

# ポストサブプライム時代の 地方財政ガバナンス体制

伊藤 敏孝 *Toshitaka Itoh*

横浜市地球温暖化対策事業本部課長補佐  
ファイナンシャルプランナー

Talking Points

1. サブプライム・ショックによる世界経済の激変を経て、地方自治体は景気回復を受動的に待つことなく、臨時財政対策債を含めた地方交付税制度や「暗黙の政府保証」による地方債制度など地方財政システムの持続可能性を検証し、自ら財政規律の維持向上に取り組まなければならない段階を迎えている。
2. バブル崩壊から「失われた20年」の間に進展した地方分権と金融制度改革は、「役所の論理」と「市場の原理」とを接近・融合させた。2006年の「夕張ショック」は地方自治体の無謬性神話と安全性神話を崩壊させ、地方自治体がマーケットに対してリスクを有する主体であることを露呈させた。
3. 地方自治体の政策・施策の動向は、地方債の流通実勢やCDS(クレジット・デフォルト・スワップ)、地方債の格付けといった形で、さながら「リアルタイム行政評価システム」として日々刻々と数値化・差別化され、マーケットでの売買に反映されている。
4. 地方自治体の基本構造を議論する中で、これまでの常識や枠組みを超えて、金融工学を駆使した公民連携手法、地方自治体ファイナンスの民間化・市場化、複式簿記・発生主義による新たな公会計制度など自律的な財政規律の維持向上機能をビルトインした新たな市内ガバナンス体制と地方財政システムを構築していくことが急務である。

株式会社 PHP総合研究所

〒102-8331 東京都千代田区一番町21番地  
Tel. 03-3239-6222 Fax. 03-3239-6273  
E-mail: think2@php.co.jp

## 1. はじめに

「バブル崩壊」からの「失われた20年」を経て、世界第二の経済大国である日本国は、国債及び借入金等の債務残高が900兆円<sup>1</sup>を超える借金大国となった。EU諸国でのソブリンリスク<sup>2</sup>を抱える国家的財政危機で、各国ソブリン債の格付けは格下げが相次いでいる。日本も決して対岸の火事とは言えない状況に達しているが、我が国の国債（JGB）の9割以上が国内で消化されているという特殊事情や、デフレ懸念により株式から国債・地方債・高格付け社債といった安全性の高い資金にシフトすることで、2010年8月には、長期金利の指標となる新発10年国債の流通実勢は約7年ぶりに1%を下回る水準（債券価格は上昇）となった。

こうした状況においても、地方自治体と世界経済情勢・金融市場との相関関係は弱く、影響は限定的であると考えられる地方自治体関係者は少なくない。なぜなら、地方財政計画、地方交付税制度や地方債制度等、国による強固な制度的サポートにより地方自治体の収支構造は一定の安定性が担保されているからである。

近年の我が国の本格的な地方分権は、2000年に施行された地方分権一括法<sup>3</sup>に始まり、2001年の「三位一体の改革」で現実的な変化がもたらされるなど、1947（昭和22）年の地方自治法制定以来の歴史的転換点を迎えた。折しもゼロ金利政策・量的金融緩和政策がとられ、相前後して大規模な金融制度改革、いわゆる金融ビッグバンが行われ、その後も続く景気低迷の中で、2006年の夕張ショック、2007年のサブプライム・ショックと、地方分権の進展に水を差す出来事が相次いだ。地方分権は、地方自治体が本来持つべき自由と責任の両方を得るという最も重要な変革であるが、厳しい経済情勢による税収減等で財政運営上の自由が失われつつある時代に、種々の制度改革や権限・財源移譲が進むという困難な状況にある。その中で、夕張ショックとサブプライム・

ショックは、地方自治体の財政運営においても、地方行財政をめぐる「役所の論理」と資本主義経済の「市場の原理」の接近・融合（表1）によって、不可逆的な変化をもたらした。

