

21世紀政策研究所 研究プロジェクト

社会インフラ更新時代における公的部門の生産性向上策

地域主権時代の 自治体財務のあり方

——公的セクターの資金生産性の向上

報告書

2010年5月

目 次

タスクフォース委員・ワーキングチーム一覧	iii
はじめに	1
1. このプロジェクトの位置づけ	1
(1) 2007・2008年度プロジェクト	
(2) 2009年度プロジェクトの視点	
2. プロジェクトの目的と期待成果	2
3. 大規模自治体における都市事業サービス	3
(1) 自治体のサービスと財政	
(2) 地方公営企業の事業規模	
(3) 地方公営企業債残高	
(4) 大規模自治体に着目	
I. 自治体財政の変革期	6
1. 資金需要～社会インフラ新設から更新の時代へ	6
(1) 日本全体の社会ストックの推移	
(2) 社会資本ストックの更改需要	
2. 矛盾～地方主権時代の実質的な国による地方財政管理	8
(1) 地方公共団体の歳入内訳	
(2) 公債費負担比率の悪化	
(3) 地方債残高／地方税収の推移	
(4) 地方債の自治体別構成	
3. 未発達～出納業務としての運営と財務経営戦略の不在	12
(1) 公営企業と民間企業との資金調達コスト格差	
(2) 資金調達コスト増をまねいている要因	
(3) 長期調達は金融費用増をまねきがち	
(4) 地方税収と市場金利の関係	
(5) ある大手公益企業の財務戦略	
(6) ある民間不動産会社の財務戦略	

(7) 民間企業における財務経営戦略	
(8) 自治体の財務経営評価	
(9) 公営企業金利差額シミュレーション	
II. 事業サービスのための地方債改革	21
1. 膨張～暗黙の政府保証を背景に拡大	22
(1) 10年債券の市場における調達金利比較	
(2) 地方債の発行残高	
(3) 公債残高の対GDP比	
(4) 地方債制度	
2. 遅延～公営企業債改革の余地	25
(1) 地方債の引き受け手比較	
(2) 自治体の利率別地方債残高	
(3) 繰り上げ償還制限の問題	
(4) 公営企業債の自治体規模別借入先	
3. 再構築～事業リスクに合わせた刷新の重要性	29
(1) 部門と資金調達を峻別する	
(2) 地方債を分別発行することの利点	
III. 地方債にとらわれない都市事業サービスの財務経営	32
IV. まとめ	33
(参考資料) 地域主権時代の自治体財務のあり方	

タスクフォース委員一覧

研究主幹

上山 信一 慶應義塾大学総合政策学部教授

研究副主幹

大庫 直樹 ルートエフ(株)代表取締役

倉田 あや Investor Growth Capital Asia アソシエイト

委員

富山 和彦 (株)経営共創基盤代表取締役 CEO

木下 敏之 東京財団上席研究員・前佐賀市長

阿部 守一 行政刷新会議事務局次長・前横浜市副市長

樋口 孝夫 長島・大野・常松法律事務所

佐藤 主光 一橋大学大学院経済学研究科教授

佐々木孝明 21世紀政策研究所主任研究員

ワーキングチーム一覧

上山 信一 (うえやま・しんいち)

慶應義塾大学総合政策学部教授

1957年大阪市生まれ。京都大学(法)、米プリンストン大学大学院(公共経営学修士)卒。旧運輸省、マッキンゼー(共同経営者)等を経て07年から現職。専門は企業・行政機関の経営改革。大学の本務のほか国交省政策評価会座長、大阪府特別顧問、新潟市都市政策研究所長、各種企業の顧問等を兼務

大庫 直樹 (おおご・なおき)

ルートエフ株式会社 代表取締役

1962年東京・堀切菖蒲園生まれ。東京大学理学部数学科卒。1985年マッキンゼーに入社、99年パートナーに選出され、それ以降東京オフィス・リテールバンキンググループのリーダー。2005年にGEに転じ執行役員。2008年独立してルートエフ株式会社を創設。2009年より大阪府特別参与

倉田 あや (くらた・あや)

Investor Growth Capital Asia アソシエイト

東京大学法学部卒、ロンドン・スクール・オブ・エコノミクス修士(開発学)。2002年マッキンゼー入社。企業の戦略立案・組織変革・業務改善プロジェクトや公営事業の民営化プロジェクトに参画。2007年よりInvestor Growth Capital Asia(スウェーデン投資会社のアジア部門)にて、日本・中国におけるプライベートエクイティ投資を担当

はじめに

1. このプロジェクトの位置づけ

(1) 2007・2008年度プロジェクト

わが国の公的債務は800兆円を超えたが、さらに高齢化にともなう社会保障費の増大が見込まれている。一方、教育、福祉など、きめ細かなサービスへのニーズは高まり、行政の経営革新が必須の状況にある。そうしたなかで、公共事業の削減などの歳出抑制、公務員の定員削減、情報公開制度・政策評価・PFI・市場化テストの導入など、公的部門の諸改革が実施されたものの、いまだに非効率な部分が多く残されている。

そこで、21世紀政策研究所(宮原賢次理事長)は公的部門の改革の方向性を「生産性」の観点から見直すことをめざし、2007年度、研究プロジェクト「公的部門の生産性向上策～公営住宅の事例を手がかりに～」(研究主幹：上山信一慶應義塾大学教授)を立ち上げた。

このプロジェクトでは、分析対象に公的部門の資産(ストック)にかかわりの深い事業である公営住宅事業を取り上げ、その現状、生産性(インプット、アウトプット、アウトカム)を分析し、政策シミュレーションを行った。その結果、それまでのフロー対応の制度からストック対応のものに抜本的に制度を変えることが必要だとの結論に至り、国の公営住宅法の改正(具体的には、戸数維持原則の撤廃、資産処分規制の緩和、直接建設原則の放棄、バウチャー制度の導入など)、自治体の財政・組織体制の見直し、国のインセンティブ付与などの政策提言を2008年10月にまとめた。この政策提言は、シンポジウム(2008年10月21日、経団連会館)を開催し、一般にアピールした。

(2) 2009年度プロジェクトの視点

2007・2008年度のプロジェクトでの成果を受け、21世紀政策研究所では新たに、公的部門の生産性向上に資する諸改革の必要性を分析・提唱するため、2009年プロジェクト「社会インフラ更新時代における公的部門の生産性向上策～民間資金の活用による持続可能な仕組みの導入～」(研究主幹：上山信一慶應義塾大学教授)を立ち上げた。

地域社会の機能を維持するうえで不可欠となる社会インフラ(上下水道、道路、鉄道、空港、ダムなど)はその整備が一巡し、今後は主に老朽化に対応するための維持・管理にともなう膨大な資金需要が見込まれている。一方で、長期にわたる景気低迷、その結果として生じた自治体財政のひっ迫、地域間格差の拡大などにより、全国一律の地方債制度や国主導の交付金制度による資金調達方法は破たんしつつある。

こうした現状をふまえ、本プロジェクトでは公的部門の生産性を分析・検討する際に資金調達面に焦点をあて、1400兆円にのぼる個人資産の有効活用策、地域主権の実現に必要な地方債制度や自治体財務マネジメントのあり方、国の財政制度改革など、自治体

をめぐる新しいファイナンス戦略について提言する。

2. プロジェクトの目的と期待成果

本プロジェクトの目的は、地方主権が強まっていくなかで独自性が拡大していく都市事業サービスを多くかかえた中核市（人口 30 万人以上）に対して、その財務を中心とした経営効率化の提言を行うことである。とくに中核市に注視するのは、地方主権の実現にあたっては自治体の財務的な自立が前提になるが、多くの都市事業サービスを提供している中核市にとって、経営効率化はいっそう焦眉の課題だからである。

自治体の財政は、その自治体の規模を問わず全国一律で、地方債による資金調達と交付金によって事実上、国の管理下におかれてきた。それはとくに社会インフラ整備を急速に進めることが必要だった 1980 年代までは、効率的な資金調達手段として有効に機能していた。しかし、社会インフラ整備が一巡し、大都市と地方都市における自治体サービスの範囲や規模、また財政力に差が生まれてくると、全国一律の地方債による資金調達の仕組みは逆に非効率なものになり始めている。

加えて、景気後退、税収減などのために総体として財政収支が悪化しつつあり、自治体サービスの効率性や所有するストックの生産性だけでなく、資金の生産性にも着目する必要性が高まった。

その一方、個人資産は 1400 兆円に膨れ上がり、その過半がいまだに預金として運用されている。つまり、有効な資金循環を構築できないままにある。

本プロジェクトは、財政改革、自治体の経営改革、金融市場改革にまがり、新しい制度、市場、組織づくりを、地方主権を実現するために提案する。

このプロジェクトのアウトラインは次のとおりである。

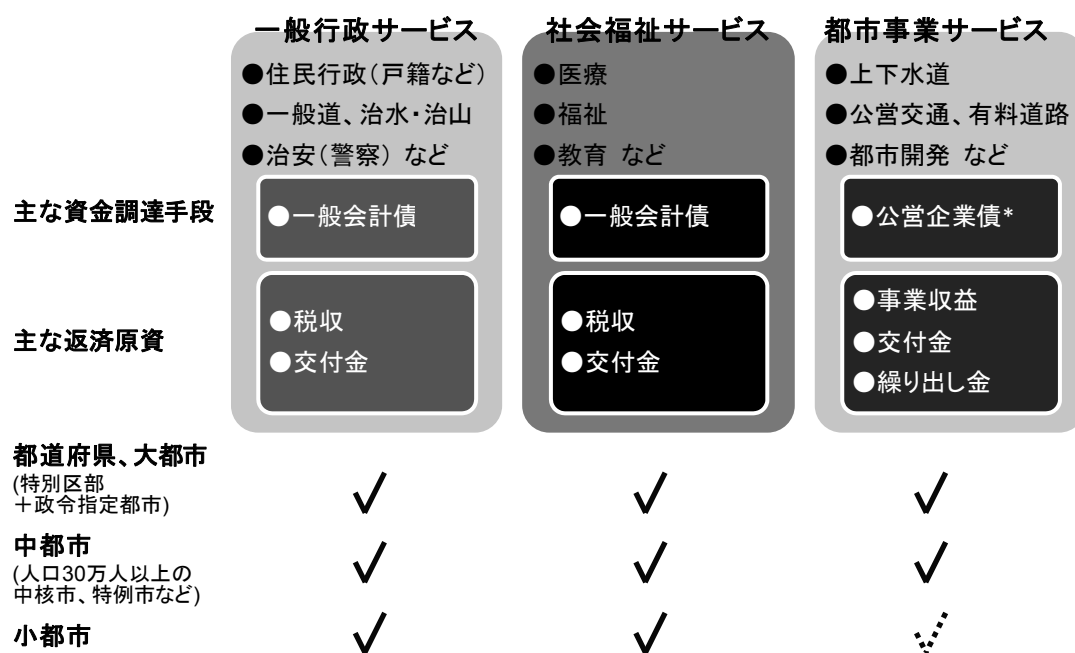
①自治体サービスのなかでも地方の独自性がより強く反映される都市事業サービスを研究対象の中核とした。一般行政サービス（住民行政、治安など）は原則、全国一律である。また、社会福祉サービス（医療、福祉、教育など）は、地方により異なる点もあるが全国共通の水準が示されている。それに対して、都市事業（水道、公営交通、都市開発など）は地域の事情により大きく異なる。それぞれの事情に合わせ、個別に経営効率化を図るべきである。

②中核市以上の自治体においては、都市事業サービスの経営が自治体経営に占める割合も高いと考えられる。その中核市以上の自治体の人口は全人口の 44%程度で、大きなウエートを占める。東京都や政令指定都市の多くでは、地下鉄、大規模な都市開発などを自治体が担う。中核市においても、大規模な公営交通などを手がけるケースが多く、その資金負担は巨額にのぼっている。

③地方主権の実現に向けて、自治体が独自に資金調達を柔軟に推進できるよう、国に対して 3 つの制度改革を提言していく。

a.都市事業サービスの効率化の視点からの地方債制度の改革

図表 1 自治体のサービスと財政



* 地方債の一種であり、都市事業サービスを提供する公営企業の資金調達にあてられる債券

b.自治体の柔軟な資金調達を可能にするための地方財政法の改正

c.地域の資金、とくに個人金融資産を取り込むための優遇措置、税制改革

④制度改革がもたらすポテンシャルを十分に活用するために、地方自治体に対して財務の視点からの経営改革を求めていく。その経営改革の中身は次の3つである。

a.CFOによる財務マネジメントを確立すること

b.出納業務から独立した財務マネジメント部門を設置すること

c.資金調達の多様化を推進し、ポートフォリオ管理を行うことで安定性を確保すること

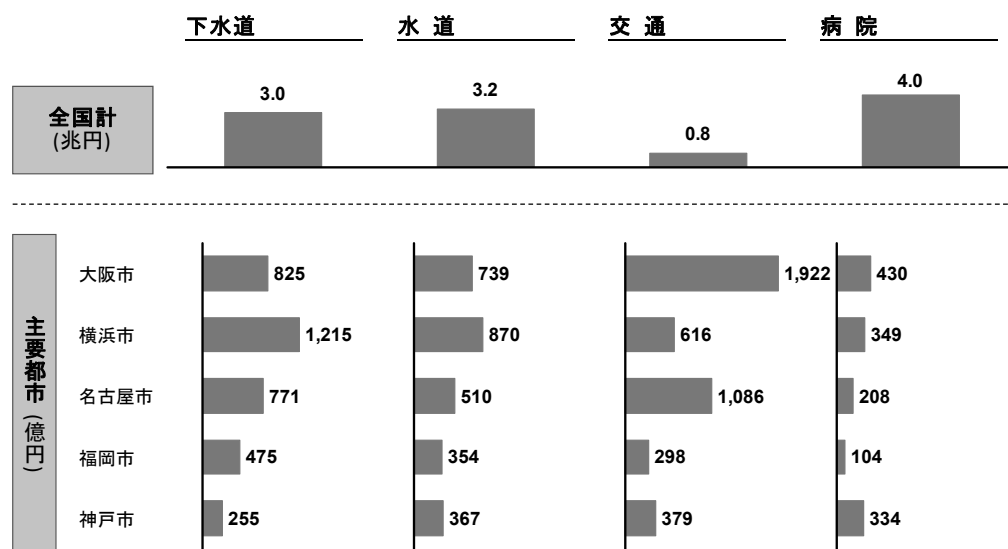
3. 大規模自治体における都市事業サービス

(1) 自治体のサービスと財政

自治体サービスは図表 1 に示すように3つに大別できる。

第1は一般行政サービスといわれるもので、ここには住民行政(戸籍など)、一般道、治水・治山、あるいは治安(警察)などが含まれる。一般行政サービスのために必要な資金が税金と交付金で足りなければ、主に一般会計債と言われる地方債で不足分を調達し、税金と交付金で返済していくという形をとる。

図表 2 地方公営企業(都市事業サービス)の事業規模(総収入; 2007 年度)



注) 公営企業の事業規模は下水道・水道・交通・病院事業合計で約11兆円、その他(電気・ガスなど)事業が約2兆円を占める
資料: 平成19年度地方公営企業年鑑

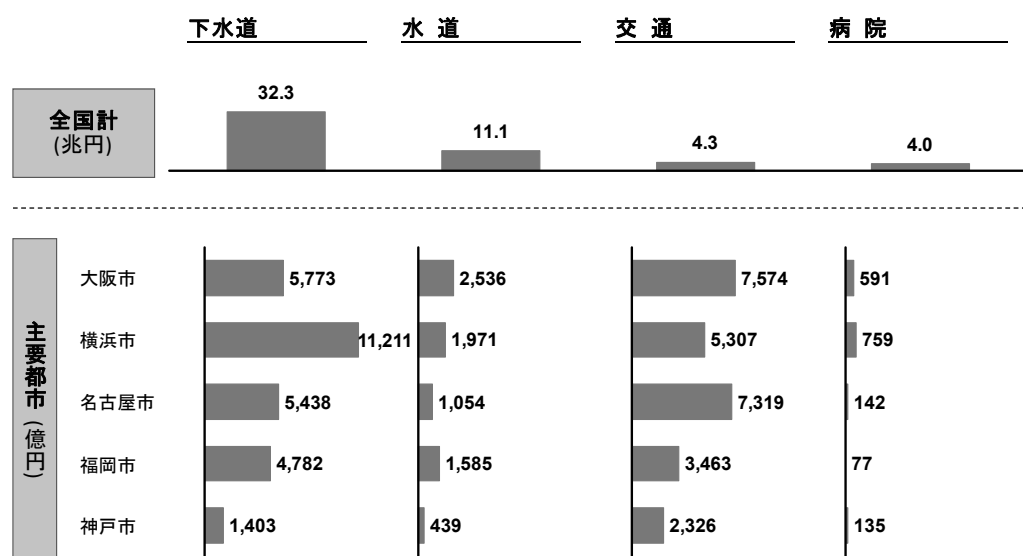
第2に社会福祉サービス分野がある。これは事業といえば事業だが、経済合理性だけでは語れない分野であり、医療、福祉、教育などが該当する。これについても、資金が不足すれば一般会計債という形で調達し、返済原資は税金であったり交付金であったりする。

今回とくに光をあてて議論するのは、第3の都市事業サービスであり、事業として経済的に成り立つ可能性がある分野が中心になる。たとえば上下水道であり、公営交通、有料道路、さらには都市開発などが対象である。これについては、前の2つの括りとは違い、資金調達方法は地方債の一種である公営企業債である。返済方法も、税金というより、むしろその事業からあがってきた収益や交付金、もしくは他会計から補助を受ける形での繰り出し金等である。この都市事業サービスは、とくに大都市、中都市で大きなウェートを占めているが、小都市ほどそのウェートは低くなり自治体経営の面で大きな課題ではなくなる。その意味で、今回の財務上の問題解決の提言は人口が30万人以上の大型都市、中型都市が対象となってくる。

(2) 地方公営企業の事業規模

こうした都市事業サービスは公営企業と呼ばれている。名称は「公営企業」であっても、法人格を持つ会社ではなく、事業そのものや、それを運営する自治体の組織を指す。全国の公営企業の年間収入(料金収入など営業収入及び補助金)の合計は10兆円以上に達する。内訳は、下水道事業が約3兆円、水道事業が約3.2兆円、地下鉄やバスなどの交通事業が約0.8兆円、病院が約4兆円である(図表2)。

図表 3 地方公営企業債残高(残高; 2007 年度)



注) 公営企業債残高は下水道・水道・交通・病院事業合計で約52兆円、その他(電気・ガスなど)事業が約7兆円を占める
資料: 平成19年度地方公営企業年鑑

また、主要都市における公営企業の事業規模（年間収入）は、たとえば大阪市の水道事業を例にとると 700 億円を超えており、その地域にあってはかなり大規模な企業に相当する。

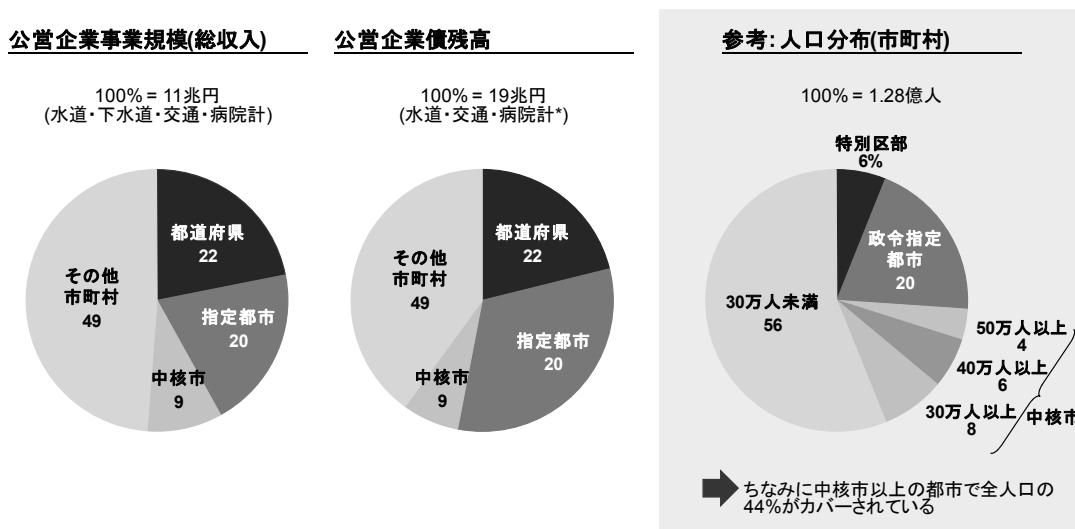
(3) 地方公営企業債残高

こうした大規模な事業規模をもつ公営企業はいったいどのくらいの資金調達を行っているか、を示したのが図表 3 である。ここで突出しているのは下水道事業で、この分野の公営企業が発行した地方公営企業債残高は約 32 兆円に上る。これには、突発的な大量雨水の発生に備えて巨大インフラを建造していることが関係している。また、水道事業は約 11 兆円で、下水道事業に比べると 3 分の 1 程度であるが、世の中ベースで考えれば 11 兆円という地方債残高は巨額であり、その資金調達はきわめて重要になっている。その他大きい事業では交通は 4.3 兆円、病院は 4.0 兆円に上る。ちなみにこの 4 事業で公営企業債残高の約 9 割を占めている。

主要都市の都市事業を個別にみても、その巨大さは変わらない。大阪市の場合、その水道事業の地方債残高は約 2,500 億円、また交通事業は約 7,500 億円に上る。

今回は、こうした大都市の大型な都市事業における資金調達のあり方について提言する。

図表 4 大規模自治体に着目(%; 2008)



* 下水道事業は地方公営企業法非適用の自治体が多く、各自治体の公債残高の把握が困難であるため、3事業のみで算出
資料: 総務省統計局、平成19年度地方公営企業年鑑

(4) 大規模自治体に着目

図表 4 は、大規模および中規模の自治体の都市事業が全基礎自治体（市町村）の都市事業の中でどのくらいの割合を占めるのかを調査した結果である。

収入規模で見ると、都道府県および人口 30 万人以上の都市の公営企業は、全国の 50% 強を占めており、また資金調達規模（公営企業債の残高ベース）で見ると、約 60% に達している。

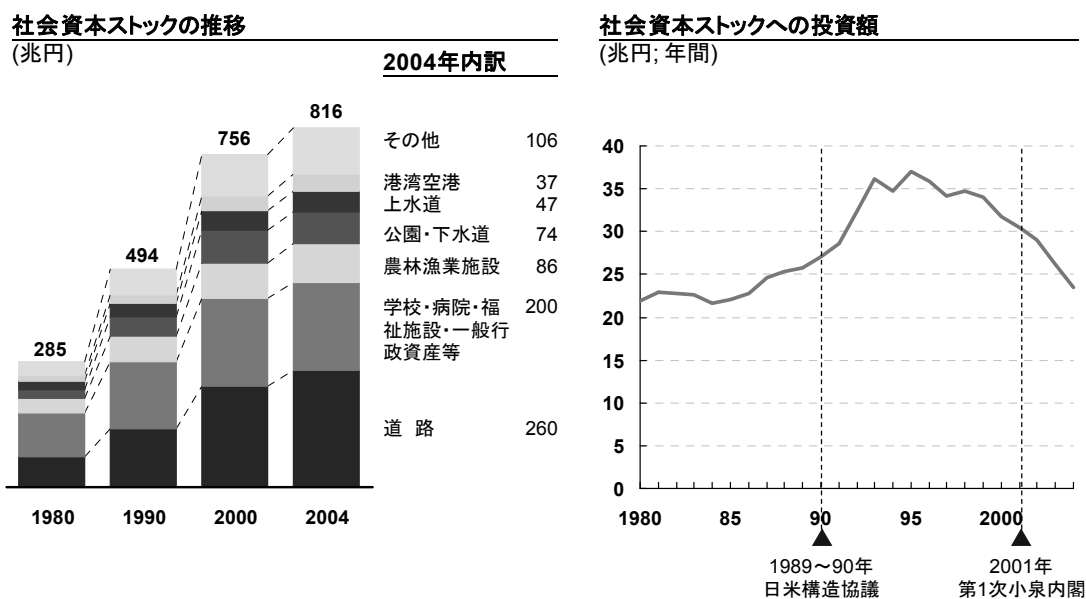
中核市以上の規模の都市が全国でどのくらいのウエートを占めているか、そのボリュームをイメージしていただくために右の円グラフ「人口分布」をのせてみた。このグラフが示すように、都道府県および人口 30 万人以上の都市に住む人口を積み上げていくと全人口の 44% になる。これらの都市における都市事業サービスの効率化を図ることで、全人口のほぼ半分にあたる人びとにメリットをもたらすことができるはずなのである。

