小・零細企業	中小企業庁（SBA） 州政府・地域開発公社等	スモールビジネスサービス（SBS） 【欧州投資銀行】	復興金融公庫（KfW） LfAバイエルン支援銀行 バーデン・ヴュルテンベルク州信用銀行 等 【欧州投資銀行】	中小企業開発銀行（BDPME）（CEPME〔中小企業設備金庫〕とSOFARIS〔中小企業向け保証会社〕の持ち株会社） 預金供託公庫（CDC） 【欧州投資銀行】	産業開発銀行（BDC） カナダ産業省	国民生活金融公庫 中小企業金融公庫 商工組合中央公庫
	貿易・投資 対外援助	輸出入銀行（EXIM） 国際開発庁（USAID） 海外民間投資公社	輸出信用保証局（ECGD） 連邦開発公社（CDC） 【欧州投資銀行】	復興金融公庫（KfW） ドイツ輸出信用銀行（AKA） 【欧州投資銀行】	フランス開発庁 Natexis Banques Populaires 【欧州投資銀行】	輸出公社（EDC）	国際協力銀行
	農業	農務省 連邦農業信用銀行 連邦農業抵当公社	公共事業融資委員会（PWLb）	農林金融公庫		農業公社（FCC）	農林漁業金融公庫
	住宅	ジニーメイ（Ginnie Mae） ファニーメイ（Fannie Mae） フレディマック（Freddie Mac） 連邦住宅貸付銀行（FHLB）		復興金融公庫（KfW） チューリングン建設銀行 等	預金供託公庫（CDC）	住宅金融公社（CMHC）	住宅金融公庫
	特定地域振興	州政府、州開発銀行等					沖縄振興開発金融公庫

図表補-2 欧米各国の政策金融の規模

	アメリカ（10億ドル）	イギリス（億ポンド）	ドイツ（億ユーロ）	フランス（億ユーロ）	カナダ（億カナダドル）	日本（兆円）
時点	2003FY	2002CY	2003CY	2002CY	2003CY	2003FY
名目GDP	10,841	10,441	21,282	15,283	12,188	501
政策金融の規模	5,467	986	4,059	1,310	633	154
（内訳）	連邦政府・政府機関による融資・保証（249+1184）と、GSEによる保証（4087）から中企庁の保証（53）を引いた計	統合国庫資金（90+195）、国家貸付資金（503）、輸出信用保証局（190）、連邦開発公社（8）の合計	特殊課題銀行（14行）（4059）	預金供託公庫（CDC）（1115）、中小企業開発銀行（BDPME）（41）、開発庁（152）、Natexis（1）の合計	産業開発銀行（63）、輸出公社（345）、農業公社（85）、住宅公社（141）の合計	政投銀（15）、JBIC（20）、国民公庫（10）、住宅公庫（61）、農林公庫（3）、中小公庫（8）、商工中金（10）、公営公庫（25）、沖縄公庫（2）
うち住宅	4833	2	372	N.A.	141	61
政策金融の規模（除住宅） （対名目GDP比）	634 5.8%	984 9.4%	3,687 17.3%	1,310 8.6%	492 4.0%	93 18.6%
中小企業向信用保証 （内訳）	53 中企庁による保証（53）	3 SBSによる保証（3）	50 K f Wによる保証（50）	54 中小企業開発銀行（54）	N.A.	31 中小公庫の信用保険（31）
中小企業向信用保証合計（除住宅） （対名目GDP比）	687 6.3%	987 9.5%	3,737 17.6%	1,364 8.9%	492 4.0%	124 24.8%

