

IV フランスの地方債制度

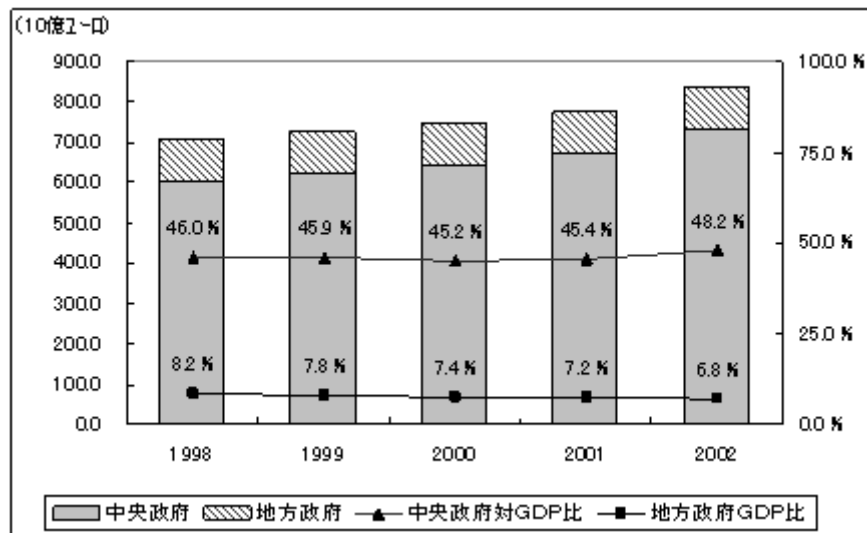
1 地方債発行の現状

(1) フランスにおける公的債務の状況

フランスの政府債務残高は、2002年現在中央政府債務残高が7328億ユーロ、地方政府債務残高1041億ユーロとなっている。中央政府債務残高は対GDP比では2001年までは45%台で推移していたが、2002年に48.2%まで上昇している。一方、地方政府債務残高は年々わずかながら減少しており、対GDP比も8.2%から6.8%まで低下している。

フランスにおける地方政府の歳出規模は、中央政府の45%程度であるが、債務残高の規模はおよそ16%程度にとどまっており、地方政府では歳出規模に比べて債務が抑えられているといえる。地方の債務残高の規模が小さいのは、地方政府の予算規模がそもそも小さいことに加えて、予算均衡原則や借入れが投資目的に限定される等財政運営上のルールがあることも大きいと考えられる。

図表 IV - 1 フランスの中央地方政府の債務残高、GDP比の推移



出所) DGCL, "Les Collectivites locales en chiffres" より野村総合研究所作成

(2) 地方債務の状況

(i) 地方債務の動向

フランスの地方債務は、地方債収入額から元本償還額を差し引いた新規債務額でみる

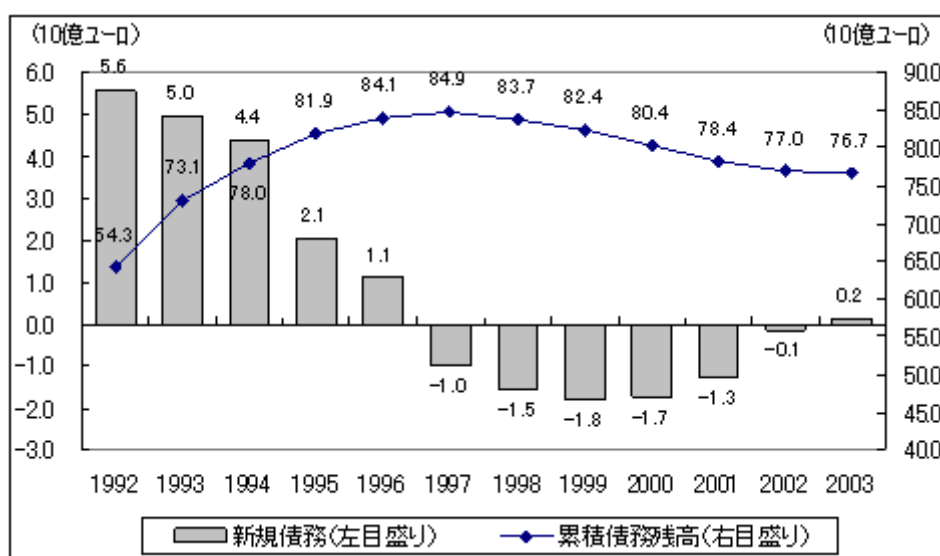
と、1992年以降一貫して減少傾向にあり、1997年からはマイナスで推移している（償還額が借入を上回る状態となっている）。

新規債務額が減少傾向で推移していることから、債務残高も年々減少しつづけている。1997年は地方政府全体で849億ユーロだったものが、2002年には770億ユーロとなりこの期間中に79億ユーロの債務が削減されている。

後述するように、1980年代以降、地方債制度の改革、起債の自由化がすすんだが、地方団体の地方債依存度が大幅に高まるような事態とはならなかった。1997年現在の地方団体（州、県、市町村の合計）による地方債の発行額は、731億フランであり、歳入に占める割合は10%程度にとどまっている。なお、この水準は州、県、市町村ともほぼ同水準となっている。1997年には地方債元本償還額が新規発行額を上回り、純借入額はマイナス計上となっている。

これは、80年代以降景気が安定してきたこと、伝統的に地方団体の借入が許容されない傾向にあること、90年代にはいり一部の地方団体の財政破綻が生じたこと等が要因と考えられる。地方団体は、地方債発行よりも地方税率の引き上げによる資金調達を志向する傾向を強めている。

図表 IV - 2 地方団体の純借入額と債務残高の推移



注) 2003年は見込み

出所) DGCL, "Les Collectivites locales en chiffres" より野村総合研究所作成

(ii) 地方団体の地方債発行の特徴

フランスの地方団体は35,000団体にのぼり、その規模も多様である。債務の状況も異なるが、人口規模で借入の状況を見ると一定の特徴があげられる。

フランスで地方債務の状況についての団体間比較を行う場合の指標として一般的に用いられるのが、住民一人あたりの債務残高である。フランスの場合、小規模のコミュニ

ン（市町村）ではこの数値が低く、5万人～10万人程度の中規模の団体で債務が大きい状況がある。さらに大規模な団体（人口10万人以上）では逆に債務残高が低くなる。

小規模団体において債務の規模が小さいのは、提供するサービスの質量がそもそも小さいことから資金調達需要も小さいこと、またさまざまな補助金制度があること等が挙げられる。一方、中堅団体は人口規模に関わらず一定の行政サービスを提供する必要があり、90年代好況期に比較的規模の大きな設備投資を行っていることから現在では最も債務残高の大きな都市グループとなっている。

図表 IV - 3 地方団体規模別の住民一人当たりの債務残高

	(ユーロ)			
	2000	2001	2002	2003
レジオン	143	136	132	130
デパルتمان	256	328	314	316
コミューン:全体	885	885	881	875
500人未満	372	379	375	369
500人以上2,000人未満	520	525	527	513
2,000人以上3,500人未満	686	689	686	688
3,500人以上5,000人未満	763	769	764	726
5,000人以上10,000人以上	863	854	873	869
10,000人以上20,000人未満	892	888	888	884
20,000人以上50,000人未満	1,037	1,046	1,046	1,047
50,000人以上100,000人未満	1,271	1,221	1,234	1,206
100,000人以上300,000人未満	1,053	1,035	1,020	997
300,000人以上	985	935	851	821

出所) DGCL, (2004) " Les Collectivites locales en chiffres"

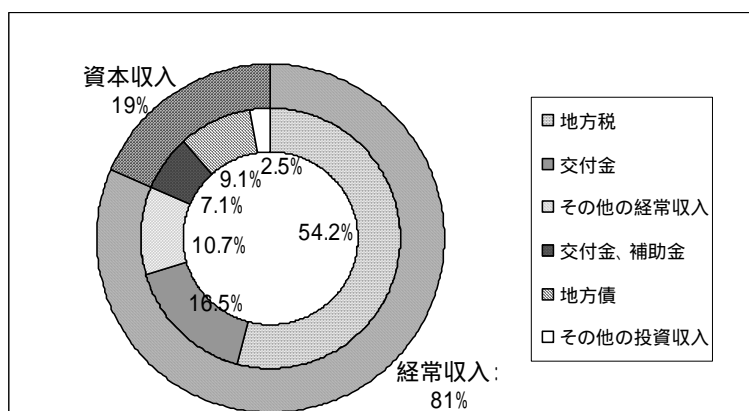
(3) 地方財政と地方債

フランス地方団体の予算制度は、経常会計と資本会計によって構成される複式予算制度となっている。地方債は資本会計においてのみ計上できることとなっており、また元本償還は資本支出において、利払いは経常支出において計上されることが義務付けられている。

(i) 歳入における地方債の位置付け

フランス地方団体の経常収入、資本収入の比率は、概ね8対2程度となっている。経常収入のおよそ7割は地方税によってまかなわれている。地方債は資本収入のなかで計上されるが、その割合は収入全体のおよそ9%、資本収入全体のおよそ半分となっている。

図表 IV - 4 地方団体の収入構造

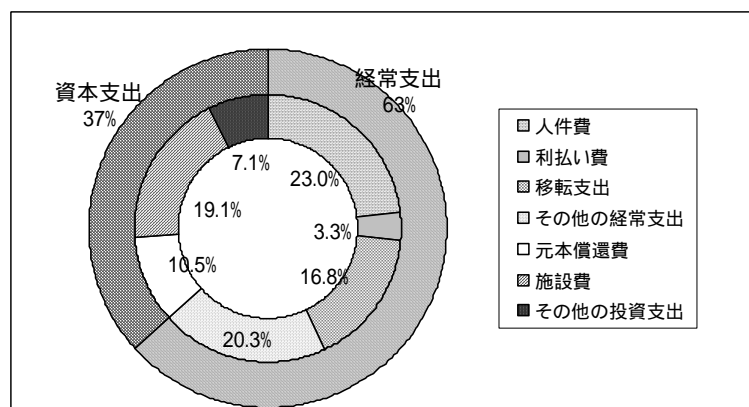


出所) DGCL, (2004) "Les Collectivites locales en chiffres"

(2) 歳出における地方債に係る費用の位置付け

一方経常支出と資本支出の比率はおよそ 6 対 4 程度である。地方債の返済に伴う利払い費は経常支出において計上されることが義務付けられているが、その割合は支出全体の 3.3%となっている。また元本償還費は資本支出において計上することが義務付けられている。収入全体における比率は 10.5%となっている。

図表 IV - 5 地方団体の支出構造



出所) DGCL, (2004) "Les Collectivites locales en chiffres"

2 フランスにおける地方債制度の概要

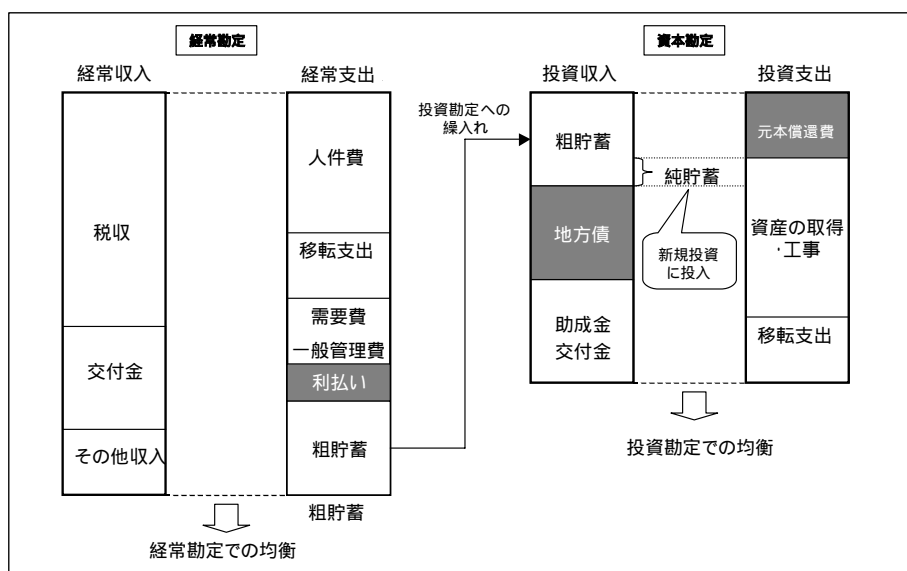
(1) 地方債の発行

(i) 地方債の発行目的と勘定分野

前節でみたように、フランスでは地方団体の予算は経常会計と資本会計とに区分された複式予算制度が採用されており、地方債の発行は投資的経費に限定されている。資本会計での起債のみが可能であり、経常会計の支出の財源とすることは禁止されている。

また、既に発行された地方債の元本償還は資本会計における支出となるが、これは経常収入から資本会計への繰り出しによってカバーされることになる。地方債の利払いは経常会計からの支出となり、新規債で調達して資金による償還は禁止されている。

図表 IV - 6 フランスにおける公債費と勘定分野の関係



出所) 自治体国際化協会 (2002) 「フランスの地方自治」

(ii) 起債可能団体

現行制度では、すべての地方団体 (州 (Region) 県 (Departement) 市 (Commune)) は上述したような投資部門の範囲内において地方債の発行が可能である。また広域都市共同体についても地方債の発行を自由に行っている。債券形式による地方債の発行についても、基本的に全ての地方団体が可能となっている。

しかしながら、フランスの地方団体は地域間格差が大きく、市町村レベルでは人口 1,000 人に満たないような小規模な地方団体は実質的には債券発行による起債は現実的ではなく、債券発行による起債は大規模かつ経済的に豊かな特定の州、県、および 10 大

都市等に限定されている

現状では3万6千ある地方団体のうち、借入れをする団体は5,000程度にとどまっている。

(iii) 地方債の種類

地方団体による地方債の借入れの形式には、証書借入、債券発行、外貨借入、等の方法がとられている。

(イ) 証書借入れ

最も一般的に用いられている方法。地方債の自由化後も、依然として地方債の大部分(95%以上)でこの方式がとられている。

(ロ) 債券発行

債券の公募発行は原則として全ての地方団体に対して認められている。しかし小規模の公共団体が単独で債券の公募をすることは困難な場合が多く、この方式での発行は数%にとどまっている。

小規模団体の発行の際には、共同発行や専門の金融機関による代理発行等の対策が講じられてきた。

(ハ) 地方団体間の金銭貸借

地方団体間の貸借は、各地方団体の手許金は原則として全額義務的に国庫に預託される現行制度のもとでは、一般的には不可能となっている。ただし例外として、市町村は一定の条件のもとに、病院への国庫預託金の前貸しや低家賃住宅公社への貸付を行うことができるようになっている。

(iv) 資金区分

フランスの地方団体の資金調達先は、現在では大部分が民間資金によって占められる。

(イ) 民間資金

資金調達の大部分を占める民間資金について、その調達先は極めて多様である。民間銀行が主体であるが、前身が政策金融機関であるDCL(Dexia Credit Local: デキシア地方銀行)やCD(Caisse d'Epargne: 貯蓄金庫)、農業事業者の組合によるクレディアグリコルが3大融資機関といわれている。また市場公募による資金調達も行われているがその割合は数%程度と低い。ただし、レジオンでは市場公募債の発行が1998年には15%を超える等、広域都市共同体では市場公募債へのシフトも生じている。

(ロ) 政府系資金

現在政府系資金に区分される貸付は行われていない。CDC(Caisse de Depots et

Consignation：預金供託金公庫）からの既存の債務は残っているが、新規借入れは現在行われていない。

図表 IV - 7 地方団体の資金調達先

	コミューン		デパルトマン		レジオン	
	92	96	92	98	92	98
CLF(現DCL)	32.6%	38.5%	36.7%	42.1%	29.7%	32.2%
CDC	28.4%	19.5%	16.7%	5.6%	26.4%	12.0%
Caisse d'Epargne	7.1%	10.7%	4.0%	8.4%	3.7%	9.5%
Credit Agricole	9.8%	10.7%	7.7%	9.1%	4.0%	7.1%
Credit Foncier	2.7%	4.6%	4.6%	3.1%	0.5%	2.6%
保険会社	1.0%	0.4%	3.1%	0.9%	0.3%	0.0%
銀行など	5.4%	8.4%	16.4%	21.2%	21.1%	16.4%
市場公募債	0.4%	2.1%	1.8%	4.2%	3.5%	15.3%
その他	12.6%	5.0%	9.0%	5.5%	10.8%	4.9%
合計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

注) 92年のコミューンはパリを除く

出所) DGCL,(1997) "Les Collectivites locales en chiffres"

(v) 地方債の発行手続き

(イ) 地方団体の内部手続き

1982年の地方分権化法施行以降、地方団体は起債に際して国の許可を得る必要はなくなっている。市長、県知事又は州知事が、地方議会の議決に基づき起債の契約を行うことができる。議会議決の項目は、起債の目的、総額、利率、償還の期間、その他の条件等となっている。

議会議決は必要であるが、実際には市長等は、予算に計上された投資的経費に充てるための起債については、予め議会より権限の委任を受け、その手続きを迅速に行なうようにしている。

なお、起債に関する地方議会の議決は原則として公表され、関係地方長官（州地方長官、県地方長官）に届け出が行われることにより当該議決が執行力を持つことになる。このように、国による統制は事後的にしか行われ¹⁸ない。

(ロ) 市場公募債発行の手続き

フランスでは市場公募債の発行をおこなう団体は少数であるが、DCL（フランスにお

¹⁸ 1982年の地方分権改革法制定以前は、当時の県知事が国からの代表として県の執行部の統括責任者としての権限をもっており、さらに県内の市町村に対しての後見監督権を掌握しており、これにより事前統制のかたちで国による地方行財政のコントロールが行われていた。分権改革法以降は、こうした事前統制が廃止され多くは事後統制のかたちとなっている。なお、地方長官は国により任命され、地方自治体の予算等についての監視機能としてはたらいっている。

ける地方団体向け融資最大手金融機関)等の地方債関連マニュアルでは、市場公募債発行の手続き等が詳細に解説されている。市場公募債発行の手続きの概略は以下のとおりである。

a 幹事会社の選定

市場公募を行う際には、まず主幹事となる金融機関(chef de file)を選定する。選定金融機関は債券の構成や発行事務を行う。

b 格付けの取得

公開で公募を行う際には、まず格付け会社から格付けを得ることが必要である。現在、ムーディーズやS&P等の格付け会社がフランスの地方団体の格付けを行っている。保険会社(compagnie d'assurance)等から保証を受けて格付けを上げることもできる。

c 情報の公開

発行の方式等を広く告知し、概要書を作成して情報を応募者に与える。概要書には、目的や発行価格、借入期間等債券に関する情報と予算や財政の見通し等地方団体自身の情報が書かれている。

d COBの認可

公開の債券発行にはCOB(Commission des Operations de Bourse)の許可が必要。その際、概要書が審査の対象となる。なお、非公開の場合、金融監督機関の許可は必要ないものの、簡単な概要書は必要となる。

COBは2003年にほかの金融監督機関と合併してAMF(Autorite des Marches Financiers)へと改組された。

e 金融機関の機能

地方団体と契約を結んだ金融機関は、地方団体と応募者の仲介人として機能し、また、借入れに関する資金管理を請け負う。

f 手数料等

公募の際の費用としては、主幹事である金融機関(chef de file)への報酬や発行手数料、金融監督当局への納付金、格付けや保証にかかる費用、広告費、そしてこれらの費用にかかる付加価値税等がある。

(vi) 地方債発行の規制と自由度

上述したように、フランスでは、地方団体は原則として自由に地方債を発行することが可能であり、金融機関との交渉により自由に起債ができ、借入れ利率、償還期限等も自由に設定することができる。地方債の発行は包括型であり特定の事業にリンクしてはならず、事業分野ごとの充当率規制も行われていない。

しかしながら、借入れに関わる予算上のルールや事後監督のルール等が定められてお

り、これらが地方債の発行に規律をもたらしている。これらのルールを整理すると以下のようなになる。

- (イ)地方債は投資部門の支出にのみ発行できる(経常部門の支出において借入れはできない)
- (ロ)利払い費は必ず経常支出に計上しなければならない(元利償還費用に地方債を充当することはできない)
- (ハ)国が任命する地方長官と、州会計検査院による事後的監督がある。(イ)(ロ)が守られていない場合、地方長官は州会計検査院¹⁹へ提訴し、それを受けて州会計検査院は提案・催告等を行う。さらに、地方長官による職権計上も行われる
- (ニ)他の地方団体からの借入れは原則として禁止されている

(vii) 地方債の破産ルール

以上のルール等から、地方団体への貸し出しリスクは非常に低く、デフォルトのリスクはDCLで2000分の1程度といわれている。地方団体において債務不履行が起こることは非常にまれとなっている。

財政困難に陥った地方団体については、赤字是正措置等の制度があるものの破産制度は法的に定められていない。

1990年にはアングレーム市(フランス南部人口9万人の都市)がデフォルトを起こしているが、ここは多くの金融機関からの借入を行い(63機関から1,400億フランの資金を借入)、虚偽の決算書を申告していた。経済財政省は地方分権化以降、地方団体の債務を国が肩代わりする義務のないことを示しており、本件についても金融機関によっては債務繰り延べのみならず利子や元金についての損失も受け入れなければならなかった。CLF(Credit Local de France: フランス地方銀行、現在のDCL)は借款の金利分を放棄せざるを得なかったが、元金は繰り延べにより返済されている。

¹⁹ 州会計検査院は1982年の地方分権法により創設された国の機関。国の会計検査院の監督下であり、検査院長は国の会計検査院の職員から任命される。州会計検査院の権限は、各地方自治体の4年に1度の会計検査、毎年の出納検査、地方長官の自治体への予算監督に対する意見表明等となっている。

3 フランスにおける地方債制度の改革²⁰

フランスの地方債制度は、1980年代の地方分権改革の方向に沿って、総合化と政策的低金利特例の廃止という二つの基本的方向での改革が行われている。

(1) 改革以前の統制状況

1982年の地方分権改革以前のフランス地方債制度に関しては、中央政府（具体的には大蔵省国庫局、現在の経済財政産業省）による厳格な規制統制が課せられており、中央政府及び一部の政府系金融機関を通じた起債以外は事実上不可能であった。地方団体の資金調達についても政府系資金への依存が極めて高い状況が続いた。

(i) 中央政府による地方債管理（補助金と地方債との連動）

制度改革以前の地方債制度では、もっぱら政府系金融機関を通じて、中央政府による地方債管理が行われていた。

政府系金融機関以外での起債を行う場合には、中央政府の許可が必要であり、起債上限も定められていた。また、政府系金融機関による貸し付けは、中央政府の補助金が交付される公共事業にしか認められなかったため、地方債はほぼ完全に中央政府の統制下に置かれていたといえる。

具体的には、地方団体が中央政府から優先施策の指定を受け、各省庁が建設・投資費の特定補助金の交付を決定すると、当該投資事業に対して自動的に政府系金融機関グループから低利で融資を受けられるというしくみが確立されていた。

これにより中央政府は、地方債を直接統制しなくとも補助金を調整するだけで地方公共投資を十分にコントロールができ、各種の政策手段として活用してきた²¹。一方、この制度の下では全ての融資はあらかじめその用途が決定されており、各地方団体には独自の判断を下す余地はほとんどなかったといえる。

(ii) 政府系金融機関による低利貸付

地方債の引受の大半を担っていた政府系金融機関とは、CDC（預金供託公庫）、CAECL（フランス地方団体設備投資助成公庫）、貯蓄金庫の3者からなるグループである。

その中心となっていたのがCDCである。CDCは1816年に設立された政府系金融機関であり、郵便貯金、貯蓄金庫が全国に張り巡らせた支店網を通じて集めた非課税貯蓄資金

²⁰ 以下の記述は、DGCL、DCL 地方自治体財政担当者インタビュー、青木（1990）及び（1996）を参考にした。

²¹ この地方債と補助金の連結は、1956年にアルジェリア戦争に伴うインフレ対策の一環として行われた。低利貸付を中央政府の援助を受ける事業のみに限定することによって、地方公共事業の規模を抑制しようとした。これは一時的な措置に終わらず、それ以降恒久的な措置として事実上の規則となった（青木（1990））。