I. 自治体財政の変革期

1. 資金需要～社会インフラ新設から更新の時代へ

社会インフラは社会の成熟のなかで新設から更新の時代に入りつつある。しかし、ひとたび巨大化した社会インフラの更新にはそれだけでも巨額の資金が必要であり、確実

図表 5 日本全体の社会ストックの推移(1980～2004)



資料: 財団法人電力中央研究所「社会資本ストックデータ」

に地方自治体の財政を圧迫する要因になる。

マクロベースでいうと、社会インフラは 800 兆円のストックに達していて、その多くが地方自治体の守備範囲にある。道路で 260 兆円だが、その大半が県道以下で、だいたいが地方の管理下だ。上下水道はもともと地方自治体の業務とされており、このストックが 150 兆円である。それ以外にも、公営交通や港湾など、更新が必要になってくるインフラが多く存在している。

また、40～50 年程度経過した施設、設備がたくさんある。これらは高度成長期に建造されたが、更新が必要な時期を迎えていて、その更新需要に対応するだけでもおそらく年間 10～20 兆円の新たな投資が必要になると推定されている。上下水道の更改投資だけでも毎年 1～2 兆円が見込まれるし、下水道はまだ 100% 普及していないため新設にさらに 3 兆円ほどかかるとみられている（尚これは下水道普及率目標である 78% を達成するために必要な額である）。

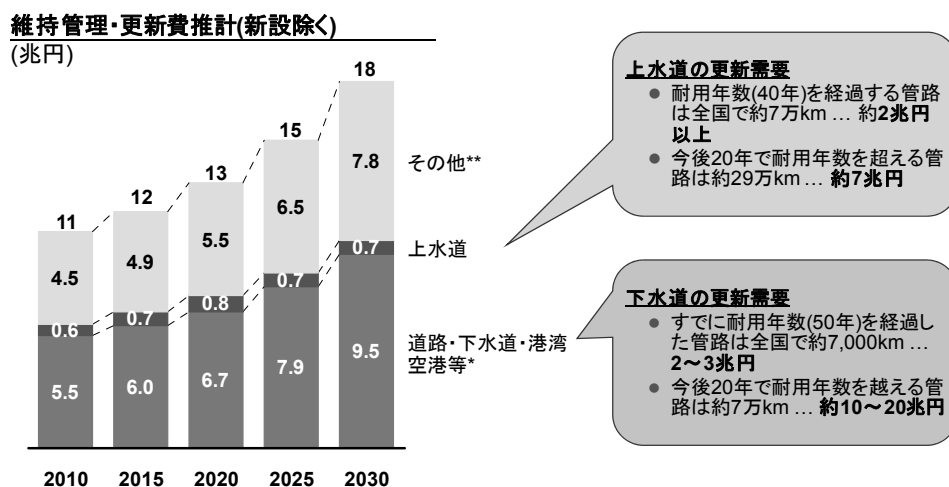
このように、一部、新設需要も含むが、膨大な額の更改需要が目の前に迫っており、自治体経営における財務改革は待ったなしの状況にある。

(1) 日本全体の社会ストックの推移

日本の社会資本インフラはどのように積み上がってきたのか。図表 5 に 1980 年から 2004 年までの推移を示した。

1980 年の時点で 285 兆円だったものが、2004 年には 816 兆円となんと 3 倍強に膨れ

図表 6 社会資本ストックの更改需要



* 国土交通省所管の社会資本(道路、港湾、空港、公共賃貸住宅、下水道、都市公園、治水、海岸)

** 国土交通省所管の社会資本のストック額に対する維持管理更新費の比率を農林漁業施設・学校病院・一般行政資産等・その他のストック額にも当てはめて推計

資料: 財団法人電力中央研究所「社会資本ストックデータ」、国土交通省「平成17年度国土交通白書」、厚生労働省「水道ビジョン」、NTTデータ経営研究所

上がった。1年ごとの社会資本ストックへの投資額をみると、とくに89年から90年にかけての日米構造協定でインフラ投資が強調されて以降急激に増加し、2001年の第一次小泉内閣発足までかなり高い水準で推移した。このことが、社会資本インフラの急拡大の背景になっている。

(2) 社会資本ストックの更改需要

このように急速に膨れ上がった日本の社会資本ストックだが、投資した時期はいつか、どのくらいの額を投資したかを併せ考えると、その維持管理・更新費として2010年から2030年にかけて図表6に示すような更改需要が発生すると推計される。

社会資本ストックの新規建設需要を別にして、その維持管理・更新だけで今後、年間10~20兆円の投資が必要になると考えられる。たとえば上下水道をみても、現時点で耐用年数をすでに経過している分だけでも約4~5兆円であり、今後20年間合計では20~30兆円が必要となる。

たとえ話をすると、これから毎年、東京電力(総資産規模で約14兆円)を1社ずつつくっていくぐらいの資金が、更改需要だけで必要になる状況であるということである。

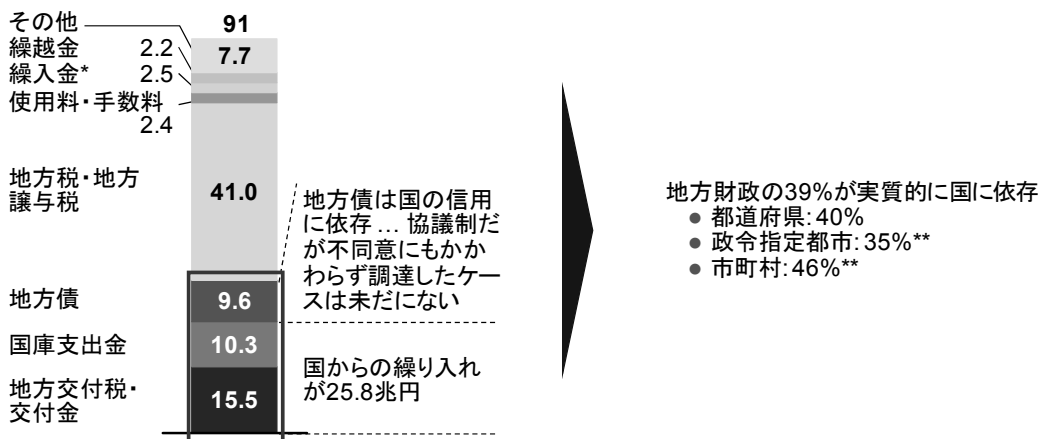
2. 矛盾~地方主権時代の実質的な国による地方財政管理

いま地方主権への大きな流れが起きている。その一方、地方自治を支えるはずの自治体財政は従前のままで、一般行政サービスも社会福祉サービスも都市事業サービスも、すべてにおいて国が強い影響を及ぼす立場にあることは変わっていない。このままでは、

図表 7 地方公共団体の歳入内訳(2007年度)

地方公共団体の歳入内訳
(兆円)

「財政での地域主権」が未確立



* 繰入金: 繰入金総額の93.4%は積立金の取崩し等による基金からの繰入金
 ** 都道府県支出金を含む
 資料: 総務省「地方財政白書」(2009年版)

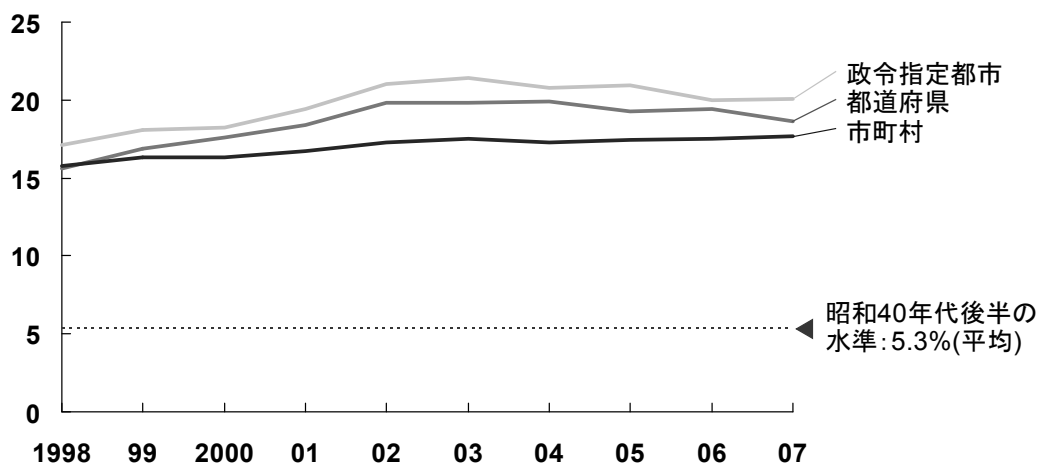
地方主権は掛け声倒れに終わりかねない。

地方財政の4割ほどは国の強い影響下にある。つまり、国の交付税・交付金が自治体運営の原資になっている部分が少なくないし、国庫支出金が存在している。地方自治体が独自の資金調達のために発行するはずの地方債も、実態的には国の信用に依存していて、国との協議が必要である。地方債を購入する投資家サイドからみると、国の信用保証が付いていることが投資する際の暗黙の前提になっている。

税収が伸びないなか、地方債残高は高止まりしているため、実質的に国の信用に依存する傾向はますます強まっている。実質公債費率は15%を超える自治体が多く、昭和40年代後半は5%程度にすぎなかったことを考えると、きわめて高い水準にある。また、地方債残高は、その返済原資となる税収の5倍程度にも達していて、国の信用補完なしには調達は難しい状況になっている。

自治体サービスに占める都市事業サービスのウエートは意外なほど大きい。そのため資金調達は地方債（公営企業債）によって行われることが主流だ。そのため基礎自治体（市町村）の調達のうち半分近くは公営企業債が占めている。その公営企業債が実質的に国の信用保証のもとで発行されているということは、自治体の行う地方独自の都市事業サービスが国の管理下にあることを意味している。

図表 8 公債費負担比率*の悪化(%)



* 公債費負担比率: 公債費充当一般財源(地方債の元利償還金等の公債費に充当された一般財源)が一般財源総額(標準財政規模)に占める割合。財政運営上15%が警戒ラインとされる
資料: 総務省「地方財政白書」(2009年度版)

(1) 地方公共団体の歳入内訳

図表 7 は、地方公共団体の歳入のなかで、国に依存している部分がどのくらいあるかを示したものである。まず、地方交付税・交付金が 15.5 兆円ある。また、国庫から直接「これに使いなさい」と限定付きで支出される国庫支出金が 10.3 兆円ある。このふたつで、国からの繰り入れが 25.8 兆円である。

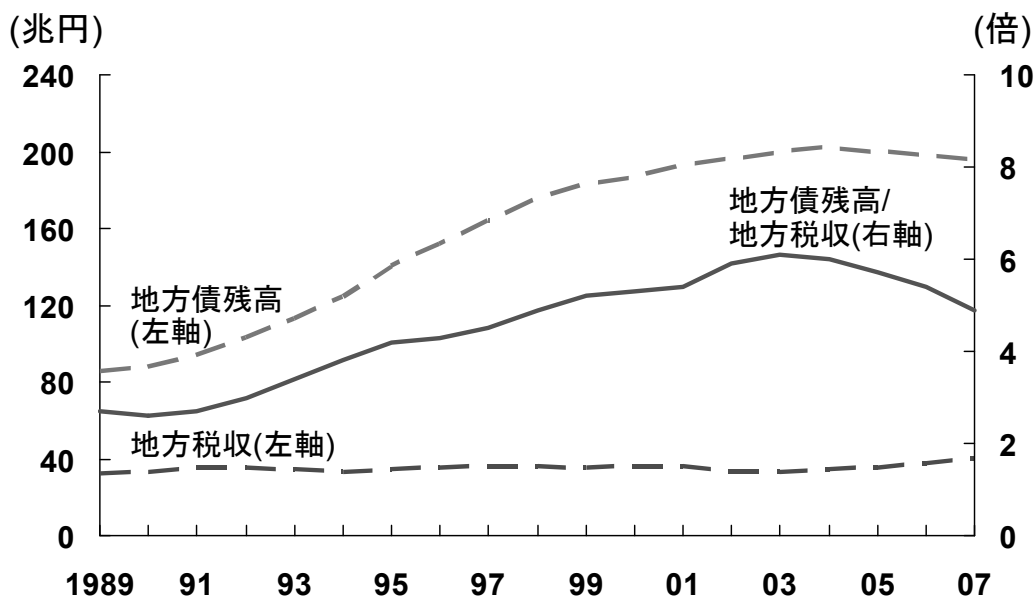
これに加えて、地方債での調達約 10 兆円あるが、この地方債についても実質的に国への依存体質があると考えられる。前述した「暗黙の保証」もそうであるし、発行に際して行われる協議制の実態もそうである。この協議制のもとでは、自治体は国と協議して地方債を発行することになっているが、仕組み上、たとえ国の同意がなくても発行できることになっている。しかし、これまで国の同意なしに地方債を発行したケースは皆無である。国の意向が強く反映しているといわざるを得ない。

マクロベースで地方財政をみると、4 割ぐらいが国の影響下にあるが、細かくみると、都道府県では 40%、政令指定都市では 35%、市町村では 46%と、自治体の階層ごとに多少のばらつきが生じている。

(2) 公債費負担比率の悪化

いまは、歳入面での国への依存度の高さを議論したのだが、逆に歳出のなかで、どの程度地方債の負担が重くなってきているのかを示したのが図表 8 である。

図表 9 地方債残高/地方税収の推移



資料：総務省、財団法人地方債協会「平成20年度版地方債統計年報」

グラフをみると、平成 10 年以降、どのレベルの自治体の平均値であっても基本的に公債費負担比率が 15%を超える水準にあることがわかる。一般に、この 15%という水準が財政運営上の警戒ラインといわれているが、平均的な自治体は長い間この警戒ラインを超えっぱなしでできているわけである。

(3) 地方債残高/地方税収の推移

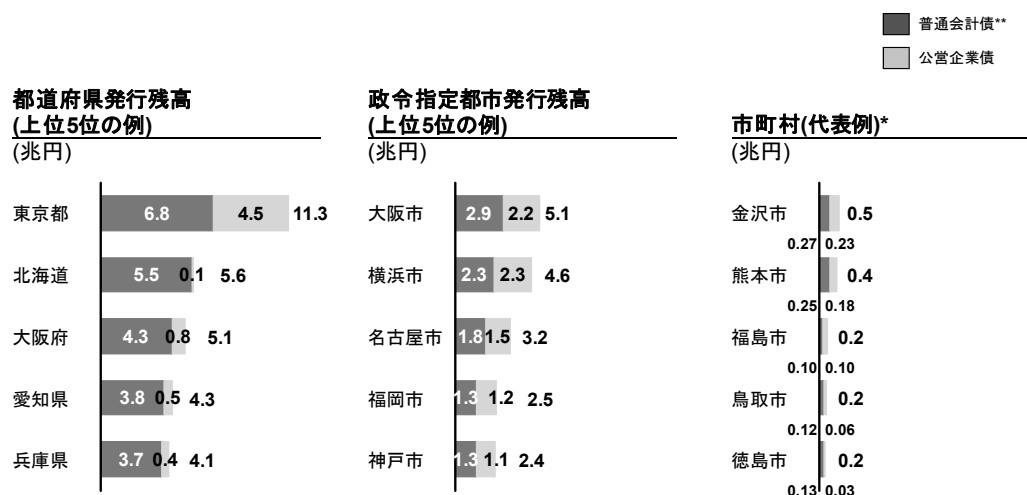
ここで全体の大きさを確認しておきたいが、地方債の残高はおよそ 200 兆円で、平成 12、13 年以降、かなり高い水準にとどまっている。この残高が地方税収に対してどういう水準にあるかをみると、現時点で地方税収のほぼ 5 倍の残高をかかえていることになる (図表 9)。

確かに平成 16 年ごろの 6 倍という水準からは低下してきている。これは、主に平成 16 年から 19 年にかけて地方税収が増加していたことによる。ただし、この 5 倍にせよ 6 倍にせよ、平成元年の水準に比べてみると、当時は 3 倍程度であったから、現在の地方債の残高はきわめて大きい。地方債に依存する自治体経営が定着してしまっているということが、改めて確認できる。

(4) 地方債の自治体別構成

図表 10 に、個別の自治体のなかで、都市事業サービスの借入残高がどれくらいあるかを示した。グラフ中、公営企業債が都市事業サービスの借入金であり、普通会計債は一般行政サービスや社会福祉サービスに投入されている借入金に相当する。

図表 10 地方債の自治体別内訳(2006 年度末)



* ランダムに抽出
 ** 一般会計債に臨時財政対策債・退職手当債等を合計したものが普通会計債
 資料: 財団法人地方債協会「平成20年度版地方債統計年報」、各市ホームページ

みてのとおり、政令指定都市では半分近くを都市事業サービスの借入金である公営企業債が占めている。したがって、政令指定都市にとっては、この都市事業サービスの資金調達をどうするかという問題は、自治体経営のなかで半分ぐらいのウエートを占めているといえるかもしれない。

一般的な市町村をみると、たとえば金沢市の場合は、2300 億円の公営企業債と 2700 億円の普通会計債で、政令指定都市と同様、ほぼ拮抗している。熊本市の場合も同様である。福島市の場合は、その人口は 30 万人弱だが、全体の調達額 2000 億円の約半分が公営企業債である。こうした現象は大型都市から中型都市ぐらいまで、一般にみられる。都道府県でみると、多くの都市事業サービスを基礎自治体である市町村に任せているということもあって、東京都を除くと、公営企業債の残高はごく一部を占めるにすぎない。

3. 未発達～出納業務としての運営と財務経営戦略の不在

現在の自治体の財政機能は、出納業務の域を超えていない。都市事業サービスを提供する民間企業が、バブル崩壊後、戦略的に財務改革に取り組んだように、自治体の都市事業サービス向けの財政機能は大きく見直すべき時期にきているのではないだろうか。

自治体の財政機能は金融市場が変化することを前提としていないため、結果的にコスト高をまねき、高いリスクをとる羽目におちいつている。これは自治体の方々からすると驚愕することだと思うが、民間で公営事業を行っている企業や都市開発を行っている企業と比べると、財政戦略面で自治体は明らかに立ち遅れている。

公営企業の平均資金調達コストは、90 年代半ば以降、都市事業サービスを展開する民間企業のそれを上回る状態がつづいている。自治体だから当然、民間企業より低コスト

で資金調達できている、というのは神話にすぎない。

また、変動金利による資金調達は、自治体ではほとんど行われていないのが実情である。これは、長期に固定金利で資金調達することが安定的な調達につながる、という固定概念から自治体が抜け出し切れていない結果だと考えられる。しかしながら、実は変動金利で調達しても、利払い額と税収にはマクロの視点では強い相関関係があり、金利が上昇し利払いが増えるような局面では一方で税収も増大するので、両者は相殺されて自治体の財政負担が必ずしも増大することはないはずなのである。

都市事業サービスを提供する民間の電力、ガス、通信、不動産開発などの企業は、金融リスクを分析し、多様な調達手法を組み合わせることで金融市場の変化への適応性を高めると同時に、CFO（チーフ・フィナンシャル・オフィサー（最高財務責任者））あるいは財務部門が経営判断に基づいた財務戦略を推進している。こうした民間企業では、事業リスクはもちろん、信用リスク、金利リスク、流動性リスクにも配慮した高度な財務戦略を行っている。

自治体が民間企業の推進してきた財務経営の手法を取り込んで財務機能の強化を図っていけば、都市事業サービスの経営効率化の実をあげる余地は大きい。民間企業が行っている財務経営の手法には、次のようなものがある。

①リスク……民間企業は公益性ゆえに収入が安定する都市事業サービスの性格から借り換えリスクは低いと判断し、あえてそのリスクを甘受する戦略をとっている。その詳細についてはのちに述べるが、具体的には、比較的短い期間の資金調達を行うということである。借り換えを何度も何度も頻繁に行っている。

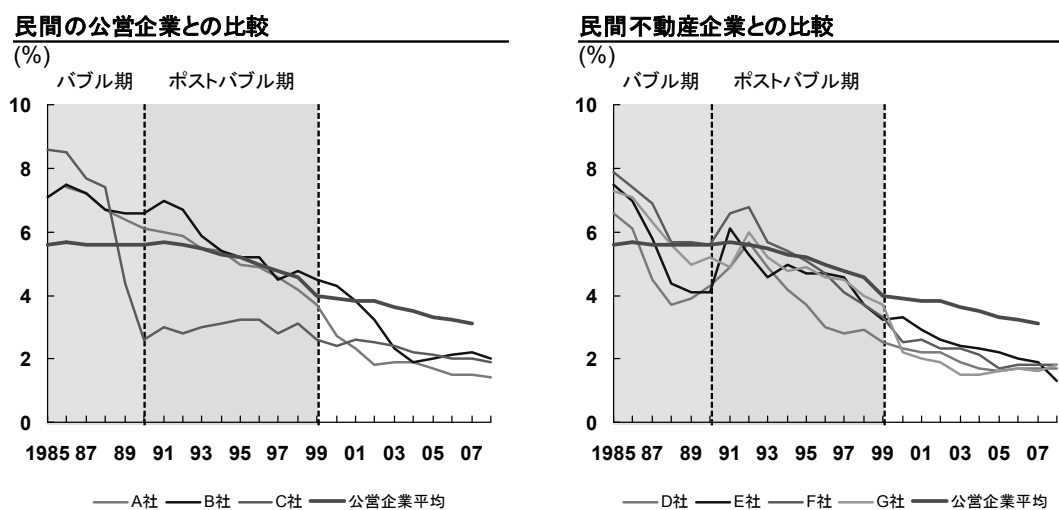
②メソッド……民間企業であるから株式による資金調達はもちろん行っている。社債であるからといって10年固定だけが主力をなすわけではなく、5年ものも多い。

③ポートフォリオ……その結果多様な調達手段を組み合わせることで金融市場の変化に柔軟に対処する努力をしている。もちろん多様な組み合わせの中には短期の社債も組み込まれている。

④コスト……もし、自治体がこのようなリスクを許容したうえで資金調達したとすると、自治体の都市事業サービスの資金調達において、年間約7,500億円程度の支払い利息削減の可能性がある。自治体の都市事業サービスの収入は約140兆円であるから、7,500億円といえばその7%に相当し、少なからぬ効用である。7,500億円を新たな事業につき込めば、住民にとってよりいっそうプラスになる自治体の都市事業サービスが可能になるはずだ。

⑤組織……リスク許容を判断するために、民間企業は経営階層にCFOもしくはそれに匹敵する財務部門をおいている。結果として、企業経営に財務戦略は直結して生かされることになる。

図表 11 公営企業(都市事業サービス)と民間企業との資金調達コスト格差



注1) 資金調達コストは支払利息/年度末有利子負債残高により算出。
注2) 公営企業については「企業債」「再建債」「一時借入金」を有利子負債に包含。全公営事業の法適用企業を対象
資料: 各社公表資料、公営企業年鑑(総務省)

(1) 公営企業と民間企業との資金調達コスト格差

図表 11 はたいへん興味深い分析結果を示している。太い実線が公営企業の資金調達コストを経年をとったものであり、それ以外の線は民間企業のそれである。左側のグラフには、民間インフラ企業ということで東京電力、東京ガス、NTTを、右側のグラフには都市開発を行っている民間不動産企業として三菱地所、阪急阪神、三井不動産、東急を取り上げて、公営企業と民間企業との資金調達コストを比較している。

両方のグラフには、明確な傾向が示されている。確かに 80 年代までは、公営企業の方がおおむね安いコストで資金を調達していたといえる。しかし、バブルが崩壊して以降、90 年代に民間企業は積極的な財務のリストラに取り組んだ結果、90 年代後半には両者の調達コストは逆転し、民間企業は公営企業より低コストで調達するようになった。