ODA等実施機関、地方貸付等を除外

海外向け	73	198	657	153	345	20
（内訳）	輸出入銀行の融資・保証（11+34）、国際開発庁の融資（9）、国際援助の保証（19）の計	輸出信用保証局の保証・利補残高（190）、連邦開発公社の投融資（8）	K f W（638）、AKA（19）	開発庁（152）、Natexis（1）	輸出公社（345）	JBIC（20）
自治体向け	N.A.	471	213	N.A.	N.A.	25
（内訳）		国家貸付資金の地方公共団体向け融資（471）	特殊課題銀行の州政府（40）、自治体（173）向け融資			公営公庫（25）
政策金融の規模 （対名目GDP比）	561 5.2%	316 3.0%	2,818 13.2%	1,157 7.6%	148 1.2%	48 9.6%
中小企業向信用保証合計 （対名目GDP比）	614 5.7%	318 3.0%	2,868 13.5%	1,211 7.9%	148 1.2%	79 15.8%

住宅分野を加える

住宅	4833	2	372	N.A.	141	61
（内訳）	融資：住宅都市開発（13）保証：連邦住宅庁（496）、退役軍人省（323）、ファニーメイ（2086）、フレディマック（1157）、連邦住宅貸付銀行（758）	国家貸付資金の住宅向け（2）	特殊課題銀行（14行）の住宅向け融資（372）（Bankenstatistikより）		住宅公社（141）	住宅公庫（61）
政策金融の規模 （対名目GDP比）	5,394 49.8%	317 3.0%	3,190 15.0%	1,157 7.6%	288 2.4%	109 21.8%
中小企業向信用保証合計 （対名目GDP比）	5,447 50.2%	320 3.1%	3,240 15.2%	1,211 7.9%	288 2.4%	140 27.9%

図表補-3 欧米各国の政策金融の規模【データ】

	アメリカ（2003会計年度末）			イギリス（2001年度末 / 2002暦年末）			ドイツ（2003暦年末）		
	金額（10億ドル）		GDP比(%)	金額（億ポンド）		GDP比(%)	金額（億ユーロ）		GDP比(%)
公的金融部門 信用残高	計	5,520	50.9	計	986	9.4	計	4,059	19.1
	連邦政府・政府機関による融資	249	2.3	統合国庫資金の議決融資	90	0.9	特殊課題銀行（14行）	4,059	19.1
	教育関連	102	0.9	統合国庫資金の公共配当資本	195	1.9	復興金融公庫	2,442	11.5
	低開発地域公益事業局/電話銀行	32	0.3	国民保険サービス向け	192	1.8	（復興金融公庫・保証）	(510)	(2.4)
	中小企業庁（被災者向けのみ）	3	0.0	英国造船向け	0	0.0	輸出信用銀行	19	0.1
	輸出入銀行	11	0.1	住宅関連向け	0	0.0			
	国際開発庁	9	0.1						
	地域開発	44	0.4	国家貸付資金	503	4.8	住宅向け	372	1.7
	住宅関連	13	0.1	英国鉄道委員会向け	NA		国内金融機関向け	2310	10.9
	農業・食糧関連	18	0.2	民間航空局向け	0	0.0	国内非金融機関向け	1263	5.9
	通信関連	5	0.0	ニュータウン開発公社向け	0	0.0	州政府	40	0.2
	その他	12	0.1	地方公共団体向け	471	4.5	自治体	173	0.8
	連邦政府・政府機関による保証	1,184	10.9	スコットランド水資源局向け	9	0.1			
	教育関連	213	2.0	住宅関連向け	2	0.0			
	中小企業庁	53	0.5	輸出信用保証局	190	1.8			
	輸出入銀行	34	0.3	連邦開発公社 投融資	8	0.1			
	国際援助	19	0.2	（SBSによる保証制度）	(3)	(0.0)			
	地域開発	24	0.2						
	農業	4	0.0						
	その他	18	0.2						
	住宅関連	819	7.6						
	政府支援企業による保証	4,087	37.7						
	ファニーメイ	2,086	19.2						
	フレディマック	1,157	10.7						
	連邦住宅貸付銀行	758	7.0						
	農業信用制度	86	0.8						
				（欧州投資銀行）	(154)	1.5	（欧州投資銀行）	(368)	1.7
名目GDP	名目GDP	10,841	—	名目GDP	10,441	—	名目GDP	21,282	—
出典	O.M.B.“Analytical Perspectives, Budget of the U.S.Government” FannieMae“A Statistical Summary of Housing and Mortgage Finance” B.G.F.R.S.“Flow of Funds Accounts of the United States”			O.N.S.“Annual Abstract of Statistics2004” CDC“Annual Review2003” O.N.S.“Financial Statistics” EIB“Annual Report”			Deutsche Bundesbank“Bankenstatistik” EIB“Annual Report” KfW“Annual Report”		

