

Ⅲ-6. 新産業育成を支えるファイナンスの視点 ～政府の役割と財源問題をどう考えるか～

【要約】

- ◆ 民間の自立的投資拡大に多くを期待できない経済環境である現在、新産業育成に際しては、政府・自治体が積極的、主導的役割を果たすべきである。
- ◆ その際、財源は公債でも増税でもなく「公的事業・資産の戦略的スクラップ&ビルド」によって手当てされるのが望ましい。
- ◆ 「戦略的スクラップ」には民営化や PFI など様々な手法があり、どの手法が最適かはバイ・ケースで判断されるべき問題である。
- ◆ 「戦略的スクラップ」の促進に向けては政府・自治体に対するインセンティブ設計が重要な課題であり、例えば自治体を管理する財政健全化指標の活用等が考えられる。
- ◆ また、民間事業者が公的事業の受け皿となりやすいような環境整備も必要であり、特に官民のイコールフットイング確保や PFI 事業の株式流動性の向上等が期待される。

本章では、新しい産業のフロンティアとして、再生可能エネルギー、農業、高齢者市場等に注目しながら、その発展可能性や経済・産業・雇用への影響等について考察してきた。その締め括りとして、本節では、新産業育成に向けた政府の役割と財源問題に関して議論したい。

1. 新産業育成に政府・自治体の積極的関与を

産業育成と政府

新産業育成に対して政府がどう関わるかという論点については、様々な考え方がありうる。新古典派的な原則論を強調する立場からは、産業政策による政府の経済関与は少ないほど好ましいということになるのだろうが、一方で、再生可能エネルギー本格導入時における固定価格買取制度に象徴されるように、「神の見えざる手」を超えた政府の所得分配政策に産業振興の成否が掛かるような場面は、現実にはしばしば起こりうる。また、そのような民間経済主体のインセンティブ調整機能の発揮のみに留まらず、政府自身が産業の担い手としてより積極的な役割を演じながら新たな産業を興していくという、かつての「三公社五現業」のような発想もあり得る。

この論点に関して、我々は、政府・自治体が積極的に新産業育成に関与し、場合によっては「公社」等の形を採りながら主導的役割を担う場面があってもよいのではないかと考えている。

民間部門に過度な期待は出来ない

そのように考える最も大きな理由は、現下のわが国経済が、「民間に出来ることは民間に」という掛け声だけで自立的に新産業への民間投資が盛り上がるような環境にないと判断されるからである。人口減少とデフレ経済の定着による「失われた 20 年」の下、わが国経済は家計部門の将来不安と企業部門の成長期待の低下が相互関連する「負のスパイラル」に陥り、消費と投資が共に萎縮する一方という状況にある。これに対し、金融政策の領域で日本銀行がゼロ金利・量的緩和・信用緩和と異例の金融緩和を進めているものの、供給されたマネーは日銀当座預金に滞留するか、或いは政府部門や海外部門のファイナンスに利用されるばかりであり、信用乗数は一向に高まってこないのが現実である。結

局のところ、「物価を適度に上げるためには、日本経済の成長力、成長期待を強化することが不可欠であり、それなしにデフレ問題の解決はできないという事実を直視する必要がある」（白川日銀総裁、2012年2月17日）のである。

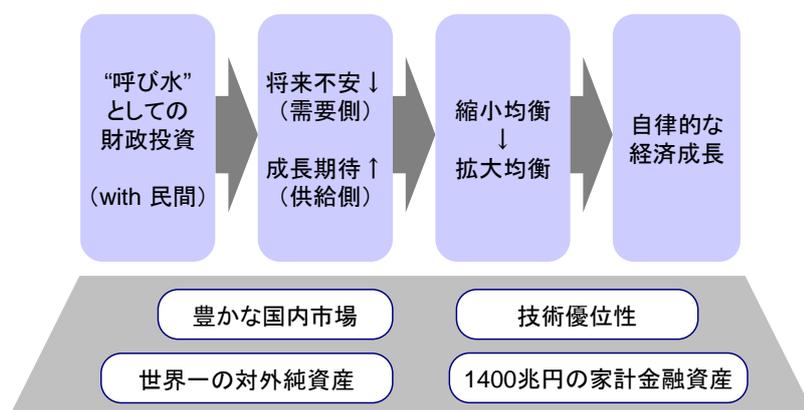
加えて述べると、民間主導の投資拡大が起りにくくなっているのは、需要不足や期待成長率の低下に基づく企業の合理的判断の結果であると同時に、そのような判断を行う経営者に押し掛かる心理的な影響も無視できないだろう。すでにバブル崩壊後20年超が経過している。この間、長期的な経済の停滞を経験し続けてきた企業や経営者は、それ以前に比べて成功体験が圧倒的に乏しく、従って投資判断に際してリスク回避バイアスが掛かりやすいのではないかと考えられる¹。