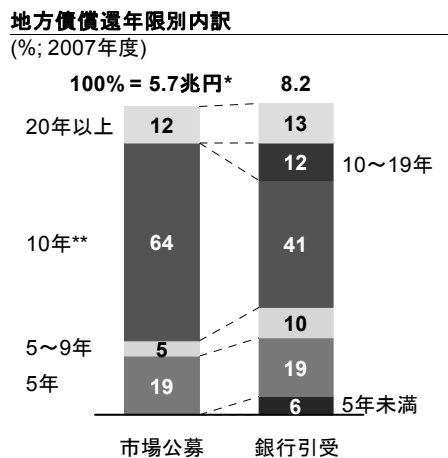
2000 年代に入ると公営企業の資金調達コストの低減の遅れはすっかり定着した観があり、公営企業と民間企業との間には 1%以上の差がついている。

公営企業の資金調達はいろいろな制約条件のもとで行われてきた、というやむを得ない事情もあるが、いまのような時代において、民間企業との明らかな格差については真摯に議論すべき時を迎えているのではないだろうか。

(2) 資金調達コスト増をまねいている要因

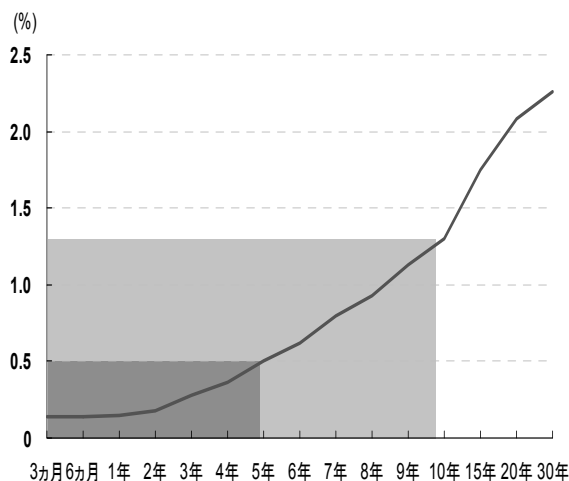
公営企業の資金調達コストが民間企業に比べて高くなってしまっている要因を考えて

図表 12 新発市場公募・
銀行等引受*の内訳



* 借換債を含む
** 個別発行債・共同発行債を含む
資料: 財団法人地方債協会「平成20年度版地方債統計年報」

図表 13 国債のイールドカーブ
(2009年12月)



資料: Bloomberg

みたい。

一般論として、新発の公募債としてとらえた場合、地方債は国債に次いでリスクが低い金融商品とみられているから、安いコストで資金調達できるはずである。にもかかわらず、実態的にコスト増になってしまっているのは、次の2つの要因によると考えられる。

第1に、地方債は10年以上の長期債券が大半を占めているということがある。一般に、長期の資金調達ほど金利は高くなる。

第2に、固定金利に偏りすぎているということがある。固定金利一辺倒で変動金利での債券発行がないため、ヘッジ機能が働かずにコスト増をまねいている。

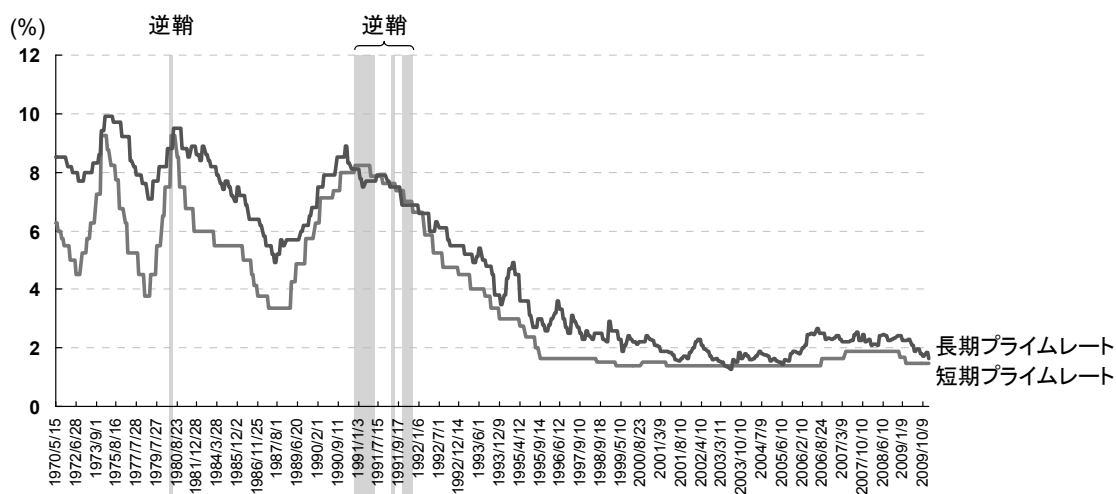
(3) 長期調達は金融費用増をまねきがち

地方債は新発市場公募、あるいは銀行や政府などによる引き受けという形で発行されるが、いずれの場合でも長期債が大半を占めている。

図表12に示すように、市場公募のタームは10年以上が約8割を占めるし、銀行引き受けも大部分が5年以上だ。

期間によって資金調達コストにどの程度の差が生じるのだろうか。図表13のグラフは、国債の金利が期間によってどう違っているかを示したものだ。多くの地方債は10年ものだが、10年ものの国債の金利は1.3%である。地方債の金利は国債よりやや高くなるから、1.5%とか1.6%になると思われる。しかし、国債には5年ものもあり、5年国債

図表 14 金利曲線の逆転実績



資料: 日本銀行

の金利は 0.36% で、10 年ものの 1.3% と比べると約 4 分の 1 の水準まで落ちる。さらに 2 年ものは 0.15% で 8 分の 1 程度である。

期間を短くすれば頻繁に借り換えることになり、その度に発行手数料がかかったり、あるいは必要とするボリュームを本当に借りられるかというリスクが生じたりする。しかし、自治体には民間のインフラ会社にほぼ匹敵するかあるいはそれ以上の信用力があると考えられるので、借り換えリスクをそれほど心配する必要はないのではないかと。したがって、短い期間のものを選ぶというのもひとつの選択肢として検討の余地があるはずだ。

原則的にいえば、長期金利は短期金利を上回る水準になる。長い期間貸せば、その間に信用リスクが不確かになるから、その分金利は高くなるわけである。

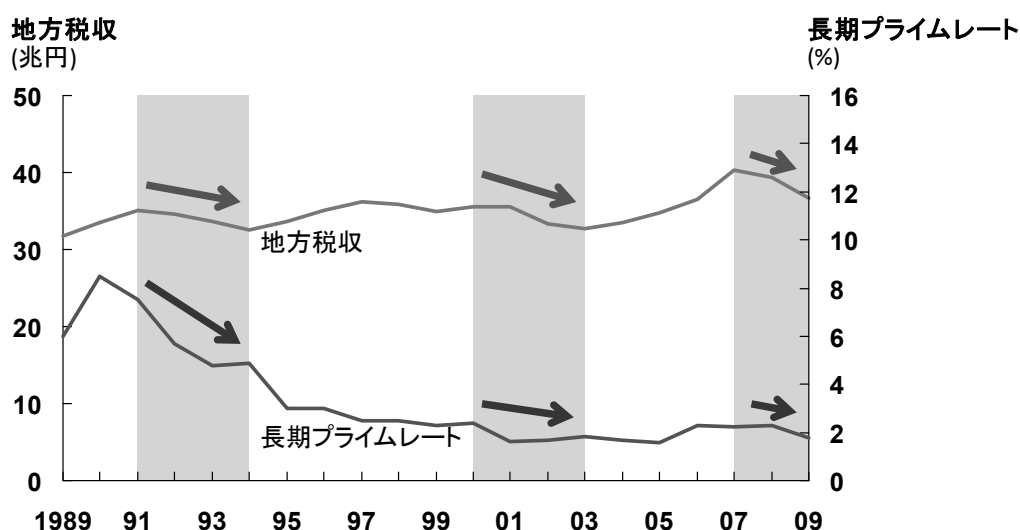
ただ、1970 年から現在までの過去 40 年を振り返ってみると、ほんの時々ではあるが、長期金利を短期金利が上回る逆転現象が生じたことがあった (図表 14)。わずかながらこうした逆ザヤになるリスクも存在することを理解したうえで、上に提案したように、短期資金のウエートを拡大していくことを検討してはどうか。

(4) 地方税収と市場金利の関係

ここで提案することは、地方自治体の方々の目からするとまったく新しい視点ではないかと思われる。

図表 15 をみていただきたいが、図中の上の折れ線グラフは全国規模での地方税収の

図表 15 地方税収と市場金利の関係



資料: 総務省、日本銀行

総額の変化を、また、下の折れ線グラフは長期プライムレートの変化を示している。このふたつの折れ線グラフをみると、両者の下降局面がほぼ連動していることがわかる。考えてみれば、これはある意味で当然のことである。景気が悪くなってくると、地方税収は法人関係の税収を中心に減少するし、一方、市場金利も金利を引き下げて経済を活性化しようという動きが出てくるので下がる。したがって、変動金利で借りても、そのことで必ずしも難しい局面をまねくことにはならない。税収がたくさんあるときには支払いが増えてもいいだろうし、税収が減った時には支払い金利も下がるので負担は減少する。固定金利のものばかりでなく、変動金利の地方債を発行すれば、このようなヘッジ機能が働く傾向が高いから、自治体にとってメリットは大きいはずである。

(5) ある大手公益企業の財務戦略

今後、都市事業サービスを展開する自治体が新たな財務戦略を構築していくうえで参考となる民間企業も、一朝一夕に今日のような姿を築き上げたわけではない。どのような歩みをへて低コストでの資金調達を実現してきたのか、ある公益企業のケースを紹介してみたい。

この企業は、バブル真っ盛りの 1980 年代には、設備の償却期間に合わせて借り入れを行い、設備更新時に必要な額だけ借り入れる、というかなり保守的な考え方で資金調達を行っていた。ところが 90 年代に入ると、調達の考え方を一新させた。都市事業サービスを行っているという企業の性格からして、自分たちが資金の借り換えに困るようになることはまずあり得ない。だとすると、金利は長期であるほど高くなる傾向がある

ので、それが逆転するリスクは許容して、比較的短い期間の社債で調達した方が得策、という判断をした。そして、設備の償却期よりも短期の5年ものの社債で調達するようになり、金融費用を抑えることに成功した。

さらに現在にあっては、手元にどれだけの現金をおいておくのかという面でも、積極的な対策をとっている。以前は、現金あるいはすぐに現金化できる流動性預金をもっていましたが、いまは必要な時にはCP（コマーシャル・ペーパー）を発行してすぐに資金を手にすることができるようになったので、手元にはなるべく現預金をもたないようにしている。これによって、より有利な資金運用が可能になっている。

（6）ある民間不動産会社の財務戦略

次は、ある民間不動産会社のケースである。

この企業の金利に対する基本スタンスは、次のようなものである。金利の上下変動はコントロール不可能なので、固定金利あるいは変動金利のどちらか一方に傾倒しすぎるべきではない。ただし、収益管理上の要請があるので、どちらかといえば固定金利を優先する、というのが資金調達における基本的な考え方である。こうした考え方にたって、金利変動リスクに備えて常に固定・変動の最良なバランスを模索している（現在は固定比率70～80%をひとつの目安にしている）。

期間に対するスタンスは、不動産開発の会社だけに資産の償却期間は非常に長い、それと負債の期間がマッチする必要はない、と考えている。また、そもそもマッチさせようとすると、20年以上の社債が必要となり、現実の金融市場の実勢とは大きく乖離している。あくまでもマーケットの需給バランスと金利動向とをにらみながら、長期より金融費用が安い短期（2～5年）の銀行借入れも行っている。短期調達の場合は、どうしても借り換えのリスクがつきまとうので、そのリスクを担保する意味で常に多面的な調達ソースを確保する努力を払っている。40行の銀行との関係をメンテナンスしているのはそうした理由からである。この企業は、このような試行錯誤の結果、資金調達手段を多様化しながら、低コストの安定調達を実現している。

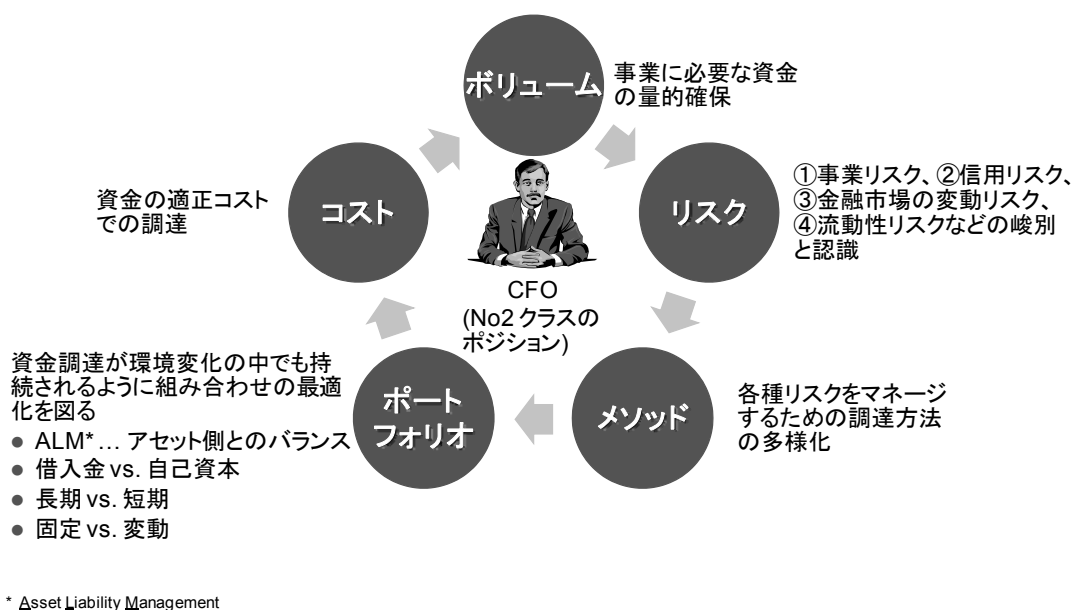
（7）民間企業における財務経営戦略

民間企業において財務経営戦略がどのように行われているかを簡単にみておこう（図表16）。

事業計画あるいは投資計画のなかで必要となる資金の「ボリューム」をはじき出すのがその第一歩となる。

必要な資金量が決まると、次に、その資金がどんな「リスク」にさらされる可能性があるかの分析を行う。金利が変動することによってコストが増大したり、固定金利で借りて契約期間中に金利が低下して損失が生じる、といった金利リスク、あるいは、金融

図表 16 財務経営戦略の考え方



市場のひっ迫期に必要な量の資金が調達できなくなったり、借り換えができなくなったりするといった流動性リスクをきちんと峻別しながら、ボリュームを確保していく。

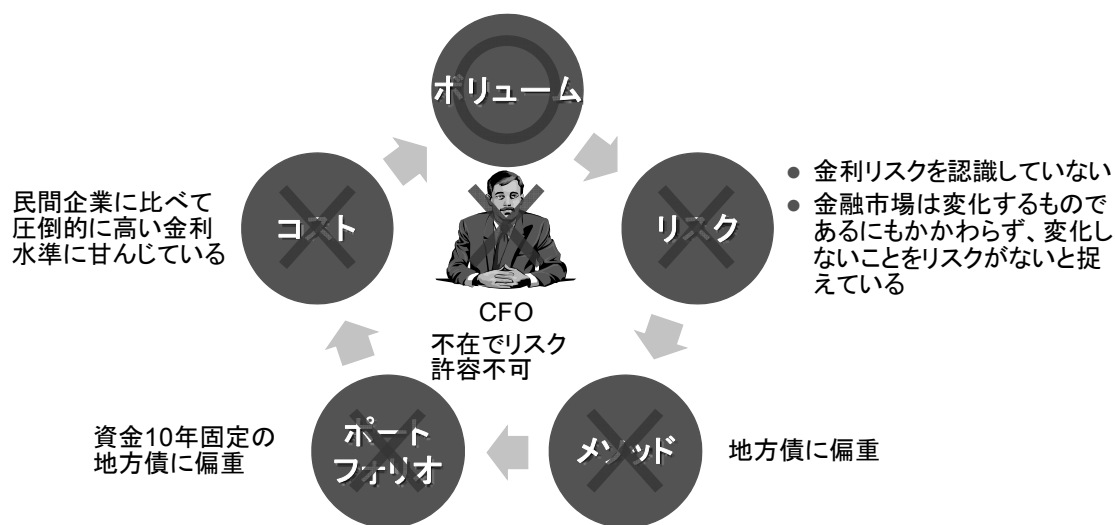
さまざまなリスクに対応するためには、ひとつの調達手段ですべての資金をまかなうのではなく、いろいろな資金調達方法を持ち、それらを適切にあてはめていく必要がある。それが「メソッド」である。

その結果として、資金調達の「ポートフォリオ」ができあがる。これは組み合わせ構造と理解すればいいのだが、このポートフォリオは多様な組み合わせでできあがっている。たとえば、ALM（アセット・ライアビリティ・マネジメント）の視点から、会社の資産と資金調達の性格が一致するような形でバランスをとる。あるいは、あえてバランスを取らなくてもリスクが低いとなれば、コストの低い組み合わせを選択していく。また、借入金と自己資本の割合についても、定常的な事態から大きく外れて損失を被るような事業リスクがどの程度あるかによってその割合は変わってくる。長期と短期の割合、固定と変動の割合も、前述したように金融市場のリスクをとるかとらないかで変わってくる。このようなポートフォリオ構造をさんざん議論し、シミュレーションモデルをつくりながら定めていくということがなされる。

このようなプロセスをへて、最終的に「コスト」が出てくるのだが、その事業に見合った適正コストになっているか、の検討がなされる。その事業のリスクのなかでできるかぎり金融費用のコストは下げる、ということが行われている。

以上の5つのポイントについて、多くの企業では、CFOもしくは財務部門によって、

図表 17 自治体の財務経営評価



定常的に何度も何度も試行が繰り返されている。

(8) 自治体の財務経営評価

いま説明したような企業における財務経営評価が、自治体においてはどの程度行われているだろうか (図表 17)。

ボリュームの確保という点については、歳入と歳出をバランスさせていくことが必要になるから、きちんと行われている。しかし、リスクを区別しながら、どんなリスクをとり、どんなリスクは避けていくのか、といった点についての議論がなされているかといえば、そうではないようだ。資金調達の方法 (メソッド) についても、地方債に偏重してしまっている。ポートフォリオについて考えてみても、大半のケースで、毎年、10年固定の地方債を発行しているのみである。コストについては、必ずしも金融費用の水準が自治体経営のなかで大きな目標になっているわけではなく、結果として、民間企業と比べて高い金利水準に甘んじることになっている。

したがって、財務経営ということに関していうと、ボリュームの確保ということこそあれ、それ以外の観点での財務経営はまだまだ不十分だといわざるを得ない。それを改善することによって、大きな改革の余地がある。

(9) 公営企業金利差額シミュレーション

図表 18 は、財務経営戦略の導入によって、公営企業の資金調達コストはどのくらい改善される余地があるのかを示したものである。

公営企業債の平均金利を自治体ならではのさまざまな制約条件を排して、もし NTT、

図表 18 地方公営企業(都市事業サービス)の金利差額試算
(2007年度; 主要4事業)

	下水道	水道	交通	病院	合計
公営企業債 残高 (兆円)	32.3	11.1	4.3	4.0	52兆円
平均金利*	3.2%	3.6%	3.1%	2.8%	3.2%
民間企業 平均金利	1.76%**	1.76%**	1.83%***	1.76%**	1.80%
年間支払 利息差額	4,500億円	2,050億円	530億円	410億円	約7,500億円

* 法適用企業の支払利息/有利子負債を採用
 ** NTT, 東京電力、東京ガスの単純平均
 *** 東急、阪急の単純平均
 資料: 平成19年度地方公営企業年鑑

東京電力、東京ガスの社債の平均金利に見合うところまで落とすことができたらという前提で計算すると、合計で年間支払い利息を 7500 億円程度減らすことができる。これは非常に大きな金額であり、これをめざした改革の検討は十分価値があることなのではないだろうか。

Ⅱ. 事業サービスのための地方債改革

第1章では、自治体経営において資金調達、財務経営がきわめて重要な意味をもつということを述べた。その自治体における資金調達、財務経営のなかでなんとといっても大きなウエートを占めるのは地方債である。第2章では、地方債の改革について考えてみたい。

そもそも地方債は、地方財政法第5条を法的根拠にして発行される(図表19参照)。この条文は以下のように、公共施設の建設など限定的な場合にのみ地方債の起債を認めている。

- ①交通事業、ガス事業、水道事業、その他公営企業に要する経費の財源とする場合
- ②出資金および貸付金財源とする場合

図表 19 地方債と負担の公平性

地方財政法による規定

地方財政法第五条 に以下の場合において地方債を財源にできる旨を限定列举... 公共施設の建設などに限定して起債を認めている

- 交通事業、ガス事業、水道事業その他公営企業に要する経費の財源とする場合
- 出資金及び貸付金の財源とする場合
- 地方債の借換えのために要する経費の財源とする場合
- 災害応急事業費、災害復旧事業費及び災害救助事業費の財源とする場合
- 学校その他の文教施設、保育所その他の厚生施設、消防施設、道路、河川、港湾その他の土木施設等の公共施設又は公用施設の建設事業費、及び公共用地の購入費の財源とする場合

起債使途限定の根拠

便益が長期にわたって発生するような公共施設の費用は負担も世代間の公平性を確保すべきである、という前提(「**世代間の公平**」)

- 地方債の元利償還金の支払財源に後年度の税収入等を充てることにより、将来、便益を受けることとなる後世代の住民と現世代の住民との間で負担を分かちることができる
- なお、地方債の償還年限は、当該地方債を財源として建設した公共施設又は公用施設の耐用年数を超えてはならない(地方財政法第5条の2)

資料: 林宜嗣「地方財政」有斐閣ブックス、地方財政法、大阪府・高知県庁ホームページ、平成21年総務省告示第217号

③地方債の借り換えのために要する経費の財源とする場合

④災害応急事業費、災害復旧事業費および災害救助事業費の財源とする場合

⑤学校やその他の文教施設、保育所やその他の厚生施設、消防施設、道路、河川、港湾その他の土木などの公共施設、または公用施設の建設事業費、および公共用地の購入費の財源とする場合である。

起債の使途を限定しているのは、便益が長期にわたって発生する公共施設の費用はその負担も「世代間の公平性」を確保すべきである、という考え方にたつからである。

こうした規定を前提にしつつ、地方債の改革について議論してみたい。

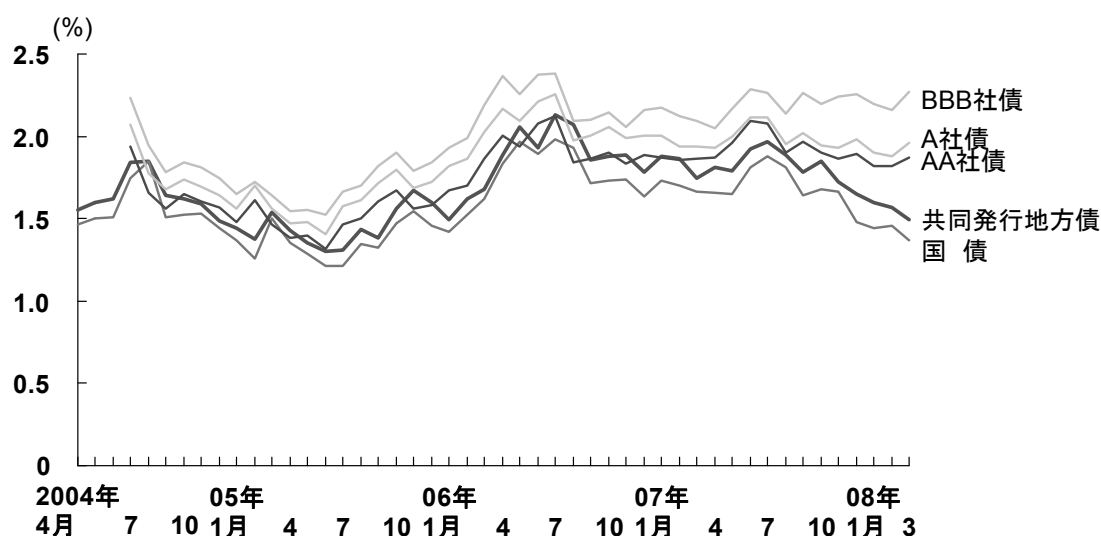
1. 膨張～暗黙の政府保証を背景に拡大

地方債は暗黙の政府保証を背景にして、基本的に全国一律の枠組みのもとで拡大がつついてきた。表面的には最も有利な調達手段と思われたこともあって、日本は単一国家のなかでは世界に類をみない地方債大国になってしまった。

