

中期的にみたわが国公的金融のあり方

2015年3月

金融調査研究会

目 次

はじめに

1. 郵政民営化のあり方

- (1) 郵政民営化を巡るここ数年の変化 …………… 3 頁
- (2) ゆうちょ銀行が抱える本質的な問題……………10 頁
- (3) ゆうちょ銀行のビジネスモデルの考察（提言）……………12 頁
- （参考）海外のポストバンクの状況 ……………15 頁

2. 政策金融のあり方

- (1) 政策金融改革を巡る変化……………18 頁
- (2) 政策金融に求められるあり方（提言）……………25 頁

3. 官民ファンドのあり方

- (1) 官民ファンドを巡るここ数年の変化……………28 頁
- (2) 官民ファンドに求められるあり方（提言）……………35 頁

はじめに

金融調査研究会*

わが国においては、平成 13 年度に行われた財政投融资改革を皮切りに、平成 19 年 10 月の「日本郵政グループ」の誕生や平成 20 年 10 月の「日本政策投資銀行」と「商工組合中央金庫」の特殊会社化など、郵政民営化や政策金融改革などの公的金融に係る改革が大きく進められてきた。

このうち、郵政民営化においては、平成 24 年に成立した郵政民営化法等の一部を改正する等の法律（以下「改正郵政民営化法」という。）で、政府による日本郵政株式の保有について、3分の1超の保有を継続するという方針は維持しつつも、残りの3分の2未満の株式の処分は、「できる限り早期に処分するよう努める」方針から「できる限り早期に処分する」方針に改められ、早期処分が義務化されるとともに、日本郵政による「株式会社ゆうちょ銀行」と「株式会社かんぽ生命保険」の金融二社株式の処分について、「平成 29 年 9 月末までに金融二社の株式の全部を段階的に処分する」方針が「その全部を処分することを目指し」、「できる限り早期に、処分する」方針に改められ、処分期限が撤廃された。このような中、平成 26 年 12 月 26 日には、日本郵政が、平成 27 年秋を目途に、日本郵政および金融二社を同時上場する旨の上場計画を公表するに至り、株式処分が開始されようとしているところである。

政策金融改革においては、「株式会社日本政策投資銀行」と「株式会社商工組合中央金庫」（以下「商工中金」という。）は、特殊法人等整理合理化計画の一環として、将来的な完全民営化が目指されていたが、金融危機と東日本大震災により、現在は、平成 27 年 4 月 1 日からおおむね 5～7 年後を目途として完全民営化するものとされ、平成 26 年度末を目途に政府による株式の保有のあり方等の検討・見直しが行われるものとされている。このような中、平成 27 年 1 月 21 日には、財務省と経済産業省が、日本政策投資銀行と商工中金のあり方について、完全民営化の方針を維持しつつ、地域経済の活性化や企業の競争力強化等に資する成長資金の供給促進および大規模な災害や経済危機等に対処するための資金の供給確保に万全を期す観点から、当分の間、政府が両社の株式を、一定割合保有するとの方針を公表し、1 月 26 日には政府の行政改革推進会議において、麻生財務大臣および宮沢経済産業大臣から、日本政策投資銀行および商工中金について、民業圧迫を招かないための対応策や、民間金融機関による資金供給の促進に向けた条件整備を行う旨が示され、平成 27 年通常国会に

* 金融調査研究会は、経済・金融・財政等の研究に携わる研究者をメンバーとして、1984 年 2 月に全国銀行協会内に設置された研究機関であり、本研究会の提言は、全国銀行協会の意見を表明するものではない。

おける、所要の法改正の準備が進められているところである。

このほか、公的金融においては、政府および民間事業者の共同出資によるいわゆる官民ファンドの設立が続いている。現在、11の官民ファンドがあるが、官民ファンドのあり方や活用等については、政府の官民ファンドの活用推進に関する関係閣僚会議が定めた官民ファンドの運営に係るガイドラインにより、毎年度、9月末実績と3月末実績にもとづき、年2回、定期的に検証を行っていくこととされている。

これらの動向を踏まえて、郵貯事業や政策金融機関等の公的金融の中期的なあり方に関し、諸外国の状況も整理しつつ、わが国の成長実現に果たす役割のほか、本邦国債市場や地域経済・金融に与える影響について研究することとした。

「1. 郵政民営化のあり方」においては、郵政民営化を巡るここ数年の変化を俯瞰したうえで、ゆうちょ銀行が、規模を縮小したうえで、既存の業務範囲において取り得るビジネスモデルを提言している。

「2. 政策金融のあり方」においては、これまでの政策金融改革の議論および政策金融機関の危機対応業務等を俯瞰したうえで、政策金融の危機発生時における機能、平時における機能および出口戦略のあり方を提言している。

「3. 官民ファンドのあり方」においては、官民ファンドの現状および官民ファンドの運営に係るガイドラインによる検証状況等を俯瞰したうえで、民業補完を徹底するためのガバナンスの高度化、官民ファンドの出口戦略の検討、民間金融機関との連携および政策目的・代替可能性等を踏まえた新規創設等の適切な検討・運用を提言している。

なお、本稿は平成27年1月末現在で得られた情報をもとに作成している。

1. 郵政民営化のあり方

(1) 郵政民営化を巡るここ数年の変化

平成 17 年 10 月 14 日に成立した郵政民営化関連法¹により、平成 19 年 10 月 1 日、日本郵政株式会社を持株会社とする日本郵政グループが発足した。それまで日本郵政公社が担ってきた郵政事業（郵便・郵便貯金・簡易保険を指す。以下同じ。）は、日本郵政の子会社である郵便局株式会社、郵便事業株式会社、株式会社ゆうちょ銀行、株式会社かんぽ生命保険にそれぞれ移管・分割され、日本郵政は、平成 29 年 9 月末までにゆうちょ銀行およびかんぽ生命保険（以下「金融二社」という。）の株式の全部を段階的に処分する義務が課された。

しかしながら、ここ数年の間に、こうした郵政民営化の状況に変化が起きている。郵政民営化のあり方について論じる前に、まずは最近の主要な変化である改正郵政民営化法および復興財源確保法の成立、政府および日本郵政の動向、ならびにゆうちょ銀行の現状を概観する。

①改正郵政民営化法の成立

平成 24 年 4 月 27 日に成立²した改正郵政民営化法は、郵政民営化の定義を「郵政民営化の基本方針」（平成 16 年 9 月 10 日閣議決定）にもとづく改革から、「株式会社に的確に郵政事業の経営を行わせるための改革」に改め、日本郵政グループを再編（図 1）するとともに、日本郵政および金融二社の株式処分等に関して次の事項を定めた。

a. 政府に対する日本郵政株式の早期処分の義務化

政府による日本郵政株式の保有について、3分の1超の保有を継続するという方針は維持しつつも、残りの3分の2未満の株式の処分は、「できる限り早期に処分するよう努める」方針から「できる限り早期に処分する」方針に改められ、早期処分が義務化された。

¹ 郵政民営化法（平成 17 年法律第 97 号）、日本郵政株式会社法（同第 98 号）、郵便事業株式会社法（同第 99 号）、郵便局株式会社法（同第 100 号）、独立行政法人郵便貯金・簡易生命保険管理機構法（同第 101 号）、郵政民営化法等の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律（同第 102 号）

² 第 45 回衆議院議員総選挙の結果として鳩山内閣が発足してから、改正郵政民営化法が成立するまでの間には、平成 21 年 12 月 4 日に「日本郵政株式会社、郵便貯金銀行及び郵便保険会社の株式の処分の停止等に関する法律」が成立したほか、その後の第 22 回参議院議員通常選挙の結果、衆議院と参議院において多数会派が異なる、いわゆる「ねじれ国会」が生じるなどして郵政改革に関連する法案の審議が空転するなど、郵政民営化の動きに停滞が発生したが、本稿においては取り扱わない。

b. 日本郵政による金融二社株式の処分期限の撤廃

日本郵政による金融二社株式の処分は、前述の「平成 29 年 9 月末までに金融二社の株式の全部を段階的に処分する」方針が「その全部を処分することを目指し」、「できる限り早期に、処分する」方針に改められ、処分期限が撤廃された³。

c. 日本郵政および日本郵便に対する金融ユニバーサル・サービス提供の義務化

日本郵政および日本郵便に対し、これまでの郵便事業に加え、「簡易な貯蓄、送金及び債権債務の決済の役務並びに簡易に利用できる生命保険の役務」（以下「金融ユニバーサル・サービス」という。）を利用者が「将来にわたりあまねく全国において公平に利用できる」よう、「郵便局ネットワークを維持する」ことが定められた⁴。

d. 金融二社に対する新規業務規制の緩和

金融二社に対する新規業務は、引き続き内閣総理大臣および総務大臣による認可制⁵を維持しつつも、日本郵政が金融二社それぞれの株式を 2 分の 1 以上処分した後は、内閣総理大臣および総務大臣に対する届出制とすることが定められ、実質的に新規業務規制が緩和された⁶。

このほか、参議院総務委員会における採決の際には、政府に対して、日本郵政が金融二社の株式処分に向けた具体的な説明責任を果たすこととなるよう努めること、また、日本郵政および金融二社の株式処分に当たっては、ユニバーサル・サービスの確保に配慮しつつ、可能な限り株式が特定の個人・法人へ集中することなく、広く国民が所有できるよう努めること、さらに貯金の預入限度額の水準は当面引き上げず、引き上げの検討に当たっては他の金融機関等の経営を不当に圧迫する事態が生じないかどうか検証すること等を求める旨の附帯決議がなされている⁷。

³ 改正郵政民営化法第六十二条

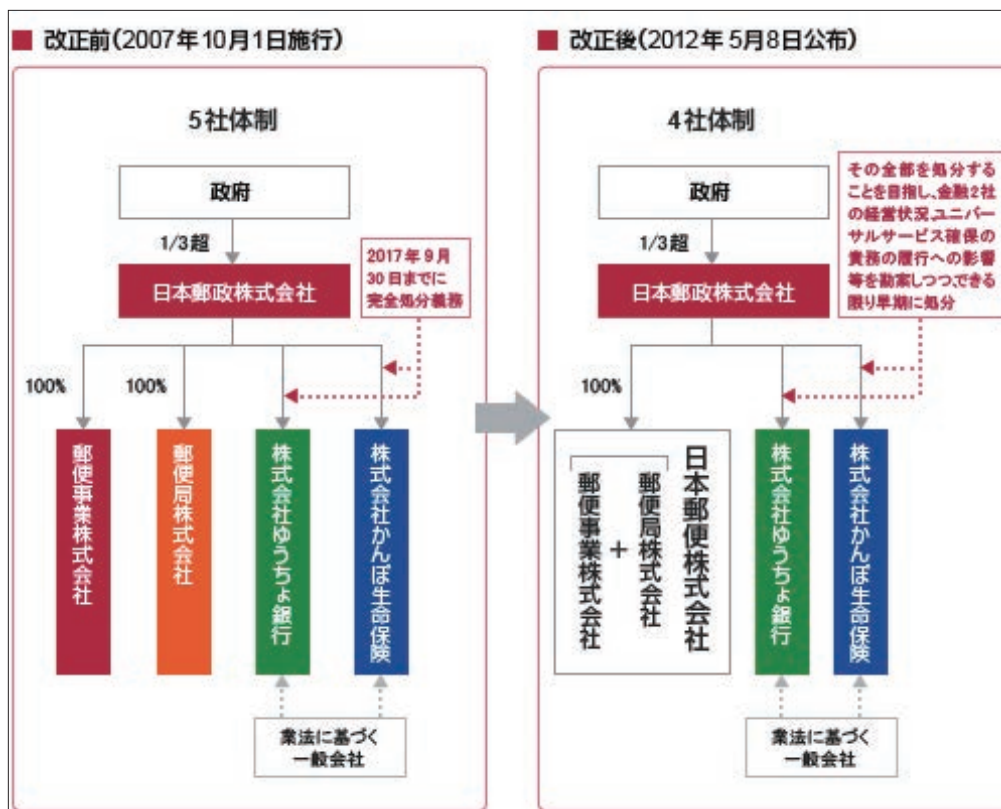
⁴ 改正郵政民営化法第七条の二

⁵ 改正郵政民営化法第一百条

⁶ 改正郵政民営化法第一百条の二

⁷ 郵政民営化法等の一部を改正する等の法律案に対する附帯決議（平成 24 年 4 月 26 日参議院総務委員会）

【図1】日本郵政グループの再編成



(出典) 日本郵政ウェブサイト「郵政民営化法の改正でこうなる」から抜粋

②復興財源確保法の成立

平成23年11月30日、東日本大震災⁸からの復興を図るための施策に必要な財源を確保するために所要の措置を講じる「東日本大震災からの復興のための施策を実施するために必要な財源の確保に関する特別措置法」（以下「復興財源確保法」という。）が成立した。