政府主導で成長戦略の具体化を

このように、客観情勢と心理的制約から民間の自律的投資拡大に過度な期待は出来ず、また、金融政策でその根本的解決も困難という認識に立つならば、期待を掛けるのは財政政策の他にない。鬱屈した経済環境の打破には新産業の育成を中心とする成長戦略の実現が不可欠であり、その為には政府・自治体が牽引して戦略の具体化、肉付けをしていく必要がある。

【図表Ⅲ-6-1】にあるように、わが国には、豊かな国内市場、技術優位性、世界一の対外純資産、1400兆円を超える家計金融資産といった充実した基盤があり、これらを十分に活かすことで、潜在的な成長可能性はまだ残されている。家計の将来不安や企業の成長期待の低下といった言葉で語られるボトルネックが民間部門の経済活動を阻害し、本来の潜在力を発揮できないでいる今、求められるのは“呼び水”としての財政政策である。確かな需要が見込まれば、それを満たそうと企業活動が活発になり、結果として資本分配や労働分配のボリュームが増えていく。そして、好循環の歯車が回り始めれば経済は自律的に成長し始める。今、政府・自治体はそのきっかけ作りの役割を積極的に果たすべきではないだろうか。

【図表Ⅲ-6-1】 政府が牽引する成長パスの概念図



(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

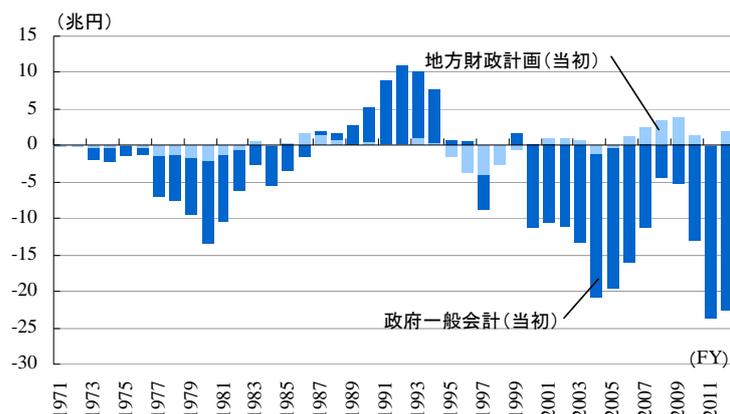
¹ なお、企業行動が縮小均衡を志向する背景としては、財務戦略や経営管理指標、新規事業推進体制等のミクロ的要因も指摘し得る。この点についての詳細な議論は後段の第VI章を参照されたい。

2. 財政政策に求められる「公的事業・資産の戦略的スクラップ&ビルド」の発想

悪化する財政状態

新産業の育成に政府や自治体が関与するほど、クローズアップされるのが財源を巡る問題である。改めて述べるまでも無く、わが国の財政状態は中央政府を中心に著しく悪化しており、IS バランスやプライマリーバランス等のフロー指標でみても、政府債務残高等のストック指標でみても、主要国で最悪の状態といつてよい(【図表Ⅲ-6-2】)。

【図表Ⅲ-6-2】 国・地方のプライマリーバランスの推移



(出所)財務省「財政金融統計月報」より、みずほコーポレート銀行産業調査部作成
(注)「公債費－公債金収入」としてプライマリーバランスを簡易に計算

ここで冷静な議論をしておく、政府債務をはるかに上回る潤沢な民間部門の貯蓄超過の存在から、一国経済としてみた場合、わが国は世界一の対外純資産保有国の地位にある。また、一部の論者が主張するような経常赤字の常態化リスクは、内外の潜在成長率格差が輸出と輸入夫々の成長率に与える影響や巨額の所得収支黒字の存在を踏まえると、実際のところ高いとは判断されない²。従って、財政ファイナンスの多くを海外に依存するような事態が目前に迫っているという類の議論は妥当性を欠くと考えられる。

公債発行を財源とする産業育成は好ましくない

但し、だからといって産業育成に係る財源を公債に依存することが問題ないというものではない。国内 IS バランスが極端に歪になっている状態は、以下の 2 つの論点から政策遂行に際しての重要な制約条件となりうるだろう。

まず、マクロ的な対外純資産の存在は必ずしも財政の持続可能性を担保しない。金融はボーダーレス化しており、巨額のマネーが瞬時に国境を越えていく。わが国においては、事業法人も金融法人も海外への収益依存度を高めており、それに伴ってアセットアロケーションも海外への比重が増していくことが予想される。そのような民間経済主体の自由な意思決定を政府はコントロール出来ないから、運用先としての公債の信認や魅力が失われれば、マクロ的な資金の吻合状況に関わりなく瞬時に財政ファイナンスは困難となりうる。