金融市場においては、政府が暗黙の保証を与えているという了解のもとで、地方債は低利で自治体からみて最も有利な調達手段と認識されている。地方債の発行金利は国債に比べてわずかに0.1～0.2%しか高くなく、現状では日本企業のなかで最上位のAAの格付けを取得している大手優良企業(AAAの企業はいま日本にはない)よりも低利で発行されていることから、それは裏づけされる。

その結果、地方債残高は約200兆円に膨れ上がり、単一国家のなかでは突出して高い水準にある。1987年からの20年をとってみても、残高の成長が年率4.9%の勢いでつ

図表 20 10年債券の市場における調達金利比較



* 国債・地方債は応募利回り。社債については日本企業発行社債平均を採用
資料: 財団法人地方債協会「平成20年度版地方債統計年報」、Bloomberg

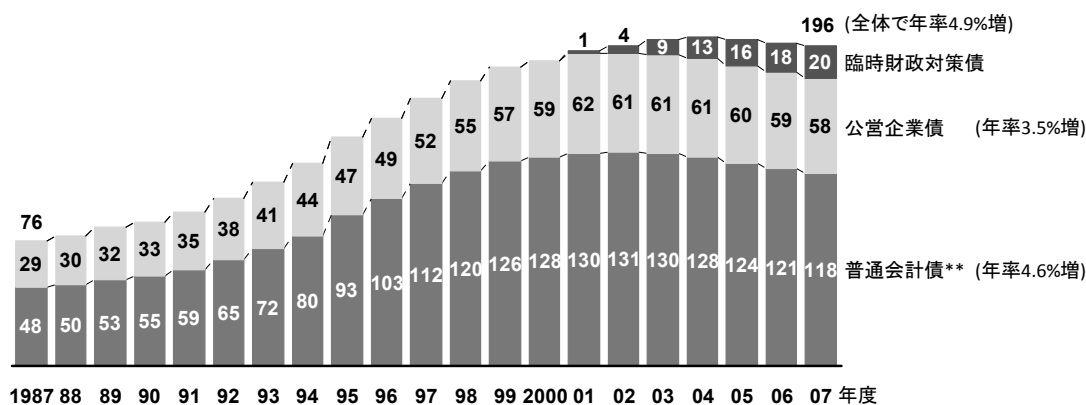
づいている。負債が年率5%弱で20年間増加をつづけるというのは尋常なことではないのではないか。GDP対比でみると、米英仏に比べると圧倒的に高い水準にある。確かに、日本は自治体の都市事業サービスが諸外国に比べて多いという事情もあるが、それにしても高い水準である。

こうした現状をつくりだした最大の要因は、地方債は個別の自治体のリスク、あるいは資金投入する事業のリスクに応じて金利が決められるのではなく、暗黙の政府保証による全国一律の枠組み（いわゆる護送船団方式）のなかで発行されている、ということにある。地方債の発行は事実上、自治体と政府との同意制のもとで行われており、政府が同意しなかったにもかかわらず発行された実績はこれまでにない。それが暗黙の政府保証と言われる背景であり、財政破綻した自治体の債務が返済不履行におちいったケースはこれまで皆無である。

(1) 10年債券の市場における調達金利比較

図表20に、最近の債券発行市場における金利動向を示した。グラフ中、太い折れ線が地方債（ここでは複数の地方自治体が共同で発行する共同発行地方債を比較対象にする）の発行金利である。これをみると、共同発行地方債の金利は確かに国債より高いが、その格差はほぼ0.1~0.2%にすぎない。現在の日本にはAAAの格付けをとっている企業は存在しないのでAAの企業と比較するが、明らかに地方債の方が安い金利で調達で

図表 21 地方債発行残高*(兆円)



* 交付税特別会計借入金残高(平成20年度当初残高33.6兆円)を含まない
 ** 臨時財政対策債は含まず分けて表示
 資料: 財団法人地方債協会「平成20年度版地方債統計年報」

きている。

しかし、このことは自治体が本当に安い金融費用で資金調達できていることを意味するものではないことは、第1章でみたとおりである。

(2) 地方債の発行残高

地方債の残高は1987年の76兆円から増加し、現在では約200兆円に達している(図表21)。トータルでも、年率で4.9%、この20年間増えつづけている。地方債のうち、公営企業債は若干伸びが低いですが、それでも全体のおよそ3分の1に相当する60兆円弱の残高になっている。

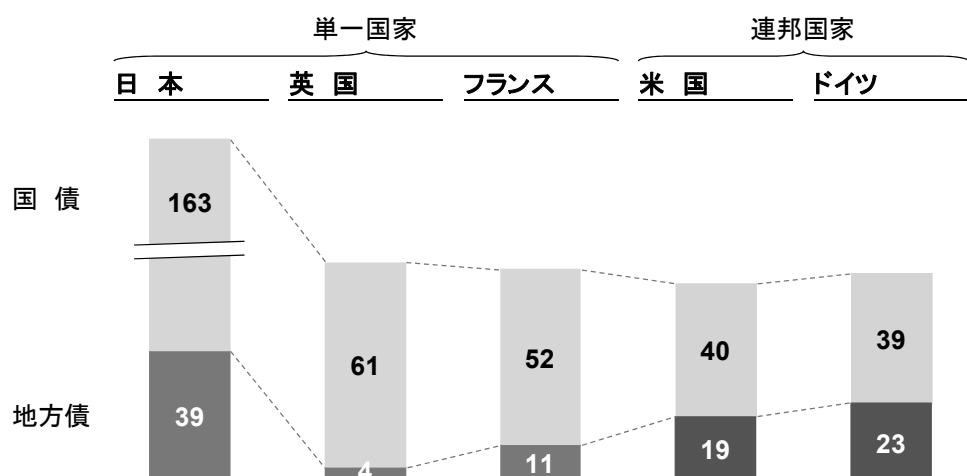
(3) 公債残高の対GDP比

対GDP比でみると、日本は群を抜いて国債および地方債の残高が高い。図表22にみるように、日本はGDP比で39%の地方債残高があるが、英国はわずか4%にすぎず、フランスも11%である。連邦国家で比較的州の力が強い米国、ドイツでも、それぞれ19%、23%である。4割近くも地方債を出している国は他に例がない。

(4) 地方債制度

この背景には同意制があることについては、これまでも何度か述べたとおりである。同意制のもとで、同意をとっているから暗黙の政府保証につながっているということ

図表 22 公債残高の対 GDP 比(%; 2008*)



* フランスは2003、ドイツは2004
 資料: UN; National Accounts Main Aggregates Database, OECD "Stat Extracts"- Central Government Debt, "Flow of Funds Accounts of the United States; FEDERAL RESERVE statistical release 2009, Local Government Finance Statistics England No19 2008, 財団法人地方債協会「金融講座 2006.3」 「金融講座2007.3」

が示唆され、また同じ地方債制度がすべての都道府県、市町村に適用される護送船団方式のなかで、この地方債制度は営々と拡大をつづけてきたのである。

2. 遅延～公営企業債改革の余地

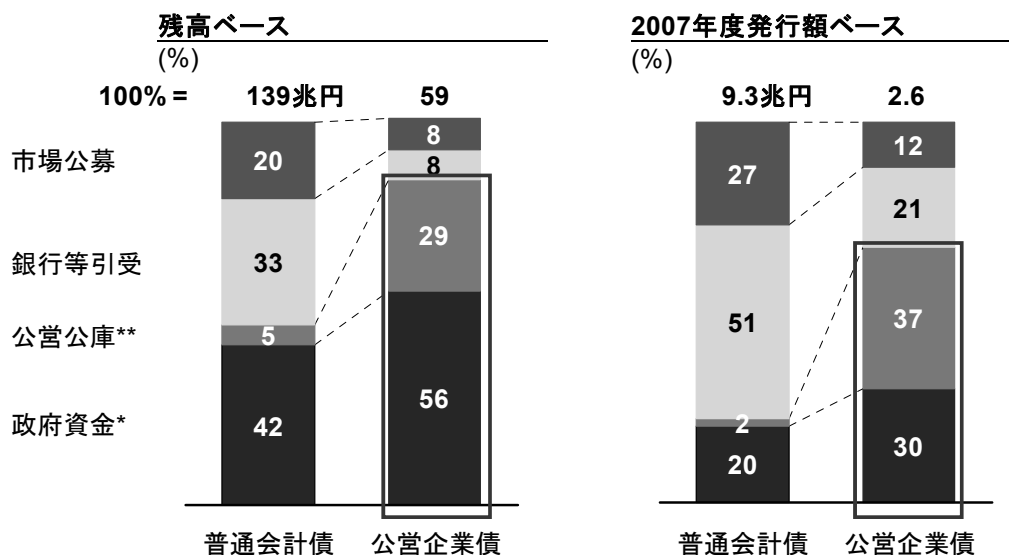
過去の地方債の制度改革によって、普通会計債引き受けについてはその大部分が民間資金となったが、その一方、公営企業債の多くはいまだに政府・公庫資金によってまかなわれている。自治体サービスにおける都市事業サービスの比率は決して低くなく、都市事業サービス向けの資金調達の効率化について新しい枠組みを検討する重要性は高まっているのではないだろうか。

なぜかといえば、本来、都市事業サービスを提供する公営企業の資金調達は、民間資金により企業のそれと同様の形態で行われてもいいはずだからである。実際に公営サービスであっても、都市開発であっても、そういったことを行っている民間企業は日本に存在していて、いずれも優良な企業であり、きわめて低いコストで資金調達している。

しかしながら、現在の公営企業の資金調達は、大部分が政府資金によってまかなわれていて、20年債、30年債などの高金利債券も多い。だからこそ、都市事業サービスの効率化を意識した改革の余地は大きいといえる。改革のポイントを整理すると、次のようなことがある。

①普通会計債はその8割以上が民間資金であるのに対し、公営企業債の方はいまだに7割が政府・公庫資金である。したがって、現状では市場ベースの効率化が起きそうに

図表 23 地方債の引き受け手比較



* 政府資金とは財政融資資金。H19年度より郵貯・簡保資金による地方債新規引受は停止
 ** 公営企業金融公庫。現在は地方公共団体金融機構に改組
 資料: 財団法人地方債協会 「平成20年度版地方債統計年報」

ない状況にある。

②公営企業債の残高に占める高金利債券の率は、普通会計債以上に多い。これは、もともと超長期で発行したものが償還されずに残っている結果であるが、果たしてそこに何も手をつけないままでもいいのだろうか。

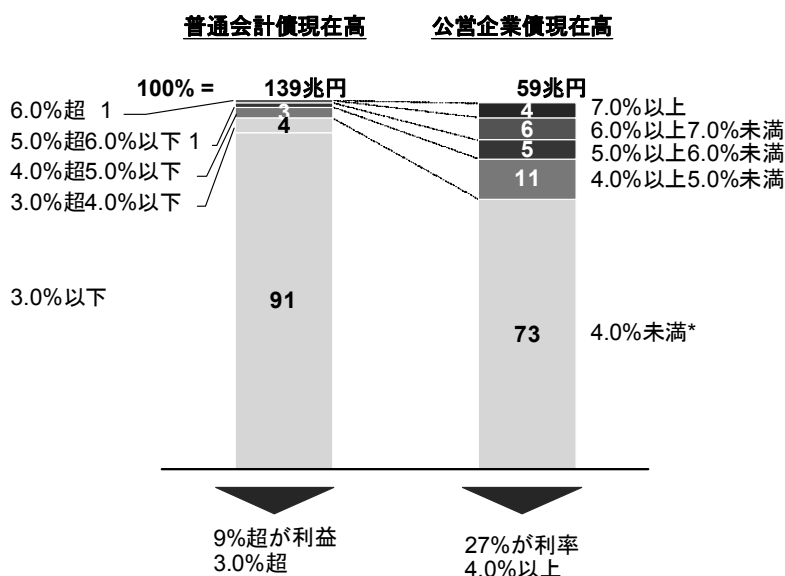
③高金利の公営企業債を適正金利に借り換えていくだけでも、実は都市事業サービスの効率化を進めるインパクトがある。

④しかし、残念ながら公営企業債は制度上、原則繰り上げ償還はできないことになっている（繰り上げ償還をするためにペナルティが発生する）。しかも、大半が財投資金で購入されている。昔の郵貯、簡保の時代と実質的になんら変わらない状況がつづいている。

加えて、自治体の規模により資金調達の実態は異なっており、信用力のある大規模自治体や大規模都市と市町村を同一の枠組みに収めることは不合理といわざるをえない。

公営企業債の政府・公庫資金への依存度が大規模自治体では約5割であるのに対して、市町村（指定都市以外）では8割を占めている。また、これらの市町村はこれまで市場公募の実績がまったくない。ちなみに、「市場公募」というのは、地方債を証券の形にして広く投資家を募る資金調達方法であり、銀行や証券会社などの金融機関が引き受けることが多くなる。中小の市町村では信用力や費用の面から広く投資家を募る市場公募は難しく、総務省により指定された地方自治体（現在は47団体）のみが発行可能になっ

図表 24 自治体の利率別地方債残高(%; 2006 年度末)



ている。

(1) 地方債の引き受け手比較

図表 23 は、普通会計債と公営企業債をそれぞれ誰が購入しているかを、残高ベース、発行額ベースで整理したものである。

ちなみに、グラフ中にある「政府資金」というのは基本的に財政融資資金になるが、これは証券に投資をする形ではなく、直接借入金という形で各自治体に投入されている。「公営公庫」というのは、近年、「地方公共団体金融機構」に改組され、市場ベースで資金は調達してきているが、公営企業から各自治体に対しては借入金という形で資金を貸し付ける形になっている。「銀行等引受」は、銀行がそれぞれの事業体と相対で個別に金利を決めて借入金の形でファイナンスしているものが大部分である。「市場公募」というところが、いわゆる証券という形をもって証券市場で流通している部分に相当する。

このグラフをみると、普通会計債の場合は、市場公募や銀行等引受という形で民間から調達している部分が、残高ベースでは 55%、発行額ベースではなんと 78%で、非常に大きな部分を占めている。ところが、公営企業債は逆に、残高ベースでいうと 84%が、発行ベースでいうと 67%と、3分の2が公営公庫と政府資金で、民間の資金割合が非常に低い。都市事業サービスということで、いかにも民間企業に類似した事業を行っているのだが、資金調達の面では非常に国の影響度が強くなってしまっている。

図表 25 再構築～事業リスクに合わせた刷新の重要性

具体的には、個々の自治体が個別の公営企業事業ごとに債券を発行する制度を構築すべきである。また、発行に際しては個別事業の事情を反映して多様な期間、金利を設定できるようにすべきである

- 都道府県や中都市以上の自治体に対して、都市事業サービス個々に債券を主体的に発行できるように制度を改正すべきである
 - － 中都市以上の自治体には、大規模な都市事業サービスがある
 - － 個々に資金調達を行うことで、事業特性にあった金利設定、期間設定など可能となる
 - － また、投資家にとっても、リスクがより明示されメリットが大きい
- 一般行政・社会福祉サービスと、都市事業サービスのための資金調達の仕組みを明確に峻別していく… そのためには都市事業サービス部門を個別に別法人化することも考える
 - － 独占型の都市事業サービスには多様な新型債券を導入
 - － 競争型の都市事業サービスには債券ばかりでなく、自己資本充実のための株式発行などを考える(詳細は後述)
- 個別事業ごとに債券を発行することで、事業特性に合わせた条件設定を多様化する
 - － 10年ものばかりでなく短期も長期も、変動金利型も導入
 - － 事業リスクを反映して利回りは市場で決まり仕組みとする… 高い利回りで資金量を確保する選択も
- 同時に多様化された資金調達手法を組み合わせ、金融市場の変化に耐えられる構造にすることが、財務経営の要諦となる

(2) 自治体の利率別地方債残高

図表 24 は、どのくらいの利率で借入をしているかを、地方債残高を利率別にみたグラフである。

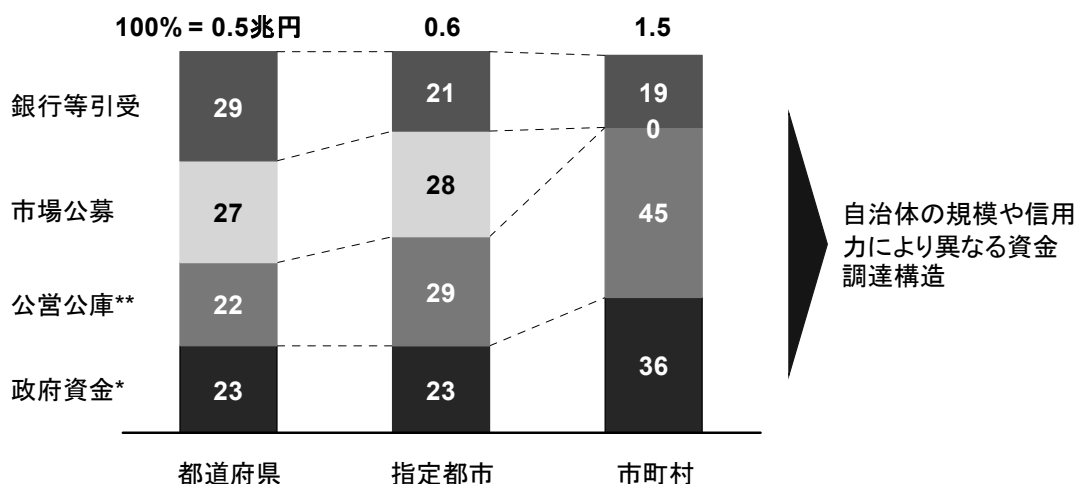
普通会計債の場合、利率が 4.0%を超えるものはわずかに 5%ぐらいしか存在しない。ところが公営企業債では、4.0%を超えるものが 27%と、4分の1以上存在する。都市事業サービスを展開している公営企業は普通会計よりも高いコストで資金を調達していることになる。

(3) 繰り上げ償還制限の問題

高い利率の債務は繰り上げ償還してしまえばいいだろう、と考えるのが普通の感覚だ。しかし、財政融資資金・公庫資金を使った地方債引き受けには制限があり、地方自治体の自由度を奪う結果になっている(図表 25)。

財政融資資金は財務省、公庫資金は総務省が管轄しているが、原則的には、ともに繰り上げ償還や借り換え償還には制限を設けている。繰り上げ償還については、どちらの資金でも残存の利息に相当する額の補償金(いわゆるペナルティ)の支払いが条件となるし、借り換えについては財政融資資金では認められず、公庫資金では高料金対策借り換え債などの条件付きである。

図表 26 公営企業債の自治体規模別借入先(%; 2007)



* 政府資金とは財政融資資金。2007年度より郵貯・簡保資金による地方債新規引受は停止
 ** 公営企業金融公庫。現在は地方公共団体金融機構に改組
 資料：財団法人地方債協会「平成20年度版地方債統計年報」

財務省と総務省は、平成 19～21 年度に臨時特例措置を講じてこうした原則を緩和した。最大で 5 兆円の資金を用意し、財政状況が厳しい自治体を対象に、金利 5%以上の債券の繰り上げ償還を認め、補償金を免除した。

しかし、この臨時特例措置は対象となる団体も債務も非常に限られており、平成 18 年度末に 23.6 兆円あった金利 4%以上の債務残高はとともカバーできていない。地方自治体の資金調達コスト低減のためには、残存する債務についても早急な繰り上げ償還・借り換えの促進が望まれる。

(4) 公営企業債の自治体規模別借入先

自治体の階層別に資金調達元を比較すると、図表 26 のようになる。

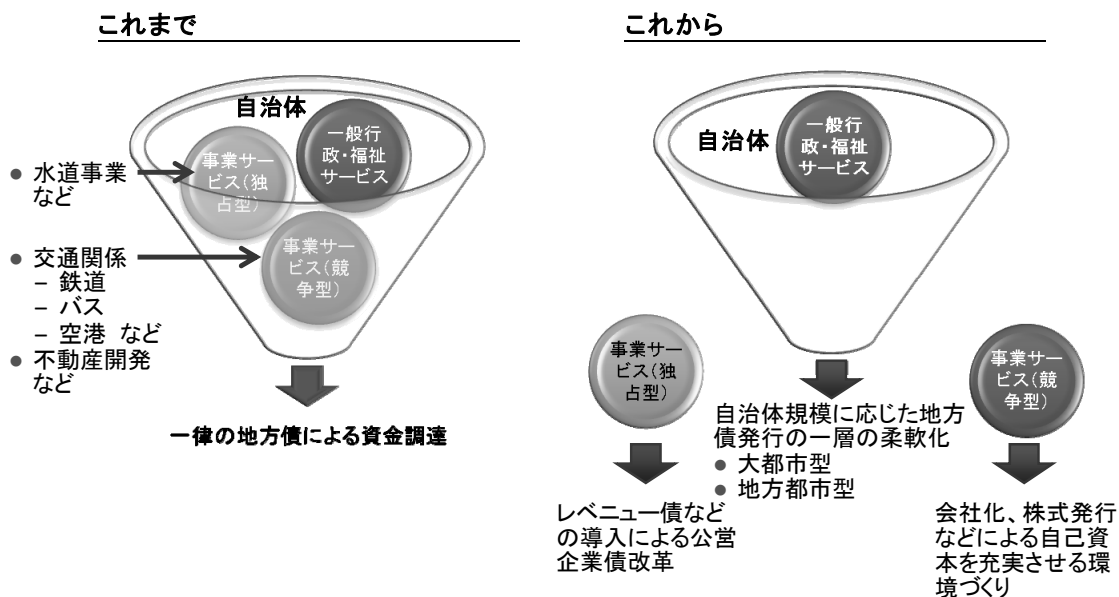
都道府県については、民間の資金が全体の 56%を占め、政令指定都市では 49%だが、残念ながら市町村になると 19%と、自治体の規模によって大きな隔りがある。今回の地方債改革の提案では、比較的信用力が厚い都道府県や政令指定都市の公営企業債として民間資金をさらに多く呼び込まなくてはならない、ということを提言したい。

3. 再構築～事業リスクに合わせた刷新の重要性

以上の議論をふまえて、地方債改革に向けていくつかの提案を行いたい。

中都市以上の自治体においては、個々の都市事業サービスの経営強化を図るために、

図表 27 部門と資金調達の峻別



主体的に個別事業ごとの債券発行を行う制度を構築すべきである。また、発行する債券も、個別事業の事情を反映させて多様な期間、金利などを設定できるようにし、手法の組み合わせにより安定した財務経営をめざすべきである。

①都道府県や中都市以上の自治体が都市事業サービスごとに主体的に債券を発行できるように制度を改正すべきである。中都市以上の自治体には、大規模な都市事業サービスがあるが、個々の事業ごとに別個に資金調達することで、事業特性に合った金利設定、期間設定が可能になる。このことは、投資家にとっても、リスクがより明示される点でメリットが大きい。と同時に、事業を運営する側にとっても、投資家からの評価を通じて（それが金融コストに反映される）、客観的にみるとその事業にはどれだけのリスクがあると考えられるのかを知ることができ、何でもかんでもやろうという無謀な姿勢の歯止めになるという利点がある。

②一般行政・社会福祉サービスと、都市事業サービスのための資金調達の仕組みを明確に峻別していくべきである。そのためには、都市事業サービス部門を個別に会社化することも考えるべきである。そして、独占型の都市事業サービスは収入動向が立てやすく、その意味で不測の収支に陥る事態はあまりない。そこで債券による資金調達を強化していくべきで、多様な新型債券を用意できるように制度改定を図ってはどうか。競争型の都市事業サービスは、宅地造成など変動要素の多い事業が含まれる。会社化を通じて、債券ばかりではなく、自己資本充実のための株式発行なども検討すべきである。