復興財源確保法は附則第14条において、租税収入以外の収入による復興財源を確保するため、政府が保有する日本郵政株式は、「日本郵政株式会社の経営の状況、収益の見通しその他の事情を勘案しつつ処分の在り方を検討し、その結果に基づいて、できる限り早期に処分するものとする」ことを定めた。これにより、事実上、郵政民営化の目的の1つとして、復興財源の確保が加えられたと解される。

また、平成25年1月29日に復興庁の復興推進会議⁹が決定した「今後の復旧・

⁸ 平成23年3月11日に発生した東北地方太平洋沖地震およびこれに伴う福島第一原子力発電所事故による災害を指す。

⁹ 復興庁設置法にもとづき設置され、議長（内閣総理大臣）、副議長（復興大臣）および議員（その他の全ての国務大臣等）で組織される。

復興事業の規模と財源について」においては、集中復興期間（平成 23 年度～平成 27 年度）における復旧・復興事業の財源に「日本郵政株式の売却収入として見込まれる 4 兆円程度を追加する」とされており、政府が日本郵政株式の売却益を 4 兆円程度と見込んでいることが明らかになった¹⁰。

③政府の動向

政府による日本郵政株式の処分に当たっては、改正郵政民営化法案が審議された平成 24 年 4 月 24 日の参議院総務委員会において、川端達夫総務大臣（当時）から「国民全てが平等に購入できる株式上場の形を取ることが重要であると認識」しているとの答弁があった。

また、麻生財務大臣の諮問を受け、財政制度等審議会¹¹は、平成 26 年 6 月 5 日に「日本郵政株式会社の株式の処分について」を答申した。同答申においても、日本郵政株式の処分に当たっての基本的な考え方として、「国民共有の貴重な財産であることに配慮しつつ、公正な価格及び方法により行うことが必要」、「可能な限り政府の売却する株式が特定の個人・法人に集中することなく、広く国民が所有できるよう、広い範囲の投資家を対象として円滑に消化できる方法により行う必要がある」等が示された。

④日本郵政の動向

日本郵政は、平成 26 年 2 月 26 日に公表した「日本郵政グループ中期経営計画～新郵政ネットワーク創造プラン 2016～」(以下「中期経営計画」という。))において、「グループ中期経営計画策定の環境認識」として「改正郵政民営化法の成立」、「できる限り早期の日本郵政(株)及び金融二社の株式上場(株式処分)」を掲げているほか、「中期的なグループ経営方針」として「上場を見据えグループ企業価値を向上」、「郵便局ネットワークと金融二社の有機的な結合」を掲げている。

また、日本郵政は、平成 26 年 12 月 26 日に「日本郵政グループ 3 社の株式上場について」(以下「上場計画」という。))を公表した。上場計画においては、株式上場の時期を平成 27 年度半ば以降とすること、金融二社株式は「政府による日本郵政株式会社の株式の売出し・上場にあわせ」、「同時に売出し・上場

¹⁰ 「参議院議員中西健治君提出東日本大震災からの復興のための財源に関する質問に対する答弁書」(平成 25 年 2 月 19 日内閣参質 183 第 16 号)によると、政府は「四兆円程度とされている集中復興期間における復旧・復興事業の財源として追加された日本郵政株式会社の株式の売却収入は、市場において行われた株式の売出しの事例における一回の売却当たりの売却総額及び政府保有株式の売却の事例における売却頻度に基づき、平成三十四年度までにおいて処分することが見込まれる日本郵政株式会社の株式の処分による収入として見積もられたものである」としている。

¹¹ 審議は国有財産分科会に付託された。

することを旨とする」とし、「まずは、保有割合が 50%程度となるまで、段階的に売却していく」こと等が打ち出されており、平成 27 年度中に日本郵政および金融二社の株式上場が行われる見通しである。

⑤ ゆうちょ銀行の現状

次に金融二社のうち、ゆうちょ銀行の現状を確認する。


ゆうちょ銀行は、自身の基本的ビジネスモデルについて、顧客層は、メインは「国内個人（マスリテール）」であり、「高齢者に強み、勤労世代に弱み」があること、チャネルは、「全国津々浦々の郵便局ネットワークがメインチャネル」であること、提供商品は、「個人が必要とする預金、送金等の基本的な金融サービス」としている。このほか、預金を通じて集めた巨額の資金について、資金運用は、「国債を中心とした有価証券運用が基本」と分析している（図 2）。

実際にゆうちょ銀行の平成 26 年 3 月末（平成 25 年度末）の状況を見ると、総資産約 203 兆円、総貯金残高は約 177 兆円と、3 メガバンクの平均を大きく上回り、わが国最大の預金取扱金融機関となっている（図 3、4）。

その財務状況は、貯金を中心として調達した資金を、約 126 兆円にのぼる国債を中心とした有価証券等（約 166 兆円）で運用する構造となっていることがわかる（図 5）。

このような中、ゆうちょ銀行の損益状況は、有価証券の運用により得られる収益が柱となっており、資金利益が業務粗利益の 9 割強を占める一方で、基本的な金融サービスの対価として得ている貸出利息や各種手数料等が含まれる役務取引等利益はごく僅かとなっている。ゆうちょ銀行は、日本郵政グループ発足以降、各種の金融サービスを新たに手がけているが、こうした損益構造に大きな変化はない（図 6）。

【図2】 ゆうちよ銀行のビジネスモデル

（1）当行のビジネスモデル													
経営理念													
お客さまの声を明日への羅針盤とする「最も身近で信頼される銀行」を目指します。													
信頼	法令等を遵守し、お客さまを始め、市場、株主、社員との信頼、社会への貢献を大切にします												
変革	お客さまの声・環境の変化に応じ、経営・業務の変革に真摯に取り組んでいきます												
効率	お客さま志向の商品・サービスを追求し、スピードと効率性の向上に努めます												
専門性	お客さまの期待に応えるサービスを目指し、不断に専門性の向上を図ります												
目指すビジネスモデル													
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>基本的ビジネスモデル</th> <th>今後の展開</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td> 顧客 <ul style="list-style-type: none"> > 国内個人(マスメール) ✓ 高齢層に強み、勤労世代に弱み </td> <td> <ul style="list-style-type: none"> > 引き続き国内個人を中心 > 勤労世代のニーズに対応するためサービスを強化 </td> </tr> <tr> <td> チャネル <ul style="list-style-type: none"> > 全国津々浦々の郵便局ネットワークがメインチャネル </td> <td> <ul style="list-style-type: none"> > 郵便局を中心とすることは不変(近隣郵便局と連携したエリア営業(一体的運営)の促進) </td> </tr> <tr> <td> 商品 <ul style="list-style-type: none"> > 個人が必要とする預金、送金等の基本的な金融サービス(ユニバーサルサービスを含む) </td> <td> <ul style="list-style-type: none"> > 基本的な金融サービスが中心であることは不変 ✓ 資産運用商品の販売推進等により、役務手数料を拡大 > 商品ラインナップは多様化 </td> </tr> <tr> <td> 資金運用 <ul style="list-style-type: none"> > 国債を中心とした有価証券運用が基本 ✓ 金利リスク偏重、リスク多様化が課題 </td> <td> <ul style="list-style-type: none"> > 国債を中心とする有価証券運用がメインであることは不変 > 適切なリスク管理の下での国際分散投資の促進 > リスク多様化の観点から、信用リスク資産の運用を拡大 </td> </tr> <tr> <td> 人材 <ul style="list-style-type: none"> > 実践的な研修を通じた人材育成 </td> <td> <ul style="list-style-type: none"> > 専門的知識・スキルを持つエキスパート社員やグローバルな人材の育成 </td> </tr> </tbody> </table>	基本的ビジネスモデル	今後の展開	顧客 <ul style="list-style-type: none"> > 国内個人(マスメール) ✓ 高齢層に強み、勤労世代に弱み 	<ul style="list-style-type: none"> > 引き続き国内個人を中心 > 勤労世代のニーズに対応するためサービスを強化 	チャネル <ul style="list-style-type: none"> > 全国津々浦々の郵便局ネットワークがメインチャネル 	<ul style="list-style-type: none"> > 郵便局を中心とすることは不変(近隣郵便局と連携したエリア営業(一体的運営)の促進) 	商品 <ul style="list-style-type: none"> > 個人が必要とする預金、送金等の基本的な金融サービス(ユニバーサルサービスを含む) 	<ul style="list-style-type: none"> > 基本的な金融サービスが中心であることは不変 ✓ 資産運用商品の販売推進等により、役務手数料を拡大 > 商品ラインナップは多様化 	資金運用 <ul style="list-style-type: none"> > 国債を中心とした有価証券運用が基本 ✓ 金利リスク偏重、リスク多様化が課題 	<ul style="list-style-type: none"> > 国債を中心とする有価証券運用がメインであることは不変 > 適切なリスク管理の下での国際分散投資の促進 > リスク多様化の観点から、信用リスク資産の運用を拡大 	人材 <ul style="list-style-type: none"> > 実践的な研修を通じた人材育成 	<ul style="list-style-type: none"> > 専門的知識・スキルを持つエキスパート社員やグローバルな人材の育成
基本的ビジネスモデル	今後の展開												
顧客 <ul style="list-style-type: none"> > 国内個人(マスメール) ✓ 高齢層に強み、勤労世代に弱み 	<ul style="list-style-type: none"> > 引き続き国内個人を中心 > 勤労世代のニーズに対応するためサービスを強化 												
チャネル <ul style="list-style-type: none"> > 全国津々浦々の郵便局ネットワークがメインチャネル 	<ul style="list-style-type: none"> > 郵便局を中心とすることは不変(近隣郵便局と連携したエリア営業(一体的運営)の促進) 												
商品 <ul style="list-style-type: none"> > 個人が必要とする預金、送金等の基本的な金融サービス(ユニバーサルサービスを含む) 	<ul style="list-style-type: none"> > 基本的な金融サービスが中心であることは不変 ✓ 資産運用商品の販売推進等により、役務手数料を拡大 > 商品ラインナップは多様化 												
資金運用 <ul style="list-style-type: none"> > 国債を中心とした有価証券運用が基本 ✓ 金利リスク偏重、リスク多様化が課題 	<ul style="list-style-type: none"> > 国債を中心とする有価証券運用がメインであることは不変 > 適切なリスク管理の下での国際分散投資の促進 > リスク多様化の観点から、信用リスク資産の運用を拡大 												
人材 <ul style="list-style-type: none"> > 実践的な研修を通じた人材育成 	<ul style="list-style-type: none"> > 専門的知識・スキルを持つエキスパート社員やグローバルな人材の育成 												
目指す姿													
<ul style="list-style-type: none"> ○ トータル生活サポート企業の一員として、お客さまの多様なニーズに対応するとともに、確固たる経営基盤を確立 ○ 日本郵便との連携を強化し、お客さま満足度No.1を目指す 													
15													
													

(出典) 平成 26 年 12 月 15 日開催 郵政民営化委員会 第 125 回 ゆうちよ銀行説明資料から抜粋

【図3】 ゆうちよ銀行の貸借対照表（要約）

資産の部(合計)		負債の部(合計)	
202,512,882		191,048,358	
現金預け金	19,463,622	貯金	176,612,780
コールローン	1,843,569	債券貸借取引受入担保金	10,667,591
債券貸借取引支払保証金	7,212,769	外国為替	249
買入金銭債権	62,272	その他負債	2,511,110
商品有価証券	278	賞与引当金	5,566
金銭の信託	2,919,003	退職給付引当金	136,848
有価証券	166,057,886	繰延税金負債	999,212
貸出金	3,076,325	支払承諾	115,000
外国為替	30,659	純資産の部(合計)	11,464,524
その他資産	1,529,309	資本金	3,500,000
有形固定資産	144,588	資本剰余金	4,296,285
無形固定資産	58,725	利益剰余金	1,702,007
支払承諾見返	115,000	株主資本合計	9,498,293
貸倒引当金	△ 1,127	その他有価証券評価差額金	2,563,134
		繰延ヘッジ損益	△ 596,903
		評価・換算差額等合計	1,966,231