国の地域主権戦略大綱<sup>4</sup>に記された「ひも付き補助金の一括交付金化」は、一般財源の性質に近い制度設計の趣旨が貫徹された場合には、地方自治体にとっての自由度・自律性が格段に高まる。地方分権が目指す地方自治体の権限拡大は、責任の拡大と表裏一体のものである。より多くの権限（＝自由）を獲得する時、応分の責任を負うのは必然であり、地方自治体の経営責任はその多くが地方自治体に帰属することになる。

さらに、新しい地方公会計制度による複式簿記・発生主義会計の導入、地方財政健全化法の施行、公民連携や資金調達手法の拡大などで、地方財政の運営はこれまで以上に専門性を高め複雑高度化していく。

地方自治体は、国による強固な制度的サポートに安住し景気回復を受動的に待つのではなく、自律的な財政規律の維持向上に努める必要がある。そのためには、まず地方自治体の基礎的財政情報を「見える化」し、その現在地点を明らかにすることが重要である。そして、地方財政を持続可能なものとするために、個々の地方自治体において戦略的な見通しを持つことが欠かせない。地方行財政と経済・金融との連動が不可避であることが判明した今日、両者に関する高度な専門性を駆使して、中長期的視野をもつとともに、経済動向にも機動的に対応していく庁内ガバナンス体制の構築が急務である。

## 2. 財政規律の維持向上について

財政規律とは、「財政収支を均衡することだけを意味しない。国民のニーズに合致しない無駄な公共サービスを提供せずに、国民に適切な租税負担を求めるという意味での効率性を実現することも財政規律に含まれる」<sup>5</sup>ものと解されている。地方自治体は様々な政策を通じて

1. 2010.8.10 財務省発表「国債及び借入金並びに政府保証債務現在高（平成22年6月末現在）」において、904兆円。「国及び地方の長期債務残高」は、862兆円。

2. 各国の中央政府が発行する国債（ソブリン債）が債務不履行（デフォルト）を起こすリスクを指す。

3. 「地方分権の推進を図るための関係法律の整備等に関する法律」（平成11年法律第87号）

4. 2010.6.22 閣議決定

5. ㈱朝日新聞出版発行「知恵蔵2010」（神野直彦 東京大学大学院教授）

表1 「役所の論理」と「市場の原理」の接近・融合

地方財政		経済・金融
	1992 (H4)	●ゼロ金利政策 (2月)
●米国カリフォルニア州オレンジ郡 連邦破産法第9章申請	1994 (H6)	
	1997 (H9)	●山一証券破綻 (自主廃業) ●北海道拓殖銀行経営破綻 (11月)
	1998 (H10)	
●R&I社 地方債非依頼格付け公表開始 (3月)	1999 (H11)	●ゼロ金利政策 (2月)
●地方分権一括法施行 ●JCR社 地方債非依頼格付け公表開始 (6月)	2000 (H12)	●ゼロ金利政策解除 (8月)
●臨時財政対策債導入	2001 (H13)	●金融ビッグバン ●ゼロ金利政策 (2月) ●量的金融緩和政策 (3月) ●アルゼンチン債デフォルト (債務不履行) ●米エンロン社破綻
●三位一体の改革 ●地方債「ツーテーブル方式」	2002 (H14)	
●共同発行債開始	2003 (H15)	●日経平均株価バブル崩壊後最安値 (4月) ●長期金利史上最低 (6月)
●地方債個別条件決定方式移行 (東京都、横浜市) ●近江八幡市格付け取得 (12月)	2004 (H16)	
	2005 (H17)	●ペイオフ解禁
●地方債協議制度移行 (4月) ●地方財政健全化法成立 (6月) ●夕張市財政再建団体移行申請 (6月) ●実質公債費比率公表 (7月) ●統一交渉債廃止 (8月) ●横浜市格付け取得 (10月)	2006 (H18)	●ライブドア・ショック (1月) ●量的金融緩和・ゼロ金利政策解除 (3月)
●近江八幡市格付け取り下げ (8月)	2007 (H19)	●上海ショック (2月) ●サブプライムショック (8月)
●宮崎市格付け取得 (中核市初) (11月)	2008 (H20)	●大和生命保険破綻 ●リーマンブラザーズ社連邦破産法第11章申請 (9月)
●地方財政健全化法施行	2009 (H21)	●ドバイショック (11月)
	2010 (H22)	●日本航空会社更生法申請 (1月) ●長期金利1%下回る (8月)