注：上記金額には、金融機関間の取引を含む

	フランス（2002暦年末）			カナダ（2003年暦年末）			日本（2003年度末）		
	金額（億ユーロ）		GDP比(%)	金額（億カナダドル）		GDP比(%)	金額（兆円）		GDP比(%)
公的金融部門 信用残高	計	1,364	8.9	計	633	5.2	計	184	36.7
	預金供託公庫(CDC)	1,115	7.3	産業開発銀行（BDC）	63	0.5	日本政策投資銀行	15	3.0
	中小企業開発銀行・融資	41	0.3	輸出公社（EDC）	345	2.8	国際協力銀行	20	4.1
	仏開発庁	152	1.0	農業公社（FCC）	85	0.7	国民生活金融公庫	10	2.0
	Natexis Banques Populaires	1	0.0	住宅金融公社（CMHC）	141	1.2	住宅金融公庫	61	12.1
	中小企業開発銀行・保証	54	0.4				農林漁業金融公庫	3	0.7
							中小企業金融公庫	8	1.5
							商工組合中央金庫	10	2.0
							公営企業金融公庫	25	5.0
							沖縄振興開発金融公庫	2	0.3
							中小企業金融公庫(信用保険)	31	6.2
	（欧州投資銀行）	(268)	1.8						
名目GDP	名目GDP	15,283	—	名目GDP	12,188	—	名目GDP	501	—
出典	Banque de France“Bulletin de la Banque de France” CDC, BDPME, EIB各“Annual Report” AfD,“Financial Report”			Bank of Canada“Bank of Canada Banking and Financial Statistics” BDC,EDC,FCC,CMHC各“Annual Report”			日本銀行「金融経済統計月報」等		

参考文献

- 青木武. 2004. 「米国金融機関の地域開発・貢献活動(前編)」『信金中金月報』3巻9号,37-53.
- 青木武. 2004. 「米国金融機関の地域開発・貢献活動(後編)」『信金中金月報』3巻10号,20-37.
- 青木武. 2004. 「リレーションシップバンキング再考—米国の中小企業向け貸付テクノロジー—」『信金中金月報』3巻13号,26-53.
- 秋山義則. 1998. 「アメリカ州・地方債制度の形成過程」滋賀大学経済学会『彦根論叢』310号,63-100.
- 秋山義則. 2002. 「アメリカ州・地方債市場における民間信用補完と州信用支援」滋賀大学経済学会『彦根論叢』334号,131-164.
- 浅野英樹. 2003. 「カナダ住宅金融公社にみる住宅金融分野における公的関与のあり方」『住宅金融月報』615号,52-59.
- 飯野由美子. 1997. 「戦後ドイツの金融システムにおける「公的金融」の実態と意義(1)」『敬愛大学研究論集』52号,115-154.
- 池尾和人. 1998. 「政府金融活動の役割：理論的整理」.岩田一政・深尾光洋編『財政投融资の経済分析』第2章.日本経済新聞社.
- 今津健. 2004. 「欧州主要国の郵便貯金の動向」全国銀行協会『金融』684号,13-22.
- 井村進哉. 2001. 「アメリカの住宅金融システムは効率的か?～保証・リファイナンス・証券化および「民間機関」中心政策の意義と問題点～」『住宅金融月報』597号,32-39.
- 井村進哉. 2002. 『現代アメリカの住宅金融システム 金融自由化・証券化とリーテイルバンキング・公的部門の再編』東京大学出版会.
- 岩本康志. 2004. 「公的金融機関の社会的便益」金融調査研究会『公的債務管理と公的金融のあり方』.金融調査研究会報告書第33号,81-97.
- 内堀節夫. 1985. 「アメリカの公的金融—フェデラル・ファイナンス・バンクと住宅金融—」日本開発銀行設備投資研究所『経済経営研究』vol.6-1.
- 内堀節夫. 2003. 「米国における住宅金融にかかわる公的金融機関の民営化」高千穂大学商学会『高千穂論叢』37号,23-51.
- 大山陽久・成毛建介. 2002. 「フランスにおける中小企業向け公的金融制度の特徴」.日本銀行.海外事務所ワーキングペーパーシリーズ2002-1.
- 大山陽久・成毛建介. 2002. 「近年におけるフランスの公的金融機関の民営化について」.日本銀行.海外事務所ワーキングペーパーシリーズ2002-2.
- 尾木研三・古泉宏. 2002. 「ドイツの中小企業政策—経済環境の変化と開業支援のしくみ—」『国民生活金融公庫調査月報』No.490,6-19.
- 尾後貫博光. 2004. 「EUにおける交通インフラネットワークの形成—TEN-Tの変遷から」『運輸と経済』64巻5号,83-91.