(出典) ゆうちよ銀行の「貸借対照表（平成 26 年 3 月 31 日現在）」から作成

【図4】 ゆうちょ銀行と3メガバンクの規模比較

(百万円)		
	ゆうちょ銀行	3メガバンク平均
総資産	202,512,882	155,355,882
預貯金残高	176,612,780	96,607,513

(出典) ゆうちょ銀行、みずほ銀行、三菱東京UFJ銀行および三井住友銀行の貸借対照表
(平成26年3月31日現在) から作成

【図5】 ゆうちょ銀行の運用状況

(百万円)	
種別	26年3月末
預け金等	19,204,140
コールローン	1,843,569
債券貸借取引支払保証金	7,212,769
金銭の信託	2,919,003
有価証券	166,057,886
国債	126,391,090
地方債	5,550,379
短期社債	333,979
社債	11,050,163
株式	935
その他の証券	22,731,338
貸出金	3,076,325
その他	31,872
合計	200,345,567

(出典) ゆうちょ銀行の「平成26年3月期(平成25年度)決算補足資料」から作成

【図6】 損益状況の推移

(百万円)							
	平成20年3月末	21年3月末	22年3月末	23年3月末	24年3月末	25年3月末	26年3月末
業務粗利益	920,546	1,746,764	1,710,446	1,718,948	1,670,003	1,624,328	1,568,714
資金利益	871,211	1,655,330	1,621,305	1,686,472	1,677,349	1,532,152	1,470,268
役務取引等利益	49,851	91,096	86,162	87,990	88,460	88,126	92,690
その他業務利益	(516)	338	2,979	(55,514)	(95,806)	4,050	5,756
経費	(617,737)	(1,266,161)	(1,221,288)	(1,210,194)	(1,174,530)	(1,111,520)	(1,096,027)
人件費	(53,567)	(109,562)	(114,704)	(114,644)	(116,142)	(119,703)	(123,318)
物件費	(519,392)	(1,082,643)	(1,035,143)	(1,023,872)	(989,933)	(926,615)	(913,615)
税金	(44,778)	(73,956)	(71,441)	(71,678)	(68,455)	(65,202)	(59,094)
実質業務利益	302,809	480,603	489,158	508,754	495,473	512,808	472,687

(出典) ゆうちょ銀行の決算補足資料から作成

(2) ゆうちょ銀行が抱える本質的な問題

こうした前提を確認できたところで、金融二社のうちのゆうちょ銀行に着目して、同行が抱える本質的な問題を改めて整理することとしたい。

①資産規模の縮小

前述のとおり、ゆうちょ銀行は保有資産の大半を国債で運用しており、同社自身、「金利リスク偏重、リスクの多様化が課題」（図2）と自ら分析している。すなわち、資金運用面においては、国債の価格・金利変動の影響を受けやすく、その一方で、その保有規模が巨大であるが故に、短期間のうちに急激にポートフォリオを組み替えるようなことがあれば、金融市場のみならず、経済全体に甚大な影響を及ぼす懸念がある。

また、資金調達面においては、ゆうちょ銀行は、半年複利かつ10年満期でありながら、半年経過後はいつでも解約可能という定額貯金¹²を主たる調達手段としている。民間金融機関においてはそのような商品を大々的に取り扱うリスクを取り得ず、その規模とあいまって、健全な市場形成を歪めるものと懸念される。

加えて、このような定額貯金を主とした資金調達と、固定金利の長期国債を中心とした資金運用のギャップは、民間金融機関と比較して大きく、このような運用・調達構造が内包する金利リスクも、その規模とあいまって、巨大となっている懸念がある。また、特に金利上昇局面においては、より高金利の商品への乗り換えを誘発する懸念もあり¹³、官業として肥大化した郵貯事業の規模が引き起こす影響は多岐に亘る。

郵政民営化の本来の目的は、国際的に類を見ない規模に肥大化した郵貯事業を段階的に縮小し、将来的な国民負担の発生懸念を減ずるとともに、民間市場への資金還流を通じて、国民経済の健全な発展を促すことにある。

したがって、ゆうちょ銀行は、完全民営化に先立ち、資産規模の縮小が必要不可欠である。また、縮小に当たっては、その影響を極小化するために段階的な縮小が必要と考えられる。

¹² ゆうちょ銀行は定額貯金の特徴として「預入の日から起算して6か月経過後は払戻し自由」、「預入後3年までは6か月ごとの段階金利を適用」、「10年間半年複利で利子を計算」と説明している。

¹³ 「参議院議員大久保勉君提出株式会社ゆうちょ銀行の定額貯金に関する質問に対する答弁書」（平成19年11月2日内閣参質168第29号）によると、政府も「民営化当初におけるゆうちょ銀行の収益構造は、負債サイドは預け替えが可能な定額貯金が大宗を占める一方、資産サイドにおいては、その大半を国債の運用に充てているため、金利上昇の影響を受けやすいものであると認識している」としている。

②公正な競争条件の確保

預金取扱金融機関に預け入れられる一般預金等は、預金保険制度により、仮に金融機関が破綻したとしても、金融機関ごとに預金者1人当たり、元本1,000万円までと破綻日までの利息等が保護の対象とされており、ゆうちょ銀行も平成19年10月に預金保険制度の対象金融機関となっている。

しかしながら、ゆうちょ銀行は、同社の株式が日本郵政に保有され、その日本郵政株式が政府に保有されている。政府による日本郵政の株式保有は、3分の1超の保有を継続するという方針であることを踏まえれば、ゆうちょ銀行は、間接的に政府の影響下にあるため、消費者は仮にゆうちょ銀行が経営危機に陥ったとしても政府が再建に寄与するであろうという「暗黙の政府保証」の存在を考慮する状況にあり、その払拭には、日本郵政が保有するゆうちょ株式の完全売却、すなわち完全民営化が必要であり、こうした「暗黙の政府保証」により、民間金融機関とゆうちょ銀行の間には、公正な競争条件が確保されていない。

改正郵政民営化法により、日本郵政が金融二社の株式のうち2分の1以上を処分した後は、金融二社の新規業務は、現在の認可制から届出制に移行するとされているが、金融二社には、日本郵政を通じて前述の「暗黙の政府保証」が維持されると考えられる。このようにゆうちょ銀行が完全民営化されず、民間金融機関との公正な競争条件が確保されていない間は、公的金融の民業補完の原則にもとづき、その新規業務を含めた業務範囲や貯金限度額等は、引き続き一定の制限が必要であると考えられる。

今後、ゆうちょ銀行が「暗黙の政府保証」を解消するためには、政府の影響を残す日本郵政からの独立が必要であるが、平成26年12月26日に公表された日本郵政グループの株式上場計画においては、ゆうちょ銀行を含む金融二社の株式売却は、まずは、50%程度までとされ、それ以上の完全民営化にむけた道筋は示されなかった。

したがって、日本郵政・ゆうちょ銀行には、引き続き、完全民営化に向けた具体的な計画を早期に示すことが求められるとともに、ゆうちょ銀行と民間金融機関との公正な競争条件が確保されるまでの間は、公的金融の民業補完の原則にもとづき、その新規業務を含めた業務範囲や貯金限度額等は、引き続き一定の制限が必要であると考えられる。

③新規業務に対する考え方

ゆうちょ銀行は、前述の「暗黙の政府保証」が維持され、公正な競争条件が確保されていない間は、市場の健全な競争を歪める懸念があるため、新規業務

に進出すべきではない。

ゆうちょ銀行は、収益性の向上等を目的として、法人向け貸出等の新規業務への認可を繰り返し求めている。改正郵政民営化法により、日本郵政がゆうちょ銀行の株式を2分の1超処分した段階で、ゆうちょ銀行の新規業務に対する規制は認可制から届出制に移行されることとされているが、公正な競争条件を確保する観点からは、将来的な完全民営化の実現を担保するとともに、「経営の抜本的な効率化」と「民間企業としての内部管理体制の整備」を徹底することが不可欠である。そのうえで、個別業務ごとの新規参入の是非は、公正な競争条件の確保、適正な経営規模への縮小、利用者保護、地域との共存等を総合的に検討し、判断されるべきである。

ゆうちょ銀行が法人に対する貸付等を内容とする新規業務の遂行能力を有さないまま新規業務に踏み切れば、多額の貸倒損失が発生し、ゆうちょ銀行の健全性が脅かされ、金融システム全体に重大な影響を与えることも懸念される。また、すでに激しい競争が行われている貸出業務への参入は、信用コストや事務コスト等に見合った貸出金利水準が確保できず、かえって財務基盤を損なう懸念も残る。

④ユニバーサルコストの転嫁によるリスク波及の遮断

日本郵政および日本郵便が、郵便局における金融ユニバーサル・サービスの提供義務を課されたことを受けて、引き続き、ゆうちょ銀行がその一翼を担う¹⁴。

しかしながら、金融ユニバーサル・サービスの担い手としてゆうちょ銀行が負担するコストが、金融ユニバーサル・サービスのみならず、郵便事業等の他のユニバーサル・サービスの提供コストに流用されるなどして、ゆうちょ銀行が金融事業以外のリスクに晒され、健全性を損なう懸念がある。

このような事態を回避するため、ゆうちょ銀行から日本郵便に支払われる委託手数料が適切な水準であるか等をモニタリングし、郵便事業等の他の事業コストが転嫁されないための体制を構築することが必要である。

(3) ゆうちょ銀行のビジネスモデルの考察（提言）

以上の本質的問題を踏まえつつ、ゆうちょ銀行が金融機関として取り得るビジネスモデルについて、中期的な視点から考察したい。

前述のとおり、経済全体に与える影響を極小化するためには、完全民営化前から段階的にゆうちょ銀行の資産規模を縮小すべきであり、そのためには、貯

¹⁴ ゆうちょ銀行の平成26年3月期決算補足資料によれば、「日本郵便株式会社の銀行代理業務に係る委託手数料」が、営業経費全体の約55%を占めている。

金残高を縮小する必要があるが、近年のゆうちょ銀行の貯金規模の推移（図7）を見ると、平成23年3月末以降、微増傾向にあることがわかる。また、日本郵政は平成26年2月に公表した中期経営計画において、平成28年度末までにゆうちょ銀行の「総貯金残高+6兆円」の達成を目標として掲げており、貯金残高の拡大に向けた施策がとられる可能性は極めて高い。

したがって、少なくとも既存の貯金限度額（1,000万円）を維持することはもちろん、さらに、貯金の振替を促進する必要がある。例えば、貯金残高の大半を占める定額貯金について、新規の受入れを停止するとともに、既存分について満期をもって国債への振替を推進することも考えられるのではないか。その際には、平成27年1月に物価連動国債の個人保有が解禁されたことも留意する必要がある。

また、完全民営化前の「暗黙の政府保証」が維持されている間は、公正な競争条件が確保されているとは言えず、市場の健全な競争を歪める懸念があるため、新規業務への進出は見送り、既存の業務範囲も維持されるべきである。

なお、この点については、日本郵政がゆうちょ銀行の株式を2分の1超処分し、ゆうちょ銀行の新規業務に対する規制が認可制から届出制に移行されたとしても、同様の観点から慎重な検討が必要と考えられる。

以上を踏まえると、ゆうちょ銀行が取り得る選択肢は、既存の業務範囲において、既存の経営資源を活用するビジネスモデルとなる。ゆうちょ銀行の特色は、全国津々浦々の郵便局ネットワークをメインチャネルとしている点にあり、このチャネルを生かし、金融ユニバーサル・サービスの担い手として、決済機能等の既存の基本的金融サービス提供に特化したビジネスモデルを追求することが考えられる。前述のとおり、現在のゆうちょ銀行の役務等取引利益は、限定的であり、サービスの拡充に係るシステム対応費用等もあることから、すぐさまビジネスモデルの核となる規模になるかは現時点においては判じ得ない点は留意が必要であるが、引き続き、安心・安全・安価な金融サービスを提供することは、国民の利便性向上に資すると考えられる。一例として、郵便局ネットワークを活かした決済サービスの強化や国外決済サービスの拡充等が考えられる。

片や、規模縮小後もゆうちょ銀行が一定の貯金残高を有し、それを有効利用したビジネスモデルを検討することは考察に値するのではないかと考えられる。デフレからの脱却を図り、インフレ環境へと移行しつつある日本経済の状況を踏まえれば、現行の国債に偏重した運用姿勢を改め、その他証券の保有割合を高めることは、安定的な資産運用を実現し、安定した収益を生み出す効果が期