や各種の公的基金（社会保障金庫、家族手当金庫、退職年金金庫、共済組織等の基金）を原資として、公的金融業務を担ってきた²²。

CDC はこうした低コストの資金を活用して、市場利率をかなりの程度下回る低利率で地方債の引受を行っていた。CDC の地方債利率は、1970 年代には市場利率よりも 2～3% 程度低く、この格差が最も大きかった 1981 年には 6% 以上も下回っていた。

また、補助金と地方債の連動についても、CDC にとっては起債申請の審査等のコストを軽減する役割を果たしていたといえる。結果的に CDC は貸付の社会的経済的責任を負う事はなかった。

（2）中央政府による地方債統制の問題点

以上のように、中央政府は政府系金融機関を通して地方債および地方公共事業をほぼ完全に統制していたが、地方団体の自主性の阻害をはじめとして多くの問題も生じてきた。また、金融市場環境の変化もあり、政府系金融機関の貸付制度の見直しをはじめとする地方債制度改革が進められることになる。

旧来の地方債制度、特に補助金と地方債との連動の問題点として挙げられる第一は、地方の自主性の侵害であった。同制度は直接的な起債許可制とはいえないが、同程度の中央統制として地方には捉えられた。

第二には、起債額の上限が政府が定めた補助対象支出と中央政府からの補助金との差額と定められていたため、実際の事業費がまかなえないケースが多く、その場合に追加的かつ高利率の起債が必要になり、貸付そのものが事業一件ごとに行われるため煩雑な作業が生じていた。

第三には、起債手続きに柔軟性がないために、借り入れたものの使用しない遊休財源が生じることがあり効率的な財政運営を妨げていた。また有利子で調達したにもかかわらず、国庫へ無利子で預託することが義務付けられるという矛盾が問題になっていた。

第四には、補助金と地方債との連動による公共事業のコントロールについて当初期待されていた効果、すなわち公共事業の景気拡大効果や質の高い公共財の供給という効果が現れなかったことも問題視された。これは、手続きが煩雑で時間がかかることから景気浮揚策としてのタイミングを失するケースが多くみられたこと、また、中央政府が定める公共事業が地域の実状に合っていなかったことによる。

²² CDC は、郵便局と地域貯蓄銀行によって引き受けられた非課税貯蓄性普通預金（Livret A）の運用を 19 世紀以降フランス政府から委託されて行っている。

(3) 地方債制度の改革

以上のような問題点、背景を踏まえて、地方債制度の改革が行なわれることになる。フランスにおける地方債制度の改革は、地方分権の流れと同時に政府系金融機関の改革が同時に行われたことが大幅な自由化につながったことが特徴である。

(i) 地方債の総合化

以上のような問題点を踏まえ、1979年にCDCグループの地方団体向け貸付が「総合化」されることになる。貸付は公共事業一件ごとではなく、年に一度、当該年度に行われる全ての事業について包括的に行われることとなり、地方団体は、年間の融資総額についてCDC等金融機関と直接に交渉を行うこととなった。この交渉では、地方団体は次年度の投資計画に伴う年間融資希望額をCDCに提示し、これに基づいてCDC側は補助金との調整を図りつつ、融資額及び各融資機関の分担を定め従来どおり低利で融資を行うこととされた。

これにより、地方団体は一度の包括的な交渉で当該年度の融資の総額を把握することができ、議会で採択された事業に対して自由に配分することが可能となった。また、遊休財源を抱え込むことも少なくなったことで、より合理的な財政運営を実現できるようになった。

(ii) 低利融資の廃止

さらに1986年には、CDCによる低利融資が廃止され、一般向け融資の金利と同率にそろえられることになる。

これは、フランスの金融システム改革の動きも反映されたものである。資本市場の整備育成と、金融の規制緩和、閉鎖性の打破は大きな課題となっており、キャピタルゲイン減税等の施策によりCDCの預貯金が減少、低利貸付が廃止されることになった。前述したように、CDCの地方団体向け低利貸付と市場金利の格差は最大6%にもなっていたが、1980年代以降この格差は急激に縮まっている。

これにより、特定の金融機関が独占的に地方団体に対し融資を行う体制から、各地方団体が新たに参入を行ってきた民間金融機関や従前からの政府系金融機関に対して、より有利な融資条件を求めて交渉を行い、自らの選択として起債を行うという自由競争体制へと移行した。

図表 IV - 8 フランス地方債制度の経緯

19世紀末	官選の県地方長官による市町村の起債許可制度
1970年	市町村の起債許可制度は、次の3項目以外は撤廃 (イ)前年度赤字団体の起債 (ロ)政府系金融機関以外からの起債 (ハ)法定を上回る高金利での起債
1979年	包括的融資制度の導入(5,000人以上の市町村を対象) [参考]従前は、政府より建設整備費の特定補助金の交付を受けた場合に、その投資事業に対して預金供託金庫(CDC)、地方団体設備投資援助公庫(CAEC L)、貯金金庫(CE)等の政府系金融機関から低利で融資を受けることができる制度であった。(当時、政府系金融機関からの借入れは80%以上を占めていた。)包括的融資制度の導入により、起債は補助金が交付されている公共事業に限るという起債制限が撤廃された。 融資額、発行条件等の事項については、地方団体と金融機関との直接交渉により決定されることとなった。
1982年	地方団体に対する地方長官の事前審査権の廃止に伴い、原則として起債許可制は撤廃。ただし、次の2項目の場合は許可が必要 (イ)5億フラン以上の公募債の発行 (ロ)外債の発行 [参考1]政府系金融機関の低利融資制度は存続されたため、政府系金融機関の地方債市場占有率は高いままで、金融機関の審査による間接的な統制は依然残った。 [参考2]同年、建設整備に対する補助金の総合化の原則が示され、翌1983年に公共総合交付金(DGE)が創設 [参考3]許可制度の廃止に伴い、公債費が義務的経費とされた。また、予算均衡につき、従前は歳入歳出全体での均衡のみが要求されたが、経常勘定および資本勘定の各々において均衡が要求されることとなった。
1986年以降	預金供託金庫等の地方団体への低利貸付制度の廃止 [参考]民間金融機関が参入し、地方団体が金利等の条件のより有利な融資を選択することが可能となった。
1999年	外債の発行に係る許可制度の撤廃

出所) 財務省財務総合研究所(2002)「主要国の地方税財政制度」

(4) 引受先の変化と地方債の金融商品化

(i) 引受先の多様化

1986 年に政府系金融機関の低利融資が廃止され、これら金融機関の独占が崩れると民間銀行や保険会社が地方債市場に参入することになる。

当初の数年間、金融機関間で地方団体への貸付競争が生じるほどの過熱がみられた。新規参入の金融機関は、地方団体に対して競って有利な起債条件を示して融資を確保しようとしたが、その背景としては以下のような諸点があげられる（青木（1996））。

- ・ 政府系金融機関の低利融資が廃止され、金融制度全体についても規制が取り払われて平等な条件での競争ができるようになった
- ・ 金融自由化、規制緩和により業務の範囲や商品開発の自由度が増した
- ・ 企業の資金調達に直接金融にシフトしつつあったことや、景気停滞による資金需要の低迷で新たな融資先の確保が求められていた
- ・ 地方団体がデフォルトリスクのない安全な融資先であるという認識がもたれていた

地方団体側でも、低利貸付の廃止に伴い有利な発行条件を追求する必要に迫られていたため、様々な機関での起債が行われるようになる。特に金利変動のリスクをヘッジするような発行条件が追求され、また金融機関サイドではこうした金融商品の開発が行われている。

(ii) 地方債の金融商品化

制度改革以前の地方債の発行条件は、固定利率、年賦定額という 1 つの方法に定められており、その他の発行条件の地方債は存在しなかったといえる。しかしながら、制度改革以降多様な金融機関が地方債市場に参入することにより、地方債の発行条件が 1980 年代後半から多様化することになる。

図表 IV - 9 地方債の金融商品としての多様化の内容

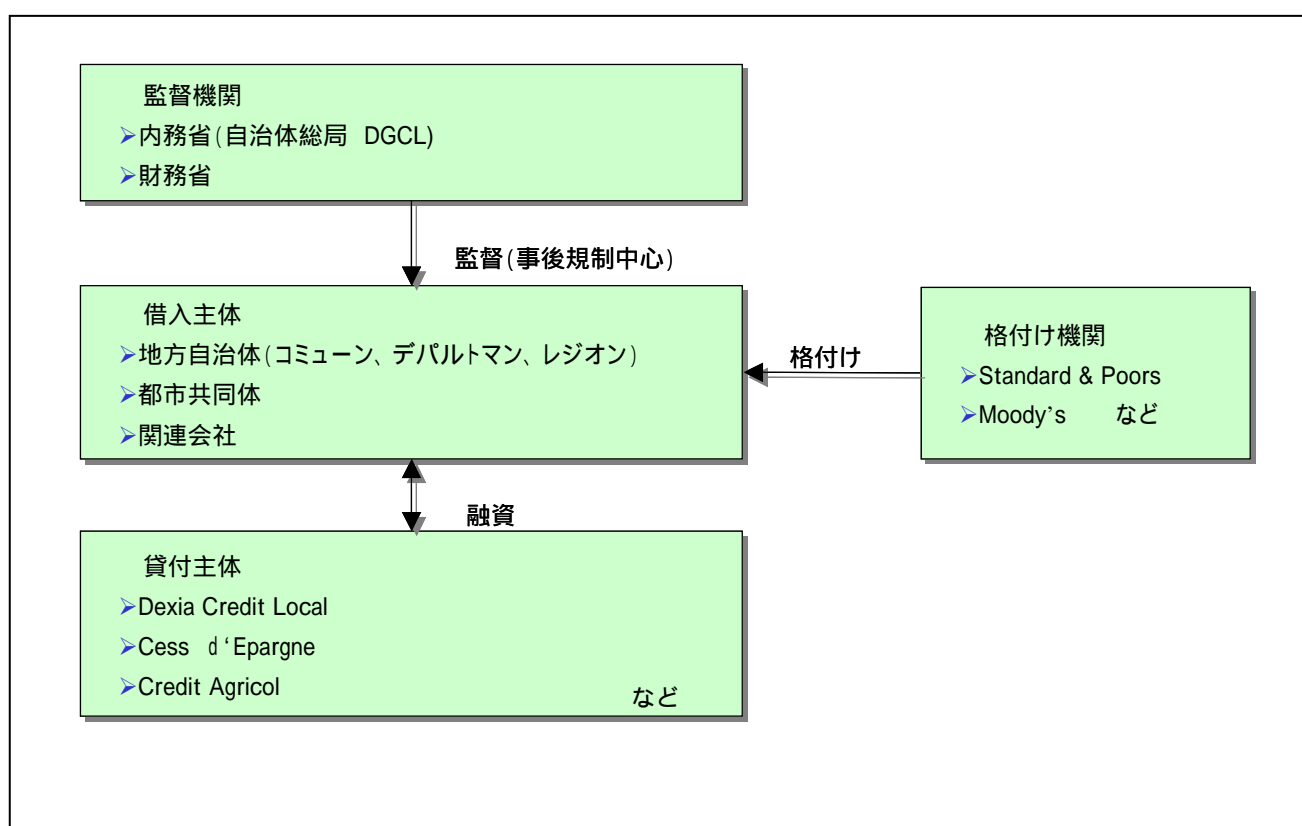
<p>利率</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 地方債商品においては、起債自由化以前の固定金利に加えて変動利率の商品を選択することができる。インデックス連動債で使われるインデックスは、金融市場のものと債券市場のものに分類される。 ・ 金融市場インデックスは、金融市場金利（T4M）、通貨利回り（TAM）、変動型通貨利回り（TAG）、ロンドン銀行間レート（LIBOR）、EONIA、EURIBOR 等がある。債券市場インデックスは、債券市場利回り（TMO）、国債利回り（TME）、流通国債利回り（OAT）等がある。 ・ 99 年以降、ユーロ導入にあわせて金融市場のインデックスの一部に変更がなされた。従前あった TMP、PIBOR はユーロオーバーナイト金利（EONIA）やヨーロッパ銀行間レート（EURIBOR）等に変更された。 ・ 地方団体は、契約の際にこうした多様なインデックスから選択することになる。また、契約に規定があれば、利率は契約後に変更することができる。
<p>利率に対する保証</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 利率に関する保証制度は、85 年 7 月 11 日の法律で認可され、さらに 92 年 9 月 15 日の経済予算省と内務省の通達によりその様式が認知されている。 ・ 保証制度の様式としては、利率交換（SWAP）、上限利率設定（CAP）、下限利率設定（FLOOR）、上下限利率設定（CORRAR）、利率の先物予約（FRA）等がある。 ・ 92 年の通達ではこれらの保証制度に関して、投機的契約や 2 つ以上の金融機関からのコンサルティング等を禁止し、また、利率の決定日と保証契約の締結日との一致を求めている。
<p>償還形態</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 償還期間については、繰り上げ償還可能型、償還期間変更可能型等があり、これらが選好されるケースが多い。 ・ また元本返済についても、一括（据え置き）返済型、定率返済型等が存在。完全な据え置き返済型については、特定の地方債（例えば土地先行取得のように収入がすぐにもたらされない事業に充てる地方債）に対して認められている。 ・ 支払い形態についても、年賦制、四半期払い制、月賦制等の選択が可能。

出所) D Hoorens, M-P Peretti (2001) " Les collectivites locales et l' emprunt 2e edition" より作成、一部青木(1996)により補足

4 フランスにおける地方債制度のプレイヤー

フランスの地方債は主に地方団体が金融機関に対して借入れを行うかたちの金融機関借入れでその大部分がまかなわれている。その主たるプレイヤーは借り手となる地方団体、貸し手である銀行等金融機関となるが、関係主体として、監督権限が近年縮減傾向にある国（内務省等）、民間格付け機関等も地方債制度において一定の役割を果たしている。

図表 IV - 10 地方債制度のプレイヤー関係イメージ図



(1) 国の役割 (DGCL : 内務省自治体総局)²³

(i) 地方債の自由化と国の監督権限の縮減

1982 年に起債が自由化されるまで、国は地方債の発行に対して融資の内容等も含めその妥当性を事前に厳密にチェックし許可を行っていた。しかし 82 年以降は合法性についての事後承認を行う等その監督権限は大幅に縮減されている。

1982 年以前は、国がすでに交付金を出している投資に対してのみしか融資は許可されなかった。82 年以降は、地方団体と金融機関は自由に契約関係を結び、国は投資額の規模もその内容についてもチェックをすることはない。外国債についても従前は財政経済産業省および内務省による認可を得る必要があったが、2000 年にかけてこの認可制度についても廃止されている。

なお国による事前許可制は廃止されたが、以下のようなルールにより地方団体の財政の健全性の確保がはかられている。

- (イ) 州会計検査院による地方団体予算のチェック
- (ロ) 地方議会による借入れ承認の義務
- (ハ) 自己財源による融資償還の義務
- (ニ) 地方団体間の融資の禁止
- (ホ) 予算透明性 (融資のトレーサビリティ) の強化

特に起債自由化以降、アングレーム市の破産等が生じたことにより財政健全性の確保が求められるようになり、その後州会計検査院が設置され事後監視システムが強化されている。

(ii) 内務省・経済財政産業省による内部管理

1990 年代後半より、内務省および経済財政産業省は地方団体の財政状況を把握するための財政指標を設け、財政の健全性を判断するための資料として活用している。2000 年まで、内務省、経済財政産業省はそれぞれの指標を設定していたが、2001 年からは指標を統一している。なお、このいわゆる “ 合同スコアリングシステム ” は県地方長官および県出納長 (経済財政産業省出先機関) の使用に供する政府内部のシステムで第三者には非公開となっている。

使われている指標は以下の 4 つである。

- (イ) 債務負担率 (歳入に対する債務残高の割合)
- (ロ) 自己金融係数 (歳入に対する経常支出 + 公債費の比率)
- (ハ) 支出硬直度 (歳入に対する人件費、分担費、利払い費の割合)
- (ニ) 課税力 (全国平均税率に対する税率引き上げ余地)

²³ 本節の記述は、DGCL インタビューを基にしている。

以上の指標は以下の係数が乗じられることにより各地方団体の総合ポイントが算出される。

$$\text{各地方団体総合ポイント} = (\text{イ}) \times 4 + (\text{ロ}) \times 4 + (\text{ハ}) \times 2 + (\text{ニ}) \times 1$$

この合計ポイントが 20 点未満の場合、あるいは 2 年連続で 30 点未満の場合には、県地方長官あるいは県出納長が当該地方団体と連携を図り、財政健全化のための対応を行うこととなっている。このスコアリングシステムは、国による地方団体のコントロールというよりもフォローサービス機能、コンサルティング機能という位置付けと考えられている。

なお、現在対象は、州、県、市町村となっているが、近年、広域都市共同体の役割が高まっているなかで、これらについても対象とするべく検討をすすめている状況である。

(iii) 特別助成金制度について

地方分権改革以降、起債が自由化されて以降は、原則として国は地方財政に介入はしないものと捉えられている。ただし、特別助成金制度により、国が地方団体の財政危機に一部対処する場合もある。

なお、この特別助成金制度は 2003 年度実績で件数は 12 件、金額は総額で 260 万ユーロとなっている。一地方団体あたり 20 万ユーロ程度と、規模・件数ともに小さく、地方団体の財政危機を救済するというよりも、国もその債務のごく一部を負担する役割としての一時的な措置にすぎない。本質的には、金融機関の債権放棄や地方団体の支出削減を同時に行うことが強く求められている。

特別助成金は、県地方長官が第一審査を行い、内務省が第二審査をした上で財政経済産業省に対して追加予算枠を申請するという手続きとなる。

この制度は財政困難に陥った地方団体への助成となるが、以下のような努力が行われない団体に対しては助成の対象外となる。

(イ) 税収増大

(ロ) 投資の柔軟化

(ハ) 構造的支出の削減

(2) 発行主体（地方団体）の地方債管理の実態

(i) ケーススタディ - パリ市

(イ) パリ市の組織機構

フランス北部セーヌ河中流に位置する首都、特別市であるパリ市は、人口約 213.5 万人、105 k m²の面積を擁する。市の職員は 4 万 5,000 人、このうち財務部門担当スタッフは 220 人となっている。

220 名のうち、100 名が会計担当であり国庫と連携して支払い事務等を行っている。120 名は予算編成、資金計画等を担当し、債務管理等を行う財務管理室のスタッフがこのうち 10 名となっている。

なお財務部門のスタッフの多くは財政金融を専攻したか、この分野での職務経験があることが要求されている。特に財務管理室のスタッフには豊富な金融知識が要求されている。

(ロ) 財政状況

パリ市の財政は、税収が安定しており構造的に良好といえ、経常部門では毎年黒字が計上されている。投資については経常部門黒字の累積分が充当されており、近年、新規借入れの規模は小さくなっている。2003 年度の新規借入れはおよそ 1 億 1,500 万ユーロ、投資収入の 30% を占める。また、新規純債務（新規借入額 - 返済額）の規模は、2003 年現在、マイナス 6800 万ユーロ（返済超）となっている。

市場公募債の発行は、パリ市においても過去 10 年間行われていない。これは銀行からの借入れの条件の方が良いことや、借入れの規模がそれほど大きくはなかったことが要因となっている。ただし、今後設備投資需要が高まることから、今後は市場公募債の発行が行われる予定である。

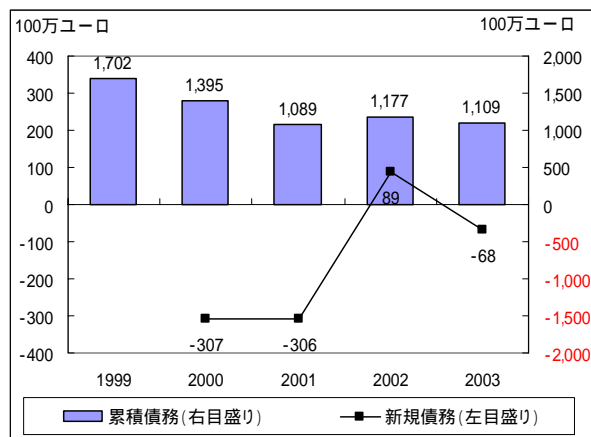
パリ市の債務発行額は総じて小さく、債務残高も 2003 年現在 11 億ユーロにとどまっている。これは、同規模の他都市の平均的な債務残高（27 億ユーロ程度）と比べると、相対的に債務の規模は小さい。

図表 IV - 11 パリ市の財政収支の状況

(100万ユーロ)

	2000	2001	2002	2003
支出総額	4,824	4,846	4,900	5,197
経常支出	3,887	3,910	4,129	4,384
運営費	3,729	3,729	3,962	4,238
その他の支出	158	181	166	146
投資支出	937	936	771	813
事業、土地の取得など	630	569	736	787
償還費	307	306	141	183
収入総額	4,759	4,757	5,048	5,413
経常収入	4,513	4,565	4,609	5,105
税金	2,784	2,732	2,678	2,694
交付金	911	994	1,131	1,284
投資収入	246	192	439	308
交付金、補助金	176	157	161	149
地方債	0	0	230	115

図表 IV - 12 パリ市の債務の状況



出所) City of Paris (2003) "Rapport financier"

(八) 格付け

パリ市は過去 10 年間程度市場公募債の発行は行っていないが、公募債発行時に格付けを取得して以来、一貫して民間格付け会社の格付けを取得している(スタンダード・アンド・プアーズ)。2004 年度のスタンダード・アンド・プアーズからの格付けは AAA となっている。

この格付けは、銀行等金融機関からの借入れを行う場合の借入れコストにも影響する。シングル A からトリプル A の違いで、金利についても +20bp から +2bp までの格差がつくと想定される(ただし、現在の低金利下ではこの効果はそれほど大きくはない)。また、格付けを取得する動機のひとつとして、格付けが政治ツールとして扱われることがあげられる(政治家が市民に対するアピールの道具として選挙時に使われる)。

格付け取得にあたっては、3 ヶ月に及ぶセッションが行われる。一般的な財務状況の確認に加えて、特に重視されるのはトップのインタビュー(2004 年は財務担当助役) オフバランスシート上のリスクの把握等となっている。

(ii) ケーススタディ - ストラスブール市

(イ) ストラスブール市の組織機構

フランス北東部、パリの東 458km に位置する。アルザス州バーラン県の県都。人口約 25.6 万人でフランス第 6 位。アルザス地方は相対的に経済活動が活発であり、仏全体の国内総生産のおよそ 3% 程度を占める。住民一人当たりの収入はイル・ド・フランス地方に次いで第 2 位と豊かな地域（1994 年時点）。

ストラスブール市はストラスブール都市共同体（周辺市町村と広域共同体を形成）と一部を除き事務機能を一元化している。財務担当職員も両組織の業務を行っており、スタッフは 50 名となっている。このうち半分の 25 名程度が会計事務、25 名が予算財務に関わる業務を担当している。予算財務に関する業務を担当する者の内訳は、予算編成 5 名、債務管理 3 名、投資計画 3 名、税務関係 4 名等となっている。なお、フランスでも職員移動は一般的なものとなっているが、財務担当者は専門的知識が要求されることから比較的移動が少なく、職員が固定的配置となっている。

(ロ) 財政状況

ストラスブール市の財政状況は、経常部門が 3 億ユーロ程度、投資部門が 1 億 3 千万ユーロ程度となっている。都市共同体はこの倍程度の予算規模となっている。

ストラスブール市の債務残高は、2003 年時点で 1 億 1800 万ユーロとなっている（2004 年にさらに 6,000 万ユーロの新規借入れを行っているため、2004 年時点で 1 億 7800 万ユーロ）。

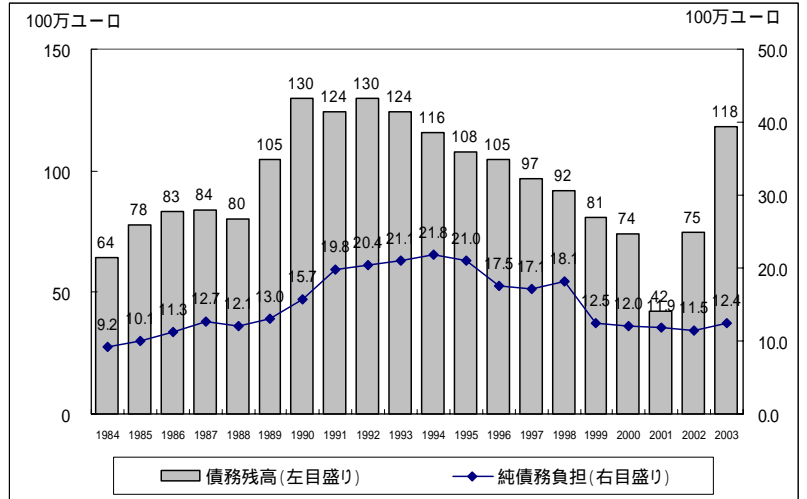
一方、都市共同体は 1996 年より新規の借入れは行っておらず、債務残高は 2003 年現在 2000 万ユーロとなっており、市の財政状況と比べると比較的良好となっている。