次に、いわゆる非ケインズ効果の問題がある。非ケインズ効果とは、財政政策が民間経済主体の将来期待を変化させ、現在の民間需要をケインズ的な予想と

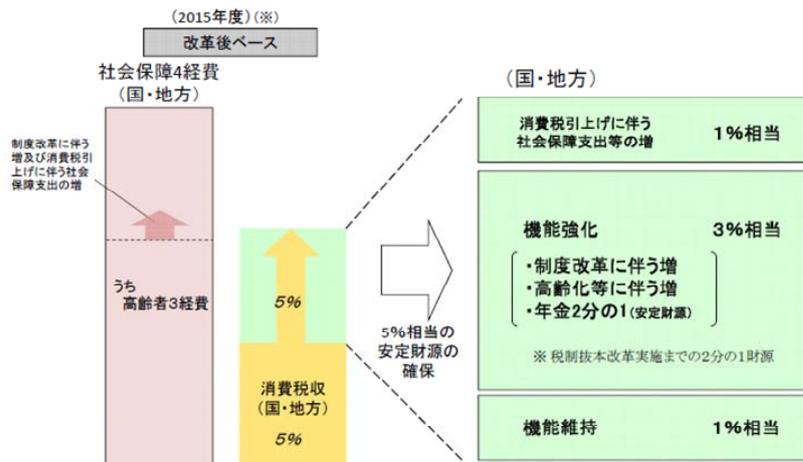
² この点に関する詳細な議論は、みずほ総合研究所(2012)『貿易赤字定着リスクをどうみるか～シミュレーションによる考察～』を参照されたい。

は反対方向に変化させる効果のことであるが、現下のわが国経済においても、歪な国内 IS バランスが非ケインズ効果を齎している虞がある。例えば、家計が将来不安によって消費より貯蓄を選好する場合、それは、代表的には「年金が貰えないかも知れないから、老後に備えて貯金しておこう」といった行動を意味している。年金不安の究極的な原因は年金財政に対する信任の不足であるから、公債を原資とする拡張的な財政政策は一層の財政悪化を連想させることで将来不安の高まりと結びつき、却って民需を減退させる結果となりかねない。従って、仮に公債の国内消化が可能であったとしても、公債を原資とする財政政策を安易に推進することにはリスクが伴う。

増税分は公債費
や社会保障関係
費の財源に

このように公債発行に依存することが好ましくないとするならば、新産業育成に向けた財源は、租税に求めればよいのだろうか。IS バランスの改善効果や非ケインズ効果の存在可能性に鑑みれば、それは一つの考え方である。しかし、【図表Ⅲ-6-3】にあるように、2015 年度に消費税の 10%への増税が達成されたとしても社会保障 4 経費を賄うには全く不足するというのが現実であり、増税によって財政にゆとりが生じるわけではない。また、社会保障費と並ぶ硬直的経費である公債費についても、公債残高の累増に伴って今後は益々の増加が予想されている。従って増税による歳入の増加が果たされても、それは拡大する硬直的経費の穴埋めに充当するのが精一杯というところで、新産業育成に向けた財源として期待するのは容易でない。

【図表Ⅲ-6-3】 税と社会保障の一体改革のフレームワーク

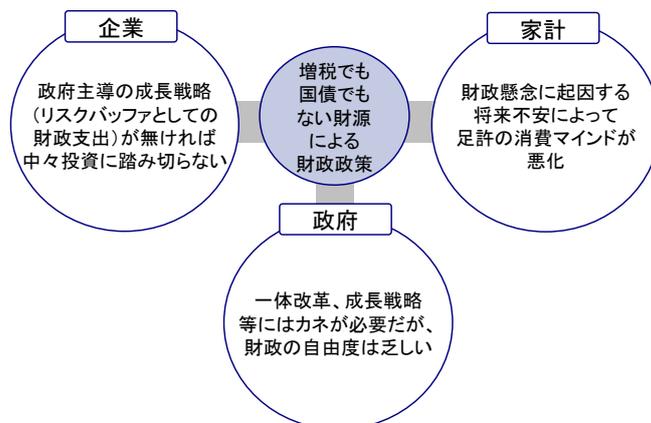


(出所)財務省資料より抜粋してみずほコーポレート銀行産業調査部作成

公債にも租税にも
依存しない財
政政策を

このように考えると、新産業育成のために必要な資金は、公債の発行にも租税にも依存しない財源によって手当てすることを考えなければならないだろう。企業部門は、政府主導の成長戦略(リスクバッファとしての財政支出)が無ければ中々投資には踏み切れない。政府部門は、成長戦略等の実行には様々な形で資金が必要なことは理解しつつも、現実には財政の自由度が乏しい。そして、家計部門は、財政懸念から生ずる将来不安から消費マインドを萎縮させている。このような財政政策を巡る経済主体三者三様の想いを夫々に満たす解となりうるのは、増税でも公債でもない財源によって政府が成長戦略を具体化していくことであろう。(【図表Ⅲ-6-4】)。