待される。

ただし、その際には、国債保有規模の縮小とそれによるマーケットへの影響を考慮するとともに、資産アロケーションの多様化に対応した態勢整備も必要である¹⁵。

一方、完全民営化後、民間金融機関として、ゆうちょ銀行がどのような業務を行うかはその経営の自由となる。

ただし、ゆうちょ銀行が新規業務として認可申請を行っている個人・法人に対する資金の貸付等は、これまでゆうちょ銀行が手がけてきた住宅ローン等の媒介業務とは、求められる能力・体制が全く異なる業務であり、信用コストや事務コスト等に見合った貸出金利水準が確保できず、かえってゆうちょ銀行の財務基盤を損なう可能性がある点に留意が必要である。

【図 7】貯金残高の推移

種別	平成20年3月末	21年3月末	22年3月末	23年3月末	24年3月末	25年3月末	26年3月末
流動性預金	63,482,363	59,660,898	57,113,868	59,846,905	60,194,829	59,971,471	60,200,569
振替貯金	N/A	7,269,971	7,597,731	8,714,719	9,474,107	10,209,954	10,925,669
通常貯金等	N/A	51,924,342	49,087,540	50,709,948	50,309,540	49,358,959	48,878,529
貯蓄貯金	N/A	466,585	428,597	422,238	411,182	402,558	396,371
定期性預金	117,887,704	117,437,605	118,367,109	114,500,174	115,177,077	115,875,737	116,155,555
定期貯金等	N/A	18,698,993	27,475,685	22,005,855	18,426,695	18,817,949	14,781,463
定額貯金等	N/A	98,738,612	90,891,424	92,494,319	96,750,382	97,057,788	101,374,092
その他の貯金	373,739	330,715	302,556	301,789	259,588	246,060	254,519
合計	181,743,806	177,429,218	175,783,533	174,648,868	175,631,494	176,093,268	176,610,643

(出展) ゆうちょ銀行ディスクロージャー誌 2014 年から作成

¹⁵ 例えば、平成 26 年 11 月に厚生労働省の社会保障審議会に設置された「年金積立金の管理運用に係る法人のガバナンスの在り方検討作業班」の、年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) のガバナンス体制に関する議論も参考に、整備を行うことが必要と考えられる。

(参考) 海外のポストバンクの状況

本稿「1. 郵政民営化のあり方」に関連して、郵便貯金等リテール金融分野に係る諸外国の状況を把握することは一考に値する。

一般社団法人ゆうちょ財団は、こうした情報についてインターネット等公開情報による調査を行い、毎年度内容等を更新している。

この情報を参照し、いくつかの国と日本の郵便貯金制度を比較すべく次頁以降にとりまとめた。当然ながら、各国の郵便貯金制度は、それぞれ歴史的背景が異なるなどの要因により、単純に比較することは困難であるが、政府が関与する貯蓄金融機関として、約 177 兆円もの巨大な貯金残高を有するゆうちょ銀行は、非常に異質な存在であることがわかる。

諸外国と日本の郵便貯金制度比較(1)

	日本	イギリス	フランス	アメリカ	イタリア	ドイツ
郵便貯金制度・経営形態	国が保有する日本郵政の100%子会社ゆうちょ銀行が、個人が必要とする預金、送金等の基本的な金融サービスを提供 郵便事業を担うグループ会社の日本郵便と提携し、郵便局においても基本的な金融サービスを提供	国が保有する持株会社であるロイヤルメール持株会社の子会社として、郵便局会社が存在し、郵便局会社が民間金融機関との提携により金融サービスを提供	フランス郵政公社(政府が77.1%、預金供託公庫が22.9%の株式を保有)の100%子会社であるバンク・ポストが金融サービスを提供	郵便貯金は1911年から取り扱いを開始したが、1966年に廃止され、現在、郵便貯金制度は設けられていない	イタリア郵政株式会社の一事業部門であるバンコ・ポスタが金融サービスを提供(バンク・ポスタは独立の法人格を有しない)	ドイツポストの子会社であったポストバンクはドイツ銀行により買収が進み、2012年末にはポストバンクの株式の94.1%をドイツ銀行が保有
店舗数	24,208店舗(郵便局含む)(2014年3月末)	11,818 局	17,041 の郵便局の窓口		地方郵政局9局、統括局132局、一般の郵便局13,317局(2013年6月末)	独自の店舗1,092店舗、ドイツポストの郵便局の内4,500局で一部の金融商品を提供
ATM数	ATM26,698台(2014年3月末)	N/A	約6,700(2012年末)		6,800以上	N/A
預金残高	177兆円 ※全金融機関の預金残高の約15.97%	N/A	N/A		441億ユーロ(2012年末) ※個人資産等に占める郵貯の割合は9%強	N/A
口座数	N/A	N/A	1160万口座(2012年末)		当座預金口座を592万口座(2012年末)	N/A
職員数	13,234名(2014年9月末)	N/A	約31,000人(約28,000人のラ・ポストの職員と約3,000人のバンク・ポストの職員)		N/A	約18,600人
取扱い業務	貯金、国内送金、国際送金、個人向けローン、資産運用商品、クレジットカード、デビットカードサービス、インターネットサービス等	預金、貯蓄口座等の他、民間金融機関との提携によりクレジットカードや個人ローンといった消費者信用商品や住宅ローンも提供 その他、送金サービスや外国為替の取扱いや、集金業務の受託も行なっている。	非課税の通帳型の貯金口座(※)、住宅ローンを含む個人向けローン、企業向け・自治体向けの貸付		預金、郵便貯金債権の販売、住宅ローンを含む個人向けローンの取扱い(民間金融機関の提携による)、デビットカード・プリペイドカードの発行	個人・法人顧客向けに、当座預金、普通預金、定期預金、住宅貯蓄口座、株値指数連動型預金を提供。3か月分の給与を上限とした無担保の当座貸越、住宅ローン、個人ローン、自動車ローン等を提供。
備考		複数の民間金融機関と提携し、多様な金融サービスラインナップを揃えている 郵便事業については全国同一料金によるサービス提供の義務が郵便法に明記されているが、金融サービスに関するユニバーサル・サービス提供の義務は見当たらない	ユニバーサル・サービスの提供義務がある。公的支援(年2億1,000万ユーロと法的に規定)を受けて口座維持手数料は無料で、最低1.5ユーロで口座開設できるA通帳預金を取り扱っている(他行は10ユーロ)			郵便局は、証券兼営のユニバーサルバンクとなっているが、ユニバーサルサービス(店舗網維持)の義務はない。

(出典) ゆうちょ財団ウェブサイト「郵便貯金等リテール金融分野に係る各国諸制度の調査内容の現行化」、ゆうちょ銀行「平成26年3月期(平成25年度)決算補足資料」、日本銀行時系列統計データ検索サイトを参考に作成。

諸外国と日本の郵便貯金制度(2)

	カナダ	オーストラリア	中国	韓国	スイス	ニュージーランド
郵便貯金制度・経営形態	1868年、郵政省は郵便貯金制度を導入したが、1968年に廃止	郵便局は、金融機関とオーストラリア郵便公社との受委託契約に基づき、当該金融機関の金融サービス(預金業務、請求書代金の受入、送金等)を提供。 郵便局は金融機関の代理店として機能。現在、70の金融機関からの業務委託。	中国ポストグループ会社の完全子会社の商業銀行である中国郵政儲蓄銀行が金融サービスを提供	未来創造科学部(MSIP)の管轄下にある国営の郵政事業本部の一業務として運営	スイス・ポストの一部門が金融サービスを提供。ポスト・ファイナンスは、公開株式会社となったスイス・ポストの子会社として2013年6月に公開株式会社となり、銀行免許を取得	ニュージーランド郵便の100%子会社として、キウイ銀行が2002年に開業し、金融サービスを提供
店舗数		郵便公社は、全国に4,429か所ある郵便局のうち、3,250か所で金融サービスを提供(2013年6月末)	中国ポストグループ直営郵便局(約52,000局)の7割以上の約38,000局で貯金サービスを提供している(送金サービスは約45,000局で提供)	全国3,641局のうち、2,769郵便局で預金業務を展開	郵便局は全国で1,662局、簡易局569局、ポスト・ファイナンス支店として45支店	全郵便局(886局)のおよそ1/3(277局)でキウイ銀行のサービスが提供(2013年6月)
ATM数		N/A	39,000	365日稼働のATMは1540	967(2013年末)	N/A
預金残高		N/A	預金残高(個人預金): 3.40兆元 預金残高(法人預金): 5,366億元 ※個人預貯金の市場占有率は、約10.09%	60兆2920億ウォン ※全金融機関の預金残高の約2.5%	1,065億4,200万フラン(2013年末)	約122.86億ニュージーランド・ドル(2012年12月末) ※登録銀行の国内家計預金残高の約10.3%
口座数		N/A	N/A	約2,000万口座	455万口座(スイス国内の人口の約57%にあたる数)(2012年末)	N/A
職員数		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
取扱い業務		委託を受けた金融機関の金融サービス(預金業務、請求書代金の受入、送金等)を提供	外貨預金を含む預貯金、投資、貸付、決済、その他のそれぞれについて主要な商品・サービス ※主な外貨預金商品は普通預金随時引出し可能な定期預金、満期払い定期預金など	預金業務、送金業務を実施。郵便局は貸付商品を販売していないが、保険契約者に対する小口ローンサービスが存在。	預金は決済口座が中心だが、貯蓄口座、投資口座、リスクの保障、現金管理、提携金融機関の住宅ローン等を提供 中小企業向け貸出も実施	通常口座、貯蓄・投資口座、外貨預金口座、生命保険を含む損害保険の他、住宅ローンも提供
備考		金融ユニバーサルサービスの提供義務は、特に定められていない。	中国ポストグループ全体の収入の内、6割以上が金融サービスに係る収入となっている(2010年)	ユニバーサル・サービスの提供義務: なし 郵政事業本部は民間金融機関が提供する預金の受払業務、外貨両替、海外送金、公共料金の支払業務等を受託しており、204の機関と提携している(2012年末)。		

2. 政策金融のあり方

(1) 政策金融改革を巡る変化

①政策金融改革の経緯

これまでの政策金融改革の経緯を振り返ると、平成 13 年 12 月に閣議決定された特殊法人等整理合理化計画により、①民業補完、②政策コスト最小化、③機関・業務の統合合理化の原則の下、抜本的な検討を行ったうえで、公的金融の対象分野、規模、組織の見直しを行う方針が示され、政策金融改革の端緒が開かれている。

その後、経済財政諮問会議の議論を経て平成 17 年 12 月に閣議決定された「政策金融改革の重要方針」においては、政策金融の機能は、①中小零細企業・個人の資金調達支援、②国策上重要な海外資源確保、国際競争力確保に不可欠な金融、③政策金融機能と援助機能を併せ持つ円借款の 3 つに限定され、それ以外は撤退すること、民間金融機関も活用した危機（金融危機、国際通貨危機、大災害・テロ、疾病等）対応体制を整備すること等が決定された。また、商工中金および日本政策投資銀行については、おおむね 5～7 年を目途に完全民営化されることとなった。

さらに平成 18 年 6 月に行政改革推進本部および政策金融改革推進本部により①政策金融として必要な機能に限定し、これを残したうえで、政策金融機関を再編し、政策金融の貸付残高を対 GDP 比で半減すること、②民間金融機関も活用した危機対応体制を整備すること、③効率的な政策金融機関経営を追求することを基本的な考え方とする「政策金融改革に係る制度設計」が決定された。これにより、商工中金および日本政策投資銀行ともに、法人形態は特別の法律にもとづき設立される会社法上の株式会社である特殊会社とし、民間企業会計や企業的組織運営による透明性の高い効率的な運営を目指すこととされ、発足は平成 20 年 10 月とされた。また、完全民営化時点におけるあり方として、商工中金は、中小企業との信頼関係等を活かし、中小企業団体およびその構成員向けに特化した幅広い金融サービスを展開する民間金融機関となること、日本政策投資銀行については、政策金融機関として培ってきた中立性、信頼性、公平性等を活かし、事業活動や地域経済において高度化・多様化する金融サービスへのニーズに幅広く応えられる民間金融機関となることとされた。

こうした経緯をたどり、平成 19 年に「株式会社商工組合中央金庫法」、「株式会社日本政策投資銀行法」等の政策金融改革関連法案が成立し、平成 20 年 10 月 1 日から、商工中金および日本政策投資銀行が特殊会社として新たに発足した。