図表 IV - 13 ストラスブール市の財政

(100万ユーロ・2003)

支出総額	464.808
経常支出	307.848
一般管理費	56.732
人件費	159.178
利払い費など	3.118
投資支出	156.960
償還費など	27.365
収入総額	465.982
経常収入	333.896
直接税	106.130
その他の税	76.950
交付金	68.952
投資収入	132.086
補助金	4.758
地方債など	69.051

図表 IV - 14 ストラスブール市の債務の推移



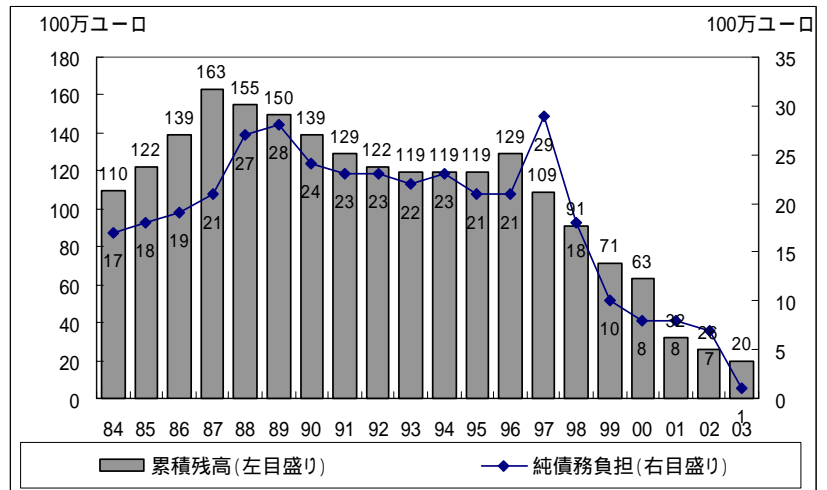
出所) City of Strasbourg (2003) "Presentation du compte administratif"

図表 IV - 15 ストラスブール都市共同体の財政

(100万ユーロ・2003)

支出総額	793.508
経常支出	590.590
一般管理費	63.647
人件費	244.630
利払い費など	1.367
投資支出	202.918
国土整備など	44.883
償還費など	6.131
その他固定資産の管理など	37.278
収入総額	785.874
経常収入	638.872
コミュニンなどからの繰り入れ	155.547
直接税	170.956
その他の税	39.165
交付金	116.207
投資収入	147.002
交付金、補助金	39.710
地方債	0.004
その他の金融資産	5.276

図表 IV - 16 ストラスブール都市共同体の債務の推移



出所) Communaute Urbaine de Strasbourg (2003) "Presentation du compte administratif"

(八)借入れ行動

ストラスブール市の資金調達には銀行からの借入れで行われているが、その借入先は極めて多様である。

最も大きな借入先は DCL (デキシアクレディロカール) で 8 千万ユーロ、次いで CD (ケスデパーニュ)、CA (クレディアグリコル) となっている。82 年の起債自由化以降、資金調達先は極めて多様化しており、2003 年現在 17 の金融機関から借入れを行っている。市側も有利な借入れ条件を確保するために、こうした多くの金融機関の比較検討を行い、最適な借入先を決定している。

なお、数ある借入先金融機関の中でも借入れ総額の 3 分の 1 は CLF を前身とする DCL からの借入れが占めており、ストラスブール市の例からも、地方団体貸付において DCL が主要な位置付けを占めていることがわかる。

図表 IV - 17 ストラスブール市の金融機関別借入れ状況(2003 年)

	借入れ額	元本	年賦払い金	償還額	利払い
Banque de Financement et Tresorerie	7,000,000.00	7,000,000.00	489,845.42	333,000.00	156,845.42
Caisse Allocation Familiales	30,489.80	15,244.90	1,524.49	1,524.49	0.00
U.C.E.L. Credit Cooperatif	3,048,980.34	1,139,532.89	387,864.16	287,581.41	100,282.75
C.D.C	13,660,857.64	6,386,497.16	1,389,056.66	1,006,350.79	382,705.87
Caisse d'Epagne d'Alsace	44,538,560.42	19,790,482.02	5,305,324.40	4,485,060.11	820,264.29
DEXIA Credit Local	79,801,848.29	41,810,266.51	6,101,839.29	4,859,515.47	1,227,778.22
NATEXIS BANQUE	3,811,225.43	922,087.89	460,750.28	436,224.34	24,525.94
CANCAV	82,322.47	41,161.23	6,860.21	6,860.21	0.00
C.F.C.M	11,573,470.51	7,785,952.58	1,234,606.24	953,275.96	281,330.28
IRIAL	91,469.41	42,216.64	7,036.11	7,036.11	0.00
CRAV	634,109.55	348,760.53	31,705.50	31,705.50	0.00
SOCIETE GENERALE	10,048,980.34	7,695,709.11	992,250.04	797,956.72	194,293.32
PARIBAS	3,048,980.34	358,917.07	372,467.60	358,917.07	13,550.53
CDC IXIS	9,000,000.00	8,532,026.52	783,845.65	484,142.43	299,703.22
CRAM	198,159.34	89,171.72	9,907.96	9,907.96	0.00
CREDIT AGRICOLE-INDOSUEZ	16,000,000.00	15,333,333.35	1,727,362.75	1,066,666.64	660,696.11
MULTILOGIS(Association)	132,325.75	59,282.25	8,091.61	6,906.96	1,185.65
合計	202,701,779.63	117,350,642.37	19,310,339.37	15,132,632.17	4,163,161.60

出所) City of Strasbourg (2003) "Presentation du compte administratif"

(二)格付けについて

ストラスブール市、共同体とも民間格付け会社 Fitch による格付けを取得している。都市共同体は 10 年前から AAA を維持、ストラスブール市は長らく AAA を維持していたが、2 年前に AA+ に格下げになっている。

市、共同体とも現在市場公募債の発行は行っていないが、格付けの恩恵は大きいと考えられている。都市共同体の事業として、CTS (新交通システム) は有名であるが、当初借入れコストが 1% だったものが、2 期 3 期工事では 0.1~0.2% まで下がったが、これはトリプル A 格付けの恩恵であったと考えられている。

また、パリ市同様、格付けには財政面のメリットよりも政治的なメリットが大きいとも考えられている。

(3) 金融機関の動向

(i) ケーススタディ - DCL (Dexia グループ)²⁴

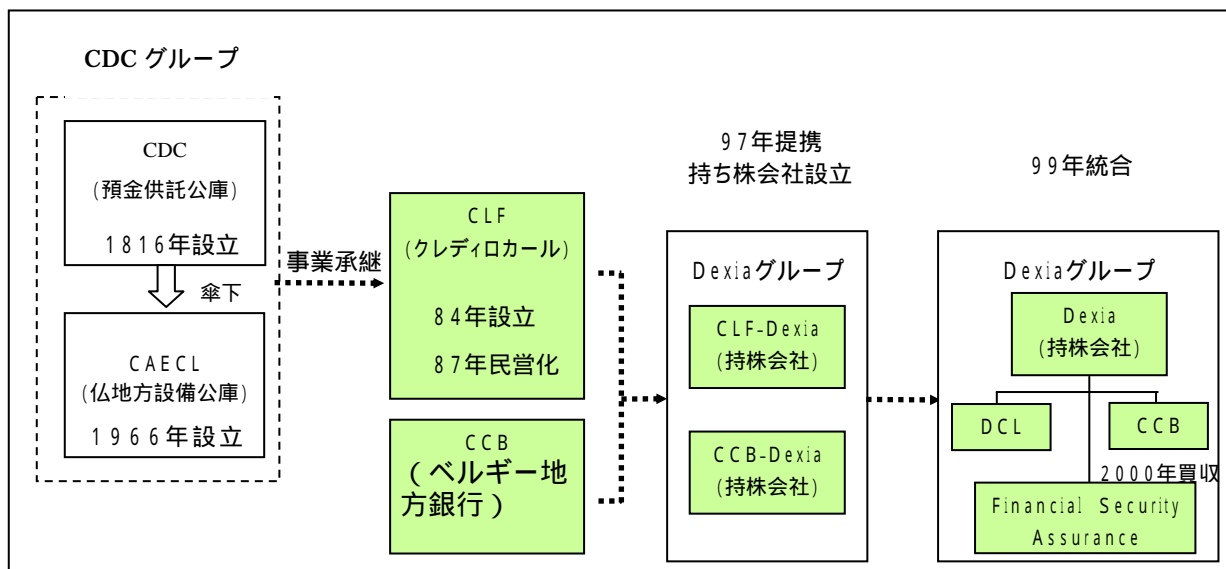
(イ) CLF 設立から Dexia グループ誕生までの経緯

DCL の前身である CLF (クレディロカールフランス) は、地方団体の開発計画に対する国内最大の資金供給機関であった CAECL (フランス地方設備公庫) を継承するかたちで設立された地方団体融資機関である。設立は 1984 年、フランスの政策金融機関である CDC (預金供託金庫) の下部機関として銀行法 (新銀行法) に基づく政府系の特殊金融機関として設立された。その後、1987 年に民営化された。

1997 年には、CLF はベルギーの地方団体向け金融機関 CCB (Credit Communal de Belgique) と提携し、CLF-Dexia、CCB-Dexia の 2 つの持株会社を設立して Dexia グループを設立した。さらに、1999 年に同グループは単一持ち株会社 Dexia の下に統合された。

Dexia グループは、米国における Financial Security Assurance の買収を 2000 年に行う等、海外展開を強化、結果として Dexia グループは、現在、提携金融機関を世界各地に 25,000 強有する、地方団体向け金融分野における世界最大の国際金融グループとなっている。

図表 IV - 18 地方団体向け金融機関 (CDC, CLF) の変遷



²⁴ 以下の記述は、DCL へのインタビューに基づいている。なお資料として大山 (2002)、地方債協会 (1999) 等を参照した。

(ロ)DCL の融資業務の概要

(a) 地方団体への貸付規模

1998 年現在、DCL はフランス全地方団体の借入れ残高の約 4 割、年間約 1 万件の融資案件を有している。

融資規模は、10 万フランから 10 億フランまで大小多様。貸し出し方式としては 15 年満期で毎月均等に返済される商品が「スタンダード」と呼ばれ多く活用されているが、団体のニーズに合わせた多様な商品提供も行っている。

金利設定については、固定金利、変動金利を地方団体側の判断で選択できるが、75% は変動金利貸出が選択されている。

(b) 資金調達

DCL は一般からの預金の受入ができないため、内外の資本市場において債券発行(DCL 債券)により資金調達を行っている。1997 年の発行額は 600 億フランに達しており、このうち外貨建て債券発行が 9 割を占めており、国際市場における資金調達が重視されている。

(d) DCL 内部の融資基準

フランス地方団体で格付けを取得しているのは、3 万 6,000 団体のうち 15 団体のみとなっている。DCL から地方団体への融資については以下の 4 点の審査基準が設けられている。

- (イ)住民一人あたりの借入額
- (ロ)自己資金力(財政力)
- (ハ)政治的安定性
- (ニ)住民の地方税率に対する意識

(e) DCL の審査体制

地方団体への年間約 1 万件にのぼる貸付案件については、約 700 名の審査担当者の体制で審査が行われている。

(ii) ケーススタディ - クレディアグリコル Credit Agricol²⁵

(イ) 組織の概要

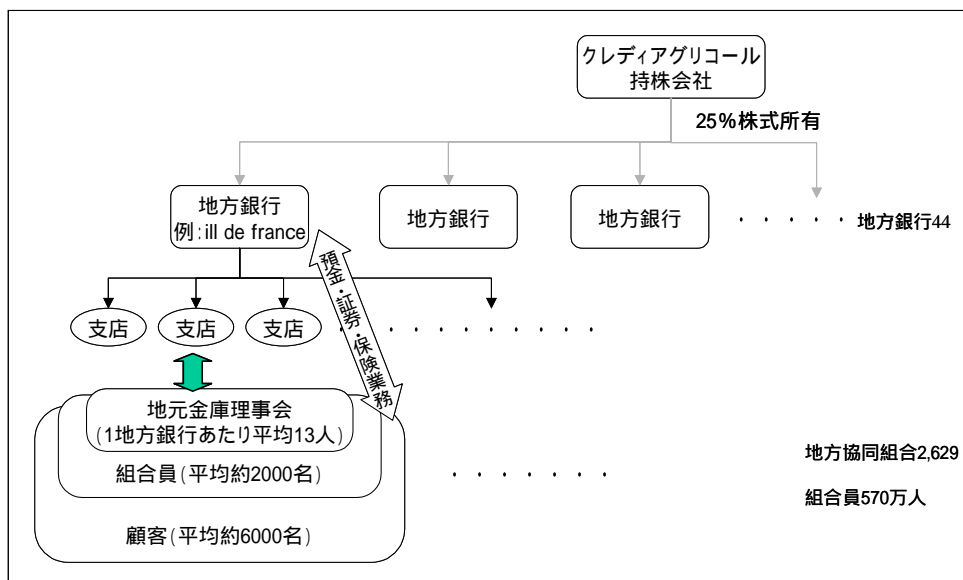
クレディアグリコルグループは農業系の信用協同組合を基盤とする金融機関群。

2003年に大都市銀行のひとつであるクレディリヨネスエズと合併。郡部を中心に小口金融を展開するアグリコルと大都市を中心に富裕層をターゲットにしてきたリヨネの合併により、個人顧客数2,000万人、法人顧客140万社、店舗数9,100超という、BNBパリバに次ぐユーロ圏最大級のメガバンクグループとなっている。

クレディアグリコルは、全国45行(2002年末)の地域銀行、関連金融機関、保険子会社からなるスーパーリージョナルバンクグループである。グループの基盤を支えるのは、全国570万人の会員、35,000人のディレクター(理事)によって構成される2,629の協同組合組織である。

グループ全体の従業員はフランス全土で63,000人にのぼる。また、66ヶ国で業務を展開しており、子会社による事業および他の主要欧州銀行との戦略的な提携により事業展開を行っている。また日本も含めたアジア各国にも拠点を有している。海外拠点も含めた従業員数は9万人をこえる。

図表 IV - 19 クレディアグリコルグループの構成モデル



²⁵ 以下の記述はクレディアグリコル・イルドフランス地方銀行へのインタビューを基に構成した。

(ロ)事業の概要

クレディアグリコルグループ全体の資産は、5,630 億ユーロ、連結ベースの資本金及び準備金は 325 億ユーロ、自己資本比率は 11.8%となっている。

9,100 超の支店網を通じて、クレディアグリコルグループは個人預金の 24%を獲得している。主に中小地方団体における農業従事者や個人等小口金融を中心に扱ってきたアグリコル(7,800 の支店をもつ)、大都市部の富裕層をターゲットとしてきたリヨネ(1,200 余りの支店を持つ)の合併により、多様な階層の顧客に幅広いサービスを提供している。

(ハ)地方団体への事業

クレディアグリコルは、地方団体向け貸付においても大きな位置付けを持っており、Dexia、Caisse d' Epargne、に次いで 3 番目の位置付けである。従来クレディアグリコルは農業経営者等農業関係者を対象とする業務を行ってきたが、90 年代後半から地方団体向け融資にも力を入れている(時期については地方銀行によって差がある)。地方団体向け融資が拡大している要因として、起債の自由化により融資の再交渉借り換え等の需要が高まり、新規参入の余地が拡大していること、また地方の小規模地方団体に対する営業には、きめ細かい営業ネットワークが必要となるが、クレディアグリコルがこうしたネットワークを確立していたこと等があげられる。

現在、地方団体に対する融資のシェアは、都市部であるイル・ド・フランスでは 7%程度にとどまっているが、地方部ではその比率が 4~6 割まで占めている地方銀行もあり、地方部において圧倒的な位置付けを占めているといえる。

図表 IV - 20 クレディアグリコル各地方銀行の事業概要

地方銀行名	支店数	総決算 10億ユーロ	ROE	融資 (カバー率)
Ile-de-France	315	20,011	12.4	7.0
Centre Est	237	12,541	5.6	-
Nord	136	11,769	7.5	40.0
Centre France	251	11,285	9.3	43.3
Nord Est	154	10,841	6.5	45.0
Aquitaine	202	10,251	9.1	30.0
Anjou et Maine	176	9,482	5.7	-
Savoie	206	9,306	10.0	45.0
Atlantique Vendee	195	8,471	7.1	30.0
Centre Loire	161	8,213	6.6	44.7
Provence Cote d'Azur	235	8,005	7.5	-
Alpes Provence	263	7,849	8.2	22.5
Sud Rhone Alpes	212	7,298	6.8	30.0
Champagne Bourgogne	180	6,895	8.9	-
Pyrenees Gascogne	130	6,836	9.2	40.0
Midi	230	6,828	8.2	37.7
Charente Deux-Sevres	137	6,421	8.2	43.8
Normandie Seine	138	6,198	6.6	-
Finistere	160	6,017	7.5	37.0
Normand	152	5,842	7.0	52.0
Ille-et-Vilaine	91	5,548	7.2	30.0
Touraine et Pouitou	127	5,541	7.5	41.5
Franche Comte	123	5,457	8.8	-
Lorraine	144	5,451	13.9	-
Alsace Vosges	181	5,292	10.4	-
Loire Houte Loire	191	4,858	10.0	31.3
Brie	87	4,878	6.4	30.0
Morbihan	129	4,856	8.5	40.0
Toulouse & Midi Toulousain	102	4,764	6.7	30.4
Cotes d'Armor	91	6,448	8.4	-
Quercy Rougord	169	4,576	9.2	59.4
Val de France	110	4,494	6.3	40.0
Charente Perigord	114	4,381	10.0	-
Oise	79	3,937	6.6	42.0
Centre Ouest	89	3,893	7.2	-
Sud Alliance	103	3,786	8.0	52.0
Somme	68	3,611	6.5	45.6
Gard	56	3,592	8.7	-
Sud Medit	120	3,061	9.3	-
Calvados	52	2,757	9.2	30.0
Guadeloupe	33	964	3.7	-

注) クレディアグリコル・コルス、レユニオン、マルチニークは除く
出所) Credit Agricol 資料

(4) 民間格付け機関の動向(スタンダード・アンド・プアーズのケース²⁶)

(i) フランスにおける地方団体の格付け

スタンダードアンドプアーズは各国の地方団体の格付けにあたり共通の分析手法を用いている。マクロおよび地域の経済分析、各国の地方財政に関する規制についての分析、各地方団体の財政分析等が基本となる。特に規制の分析において、各国中央政府 - 地方団体間の制度的関係および実質的な関係についての分析が重視されている。

(ii) 格付けの方法

フランスでは市場公募債は地方団体の借入の数%に過ぎず、資金調達手段として一般的ではないため、格付け取得のインセンティブは低い。実際に2003年度に市場公募債発行を行った団体は、イル・ド・フランス州政府のみとなっている。一般に市場公募債はフランスでは未発達と見られているが、その要因をスタンダード・アンド・プアーズは以下のように見ている。

(イ) 銀行融資の条件が非常によく、商品の柔軟性にも富んでいる

(ロ) 地方団体の予算規模、債務発行額の規模が小さい

(ハ) (格付けにあたって求められる) 情報公開を避けようとする担当者の意識が強い

しかし、格付けは必ずしも市場公募債発行のために行われるのみでなく、政治的な手段としての意義も大きい。また、銀行借入れの場合にも格付けが有利に働くケースもあり、格付けを一旦取得した団体は格付け申請を途中で中止することはほとんどない。現在、スタンダード・アンド・プアーズは、フランスの約20の政府系セクターにおいて格付けを行っている。

²⁶ 以下はスタンダード・アンド・プアーズ(パリ事務所)へのインタビューを基に構成した。

図表 IV - 21 フランス地方団体（および関連会社）の格付け状況（2004年3月）

団体名	格付け	コメント
シャンパーニュ＝アルデンヌ(レジオン)	AA/stable/A-1	安定した収入の下で積極的に事業を展開し、大規模な投資プログラムによる資金需要も増大。一方で、投資プログラム実施の2004年以降の延期により借入を抑制するような慎重な財政運営を行うと考えられることや、自己財務能力の高さから健全性は回復されるとみている。
イル＝ド＝フランス(レジオン)	AAA/stable/A-1+	トリプルA格付けは、構造的に頑強な財政状態（高い歳入レベル、支出における柔軟性、強固かつ多様な経済的基盤）に基づいている。しかしながら、債務負担は着実に減少しているものの、いまだに高い水準にある。ただし、今後債務は縮小傾向で推移するものとS & Pは予想している。
ロレーヌ(レジオン)	AA+/Stable/--	2002年の財務実績は非常に健全であり、格付けはそれを反映している。ただし、2003年から2006年間の資金需要の高まりが予想されるため、それらも格付けに反映されているが、収入の増加と支出のコントロールによって、ここでの格付けに適合する水準にまで債務を抑制することはできると考えられる。
ノール＝パ＝ド＝カレー(レジオン)	AA-/Stable/A-1	1996年以来改善されてきた財政状況と、まだかなり高いものの減少しつつある債務の状況を反映した格付けとなっている。またレジオンの収入の限界と全国平均以下である経済的・社会的指標も格付けに反映されている。しかし予算上・財政上の厳格な規律のおかげで、将来的には国から委譲された権限を引き受けて、強い財務実績を維持することができるとS & Pでは予想している。
レユニオン(レジオン)	BBB+/Stable/--	A-からBBB+への格下げは、今後4年間に大規模な資本支出を計上するというレユニオンの決定を反映したものである。急速な債務の累積と、財政状態の弱体化につながるだろう。しかしS&Pでは、レユニオンが強い業績と自己財務におけるかなりの能力を維持すると予想している。このことにより、レユニオンはBBB+という格付けに適合する水準に債務負担を抑制することができるだろう。
フランス領ポリネシア(海外領土)	1/Stable/--	2003年のフランス領ポリネシアの自己財務能力がわずかながら落ち込んだにもかかわらず、S&Pは、経済を下支えするための当局の政策によって早ければ2004年にも収入を回復できると予想する。さらに、こうした安定的な見通しはフランス領ポリネシアの財政的な柔軟性の高さ（債務負担の適度な水準、国から受ける安定した巨額の資金援助）を反映している。
オー＝ラン(デパルトルマン)	AA+/Stable/--	オー＝ランの格付けは、その確実な予算の運営と負債の適切な水準に基づいている。また、それは、巨大な投資計画を反映した資金需要の増大も反映している。安定的な見通しを維持するかどうかは、強い自己財務能力を保持し、厳格な予算的・財政的規律に従うかどうかにかかってくると思われる。格付けに見合うような債務負担の水準を維持する必要があるならば、課税設定権を行使すべきであるとS&Pはみている。
オー＝ド＝セーヌ(デパルトルマン)	AA+/Positive/--	S&Pはオー＝ド＝セーヌに関する見通しを”Stable”から”Positive”に変えた。この決定は1998年以来資金余剰を増大させてきた健全な財政状況（高い歳入水準と大規模な債務削減）を反映したものである。格上げするかどうかは、2004年に国から新たに委譲された新しい権限のコストをいかに吸収できるか、その財政力の強さにより決まるであろう。
ロワール(デパルトルマン)	AA+/Stable/--	格付けは、ロワールの一貫して健全な財政状況と中規模ながらダイナミックな経済に基づいている。さらにロワールの債務が適切なレベルであることも考慮に入れている。しかしながら、その債務は投資計画と共に徐々に増加する懸念がある。収入が増加している中で、支出の増加も適切に管理できれば、現在の自己財務能力を維持できるとみている。
マルヌ(デパルトルマン)	AA+/Stable/--	格付けは収入の柔軟性の高さ、多様化かつ良好な地域経済状況を反映している。しかし2003年における財政状況の悪化と副次的債務の増加も考慮している。S & Pでは、マルヌが財政運営と投資支出を厳しく管理して財政状