【図表Ⅲ-6-4】 財政政策に対する経済主体の想い



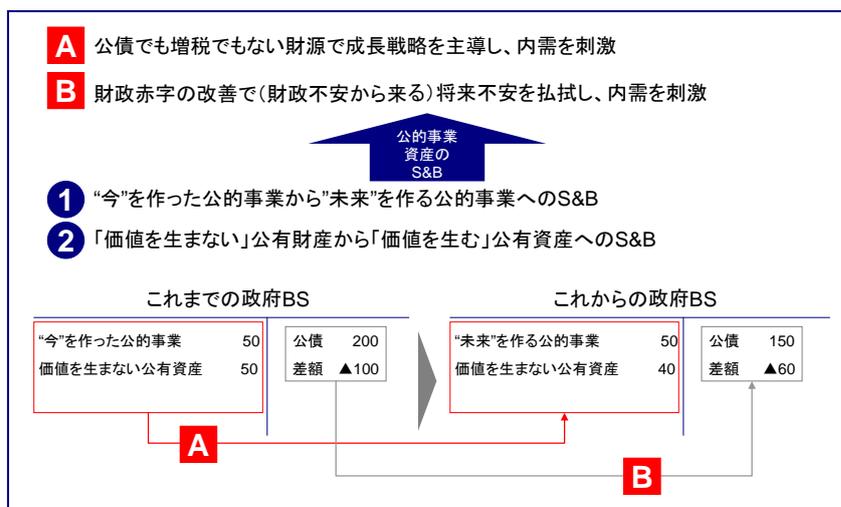
(出所)財務省資料より抜粋してみずほコーポレート銀行産業調査部作成

公的事業・資産の戦略的スクラップ&ビルド

この発想をより明確なコンセプトとして示したものが【図表Ⅲ-6-5】に示した「公的事業・資産の戦略的スクラップ&ビルド」である。公債にも増税にも依存しない財源は政府・自治体のバランスシートの中に存在しており、公的事業・資産を今日的視点から大胆に見直すことで様々な形でそれを資金化することが可能である。そして、得られた資金を経済全体として効用が高まるような事業・資産へと洗い替えることにより、公債でも増税でもない財源で成長戦略を主導する。また、資金の一部を公的債務の返済に充当すれば、財政懸念から来る将来不安の緩和にも寄与できる。

このコンセプトのエッセンスは、財源の出し方とその使い途を一体的に議論することにある。公的事業・資産の資金化という「スクラップ」の議論は、一見すると「ムダな公共事業は廃止せよ」という議論と変わらないようにみえるが、そうではない。先述の通り、成長戦略の実現のために政府・自治体の果たすべき役割は大きく、新しい公的事業・資産を「ビルド」するために「スクラップ」するのである。

【図表Ⅲ-6-5】 「公的事業・資産の戦略的スクラップ&ビルド」のコンセプト



(出所)みずほコーポレート銀行産業調査部作成

「今を作った公的
事業」から「未来
を作る公的事業」
へ

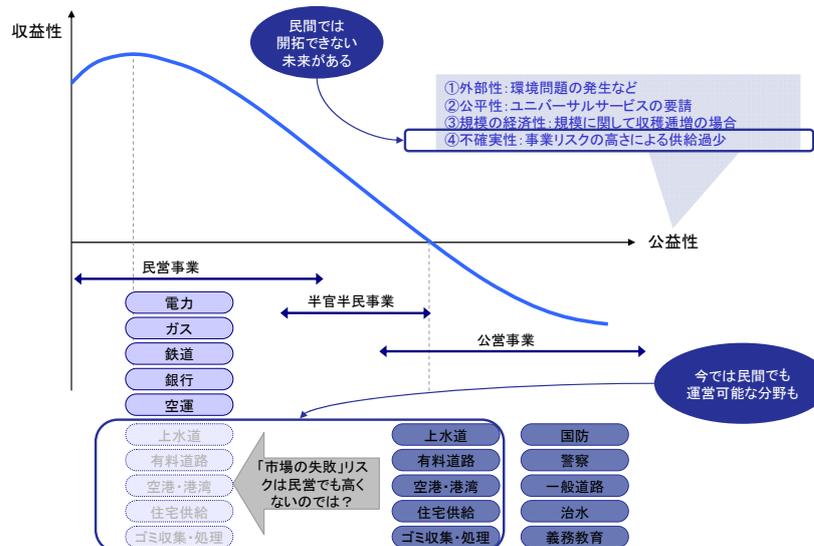
【図表Ⅲ-6-5】では、「今を作った公的事业」や「価値を生まない公有資産」をスクラップし、「未来を作る公的事业」や「価値を生む公有資産」を新たにビルドするというコンセプトを提示している。この含意するところを簡単に述べよう。