両機関の発足と期を同じくして平成 20 年秋にリーマン・ショックが発生し、

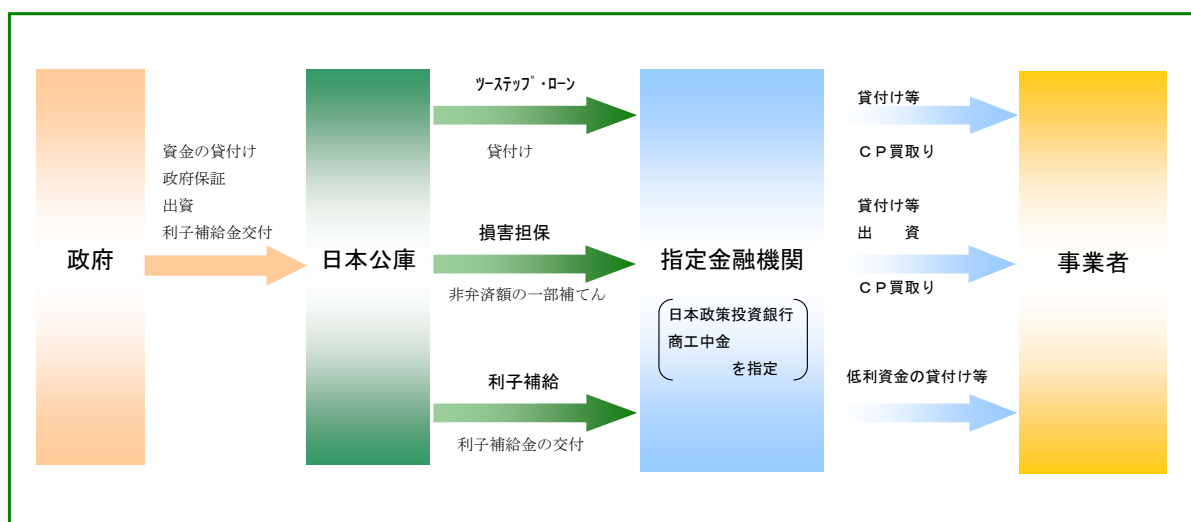
これに伴う経済・金融危機に対して両機関が十分な対応を行うため、政府は、「株式会社商工組合中央金庫法」および「株式会社日本政策投資銀行法」を改正し、平成24年3月末まで政府出資を可能としたことに加え、平成24年4月1日からおおむね5～7年後を目途として完全民営化するものとされた。

さらにその後、平成23年に発生した東日本大震災による被害に対処するため、「株式会社商工組合中央金庫法」および「株式会社日本政策投資銀行法」の改正等を含む「東日本大震災に対処するための特別の財政援助及び助成に関する法律」が平成23年5月に成立し、危機対応業務の円滑な実施を確保するための政府出資可能期間がさらに3年間延長（平成27年3月末までと）され、平成26年度末を目途に政府による株式の保有のあり方等の検討・見直しが行われるとともに平成27年4月1日から概ね5～7年後を目途として完全民営化するものとされた。

②商工中金および日本政策投資銀行の危機対応業務について

主務大臣が認定する内外の金融秩序の混乱、大規模災害等の危機発生時には、日本政策金融公庫から危機対応等円滑化業務として指定金融機関に対して一定の信用の供与（ツーステップ・ローン、損害担保、利子補給）が行われ、これを受けた指定金融機関が、事業者等に対して危機に対処するために必要な資金供給（危機対応業務）を行うこととなる（図8）。こうした危機対応業務に係る商工中金および日本政策投資銀行のこれまでの取組状況について見ていく。

【図8】危機対応業務のスキーム



（出典）日本政策金融公庫ウェブサイト「危機対応等円滑化業務」から抜粋

平成 20 年秋に発生したリーマン・ショックは、「国際的な金融秩序の混乱に関する事案」として危機認定されたことから、平成 20 年 12 月から平成 23 年 3 月を期限として、金融市場の混乱に対応するため、商工中金および日本政策投資銀行を指定金融機関とした危機対応業務が開始された。金融危機対応として、商工中金および日本政策投資銀行は、「国際的な金融秩序の混乱」により資金繰りに影響を受けている企業に対して、ツーステップ・ローン（日本政策金融公庫から財政融資資金貸付等を原資としたバックファイナンスを受け、特定資金の貸付け等を行う制度）のほか、損害担保付貸出（日本政策金融公庫から損失額の一部補償を受けて融資を行う制度）および CP（コマーシャルペーパー）買取を通じて資金供給を行い、設備資金、事業関係運転資金等の援助を行った（図 9）。

【図 9】 危機対応業務の種類および期間

	対象	種類	融資期間
商工中金	中小企業等向け	ツーステップ・ローン	設備資金：15 年以内 運転資金：10 年以内
		損害担保付貸出	設備資金：15 年以内 運転資金：10 年以内
	中堅企業等向け	ツーステップ・ローン	設備資金：15 年以内 運転資金：5 年（特例 8 年）以内
		損害担保付貸出	設備資金：15 年以内 運転資金：5 年（特例 8 年）以内
日本政策投資銀行	大企業・中堅企業等向け	ツーステップ・ローン、 CP 買取等	設備資金：20 年以内 運転資金：10 年以内

（出典）財務省作成レポート「リーマン・ショック後の経済金融危機における財政投融資の対応」から作成

危機対応業務の当初の実施期限である平成 23 年 3 月には、東日本大震災が発生したことに加え円高が加速したことから、被災事業者の経営安定等を図るとともに円高による影響への対応のため、補正予算により危機対応業務が拡充された。また、前述のとおり震災に係る危機対応業務の円滑な実施のため、商工中金および日本政策投資銀行の追加出資可能期間が平成 27 年 3 月末までと 3 年延長となった。平成 26 年 12 月末時点において、商工中金および日本政策投資銀行は危機対応業務として 15 兆円強の資金を供給している（図 10、11）。

【図 10】 商工中金の危機対応業務の取組実績（平成 26 年 12 月末）

＜危機対応業務の取組実績～26 年 12 月末日現在＞		
	危機対応業務全体の実績（※注） （20 年 10 月～26 年 12 月末）	危機対応業務のうち 東日本大震災関連の実績 （23 年 3 月 12 日～26 年 12 月末）
中小企業等向け	9 兆 7,641 億円（177,645 件）	2兆637億円（37,593件）
中堅企業等向け	7,550 億円（2,956 件）	1,301 億円（649 件）
合計	10 兆 5,192 億円（180,601 件）	2 兆 1,939 億円（38,242 件）

※注 上記のうち、損害担保契約が付されている貸出（申込予定を含む）の実績は以下の通りです。

中小企業等向け危機対応業務貸出 170,965 件 9兆925億円
中堅企業等向け危機対応業務貸出 1,650 件 2,572 億円

（出典）商工中金ウェブサイト「商工中金の危機対応業務への取組みについて」（平成 27 年 1 月 14 日公表）から抜粋

【図 11】 日本政策投資銀行の危機対応業務の取組実績（平成 26 年 12 月末）

	平成26年12月末時点の	
	累計実績	うち東日本大震災に関する事案を対象とするもの
融資額（※1）	54,327億円（1,125件）	20,420億円（162件）
損害担保（※2）	2,683億円（47件）	19億円（7件）
CP購入額	3,610億円（68件）	0億円（0件）

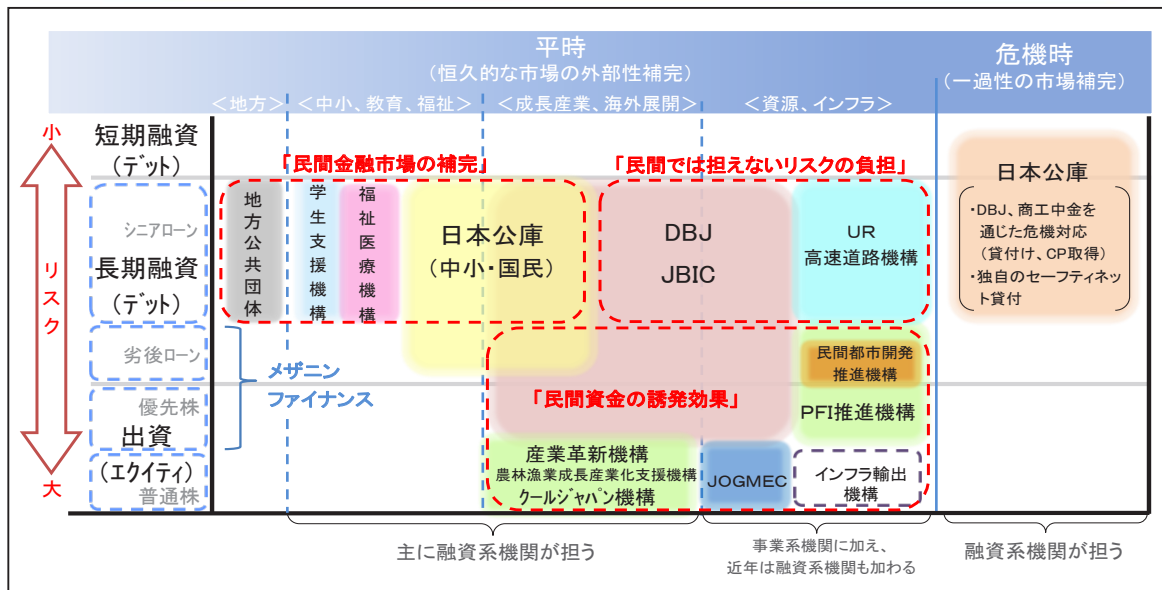
※1：(株)日本政策金融公庫よりソースステップ・ローンによる信用の供与を受けたもの
※2：(株)日本政策金融公庫より損害担保による信用の供与を受けた融資額及び出資額の合計（申込予定のものを含む）

（出典）日本政策投資銀行ウェブサイト「危機対応業務の実績について」（平成 27 年 1 月 14 日公表）から抜粋

③政策金融のあり方の検討状況について

平成 26 年度における政策金融のあり方に関する検討を見ると、6 月に取りまとめられた財政制度等審議会財政投融资分科会の「財政投融资を巡る課題と今後の在り方について」においては、政策金融は民業補完性を確保しつつ、最低限必要とされる範囲内に基本的にとどめるべきとされており、政策金融改革における民業補完の方針が一貫していることが示されている。そのうえで、官民の役割分担・リスク分担として、公的金融機能の平時に担うべき役割と危機時に担うべき役割が示されている（図 12）。

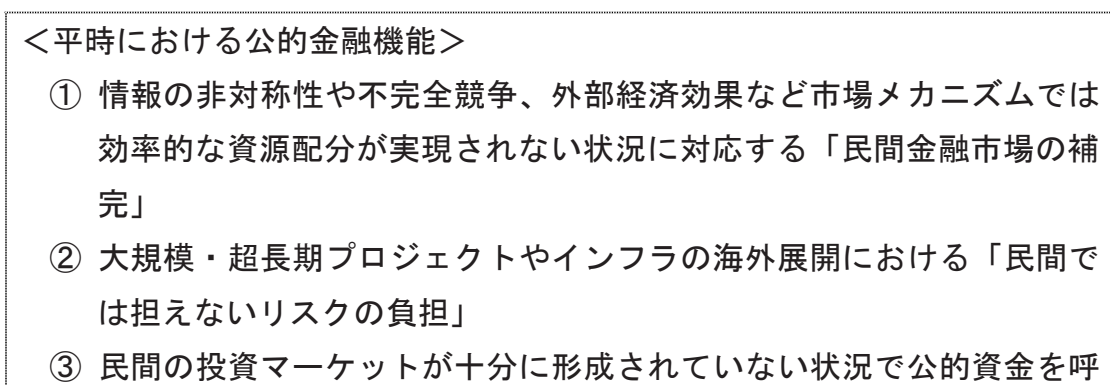
【図 12】 リスクテイク機能に着目した主な財投機関の役割



(出典) 「財政投融资を巡る課題と今後の在り方について」 (財政制度等審議会財政投融资分科会 平成 26 年 6 月 17 日) から抜粋

また、政策金融の出口戦略についても、平時の政策金融は、投融资先の経営状況やプロジェクトの収支が安定したり、民間の投資マーケットが形成されたりした段階において撤退すること、危機時の政策金融は平時の役割を超えた役割を担うものの、平時への移行時には、移行のタイミングを見極め、危機対応の恒常化によって産業の新陳代謝を妨げないように縮小すべきことが言及されている (図 13)¹⁶。