住民の福祉、市民満足度の向上を目指す、行政サービスの充実には財源を伴うため、現実的には多数の制約条件の中から最適な組み合わせを選択することになる。

昨今、国の財政運営では「ペイ・アズ・ユー・ゴー原則」が強調されている。この新規政策・施策の実施には必要となる財源を確保したうえで行うという原則をめぐっては、国においては増税・減税のコントロールが可能であるのに対し、地方自治体では現実的な裁量の幅は極めて限定的である。したがって、地方自治体の財政運営では古くから言われる「量入制出」（入るを量って出づるを制す）という原則が基本となる。この差異は、プライマリーバランス（基礎的財政収支）の考え方にも表れている。国は、国債等の借入金を除いた「歳入」と元利償還金を除いた「歳出」との差が黒字の場合に財政の健全性が保たれているものとしている。経済成長と借入利率とが連動する前提での計算方法では、利払い分も新たな借金で賄うことを許容しているため、収支が均衡（プラスマイナスゼロ）しても、実際の債務残高は減少しないばかりか利払い分だけ増加する。それに対して地方自治体は、マクロの税制と経済成長の2つをコントロールする術を持たない。そこで、例えば横浜市におけるプライマリーバランスでは、「歳出」には利払いを含めない計算方法が採用されている。これによって景気動向（金利）に左右されることなく、黒字の場合には債務残高の確実な減少を意味することとなる。

地方財政健全化法によって、健全化判断比率が導入された。実質赤字比率、連結実質赤字比率、実質公債費比率、将来負担比率の4指標が基準を上回らないように財政運営を行うことが至上命題となった。しかし、これらの4指標を守りつつ財政規律の維持向上を図ることと、市民満足度を高め最適な行政サービスを提供することとは、二律背反的構造にあるといえる。制度初年度において、財政再生団体となった夕張市や、早期健全化団体となった21の市町村が策定・公表した健全化計画に

は、財政状況の改善が最優先されて、市民サービスの低下を回避できない状況が描かれた。地域経済が低迷しているが故に招いた状態であるから、企業誘致などによる短期間での税収増加や地域経済を活性化させるようなV字回復はもはや期待できない。収支を改善する手段は、「歳出削減」と「歳入確保」の2つしかなく、具体的には職員人件費の削減をはじめとする「行政サービスのカット」と、「増税」など市民の直接的負担を強いる手法に絞られてくる。

ただし、個々の地方自治体が自らの財政立て直しのために単純な緊縮財政の方針を採用すると、ミクロの対策の集大成が「合成の誤謬」をもたらす可能性がある。これは日本経済の回復を失速させるデフレスパイラルの要因となりかねず、マクロにおいても有効となる担保が必要である。

### 3. 夕張ショックがもたらした功罪

夕張市が財政再建団体に陥ったのは、地方自治体本来の借金の手法である地方債ではなく、一会計年度内の一時的な現金不足を補う一時借入金制度を悪用し、複数年度間におよび赤字を隠蔽、拡大し続けた「粉飾決算」が主因である。夕張市は、人口がピークの1960(昭和35)年には11万人を超えていたが、2006年時点では1万3千人にまで減少、標準財政規模45億円、一般会計予算額約110億円であった。しかしながら、一時借入金の議決限度額は幾度かの増額を経て313億円となっており、一時借入金の趣旨に照らすと市の財政規模を大きく超える不自然な額が設定されていた。

地方債による「正しい借金」だけでも起債制限比率が20%を超える警戒水域に達していたが、不適正な会計処理による隠れた債務は様々な財政指標にも反映すらされず、地方財政制度上予定される事前の警告が発せられることなく赤字を拡大させた。結果として、2005年度決算ベースの実質赤字額は、257億円<sup>6</sup>まで膨らんでい