団体名	格付け	コメント
		況を回復して将来負債を安定させるであろうと見込んでいる。しかし更なる巨額の債務の累積に陥れば、格付けはプレッシャーを受けざるを得ない。
ミュージズ(デパルトマン)	+ /Stable/--	高い債務負担と社会的支出への継続的なプレッシャーにもかかわらず、財政状況は良好であり、格付けはこうした状況を反映している。支出における厳格な管理と慎重な投資政策によって、ミュージズは借入れを制限して現在の格付けを保つことができるはずだ。
セーヌ＝エ＝マルヌ(デパルトマン)	AA/Stable/--	成長している経済についての良好な見通しとともに、その健全な財務実績に、格付けは基づいている。一方で債務負担の高さにも注目している。財政運営に規律を導入して慎重な資本支出プランを確立することにより、高い自己財務能力を維持して債務をさらに縮小すると予想している。
アヴィニオン(都市)	BBB/Stable/--	グラン・アヴィニオン都市圏共同体(COGA:アヴィニオンと周囲の地方団体によって構成される都市行政体)へ補助金があるにもかかわらず、アヴィニオンは2004年には現行の高い債務負担を減少させると予想するものの格付けはBBBにとどまる。地域の経済成長への期待、市の財政状況の回復も見通される。
ブローニュ＝ビヤンクール(都市)	AA/Stable/A-1+	債務はかなり大きい、健全で安定した財政状況と経済成長に対する健全な見通しがあり、これらが格付けに反映されている。しかしこの数年間では債務減少しないと予想され、格付けの見通しを"Positive"から"Stable"に変更した。
パリ(都市)	AAA/Stable/--	パリは今後資本支出を増加させていくと見られるが、非常に強い財務実績と債務負担の適切な水準は維持されると予想する。今後は投資を最優先して、債務計画を策定することになるが、資産の売却等も考慮に入れた財務管理を行っていくことになるであろう。
トゥール(都市)	A/Stable/--	財政状況の健全性と債務の削減を考慮して2003年に"A"から"A"に格付けを上げた。これは収入の順調な増加と厳格なコスト管理に起因している。さらに支出を管理してもっと債務を削減しようとする強い政治的意欲により、堅実な財政状況が継続するという、予測をしている。
ダンケルク(都市共同体)	+ /Stable/--	格付けは、地域経済の多様化の進展とその良好な見通しとともに、ダンケルク都市共同体の健全な財務実績を考慮している。一方で、今後財政上の柔軟性が劣化して債務が増加することが予想され、そのことも格付けに組み入れている。
リール(都市共同体)	A/Stable/--	"A-"からの"A"への格上げは、安定した財政実績と債務削減方針の段階的な実現を反映している。財政上の柔軟性が限定的であるため、さらなる債務削減は、経常支出の厳格な管理と資本支出における慎重な計画化によって方向付けられる。
シトラル Sytral(公共交通会社)	A+ /Stable/--	リヨンの交通機関会社であるシトラル社に対する格付けは、シトラル社が大リヨンとローヌ・デパルトマンから受ける強力な支援を反映している。また、シトラルは営業利益を増加させ資本支出を厳しく管理することで債務を削減しており、格付けはそのことも考慮に入れている。今後は、全国の公共交通機関を対象にした投資援助を縮小させることをフランス政府が最近決定したために、シトラル社が設備投資をより適度なレベルに戻すことができるかどうかをS & Pは注意深く見ていく。
SMTC: トゥールーズ都市圏公共交通混合事務組合(公共交通会社)	AA-/Stable/--	SMTCにおける格付けは、良好な財務実績と、大トゥールーズ、オート＝ガロンヌ・デパルトマンからの強力な資金援助(SMTCの債務の96%を保証している)を反映している。一方で、2007年まで継続する巨額の投資プログラムの下でSMTCの資金需要が増大することが予想され、格付けはそのことをも考慮に入れている。ただしSMTCは、2007年に負債を11億ユーロ以下に抑えるであろうと予想する。S & Pは、SMTCの財政状況と財務能力に投資計画を適合させるかどうかを注意深く見ていく。

出所) Standard&Poors 資料

5 我が国への示唆

フランスの地方債制度は、1982年までは中央政府の管理が極めて強く、また政府資金による借入れがほとんどであった。これが地方分権改革とそれに伴う起債の自由化、また金融市場の自由化等を背景として、大きく変化している。

ヨーロッパでも中央集権の色合いが非常に強いフランスにおいて、地方債制度の改革が進み、銀行からの借入れもより多様になっている状況は我が国の地方債制度を検討する上でも参考になると考えられる。

(1) 地方団体の財政運営における自立性

フランスでは従来から強い中央集権のもとに地方団体は統合されていたが、83年以降の地方分権改革、さらには2003年の憲法改正・分権改革法の制定により大幅な自立性が確保されるようになっている。地方債発行の原則自由、税率決定権の確保により、地方団体は財政運営に多くの責任を負っており、債務管理についても慎重に行う行動がみられる。

(2) 予算上のルールの確立

地方債発行において、その上限等についての制限はなく地方団体の自主性に任されているといえるが、借入れが投資目的に限定されることや、利払い費は義務的経費として経常支出に計上されるべきこと等が予算上のルールとして定められている。

これらが財政規律を維持するための一定のルールとして機能していると考えられる。

(3) 複式会計による財政状況の把握

フランスでは経常会計、資本会計による複式会計、貸借対照表による財政状況の把握が一般的である。地方団体の会計原則(M14)等も定められ、債務の状況等を的確に把握することが容易となっている。

(4) 競争環境の整備と民間金融機関との自由な取引

地方債制度の改革は、地方分権改革とともに、政府系金融機関の民営化等の動きによっても強く推進された。政府資金による調達は今ほとんどなく、資金の大部分は民間銀行からの借入れで占められている。

また、日本における指定金融機関のような制度がないため、地方団体と金融機関は自由に取引を行っており、より有利な条件で借入れを行うことが可能となっている。

(5) 多様な金融商品の存在

民間金融機関の参入とともに、地方団体向け融資に関する金融商品の多様化も進んで

おり、地方団体が、自らが望む商品を、できるだけ低いコストで調達しようとする環境が整っている。

(6) 金融機関による審査状況

フランスでも地方団体向け融資は比較的风险の少ない商品として捉えられているが、金融機関は地方団体に対して厳密な審査を行っている。住民一人あたり債務、自己資金力、政治的安定性、税率の状況等各指標から融資のリスクについて審査を行っている。

(7) 格付けによる財政健全化のインセンティブ

フランスでは市場公募債は一般的でなく、格付け取得の動機は総じて低いといえるが、そうした状況でも州や大都市を中心に 20 あまりの団体が格付けを取得している。格付けがもたらす政治的インパクトは大きなものがあると認識されており、それが財政健全化にもつながっていると考えられる。

(8) 債務管理に資する指標によるモニタリングシステム

起債の自由化以降中央統制は弱まったが、一方で地方団体債務の不履行などが生じた。こうした経験から、財政経済産業省および内務省による地方財政のモニタリングシステムが 1990 年代後半より導入されている。ここで使われる指標は、債務負担比率（歳入に対する債務残高の割合）、自己金融係数（歳入に対する経常支出と公債費の割合）など、債務管理の状況を適切に測定する指標となっている。

以上のような状況から、フランスでは地方分権改革に伴う地方債改革により、各地方団体は財政を慎重に管理し、できるだけ債務を抑制しようとする傾向が強まったと考えられる。起債の自由化とともに民間金融機関の参入が行われたことにより、市場メカニズムが適正に機能したということも寄与したと考えられる。DCL 等地方団体融資について専門性の高い大手金融機関の存在も大きかったといえるであろう。

しかしながら、民間金融機関の寡占ともいえる状況が定着していることや、政府の地方団体に対する保証について未だあいまいな部分が残っているところは、制度の若干の脆弱性として指摘されるところである。

V スウェーデンの地方債制度

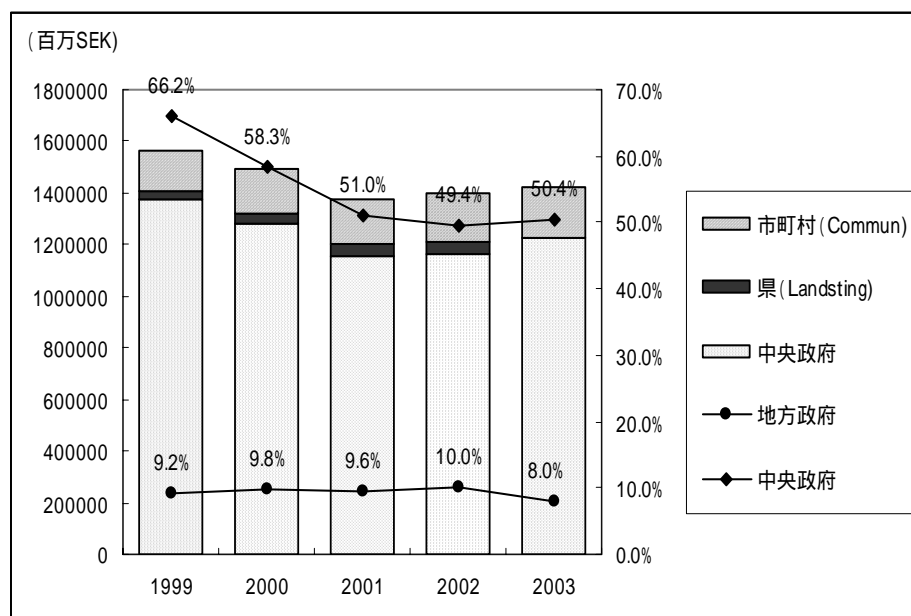
1 地方債発行の現状

(1) スウェーデンにおける公的債務の状況

スウェーデンの政府債務残高は、2002年現在、中央政府債務残高がおよそ1兆1600億クローナ、地方政府債務残高およそ2300億クローナとなっている。スウェーデンの中央政府債務残高は1990年代半ばまでは大幅な増加で推移していたが、以降急速に減少している。対GDP比では2003年には50.4%となっている。また地方政府債務残高の対GDP比は10%前後で推移している。

スウェーデンの地方政府の歳出規模は、中央政府のおよそ2倍であるが、債務残高の規模はおよそ2割程度にとどまっております。歳出規模に比べると地方政府債務は非常に抑制されているといえる。地方政府の債務残高の規模が小さいのは、予算制度上の制約があることも大きいと考えられる。

図表V-1 スウェーデンの中央地方政府の債務残高、GDP比の推移



注) 2003年は、データの制約から県(Landsing)を含まない
出所) SCB "Statistics Sweden"

(2) 地方財政と債務の状況

(i) 地方財政の動向

スウェーデンでは 2000 年より地方自治体に対して予算均衡原則が求められており、最も重視される財政指標は税収や補助金等の歳入、人件費、オペレーティングコスト等の歳出およびこれらの過不足状況 (= 財政収支) である。財政収支については、2000 年から予算均衡原則が求められていることにより、赤字を出すことは原則として認められていない。しかしながら、2003 年以降景気の悪化等によりおよそ 20% の自治体は赤字を計上しており、地方自治体総体でも財政収支は赤字計上となっている。現在、多くの自治体は強力なコスト削減等の対策を進めている。

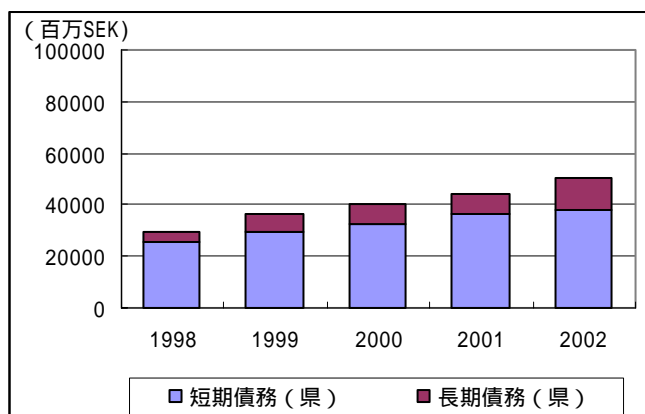
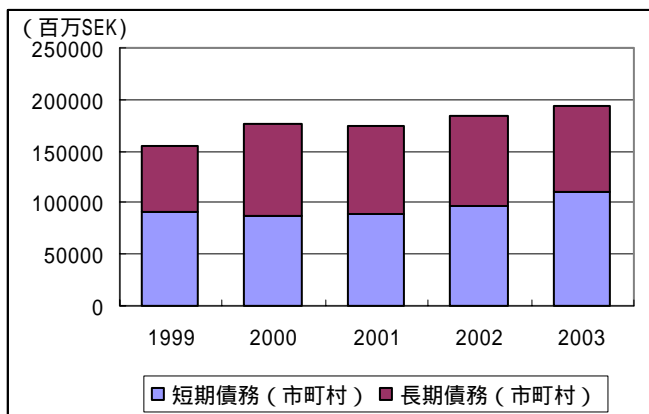
(ii) 地方債務の動向

スウェーデンの地方債務の規模は相対的に小さいといえるが、その規模は景気の後退や行政サービス需要の拡大により、1999 年以降増加傾向で推移している。

短期債務 (1 年以内の借入れ)、長期債務 (1 年以上の借入れ) の構成をみると、市町村 (コミューン)、県 (ランスタング) のいずれもが短期債務の割合が比較的高い。特に医療等の業務を担当する県の場合、長期債務の規模は非常に小さくなっている。

図表 V - 2 市町村 (コミューン) の債務残高の推移

図表 V - 3 県 (ランスタング) の債務残高の推移



出所) SCB “ Statistics Sweden ”

2 スウェーデンにおける地方債制度の概要

(1) 地方債の発行

(i) スウェーデンの地方債制度の変遷

スウェーデンの地方債制度は、同国の地方分権の動向と密接な関係を持っている。スウェーデンでは1974年の地方自治法制定以来、地方自治体の自立が確保されており地方財政においても自主自立が担保されている。

70～80年代には地方債の発行に関して国の許可が必要な場合もあり、また1992年までは借入れについては一定の限度額が設けられていた。これが1992年の地方自治法改正により財政面でも地方自治体に対してかなりの自由度が与えられた。これにより現在、地方自治体は地方債発行を原則自由に行える状況にある。

(ii) 地方債の発行目的と勘定分野

スウェーデンでは、地方自治体は原則として自由に地方債を発行することが可能であるが、起債の原則として、使途が投資目的であること、不動産を担保とした借入れは行えないこと等が地方自治法で定められている。

しかしながらこれらの原則について厳密な罰則規定や国等による監督制度は設けられていない。実際には、経常支出における通常の運営経費を補填するような一時借入れも行われており、こうした借入れがあっても罰則規定等は設けられていない。

また、市場公募債の発行も原則として自由である。外貨建地方債についても上記と同様の条件が求められているが、外貨建ての借入れは自由化されている。これらについても地方自治体の責任範囲で管理する必要があり、為替変動に対して保険をかける等の対応が一般に行われている。

(iii) 予算均衡原則

地方債の発行は原則自由に行えるが、予算上のルールとしては2000年に予算均衡原則が定められ、地方自治法に盛り込まれている。

これは、90年代に一部の自治体の財政危機等が表面化したこと、マーストリヒト条約によりスウェーデン財政の大部分を占める地方自治体の財政均衡が求められたこと、70～80年代と比較して税率を引き上げる余地がかなり小さくなってきたこと等を背景としている。

2000年に設定された予算均衡原則は、財政赤字が計上された場合は以降2ヵ年以内に黒字化する義務が課せられるというものである。なお、2005年からは3ヵ年以内に黒字化することに条件が緩和されている。この予算均衡原則についても罰則は設けられていない。

(iv) 地方債の起債方法

スウェーデンでは地方債の大部分は銀行からの借入れで行われる。市場公募債発行の割合は発行残高の5%程度にとどまっております、極めて限定的である。これは市場公募に適したロットがまとまりにくいこと、銀行間の競争により資金調達コストがかなり下がっており、銀行からの借入れが有利であること等がその要因である。

銀行からの借入れは、地方自治体が独自で借入れを行う方法と、複数自治体により協同で設置されているコミュニンベスト（スウェーデン地方金融公社）を通じて資金調達をする方法とに大別される。

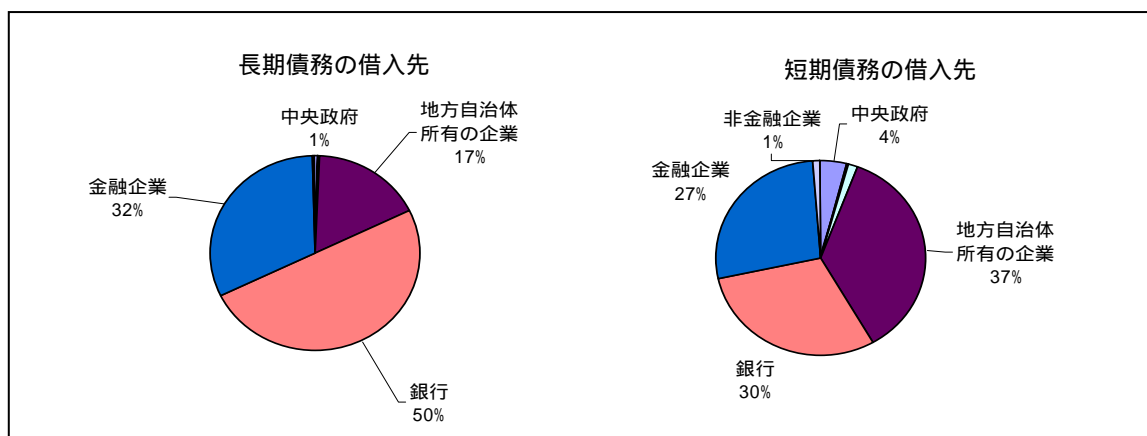
独自で借入れを行うのは、ストックホルム市、ヨーテボリ市等の大都市が主体である。過半の中堅・中小自治体（およそ140自治体）はコミュニンベストに出資する協同組合の組合員となっており、同社から借入れを行っているケースが大半といえる。

(v) 資金区分

スウェーデンの地方団体の資金調達の大部分は銀行、金融企業（地方金融公社等）である。長期債務で8割以上、短期債務で6割弱がこれら金融機関からの借入れで占められる。

また、スウェーデンでは自治体グループ（外郭団体、公的企業を含めた資本関係にあるグループ）内での団体相互の資金融通が一般化しており、長期借入れで17%、短期借入れで37%がこれらからの資金調達となっている。公的機関からの借入れは中央政府からの特別融資が数パーセントある程度であり、政府資金による調達はほとんど行われていない。

図表 V - 4 地方自治体の長期 / 短期別借入先割合



出所) SCB “ Statistics Sweden ”

(vi) 財政困難に陥った自治体への対応（地方自治体の破産、国からの支援について）

スウェーデンでは行政サービスの主体である地方自治体の破産は法的に認められていない。財政困難に陥った団体に対しての救済措置は明示的ではないが、国による保証は存在するという認識が一般的である。国（財務省）の立場は、国は地方自治体に対して保証を行うという明示的なルールはないが、コミューンが法的な破産を認められていない以上は、ケースに応じて何らかの支援を国および関係機関が行うことがあり得るという認識にある。

1992年にスウェーデンの一都市であるハーニンゲン市が、住宅公社への債務保証（13億クローナ）により財政困難に陥ったが、その際には国からの支援が行われた。支援の経緯は以下のとおりであった。

(イ)ハーニンゲン市から国に対して支援要請が出される

(ロ)ハーニンゲン市の財務分析調査等が実施され、その結果をうけて”危機予算(地方自治体への財政支援を行うための予算)”が国で組まれる

(ハ)危機予算についての国会での承認

(ニ)政府における支援額の決定（住宅会社へ6億クローナ、ハーニンゲン市へ8.5億クローナ）

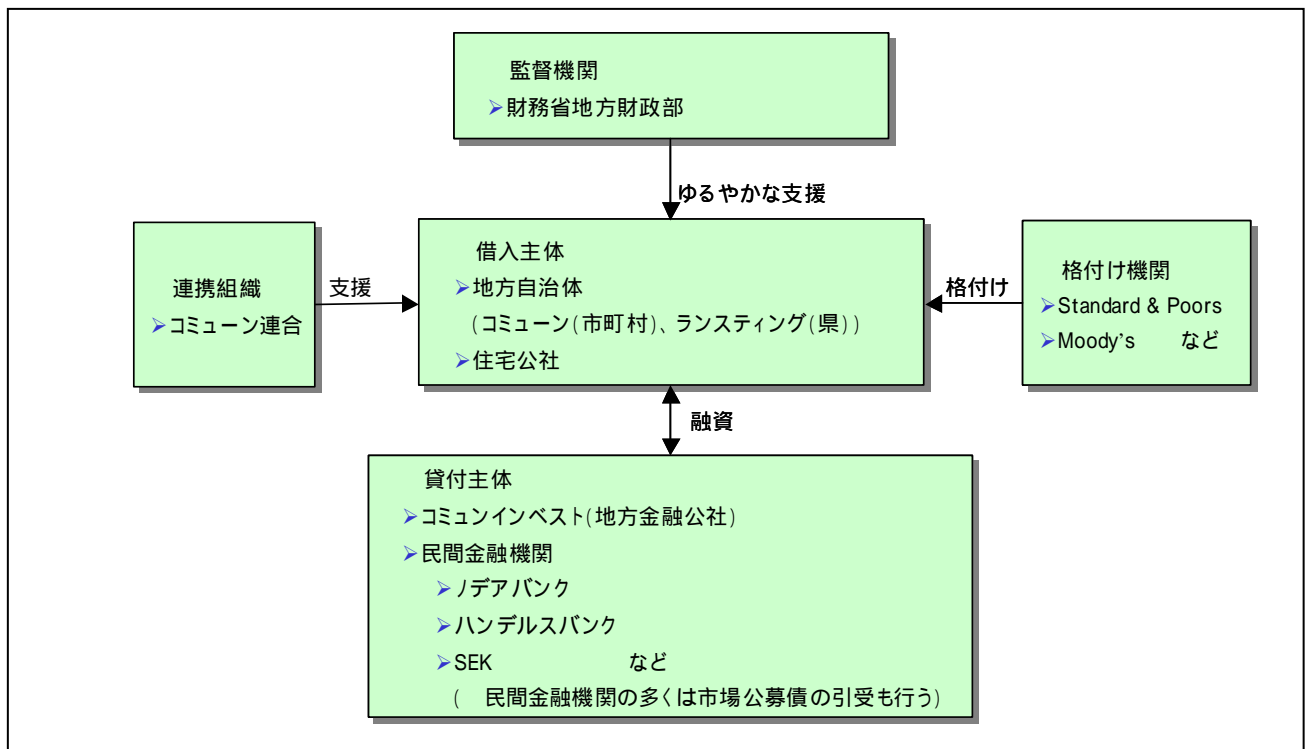
基本的に地方自治体からの要請がなければ国が支援に動くことはないが、多くの場合融資金融機関等のアドバイスにより国からの支援体制が設けられる。

3 スウェーデンにおける地方債制度のプレーヤー

スウェーデンの地方債は主に地方自治体が金融機関に対して借入れを行うかたちの金融機関借入れでその大部分がまかなわれている。その主たるプレーヤーは借り手となる地方自治体、貸し手である銀行等金融機関となるが、関係主体として、監督権限が近年縮減傾向にある国（内務省等）、民間格付け機関等も地方債制度において一定の役割を果たしている。

また、スウェーデンにおいて特徴的なのは、地方自治体の共同借入れ機関である地方金融公社（コムンインベスト）の存在である。

図表 V - 5 地方債制度のプレーヤー関係イメージ図



(1) 国の役割 (財務省 (地方財政部))

(i) 財務省地方財政部の機能

スウェーデン財務省では、政府予算、経済政策、租税政策、金融行政、国際協力、住宅政策、地方自治体に関する事項等が扱われている。地方自治体を担当するのは地方財政部であり、そのスタッフは 9 名にとどまる。地方自治体に関する事項として、財務省地方財政部は地方自治法を所管し、財政面では財政調整システムの管理、一般補助金の地方自治体への割当等を主要業務として行っている。また、地方自治体の財政データをモニタリング分析し、国会への提出を行うことも主要な業務である。