【図 13】 官民の役割分担



¹⁶ 平時における機能に関連して、官民の適切な役割分担のもと中長期のリスクマネーや成長資金の供給拡大が必要なものとして以下の 6 分野が例示されている。

①産業競争力強化のための新事業や新たな技術開発、②ベンチャー企業や中堅・中小企業による事業の発展を目指した長期投資、③新興国を中心とした世界の膨大なインフラ需要の取込み、④アジアを中心とした海外の成長の取込みに向けた企業の海外進出、⑤高度成長期以降の公共インフラの更新期に向けた資金ニーズの拡大、⑥地域産業の成長・雇用の維持創出や新たな活力ある地域づくり

び水とした「民間資金の誘発効果」

- 民間金融機関のリスク許容力が回復した平時には市場機能をベースとする民間金融が主体。投融資先の経営状況やプロジェクトの収支が安定したり、民間の投資マーケットが形成された段階において、公的金融機能は撤退

<危機時における公的金融機能>

- 危機時には民間金融のリスクテイクに限界があり、公的金融機能が平時の役割を超えた役割（「量的補完」）を担う。平時への移行時には、移行のタイミングを見極め、危機対応の恒常化によって産業の新陳代謝を妨げないよう縮小

（出典）財政制度等審議会財政投融資分科会資料「財政投融資を巡る課題と今後の在り方について」（平成26年6月17日）から抜粋

なお、9月に公表された「平成26事務年度金融モニタリング基本方針」においては、経済成長や国民生活の向上に資するためには、公的金融と民間金融が補完的に機能することが重要とされており、金融庁は、公的金融と民間金融のより望ましい関係をいかにして実現するかにつき、関係者と議論を進めることとしている。

このほか、11月に公表された「成長資金の供給促進に関する検討会」¹⁷の「中間とりまとめ」においても、あくまでも民間金融機関が企業への融資を判断し、経済・産業競争力の強化を主導することが原則であることを確認したうえで、政策金融機関は、ファンド、株式、メザニンといった分野について、市場が十分に機能するまでの間、一定の役割を果たすことが期待されるとしている。

さらに、中間とりまとめは、政策金融の役割として、成長資金の供給を促進するために、「政府系金融機関が関係者の利害調整や企業側の決断を後押しして案件組成を行うこと」、「民間金融機関のシニアローン等の呼び水となりうる政府系金融機関による資本金劣後ローンなどの供給が考えられる」としているほか、「官と民のあり方」として、当面は、「官が民間を補完し、触媒・リードオフ機能を担っていくことが期待」されるが、「将来にわたり官が同じ機能を担い続けることは、市場を歪め、健全な市場の形成を妨げかねないことに留意すべき」こと、官が資金供給する際も、「むやみに規模を拡大するのではなく、あくまで民業補完の徹底、市場規律の尊重、民間とのリスクシェアを心

¹⁷ 「経済財政運営と改革の基本方針2014」および『「日本再興戦略」改訂2014』にもとづき、平成26年10月に設置。10月8日の第1回会合を皮切りに、計6回開催された。

掛けるべき」と言及されている。

このような中、平成 27 年 1 月 21 日には、財務省と経済産業省が、日本政策投資銀行と商工中金のあり方について、完全民営化の方針を維持しつつ、地域経済の活性化や企業の競争力強化等に資する成長資金の供給促進および大規模な災害や経済危機等に対処するための資金の供給確保に万全を期す観点から、当分の間、政府が両社の株式を、一定割合保有するとの方針を公表した。さらに、1 月 26 日には、政府の行政改革推進会議において、麻生財務大臣および宮沢経済産業大臣から、日本政策投資銀行および商工中金について、民業圧迫を招かないための対応策や、民間金融機関による資金供給の促進に向けた条件整備を行う旨が示され、現在、これらの方針等を踏まえ、平成 27 年通常国会における、所要の法改正の準備が進められている。

なお、財務省・経済産業省の方針や、行政改革推進会議においては、完全民営化の時限は言及されていないが、1 月 21 日に財務省・経済産業省が公表した方針においては、「両機関の役割は民間における金融等の状況に応じて変化していくものであり、適当な時期に改めて検討」とされている。

④諸外国における政策金融

諸外国における政策金融のあり方として英米独仏の状況を確認してみると、まず、米国においては、連邦政府機関および政府の支援を受けた民間企業により、教育、農業、中小企業、輸出支援等の各分野において融資、保証が行われているものの、主要な連邦政府機関である中小企業庁（SBA）の規模は、対名目 GDP 比で 0.63%と非常に小さい。

英国においては、英国政府から直接地方公共団体向けを中心とした政策金融が行われているものの、民間金融市場の発達もあり、融資を実施する独立した政策金融機関は存在していない。

ドイツにおいては、復興金融公庫（KfW）が、国内最大の金融機関として教育、住宅、中小企業、公共事業、輸出支援等の融資を行っているため、KfW の融資残高は、対名目 GDP 比で 16%強と諸外国および日本と比べて高い値を示している。ただし、KfW の融資のうち約 6 割は、企業に対する直接融資ではなく、各借り手へ融資を行う民間金融機関を通じた間接的な融資が行われており、政策金融機関と民間金融機関の協調が図られている。

また、フランスにおいては、公的関与引下げの動きから、政策金融機関の民営化が進み、現在、政策金融の主体は、社会資本整備から住宅金融まで各分野を担う預金供託公庫（CDC）および中小企業向け融資を担う公的投資銀行（Bpifrance）のみとなっている。

このように、諸外国における政策金融のあり方は様々であるが、いずれの国においても政策金融は、あくまで民間金融を補完する役割として必要最小限で行われており、民業補完の原則を確保するための手法が取られている。また、その規模は、日本における政策金融機関の規模と比較しても小さいとすることができる（図 14）。

【図 14】 諸外国の政策金融の規模

	米国	英国	ドイツ	フランス	日本
政策金融の 主な主体	・連邦政府機関（中 小企業庁(SBA)等） ・政府支援企業(GSE)	・政府（民間の 融資を補完 する保証が 中心）	・KfW	・CDC ・Bpifrance ^{※2}	商工中金 日本政策投資銀行 日本政策金融公庫 国際協力銀行
貸出金等残高 ^{※1} （円換算額）	1,026 億ドル（SBA） （8 兆円）	－ －	4,370 億ユーロ（KfW） ^{※3} （48 兆円）	1,486 億ユーロ（CDC） （16 兆円）	55 兆円（上記 4 機関）
対名目 GDP 比	0.63%	－	16.39%	7.3%	11.68%

※1 主な主体に記載した機関のうち、括弧書きした機関の残高（直接融資のほか、保証や利子補給を含む）を記載。

※2 Bpifrance は、中小企業への資金支援を一元的に行うため、2013 年に設立。

※3 KfW の貸出金等残高のうち約 6 割は金融機関向け。

※4 米国は 2012 年 9 月末時点、ドイツ・フランスは 2012 年 12 月末時点、日本は 2013 年 3 月末時点の数値。円換算額は各時点のレートを適用した数値。

（出典）SBA “Agency Financial Report”、KfW “Annual Report”、CDC “Financial Report” 各種有価証券報告書、財政制度等審議会財政投融資分科会資料「フランス、イギリスにおける財政投融資類似制度の概要」から作成

（2）政策金融に求められるあり方（提言）

政策金融の役割には、民間にできることは民間に委ねるという政策金融改革の当初から一貫した民業補完の原則のもと、危機発生時における機能と平時における機能を挙げることができる。これらの分野の担い手として機能している政策金融機関には、民間金融機関との協働を含めた適切な役割分担が果たされることを前提に、引き続き以下の役割を果たすことが求められる。

①危機発生時における機能

これまで、リーマン・ショックおよび東日本大震災の危機発生時において指定金融機関による危機対応業務が行われてきたものの、指定金融機関としての活動実績は商工中金および政策投資銀行に限られている。制度上民間金融機関が危機対応業務の担い手となることは可能であるものの、相談窓口の開設に伴う事務コストや管理回収コストの増加に加え、自己資本比率規制による制約が

あるほか、民間金融機関が対応することが困難なテロリズム等の深刻な事態も対応範囲に含まれる一方、対応対象となる危機の影響は予測が困難であることから実際に民間金融機関が対応することは難しい状況と言える¹⁸。

このため、民間金融機関の取ることのできないリスクを取ることが可能である政策金融機関には、引き続き量的補完の担い手としての役割が求められる。

②平時における機能

平時においても、民間金融機関が十分にリスクテイクできない分野への資金供給を中心とした役割が求められ、持続的な経済成長の実現に向けて、民間金融機関によるリスクマネー供給の呼び水等となる役割が期待される。具体的には、商工中金の貸出が他の金融機関からの資金供給を促進するカウベル効果や、リスクの高さから民間金融機関には供給が難しいメザニン等のエクイティ性資金の日本政策投資銀行による供給等が期待される¹⁹。

そのほか、商工中金においては、その取引先からなるユース会等を組織しており、これにより若手経営者の交流が図られているという一面もある。こうしたビジネス交流の場の提供を通じた情報提供機能についても引き続き期待される。

また、現在、改正の準備が進められている法律案においては、日本政策投資銀行と商工中金が業務を行うに当たり、他の事業者との間の適正な競争関係を阻害することのないよう特に配慮することが義務付けられる予定である。適正な競争関係の確保には、日本政策投資銀行・商工中金の各々と民間金融機関との意見交換や有識者による検証等の枠組みが適切かつ実効性ある形で整備・実行されることが重要であるとともに、民間金融機関としても、通常業務における民業補完の徹底状況のモニタリングを踏まえ、適正な競争関係の確保のため、適時適切に意見発信を行っていくことが重要である。

③政策金融の出口

政策金融機関には、民間金融機関がリスクテイクできない分野においてその役割が期待されるものの、資金供給の時点において民間金融機関が十分にリスクテイク等のできない分野であっても、監督当局による金融機関検査のさらな

¹⁸ 制度開始から現在に至るまで、民間金融機関から株式会社日本政策金融公庫法第 16 条にもとづく指定申請は行われていない。

¹⁹ 成長資金の供給促進に関する検討会の中間とりまとめにおいては、「銀行がエクイティ資金を供給することには限界があり」、「将来的には、大企業の大胆な事業の選択と集中や海外展開を支援する商社や機関投資家等を資金の出し手とする大規模な民間ファンドが組成されることが望ましい」とされているものの、「その環境整備の一環として、足元においては、官民ファンド等の公的主体も役割を果たしつつ、成長資金活用の成功事例の蓄積による投資家と企業の双方における新しい資金スキームの認知度の向上などを図り、民間の担い手を育成していくべきである」とされている。

る変化や技術革新等の環境変化により民間金融機関においても十分にリスクテイクのできる分野に転換する可能性もある。

このことを踏まえ、政策金融機関による資金供給は、一度意義が認められたからといって永久的に認められるものではなく、常に民業補完の原則を念頭に出口戦略についても意識する必要がある。その際、出口戦略は、危機対応業務といった制度、業務単位での出口戦略だけではなく、個別の案件レベルでの保有債権等の譲渡・処分等の出口戦略も検討すべきである。具体的には、政策金融機関が自発的に自らの業務を見直すための内部的な仕組みを整備することが有効とも考えられる。

また、同時に、政策金融として遂行されるべき役割を終えた業務からの出口戦略を促すために、民間金融機関側から政策金融機関に対して、意見発信や提言を行っていくことも重要である²⁰。

なお、日本政策投資銀行と商工中金のあり方は、先述したとおり、「両機関の役割は民間における金融等の状況に応じて変化していくものであり、適当な時期に改めて検討」とされていることを踏まえ、民間金融機関は、自らの置かれた状況等に鑑み、その見直し時期等につき、政府に対して意見発信や提言を行う一方、政府においても、定期的な点検が行われることが期待される。

²⁰ 金融庁が平成26年9月に公表した「平成26事務年度金融モニタリング基本方針」においては、重点施策の1つとして「公的金融と民間金融」が掲げられ、「我が国金融が、全体として経済成長や国民生活の向上に資するためには、公的金融と民間金融が補完的に機能することが重要」、「金融庁としては、金融機関や顧客へのヒアリング等を通じ、公的金融と民間金融の競合・補完状況がどのようになっているかについて実態把握を行い、公的金融と民間金融のより望ましい関係をいかにして実現するかにつき、関係者と議論を進める」としている。