③個別事業ごとに債券を発行することで、事業特性に合わせた条件設定を多様化して

いく。具体的には、10年ものばかりではなく、短期も長期も、また変動金利型も導入すべきだ。短期証券には今は許されていないがCPの発行も加えて、民間企業なみの資金繰りができるようにすることも含めて考えている。金利は個々の都市事業サービスのリスクを反映する形で、利回りは市場で決まるしくみにする。なかには、高い利回りで資金量を確保するという選択もあっていいはずである。

④同時に多様化された資金調達手法を組み合わせて、金融市場の変化に耐えられる構造にすることが、財務経営の要諦である。

(1) 部門と資金調達を峻別する

図表 27 に示すように、これまで自治体の資金調達は、一般行政サービス向けの分も、福祉サービスの分も、都市事業サービスの分も一括ドンブリ勘定で全国一律の地方債制度のもと資金を調達してきた。これからは、事業サービス分は他と分離させ、さらに個別の事業ごとに管理し資金調達を考えていくような制度にすべきである。

都市事業サービスには、たとえば水道事業のようにその地域で独占的に行うものと、民間企業との競争にさらされながら行うものがある。その事業の特性に応じて異なる資金調達を考えるべきである。

独占型の事業サービスは、収入はきわめて安定しているの見込めるし、事業を行ううえで必要となる設備費や人件費なども安定的である可能性が高い。つまり、その事業がいまと同じ環境下で運営されるのであれば、収入と支出が安定的で予想しやすいことになる。この場合、返済がより確実な借入金あるいは債券という形での資金調達が向いている。米国では、こうしたリスクが少ない事業サービスの資金は、事業の継続性を担保にしたレベニュー債を発行して調達している。レベニュー債は返済の原資が事業のレベニュー（収入）をベースとしているところからこう呼ばれる。レベニュー債の金利は、事業の安定性によって違うが、概して普通の地方債（一般財源保証債と言われる）に比べて0.2～0.25%高めに設定されている。

競争型の事業サービスの場合は、独占型のようにはいかない。競争型は、事業が不安定になるリスクが独占型よりも大きく、提供した資金の元金がなくなるケースも想定しなくてはならない。資金の提供者はそうしたリスクもわきまえたうえでお金を投入することになるから、この場合は、出資、株式の購入という形がふさわしい。その出資の見返りは、キャピタルゲイン（株価の値上がり）の形で得ることになる。

(2) 地方債を分別発行することの利点

これまでのドンブリ勘定での資金調達は、一見、効率よく調達できるため問題点が目立たないが、実はもっと低いコストで資金調達をできていたのかもしれない。つまり、ドンブリ勘定にするということは、どういうリスクが詰まっているか目をつぶるということである。目をつぶれば、それだけリスクを高めにとらえて金利も高くなるというこ

とである。

このようなドンブリ勘定はやめ、普通会計債は普通会計債、都市事業サービス個々で個別に借りるものをレベニュー債として分けていくと、当然、レベニュー債の方が高い金利設定になる。加重平均している金利から逆算して、レベニュー債が高くなった分だけ普通会計債の金利はもっと低くなってもいいはずだろうか……こういう議論もあり得る。だとすると、一般行政サービスや福祉サービスに充てられていた普通会計債の金融費用は都市事業サービスのリスクにひきづられて高かったのかもしれないが、個別事業のリスクを切り離したことによって今よりもさらに低くなる可能性があるといえる。

Ⅲ. 地方債にとらわれない都市事業サービスの財務経営

ここまで地方債をめぐる改革案を述べてきたが、この章では視点を広げて、それ以外の自治体の財務改革案を提案してみたい。

都市事業サービスの効率的運営のためには、地方債にとらわれない財務経営のあり方を模索することも重要になる。具体的にいうと、個々の都市事業サービスを分社化する、持ち株会社と CFO による統合的な財務活動をする、地方債を超えた資金調達手法を許容する、個人金融資産取り込みのための優遇措置を講じるなど、さまざまな制度を確立していくべきではないだろうか。

①同一自治体の都市事業であっても、経営状況や事業の本質的リスクはまちまちであるから、個々に分社化して資金調達手法を変える方が合理的である。収益性が安定している事業は借入金重視の調達を考えるべきであるし、収益性のブレが大きい事業は自己資本の充実を図るべきである。

②地方債以外に株式を発行するなど資金調達手段を多様化し、個別事業の資金調達ニーズに合った選択肢を確保することが重要となる。債券においては、公営企業債を個別事業ごとに発行することとし、さらに異なる期間、固定・変動金利の違いを組み合わせ、多様化を進める必要がある。また、株式については、事業リスクの高い分野での資金調達を可能にするものとして活用すべきである。

③一方、自治体にあっても持ち株会社を設立してそこで統合的な財務経営を担い、個別事業を統括していくことも選択肢としてはどうだろうか。この背景には、財務スキルが高度化するなかで、個社レベルでスキルを高めることが困難になっているという事情がある。また、持ち株会社統括によって、場合によっては信用補完をするということもあり得るのではないだろうか。

④持ち株会社を設立するということは、CFO のもとで金融市場の動向を予測しながら、意識して戦略的な財務政策をとるということにもつながる。CFO を中心とした仕組みづ

くりをする、また明確には予想できないような問題について CFO が経営判断を下す、ということが大切な課題となる。残念ながら、金融市場についてすべてを予想するだけの仕組み、技術はいままでのところ確立されていない。したがって、どこまでいってもどこかで CFO の判断が必要になる局面が生じるのである。

IV. まとめ

以上述べてきた話は、実は単に自治体の資金調達の合理化、あるいは金利の圧縮という話にとどまらない。全体を振り返ってみると、6つ程度の期待成果が考えられる。

第1は、もちろん地方債残高を圧縮していく、つまり、財政再建に向けての具体的な提言であるということである。

第2には、これから必要になってくる都市部の公共インフラの更新のための有効な財源調達の手段になると考えられる。

第3は、まだまだ生産性が低い上下水道や病院などの公共サービスの投資、あるいは事業の運営の合理化を促進するということが考えられる。

第4は、地域主権の流れのなかで、財政面での地域主権化を促進するという効果が考えられる。財政面での地域主権ということでは、たとえば、消費税を地方に思い切って税源移譲するといった税制改革は議論されているが、実は自治体の財源は税だけではなく、地方債がかなりのウェートを占めている。その意味でいうと、地方債が全国一律、護送船団方式になっているという状況のままでは、地域主権ができないのはいうまでもない。したがって、とくに今回の都市事業サービスの資金調達の自由化の提案は、地域主権を前に進めるうえでのひとつの具体的な突破口になると考えられる。

第5に、さらに視点を広げてみれば、わが国には個人の金融資産が1400兆円あって、その安定的な投資先を必要としている。その投資先としても、今回提案している都市事業サービスは安定的で有効な投資先と考えられる。

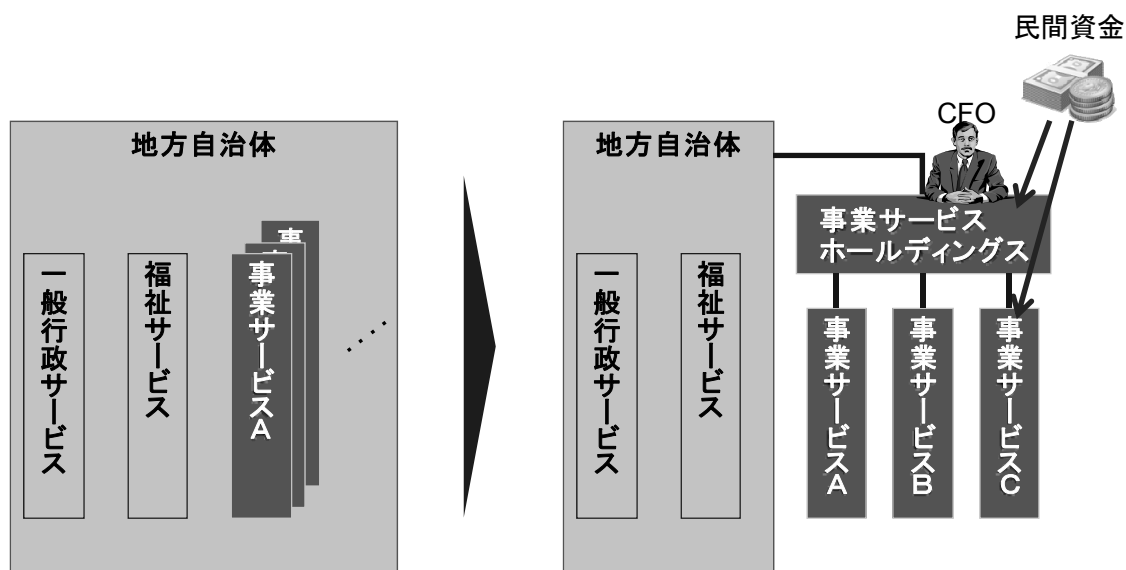
最後に、貸出先が十分に見つからず困難な状況に陥っている地方銀行にとっても新しい事業のチャンスを提供する可能性がある。

こうした話を全体的にまとめてひとつの図にすると、図表28のような形になる。

これまで、自治体にどういう形で資金が流れていたかという、郵貯や簡保、あるいは銀行や保険などのお金が地方債という名目で借入金のような形で流れていた。しかもそれは、どこまでいっても地方債というきわめて単純な全国一律の枠組みのなかにとどまり、事業を分けて考えることはなかった。

ところが、ここで提案した話というのは、個人から自治体にどうやってお金を導くのかということについて、まずは都市事業サービスと福祉・一般行政サービスとで分けて

図表 28 地方自治体の事業サービスの会社化



考えてみたらどうか、ということだった。都市事業サービスは事業収入をベースに返済できる可能性がある。一方で、福祉・一般行政サービスはどこまでいっても税金による返済であったり、交付金による返済であったりする。だから、この両者はきちんと分けて考えるべきなのである。

しかも、個別の事業に応じて信用リスク、事業リスクは変わってくるので、それぞれがどのようなリスクをもっているのかということが明確になる形で、個別事業に対して独自の地方債、すなわちレベニュー債を発行していく。あるいは収益のブレが大きい、不安定な事業に対しては株式という形をとるようなやり方を整備していく、といった考えで財務戦略を作り上げていくべきではないだろうか。

結果として、これまで、郵貯・簡保、あるいは銀行・保険という形で個人のお金が間接的に自治体に流れ込んできたものが、より直接的に自治体のなかに注入されるようになる。とくに都市事業サービスに流れることによって、地域で資金が回るような形にしていくことが、実はこれからの地域社会の発展、あるいは地域の発展にとって大きなステップになるのではないだろうか、ということなのである。

このようにしてみると、一見地味な改革にみえる自治体の都市事業サービスの資金調達の改革は、実は地域再生のひとつの大きなエンジンになるという可能性もみえてくる。

(参考資料)

地域主権時代の自治体財務のあり方

～公的セクターの資金生産性の向上～

21世紀政策研究所

2010年3月2日

構成

はじめに – 本プロジェクトの位置づけ

- (1) 昨年度までの取り組み
- (2) 本年度の取り組み

分析アプローチ

- (1) 問題意識
- (2) 分析の領域

報告要旨

- I. 「自治体財務」の必要性
- II. 事業サービスのための地方債改革
- III. 地方債にとらわれない都市事業サービスの財務経営

委員一覧*

慶應義塾大学総合政策学部教授	上山信一(研究主幹)
ルートエフ(株)代表取締役	大庫直樹
(株)経営共創基盤代表取締役CEO	富山和彦
東京財団上席研究員・前佐賀市長	木下敏之
行政刷新会議事務局次長	阿部守一
長島・大野・常松法律事務所	樋口孝夫
一橋大学大学院経済学研究科教授	佐藤主光
Investor Growth Capital Asia	倉田あや
21世紀政策研究所主任研究員	佐々木孝明

* 所属先肩書は、2010年3月1日現在

2

ワーキングチーム一覧

上山信一(うえやま・しんいち)

慶應義塾大学総合政策学部教授

1957年大阪市生まれ。京都大学(法)、米プリンストン大学大学院(公共経営学修士)卒。旧運輸省、マッキンゼー(共同経営者)等を経て07年から現職。専門は企業・行政機関の経営改革。大学の本務のほか国交省政策評価会座長、大阪府特別顧問、新潟市都市政策研究所長、各種企業の顧問等を兼務

大庫 直樹(おおご・なおき)

ルートエフ株式会社 代表取締役

1962年東京・堀切菖蒲園生まれ。東京大学理学部数学科卒。1985年マッキンゼーに入社、99年パートナーに選出され、それ以降東京オフィス・リテールバンキンググループのリーダー。2005年にGEに転じ執行役員。2008年独立してルートエフ株式会社を創設。2009年より大阪府特別参与

倉田 あや(くらた・あや)

Investor Growth Capital Asia アソシエイト

東京大学法学部卒、ロンドン・スクール・オブ・エコノミクス修士(開発学)。2002年マッキンゼー入社。企業の戦略立案・組織変革・業務改善プロジェクトや公営事業の民営化プロジェクトに参画。2007年よりInvestor Growth Capital Asia(スウェーデン投資会社のアジア部門)にて、日本・中国におけるプライベートエクイティ投資を担当

3

はじめに – 本プロジェクトの位置づけ

(1) 昨年度までの取り組み

わが国の公的債務は800兆円を超え、さらに高齢化に伴う社会保障費の増大が見込まれる。一方、教育、福祉など、きめ細かなサービスへのニーズは高まり、行政の経営革新が必須である。そうした中、公共事業の削減などの歳出抑制、公務員の定員削減、情報公開制度・政策評価・PFI・市場化テストなどの導入などの諸改革が実施されてきた。しかし、いまだ非効率な部分が多々残り、その見直しの新たな切り口が問われている。

- **2007・2008年度プロジェクト「公的部門の生産性向上策～公営住宅の事例を手がかりに～」の実施**

2007年度、当研究所では公的部門のあり方を「生産性」の観点から見直すことを目的に、研究プロジェクト「公的部門の生産性向上策～公営住宅の事例を手がかりに～」(研究主幹: 上山信一慶應義塾大学教授)を立ち上げた

同プロジェクトでは、公的部門の資産(ストック)に関わりの深い公営住宅事業を分析対象に取り上げ、その現状、生産性(インプット、アウトプット、アウトカム)の分析、および政策シミュレーションを行った。その分析の結果、これまでのフロー充実の制度をストック管理に転換する必要があるとして、国の公営住宅法の改正(戸数維持原則の撤廃、資産処分規制の緩和、直接建設原則の放棄、バウチャー制度の導入など)、自治体の財政・組織体制の見直し、国のインセンティブ付与、などの政策提言を行った(2008年10月)。また、同時にシンポジウム(2008年10月21日、於: 経団連会館)を開催した

4

(2) 本年度の取り組み

当研究所では、2007・2008年度プロジェクトの成果に基づき、さらに公的部門の生産性向上の方策を考えるべく、2009年度プロジェクト(研究主幹: 上山信一慶應義塾大学教授)を立ち上げた

- **2009年度プロジェクト「社会インフラ更新時代における公的部門の生産性向上策～民間資金の活用による持続可能な仕組みの導入～」の実施**

わが国の社会インフラ(上下水道、道路、鉄道、空港、ダムなど)はその整備が一巡した。しかし、今後は主に維持・管理や更新のための資金が必要となる。一方、国も地方も財政難に見舞われ、これまでの全国一律型の地方債制度や国主導の補助金、交付金による資金調達では対応が困難になりつつある

こうした観点から、本プロジェクトでは、特に社会インフラの資金の生産性を分析する。その際には、単に資金調達コストを下げる方策のみならず、地域主権の手段としての地方債制度の見直し、自治体財務マネジメントの刷新、さらに1,400兆円にのぼる個人資産の有効活用策など、幅広い視点から自治体財務のあり方を提言する

5

分析アプローチ

(1) 問題意識

- わが国の自治体の財政は、これまで規模の大小を問わず、事実上国の管理下に置かれてきた。この仕組みはすなわち地方債による資金調達と補助金、交付金による全国一律型の制度のもとで、社会インフラの整備を急速に進める上で有効に機能した
- ところが90年代以降は、逆にこうした仕組みの弊害が出てきた。また、国も自治体も財政収支が急速に悪化し、今後は自治体サービスの効率性や所有するストックの生産性、さらに「資金の生産性」にも着目する必要が高まっている
- また、基礎的な社会インフラの整備が一巡した今では、地域の事情の差や自治体の規模の差、そして財政力の差が大きくなってきた。これとともに、全国一律型の資金調達の仕組みが非効率になりつつある。また、地方分権、地方主権を進める上でも財政面での自治体の自立が求められている
- 本プロジェクトでは、こうした観点に基づき、地方主権の推進、行財政改革、金融市場改革の広い視点に立って、新しい制度、市場、組織づくりを考える。なお、わが国の個人資産は1,400兆円に達するが、その過半が未だに預金として運用されている。特に地方においては運用先が不足している。その運用先としても、自治体の社会インフラ事業は有望と見込まれる

6

- なお地域主権の実現に向けて、自治体が柔軟かつ独自に資金調達できるよう、国に対する制度改革も提言する
 - － 都市事業サービスの効率化の視点からの地方債制度の改革
 - － 自治体の柔軟な資金調達を可能とするための地方財政法の改正
 - － 地域の資金、特に個人金融資産を取り込むための優遇措置、税制改革
- さらに、以上の方策を実施するために地方自治体に対しては財務の視点からの経営改革も求める
 - － CFOによる財務マネジメントの確立
 - － 出納業務から独立した財務マネジメント部門の設置
 - － 資金調達の多様化推進とポートフォリオによる安定性の確保

7

(2) 分析の領域

- 自治体の行政サービスの中でも、都市事業サービスを検討の中核とする
 - 一般行政サービス(住民行政、治安など) ... 原則、全国一律
 - 社会福祉サービス(医療、福祉、教育など) ... 地方により異なる点もあるが全国共通の水準が示されている
 - 都市事業サービス(水道、公営交通、都市開発など) ... 地域の事情により大きく異なる
- 主に中核都市以上の人口の大きな自治体を中心に検討する
 - 中核都市以上の自治体で全人口の44%程度を占める
 - 東京都や政令指定都市の多くでは、上下水道以外にも地下鉄、都市開発などを自治体が担うことが多い
 - 中核都市でも自治体がバスなどの公営交通を手掛けるケースが多い

8

自治体のサービスと財政

自治体サービスは3つに大別できる ... それぞれ調達手段と返済原資が異なる

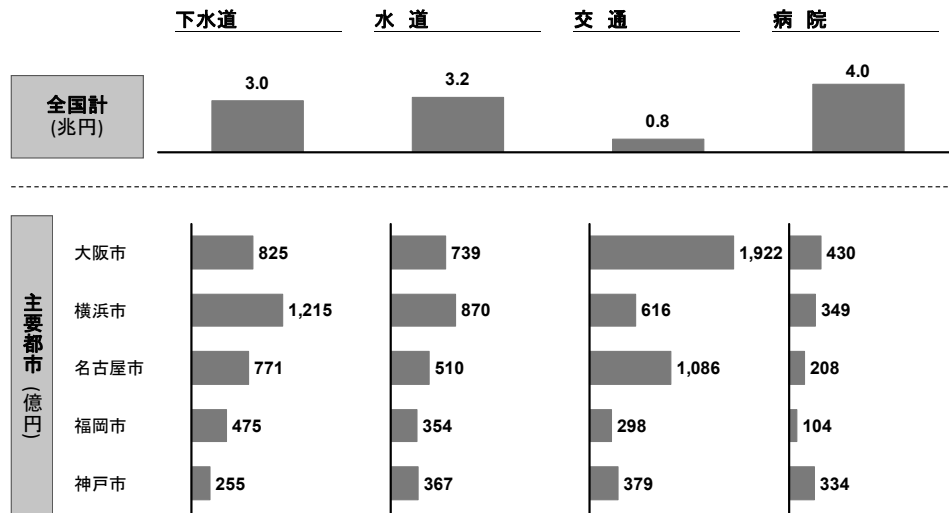
	一般行政サービス	社会福祉サービス	都市事業サービス
主な資金調達手段	● 一般会計債	● 一般会計債	● 公営企業債*
主な返済原資	● 税金 ● 交付金	● 税金 ● 交付金	● 事業収益 ● 交付金 ● 繰り出し金
都道府県、大都市 (特別区部 + 政令指定都市)	✓	✓	✓
中都市 (人口30万人以上の 中核市、特例市など)	✓	✓	✓
小都市	✓	✓	∇

* 地方債の一種であり、都市事業サービスを提供する公営企業の資金調達にあてられる債券

9

地方公営企業(都市事業サービス)の事業規模(総収入; 2007年度)

公営企業の年間収入の合計は10兆円以上。主要都市においては、各事業の収入は年間数百億円～千億円規模にのぼる

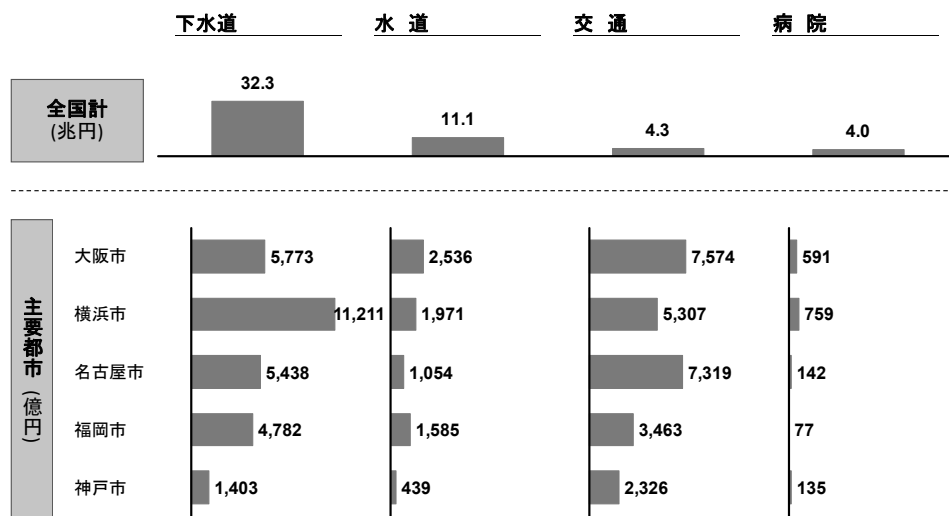


注) 公営企業の事業規模は下水道・水道・交通・病院事業合計で約11兆円、その他(電気・ガスなど)事業が約2兆円を占める
資料: 平成19年度地方公営企業年鑑

10

地方公営企業債残高(残高; 2007年度)

公営企業の地方債残高は下水道事業が格段に大きい32兆円。水道事業は11兆円、交通・病院は各4兆円。各主要都市の残高は1～2兆円にのぼる



注) 公営企業債残高は下水道・水道・交通・病院事業合計で約52兆円、その他(電気・ガスなど)事業が約7兆円を占める
資料: 平成19年度地方公営企業年鑑

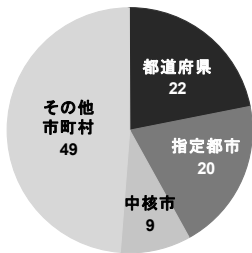
11

大規模自治体に着目(%; 2008)

都道府県と人口30万人以上の都市を合計すると、公営企業の事業規模は全体の51%、公営企業債残高は60%を占める

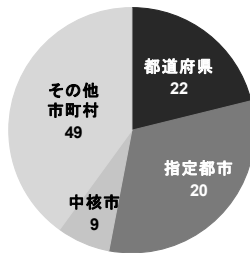
公営企業事業規模(総収入)

100% = 11兆円
(水道・下水道・交通・病院計)



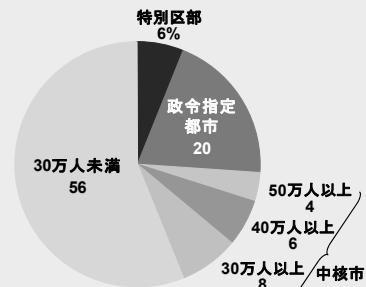
公営企業債残高

100% = 19兆円
(水道・交通・病院計*)