(ii) 地方財政マネジメントに関わる国の役割

以上のように、国の地方財政に関する監督は極めて限定的である。すでにみてきたように、予算均衡原則等のルールはあるものの、罰則規定や国の監督制度等は存在しない。国 (財務省) の立場も “ 経常支出における借入れも原則として自治体の自主的な管理に任せている。そうした場合には銀行等融資側のチェック (市場のチェック) がはいるであろう ”²⁷ という認識を持っている。

2000 年以降、地方経済の低迷により予算均衡を達成できない自治体も多くなっている。2000 年には 36 のコミューン、4 つのランスタングが予算均衡を達成できなかったが、これについても国は均衡するように要請はするが、その方法等については自治体に任せられている。

財政困難に陥った自治体への支援も、あくまでも支援要請があった場合となっている。国は主体的に再建を促す監督者というよりも、地方自治体、金融機関等の関係者を招集し解決策を検討するナビゲーターという位置付けが強い。

また 90 年代後半以降、ハーニンゲン市の事件をきっかけに国から地方自治体への財政支援のケースが多く見られるようになったが、基本的に地方自治体の財政の自主性は高い水準で確保されており、国からの財政支援があるからといって債務を拡大するような行動をとることはないと考えられている。

特にハーニンゲン市をはじめとする多くの地方自治体の財政危機の主たる要因は、関連する住宅公社等の債務の拡大であった。これ以降、地方自治体は関連会社を含めた総合的な財政マネジメントに力を入れており、貸し手側の金融機関も住宅公社等の財務内容を慎重に審査するようになっている。

²⁷ 以下の記述は財務省地方財政部インタビューより構成した。

(2) 発行主体（地方自治体）の地方債管理の実態

(i) ケーススタディ - スtockホルム市

(イ) スtockホルム市の組織機構

スウェーデンの首都であるスtockホルム市は、人口約75.5万人のスウェーデン最大の都市である。工業、観光業等に支えられ経済状況、財政状況は良好といえる。市の職員は4万7,000人である。

(ロ) 財政状況

スtockホルム市の財政は比較的良好であり、予算均衡も守られている（2003年には経常支出の増加により財政黒字が500万クローナにとどまった）。負債総額は300億クローナ前後で、2001年以降は新規の借入れは行っていないこともあり、負債は減少傾向にある。

スウェーデンでは地方財政を捉えるときに、地方自治体だけでなく、それ以上に住宅公社等の関連会社の財務状況を重視する傾向にある。関連会社との連結財務諸表の作成等は義務付けられていないが、現状では大半の自治体が住宅公社等の財務状況を公開し、これら関連会社を含めた資金調達戦略等をとるようになっている。

スtockホルムにおいても関連会社は市単体に匹敵するほどの資産規模を有しており、負債については市を上回る規模となっている。

図表V-6 スtockホルム市の主要財政指標

	1999	2000	2001	2002	2003
財政収支(百万SEK)	205.0	225.7	247.3	2,004.4	5.1
経常支出(百万SEK)	27,573.0	28,338.0	29,624.0	30,885.0	32,531.0
経常収入(百万SEK)	28,237.0	30,164.0	30,903.0	31,111.0	31,646.0
資産総額(百万SEK)	69,083.0	69,043.0	79,692.0	77,348.0	76,642.0
一人当たり資産(SEK)	92,928.0	92,020.0	105,566.0	102,029.0	100,620.0
負債総額(百万SEK)	24,654.0	24,387.0	34,216.0	30,189.0	29,478.0
一人当たり負債(SEK)	33,150.0	32,503.0	45,325.0	39,822.0	38,700.0
自己資本(百万SEK)	44,429.0	44,655.0	45,476.0	48,159.0	47,164.0
一人当たり資本(SEK)	59,765.0	59,517.0	60,241.0	62,207.0	61,919.0

スtockホルム市の貸借対照表

	スtockホルム市	
	2002	2003
総有形固定資産	37,069	38,092
総固定資産	58,531	60,992
資産合計	77,348	76,642
自己資本	47,159	47,164
資本剰余金	6,532	6,798
固定負債	6,481	19,831
流動負債	17,175	11,850
資本・負債合計	77,348	76,642

スtockホルム市関係会社全体の貸借対照表

	関係会社	
	2002	2003
総有形資産	42,716	43,830
総固定資産	47,206	53,218
資産合計	60,551	60,118
自己資本	26,195	25,605
資本剰余金	2,148	2,322
固定負債	21,279	20,954
流動負債	9,802	10,200
資本・負債合計	60,551	60,118

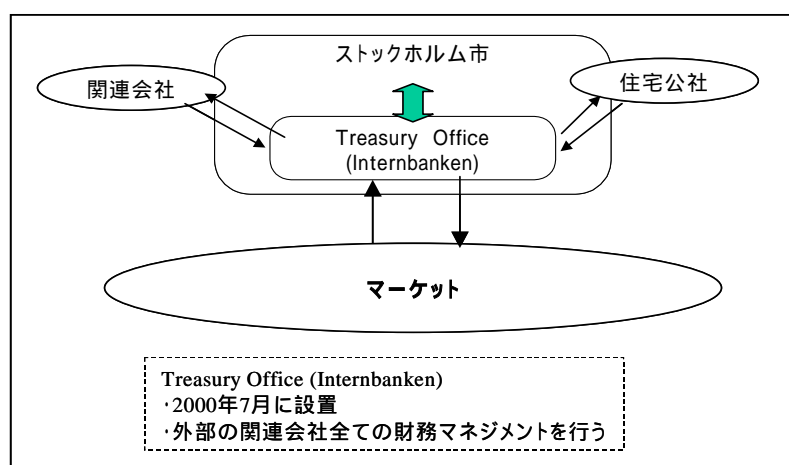
出所) City of Stockholm (2003) "Annual Report", Stockholms Stadshus AB(2003) "Annual Report"

(八)財務マネジメント

ストックホルム市においても、関連会社を含めた財務マネジメントが行われている。組織として、2000年には経済財政部の下部組織として「Treasury Office (Internbanken)」が設置され市単体だけでなく、関連会社も含めた総合的な財務戦略が行われている。こうした組織が設置された背景は、それまでは関連会社がそれぞれ独自に金融機関との取引関係をもっていたが、それを集約することで資金調達をかなりの程度合理化できると考えられたためである。金融知識や技術を共有化できることもでき、他の団体の売却した資産を別の会社や市自体の投資に充当することも計画的に行うことができるという考え方に基づいている。

実際に、ストックホルム市では過去にエネルギー会社や、保有する土地等資産を売却することにより新たな投資のための資金を調達しており、市自体に関しては過去5年間銀行からの借入れや市場公募債の発行は一切行っていない²⁸。

図表 V - 7 Treasury Office(Internbanken)と関係主体の関係イメージ図



出所) Treasury Office, City of Stockholm 資料

²⁸ ただし今後は新たな大規模投資を予定しているため、現在市場公募債の発行も含めた地方債の発行を計画中である(ストックホルム市経済財政部インタビューより)。

(ii) ケーススタディ - オレブロ市

(イ) オレブロ市の組織機構

ストックホルムから西に 200km に位置するオレブロ市は、人口 12.6 万人（全国第 7 位の都市）、コムンインベスト（スウェーデン地方金融公社）が立地する都市であり、債務の大半を同社から借入れている。

財政課には、(イ) 予算・評価・年次報告、(ロ) 財務マネジメント（資金調達）、(ハ) 経済分析、(ニ) 会計・入札等事務の 4 つのセクションがおかれ、全体のスタッフは 35 名いる。地方債発行等を行うセクションは(ロ)であり、ここは市の借入を扱うだけでなく関連会社の資金調達にも関与を行っている。

(ロ) 財政状況

1990 年代後半から 2000 年代前半にかけて、比較的財政状況は安定していたが、近年の景気低迷に伴う税収の悪化により、2002 年には若干の赤字が計上された。

1997 年に所有するエネルギー会社を売却し 19 億クローナの収益を計上、2001 年までは財政は安定した。2002 年には 1 億 4900 万クローナの赤字を計上し²⁹、予算均衡原則に基づき 2 年以内に黒字転換が求められることとなった。翌 2003 年には 6,700 万クローナの黒字を達成している。

(ハ) 債務の状況

2004 年現在、同市の債務残高は約 5 億 5,000 万クローナとなっている。このうち 4 億 9,000 万クローナがコムンインベストからの借入れ、6,000 万クローナがハンデルスバンクからの借入れとなっている。

同市の借入れは、調達コストの低いコムンインベスト³⁰からのものが主体であり他行からの借入れは例外的である。ハンデルスバンクからの借入れは、コムンインベストが市の希望する融資期間を提供できなかったためであった。

なお、オレブロ市も他の都市と同様、住宅公社等の関連会社の債務の規模が非常に大きくなっている。関連会社全体の債務残高は 55 億クローナに達しており、その規模は市の 10 倍を超える。このうち、市が 100% 株式を保有する住宅公社が 43 億 4700 万クローナの債務を負っている。

市は住宅公社の債務に対して 75% の債務保証を行っている（残りの 25% は公社所有の土地等が担保）。関連会社の借入先は、35% がコムンインベスト、残りが住宅金融

²⁹ この赤字幅は減価償却額の範囲内であったため借入れ等を行われていない。なお、オレブロ市においても経常予算における借入れは原則として行うことは無く、仮に行われたとしても“銀行の融資条件の悪化、コムンインベストからの融資制限”等の市場の調整が行われるという認識を担当者は持っている。

³⁰ コムンインベストからの融資の利率は、他行と比較して 10～15bp 程度低い（担当者インタビューより）。

銀行（政府系貸付機関）、ハンデルスバンク、ノデアバンク等となっている。

(二)財政マネジメント

借入れに関する行動は、緻密な財務・資金計画に基づくのはもちろんであるが、一方で政権を担当する政党の方針も大きく影響する。現状では、2002年に赤字を計上したこともあり借入れはできるだけ抑制する方向、また変動リスクを避けるために固定金利の商品を選好する傾向が強くなっている。

ハーニンゲン市の例等もあったことから、コミューンは倒産ができないため、財政困難に陥ったときには最終的には国が何らかの支援を行ってくれるという認識がある。しかしながら、その場合にもさまざまな厳しい要求が課される。特にコスト削減の要求や税率引き上げの要求は市民に対しても大きなインパクトを与える。市のサービス提供や財政マネジメントに対する住民の意識は非常に高いため、赤字の計上や債務拡大等の財政困難な状況はできる限り避けることが基本となっている。

(3) 金融機関の動向

(i) ケーススタディ - コミュンインベスト(地方金融公社) Kommun Invest

(イ) 沿革

スウェーデン地方金融公社(Kommun Invest)は、1986年8月、オレブロ県が県及び県内の市町村の財政問題を解決するために創設した自治体共同出資の金融公社である「Kommuninvest i Orebro lan AB」が母体となっている。

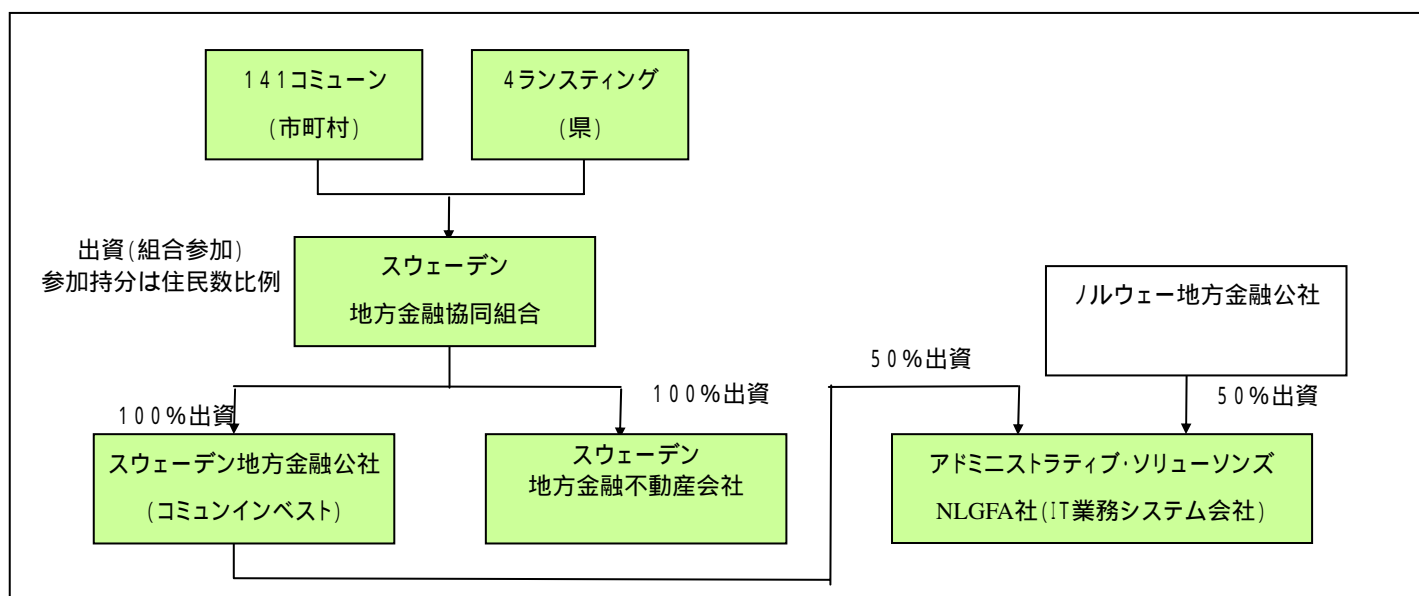
1993年2月にオレブロ県以外のスウェーデンの地方自治体(県、市町村)の参加が可能となるよう財務省により定款変更が承認され、同年3月に名称を現在の Kommun Invest (スウェーデン地方金融公社)に変更した。

(ロ) 設立目的と業務内容

Kommun Invest の設立の目的は、各地方自治体およびそれらに属する公共機関のためにより効率的に資金を調達することにある。融資先は、定款によって各地方自治体およびこれらに属する公共機関に限定されている。また、上記の目的のために行う Kommun Invest の業務は、資金調達、融資、有価証券取引、金融コンサルティング等となる。

金融コンサルティングに関しては、融資業務の補助業務として財務的等サービスを行うとともに、地方自治体職員向けの財務管理に関する講習会、セミナー等も主催している。

図表 V - 8 スウェーデン地方金融公社の資本関係



(八)組織形態

スウェーデン地方金融公社は株式会社である。株主は、同公社のサービスを受ける地方自治体の共同出資により 1993 年に設立されたスウェーデン地方金融協同組合（コミュニケーションインベストコーポラティブソサエティ）の単独となっている。

協同組合には、スウェーデンにおける 290 の地方自治体のうち、141 のコミュニティ（市町村）および 4 つのランスティング（県）が参画しており、その加盟数は増えつづけている（2002 年）。

(二)組合員相互の連帯保証

協同組合の組合員は、コミュニケーションインベストによるすべての債務をカバーするため連帯して無制限の保証状を締結している。

この連帯保証の引受にあたっては、各自治体は債務に関連する保証割合をそれぞれ付与され、あらゆる請求が適正に配分される方法を規定する取り決めについての契約締結も行っている（一般的な包括契約関係ではない）。

(ホ)資金調達と融資

a 資金調達方法と資金調達先

コミュニケーションインベストの資金調達は、長期にわたりその借入れを多様な資本市場および投資家層に分散させることに力が注がれている。借入れ全体の 51% が欧州の資本市場でまかなわれ、また 26% 強が日本の市場でまかなわれている（2003 年）。

スウェーデンおよび北欧の資本市場での資金調達は 23% を占める。ここでは資金調達の多くが仕組み債の発行によりまかなわれている。日本では、例えば U F J インターナショナルのアレンジによる小口投資家向けの債券発行が数件行われている。

日本は過去 1990 年には資金調達額の約 6 割を占める等コミュニケーションインベストの最大の資金調達先となっていたこともあった。現在も主要な資金調達先となっている。

2003 年には、個別の借入れとしては過去最大の 500 万ユーロ、満期 5 年の債券発行を公募形態で行っている。発行はノムラインターナショナルによるアレンジで、北欧、スイス、ドイツ、英国、フランス、東欧、アジア、中東の投資家による投資が行われている。

b 地方自治体への融資

コミュニケーションインベストの貸付残高は 2003 年におよそ 5 億ユーロにのぼる。貸付残高は一貫して増加している。貸付先は、地方自治体とその関係会社に限られているが、市町村県が 57%、市町村住宅公社が 38% となっている。

貸し出し条件として、公社は STIBOR(ストックホルム銀行間貸し出し手金利) + 0% 以下で長期貸付を行うことができる条件に基づいて債券発行を行っている。地方自治体への融資条件は、他の民間金融機関と比較して5年もので10~40bp程度安くなっているが(2000年)、これは支店をもたないこと、従業員が少なく事務経費が安くおさえられていること等が要因としてあげられる。またスウェーデンの地方自治体が財政調整制度等により高い信用力を得ていることも、有利な資金調達が可能となる大きな要因となっている。

なお、借り手である地方自治体の側からは、変動金利での貸付および固定金利の場合であれば比較的短期の貸付を選好する傾向が近年明確にあらわれている。近年融資需要が増大しており、公社の資金調達が追いつかないという事態も生じている。融資(供給量)や新規会員の加盟は協同組合の理事会の決定に委ねられることになっている。

(へ)格付け

Kommun Invest は、資金調達を促進することを目的として、ムーディーズインベスターズサービスに対して信用格付けの付与を要請している。外貨建て及びクローナ建て長期債務の格付けは、2002年4月以降最高格付けであるAaaとなっている。

これはスウェーデン王国と同等の最高格付けであるが、その主な理由として、地方自治体の憲法上の課税権限、安定した財政状況、財政調整制度の存在、等があげられている。

図表 V - 9 スウェーデン国内の主要機関格付け(Moody's)

Aaa	スウェーデン王国 Kommun Invest (地方金融公社) Venantius 社
Aa1	ストックホルム市 SEK
Aa2	ヨーテボリ市 HandelsBanken
Aa3	Spintab 社、Swedbank
A1	SBAB 社

出所) Kommun Invest 資料

(ii) ケーススタディ - ノデア銀行 Nordea Bank³¹

(イ) 組織概要

ノデアグループ (Nordea³²) は、デンマーク、スウェーデン、ノルウェー、フィンランドの銀行や保険会社が合併してできた金融グループで、ポーランド、バルト三国、ロシアの各国でも事業を展開している。

ノデアバンクはスカンジナビア地域では最大の銀行であり、行員数は 35,000 人、そのうち少なくとも 4,000 人以上は地方自治体との業務を直接間接的に行っている。

(ロ) 事業概要

ノデアバンクは、スウェーデンのすべての地方自治体 (290 のコミューン) と何らかの取引関係を持っている。また 85 のコミューンは支払い決済等でノデアバンクのシステムを利用している (こうした取引先を full customer と呼んでいる)。

民間銀行にとっても地方自治体向けの業務は重要であり、位置付けは高い。融資額そのものは大きくないが、自治体職員が銀行の間接的な顧客となること、また自治体と取引関係のある企業が銀行を指定する等の副次的なメリットが大きいと考えられている。

このため、スウェーデンにおいても、地方自治体の決済業務を担当することは大きなインセンティブとなっている。しかし、日本における指定金融機関のような制度はなく、基本的には銀行間の競争により取引先が決定される。

全国に 300 の支店事務所があり、すべての支店にコミューン担当者が配置されている。また本社にも地方自治体向けの決済業務、融資業務、資本市場関係等に関するスペシャリストが多数おり、支店担当者に対するアドバイスやコンサルティング業務を行っている。

(ハ) 融資業務 (審査について)

地方自治体への貸付にあたって、審査される主要な項目には以下のものがあげられる。

(i) 人口の変化

(ii) 税率 (現状の税率が低い場合は、税率引き上げ余地があるということで評価される)

(iii) 資産 (建物、住宅会社、水力発電所、下水処理場、エネルギー施設、港湾等。

これらは事業用資産として評価されるほか、スウェーデンでは自治体が自由に資産を処分できることから担保としても捉えられている)

³¹ 本節は NordeaBank 本社地方自治体担当者 (資本市場担当) インタビュー、資料等から作成した。

³² Nordea というグループ名は、Nordic ideas (北欧的な考え方) からの造語。

(iv)負債の規模

(v)他団体への保証（関連会社等にどのような保証を出しているか）

(vi)住宅会社等関連会社の財務内容

以上のような指標について、毎年すべての地方自治体（コミューン、ランスタイング）について把握を行い数学的モデルによって貸し出しリスクを算定する。

ノデアバンクの担当者によれば、地方自治体向けの業務は民間企業向けの業務以上に細かい技術、情報が求められる分野と考えられている。

(二)資本市場に関する業務

ノデアバンクは、市場公募債発行等資本市場における地方自治体の金融行動に関わる業務も幅広く取り扱っている。

市場からの調達に関する商品は、債券（EMTN、MTN33等のプログラム）、コマーシャルペーパー（CP）が一般的である。大規模な都市は EMTN 等による債券発行、比較的中規模の都市は CP 発行を行う傾向にある。

図表 V - 10 ノデアバンクの地方自治体向けサービス(資本市場関係)

商品	アドバイザーサービス	調査分析
・債券 -EMTN, MTN ・CP ・シンジケートローン	・債務上限についてのアドバイス ・債務構成についてのアドバイス ・格付け取得に関するアドバイス	・マクロ経済分析 ・市場分析（債券市場、株式市場）

出所) Nordea Bank 資料

³³ MTN プログラム・・・債券発行により資金調達を予定している発行体が、ディーラー数社と MTN 発行に関する基本契約を締結しておき、起債関係人との関係を包括的に定めておくことにより、発行限度枠で個別の債券を随時発行できるようにした契約プログラム。契約書や目論見書を事前に作成しておくことで、追補書類以外は発行毎に作成する必要がなく、プログラム設定以降個別の発行コストが最小限になり、機動的な発行が可能となる。

EMTN・・・ユーロ・メディアム・ターム・ノート。MTN プログラムのうちロンドン、ルクセンブルグの証券取引所に上場されている債券で、満期までの期間は3年から5年間。スウェーデンにおける市場公募債（長期債）の発行手段として活用されている。

(4) 民間格付け機関の動向(スタンダード・アンド・プアーズのケース³⁴)

(i) スウェーデンにおける地方自治体格付けの位置付け

スウェーデンでは、これまでに10~15の団体が市場公募債発行を行うにとどまっているが、発行団体は基本的に格付けを取得しており、一旦格付けを取得した団体は継続的に格付けを行っている。

スタンダード・アンド・プアーズは現在14の政府系団体に対する格付けを行っている(スウェーデンではスタンダード・アンド・プアーズの格付けの比率が多く、ムーディーズによる格付けは1、2団体程度にとどまっている)。

なお、スウェーデンでは地方自治体の破産は法的に認められていず、債務不履行の場合には国からの支援があると考えることが一般的である。そのような状況でも格付けは重要と考えられるが、それは投資家や金融機関にとって、支払いができるかどうかということだけでなく、期限内に遅延無く返済ができるかどうかということも重要であると考えられているからである。

(ii) 地方自治体格付けの状況

スウェーデンでは、70年代にストックホルム市が格付けを取得してから、地方自治体向け格付けが行われている。ストックホルム市、ヨーテボリ市等の大都市は長期間格付けを行っている。

その他の団体については、90年代半ばから資本市場での資金調達を行うようになり、それ以降格付けを取得している。スンビバリ市、テービィ市等はいずれも人口3万人、6万人の中小規模の都市であるが、これらの都市でも財政運営のクオリティを証明するものとして格付けを取得するケースがある。特に資産を有する住宅公社等を保有する自治体は格付けを行うことで、銀行等からの信用を得ようとする。

³⁴ 以下はスタンダード&プアーズ(ストックホルム事務所)へのインタビューを基に構成した。

図表 V - 11 スウェーデン地方自治体(および関連会社)の格付け状況(2004年3月)