また、1月26日に開催された政府の行政改革推進会議において、麻生財務大臣および宮沢経済産業大臣から、民業圧迫を招かないための対応策の一つとして、日本政策投資銀行、商工中金が民間金融機関との間で意見交換やコミュニケーションを行うことが示されるとともに、現在、改正の準備が進められている法律案においては、日本政策投資銀行、商工中金の業務のあり方について今後検討を行うにあたっては、一般の金融機関を代表する者、その他の関係者の意見を聴かなければならない旨が盛り込まれる予定である。

3. 官民ファンドのあり方

(1) 官民ファンドを巡るここ数年の変化

①日本再興戦略の決定

政府が平成 25 年 6 月 14 日に閣議決定した「日本再興戦略—Japan is Back—」の 3 つのプランのうちの日本産業再興プランにおいては、民間投資の活性化や公共施設等運営権等の民間開放（PPP/PFI の活用拡大）が挙げられている。その中の具体的な施策として、株式会社民間資金等活用事業推進機構（官民連携インフラファンド）を設立し、利用料金収入により資金回収を行う PFI 事業に対し、国の資金を呼び水として、民間資金の導入を促進し、インフラ投資市場を育成することにより、財政負担の縮減や民間の事業機会の創出を図ることとされている。

また、留意事項として、日本産業再興プランにおいては、国が出資するファンドの活用を想定しているが、国の関与によるモラルハザードを防止する観点から官民ファンドによる公的支援の指針にもとづいて当該プランを実施していくこととされている（図 15）。

【図 15】官民ファンドによる公的支援の指針

- ①ファンドの新設は、市場経済が機能し難い状況において必要最小限の範囲で行う（補完性の原則）。また、政府の成長戦略の実現、地域経済活性化への貢献、新たな産業・市場を創出する呼び水効果といった政策的意義（外部性の原則）があるものに限定する。
- ②ファンドの存続には期限を設け、個別の投資案件は時間軸を設定し、民間に適切に引き渡すことを前提とする。
- ③ファンドの投資決定は、国が透明性の高い支援基準を設定し、行政機関に所属しない者が主体となり専門的・客観的な見地に基づき行う。
また、政治・行政による個別案件への介入を遮断すべく、独立・専門的な第三者機関による審査又は監視・牽制の仕組みを導入する。
- ④政策目的によってファンドごとに異なるポートフォリオを考慮し、投資先全体としてのリスクマネジメント・収支管理を行う。
- ⑤ファンド全体の業績評価については、投資対象を通じた日本経済や雇用への影響など政策的意義に留意しつつ、ファンド設立・運営の趣旨を踏まえ、中長期的な視点から総合的に実施する。

（出典）「日本再興戦略-JAPAN is BACK-」（平成 25 年 6 月 14 日公表）から抜粋

一方、政府が平成 26 年 6 月 24 日に閣議決定した「『日本再興戦略』改訂 2014」においては、日本産業再興プランの新たに講ずべき具体的施策の中で、民間資金を活用した中長期の成長資金の供給促進が掲げられており、様々な投資主体が長期的な価値創造を意識しリターンを求めべきという観点を視野に入れつつ、①エクイティ（出資）、②メザニン・ファイナンス（優先株・劣後ローン等）、③中長期の融資など、民間資金を活用した中長期の成長資金について、民間のノウハウや目利き機能も活用しつつ供給促進のための環境整備を図ることとし、そのため関係する省庁の連携の下で議論する場を立ち上げ、具体的な検討を進めることとされた。その後、10 月には、経済財政諮問会議のもと、「成長資金の供給促進に関する検討会」が設置され、11 月に中間とりまとめが行われている。

②官民ファンドの設置状況

現在、11 の官民ファンドについて、後述する官民ファンドの運営に係るガイドラインにもとづき、そのあり方、活用等の検証が行われている（図 16）。

【図16】官民ファンドの概要

官民ファンドの概要(一覧表) 平成26年9月末現在

名称	監督官庁	設置日	設置期限(期間)	役員員数	現役出向者数	出融資額等※1		支拂決定件数	支拂決定金額	実効融資額	残存された民間出融資額(呼びかけ融資)
						政府	民間				
(株)産業革新機構	経済産業省	平成21年7月17日	平成27年3月31日(10年)	135名 (うち役員9名)	8名 (うち役員0名)	財投出資:2,860億円	140億円	78件	7,783億円	5,592億円	3,531億円
(独)中小企業基盤整備機構	経済産業省	平成16年7月1日	中期計画※2により5年毎に更新し(次回平成31年度)	797名 (うち役員13名)	33名 (うち役員5名)	一般会計出資:157億円	-	207件	2,747億円	1,707億円	4,135億円
(株)地域経済活性化支援機構	内閣府 金融庁 総務省 財務省 経済産業省	平成25年3月18日	平成35年3月31日(10年)	221名 (うち役員13名)	14名 (うち役員0名)	130億円 財投出資:100億円 一般会計出資:30億円	101億円	20件	277億円	108億円	197億円
(株)農林漁業成長産業化支援機構	農林水産省	平成25年7月23日	平成46年3月31日(20年)	49名 (うち役員10名)	12名 (うち役員0名)	財投出資:300億円	18億円	49件	367億円	10億円	367億円
(株)民間資金等活用事業推進機構	内閣府	平成25年10月7日	平成40年3月31日(15年)	29名 (うち役員8名)	3名 (うち役員0名)	財投出資:100億円	100億円	1件	0.01億円	0.01億円	0.19億円
官民イノベーションプログラム(東北大学、東京大学、京都大学及び大阪大学により設立される特定研究成果活用支援事業等)	文部科学省	-	事業開始から15年(5年間延長可能)	-	-	一般会計出資:1,000億円 (重本417億円、吉本292億円、阪本166億円、東北大125億円)	-	-	-	-	-
(株)海外需要開拓支援機構	経済産業省	平成25年11月8日	平成46年3月31日(20年)	66名 (うち役員9名)	8名 (うち役員0名)	財投出資:300億円	85億円	4件	145億円	7億円	427億円
産産・環境不動産形成促進事業((一社)環境不動産普及促進機構)	国土交通省 環境省	(基金設置日) 平成25年3月29日	10年を目途に廃止を含め更新し	8名 (うち役員2名)	-	一般会計出資:350億円	-	2件	6億円	6億円	24億円
競争力強化ファンド((株)日本政策投資銀行)	財務省	(事業開始日) 平成25年3月12日	事業開始日から10年程度	- ※3	- ※3	財投資付:1,000億円	500億円 (株)日本政策投資銀行の自己資金	9件	1,190億円	867億円	4,515億円
(株)海外交通・都市開発事業支援機構	国土交通省	平成26年10月20日	5年毎の見直しを法定	26名 (うち役員8名)	6名 (うち役員0名)	財投出資:54億円	約54億円	-	-	-	-
(独)科学技術振興機構	文部科学省	平成26年4月1日	中期計画※2により5年毎に更新し(次回平成29年度)	1254名 (うち役員7名)	32名 (うち役員1名)	一般会計出資:25億円	-	-	-	-	-
計				2,586名 (うち役員79名)	117名 (うち役員6名)	財投出資:3,714億円 一般会計出資:1,502億円 財投資付:1,000億円 計6,216億円	32,615億円	370件	12,515億円	8,297億円	13,196億円

(注)単位未満は四捨五入
 ※1 出融資額等の合計には、平成26年10月20日設立の(株)海外交通・都市開発事業支援機構の金額を含む。
 ※2 中期計画については、独立行政法人通則法第30条の規定におよ作成しているもの。
 ※3 競争力強化ファンドは、新たに組織を設立したのではなく、リスキーマー一括移管のための資金条件であり、専任で業務を行っている者はいない。
 ※4 (株)海外交通・都市開発事業支援機構については、平成26年10月20日設立時点の内容としている。

(出典) 官民ファンドの運営に係るガイドラインによる検証報告(第2回) (官民ファンドの活用推進に関する関係閣僚会議幹事会資料(平成26年11月14日))から抜粋²¹

²¹ なお、科学技術振興機構は、現在、ガイドラインにおいて検証対象とされていないが、第2回検証報告において先行的に可能な範囲で検証が行われた。

このほかにも官および民による出資が行われているファンドはあり、官民ファンドの乱立や官民ファンド間の役割の重複等が指摘されている。具体的には、財政制度等審議会財政投融资分科会で「官民ファンドの中を見ると、分野によっては重複し得るところが結構ある」²²と指摘されたほか、「株式会社海外通信・放送基盤整備等事業支援機構（仮称）」の設立に関する議論の中で「機構の事業終了時期及び役割分担の制度設計、（株）海外需要開拓支援機構等の既存機関とのデマケーションを明確にすべき。」²³と指摘されている。

このほか、役割の重複に関しては、官民ファンド間の役割の重複のほかに、官民ファンドと既存の公的機関との役割の重複が指摘されている。その例として、株式会社海外交通・都市開発事業支援機構と株式会社国際協力銀行の役割の重複が挙げられる。海外交通・都市開発事業支援機構は、その主な業務として「海外で交通事業・都市開発事業を行う現地事業体に対し、支援を実施」することとしているが、国際協力銀行においても「インフラシステム輸出」支援が行われている。

これらの官民ファンド間や官民ファンドと既存の公的機関との役割の重複に関しては、内閣府に設置された成長資金の供給促進に関する検討会の中間とりまとめにおいても、「多くの官民ファンドが設立されている現状を踏まえれば、政府系金融機関や官民ファンド等の公的機関における役割分担の明確化など、官業と官業の無用なバッティングを回避する工夫が必要であり、原則として、特定の政策目的に合致する事案については、その目的のために時限的に設置された官民ファンドの役割を優先することが適当である。」と指摘されている。

③官民ファンドの運営に係るガイドラインによる検証

政府は、平成 25 年 9 月に「官民ファンドの活用推進に関する関係閣僚会議」を設置し、「官民ファンドの運営に係るガイドライン」（以下「ガイドライン」という。）を決定した。

ガイドラインは、官民ファンドが民間資金の呼び水として効果的に活用されるためには、「①各々の政策目的に応じた投資案件の選定・採択が適切に行われていること、②投資実行後のモニタリングが適切に行われていること、③投資実績が透明性を持って情報開示されており、監督官庁および出資者たる国および民間出資者に適時適切に報告されていること、④成長戦略の観点から特に重視すべき、創業・ベンチャー案件への資金供給について特段の配慮がなされていること、⑤官民ファンドが民業圧迫になっておらず、効率的に運用されてい

²² 平成 25 年 10 月 8 日開催の財政制度等審議会財政投融资分科会議事録から抜粋

²³ 平成 26 年 10 月 24 日開催の財政制度等審議会財政投融资分科会議事要旨から抜粋

ること、等が重要である」としたうえで、官民ファンドが政策目的に沿って運営されるよう、政府がその活動を評価・検証し、所要の措置を講じていくために策定されたものである。

また、関係閣僚会議の下に、関係府省と有識者からなる「官民ファンドの活用推進に関する関係閣僚会議幹事会」（以下「関係閣僚会議幹事会」という。）を置き、ガイドラインにもとづいて定期的な検証を行うこととされている。

現在、ガイドラインにもとづき 11 の官民ファンド（図 16）を対象に、①運営全般（政策目的、民業補完等）、②投資の態勢および決定過程、③ポートフォリオマネジメント、④民間出資者の役割、⑤監督官庁および出資者たる国と各ファンドとの関係について検証が行われている。

平成 26 年 5 月 26 日に開催された第 2 回関係閣僚会議幹事会においては、「官民ファンドの運営に係るガイドラインによる検証報告（第 1 回）」（以下「検証報告」という。）が取りまとめられ、①KPI の設定、②人材育成の方法、③民業補完の判断基準、④政策目的の地方への貢献、⑤ポートフォリオマネジメントの取組み、⑥情報公開に関し、ガイドラインに沿って検証が行われている。検証報告においては、ガイドラインに沿った憲章における主な指摘事項について、官民ファンド共通の事項（共通事項）および各官民ファンドへの個別の指摘事項と改善またはその方向性が示されている（図 17）²⁴。

【図 17】 共通事項の主な指摘

- ・各ファンドの運営にあたっては民業補完に徹し、案件の独占というような批判を受けぬような運営を行うことに努める必要があり、民業補完の徹底の観点から、投資総額における官民比率を示すことも一案と考えられる。また、官民ファンドにおける設立趣旨に基づいて投資資金の集まり易い大企業と集まりにくい中小企業等とに区別して投資基準を設けることも一案と考えられる。
- ・官民ファンドは、法令上等の政策目的に沿って設立・運営されることとなっているが、出資の対象とする分野の重複の可能性にも留意して運営する必要がある。
- ・民業補完の徹底のために、民間のみで投資が可能であるにもかかわらず、官民ファンドを利用するモラルハザード案件等への出資を回避するため公正な手続きを確保すべきである。
- ・EXIT の方法、時期を個別案件ごとに明確にすべきである。