参考: 人口分布(市町村)

100% = 1.28億人



➡ ちなみに中核市以上の都市で全人口の44%がカバーされている

* 下水道事業は地方公営企業法非適用の自治体が多く、各自治体の公債残高の把握が困難であるため、3事業のみで算出
資料: 総務省統計局、平成19年度地方公営企業年鑑

12

地方債と負担の公平性

地方団体の起債は公共施設の建設などに限定されている。なお発行の根拠は「世代間の公平を保つため」とされている

地方財政法による規定

地方財政法第五条 に以下の場合において地方債を財源にできる旨を限定列挙... 公共施設の建設などに限定して起債を認めている

- 交通事業、ガス事業、水道事業その他公営企業に要する経費の財源とする場合
- 出資金及び貸付金の財源とする場合
- 地方債の借換えのために要する経費の財源とする場合
- 災害応急事業費、災害復旧事業費及び災害救助事業費の財源とする場合
- 学校その他の文教施設、保育所その他の厚生施設、消防施設、道路、河川、港湾その他の土木施設等の公共施設又は公用施設の建設事業費、及び公共用土地の購入費の財源とする場合

起債使途限定の根拠

便益が長期にわたって発生するような公共施設の費用は負担も世代間の公平性を確保すべきである、という前提(「世代間の公平」)

- 地方債の元利償還金の支払財源に後年度の税収入等を充てることにより、将来、便益を受けることとなる後世代の住民と現世代の住民との間で負担を分かちことができる
- なお、地方債の償還年限は、当該地方債を財源として建設した公共施設又は公用施設の耐用年数を超えてはならない(地方財政法第5条の2)

☞ 総務省平成21年度地方債同意等基準においても、協議団体に係る一般的同意基準として、地方債を財源とする事業につき、当該事業に対する地方債の発行が「世代間の負担の公平」を損なわないものであることが挙げられている

資料: 林宣嗣「地方財政」有斐閣ブックス、地方財政法、大阪府・高知県庁ホームページ、平成21年総務省告示第217号

13

報告要旨

I. 「自治体財務」の必要性

これからは各地で社会インフラの更新が必要となる。ところが、その主たる担い手である自治体は、旧来からの全国一律の財政制度に縛られ、効率的な資金調達や財務ができていない

1. 社会インフラの資金需要～新設から更新の時代へ

わが国の社会インフラは新設から更新の時代に入りつつある。しかし、巨大化したその維持・更新には巨額の資金が必要と見込まれ、このままでは自治体の財政を大きく圧迫する

2. 矛盾～地域主権の障害となりつつある国による地方財政制度の管理

一方、自治体の財政制度は、従前からの全国一律型のシステムのもと、一般の行政・社会福祉サービスも都市事業サービスも同一の枠組みのもとで、国が強い影響を及ぼす仕組みとなっている

3. 未発達～出納業務としての運営と財政経営戦略の不在

現在の自治体の財政機能は、出納業務の域を超えるものではない。一方、バブル崩壊後、公益事業を営む民間企業が戦略的な財務改革に取り組んできた。自治体も、都市事業サービスについては財務の機能を見直すべき時期にある

14

II. 事業サービスのための地方債改革

自治体の財務改革が進まない根本には、地方債制度の呪縛があると思われる。今後は、地方債制度を一般行政および社会福祉サービス向けと都市事業サービス向けの2種類に峻別した上で、個々の自治体がそれぞれの都市事業サービスの経営状況に合わせた自由な資金調達を可能とする制度とすべきである

1. 膨張～暗黙の政府保証を背景とする拡大

地方債は、これまでは暗黙の政府保証のもと、また全国一律の枠組みのもとで拡大してきた。この仕組みは、これまで少なくとも表面的には最も有利な調達手段とされ、有効に機能してきた。その結果、わが国は世界有数の地方債大国となった

2. 遅延～公営企業債改革の余地

近年の地方債制度の改革を通じて、普通会計債については引き受けの大部分が民間資金となった。一方、自治体財政における比率が高い公営企業サービスの資金調達を担う公営企業債の多くは、未だに政府・公庫資金で賄われている。今後は、資金調達を効率化する新しい枠組みを検討すべきである

3. 再構築～事業リスクに合わせた刷新の重要性

具体的には、個々の自治体が個別の公営企業事業ごとに債券を発行できる制度に再構築するべきである。また、発行に際しては、個別事業の事情を反映して多様な期間、金利を設定できるようにすべきである

15

Ⅲ. 地方債にとられない都市事業サービスの財務経営

さらに、公営企業サービスの効率化を徹底するためには、各自治体において従来の慣習にとられない財務運営を構築する必要がある。例えば地方債を超えた新たな資金調達手法、都市事業サービスの分社化、CFOの設置による統合的な財務活動、個人金融資産の取り込みのための優遇措置などを、国の制度の見直しも求めつつ、確立すべきである

16

I. 「自治体財務」の必要性

- I - 1. 社会インフラの資金需要～新設から更新の時代へ
- I - 2. 矛盾～地域主権の障害となりつつある国による地方財政制度の管理
- I - 3. 未発達～出納業務としての運営と財政経営戦略の不在

17

I-1. 社会インフラの資金需要～新設から更新の時代へ

わが国の社会インフラは新設から更新の時代に入りつつある。しかし、巨大化したその維持・更新には巨額の資金が必要と見込まれ、このままでは自治体の財政を大きく圧迫する

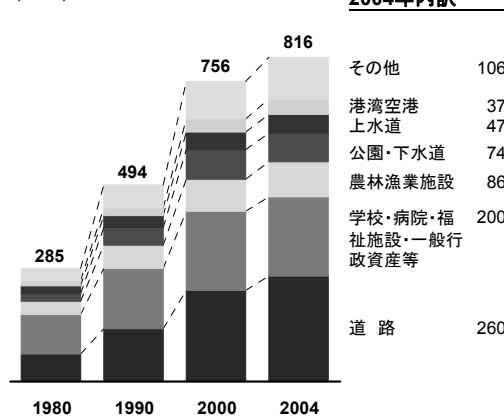
- 社会インフラのストックは800兆円、その多くが自治体の管理下にある
 - 道路は260兆円と大きい
 - 上下水道でも150兆円近く
 - その他、地下鉄、バス等の公営交通、港湾など
- これらのインフラの多くは老朽化しつつあり、今後40～50年程度が経過した施設、設備の更新需要に対応するだけでも年間10～20兆円の投資が必要
 - 上下水道の更改投資だけでも毎年1～2兆円が必要
 - 下水道は新設にも3兆円が必要とされている
- こうした状況の下、自治体経営における財務改革の重要性は一段と高まっている

18

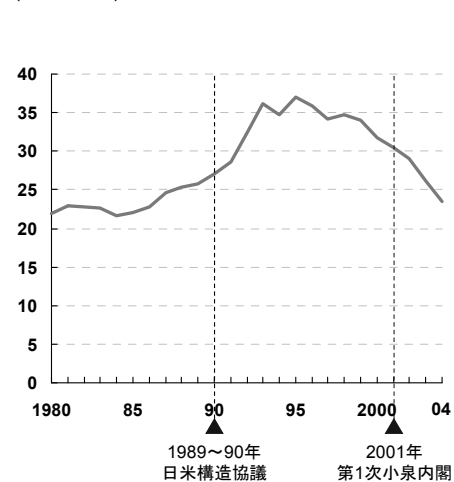
日本全体の社会ストックの推移(1980～2004)

社会インフラの現在合計残高は約800兆円。この30年間の投資額も毎年20～30兆円の水準にある

社会資本ストックの推移
(兆円)



社会資本ストックへの投資額
(兆円; 年間)



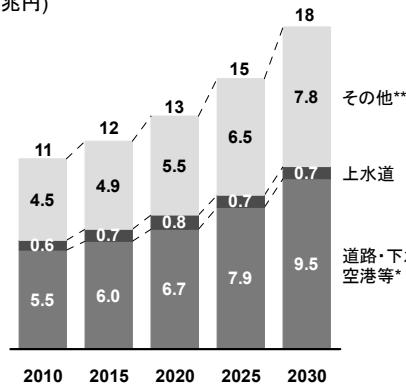
資料: 財団法人電力中央研究所「社会資本ストックデータ」

19

社会資本ストックの更改需要

今後は維持管理・更新だけでも年間10～20兆円の資金が必要と見込まれる。なかでも上下水道は、現時点で耐用年数を経過している分だけで約4～5兆円あり、今後20年間で合計20～30兆円が必要

維持管理・更新費推計(新設除く)
(兆円)



上水道の更新需要

- 耐用年数(40年)を経過する管路は全国で約7万km ... 約2兆円以上
- 今後20年で耐用年数を越える管路は約29万km ... 約7兆円

下水道の更新需要

- すでに耐用年数(50年)を経過した管路は全国で約7,000km ... 2～3兆円
- 今後20年で耐用年数を越える管路は約7万km ... 約10～20兆円

☞ これに加えて新規建設需要も見込まれる ... 例えば下水道の新規建設需要は下水道普及率目標(2012年度までに78%)達成に向けて年間約3兆円が必要とされている

* 国土交通省所管の社会資本(道路、港湾、空港、公共賃貸住宅、下水道、都市公園、治水、海岸)

** 国土交通省所管の社会資本のストック額に対する維持管理更新費の比率を農林漁業施設・学校病院・一般行政資産等・その他のストック額にも当てはめて推計

資料: 財団法人電力中央研究所「社会資本ストックデータ」、国土交通省「平成17年度国土交通白書」、厚生労働省「水道ビジョン」、NTTデータ経営研究所

20

I-2. 矛盾～地域主権の障害となりつつある国による地方財政制度の管理

一方、自治体の財政制度は、従前からの全国一律型のシステムのもと、一般の行政・社会福祉サービスも都市事業サービスも同一の枠組みのもとで、国が強い影響を及ぼす仕組みとなっている

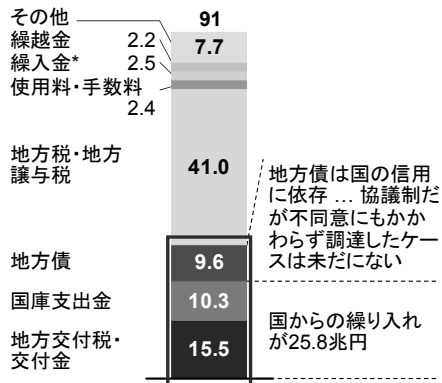
- 地方財政の約4割は国の強い影響下にある
 - 交付税・交付金
 - 国庫支出金
 - 地方債 ... 国の信用に依存しており、国との協議が必要
- 税収が伸びない中で、地方債残高は高留まり ... 実質上ますます国の信用に依存する傾向
 - 実質公債費率が15%を超える自治体が多い
 - 地方債残高は税収の5倍程度にも達している
- 自治体サービスに占める都市事業サービスの比重は高いが、資金調達は地方債(公営企業債)によって行われてきた
 - 基礎自治体の調達のうち半分近くが公営企業債

21

地方公共団体の歳入内訳(2007年度)

地方自治体の経営は、財務上4割の歳入が国の実質的な管理下にあり、地方主権の余地を狭めている

地方公共団体の歳入内訳 (兆円)



「財政での地域主権」が未確立

地方財政の39%が実質的に国に依存

- 都道府県: 40%
- 政令指定都市: 35%**
- 市町村: 46%**

地方債は国の信用に依存... 協議制だが不同意にもかかわらず調達したケースは未だにない

国からの繰り入れが25.8兆円

* 繰入金: 繰入金総額の93.4%は積立金の取崩し等による基金からの繰入金

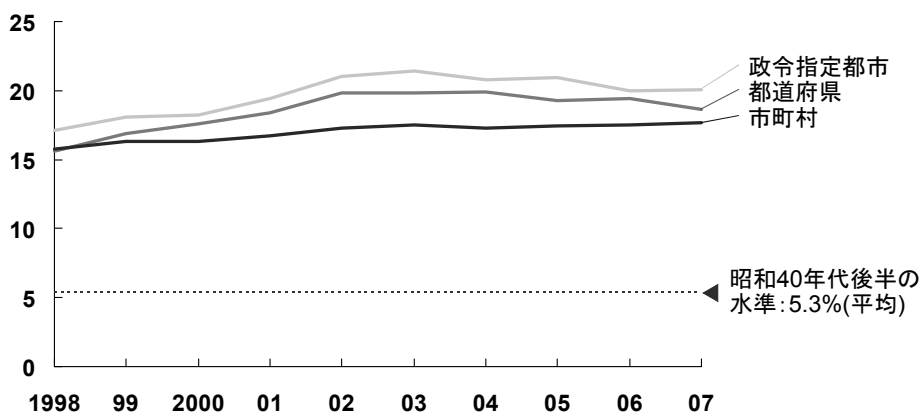
** 都道府県支出金を含む

資料: 総務省「地方財政白書」(2009年版)

22

公債費負担比率*の悪化(%)

財政に対する公債費の負担を示す公債費負担比率が上昇しており、公債費による財政圧迫が顕著



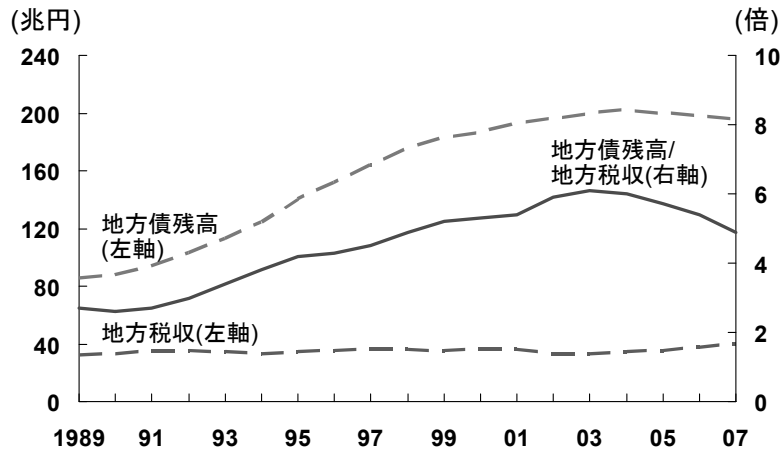
* 公債費負担比率: 公債費充当一般財源(地方債の元利償還金等の公債費に充当された一般財源)が一般財源総額(標準財政規模)に占める割合。財政運営上15%が警戒ラインとされる

資料: 総務省「地方財政白書」(2009年度版)

23

地方債残高/地方税収の推移

地方税収を大きく超える伸び率で地方債の残高が増加し、地方債残高/地方税収は5.0倍に達している

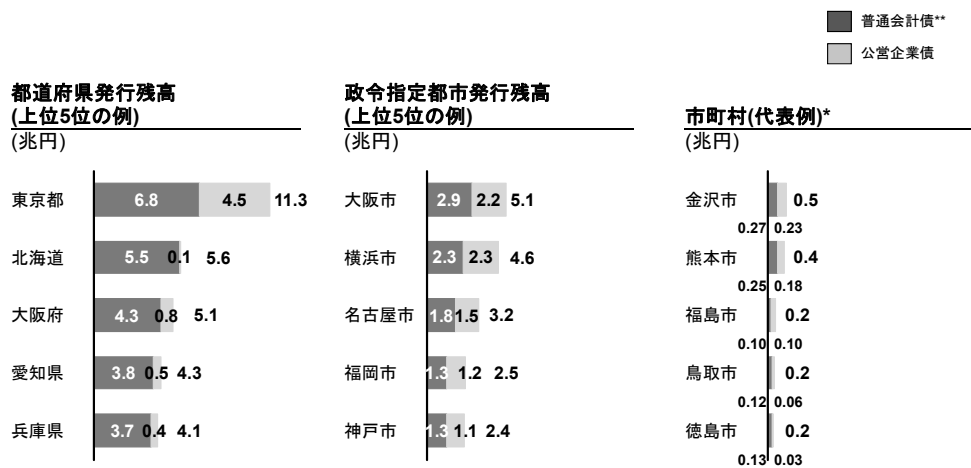


資料: 総務省、財団法人地方債協会「平成20年度版地方債統計年報」

24

地方債の自治体別内訳(2006年度末)

自治体の地方債残高の多くが公営企業債 ... 都市事業サービスの財政負担は大きい



* ランダムに抽出

** 一般会計債に臨時財政対策債・退職手当債等を合計したものが普通会計債
資料: 財団法人地方債協会「平成20年度版地方債統計年報」、各市ホームページ

25

I - 3. 未発達～出納業務としての運営と財政経営戦略の不在

現在の自治体の財政機能は、出納業務の域を超えるものではない。一方、バブル崩壊後、公益事業を営む民間企業が戦略的な財務改革に取り組んできた。自治体も、都市事業サービスについては財務の機能を見直すべき時期にある

- 自治体の財政機能は金融市場が変化することを前提にしていない。そのため、結果としてコスト高を招き、過大なリスクもとる結果になっている
 - － 公営企業平均の調達コストは、90年半ば以降、都市事業サービスの民間企業の調達コストを上回ってきている
 - － 利払い額と税収がリンクするにもかかわらず、変動金利による調達が普及していない
- 一方、民間の電力、ガス、通信、不動産開発などの公益企業は、金融リスクを分析したうえで多様な調達手法を組み合わせて財務戦略を推進している
 - － 事業リスク ... 借入金と自己資本の分化が生まれた
 - － 信用リスク ... リスクに応じて金利が変わる仕組みへとつながった
 - － 金利リスク ... 固定金利・変動金利、長期・短期の多様性につながった
 - － 流動性リスクなど

26

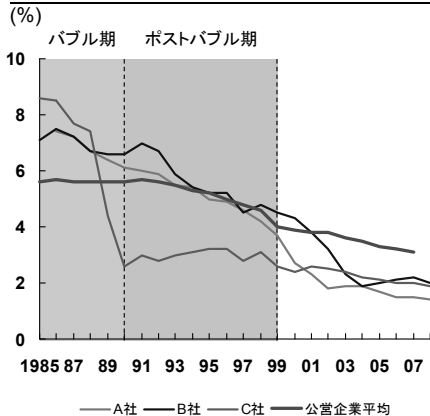
- 今後は自治体も民間企業の財務経営手法を取り込むことで、都市事業サービスの経営効率化を図る余地は大きい
 - － リスク ... 都市事業サービスの性格に照らし、借り換えリスクは低い
 - － メソッド ... 設備償却の期間よりも短い期間の債券での調達が可能
 - － ポートフォリオ ... 金融市場の変化に対処するために、1点張りではなく多様な調達手段を組み合わせる
 - － コスト ... こうしたリスク許容を前提にすると、自治体の都市事業サービスの資金調達において年間7,500億円程度の利息削減の可能性がある
 - － 組織 ... リスク許容を判断するためには、経営階層にCFOを置くことが不可欠となる

27

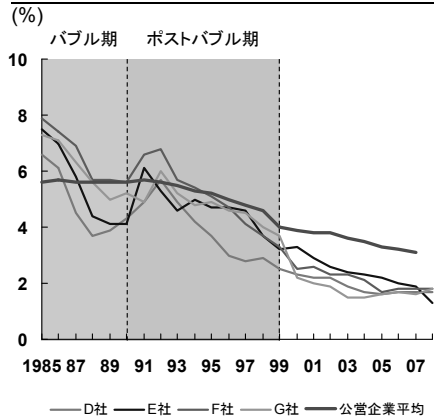
公営企業(都市事業サービス)と民間企業との資金調達コスト格差

民間インフラ企業・民間不動産企業共にバブル崩壊を機にファイナンス活動を強化し、自治体公営企業と比較して低いコストで調達を達成している

民間の公営企業との比較



民間不動産企業との比較



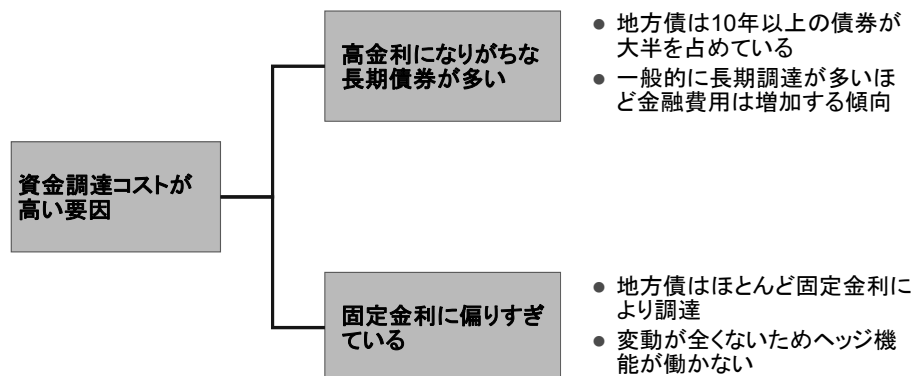
注1) 資金調達コストは支払利息/年度末有利子負債残高により算出。

注2) 公営企業については「企業債」「再建債」「一時借入金」を有利子負債に包含。全公営事業の法適用企業を対象
資料: 各社公表資料、公営企業年鑑(総務省)

28

資金調達コストが高い要因

地方公営企業(都市事業サービス)の資金調達コストが高止まりしている要因は、長期債券が多いこと、および固定金利に偏り過ぎていることである

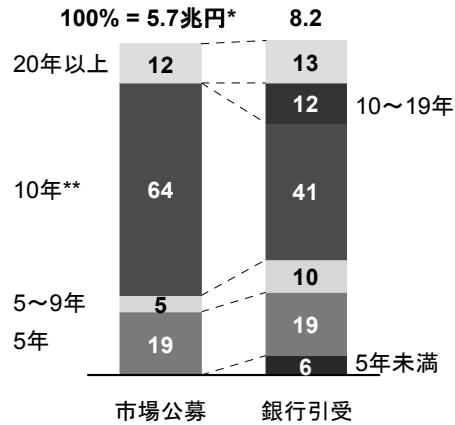


29

新発市場公募・銀行等引受*の内訳

市場公募のタームは約8割が10年以上、銀行引受も5年以上が大部分 ... 資金調達コストを引き上げている

地方債償還年限別内訳
(%; 2007年度)



ある民間不動産企業の借入・社債調達平均タームは約6年

* 借換債を含む

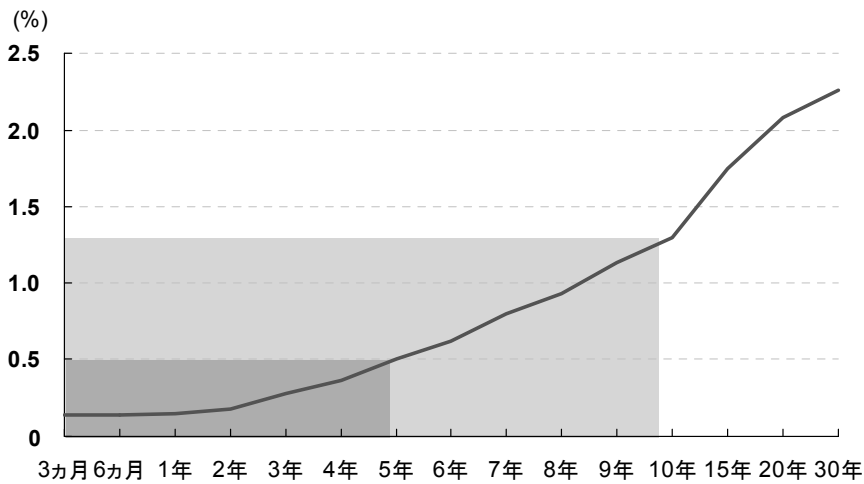
** 個別発行債・共同発行債を含む

資料: 財団法人地方債協会「平成20年度版地方債統計年報」

30

国債のイールドカーブ(2009年12月)