発行人	格付け	コメント
エーテボリ (市)	AA/Stable/A-1 +	エーテボリ市では、負債比率が極めて低く、経済も十分に多角化して発展しているなど、健全な財政は多少悪化しながらもまずまずの状態を保っている。しかしながら、エーテボリの財政における柔軟性は限定されており、また、産業部門も不安定化している。S&Pでは、そうした中でもエーテボリが今後厳格な予算統制を実施して財政運営と債務を適切な水準に保つことができると考えている。
ハルムスタート (自治体)	AA/Stable/--	ハルムスタートの財政状況は、運営余剰が多く累積債務がないなど、堅実で強固なものであり、地域経済も十分に多様化して安定している。しかし、資産に関する指標はわずかに全国平均より低い。S&Pでは、ハルムスタートが将来にわたって強固な財政状況を慎重に運営して維持し、景気の低迷とコストの上昇に対応できると考えている。
ヘルシングボリ (市)	AA/Stable/--	ヘルシングボリでは、近年の運営余剰の減少にもかかわらず財政状況は健全であり、また、国内外の基準で見ても債務負担の水準は低いものとなっている。しかしながら、失業率は全国平均よりも一貫して高く、資産に関する指標もわずかながら全国平均より低い。S&Pは、ヘルシングボリは債務負担を低く抑えて流動性を十分に保ちながら、支出に対する監視と統制に注意を払いつづけることで財務バランスを強化できると考えている。
イエンチェピング (自治体)	AA-/Stable/--	イエンチェピングでは、経済が十分に多角化して財政運営も健全であり、さらに国内外の同等の自治体と比較しても債務負担が低くなっている。しかしながら、格付けでは、公共部門の債務を見る際に、予算規模に比べて公営住宅会社(VatterhemAB)が大きくなっていることも考慮に入れている。S&Pは、これから数年間は更なる投資が必要となり、また、公営企業の負債が増大するにもかかわらず、イエンチェピングが慎重な財政運営を続けて、現在の健全な状態を維持しつづけると予想している。
ノルチェピング (市)	A+/Stable/A-1	ノルチェピングでは、財政状況が強固になり、国内外で見ても債務負担は低くなっており、さらに、地域経済は多角化と成長を続けている。一方で、当該地域の労働市場では継続的に再構成(リストラ)が行われている。S&Pでは、ノルチェピングの財政状況が向こう4、5年は申し分ない状態が続くと予想している。景気後退と今後予想される経済の低成長により状況はますます悪くなるが、適切な措置をとり債務負担を低水準に維持することによって対処するだろう。また、地域経済でリストラが進むことで、従来の製造業への依存体質からより多角化した状態へと発展するだろう。
ストックホルム (市)	AA+/Stable/A-1+	ストックホルム市の経済状況は活気があり、十分に多角化していてバランスも取れている。加えて、失業率は低く、富裕度も高い。また、国内外で比較しても債務負担は低い状態であり、財務状況も強化され、安定した財政運営が将来にわたって見込まれている。ストックホルム市は健全財政の状態を維持し続けて、長期的に弾力的な財政運営を確実に行うだろうと、S&Pでは予想している。
ストックホルム州	AA+/Negative/A-1+	過去5年間で州の財政状況が大幅に悪化したことを受けて、2003年春に、S&Pは、“Stable”から“Negative”へと見通しを下げた。この結果、財政の均衡状態が損なわれ、債務が増加した。2002年の終わりに営業収益が18%と高い設備投資を行った後、公共輸送インフラへの大規模な投資とともに、均等化システムへの支払いの増加と人件費の上昇による医療支出の増大により財政赤字に陥った。しかしながら、ストックホルム州の地域経済は十分に多角化して活発であり、富裕度が高く失業率は低く、債務負担も低くなっている。今後2年間、税収増大と支出削減のための施策が不十分で財政が均衡化しなければ、格付けは下がるであろう。
スンビバリ (市)	A+/Stable/--	スンビバリの経済は、第三次産業を基盤として活性化しており、また、ストックホルム圏と緊密な関係にある。そして、債務負担がとてもし少ない。しかしながら、市の財政状況は悪化し、市の完全所有である住宅会社(FAB)の多額の負債に対して保障を与えているために債務もかなりある。しかしながら、S&Pは見通しを“Stable”とした。なぜなら、直接の債務負担は低い水準を保ち、財政状況も安定しつづけると予想しているからだ。だが、この予想を実現するためには、スンビバリは支出増大に対する監視と統制を行う必要がある。S&Pでは、FABによる新規事業とその負債比率への影響に注目している。

発行人	格付け	コメント
スンドスバル (自治体)	AA-/Stable/--	スンドスバルは、財政が健全で債務負担は低くなっており、また、経済の状況も安定的でバランスが取れている。しかし、税収の柔軟性は限定的であり、高齢化によるコスト上昇圧力も存在する。だが、スンドスバルはしっかりと支出を統制し、それによって課税標準の減少による税収の減少を補うことができるだろう。
テービィ(自治体)	AA+/Stable/--	テービィは、ストックホルム市に近いという好条件を持ち、労働市場は十分に多角化して第三次産業が中心となっており、そしてインフラの整備も進んでいる。テービィの一人当たりの所得水準はスウェーデンの中でももっとも高く、人々は裕福で十分に自活できる。テービィの債務は非常に少なく、流動性も十分にある。しかしながら、近年テービィの財政状況は悪化しており、地方税の増税が行われている。財政における構造的なブレシチャーや日常的な支出圧力、そして税収増加の鈍化などが起こりうるが、テービィは均衡の取れた、持続可能な財政を将来的に構築するだろう。しかしながら、均衡財政を達成するためには、収入と開発費を綿密に監視し、必要であれば軌道修正を行う必要がある。
ウブサラ(市)	AA/Stable/A-1+	ウブサラ市の経済は第三次産業中心で高度な教育レベルに支えられている。また、自立した住宅会社の債務が少なく、流動性の状態も良好である。しかしながら、財政状況はあまり良くなく、収支の柔軟性は失われつつある。だが、地域経済は教育レベルが高くサービス産業を中心に発展しており、市の債務も少ないことから、格付けでは"Stable"という見通しになっている。この状態を維持するためには、収入の増加に見合うように支出に対する統制を再構築することで財政均衡を回復させる必要がある。S&Pでは、コストと収入の改善と財務比率への影響を注視している。
ベステロ(市)	AA-/Stable/A-1+	ベステロス市では、地域経済が活性化していて、財政状況も健全であり、そして債務も少ない。しかしながら、ベステロ市は、地域経済での雇用主体、そしてビジネスの供給者となっている ABB アジア・ブラウン・ボバリに相当の融資を行っている。格付けでは、この他に、市の予算規模に比例した公営住宅会社の規模も考慮に入れている。"Stable"という見通しは、ベステロの活発な地域経済と低い債務レベルを反映している。そして、市の財政が慎重に運営されれば、財政も健全性を維持するだろう。しかしながら、費用を抑制することによって税収増加の鈍化を補わなければならないであろう。また、S&Pでは、ABB グループに関する経営改善措置と、それによる地域の労働市場に対する影響に、引き続き注意を払っていく。
Vastra Gotaland (地方)	AA/Stable/A-1+	Vastra Gotaland の地域経済は、十分に多角化して成長を続けている。また、財政状況は健全で債務がとて少ない。一方で、収支改善における柔軟性が欠けていて、コスト増加と収入増加は不均衡であり、また、製造業部門に対して融資も行っている。しかし、S&Pでは、Vastra Gotaland は支出増大の抑制に成功して財政均衡と低レベルの債務を維持すると予想している。

4 我が国への示唆

スウェーデンでは伝統的に地方分権が確立されており、地方債の発行も原則として自由に行われている。また、銀行等民間金融機関の競合により、銀行借入れが主体の資金調達においても市場メカニズムが機能していると考えられている。

(1) 地方自治体の財政運営における自立性

スウェーデンでは70年代より地方分権が確立されており、地方自治体における自主性が十分確保されている。地方債発行の原則自由、税率決定権の確保により、財政運営においても十分な自立性を持っており、債務の管理も各自治体が責任をもって行っている。

(2) ゆるやかなルールと市場メカニズムによる補完

地方債発行に関しては、投資目的に限られることや、予算均衡の原則が要求されること等が定められている。しかし、これらについて国からの関与や罰則規定はないためゆるやかなルールとなっている。一方で自治体、中央政府、金融機関の担当者は、こうした原則は市場によって監視されていると考えており、市場メカニズムが機能していると考えられる。

(3) 住宅公社等関連公営企業の財政状況のコントロール

スウェーデンでは、自治体単体よりも住宅公社等の関連会社の資産規模、債務規模が非常に大きくなっている。多くの自治体はこうした関連会社の財政状況を自治体財政と一体的に管理しており、資金調達、債務管理を行っている。

(4) 共同借入れ機関の存在

スウェーデンにおいて特徴的なのは、コムンインベスト（スウェーデン地方金融公社）という地方自治体が共同で出資する共同借入れ機関が設置されていることである。高い格付けを基に債券市場において有利に調達された資金を、特に中小規模の自治体を対象に融資するコムンインベストの存在は、高度な金融知識・技術を持たない自治体にとっては非常に大きなものとなっている。

(5) 民間金融機関との自由な取引

スウェーデンにおいても資金調達は民間資金を中心に行われている。スウェーデンでは指定金融機関制度がなく、決済や支払い業務についても競争入札により決定されるケースがほとんどである。このため固定的な取引関係がなく、自治体が条件のいい資金調達を選択する環境が整備されているといえる。

(6) 格付けによる財政健全化のインセンティブ

スウェーデンでは市場公募債は一般的でないが、中小規模の自治体も含めて格付け取得が行われている。住宅公社など外郭団体の財政規模が拡大するスウェーデン自治体は、適切な第三者による格付けを受けることにより銀行からの借入をスムーズにさせる手段として使っていたり、また政策担当者が財政の健全性をアピールするための政策的手段として格付けを行うケースも多く見られる。

スウェーデンでは地方自治体の財政運営、債務管理の自主性が強く確保されている。民間金融機関との自由な取引関係も確保されており、市場メカニズムが財政規律として機能していると考えられている。予算均衡原則等のルールが法的にはゆるやかであっても、市場メカニズムで補完されているという認識が一般的である。

一方で、ルールがゆるやかであるという状況や、政府の暗黙の保証が存在するという認識は、一部の自治体にとっては財政規律をゆるめる方向に働かないと言い切れない部分もある。スウェーデンのように比較的規模が小さく、これまでもフリーコミュニケーション³⁵のような実験を行ってきた国において有効に機能してきた制度であることに留意する必要があるであろう。

³⁵ スウェーデンにおいて1984年、1988年の2回にわたって行われた地方行財政に関する実験制度。法律で認められていない事務、組織作り、事務手順の変更等について地方自治体が特別に行うことができるようにした制度。この実験を経て、四方寺地方が1992年に改正され、大幅な権限委譲が実現されることになった。

VI カナダの地方債制度

1 連邦政府と州政府・地方政府との関係

(1) カナダにおける政府債務残高

カナダの公債残高は、2002 年末時点において全体でおよそ 7,386 億カナダ\$となっている。うち国債残高が 3,316 億カナダ\$、州債残高が 3,759 億カナダ\$、地方債残高が 312 億カナダ\$となっている。公債残高全体の中では、州債の位置付けが比較的高い状況で 5 割強を占めている。これは、前述のように州に強い財政上の権限があることが原因になっていると考えられる。

図表 VI - 1 カナダの公債残高(各年末時点) (単位:百万カナダ\$)

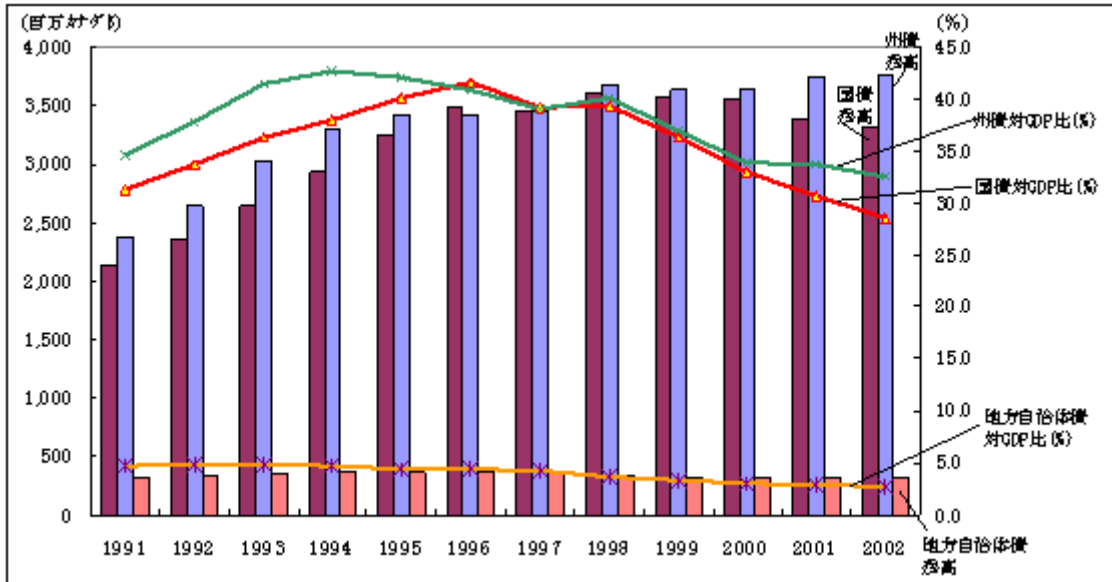
		1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
国債	カナダドル	210,605	233,614	262,297	284,741	314,659	333,632	332,010	333,090	330,421	330,421	315,090	308,745
	他通貨	3,539	2,884	2,152	7,889	10,912	14,426	14,473	27,679	26,733	25,412	24,717	22,867
	外貨建て比率	1.7%	1.2%	0.8%	2.7%	3.4%	4.1%	4.2%	7.7%	7.5%	7.1%	7.3%	6.9%
	計	214,144	236,498	264,449	292,630	325,571	348,058	346,483	360,769	357,154	355,833	339,807	331,612
州債	カナダドル	155,714	167,357	178,451	180,198	187,179	186,478	191,037	199,655	213,453	225,486	235,018	238,452
	他通貨	81,776	98,067	123,698	149,581	154,246	155,605	154,261	167,799	149,957	139,373	139,709	137,415
	外貨建て比率	34.4%	36.9%	40.9%	45.4%	45.2%	45.5%	44.7%	45.7%	41.3%	38.2%	37.3%	36.6%
	計	237,490	265,424	302,149	329,779	341,425	342,083	345,298	367,454	363,410	364,859	374,727	375,867
地方自治体債	カナダドル	27,540	28,494	29,725	30,155	31,057	32,321	32,956	29,363	28,488	28,781	29,205	29,047
	他通貨	4,774	5,111	5,408	5,675	5,255	4,577	4,042	3,897	3,682	3,295	2,779	2,114
	外貨建て比率	14.8%	15.2%	15.4%	15.8%	14.5%	12.4%	10.9%	11.7%	11.4%	10.3%	8.7%	6.8%
	計	32,314	33,605	35,133	35,830	36,312	36,898	36,998	33,260	32,170	32,076	31,984	31,161
公債全体	カナダドル	393,859	429,465	470,473	495,094	532,895	552,431	556,003	562,108	572,362	584,688	579,313	576,244
	他通貨	90,089	106,062	131,258	163,145	170,413	174,608	172,776	199,375	180,372	168,080	167,205	162,396
	外貨建て比率	18.6%	19.8%	21.8%	24.8%	24.2%	24.0%	23.7%	26.2%	24.0%	22.3%	22.4%	22.0%
	計	483,948	535,527	601,731	658,239	703,308	727,039	728,779	761,483	752,734	752,768	746,518	738,640

出所) Bank of Canada, "Banking and Financial Statistics"

州債残高は 1990 年代前半に急速に増加し、1991 年の 2,375 億カナダ\$から 1995 年には 3,414 億カナダ\$と 1.4 倍になり、この間の伸び率は年率 9.5%であった。これに対し、1995 年以降は州債残高の伸び率は年率 1.4%に大幅に鈍化した。1995 年以降もカナダの名目 GDP は順調に増加してきているため、1994 年に 42.8%であった対 GDP 比はそれ以降順調に減少し 2002 年には 32.5%となっている。この原因としては、後述のように多くの州が 1990 年代の半ば以降に州の財政規律を規定する法律を導入したことが考えられる。

地方債は、1997 年に 370 億カナダ\$まで増加したが、それ以降は減少傾向に転じており、2002 年では対 GDP 比も 2.7%となっている。

図表 VI - 2 カナダの公債残高の推移（各年末時点）



出所) Bank of Canada, “Banking and Financial Statistics”

各州の公債残高については、オンタリオ州、ケベック州等の大きな州では、1,100 億カナダ\$を超えており、カナダ国債の3分の1を超える規模となっている。

図表 VI - 3 2002 年 12 月末の公債残高³⁶（単位：百万カナダ\$）

	発行者 合計	カナダ ドル	外貨建て 合計	米 ドル	ユーロ ドル	ユーロ	スイス フラン	英 ポンド	日本 円	その他
カナダ国債	331,411	308,745	22,844	15,504	3,544	3,383				413
州債全体	375,847	238,432	137,411	74,841	27,944	14,737	2,280	2,499	14,129	984
ニューファンドランド	7,988	5,833	2,133	1,814	150		171			
プリンス・エドワード諸島	901	901								
ノヴァ・スコシア	14,484	9,539	5,143	4,101	100	44		212	44	
ニュー・ブランズウィック	12,990	9,331	3,659	2,783	439					437
ケベック	114,703	58,478	58,024	31,948	5,422	10,018	481	1,270	7,979	704
オンタリオ	134,023	95,298	40,723	21,798	10,754	3,079	742	508	3,540	280
マニトバ	19,347	11,583	7,784	5,749	1,344					471
サスカチュワン	11,810	8,250	3,541	3,291	50	54				144
アルバータ	11,733	9,180	2,552		2,393					159
ブリティッシュ・コロンビア	43,500	29,470	13,830	3,354	7,249	1,519	483	508	493	
ユーコン及びノースウェスト準州	147	147								
地方自治体債	31,141	29,047	2,113	377	1,395	282		24	37	
公債全体	738,439	574,244	142,392	90,722	32,903	18,402	2,280	2,523	14,144	1,399

出所) Bank of Canada, “Banking and Financial Statistics”

³⁶ 四捨五入の関係で、各通貨建ての和と合計は合わない。

(2) 連邦政府との憲法上の権限

カナダの国家体制は連邦制をとっており、10 の州と 3 つの準州から構成されているが、州、準州、地方政府が有する主な権限は以下のとおりである。

(i) 州

州政府の権限については、1867 年憲法に連邦政府の権限とともに規定されており、同法第 92 条により、「各州においては、立法府は、以下に列記する種類の項目に該当する事項に関して、法律を制定する権限を独占的に有する」とされており、その中に「当該州の信用に基づく金銭の借入れ」が含まれている。これにより、カナダにおいては、州が完全な起債権を持つことになっている。

(ii) 準州

準州の場合は、州のような独立性は無く、現在でも起債については、連邦政府による総額規制が行われている。

(iii) 地方政府

1867 年憲法第 92 条では、「州内の地方団体の制度」及び「一般的に州における全ての地方的又は私的性質の事項」は、州の立法府の専属的権限として規定されている。したがって、地方政府の起債等の規制を行う権限は、州政府が有している。

(3) 連邦政府との債務保証・優遇措置等の関係

州の起債権は上述のように憲法において保証されている。これと同時に、連邦政府による州債に対する「債務保証」的な保護はない。

大恐慌時には、アルバータ州政府が債務の支払停止に追い込まれ、利率の一方的半減を行って銀行側と激しく対立するという事態が発生したが、連邦政府及びカナダ銀行は、双方に慎重な行動を求めたものの、代位弁済等の措置はとらなかった。連邦政府と州債・地方債とは無関係という考え方は徹底している。ただし、カナダにおいては、米国の連邦倒産法のような再建の法的な枠組みは存在しない。

米国のような連邦税における免税措置も存在していない。ただし、州税における免税措置は存在する。

(4) 州債・地方債の発行手続き

州債の発行・流通に関連して、目論見書の作成等による投資家への IR を州に対する証券規制としては求めてはいない。しかしながら、投資家との関係構築のために債券発行時にロードショーを実施している事例がある。Ontario Strategic Infrastructure Financing Authority (以下、OSIFA)は、オンタリオ州内地方団体に対しインフラストラクチャーの構築に際しての貸付を行う機関であるが、2005年2月14日から17日に Infrastructure Renewal Bond の第一次発行のロードショーを行っている³⁷。

以下では、州が発行する州債と地方政府が発行する地方債に分けて検討する。

2 州債の制度と動向

(1) 起債制限

州が発行する州債については、前述のように憲法の規定からも制限がないし、また起債を直接的に制限する連邦政府の法令はない。しかしながら、1990年半ば以降において、連州独自に財政収支の面での規律を自ら規定する法律が次表のように導入されている。前述のように1990年半ば以降、州債残高対GDP比は低下してきているが、このような法律の導入が一因となっていると考えられる。

³⁷ 発行主体が投資家に対して行うプレゼンテーション。ロードショーのプレゼンテーション資料が以下のアドレスのホームページに掲載されている。http://www.osifa.on.ca/pdf/irb_presentation.pdf

図表 VI - 4 カナダの各州における財政収支を規律付けする法律

州 ^(注1)	財政ルール	概要
ノバ・スコシア	Financial Measures Act (2000)	4年間の財政計画をもって2002-03年度以降は単年度予算の均衡化。ただし、1年間の繰越条項や特異な事態が生じた場合の条項を含む。その場合、新しいプログラムでは既存の予算からファイナンスを受けることと外貨のエクスポージャーの減少を求めている。
ニュー・ブランズウィック	Balanced Budget Act (1993; 1995年改正)	1996-97年度から始まる4年間において均衡予算達成を義務化。ただし、特異な事態が生じた場合の条項を含む。
ケベック	Act Respecting Elimination of the Deficit and a Balanced Budget	1999-2000年度以降の単年度予算の均衡化。ただし、1年間の繰越条項や特異な事態が生じた場合の条項を含む。
オンタリオ	Balanced Budget Act and Taxpayer Protection Act (1999)	1999-2000年度以降の単年度予算の均衡化。ただし、翌年度に相殺されるならば、歳入の1%の債務は認められている。また、増税に対する住民投票の義務付け、特異な事態が生じた場合の条項、法定の財政要求を満たすことができなかった場合の罰則を含む。
マニトバ	Balanced Budget, Debt Repayment and Taxpayer Protection Act (1995)	1995-96年度以降の単年度予算の均衡化。1996-97年度以降は各5年間の支払をもって債務返済ファンドを形成する。
サスカチュワン	Balanced Budget Act(1995)	4年間を通じての予算の均衡化。すべての特殊な債務の返済を行わない債務管理計画を策定する。特異な事態が生じた場合の条項を含む。
アルバータ	Deficit Elimination Act (1993)	1996-97年度までに財政の均衡化。
	Balanced Budget and Debt Retirement Act(BBDRA) (1995)	1996-97年度以降の単年度予算の均衡化。2010年3月10日までに純債務(別計画において取り扱われているファンド化されていない年金負債を除く)の解消。
	Taxpayer Protection Act (1995)	小売税の導入に対する住民投票を義務化
	Fiscal Responsibility Act (1999)	単年度予算の均衡化。歳入の少なくとも3.5%の経済的クッションとするが、そのうち75%は債務返済向けであり、そのうち25%はある一年のイニシアチブになる偶発時のリザーブとしてである。累積債務に対する債務返済計画は25年を法定化。ファンド化されていない年金負債を除き純債務が解消した場合、この法律はBBDRAに代替する
ユーコン(準州)	Taxpayer Protection Act (1996)	債務の累積化の禁止。増税には住民投票の義務化と累積債務を発生あるいは増加させる場合の罰則が含まれる。
ノースウェスト(準州) ^(注3)	Deficit Elimination Act (1995; 1996年改正)	財政赤字解消の目標を1998-99年度の財政均衡化に設定。財政赤字の累積を禁止。ただし、赤字の1年間の繰越認められているが、法定の財政要求を満たすことができなかった場合の罰則を含む。

注1) プリティッシュ・コロンビア州は、1991年にTaxpayer Protection Actが導入されたが、1992年に誕生した政権が廃止しているため、掲載していない