山重(2005)によれば、あらゆる事業は「収益性」と「公益性」の座標軸の上にプロットすることが可能である。「公益性」の大小はいわゆる「市場の失敗」の大小と言い換えることも可能だろう。【図表Ⅲ-6-6】に示すように、事業が民営であるか、公営であるか、或いは第三セクターのようにその折衷型であるかは、基本的に「収益性」と「公益性」のバランスの中で決まってくる。

このフレームワークの中で「今を作った公的事业」を位置付けてみると、端的には、民営であっても市場の失敗が起こるリスクが高くないと考えられる事業である。わが国では、電力やガス、鉄道、銀行、空運といったインフラ関連事業が民間主体によって運営されているが、一方で、水道、道路、空港等の事業はその多くが公営である。これらの事業は戦後復興を効率的に果たすという時代の要請等からかつては公営が望ましかったと考えられるし、その結果として我々はその利益を享受しながら生活が来ている。しかし、その事業に資本を投下していることは、それ以外の事業に資本を投下出来ないという意味で機会費用が発生しているわけだから、限られた財源の中で果たして「今を作った事業」に資本を投下し続けてよいかどうかは、不断に再検討されて然るべきである。

国防や警察、一般道路等の市場の失敗が起こる虞が高い事業は引き続き公的
主体によって運営されるべきであろう。しかしながら、水道や有料道路、空港運
営等については、今となつては市場の失敗が(電力やガス、鉄道と比べて)特
に高いとは考えにくく、必要な規制措置を手当てすればこと足る分野といえよ
う。このような事業については、政府・自治体が新しい役割を演じるための財源
として、戦略的なスクラップを検討してもよいだろう。そして、それによって得ら
れた資金を「未来を作る公的事业」に投資するのが「戦略的スクラップ&ビルド」の
コンセプトである。事業の不確実性が高すぎて民間に委ねては供給が過
少になってしまうような分野は存在する。政府・自治体が今担うべきなのは、そ
のような民間では開拓できない未来を切り拓く尖兵の役割である。

【図表Ⅲ-6-6】 事業の収益性と公益性



(出所) 山重慎二(2005)「公益企業のガバナンスー理論的考察ー」より、みずほコーポレート銀行産業調査部作成

「価値を生まない公有資産」から「価値を生む公有資産」へ

「価値を生まない公有資産」から「価値を生む公有資産」への戦略的スクラップ&ビルドとは、事務庁舎や公務員宿舎等をはじめとする行政財産を、キャッシュフローを生む資産に変えていくことである。

例えば現在、築年数の古い物件を中心に法定容積率をかなり下回る「ゆとりある建物配置」となっている事務庁舎や公務員宿舎は多い。これらは、建物の高層化により生まれた持分を売却したり、全て売却してテナントとして入居したり、様々な方法で付加価値を生む資産に変えることが出来る。容積率の未利用部分を売却するなら行政効率も損なわれない。このような試みは霞ヶ関の庁舎立替え等に際して限定的に実施されてはいるが、広域的な広がりは見られない。

【図表Ⅲ-6-7】は、中央政府の行政資産(建物)の延床面積と容積率の未利用率を示したものである。人口100万人超の政令市にある事務庁舎と宿舎に限ってみても、築30年超の「建替え予備軍」の延床面積が320万㎡もある。そして、それらの容積率利用率は約20%に留まっており、残りの約80%部分はオフィスやマンション等として収益化できる可能性がある。

【図表Ⅲ-6-8】は、賃料、レントラブル比(貸出可能面積比率)、稼働率、NOI(Net Operating Income)/賃料収入比率、NOI利回り、建物施工単価、建物解体単価等について一定の仮定を置き、再開発によってこの未利用容積率を民間に売却した場合に得られる資金と経済効果を試算したものである。仮に築30年超の全国全ての庁舎・宿舎で再開発と民間売却が実施されるとすると約2.2兆円のキャッシュインと約5.4兆円のGDP押し上げ効果が見込まれる。無論、再開発可能な物件は現実には限定されてくるが、一方で、政府だけでなく自治体にも同様の資産はあるし、庁舎・宿舎以外にも売却可能資産は存在するだろう。

再開発は、売却資金を財源化できるというだけに留まらず、様々な副次的効果も期待できよう。例えば行政コストの「みえる化」である。リースバック方式の再開発を行えば、これまで定量化されて来なかったオフィスコストや福利厚生コストが市場価格ベースで明らかになるから、スペースの効率利用や宿舎の賃料改定等のインセンティブが生まれやすい環境が自然に発生する。或いは、コンパクトシティ推進や二重行政解消といった政策課題を推進する力にもなりうる。つまり、行政施設を核とした再開発は、人口の集まる効率的街作りの推進、国の出先機関と自治体庁舎との統廃合推進、といった政策とも親和的である。