長期金利より短期金利が低いのが一般的な状態であり、長期調達が多いほど金融費用は増加する傾向となる

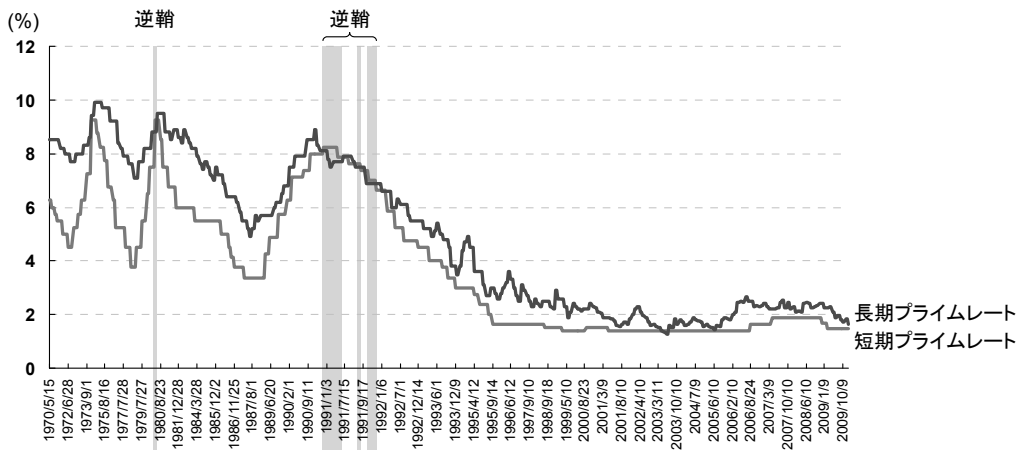


資料: Bloomberg

31

金利曲線の逆転実績

過去40年のうち、わずかな期間だが、長期金利を短期金利が上回る事態が発生 ... 逆転になる、いわゆる金利リスクはわずかなものの存在する

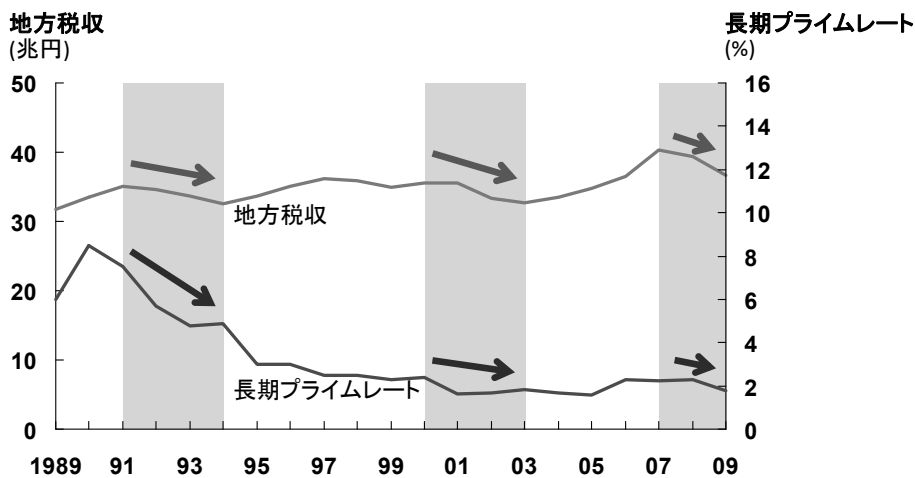


資料: 日本銀行

32

地方税収と市場金利の関係

景気が後退して地方税収が低下すると、市場金利も低下 ... 変動金利はヘッジ機能として有効に働く可能性が高く、自治体は財政の中で一定のメリットを得ることができる

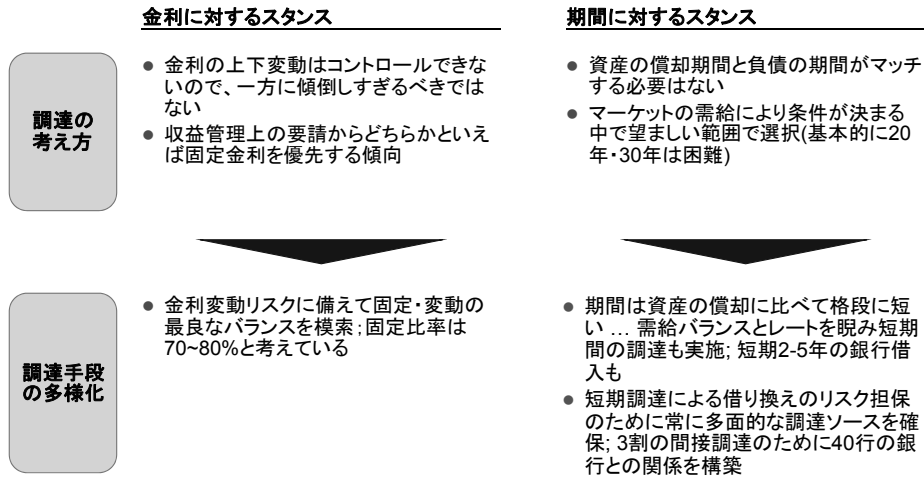


資料: 総務省、日本銀行

33

事例: 不動産事業の場合

不動産開発を担う民間企業でも、コントロールできないマーケットのリスクをマネージするために調達手段を多様化 ... 低コストの安定調達を実現

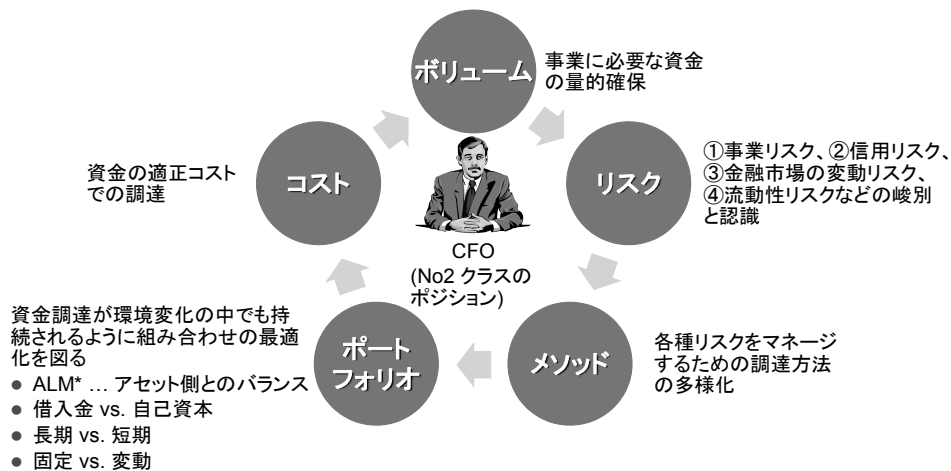


資料: インタビュー

34

財務経営戦略の考え方

環境変化という100%予想できないことを前提に経営判断をするために、CFOという最高経営職のひとつが発達し、可能な限り環境変化にも耐えられる組み合わせ方法を模索することになった

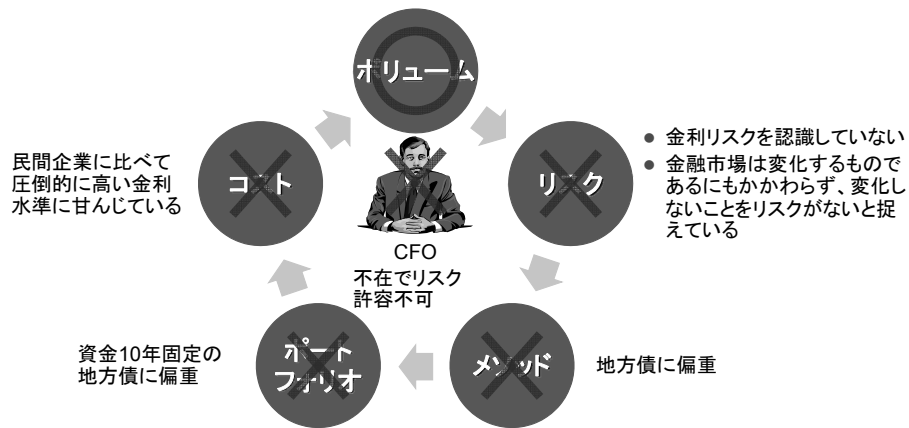


* Asset Liability Management

35

自治体の財務経営評価

自治体はCFO不在で、ボリューム確保という面では十分に機能しているが、その他の面では財務機能が未発達なままである



36

地方公営企業(都市事業サービス)の金利差額試算 (2007年度; 主要4事業)

支払利息が民間企業平均並みに下がったと仮定すると、年間のインパクトは約7,500億円

	下水道	水道	交通	病院	合計
公営企業債残高 (兆円)	32.3	11.1	4.3	4.0	52兆円
平均金利*	3.2%	3.6%	3.1%	2.8%	3.2%
民間企業平均金利	1.76%**	1.76%**	1.83%***	1.76%**	1.80%
年間支払利息差額	4,500億円	2,050億円	530億円	410億円	約7,500億円

* 法適用企業の支払利息/有利子負債を採用

** NTT、東京電力、東京ガスの単純平均

*** 東急、阪急の単純平均

資料: 平成19年度地方公営企業年鑑

37

Ⅱ. 事業サービスのための地方債改革

- Ⅱ-1. 膨張～暗黙の政府保証を背景とする拡大
- Ⅱ-2. 遅延～公営企業債改革の余地
- Ⅱ-3. 再構築～事業リスクに合わせた刷新の重要性

38

Ⅱ-1. 膨張～暗黙の政府保証を背景とする拡大

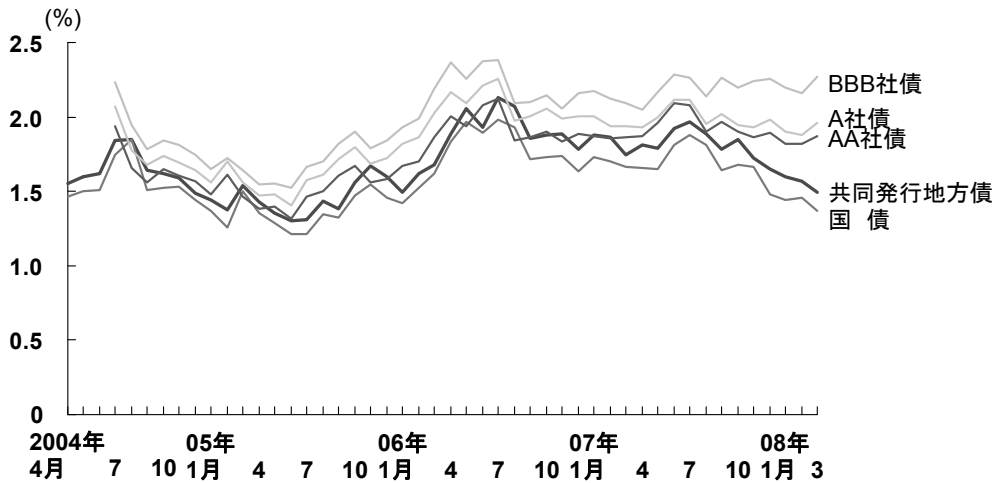
地方債は、これまでは暗黙の政府保証のもと、また全国一律の枠組みのもとで拡大してきた。この仕組みは、これまで少なくとも表面的には最も有利な調達手段とされ、有効に機能してきた。その結果、わが国は世界有数の地方債大国となった

- 金融市場では暗黙の政府保証の前提のもと、地方債は低利で自治体からみて最も有利な調達手段と認識されている
 - 国債に比べてわずかに0.1～0.2%ほどの差
 - 民間企業のAA格よりも低利
- そのため地方債残高は膨れ上がり約200兆円の残高となり、単一国家の中では群を抜いて高い水準にある
 - 1987年からの20年をとっても、残高の成長が年率4.9%の勢いで続く
 - GDP対比でみると米英仏に比べても圧倒的に高い水準……自治体の都市事業サービスが諸外国に比べて多いことも要因のひとつ
- 地方債は個別の自治体、資金投入する事業のリスクによらず、暗黙の政府保証による全国一律の枠組みにあり、モラルハザードに陥り肥大化する危険をはらんでいる
 - 事実上の同意制 … 不同意債の発行実績は未だにない
 - 暗黙の政府保証 … 財政破綻した自治体債券も返済不履行に陥った実績はない

39

10年債券の市場における調達金利比較

地方債は暗黙の政府保証もあって国債につぐ低金利である... 自治体にとって最も有利な調達手段であると考えられている

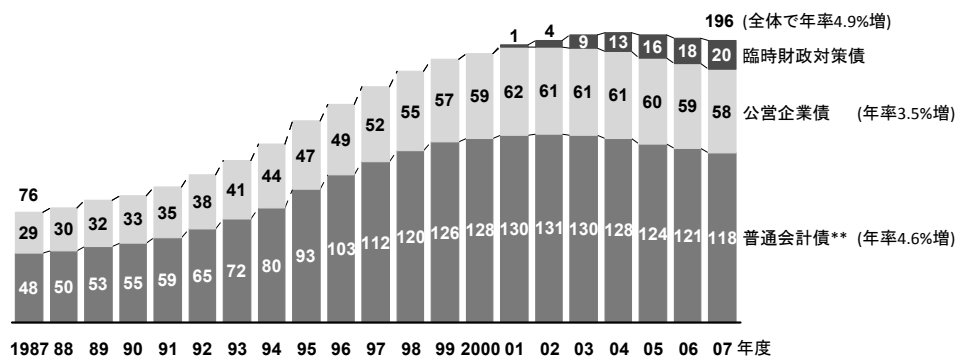


* 国債・地方債は応募利回り。社債については日本企業発行社債平均を採用
資料: 財団法人地方債協会「平成20年度版地方債統計年報」、Bloomberg

40

地方債発行残高*(兆円)

地方債残高は1987年の76兆円から増加し、現在約200兆円。地方債の中でも臨時財政対策債が増えており、財政の悪化が進んでいる

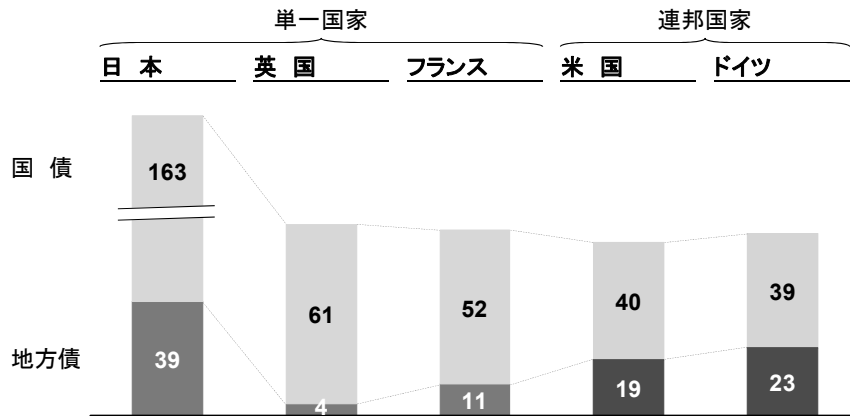


* 交付税特別会計借入金残高(平成20年度当初残高33.6兆円)を含まない
** 臨時財政対策債は含まず分けて表示
資料: 財団法人地方債協会「平成20年度版地方債統計年報」

41

公債残高の対GDP比(%; 2008*)

対GDP比で見ると、日本は群を抜いて国債、地方債ともに残高が大きい



* フランスは2003、ドイツは2004

資料: UN; National Accounts Main Aggregates Database, OECD "Stat Extracts"- Central Government Debt, "Flow of Funds Accounts of the United States; FEDERAL RESERVE statistical release 2009, Local Government Finance Statistics England No19 2008, 財団法人地方債協会「金融講座 2006.3」「金融講座2007.3」

42

地方債制度

地方債制度は自治体の財政状況や事業サービスの内容に関わらず一律で適用される仕組みが基盤となっている

同意制

- 発行に際しては都道府県は総務省の、市町村は都道府県の同意が必要(2006年までは許可制)

暗黙の政府保証の示唆

- 政府保証はついていないが、自治体が破綻した場合にも「返済不能になるということはない」(政府公式見解*)
- 金融市場では多くの投資家が暗黙の政府保証を前提に投資

一律適用

- 都道府県も市町村も同一制度のもとにある
- 「普通会計債」「公営企業債」などに分かれるが、市場公募や銀行引受では「地方債」として一括りで調達

* 2007年2月16日衆議院予算委員会

43

II-2. 遅延～公営企業債改革の余地

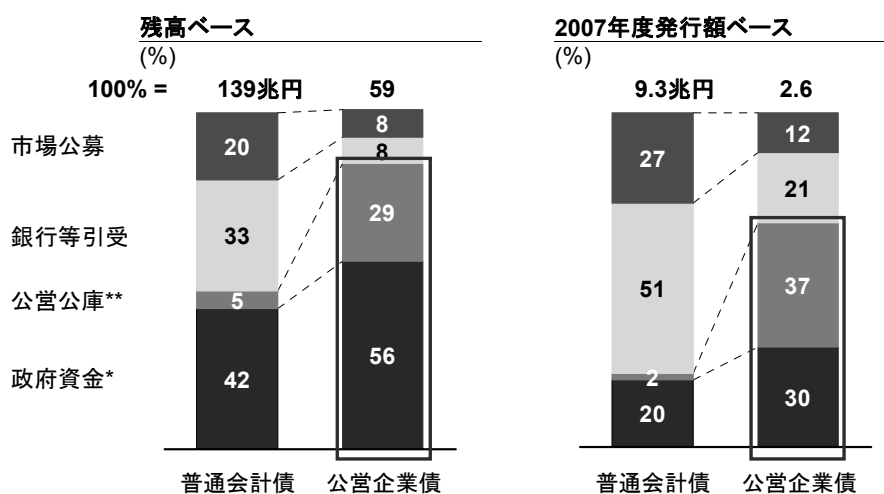
近年の地方債制度の改革を通じて、普通会計債については引き受けの大部分が民間資金となった。しかし、公営企業債の多くは未だに政府・公庫資金で賄われている。だが、自治体財政における公営企業サービスの比率は高い。資金調達を効率化する新しい枠組みを検討すべきである

- 都市事業サービスを提供する自治体の公営企業の資金調達は、公益事業や不動産事業を営む民間企業と同様に、民間資金を主軸に行われるべきである
- しかしながら、現在の公営企業の資金調達は大部分が政府資金によって賄われている上に、高金利債券が多く、改革の余地が大きい
 - 普通会計債は8割以上が民間資金。これに対し、公営企業債は7割が政府・公庫資金
 - 公営企業債残高に占める高金利債券は、普通会計債以上に多い... もともと超長期での発行が多い
 - 高金利の企業債を適正金利に借り換えるだけでも、大きなインパクトが見込めるが、制度上繰上償還が不可能... 大半が財投資金で購入されている
- 加えて、自治体の規模により資金調達の実態は異なっており、信用力のある大規模自治体や都市と市町村を同一の枠組みで扱うことは不適切である
 - 公営企業債の政府・公庫資金への依存度が大規模自治体では約5割を占める。一方、市町村では8割を占める
 - また、市町村は市場公募を行っていない

44

地方債の引き受け手比較

普通会計債は8割以上が民間資金であることに対し、公営企業債はいまだに7割が政府・公庫資金... 公営企業債は民間資金で十分に活用していない



* 政府資金とは財政融資資金。H19年度より郵貯・簡保資金による地方債新規引受は停止

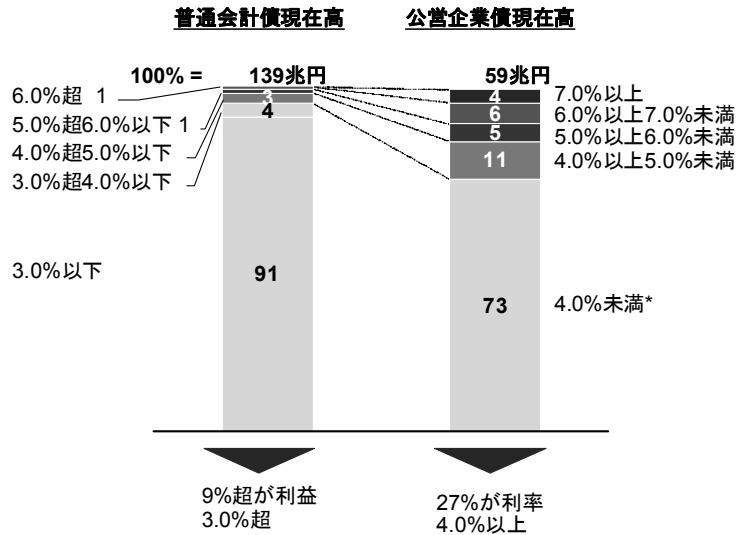
** 公営企業金融公庫。現在は地方公共団体金融機構に改組

資料: 財団法人地方債協会「平成20年度版地方債統計年報」

45

自治体の利率別地方債残高(%; 2006年度末)

高金利時代の長期借入/債券が残っており、特に公営企業債は残高の約3割が年利4%以上であるために、高金利体質になっている



* 公営企業債は4%未満においては内訳統計をとっていない
資料: 財団法人地方債協会「平成20年度版地方債統計年報」

46

繰上償還制限の問題

臨時特例措置がとられているものの、原則としては財政融資資金・公庫資金による地方債引受けには繰上償還・借換制限が存在し、地方自治体の自由度を制限している

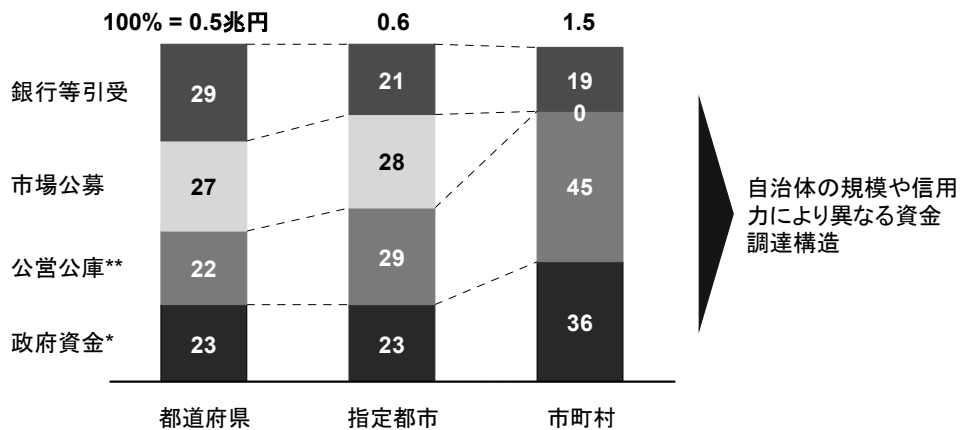
原則	臨時特例措置
<ul style="list-style-type: none"> 財政融資資金・公庫資金ともに繰上償還・借換に制限あり 	<ul style="list-style-type: none"> 財務省は臨時特例措置として、財務状況が厳しい地方自治体についてのみ繰り上げ償還を認め補償金を免除(2007~09年度) <ul style="list-style-type: none"> 金利5%以上の地方債を対象 対象団体は財政力指数1.0未満の団体に限定 総務省も同様に旧簡易生命保険資金・公営企業金融公庫資金に係る補償金免除繰上償還を実施(2007~09年度) 対象額は最大5兆円 <ul style="list-style-type: none"> 財政融資: 3.3兆円 旧簡保: 0.5兆円 公庫: 1.2兆円
<p>繰上償還</p> <p>財政融資資金 (財務省) 公庫資金 (総務省)</p> <p>補償金支払いの条件付き (残存の利息相当額)</p> <p>借換</p> <ul style="list-style-type: none"> 認めない 高料金対策借換債などの条件付 	<ul style="list-style-type: none"> 2006年度末時点で金利4%以上の債務残高は23.6兆円 <ul style="list-style-type: none"> 5%以上: 12兆円 4%~5%: 11兆円 残存債務についても早急な繰上償還・借換の促進が望まれる

資料: 財務省、総務省、埼玉県「地方債制度の見直しについて」

47

公営企業債の自治体規模別借入先(%; 2007)

自治体規模別に見ると、公営企業債は政府資金への依存度が大規模自治体では約5割である一方、市町村は8割を占める。加えて、市町村は市場公募を行っていない



* 政府資金とは財政融資資金。2007年度より郵貯・簡保資金による地方債新規引受は停止
 ** 公営企業金融公庫。現在は地方公共団体金融機構に改組
 資料: 財団法人地方債協会「平成20年度版地方債統計年報」

48

Ⅱ-3. 再構築～事業リスクに合わせた刷新の重要性

具体的には、個々の自治体が個別の公営企業事業ごとに債券を発行する制度を構築すべきである。また、発行に際しては個別事業の事情を反映して多様な期間、金利を設定できるようにすべきである