注2) Fiscal Responsibility Actは1999-2000年度の経済的クッションの25%を超える支出イニシアチブを認めるように変更された

注3) 予期せぬ連邦の資金供給の減少や支出の増加が発生すると、ノースウェスト準州は自ら1995年に定めた法定要求事項を満たすことができなくなる。そのため、予算の均衡化と1998-99年度の純債務の削減の目標を達成する一方で、この事項は収入・支出の予期せぬ変更により柔軟に対応できるように変更された

出所) OECD (2000) "Economic Surveys CANADA" (カナダ財務省資料を掲載)

なお、発行主体が州政府であるため、公債募集案内書や目論見書のようなものを作成したり、公表したりする必要はない。

(2) 発行状況

州債は、1980年代にはCPP³⁸、州の勘定による引き受けも含め、国内で発行されることが多かったが、1990年代ではその比率が大幅に減少し、その代わりに国外市場における発行が大幅に伸びている。

図表 VI - 5 州債発行市場の変化（下記の期間の構成比）

	1980～1989 (年平均)	1990～1995 (年平均)
国内市場	42.1%	37.3%
非市場(CPP、州の勘定)	32.3%	
米国市場	7.4%	20.4%
ユーロ - カナダ市場	6.1%	13.0%
ユーロ - 米国市場	5.7%	8.0%
他の市場	6.4%	21.3%

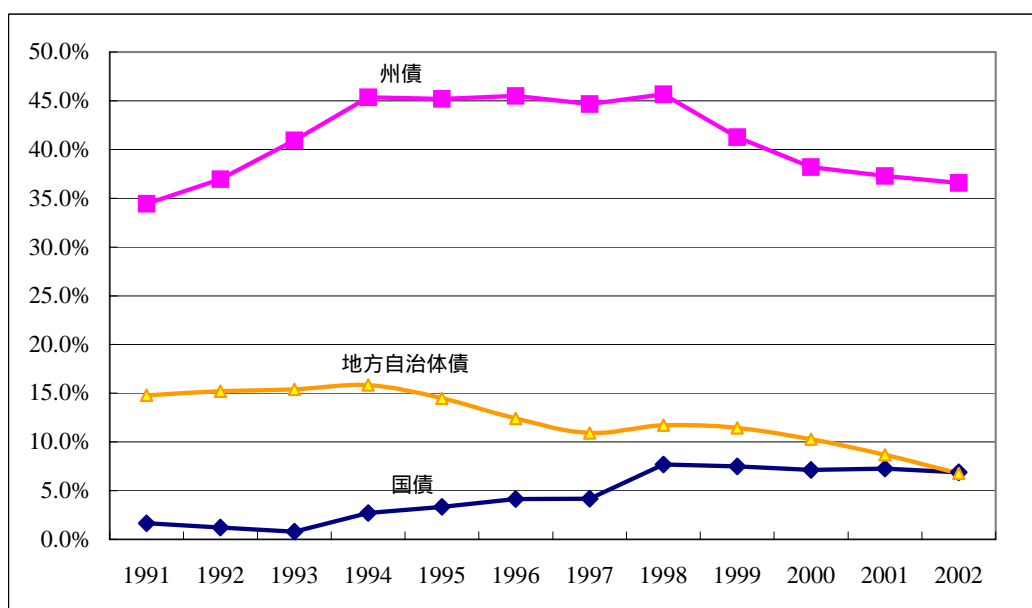
出所) 出所) Bank of Canada(1996), " Financing activities of provincial governments and their enterprises ", *Bank of Canada Review Spring 1996*

カナダ中央銀行によると、前述のように発行市場が変化した原因として、「(イ)1990～91年の景気後退による州における必要財政資金の増加」と「(ロ)CPP、州の勘定等の非市場セクターの購買力低下」、「(ハ)カナダ国内の購買力の低下」が挙げられている(Bank of Canada (1996))。これらの原因から、州の借入計画では州債の販売(市場)をシフトさせることとなり、カナダ\$建ての国内市場、非市場(CPP、州の勘定)は1990～1995年の平均で37.3%にまで減少した。

しかしながら、外貨建て州債残高の比率は1998年末の45.7%をピークに急速に低下し、2002年末には36.6%にまで減少している。発行ベースでもかなりその比率は低下していると考えられ、発行市場の中心は国外市場から国内市場に回帰している。

³⁸ Canadian Pension Plan、カナダ年金計画。

図表 VI - 6 公債残高に占める外貨建て比率



出所) Bank of Canada, “Banking and Financial Statistics”

(3) 債務保証

州債については、前述のように連邦政府は債務保証を行っていない。他方、カナダの場合は、米国のような金融保証保険会社等による債務保証はあまり活用されていないようである。

(4) 州の事例

(i) オンタリオ州

(イ) 債務状況

オンタリオ州では、2003-04年度の州政府の債務(暫定値)は1,483億カナダ\$である。これらの債務の満期は、次表のようにになっている。オンタリオ州の場合、2008-09年度までのこの先5年間に満期をむかえる債務が多く、債務全体の約5割を占めている。通貨建て別に見ると、オンタリオ州ではカナダドル建ての占める割合が多く、約8割を占めており、他の州よりも外貨建ての比率は低い。

図表 VI - 7 オンタリオ州の債務満期の状況 (単位: 10 億カナダ\$)

	カナダ ドル	米 ドル	日本 円	ユーロ	他通貨	2003-04 (暫定)	2002-03 (合計)
2003-04							17,662
2004-05	15,884	2,539	614	310	536	19,883	14,449
2005-06	12,014	6,747	676	46		19,483	18,508
2006-07	9,257	2,437	460			12,154	7,909
2007-08	6,040	3,007	320		299	9,666	9,768
2008-09	14,399	3,790		795	207	19,191	
1-5年	57,594	18,520	2,070	1,151	1,042	80,377	68,296
6-10年	23,644	3,291	938	2,749	483	31,105	36,732
11-15年	1,655		63			1,718	2,022
16-20年	10,181					10,181	7,376
21-25年	14,368					14,368	12,057
26-50年	10,565					10,565	11,989
合計	118,007	21,811	3,071	3,900	1,525	148,314	138,472
州向けの債務	94,952	17,621	3,071	3,900	1,218	120,762	112,340
OEFC債務	23,055	4,190			307	27,552	26,132
合計	118,007	21,811	3,071	3,900	1,525	148,314	138,472

出所) Government of Ontario (2004) "Ontario Budget"

(口)中期借入計画

カナダの各州は借入計画に基づき、必要長期借入額を決定し、債務を管理している。オンタリオ州³⁹の場合は、2004-05年から2007-08年までの中期借入計画は次表のとおりで、借入の主な目的は満期の債務の借り換えである。オンタリオ州の必要長期借入額は、2003~04年では254億カナダ\$であったが、2007~08年には188億カナダ\$にまで減少させる計画になっている。

債務の借換が多いという傾向は多くの州で見られ、起債も新規債よりも借換債の比重が増加してきている。その結果を反映して、現在は全体として格付けが安定してきている。

³⁹ オンタリオ州と Ontario Electric Financial Corporation との連結ベース。

図表 VI - 8 オンタリオ州の借入計画 (単位: 10 億カナダ\$)

	2004-05	2005-06	2006-07	2007-08
赤字/(黒字)	2.2	2.1	1.5	0.0
赤字に含まれる非現金部分に対する調整	2.4	1.2	1.1	1.1
主要な有形固定資産の取得	1.6	1.7	1.9	1.7
債務の満期	16.1	18.9	13.9	15.3
当期残高	0.0	0.0	2.1	9.5
将来の借換の増加	16.1	18.9	11.8	5.8
債務の早期償還	1.0	1.0	1.0	1.0
カナダ年金計画による借入	1.1	1.2	0.4	0.4
短期借入の増加(減少)	0.2	0.0	0.0	0.0
ファンドの他の活用(ソース)	1.4	0.2	0.0	0.1
公的長期必要借入額	23.8	23.9	19.0	18.8

出所) Government of Ontario (2004) "Ontario Budget"

(八) Ontario Financing Authority (OFA) の役割

オンタリオ州では、州財務省の一機関として、Capital Investment Act (1993) に基づき Ontario Financing Authority (OFA) が設立されている。設立当初は、Crown Agency (主に公営企業) に対する資金調達を行い、州本体の財務負担を抑えることを目的としていたが、現在ではその主な業務内容は、以下のとおりとなっている。

- a 借入、投資、財政リスクの管理の実施
- b 州の債務管理
- c 財政政策やプロジェクトへのアドバイス
- d Ontario Electricity Financial Corporation(OEFC)、Ontario Strategic Infrastructure Financing Authority (OSIFA) に対する金融サービス、アドバイスの提供

ただし、OFA は、後述のブリティッシュ・コロンビア州の自治体金融公庫のように、地方政府への貸付は行っていない。州内の地方政府への債務管理を行う機関は OSIFA である。以上より、オンタリオ州における債務管理の分担は、次図のようになっている⁴⁰。

⁴⁰ トロント等の大規模な地方自治体は十分な与信があるため、OSIFA が対象とする州内地方自治体となっていない。

図表 VI - 9 オンタリオ州内の債務管理の役割分担



(ニ) オンタリオ州における借入に関する規制

オンタリオ州の借入に対する規制は、以下のとおりである。

a Financial Administration Act

スワップ等の OFA が活用できる投資手法等が指定されている。

b Loan Act

政府が種々のプログラムにおける債務返済と投資を行うことができるように、OFA が 71 億カナダ\$までの借入することを認めた法律。

c Order in Counsel

州内閣と州議会の両者が特定の借入を許可する法律。年に数回程度両者の協議が必要となる。

なお、オンタリオ州の債券発行については、州議会の承認が必要になるが、住民投票は必要とされていない。

(ホ) 資金調達先

資金調達の大部分は、民間から調達されている。カナダ国内だけでなく、国外でも発行しており、円、ユーロ等の外国為替による債券の発行も行っている。また、OFA の債券は、ルクセンブルグ、ロンドン、香港、シンガポール、フランクフルト、パリ、チューリッヒ、アムステルダム証券取引所でも発行・流通している。

(ヘ) 債務保証

OFA を通じて発行される債券については、OFA がオンタリオ州政府の一機関であるため、OFA が返済不能な場合はオンタリオ州が返済する。

(ト)OFA のガバナンス

OFA のガバナンスは、Capital Investment Act (1993) により規定されている。OFA の責任のフレームワークは、(イ)Capital Investment Act (1993)、(ロ)OFA と財務大臣との間の協定のメモランダム、(ハ)Crown agencies に関連し閣議が発した指示から規定される。

財務大臣は、OFA の活動について内閣に対し責任を負っている。OFA の Chief Executive Officer (CEO) は、取締役会に報告することになっており、さらに取締役会は財務大臣に報告する。2002 年度の Annual Report によると、取締役会は 7 名の取締役より構成されている。この中で、取締役会会長は財務副大臣が兼務している。財務大臣は、財務副大臣と OFA の上級経営層を通して報告される情報を活用して OFA を監督する。財務大臣は OFA の年次事業計画を評価し承認する。

OFA は、次の経営委員会と部署を有している。

a 経営委員会

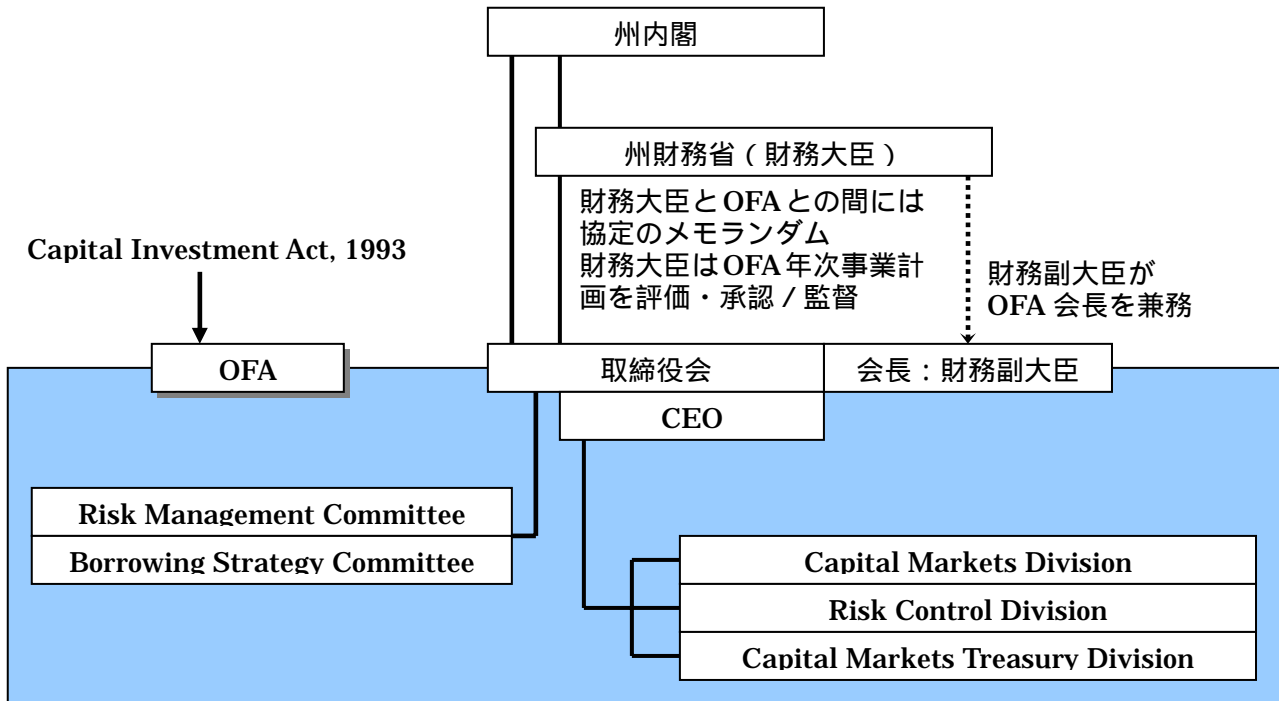
- Risk Management Committee
- Borrowing Strategy Committee

b 部署

- Capital Markets Division
- Risk Control Division
- Capital Markets Treasury Division

以上より、OFA のガバナンス構造、組織は次図のようになっている。

図表 VI - 10 OFA のガバナンス構造、組織



(チ)債務管理手法

OFA は、内規においてスワップやオプションのような金融手法を用いて、為替、利子率、信用のリスクに対する州及び OEFC のエクスポージャー (exposure) を管理している。例えば、外国為替によるエクスポージャーは 5% 以上を持つことはできない。

(リ)職員

OFA の職員は、公務員扱いになるが、オンタリオ州政府の他分野の公務員よりも給与水準が高い。OFA の業務には金融に関する高度な専門知識が必要になり、このような知識を有する人材は、多くが給与水準が高い民間金融機関に所属しているため、人材確保には遜色がない給与水準にする必要があるためである。オンタリオ州政府の財務省内の一組織としていることは、州政府全般とは異なる給与体系にすることも一因と考えられる。

(ヌ)OFA の財務内容 (2004 年 3 月末時点)

OFA の資産は 2002 年 3 月末時点⁴¹で、8,503 万カナダ\$である。負債は、8,499 万カナダ\$、剰余金は 4 万カナダ\$となっている。2003-2004 年度の収入は 2,102.3 万カナダ\$、支

⁴¹ 以前の Annual Report では、財務データは OFA と Province of Ontario Saving Office (POSO) の合算の数字でだったが、2004 年版では POSO が会計から分離され OFA 単独の数字のみが掲載されている。

出は2,101.9万カナダ\$である。営業利益は0.4万カナダ\$となる。

(ル)格付け

オンタリオ州の格付けは、下表のとおりになっている。

図表 VI - 11 オンタリオ州の格付け

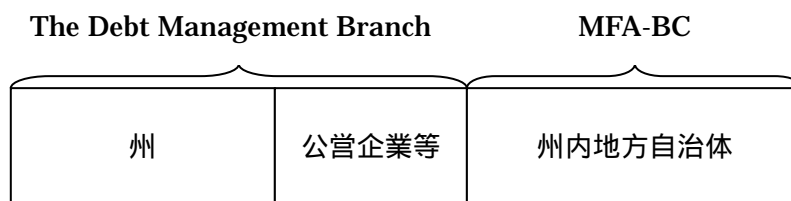
	長期	短期
Standard & Poors	AA	A-1+
Moody's	Aa2	P-1 ⁴²
Dominion ⁴³	AA	R-1(middle)

出所) OFA(2004) “ Annual Report ”

(ii) ブリティッシュ・コロンビア州

ブリティッシュ・コロンビア州内で債務管理の役割分担は、主に州財務省の The Debt Management Branch と Municipal Finance Authority of British Columbia (MFA-BC) (後述) の間で下図のように役割分担されている。

図表 VI - 12 ブリティッシュ・コロンビア州内の債務管理の役割分担



(イ)州債の管理組織

州債の管理は、ブリティッシュ・コロンビア州財務省の一部署である The Debt Management Branch が行っている。この Branch は、以下の4つのグループから構成されている。

⁴² ムーディーズの短期債務格付けは、(当初満期が13ヶ月を超えない)短期金融債務を履行する発行体の返済能力に対する評価で、P-1、P-2、P-3、NPの4段階があり、P-1が最も安全度が高い。

⁴³ 正式名称は、Dominion Bond Rating Serviceでトロントにある格付け会社。コマーシャル・ペーパー及び短期金融債は、R-1、R-2、R-3についてそれぞれ high、middle、lowの3段階があり、これにもっとも危険度が高いDが加わり全部で10段階で評価している。R-1(middle)は、2番目に安全度が高い。

- a 借入・リスクの管理（負債の集中管理を通じた個々の公営企業の負債管理）
- b コーポレート・ファイナンス及びプロジェクト・ファイナンス（フィナンシャル・アドバイザー、アレンジャーのサービスの提供）
- c 法的業務、企業関連業務（契約、登記、借入関連書類の作成）
- d 調査報告及び分析（州の借入計画に対するコンサルテーション、会計・財務的支援）

(口) The Debt Management Branch の役割

政府及び Crown corporation、Agency に対し、集中的な負債の管理とプロジェクト・ファイナンスのサービスを提供する。さらに、上記機関の要求を満たすための借入ファンドについての元本・金利の管理を行っている。さらに、金利と外国通貨のリスク・エクスポージャーを管理するためにデリバティブ取引に参入している。

3 地方債の制度と動向

ここでは、州内の地方団体（州政府を除く）が発行する公債を地方債として、その概要をまとめる。

(1) 起債制限

地方政府を規制する権限は州政府にあり、起債について許可を必要としている州が別表のように多い。起債を制限している場合は、量的制限、個別的な起債許可、差別的な取扱い、住民投票等のパターンが存在する。量的制限を行っている場合には、以下の3パターンがある。

(i) 公債費を指標とする場合

公債費を歳入総額、自主財源、もしくは歳出総額に対する一定割合に抑える形をとる。ノバ・スコシア州、ニュー・ブランズウィック州、オンタリオ州、マニトバ州で採用されている。

(ii) 債務残高を指標する場合

プリンス・エドワード・アイランド州、ブリティッシュ・コロンビア州では、債務残高の固定資産評価総額に対する割合が採用されている。

(iii) 年間起債額を制限する場合

ニュー・ブランズウィック州では、年間起債額が固定資産評価総額の 2 % 以内であることが、起債要件の一つとされている。

しかしながら、ニューファンドランド州、サスカチュワン州のように、地方政府に対する起債制限を設けておらず、個別に許可審査を行う州も存在する。

(2) 州による債務保証

オンタリオ州、ケベック州、マニトバ州、サスカチュワン州のように、州による債務保証はないとしている州は多いが、ニュー・ブランズウィック州のように債務保証を行っている州も存在する。

また、後述のプリティッシュ・コロンビア州のように、州内の地方政府がファンドを設立して債務保証を行うケースもある。

図表 VI - 13 カナダの地方自治体債発行に関する州の役割

州	量的制限	個別許可	許可の主体	自治体間の差別的取扱い	住民投票	自治体金融公庫 (MFC)	州による債務保証
ニューファンドランド	州が定めた数値による起債制限はない。(いくつかの都市は、公債費の対歳入比を条例で制限している)	必要	大規模事業は内閣、小規模事業は州自治省	セント・ジョンズ市のみが市場公募債を発行できる。	なし	Newfoundland Municipal Financing Corporation[NMFC] (州が設立・運営)	なし。ただし負債軽減の補助金がある。また、NMFC の債務は州が保証。
プリンス・エドワード・アイランド	債務残高の固定資産表総額に対する割合が、(イ)シャーロットタウン市とサマーサイド市では 5% 以内 (ロ)その他では 10% 以内であること。	左欄の制限を超えるときのみ必要	州	量的制限については前記の通り。住民投票については右欄の通り。	シャーロットタウン市、サマーサイド市は不要、他の自治体は必要。	なし	なし
ノヴァ・スコシア	公債費が自主財源の 30% 以内であること。	必要	州自治省 (その許可を承けて、NSMFC が融資する)	量的制限についてはないが、住民投票については右欄の通り。	村 (village) のみ必要。	Nova Scotia Municipal Finance Corporation [NSMFC] (州が設立。すべての地方自治体債を引き受ける)	公式にはなし。ただし、道義的責任はある。また、NSMFC の債務は州が保証。
ニュー・ブランズウィック	(1) 年間借入れが固定資産評価総額の 2% 以内。 (2) 債務残高が固定資産評価総額の 6% 以内 (3) 公債費が歳出の 20% 以内	必要	州自治省の管轄下にある Municipal Capital Borrowing Board [MCBB] が許可・指導	セント・ジョンズ市だけは、許可なしで起債できる。	不要だが、投票で 60% 以上が賛成すれば (1) を超す起債可能	New Brunswick Municipal Finance Corporation[NBMFC] (MCBB が許可した事業の完成時に融資)	債務保証あり。また、NBMFC の債務は州が保証。
ケベック	量的な起債制限は	必要	州自治省	償還期限は、モ	一定数以	なし	なし

州	量的制限	個別許可	許可の主体	自治体間の差別的取扱い	住民投票	自治体金融公庫（MFC）	州による債務保証
	明記されていない。 償還期限は 20 年以内であること。			ントリオール市 50 年以内、ケベック市 30 年以内。	上の要求があれば実施（左の 2 市はなし）。		
オンタリオ	公債費が自主財源の 25%以内であること。 [州自治省が各自治体の起債限度を決定する]	左欄の制限を超えるときのみ必要	Ontario Municipal Board [OMB]	起債するのは大都市及び地域政府のみ(下位自治体は直接起債できない)	基本的にはなし	Ontario Strategic Infrastructure Financing Authority [OSIFA]	なし
マニトバ	(1) 債務残高が固定資産評価総額の 7%以内 (2) 公債費が経常収入の 20%以内 [絶対的な基準ではなく、許可の際の一般的目安]	必要	Municipal Board [州の政府間関係省が、資料提供等で協力する]	ウィニペグ市は、州大蔵省に許可を申請する(同市には起債の基準がない)	自治体の政策による	なし (最大の借入先は州。他には、公募、信用組合、自治体の基金)	なし
サスカチュワン	州が定めた数値による起債制限はない。	基本的には必要	Saskatchewan Municipal Board [SMB]	人口 3 万人以上の市では、SMBの定めた金額以内であれば、個別許可が不要	基本的にはなし	Municipal Finance Corporation of Saskatchewan [SMB 許可額の 50 ~ 100%融資]	なし
アルバータ	(1) 公債費が歳入(建設事業補助金を除く)の 25%以内 (2) 債務残高が歳入(同上)の 1.5 倍以内 [(1)・(2)両方を満たす]	左欄制限を超える場合のみ必要	州自治省	エドモントン市とカルガリー市は、量的制限の(1)が 35%以内、(2)が 2.0 倍以内	人口の 10%以上の署名を有権者から集めた場合に実施	Alberta Municipal Financing Corporation [AMFC] (州と自治体が出資)	破産状態になれば州が支払い、財政を管理する。また AMFC 債務は州が保証。
ブリティッシュ・コロンビア	債務残高が固定資産評価総額の 20%以内であること。	個別許可が必要だが、左欄の範囲であれば認められる。	州自治省	なし	有権者の 5%の署名を集めた場合に実施	Municipal Finance Authority of British Columbia [MFABC] (自治体が出資)	なし(参加自治体が相互に債務保証する[基金を設置])
ノースウェスト(準州)	債務残高の固定資産評価総額に対する割合が、 (イ)市・町 20%以内 (ロ)村 10%以内 であること。	必要	州自治省	量的制限に関するし・町と村との違い [(イ)・(ロ)に示した通り]	原則として実施	なし(借入先は、連邦・州・準州もしくは銀行)	なし
ユーコン(準州)	債務残高が固定資産評価総額の 3%以内であること。	左欄の制限を超える場合のみ必要。	州自治省	なし	州自治省が許可判断に際して、実施を求める場合あり。	なし(すべて準州政府から借り入れている)	なし