【図表Ⅲ-6-7】 中央政府行政資産(建物)の延床面積と容積率未利用率

(単位:百万㎡)	行政財産				
	計	築30年超	庁事務庁舎・宿舎		
			計	築30年超	(容積率未利用率)
全国	48.4	10.5	37.0	8.4	83.1%
政令指定都市(100万人超)	13.2	4.0	11.4	3.2	79.6%
東京都23区	6.5	1.9	5.8	1.4	80.8%
都心5区	3.8	1.4	3.2	1.0	83.9%
その他	35.3	6.5	25.6	5.2	84.8%

(出所)財務省「国有財産一件別情報」より、みずほコーポレート銀行産業調査部作成

【図表Ⅲ-6-8】 中央政府庁舎・宿舍の再開発による資金化可能額と経済影響(試算)

(単位:兆円)	GDP押し上げ効果									資金化可能額		
				庁舎		宿舍						
	民需	公需		民需	公需	民需	公需	庁舎	宿舍			
全国	5.40	4.40	1.00	4.14	3.45	0.69	1.26	0.95	0.30	2.21	1.82	0.38
政令指定都市	2.15	1.60	0.55	1.62	1.24	0.38	0.53	0.36	0.17	1.59	1.29	0.30
東京23区	1.03	0.71	0.33	0.74	0.51	0.22	0.30	0.20	0.10	0.82	0.62	0.20
都心5区	0.79	0.57	0.22	0.67	0.47	0.20	0.12	0.10	0.03	0.80	0.61	0.18

(出所)財務省「国有財産一件別情報」他より、みずほコーポレート銀行産業調査部作成

(注1)政令指定都市は人口100万人超の都市のみ集計

(注2)都心5区は、千代田区、港区、中央区、新宿区、渋谷区

3. 民間資金の活用に向けた環境整備

さて、「公的事業・資産の戦略的スクラップ&ビルド」というコンセプトについて、何をどう「ビルド」するのかという論点については、前節までに再生可能エネルギー、農業、高齢者関連産業等を例に政府・自治体の果たすべき役割を含めて具体的に議論してきた。そこで、ここでは一方の「戦略的スクラップ」に関する政策的論点について考えたい。

「戦略的スクラップ」のやり方は様々

「戦略的スクラップ」は、公的な主体によって保有・運営される事業や資産の一部又は全部に関する権利を民間に委ねることによってその対価を得ようとするものであるが、そのあり方は、アセットセールやエクイティセールのようなM&A取引による単純な民営化だけではない。【図表Ⅲ-6-9】にあるように、公的事業・資産のマネジメントのあり方にはごく大雑把に分類しても様々な類型があり得る。

【図表Ⅲ-6-9】 公的事業・資産のマネジメント類型

	公共事業	事務委託等	サービス購入型 PPP	独立採算型 PPP	資産・事業の売切り
資産の保有	公	公	公	公	民
事業の運営	公	民	民	民	民
事業CFの源泉	公	公	公	民	民
設備資金調達	公	公	民	民	民
資金化効果	無	小	小	中	大

(出所)みずほコーポレート銀行産業調査部作成

一般論としては、得られる資金の規模は、事業への政府・自治体の関与を薄めるほど大きくなるだろう。つまり、設備所有権や事業運営権等、事業に係る一切の権利・義務を売り切るアプローチが最も資金化効果が高く、政府・自治体の関与が残るほど、その部分に関する価値が民間に移転されないので、資金化効果はそれに伴って低下すると考えられる。

一方で、事業を一体として売り切るのではなく、資産保有と事業運営を分離して一部を民間に委ねるような選択肢の方が実は経済合理的である場合もあろう。例えば資産を丸ごと買い取ってしまうと固定資産税負担から事業性が見込めないが、資産を政府・自治体からリースした上で事業運営する方式であればそれが見込めるような場合である。

従って、ある場合は事業の売り切りが最適解であっても、ある場合には独立採算型 PPP の形で切り出す方が良く、またある場合にはサービス購入型 PPP としてのみ公的事業のスクラップが検討可能、というように、どのような形で公的事業に民間資金を活用していくかはバイ・ケースで判断されることになるだろう。そして、その際に政策的に重要なことは、どのような形のニーズに対しても民間資金が円滑に供給されるような環境整備を予め行っておくことである。