- 小野有人・西川珠子. 2004.「米国におけるリレーションシップバンキング 担保・保証の役割を中心に」みずほ総合研究所調査本部『みずほ総研論集』 号,95-135.
- 片岡久議. 2004.「米国及びカナダの預金保険料制度」『預金保険研究』1号,17-58.
- 加藤史夫. 2003.「ドイツにおける公的金融機関に対する公的保証の廃止・改正について(上)」全国銀行協会『金融』674号,11-17.
- 加藤史夫. 2003.「ドイツにおける公的金融機関に対する公的保証の廃止・改正について(下)」全国銀行協会『金融』675号,21-28.
- 加藤史夫. 2003.「異なった経営形態のもと明暗を分けるドイツとフランスの郵便貯金制度」全国銀行協会『金融』677号,22-29.
- 河村小百合. 2002.「米独における公的金融制度の運営の実情」『ESP』442号,39-43.
- 河村小百合. 2003.「ドイツの公的銀行改革の動向—E Uにおける競争政策運営とわが国への示唆—」『Japan Research Review』9月号,18-102.
- 河村小百合. 2004.「ドイツの「公的銀行」改革が教えること」『エコノミスト』5月18日号,30-31.
- 菊森淳文. 2002.「多様な中小企業政策と民業の補完に徹する公的保証」『信用保険月報』45巻4号,16-20.
- 菊森淳文. 2002.「市場重視・民間の活用を基本とする中小企業政策・金融」『信用保険月報』45巻6号,24-27.
- 菊森淳文. 2002.「金融・経営両面で充実した中小企業支援策」『信用保険月報』45巻8号,32-35.
- 菊森淳文. 2003.「雇用・地域産業活性化に重点が置かれたフランスの中小企業政策」『信用保険月報』46巻1号,27-29.
- 菊森淳文. 2003.「政府保証を基本としつつ幅広い中小企業支援を効率的に行うカナダ」『信用保険月報』46巻3号,19-21.
- 小林伸. 2002.「地域の活力を発掘・育成する試み—英国の「金融サービスからの疎外」(Financial Exclusion)対策を題材に」.日本銀行.海外事務所ワーキングペーパーシリーズ 2002-3.
- 財団法人産業研究所. 2003.「欧米における企業金融機能の実態に関する調査研究」.
- 財団法人自治体国際化協会. 1990.「アメリカの地方債」.CLAIR REPORT No.014.
- 財務省財務総合政策研究所. 2004.「「金融資本市場と日本経済に関する研究会」報告書」.
- 定光裕樹・坪内浩・鶴谷学・廣島鉄也. 2003.「先進4カ国における政策金融について」.内閣府経済社会総合研究所.ESRI 調査研究レポート No.1.
- 産業基盤整備基金. 2003.「新たな金融手法における保証業務の分析と今後の対応の方向について 欧州の信用保証機関に関する調査」
- 島根祐一. 2004.「米国の住宅関連政府支援企業(GSE)の改革論議と「暗黙の政府保証」問題」全国銀行協会『金融』692号,3-8.