出所) 池上(2000)に一部加筆。池上(2000)は Amborski(1999)により一部補っている。

(3) 自治体金融公庫

自治体金融公庫は、独自に債券発行もしくは借入金により長期資金を調達し、その資金で地方自治体債を引き受ける。公庫の債務に対して州政府が債務保証を行うケースが多い。債券発行体を大規模化することによる経費節減と信用度の上昇によって資金調達コストが引下げられるので、地方政府は独自に民間市場で地方債を発行するよりも低い金利で資金を借り入れることができる。特に、単独では信用度の低い小規模団体が大きな利益を受けている。

現在、カナダでは7つの州（オンタリオ、ニューファンドランド、ノバ・スコシア、ニュー・ブランズウィック、サスカチュワン、アルバータ、ブリティッシュ・コロンビア）で自治体金融公庫（Municipal Finance Corporation）が設立されている⁴⁴。

(4) 州の事例

(i) オンタリオ州

(イ)地方債における規制

オンタリオ州法では、地方政府は資本目的の地方債の発行だけが許可されており、借入の方法は固定利率に限定されている。なお、オンタリオ州では、州税等の免税を施した免税債は、発行されていない。

(ロ)自治体金融公庫

オンタリオ州内の地方政府の共同発行を手がける機関として、Ontario Strategic Infrastructure Financing Authority(以下、OSIFA)が2004年度に設立された。OSIFAは、橋、上下水道、福祉、病院等の事業についての資金調達を行う。

OSIFAの目的は、共同発行を行うことにより、地方債の格付けを州債に近づけることである。この結果、地方債の格付けが上昇すれば、地方政府にとっては金利が抑えられるメリットがあるとともに、投資家にとっても投資を行いやすくなる。なお、トロントのような大規模な地方自治体は、OSIFAのような機関を通さずに、自由に債券を発行することができる。

OSIFAは、オンタリオ州より出資を受けてはいないが、州が長期債10億カナダ\$を購入し、これを積立金としている。

(ii) ブリティッシュ・コロンビア州

⁴⁴ 池上(2000)、および本調査でのオンタリオ州へのヒアリングによる。

ブリティッシュ・コロンビア州の自治体金融公庫 Municipal Finance Authority of British Columbia (以下、MFA-BC) について概説する⁴⁵。

(イ)MFA-BC の設立の背景と役割

ブリティッシュ・コロンビア州の多くの地方自治体は、1960年代には単独では有利な条件での債券を発行できない、長期の銀行借入ができないことから、公共投資を行うことが困難になっていた。そのため、規模の経済性を発揮できるように州内で単一の組織を設立し、まとめて借入を行う必要に迫られていた。このような背景から、州内の地方政府や公益企業に対する貸付を行うために、MFA-BCは1970年の州法(Municipal Finance Authority Act)により設立された機関である(株式会社形態ではない)。

MFA-BCは、以下の地区・機関のために、集中的に借入を行う機関である。

- ・ 州内の地方政府
- ・ Regional Districts
- ・ Greater Vancouver Sewerage & Drainage District
- ・ Greater Vancouver Water District (Utilities)
- ・ Emergency Communications for Southwest British Columbia (E-Comm)
- ・ Greater Vancouver Transportation Authority (GVTA)
- ・ Regional Hospital Districts (RHD)

MFA-BCの機関の構成員(Member)は、州内のほぼすべての地方政府の職員であるが、唯一の例外がバンクーバー市である。

なお、ブリティッシュ・コロンビア州政府が運営に直接関与しているわけではなく、州知事や州議会に対し業務内容を報告したり、運営方針に関して承認を受ける必要はない。

(ロ)MFA-BCが運用するファンド

MFA-BCは、前述の対象に対し資本整備に関する貸付を行うために運用しているファンドは、以下のa~dの4種類である。

a Operating Fund

毎年の経常予算を満たすために設立されたファンドである。このファンドは、Pooled Investment FundとShort-term Debt Fundにおけるマネジメント料を受け取るとともに、

⁴⁵ MFA-BCの概説は、Municipal Finance Authority of British Columbia(2003)、及びホームページの記述によりとりまとめている。

前述の政府系機関の経常費用を支払っている。2003年12月末時点のこのファンドの資産は、352万カナダ\$。

b Debt Fund

Debt Fund は、MFA-BC がその範囲内で貸付を行うことができるとともに、前述の政府系機関の貸付契約における支払の受け皿となる。2003年12月末時点のこのファンドの資産は、44.8億カナダ\$。

c Debt Reserve Fund

Municipal Finance Authority Act において、MFA-BC が設立を義務付けたファンドである。地方政府が借入を行う場合には、常にこのファンドに拠出することになっている。この拠出額は、ローンの返済が終了するまで戻ってこない。この拠出額は、当初は借入元本の5%であったが、数年後には多すぎるのが分かり、現在では1%に下げている。2003年12月末時点のこのファンドの資産は、2.6億カナダ\$。

d Short-term Debt Fund

MFA-BC は、Short-term Debt Fund を通じて、前述の政府系機関に対し、Interim Financing Program と Leasing Program の2つのリヴォルヴィング・クレジットを提供する。2003年12月末時点のこのファンドの資産は、2.1億カナダ\$。

これに加え、MFA-BC は後述の Pooled Investment Program において、以下の3つのファンドを運用している。

- ・ Money Market Fund (一年未満の投資)
- ・ Intermediate Fund (一年以上三年未満の投資)
- ・ Bond Fund (3年以上の投資)

(八)MFA-BC の資金供給の方法

MFA-BC が州内の地方自治体や公益企業に対する資金供給の方法としては、以下の4つが用いられている。

a Pooled Investment Program

MFA が前述の政府系機関に対し短期の投資機会を与えることができるように、以下の3つのファンドから設立された。政府系機関は、以下から選択することができる。

- ・ Money Market Fund (一年未満の投資)
- ・ Intermediate Fund (一年以上三年未満の投資)
- ・ Bond Fund (3年以上の投資)

b Pooled Leasing Program

オフィス機器から車両まで一般にリースされるすべての資産をプライムレート以下でリースする。

c Interim Financing Program

以下の目的のために政府系機関に貸付を行う。

- ・ 資本整備のプロジェクトの一時的な貸付
- ・ 5年以下の短期的な資本借入
- ・ 収入を見込んでの借入
- ・ 当期の経常支出を満たすための一時的な貸付

d Long-term Financing Program

前述の政府系機関に対し低金利の長期の貸付を行う。なお、返済期間については、柔軟に設定されている。

(二)債務保証

Municipal Finance Authority Act において、MFA-BC は、前述の Debt Reserve Fund を通じて保証することになっている。MFA-BC の債務は、州内の地方政府が共同で負っており、州や連邦政府は負っていない。州内の地方政府等の政府系機関がデフォルトとなり、デット・リザーブ・ファンドより引き出されることとなった場合には、州全体での課税 (Province-wide tax levy) を行うことにより穴埋めを行うこととなっている。ちなみに、これまでは Debt Reserve Fund から引き出されたことはない。

(ホ)運営

MFA-BC の職員は 9 名しかいない。給与体系は、ブリティッシュ・コロンビア州の他の公務員と同様な体系である。職員の能力向上は、すべて OJT に依存している。

外部のコンサルタントを頻繁に活用して運営している。地方政府からの資金の調達は収税時期に集中して行われ、それ以外の時期は主に資金運用に集中している。資金運用は、外部の運用会社に委託している。

(ヘ)財務内容

MFA-BC では、Capital Financing と Pooled Investment は別勘定になっているが、2003 年の財務内容⁴⁶は以下のとおりである。

⁴⁶ 貸借対照表については、2003 年 12 月末。

a Capital Financing

資産：48.6 億カナダ\$、負債：44.6 億カナダ\$、剰余金 4.0 億カナダ\$

収入：3.3 億カナダ\$、支出：2.6 億カナダ\$、営業利益 0.7 億カナダ\$

b Pooled Investment

資産：11.1 億カナダ\$、負債：201 万カナダ\$、純資産等：11.0 億カナダ\$

投資所得：3,313 万カナダ\$、投資のゲイン：131 万カナダ\$、分配された純利益：3,444 万カナダ\$

(ト)格付け・金利

MFA-BC は、初期段階は AA の格付けであったが、現在は S&P、ムーディーズより AAA の最高格付けを得ている。この原因としては、前述の Debt Reserve Fund から引き出された経験がないことが挙げられる。

MFA-BC の格付けは、ブリティッシュ・コロンビア州の格付け AA を上回っている。これにより、MFA-BC のブリティッシュ・コロンビア州発行債券の金利からのスプレッドは、確実に減少してきており、金利はほぼ同水準になってきている。

4 我が国への示唆

カナダは、連邦制で州の権限が非常に強く、国に起債制限はなく州が自由に州債を発行できる。その反面、各州は財政面での規律付けを行う法律の導入等のように、債務管理を徹底的に行っており、自律性の高い制度運営となっている。また、海外を含めた市場公募による資金調達が行われている。

市町村が発行する地方債において、信用力が十分ではない地方政府が存在し単独では市場公募が難しい場合には、自治体金融公庫を設立しその機関を通じ資金調達を行っている。

このような点がカナダの州債、地方債の制度及び現状の特徴であるが、次の点で我が国に対する示唆がある。

(1) 州の自律的債務管理

カナダでは州には起債の権限があり、自由に債券を発行することができる。州の独自性が尊重されている一方で、国は州の債務に対する保証を行ってはいず、デフォルトの際も支援は行われない。こうしたリスクに対しては、市場メカニズムによる監視機能が

はたらくという考え方が主流であった。

しかし、90年代にかけて地方債務が増大する局面に対応して、州が自ら財政面での規律付けを行う必要に迫られ、多くの州で財政の規律付けに関する法律が導入されることになった。多くの州では、円滑に債務を返済できるように中期借入計画を作成し、自ら規律のある債務管理を徹底するようになってきている。上記が原因となって、伸び続けていた州債残高は、1990年代後半以降横這いになっている。我が国においても、三位一体の改革により地方政府に財政上の権限が委譲される場合には、州の自律的債務管理が求められるだろう。

(2) 債務管理の専門機関の設立

カナダでは、オンタリオ州の OFA、OSIFA、ブリティッシュ・コロンビア州の MFA-BC のように、債務管理の専門機関が設立されていることが多い。これらの機関は、地方政府の一般の職員ではなく、金融に精通した専門職により運営されている。

返済の確実性を確保しつつ効率的に資金調達するには、金融における高い専門性が職員としても組織としても必要になると考えられ、我が国の地方自治体においても債務管理の専門家や、資金調達のための専門機関の設置の際の参考となる。

(3) 自治体金融公庫の設立

小規模な地方政府を中心に、信用力が不足しているため、単独では金融機関や市場から資金調達できない市町村が存在する。このため、オンタリオ州の OSIFA、ブリティッシュ・コロンビア州の MFA-BC のように、州内の地方政府の債務管理を一括して実施する機関が設立されている州が多い。これにより、市場公募も可能になり、地方政府にとって金利面等で有利な資金調達が可能になっている。

我が国においても信用力の弱い地方政府の資金調達を一元的に実施する共同発行機関の設立が考えられる。

VII 各国の地方債制度の動向と我が国への示唆

1 各国の地方債制度の動向

各国の地方債制度は、財政政策の考え方、中央 - 地方間の財政関係、政府間の事務配分状況などの各国の財政制度の枠組みにより異なるものの、中央政府の関与や市場メカニズム機能などの視点から分類すると、中央統制型、市場規律型、ルール型、協調型の4つの類型にわけることができる。本調査では IMF の先行研究等において、地方債の運用で市場メカニズムを機能させていると評価されている各国（米国、フランス、スウェーデン、カナダ）について詳細な調査を行い、我が国の地方債制度への示唆を得ることとした。

(1) 各国における市場メカニズムによる地方債管理の動向

今後民間資金の拡大を図る上では、我が国の地方債制度においても現状の中央統制型による制度から、市場メカニズムを機能させる要素を付加していくことが必要である。市場公募債が資金調達の大半を占める米国やカナダにおいては、流通市場を介した市場メカニズムによる財政規律を働かせようとする努力がはらわれている。また、銀行からの貸し出しが主流のフランスやスウェーデンにあっても、地方自治体の起債は自由に行われ、銀行や貸し手が市場ルールにのっとり自治体の財政マネジメントを審査するという姿勢が定着している。

(2) 市場メカニズムを補完するルール整備の動向

もちろん市場メカニズムのみで財政規律が機能するとは限らない面もある。カナダはもっぱら市場メカニズムのみで規律付けを行っていると考えられてきたが、同国では州政府の債務残高が90年代に増大した。これは自治体の財政運営が必ずしも迅速に市場のシグナルに対応しないことなどが原因と考えられており、市場メカニズムのみの規律付けにも限界があることが示唆されている。同国では90年代後半より財政均衡ルールを自主的に定めることにより自らの財政を規律するとともに、格付けを上昇させる州が増えつつある。

米国やフランス、スウェーデンにおいても、財政均衡ルールなどの予算編成上のルール（フランス、スウェーデン）、地方自治体の破産ルール（米国）などが確立されており、市場メカニズムを補完する形でのルールが設定されている。

図表 VII - 1 先進各国の地方債管理の変遷

<p>日本</p>	<p style="text-align: center;">1970年代 現在</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p>■中央統制型の推移</p> <p>■一部統制の緩和</p> <p style="text-align: center;">■地方債計画・起債許可制度等による中央統制</p> <p style="text-align: right;">■2006～許可制から協議制へ ⇒中央統制緩和の動き</p> </div> <p>・起債許可制度及び地方債計画により地方債発行は厳密な中央統制を受けてきた。90年代以降地方債残高は200兆円を超える規模で推移している。</p> <p>・平成18年度からは、地方分権の観点から起債許可制度から協議制に移行し、一部統制の緩和が図られる。</p>
<p>米国</p>	<p style="text-align: center;">1920年代 1970年代 現在</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p>■市場規律型の推移</p> <p>■市場規律を補完するルール整備</p> <p style="text-align: center;">■1920年代～自治体格付の開始 ■1930年代～連邦破産法に自治体債務調整が規定</p> <p style="text-align: right;">■市場公債券の拡大(投資家層の広がり) ■1970年代～MSRBルール・GFOA情報開示ガイドライン設定 (市場ルール+財政ルールの強化)</p> </div> <p>・自治体格付けは1920年代に、自治体破産法制度は1930年代にすでに確立されていた。</p> <p>・1970年代に入り市場公債券が拡大し、MSRBやGFOAなどの組織により市場メカニズムを補完するようなルール整備が相次いで行われた。</p>
<p>フランス</p>	<p style="text-align: center;">1920年代 1980年代 1990年代後半 現在</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p>■中央統制から起債自由化へ</p> <p>■財政ルール</p> <p>■市場規律を補完するルールの強化</p> <p style="text-align: center;">■厳格な中央統制</p> <p style="text-align: right;">■起債の全面自由化 ■予算均衡ルール ■投資目的に限定した起債 ■州会計検査院の設置</p> <p style="text-align: right;">■中央によるモニタリング</p> </div> <p>・従来厳格な中央統制下におかれていた地方債発行は、1983年の地方分権化に伴い全面的に自由化された。予算均衡ルールなどが課されている。アングレーム市の破綻を契機に、さらに州会計検査院の設置や中央によるモニタリングシステムなどの整備が進められた。</p> <p>・フランスの地方債務は総じて小さい規模で推移している。</p>
<p>スウェーデン</p>	<p style="text-align: center;">1970年代 2000年 現在</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p>■地方分権と自由な起債権限</p> <p>■ゆるやかな財政ルール</p> <p>■市場規律を補完するルールの強化</p> <p style="text-align: center;">■地方自治体の財政自主権・自由な起債権限 ■銀行等による厳格な貸出審査・格付けの普及</p> <p style="text-align: center;">■ゆるやかな財政ルール (投資目的限定発行など、ただし罰則はなし)</p> <p style="text-align: right;">■財政均衡ルールの確立</p> </div> <p>・スウェーデンは従来より地方分権が確立し、自治体は自由に起債を行ってきた。地方債発行は投資目的に限定するなどの緩やかなルールはあるが罰則はなく、2000年には地方自治法において財政均衡ルールも定められたが、運用は緩やかなものとなっており市場が監視するという考え方が主流となっている。</p>
<p>カナダ</p>	<p style="text-align: center;">1970年代 1990年代半ば 現在</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p>■地方分権と自由な起債権限</p> <p>■自主的な財政ルール</p> <p style="text-align: center;">■州政府の財政自律性・自由な起債権限 (市場メカニズムに依拠)</p> <p style="text-align: right;">■自主的に財政均衡ルールを定める州の増加</p> </div> <p>・カナダでは従来より州は自由に起債を行ってきた。財政規律は市場メカニズムに委ねられており起債に関するルールを定める州も少なかった。</p> <p>・しかし、1990年代にかけて債務が増大したため、各州は90年代半ば以降、自主的に財政均衡ルールなどを定めるようになっていった。現在地方政府の収支は安定し、債務も減少傾向にある。</p>

2 諸外国の事例からの示唆

(1) 地方分権のもとでの地方財政規律の源泉は市場メカニズムによる金利差の存在

債務について国の保証がない、あるいは限定的であるため、地方自治体間で地方債の金利差が発生している。この金利差の存在こそが、自治体や市場関係者の起債にあたっての事業や返済財源の綿密な検討、積極的な情報公開や自主的な財政均衡ルールの設定等による高い格付けや金融保証保険会社から保証を得るための努力、発行主体の全体の財政や債務の中長期にわたる厳密な管理等、地方自治体の財政運営の規律付けの源泉となっている。

例えば、米国では地方債に連邦政府や州政府の保証はない。インフラ・大規模公共施設整備の資金調達のために発行されるレベニュー債は、返済原資は調達資金が充当されるプロジェクト等に限定されるため、利率はプロジェクトの収益性に依存する。これによりプロジェクトの事業性を高めようとする努力が払われることになる。

(2) 市場のさまざまなアクターによる返済可能性の厳密な調査が財政規律を生む

市場公募債については、発行に至る過程で発行に関わる市場のさまざまなプレーヤー（証券会社、格付け機関等）が債務の返済可能性について詳細な検討を行い、この過程でプロジェクトの収益性が厳密に検討される。このため、高い格付け、金融保証保険会社から保証を得て低い利率で発行するためには、目論見書のみならず各種財務情報等の情報公開が必須となる。

例えば、米国では、格付け機関のみならず、地方債に信用力を強化するために保証を付与する金融保証保険会社や、発行に関わる弁護士、コンサルタントも重要な役割を果たしており、多くのステークホルダーがそれぞれの立場から多面的に地方債制度を支えている。また、スウェーデンやフランスでは、地方自治体に融資を行っている銀行は、民間企業への融資以上に慎重に地方自治体の財政状況を審査し、金利等条件設定を行っている。

(3) 市場メカニズムを支えるさまざまなルールの存在

フランス、スウェーデンでは、地方財政運営について、予算の均衡原則、債務の資本支出財源への限定等が法で定められており、この原則に基づいて財政運営が行われているため、自治体では基本的には慎重な債務管理が行われている。フランスでは、財政危機に陥った自治体への特別助成金制度があるものの、非常に少ない金額にとどまっております。地方の財政破綻に対する支援は限定的という国の姿勢が示されている。このため、自治体は新たな債務に対し慎重であり、金融機関の審査も厳密である。

米国、カナダにおいては、州法により自治体の地方債発行上限額規制が行われていることが多い。

また市場関係者（証券会社等）に関しても、米国においては、米証券取引委員会（SEC）の監督下にある地方債規則制定委員会（MSRB）が地方債発行・取引に関する規制を設けており、違反者にはペナルティが課される。この規制は取引を扱う証券会社等に適用されるが、これが間接的に自治体の公正で適切な行動を促す機能も果たしている。

（４）中期的な資本計画に基づく自律的な財政運営

発行主体である自治体側が、中期的な資本計画等による債券発行管理、積極的なＩＲ等に努めているケースも多くみられる。米国、カナダでは、更に自主的に財政均衡ルールを定めて信用力を高めるということも行われている。

また、専門性の高い財務担当者の配置も重要である。米国では、政府財務担当者協会による研修、全国的な財務担当者資格付与、目論見書作成ガイドラインの策定等も自治体の財務管理の質を高めるのに寄与している。カナダでは、州政府に債務管理の専門機関を設置し、金融に精通した専門家により運営している。

（５）破産法による債務処理のルール化

米国においては、地方政府が債務不履行に陥った場合、連邦破産法第 9 章の適用により業務を継続しつつ、債務免除と支払繰延による再建型の債務整理を行うことができる。財政破綻した場合に、あらかじめ定められた透明なプロセスで債務整理が行われ、債権者に相応の責任を負わせるルールが存在することから、貸し手をはじめとする関係者のモラル・ハザードを防いでいるといえる。なお、地方政府への連邦破産法の適用は州によって異なっており、州法による債務整理が行われる州や連邦破産法申請が禁止されている州もある。

（６）小規模自治体への対応

資金調達額が小さく、高度な金融知識・技術をもたない小規模自治体が資金を調達する機関として、州地方債銀行による共同発行（米国）、地方自治体が共同で出資する地方金融公社による共同借入れ（スウェーデン）が行われている。また、カナダでは、州政府により設立された自治体金融公庫が州内の地方自治体及び公益企業に対する貸付を行っており、効率的に有利な資金調達を行っている。

なお、フランスでは、地方分権化とほぼ同時期に、政府系金融機関による地方政府向け低利融資の廃止、自治体向け政府系金融機関の民営化が行われたため、民営化された金融機関をはじめとする民間金融機関が新たな多様な金融商品を提供しており、小規模自治体にも貸付けを行っている。

参考文献

- Amborski, David P (1999) "Review of the Regulatory Environment of Municipal Capital Borrowing", in Intergovernmental Committee on Urban and Regional Research, Toronto
- Bank of Canada, "Banking and Financial Statistics"
- Bank of Canada (1996), "Financing activities of provincial governments and their enterprises", in Bank of Canada Review Spring
- City of Stockholm (2003) "Annual Report"
- Council of Europe (2002) "Recovery of Local and Regional Authorities in Financial Difficulties"
- Dafflon, Bernard (2002) "Local Public Finance in Europe Balancing Budget and Controlling Debt"
- DGCL, (2004) "Les Collectivités locales en chiffres"
- Government of Ontario (2004) "Ontario Budget"
- Hoorens D, Peretti M-P (2001) "Les collectivités locales et l'emprunt 2e édition"
- Joumard, Isabelle (2002) "Fiscal Relation across Governmental Levels Experience in OECD Countries"
- Municipal Finance Authority of British Columbia (2003) Annual Report
- OECD (2000) Economic Survey CANADA
- Rattso, Jorn (2002) "Fiscal Controls in Europe: a summary"
- Ter-Minassian, Teresa (1997) "Control of Subnational Government Borrowing", in Ter-Minassian, Teresa(ed), Fiscal Federalism in Theory and Practice, IMF, Washington
- 池上岳彦 (2000) 「カナダの州債と地方債 - 分権的システムの実態と日本への示唆 - 」 『地方財務 2000 年 8 月号』ぎょうせい
- 稲生信男 (2003) 「米国の地方債と格付」 『自治体改革と地方債制度』学陽書房
- 青木宗明 (1990) 「フランスにおける地方債の自由化」 『広域行政と府県 (地方自治叢書)』敬文堂
- 青木宗明 (1996) 「フランスの地方債 - 自由化と金融商品化 - 」 『自治総研 1996 年 3 月号』(財)地方自治総合研究所
- 財務省財務総合研究所 (2002) 「フランスの地方税財政制度」 『主要国の地方税財政制度』
- 自治体国際化協会 (2002) 『フランスの地方自治』