民間資金活用に向けた環境整備の進展

この観点からみると、このところ民間資金の活用を促す様々な取組みが進んでいることは好ましい動きといえる。例えば、昨年 6 月に公布された改正 PFI 法（【図表Ⅲ-6-10】）によって、PFI 対象施設の拡大や民間事業者による事業提案制度の導入、公共施設等運営権（コンセッション）の導入等が定められた。特にコンセッションの導入は、それが物権として法的に保護されることを通じ事業者の資金調達円滑化に寄与したり、施設運営権の自由度向上に寄与したり、様々な面から独立採算型 PPP の裾野拡大に繋がる措置として期待される。また、法整備と合わせて、関西空港・伊丹空港の統合事業、国が管理する 27 の空港運営事業など、コンセッション方式の活用を想定した目玉案件が政府主導で供給される動きもある。或いは、国や東京都が民間と協働しながら官民連携インフラファンドを創設し、「戦略的スクラップ」の受け皿作りを進める議論も進んでいる。

【図表Ⅲ-6-10】 PFI 法改正の概要

1	PFI対象施設の拡大	賃貸住宅、船舶、航空機、衛星、等がPFIの対象設備に
2	民間事業者による提案制度の導入	行政発意だけでなく、民間発意でのPFI事業が可能に
3	公共施設等運営権の導入	資金調達の円滑化、施設運営の自由度向上
4	実施方針の策定の見通し等の公表	PFI案件の予測可能性の向上
5	職員の派遣等についての配慮	施設運営ノウハウ等の円滑な移行の促進
6	その他	技術提案制度、民間資金等活用事業推進会議、等

(出所)内閣府 PFI 推進室資料より、みずほコーポレート銀行産業調査部作成

更なる民間資金
活用に向けて考
えられる方策

しかし、有料道路や水道、港湾、交通、住宅など、国・地方に関わらず、潜在的に民間資金の導入が可能と考えられる事業分野はまだ数多く存在している。そして、政府・自治体、民間事業主体、フィナンシャルインベスター等のインセンティブを上手くコントロールすることで、「戦略的スクラップ」がより一層進みやすくなるものと思われる。以下、考えられる方策をいくつか述べてみたい。

政府・自治体
に対するインセン
ティブ付与が重要

はじめに、最も重要なポイントは、政府や自治体が既存の公的事業・資産の「戦略的スクラップ」をしたいと思うようなインセンティブ設計である。例えば現在、地方自治体の財政運営は地方財政健全化法に基づく4指標（実質赤字比率、連結実質赤字比率、実質公債費比率、将来負担比率）によって管理されており、これらが一定の水準より悪化すると「早期健全化団体」や「財政再建団体」に認定され、財政の自主性が著しく制約される。自治体はそのような事態に陥るのを回避したいと思うから、指標を改善しようとするインセンティブが自然に働く仕組みになっている。従って、この仕組みを上手く利用して、PFIや民営化を推進したくなるように指標の計算の仕方を変えたり、新しい指標を加えたりすれば、大きな効果が期待されよう。具体的にいえば、現在、PFIに係る債務負担額のうち施設整備費分は地方債と同様に扱うという整理になっている。つまり、PFIでの施設整備も地方債での施設整備も実質公債費比率等の指標に与える影響が変わらないから、自治体はPFIの導入メリットを感じにくい。これを実際の公共サービスの提供を以って債務と認識するような考え方に変えれば、PFIによる施設整備を選択することで比率低下が期待されるため、導入インセンティブが高まるであろう。或いは、4指標に加えて「標準財政規模/連結総資産残高比率」のような指標を新たに加えるという考え方もある。分母のバランスシート残高を減少させるインセンティブが与えられれば、公的事業・資産のスリム化が自然に推進されよう。

財務指標の活用以外にも、インセンティブ調整の方法は考えられる。例えば、ユニバーサルテストリングは一つのやり方だろう。イギリスや韓国では、公共事業の実施時に一定の基準を設けてPFI等の民間資金活用の可能性を検討することが義務化されており、これをユニバーサルテストリングという。分割発注により事業規模を小さく見せかけるといった制度の尻抜けを回避するような設計を行うことがポイントになるが、このような仕組みによって半強制的に民間資金導入の検討を増やすことが出来るだろう。

民間事業者が公
的事業に取り組
みやすい環境を

公的事業の出し手である国や自治体に対するインセンティブ設計と同時に、受け手である民間のインフラ事業者やフィナンシャルインベスターのPFI等への取り組みをより促進するような仕組みの構築も重要である。例えば、民間事業者と公的事業者とのイコールフットリングの確保である。上述したように、公的事業者には租税負担はないが、民間事業にはそれがある。従って、同じ事業であっても公的事業者と民間事業者とでは価値評価に違いが生じ、租税負担からVFM³が出ず、特にBOT⁴方式のPFIが進みにくい状況が生まれている。PFI法では一定の条件で固定資産税や不動産取得税を軽減する旨が措置されているが、依然としてイコールフットリングが確保されているとはいえ、関連税制をゼロとする、或いは公的事業者にも（VFMの計算上）課税することで事業価値評価の基準を揃えるといった対応が検討される必要がある。