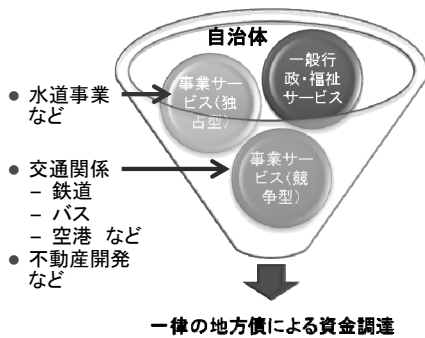
- 都道府県や中都市以上の自治体に対して、都市事業サービス個々に債券を主体的に発行できるように制度を改正すべきである
 - 中都市以上の自治体には、大規模な都市事業サービスがある
 - 個々に資金調達を行うことで、事業特性にあった金利設定、期間設定など可能となる
 - また、投資家にとっても、リスクがより明示されメリットが大きい
- 一般行政・社会福祉サービスと、都市事業サービスのための資金調達の仕組みを明確に峻別していく... そのためには都市事業サービス部門を個別に別法人化することも考える
 - 独占型の都市事業サービスには多様な新型債券を導入
 - 競争型の都市事業サービスには債券ばかりでなく、自己資本充実のための株式発行などを考える(詳細は後述)
- 個別事業ごとに債券を発行することで、事業特性に合わせた条件設定を多様化する
 - 10年ものばかりでなく短期も長期も、変動金利型も導入
 - 事業リスクを反映して利回りは市場で決まり仕組みとする... 高い利回りで資金量を確保する選択も
- 同時に多様化された資金調達手法を組み合わせ、金融市場の変化に耐えられる構造にすることが、財務経営の要諦となる

49

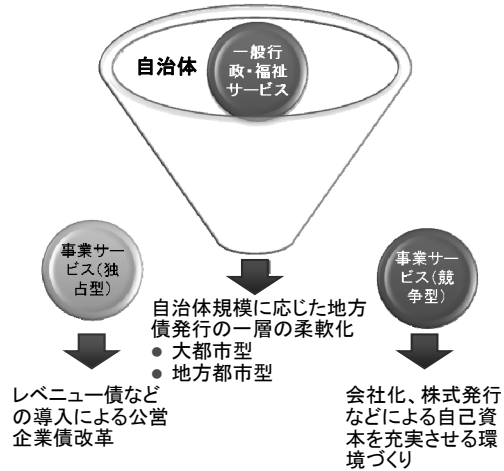
部門と資金調達との峻別

自治体全体でのドンブリ勘定から、事業サービスを分離させ個別事業ごとに管理し、資金調達を考えていく制度を導入する

これまで



これから

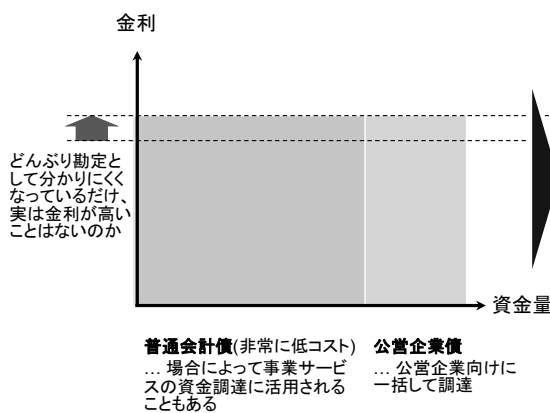


50

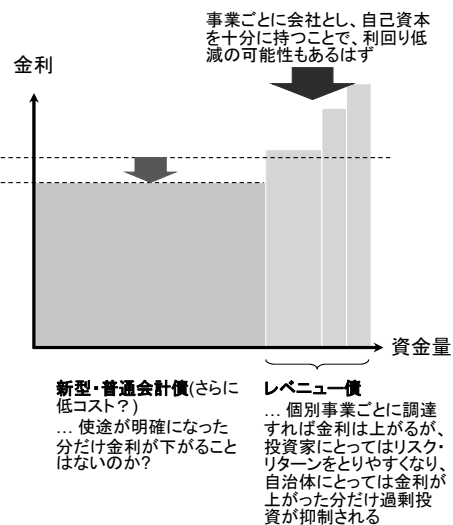
地方債の分別発行の利点

全国一律の地方債制度は、本当にそれが最も低コストとなる制度かどうか不明...むしろ分別発行の方が、リスクが明示され、自治体、投資家双方に利点があるのではないかと

これまで



これから



51

Ⅲ. 地方債にとらわれない都市事業サービスの財務経営

さらに、公営企業サービスの効率化を徹底するためには、従来の慣習にとらわれない財務運営を模索する必要がある。地方債を超えた資金調達手法、都市事業サービスの分社化、CFOの設置による統合的な財務活動、個人金融資産の取り込みのための優遇措置などを、国の制度して確立すべきである

- 個々の都市事業は同一自治体のものであっても、経営状況やリスクの大きさが個々に異なる ... 個々に分社化して資金調達手法を変えることが合理的である
 - 収益性が安定している事業は借入金重視で調達
 - 収益性に変動が大きい事業は自己資本を充実
- 地方債を超えて株式やファンドなど多様な資金調達手段を許容し、個別事業の資金調達ニーズに合った選択肢も確保すべき
 - 債券 ... 公営企業債を個別事業ごとし、さらに期間、固定・変動金利、多様化を推進
 - 株式 ... 事業リスクの高い分野への資金調達を可能に
 - ファンド ... レバレッジを効かすことで、調達側にも投資側にも応分のメリットを与える
- たとえば、自治体が公営企業群を司る持ち株会社的な企業体を設置し、そこを中心に統合的な財務経営を担い、個別事業を統括する形も考えられる
 - 財務スキルの高度化、財務スキルの個社への分散防止
 - 持ち株会社統括による信用補完も、万一手段として確保

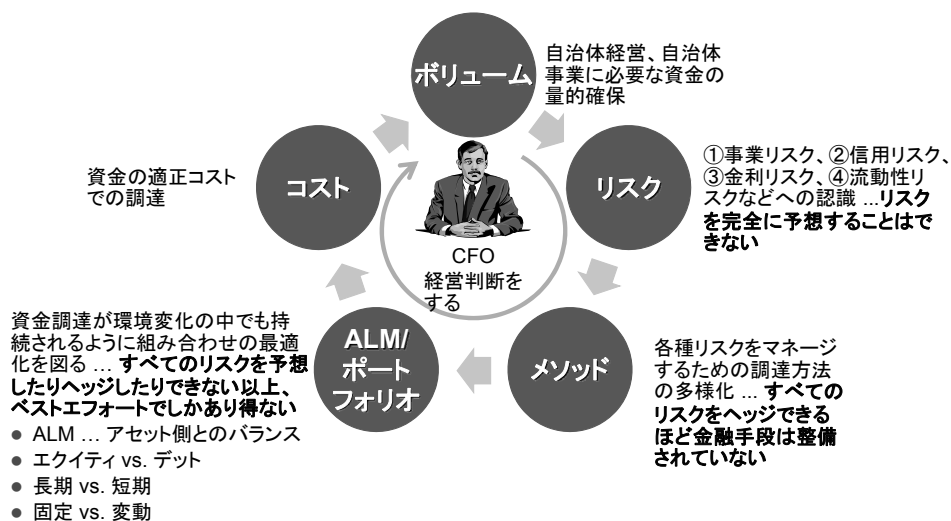
52

- また、これからの自治体はCFOのもとで金融市場の動向を予測しながら、意識して戦略的な財務政策をとるべき
 - 出納長が廃止されたが、本来はCFO化すべきだった
 - 金融の世界はどうしても将来予想ができない。それに対処する機能が必要
- また、地域に預金として眠る個人金融資産を呼び込むための税制優遇なども検討すべき
 - たとえば米国における地方債の税制優遇に倣う仕組みの検討

53

CFOの必要性

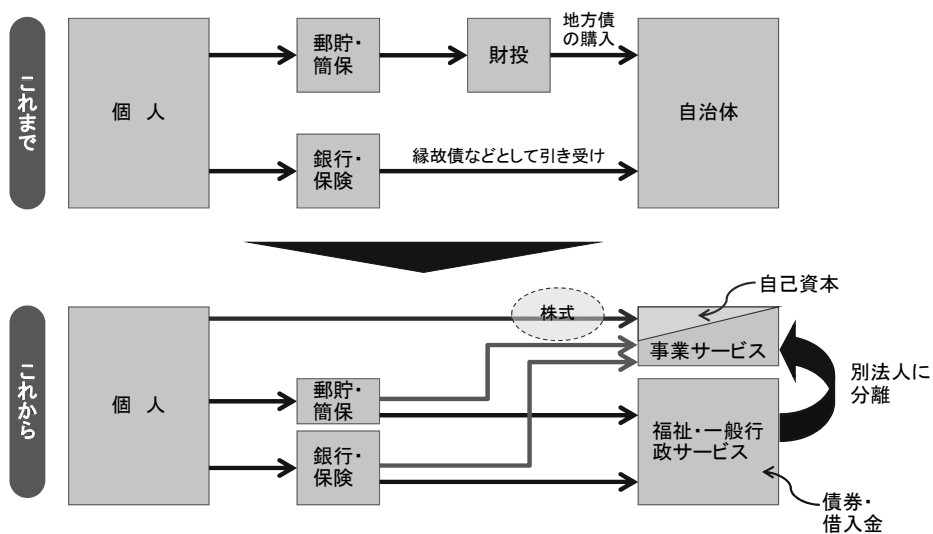
自治体の財務業務においても、すべてのリスクを完全に予想することはできない。自治体のトップマネジメント級がCFOとして経営判断を下す必要がある



54

まとめ～地域主権のための自治体財務の全体像

資金の効率的な活用を図るために、自治体の事業サービスを切り出し、エクイティも視野に入れ、個人の資金を直接、あるいは金融機関を通じて間接的に投入していく制度を作る



55

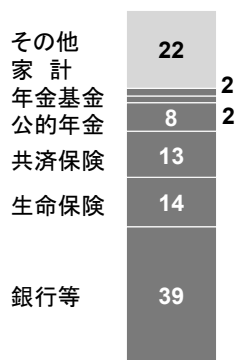
個人優遇の重要性

個人投資家への税制優遇を行うことで、地元の個人金融資産を取り込む

市場公募地方債の引き受け手 (%; 2007年残高ベース)

市場公募地方債

100% = 67兆円



(参考)米国地方債

100% = 2.7兆ドル



税制上の優遇措置がある

資料: 日本銀行資料より三菱UFJ証券作成資料

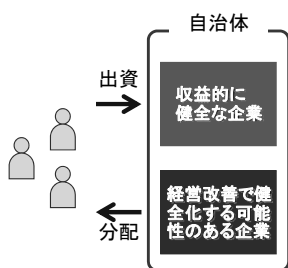
56

地元住民による資金投入の形(例)

地元住民が自治体もしくは自治体の事業に直接資金を投入できる仕組みも考える

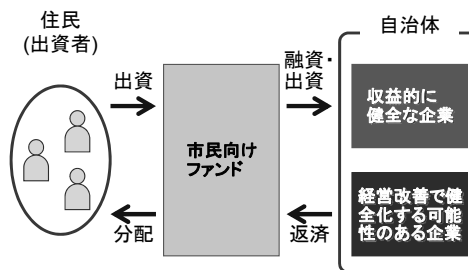
住民参加による直接投資

- 住民による公営企業(株式会社)へのエクイティ投資



住民参加による市民ファンド

- 住民による市民ファンドを通じた資金投入

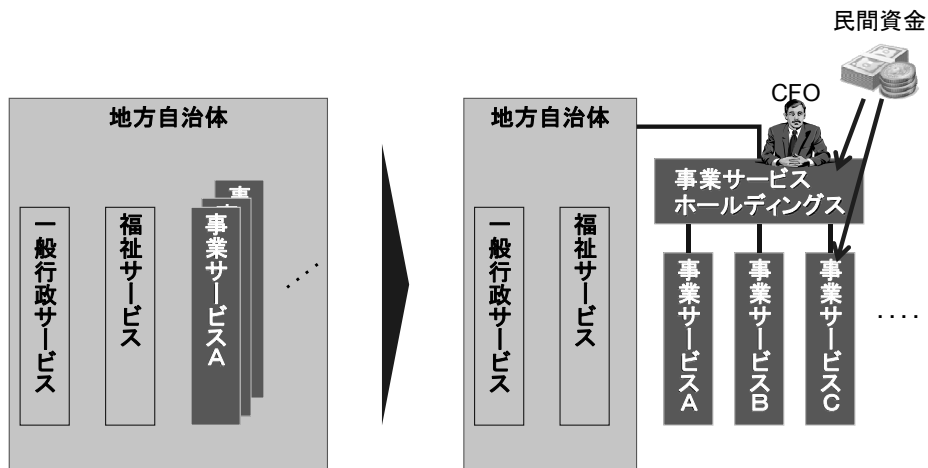


資料: 自然エネルギー市民ファンド

57

地方自治体の事業サービスの会社化

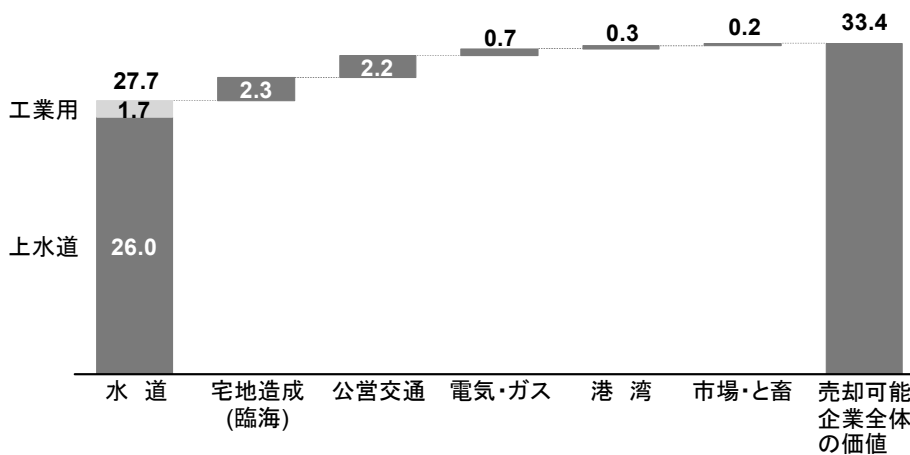
効率的な資金調達を進めるために、自治体の事業サービス部門を会社化して運営することも重要な選択肢となる



59

公営企業の企業価値試算*(兆円)

収益事業として売却可能な公営企業の価値は30兆円を超えると推計される。その大半は水道関連事業が占める



* 2007年のキャッシュフローが今後も継続すると仮定。株価収益率を5%、ベータは水道、電気・ガス、市場・と畜は0.3(民間の電気・ガス会社並み)、公営交通、港湾整備は0.5(民間鉄道会社並み)、宅地造成は1.5(民間の不動産開発会社並み)と仮定
資料: 地方公営企業年鑑、その他

60

**地域主権時代の自治体財務のあり方
～公的セクターの資金生産性の向上～**

**21世紀政策研究所 研究プロジェクト
社会インフラ更新時代における公的部門の生産性向上策**

(研究主幹:上山 信一)

2010年5月発行
21世紀政策研究所

東京都千代田区大手町 1-3-2
経団連会館 19階 〒100-0004
TEL:03-6741-0901
FAX:03-6741-0902

ホームページ:<http://www.21ppi.org/>



21世紀政策研究所
The 21st Century Public Policy Institute

公的部門の生産性向上策

自治体の経営を 三段階で抜本改革する

慶應義塾大学総合政策学部教授／大阪府特別顧問

上山信一氏



「社会インフラ更新時代における公的部門の生産性向上策」研究主幹である上山信一さんは、旧運輸省から外資系コンサルタント会社に転じ、独立後は大学に籍を置きながら中央省庁や自治体、各種財団の経営改革を支援。手がけた組織数はこの10年で20以上に及びます。

自治体はダイナミックな改革の舞台

——上山さんが自治体の経営改革に取り組まれたきっかけは、何だったのでしょうか。

僕は公務員を6年間やったあとで民間企業向けのコンサルタントになりました。企業は常に改革をやっていて、必ず成果を上げなければならない。その切迫感に照らすと行政改革は生ぬるい。企業改革のノウハウを生かして公共セクターの改革をやりようと考えました。

——上山さんが中央省庁よりも地方自治体の改革を重視される理由はどこにあるのでしょうか。

政府の予算の6割は実際には自治体が使っている。都庁や大阪府庁などの巨大組織の規模は上場企業のトップクラス並み。その経営の非効率から正していくべきです。一方で中央省庁の主な仕事は地方に資金を分配することです。改革は、経営改善というよりも政治判断になります。自治体の仕事は実務そのものです。カネやヒトをどう使うか、企業と同様の経営改革が課題になります。政治判断とは違って経営のノウハウを持った第三者の視点が有効です。

しかも自治体ではトップが選挙で選ばれる。大企業の社長交代よりもある意味劇的です。しかも首長は社長よりも強大な権力を持っています。やる気になれば大改革も可能です。自治体というと地味なイメージがありますが、改革の舞台という意味では非常にダイナミックな世界なのです。

——もともと自治体には、民間では常識である「生産性向上」など経営の視点が欠けていたのでしょうか。

「役所には経営センスがない」とよく言われます。しかしそれは違う。民間とは経営の中身が違うのです。役所はお金を使うのが仕事。税が自動的に入ってきますから。そ

して単年度でそれを使い切る仕組みになっている。こういう世界の常識は企業と違って当然です。問題はそれがもたらす非効率です。特にバブル崩壊以降は右肩上がりの予算が組めなくなった。そこで行政でも民間と同様の「効率化」や「事業の選択と集中」「外注化」が必要になったのです。

ふり返ると1993年に細川政権ができ、94～95年から全国に改革派首長が誕生し始めました。95年1月には阪神・淡路大震災、その後にオウム事件が起きた。国政の停滞を横目に自治体の改革派リーダーへの期待が生まれた。彼らは早くから「経営」の考え方を役所に持ち込みました。かつての知事や市長は年配者の名誉職でしたが、野心的な政治家が改革に取り組む仕事に変わっていった。

キーワードは分析、情報公開、PDCA

——上山さんが進めておられる自治体改革は、どのようなアプローチをとるのですか。

改革というと意識改革がよく話題になります。私はそういうことはやりません。仕事のやり方とお金の使い方をひたすら見直す。まずは職員とチームをつくって事業の経営分析をやる。分析をやって、例えば環境規制をかけるよりも施設整備の金利補助をしよう、民営化しよう、廃止しようといった代替策を出す。もちろん実際に決断するのは首長で、チームはその判断材料を出す。それぞれの事業に実際におカネがどう使われ、使って何ができ、何ができなかったかを分析する。他の自治体や民間や海外と生産性を比較するのです。そしてそれらを全面的に情報公開する。正しい分析と情報公開さえできればあとはトップの判断ですが、多くの場合はそれを待たずに自浄作用が働き始めるのです。

——分析と情報公開だけで、組織は変わりますか。

以上の改革はまだ第一段階です。これだけでは組織は変わらない。トップや外部の圧力を受けるわけですから反発もある。第二段階では気を取り直し、自主改善目標を立ててもらおう。そして既存の組織の長を中心にヒトの動き方を変えていく。改革はいつまでも首長とだけやってもダ

メです。局長や部長など部門の長やスタッフに創意工夫を促すのです。キーワードはPDCA(Plan, Do, Check, Action)。この辺になると民間企業の改革と変わりありません。

——やる気のある公務員の人たちの、自発的行動を促すのですね。

自治体というのは“横並び重視”で非常に周囲の動向を気にします。隣の部がやり始めると必死で勉強を始める。改革派の議員たちが議会ではかの自治体の事例などを紹介することで道が拓ける場合もあります。企業と違って守秘義務がない。コンサルタントなどもどんどん手法を紹介する。ひとつの自治体で改革に成功すると全国に波及します。中央省庁に改革を迫るよりも早い場合もあるのです。

ストック部分も含め、建設的な議論を

——上山さんは一昨年から当研究所の研究主幹として公共セクターの生産性向上を手がけられ、今年プロジェクト「社会インフラ更新時代における公的部門の生産性向上策」にも取り組まれています。

公共セクターの生産性向上は三段階で取り組みます。第一段階は先ほどのようにムダな事業に予算をつけないように分析・評価と情報公開を行うこと。そして第二段階は自主的な改善改革です。これらのノウハウは、もともと企業にあります。それが公共セクターにもかなり伝播しつつある。首長と議会がやる気になれば手法はある。今後の課題は第三段階として、ストックの改革に注目しています。

——なぜ“ストックの改革”なのでしょう。

今までの行政改革はフローの改革にとどまっていた。フローというのは企業経営でいうP/L(損益計算書)の改善です。これは「出を減らし入りを増やす」ことが基本です。でも行政の収入は税金だから努力では「入り」は増やせない。それでもっぱら「出(歳出)」を減らしてきました。これが第二段階の改革でした。しかしそれも限界にきている。予算削減や人員合理化の余地がなくなっているのです。しかし、その一方で自治体は資産をたくさん持っています。例えば大阪市役所は市域面積の2割以上を所有する。建物や設備がその上にのっているが、それがトータルで有効活用できているかどうか疑問がある。

企業であれば第二段階までの改革で必ずストックの見直しに手をつける。しかしこれまでの行政改革は抜本改革の手前までしか経験がない。不況期に削り、好況になると復活させるというフローの制御にとどまってきた。ストックの見直しはなかなかやらなかった。

今後はそこから踏み込んで第三段階に入り「現地・現物・現金」まで掘り下げたストックの活用策を洗い出す。そこまでいって初めて行政の生産性は上がります。

さてストックといってもダムや空港は他の用途への転用は難しい。しかし公営住宅や会館など都市部の建物は他の用途に使えます。建て替え時に高層化して一部を民間に貸してもよい。さらに役所は膨大な資金を動かしています。資金の調達コストを下げる、高金利で運用するといった努力、つまりポートフォリオマネジメントができるはずで。これもストックの見直しのひとつです。

——民主党政権に代わり地方重視が大々的にうたわれていますが、子ども手当をどうするか、高速道路料金をどうするかなど、議論はフロー部分に集中しがちです。

わが国の中央の政治はこれまで目先の資金の分配に終始してきました。毎年の予算編成、フローのあり方が一大事でした。政権が代わって行政刷新会議ができました。ところが「刷新」といっても中身を見ると事業仕分け、つまり単に衆議で予算を削る作業から脱皮できない。

しかし、成熟経済、あるいは先進国の政治ではフローの配分だけでなくストックの有効活用が政治の使命です。典型が高速道路の政策論。高速代が1000円かタダかという議論はフローにとられる矮小な議論の典型です。むしろストックの稼働率を考える。すると正解は地方に任せて道路ごとにケースバイケースで考えるべきだとわかる。今あるストックの分析をもっとやるべきです。すると自ずと政策論議もスケールが大きくなるし、活発化します。

経済政策も同じことです。目先の雇用(フローの所得)が大変だといわれる一方で、個人資産(ストック)は1400兆円もある。「コンクリートから人へ」というお題目はおそらく正しいが、フローの配分の話で終わらせてはいけない。例えば老人ホームというストックを充実すれば老人も安心しておカネというフローを生み出す。託児所をつくれば女性も安心して仕事に出られる……という具合に、フローとストックをセットで議論すべきです。

——民間の当たり前の思考を官にも取り入れるには、官と民の橋渡しを行うことがますます重要になっています。

本当は公務員も民間人も人生のうちに2、3回官と民の間を行き来できればいい。30歳くらいで出向などで官民交流をする。40代で役所を辞めて民間に行く。そこで実績を上げた人が50代でもう1回官の仕事をするなどです。そうすると行き過ぎた官僚信奉やバッシングも消えるし、行政に対する国民全体の理解も深まるでしょう。

インタビューを終えて

公的部門の改革が国・地方を問わず叫ばれていますが、重要なのは各組織の行動原理に基づく段階的なアプローチをとることだとの上山さんの指摘は実に示唆的です。「私は意識改革はやらない」という言葉が印象的でした。

(主任研究員 佐々木孝明)