- 代田純. 1997. 「欧州投資銀行による公的金融と証券発行」『証券経済研究』5号,71-92.
- 代田純. 1997. 「EUの財政と公的金融」『行財政研究』31号,26-37.
- 菅一城. 2004. 「多様化するイギリス地方財政—公営住宅売却後の地方自治体資産—」.一橋大学経済研究所.Discussion Paper Series A No.450.
- 全国銀行協会連合会. 1997. 「欧米主要国の公的金融システム—わが国への示唆から改革の姿をさぐる—」.
- 全国銀行協会. 2000. 「欧米主要国の郵便貯金の公社化」.
- 総務省郵政研究所. 2002. 「政府系金融機関による新しい資金提供サービスに関する調査研究報告書」.
- 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」.
- 高橋栄二郎・斉藤卓也. 2003. 「ドイツの金融システムと政策金融」『国民生活金融公庫調査月報』No.502,4-15.
- 高橋洋一. 1998. 「財政投融资の改革の方向」.岩田一政・深尾光洋編『財政投融资の経済分析』第7章.日本経済新聞社.
- 竹内英二. 2004. 「資金調達に悩む米国の小企業」『国民生活金融公庫調査月報』No.520,4-15.
- 竹内英二. 2004. 「米国における新規開業の実像 前編：開業の担い手と事業内容」『国民生活金融公庫調査月報』No.524,4-15.
- 竹内英二. 2005. 「米国における新規開業の実像 後編：創業環境と開業活動」『国民生活金融公庫調査月報』No.525,8-19.
- 樽谷文彦・神谷宏. 2000. 「米国地方政府による中小企業支援と公的融資の実態」『国民生活金融公庫調査月報』No.466,6-17.
- 中小企業金融公庫総合研究所. 2005. 「EU中小企業政策の新たな展開と欧州投資基金の役割—EUの拡大と知識基盤型経済の構築—」.調査レポート No.16-11.
- 中小企業金融公庫総合研究所. 2005. 「欧米主要国の中小企業向け政策金融～制度の違いを生み出す背景～」.中小公庫レポート No.2004-10.
- 中小企業総合事業団ニューヨーク事務所. 2002. 「米国における革新的な中小企業の研究」.
- 戸原つね子. 1998. 「ビッグバン下の金融市場と公的金融の変化—米国公的金融のモデルもふまえて—」『農林金融』51巻4号,246-258.
- 富田俊基. 1997. 「アメリカの財政投融资改革」『国際金融』996号,4-9.
- 中北徹. 1998. 「政府の金融活動の国際比較—住宅金融活動を中心に—」.岩田一政・深尾光洋編『財政投融资の経済分析』第4章.日本経済新聞社.
- 西垣秀樹. 2003. 「海外マネーの構造変化と米国の住宅金融」『国際金融』1111号,20-25.
- 西川珠子. 2003. 「米国住宅金融が抱えるシステミック・リスク—住宅関連GSEの問題点—」『国際金融』1113号,26-31.
- 新田俊三. 1996. 「フランスの民営化問題」東洋大学経済研究会『経済論集』21巻2号,67-81.