³ Value for Money. 公共事業と比べてPFIによる事業運営が価値を生むかどうかを判断する基準。

⁴ Build-Operation-Transfer. 整備された設備を民間事業者が保有して運営を行い、事業期間後に公的部門に施設を譲渡する方式。

PFI 事業者の株式譲渡制限についても緩和の方向で検討されるべきだろう。内閣府 PFI 推進室が作成している「契約に関するガイドライン」では「コンソーシアム構成企業は設立される株式会社の株式の譲渡、担保権の設定及びその他の処分を行う場合、管理者等に対し株式処分にかかる申請書を提出し、事前の承諾を得なければならない」旨の記載がある。この条項は、PFI 事業者に事業運営に関する責任を容易に放棄させないことで安定した公的インフラ運営を担保するという意義や、コンソーシアム参加者の信用を踏まえて PFI プロジェクトに与信するデッドプロバイダーの立場を強化するという意義がある。しかし一方で、行政への事前申請と承諾が無ければプロジェクトの途中でEXITすることが出来ない仕組みは、特にインフラファンド等のフィナンシャルインベスターを呼び込む際にはかなりのネックとなり得る。通常、PE ファンドは数年単位での利益確定、資金回収を図るのが一般的である。インフラファンドの一般的性格は、投資ホライズンが長期的である、要求 IRR が相対的に低い等、通常のPE ファンドとは違いがあると考えられるものの、それでも数十年タームでの資金固定化が前提となるようなファンドでは、ファンドレイズも容易ではないだろう。フィナンシャルインベスターだけではなく、事業会社にとっても、数十年タームでバランスシートが固定化するプロジェクトには大きなリスクが伴うだろう。PFI 事業者の株式の流動性をどう担保するかは、インフラファンド等をはじめとする民間資金の受入市場の育成にとっては重要なテーマである。

4. シンガポールに学ぶ

本節では、新産業育成に向けた財源確保の基本的アプローチとして「公的事業・資産の戦略的スクラップ&ビルド」のコンセプトを説明し、その中で、民間資金導入に向けたインセンティブ設計をどのように行っていくかについても議論してきた。

言うまでもないが、硬直化した行政構造の中で、これまでのやり方を大胆に見直していくという作業は現実には難しい課題となる。「戦略的スクラップ」の対象となる事業には様々な利害関係者が存在し、その調整が容易ではない場合が多いだろうし、新しい取り組みに対して縦割り行政や立法措置の必要性等が高い壁となって立ちほだかることもあるだろう。しかし、それで諦めてしまっただけは何も変わらない。時代の流れから取り残され、経済成長の足手纏いになっていく行政から経済成長を主導する行政へと、組織のイノベーションを期待したい。

「成長のための行政」を徹底するシンガポール

最後に、行政が主導する経済成長を典型的に実践しているシンガポールの取組みについて触れよう。高い経済成長を実現しているシンガポールだが、小国ゆえに国家の持続的発展に向けた危機意識は非常に強く、政府はそれを国民と共有しながら「国家の経済発展のための行政」に徹している。

シンガポールが優れているのは、それを理念だけでなく、忠実に実践しているところである。例えば、幹部候補の公務員報酬の一部は GDP 成長と連動している。また、縦割り行政による「国益より省益」という行動を排除するために、主要省庁間を短期間で人事異動させる仕組みがある。公務員の行動が GDP 拡大という国益に直結するような人事制度が敷かれているのである。

「公的事業・資産の戦略的スクラップ&ビルド」という視点からみても、シンガポールの取組みは極めて明快である。その一例として、電力の民営化事業が挙げられよう。従来、シンガポールでは政府傘下の SWF であるテマセク社に株式を保有させる形で電力供給を国営としてきたが、2000 年代後半にその民営化を進

めるに際し、保有していた3つの発電所全てを個別に外資に売却した。国の基幹インフラである電力事業を外資に売却するという発想は、日本の行政の発想からすると驚くべきことなのかも知れないが、①外資が保有しようが国内企業が保有しようが規制がしっかりしていれば問題ない、②国が所有するのではなく民営化した方が効率が上がるというのが基本的考え方、というのがシンガポール政府のスタンスである。そして、民営化によって得た資金は、単に政府債務の削減に用いられているのではなく、テマセク社によって時代に相応しい分野に再投資されている。

「今を作った公的事业」を大胆に民営化し「未来を作る公的事业」に戦略的に投資するシンガポールの姿は「公的事业・資産の戦略的スクラップ&ビルド」をそのまま体現している。わが国がそこから学ぶべき点は多い。

(事業金融開発チーム 草場 洋方)
hirokata.kusaba@mizuho-cb.co.jp