²⁴ 平成 26 年 11 月 14 日には第 3 回関係閣僚会議幹事会が開催され、第 2 回検証報告が行われている。

- ・官民ファンドは政策目的の下、事業者の支援申込みを受けて出資をするため、民間ファンドへの出資を行う場合のように、官民ファンドが主体的に個別案件の出資判断をすることが容易ではないとしても、個別案件のリスクテイクをカバーするために、当該官民ファンド全体でのポートフォリオマネジメントを適切に行うべきである。
- ・機構等への出資者が関連する案件も他の案件と同様に、公正・中立に意思決定がなされることが重要であり、外部から、機構への出資者が関連するから投資が決定されたのではないか等の疑念が生じることのないよう、利益相反事項の検証等を徹底すべきである。
- ・官民ファンドの取引も企業秘密に関わりうることから慎重な配慮が必要である一方、国民に対する説明責任を負っているため、官民ファンドと共同で出資する民間ファンドの出資についても極力公表すべきである。

(出典) 「官民ファンドの運営に係るガイドラインによる検証報告(第1回)」から抜粋

④官民ファンドおよび政策金融機関の役割

本稿の「2. 政策金融のあり方」でも触れたように6月に取りまとめられた財政制度等審議会財政投融资分科会の「財政投融资を巡る課題と今後の在り方について」においては、平時における公的金融機能として、「①民間金融市場の補完、②民間では担えないリスクの負担、③民間資金の誘発効果などが想定される」とされている。一方で、官民ファンドについても本章で見てきたように民間資金の呼び水としての役割が期待されるとともに、民業補完の徹底が求められているところである。

また、政策金融機関の投資分野と官民ファンドの投資分野は「2. 政策金融のあり方」で触れた図12にあるとおり、その資金の出資方法等に若干の違いがあるものの投資分野は重複しているものが多くある。

実際に本章の(1)②で触れたように、成長資金の供給促進に関する検討会の中間とりまとめにおいては「政府系金融機関や官民ファンド等の公的機関における役割分担の明確化」が必要であると指摘されている。

また、その役割のみならず、組織形態に関しても両者は似たかたちにある。形式的には、日本政策金融公庫は政府が100%出資している公的機関である一方、官民ファンドは官および民による出資が行われており、その組織形態は異なっている。しかし、実質的には、官民ファンドでも図16にあるとおり、その出資割合を見た場合、ほとんどが官の出資となっており、一部報道等には、官民フ

ファンドを「官製ファンド」と揶揄するものもある。

このように政策金融機関と官民ファンドによる出資は実質的には同様の目的で、同様の案件に対して、同様の者（政府）が出資しているものと捉えられる可能性もあると考えられる。

⑤諸外国の状況

官民連携の諸外国の事例として英国の PPP 改革が挙げられる。PPP は現在、日本においても活用が検討されている官民連携の手法の 1 つであるが、英国はいわゆる PPP 先進国といわれている。

官民ファンドとの関連として、英国の官民連携の推進機関であるパートナーシップス UK (Partnerships UK : PUK) が挙げられる。

PUK は、①個々のプロジェクトを支援、②政府の PPP に関する政策開発および遵守の監視の支援、③政府と共同投資をすることによって、公共サービスへの投資の提供を支援、④専門的な資源の提供を主に行う官民連携推進機関として 2000 年に設立された組織であり、英国における PPP/PFI の普及・拡大の一因となり貢献してきた。

PUK の業務・役割は官民ファンドに近いものがあるがその一方、PUK と官民ファンドはその出資関係という点で大きく異なっている。日本においては本章(1)④でも触れたように、官および民による共同出資のかたちをとっている一方、その出資のほとんどが官によるものである。PUK を見ると政府（英国財務省）による出資が 49%、民間による出資が 51%と民間による出資の割合が政府による出資を超えている。また、PUK は金融機関や事業会社、コンサルタント等、民間の専門家を登用し、活用してきており、これらの民間出身の人材は出向ではなく公募により採用されている。

このように、英国においては官民共同出資によるジョイントベンチャーが官民連携において大きな役割を果たしてきたと言える。

PUK はあくまで PPP の推進機関であり、官民ファンドとは目的等が異なっていることから、すべてを参考にできるわけではないものの、民間の活力を利用した官民連携の機関として今後、官民ファンドを活用する場合には、参考にしていくべき点があると考えられる。

なお、PUK は 2010 年に公共インフラに関する政策を省庁横断で統括する中心組織としてインフラストラクチャーズ UK に統合されている。

本邦経済産業省が公表している「新興国市場獲得に向けた法制度等の基礎調査」によると、インフラストラクチャーズ UK は公共インフラに関する政策を省庁横断で統括する中心組織として設立されたものである。もともと、パートナ

ーシップス UK とインフラストラクチャーズ UK は異なる組織であり、インフラストラクチャーズ UK が設立された理由は、「各省庁のインフラ投資が省庁ごとで行う縦割りの弊害に陥っていたため、英国政府全体において省庁横断で最適な判断を行える機能を設立する組織が必要だったことが挙げられる。」とされている。

これまで見てきたように日本の官民ファンドに対しては、各ファンド間等の役割の重複等が指摘されている。インフラストラクチャーズ UK はまだ設立して間もない組織ではあるが、今後、官民ファンドの役割の重複、官民ファンドと公的機関の役割の重複を解消するための参考となる可能性があり、今後の動きに注目していく必要があると考えられる。

(2) 官民ファンドに求められるあり方（提言）

① 民業補完を徹底するためのガバナンスの高度化

政府が官民ファンドの活動を評価・検証し、所要の措置を講じていくために策定されたガイドラインの運用は、検証報告の指摘（図 17）を踏まえ、より一層の高度化に向けた取組みが必要である。

中でも、民業補完を徹底するためには、ガイドラインの運用上、民業補完の徹底について、その遵守状況等をフォローアップする KPI を具体的に設定するとともに、その KPI が適切にモニタリング、評価・検証される体制が構築、運用されることが求められる。

② 出口戦略の検討

図 16 にあるとおり、官民ファンドの多くは、その根拠法等により、設置期限が定められている。設置期限が定められている官民ファンドにおいては、その設置期限に従い、民間事業者への引き渡し等、適切な出口戦略を検討することが必要である。

また、民間によるリスクテイクが難しいリスクをとることによって民間の投資を活発化させることを目的としていることが官民ファンドの目的であることを踏まえると、存続期間が定められていないファンドのみならず、存続期間等が定められている官民ファンドであっても、当該ファンドの出資対象分野が民間でも十分にリスクテイクできる分野になる等の環境変化により、役割を終えたと判断された場合には、適切な出口戦略を検討することが必要である。

また、官民ファンドの出口戦略は、各ファンド単位での出口戦略に留まらず、各ファンドが手掛ける個別案件の出口戦略も考慮すべきである。前述の官民ファンドの運営に係るガイドラインによる検証報告（第 1 回）においても、「EXIT

の方法、時期を個別案件ごとに明確にすべきである。」とされており、ファンドの存続期間中であつたとしても、官民ファンドとして関与する必要がなくなった出資案件は、官民ファンドの出資分を民間出資に切り替える等の検討を行うべきである。

③民間金融機関との連携

金融庁が公表している平成26年度金融モニタリング基本方針においては、中小・地域金融機関の「地域経済・産業の成長や新陳代謝を支える積極的な金融仲介機能の発揮」施策として、地域経済活性化支援機構（REVIC）の積極的な活用が掲げられている。今後、民間金融機関と REVIC 等の各官民ファンドが連携し、事業再生や案件組成等が行われていく中で金融機関がこれまで培ってきた事業再生や案件組成等に関するノウハウが官民ファンドにも蓄積されるとともに、専門家等の人材の育成が図られることが期待される。

各官民ファンドには、民間金融機関と連携する中で蓄積された事業再生や案件組成等のノウハウを案件への共同出資を行う民間事業者に還元することや、育成した専門家等の人材を民間に輩出していくことが求められる。このようなサイクルを形成することにより、官民ファンドにおける個別案件の創出能力や出資判断能力が向上し、その資金がうまく活用されることが期待されとともに、民間事業者においても、案件の創出能力や出資判断の能力が向上し、これまで官民ファンドが出資し、民間資金の呼び水になることが求められていた案件に対して、民間事業者が単独で出資が行われる案件が増えることが期待される。

民間事業者による単独での出資が増加することで、民間資金の呼び水としての官民ファンドの役割は減少し、官民ファンドによる出資案件が減少していくことで、①で述べた出口戦略がスムーズに行われることも期待される。

また、官民ファンドと民間事業者が連携することにより、官がもつノウハウの民間事業者による活用が期待される。官がもつノウハウの活用として期待されるものとしては、インフラ輸出が挙げられる。例えば、水道事業の輸出においては、最終的なサービス提供者である水道事業者が自治体等の公的機関であり、民間事業者が部品メーカー（川上）から水道事業者（川下）まで全体をコーディネートするプロモーターとしての役割を果たすことが難しい。このような場合に、官民ファンドがコーディネーターとしてそれらをコンバインし、1つのパッケージとして途上国に売り込むことが期待される。このように、官民ファンドには民間事業者単独では難しい案件の構築や異なるプレイヤー同士をつなげる役割が期待される。

また、官民ファンドと民間事業者・機関投資家等との連携は、前述した英国

のパートナーシップ UK のあり方を参考とすることが考えられる。特に民間資金の活用方法、適切なガバナンスのあり方、民間人材の活用等の点で参考とすべき点があると思われる。

④政策目的・代替可能性等を踏まえた新規創設等の適切な検討・運用

官民ファンドには、前述した各官民ファンド間等での役割の重複の指摘の他に、社会的便益の最大化という政府の政策目標と企業利益の最大化という民間出資者の目標の2つが存在することとなり、ガバナンス構造として根本的な問題を有していると考えられる²⁵。

このような点に鑑みると、政府の官民ファンドへの出資は、その政策目的や意図を踏まえ、その位置づけ・性質等を事前に明確化し、創設後の案件の選別・投資は、その位置づけ・性質等を踏まえ、規律付けられることが求められる。

また、今後の既存の官民ファンドのモニタリングや新規創設の検討にあたっては、政策目標の実現に向けて他の手段が存在しないか、既存の官民ファンドや公的機関による代替可能性等につき、慎重な検討が求められる。検討の結果、代替手段等での対応が可能と判断される場合には、単なる存続や新規創設ではなく、代替手段や既存の方法で対応することをまずは考え、存続や新規創設は、他に代替手段がなく、民間資金の呼び水として官民ファンドが必要と判断される場合に限定すべきである。なお、このような検討・運用が適切に実施されるためには、平成27年1月の財政投融资分科会において、委員から「業務の重複を避けるため、財投機関（官民ファンドなど）の役割分担は必要であるが、縦割りにならぬよう、ヘッドクォーターが全体をコントロールすることが重要である」と指摘されていることに留意が必要であり²⁶、政府のモニタリングやガバナンスの体制について、より一層の高度化が期待される。

以 上

²⁵ 金融調査研究会第2研究グループ報告書「財政制約下の公的金融・民間金融の役割分担と社会資本整備における民間資金等の活用」、「第3章 金融危機後の公的金融」参照

²⁶ 財政投融资分科会（平成27年1月13日開催）議事要旨参照

【委員名簿】

本提言を取りまとめた金融調査研究会第2研究グループのメンバーは、以下のとおり。

- (顧問) 貝塚 啓明 東京大学名誉教授・日本学士院会員
- (座長) 清水 啓典 一橋大学名誉教授
- (主査) 井堀 利宏 東京大学大学院経済学研究科教授
- (委員) 田中 秀明 明治大学公共政策大学院ガバナンス研究科教授
- 土居 丈朗 慶應義塾大学経済学部教授
- (研究員) 國枝 繁樹 一橋大学国際・公共政策大学院准教授
- 中里 透 上智大学経済学部准教授
- (事務局) 一般社団法人全国銀行協会金融調査部

金融調査研究会事務局

〒100-8216

千代田区丸の内 1-3-1

一般社団法人全国銀行協会

(金融調査部)

電話 東京 (03) 3216-3761 (代)