- 日本政策投資銀行. 2003.「欧州を繋ぐT E N s プロジェクト—P P Pの活用と政策金融機関が担う役割—」.海外レビューNo.4.
- 日本政策投資銀行フランクフルト駐在員事務所. 2004.「ドイツ政策金融の概要と最近の動向 ～ドイツ復興金融公庫(K f W)の概要～」.
- 日本政策投資銀行フランクフルト駐在員事務所. 2004.「ドイツ政策金融の概要と最近の動向 ～ドイツ政策金融の最近の動向～」.
- 日本政策投資銀行フランクフルト駐在員事務所. 2004.「ドイツにおける一般企業の資金調達と金融システム」.
- 根本忠宣・黒崎浩. 2000.「欧州における中小企業金融の現状とユーロ導入の影響」国民生活金融公庫総合研究所『調査季報』53号,50-84.
- 野田彰彦. 1996.「欧米主要国における公的金融の動向—わが国との比較の観点から—」富士総合研究所『富士総研論集』 号,20-60.
- 林直嗣. 1998.「現代カナダ経済の構造的特徴と新動向(上)」法政大学経営学会『経営志林』35巻1号,61-68.
- 林直嗣. 1998.「現代カナダ経済の構造的特徴と新動向(下)」法政大学経営学会『経営志林』35巻2号,73-81.
- 平尾光司. 2004.「アメリカにおけるベンチャーキャピタルの発展過程」成城大学経済研究所『経済研究所年報』17号,51-76.
- 廣住亮. 2003.「中小企業金融とリレーションシップバンキング—欧米主要国の事例との比較—」『信金中金月報』2巻10号,2-22.
- 広瀬脩二郎. 2001.「ドイツ公的金融機関民営化問題序説」『神戸学院経済学論集』33巻1・2号,41-78.
- 広瀬文彦. 1999.「米国の免税債と民間企業誘致」『日債銀レポート』129号,9-10.
- 藤原康史. 2002.「アメリカの中小企業向け金融サービス(その1)—中小企業の現状—」.信金中央金庫総合研究所.NEW YORK 通信 47号.
- 藤原康史. 2002.「アメリカの中小企業向け金融サービス(その2)—中小企業庁の役割と金融機関の中小企業向け戦略—」.信金中央金庫総合研究所.NEW YORK 通信 48号.
- 藤原康史. 2002.「アメリカの中小企業向け金融サービス(その3)—サフォークカウンティ・ナショナル・バンクの中小企業金融—」.信金中央金庫総合研究所.NEW YORK 通信 49号.
- 藤原康史. 2003.「北米共同組織金融の源流を探る—カナダのデジャルダン・グループの経営戦略から信用金庫の戦略を考える—」『信金中金月報』2巻5号,2-34.
- 藤原洋二. 2005.「フランスの経済と中小企業金融」国民生活金融公庫総合研究所『調査季報』73号,55-71.
- 三井逸友. 2000.「21世紀を迎えるE U中小企業政策の新段階」国民生活金融公庫総合研究

- 所『調査季報』55号,47-77.
- 三井清. 2004.「金融の証券化と公的金融の役割」金融調査研究会『公的債務管理と公的金融のあり方』.金融調査研究会報告書第33号,99-109.
- 村上義昭. 2004.「フランスの創業支援—雇用政策の要としての創業支援策—」『国民生活金融公庫調査月報』No.517,4-15.
- 村上義昭. 2005.「フランスの中小企業金融—民間金融機関から融資を引き出す仕組み—」『国民生活金融公庫調査月報』No.528,4-15.
- 村本孜. 2003.「公的金融システムの国際比較分析()—金融グローバリゼーションの影響：フランス・ドイツ・アメリカの中小企業金融公的金融の変化—」『成城大学経済研究』159号,165-187.
- 村本孜. 2003.「公的金融システムの国際比較分析()—金融グローバリゼーションの影響：フランス・ドイツ・アメリカの中小企業金融公的金融の変化—」『成城大学経済研究』160号,53-68.
- 村本孜. 2004.「リレーションシップバンキング論—理論的背景と日本の最近の動向—」『信金中金月報』3巻12号,3-27.
- 村本孜. 2005.『リレーションシップ・バンキングと金融システム』東洋経済新報社.
- 山城秀市. 1998.「アメリカの政策金融の信用総量と制度変化」日本大学法学会『政経研究』34巻4号,981-1016.
- 山城秀市. 1999.「アメリカの中小企業庁(SBA)の設立経緯と中小企業の倫理」日本大学法学会『政経研究』36巻2号,531-554.
- 山城秀市. 2002.「アメリカの中小企業投資会社(SBICs)の機能と中小企業金融における役割」日本大学法学会『政経研究』39巻3号,963-989.
- 藪下史郎・竹内英二. 1999.「米国・カナダ最新事情—中小企業への公的金融はどうあるべきか 雇用創出なければ支援なし」『週刊東洋経済』5603号,96-97.
- 藪下史郎・武士俣友生編. 2002.『中小企業金融入門』東洋経済新報社.
- 山中勉・尾木研三. 1998.「米国の企業創出メカニズム—社会経済の構造変化と開業支援のしくみ—」『国民生活金融公庫調査月報』No.442,6-17.
- 山村延郎. 2003.「ドイツにおける預金保護・危機対応の制度—市場経済に立脚した金融システムの維持—」.金融庁金融研究研修センター.Discussion Paper Series Vol.4.
- 山村延郎. 2003.「フランス・オランダの地域金融システム—欧州における「リレーションシップ・バンキング」の実態と日本への示唆—」.金融庁金融研究研修センター.Discussion Paper Series Vol.12.
- 吉野直行・F.ロバシク. 2001.「ドイツの公的金融システムと住宅政策—日本との比較」『住宅土地経済』No.41,28-35.
- 吉野直行・中田真佐男. 2002.「財政投融资の金融的側面と民業補完」『ESP』442号,24-28.

吉野直行. 2004. 「信用保証の経済分析」『信用保険月報』47 巻 3 号,2-8.

Aida, Moriyuki, Ayumu Yoshie, and Kathy Ford, 2002, Major Policy-Based Financing Programs in the United States, *JBIC Institute working paper No.7*.

Allen, Franklin and Douglas Gale, 2000, Comparing Financial Systems, MIT Press.

Ayyagari, Meghana, Thorsten Beck, and Asli Demirgüç-Kunt, 2003, Small and Medium Enterprises across the Globe: A New Database, *World Bank Policy Research Working Paper 3127*.

Fendel, Ralf and Michael Frenkel, 1998, “Do small and medium-sized enterprises stabilize employment? Theoretical considerations and evidence from Germany”, *Zeitschrift-fur-Wirtschafts—und Sozialwissenschaften*, 118(2), 1998.

Fischer, Karl-Hermann and Christian Pfeil, 2003, Regulation and Competition in German Banking: An Assessment, *CFS Working Paper, Johann Wolfgang Goethe-Universität*.

Gerschenkron, Alexander, 1962, Economic Backwardness in Historical Perspective, Belknap Press of Harvard University Press.

Kornai, Janos, 1979, Resource-constrained versus demand-constrained systems, *Econometrica* 47.

La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer and Robert W. Vishny, 1998, Law and Finance, *Journal of Political Economy* 106.

La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes and Andrei Shleifer, 2002, Government Ownership of Banks, *Journal of Finance*.

Levine, Ross, 2002, Bank-based or Market-based Financial Systems: Which is Better? *NBER Working Paper 9138*.

Levine, Ross, Norman Loayza and Thorsten Beck, 1999, Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes, *World Bank Policy Discussion Paper*.

Levine, Ross, and Sara Zervos, 1998, Stock Markets, Banks, and Economic Growth, *American Economic Review*.

Lopez-de-Silanes, Florencio, Andrei Shleifer and Robert W. Vishny, 1997, Legal determinants of external finance, *Journal of Finance*.

Moser, Stefan, Nicola Pesaresi and Karl Soukup, 2002, State guarantees to German public banks: a new step in the enforcement of State aid discipline to financial services in the Community, *Competition Policy Newsletter June 2002*.

Rajan, Raghuram and Luigi Zingales, 2003, Banks and Markets: The Changing Character of European Finance, *NBER Working Paper 9595*.

Congress of the United States Congressional Budget Office, 2004, Updated Estimates of the Subsidies to the Housing GSEs

Cruickshank, Don, 2000, Competition in UK Banking: A Report to the Chancellor of the Exchequer.
European Network for SME Research, 2003, SMEs and Access to Finance, European Commission.
European Commission, 2003, A European Initiative for Growth-Final Report to The European Council.

Graham Review of the Small Firms Loan Guarantee Interim Report, June 2004.

KPMG, 1998, An Evaluation of the SFLG, DTI, UK.

KPMG, 2000, Risk Management Review for HM Treasury and ECGD.

各機関年次報告書及びウェブサイト