6. 2006.9.11「夕張市の財政運営に関する調査」（北海道企画振興部）

た。2001年にアルゼンチン債がデフォルト(債務不履行)を起こしたことは記憶に新しく、利回りの高いサムライ債(円建て外債)として多数の国内投資家が購入したことで損失も拡大した。しかし、当時のアルゼンチン債は格付けもBBB(トリプルB)と投資適格ギリギリの水準であり、国内の不況や通貨の信用不安等、しかるべき段階を着実に経て最終的に財政破綻を迎えた。この点で、粉飾決算が明るみになって一気に転落した夕張市とは状況が異なる。夕張市は、旧政権の債務隠しを主因とした2010年のギリシャ危機に近いと言えるだろう。

夕張市の実質赤字は本来の借金である地方債によるものではないが、地方債をめぐる関係者にも大きな衝撃を与えた。市場公募地方債(以下、市場公募債)発行団体ではない夕張市の地方債の借入先は、財政融資資金等の公的資金や指定金融機関を中心とするシンジケート団などによる銀行等引受債(従前の縁故債)で、主に金融市場によらない相対取引での資金調達方法で構成される。しかし、この一件はカオス理論でいうバタフライ効果のように、単なる一市の事件は、夕張市の不適正処理に関与した者が想像もしなかったであろう事態にまで発展した。地方分権一括法で制度設計され、満を持して移行したばかりの地方債協議制度に水を差し、債券市場において市場公募債を購入する投資家層にまで影響を及ぼした。組織体としての地方自治体は、その政策決定過程において必ずしも論理的・合理的に振る舞うばかりでないことが実証されたことで、「地方自治体は間違わない」という無謬性神話や、「地方自治体は将来にわたって安心」という安全性神話は、脆くも崩壊した。

「暗黙の政府保証」をはじめとする地方財政制度により「自治体の信用力に差違はない」とされた地方債は、BIS(国際決済銀行)による銀行の自己資本比率の算定上、各国が発行する国債(ソブリン債)に準じて、リスク資産とはカウントされない(リスクウェイトが0%)安全性の高い金融商品として認識されている。

我が国の地方自治体は、米国などのような債務調整を伴う破産法制<sup>7</sup>が整備されておらず、財政再建制度下では何をおいても債務の返済を優先させることで、債務不履行に直結するものではないと考えられている。金融市場において、地方自治体が財政再建団体に移行しても既発行債の元利償還については支障がなく、実態として元利償還リスクは減少したとも受け止められた。

しかしながら、この事件によって地方債が「暗黙の政府保証」=「明示的でない政府保証<sup>8</sup>」に依拠することについて金融市場からは疑問が呈された。金融のグローバル化が進む中で、国内投資家層だけでなく海外も含めた広い投資家層を視野に入れることは、各国の様々なファンダメンタルズの状況によるリスク分散が図られ、金融市場からの安定的な資金調達につながる。財務省は2005年以降、日本国債への海外投資家層を拡大するため海外でのIR(投資家向け広報)活動を活発に行った。しかし、投資家にとって無数の投資先の一つに過ぎない日本の地方債について、「暗黙の政府保証」のように独特かつ複雑な日本の地方行政財政制度は、購入を敬遠する原因の一つともなっている。そこで、政府保証を付与する以外に簡便な手法として、格付け機関による「格付け」の取得有無が問われることになる。我が国においては、金融商品取引法に基づく内閣府令による指定格付制度<sup>9</sup>があり、米国では証券取引委員会(SEC)にNRSRO(Nationally Recognized Statistical Rating Organization)として登録<sup>10</sup>する制度がある。これらに該当する格付け機関による格付けは、金融機関の自己資本比率規制や保険会社のソルベンシーマージン比率の算定に用いることができる。すなわち格付けの有無によって投資対象とするか否かの金融商品としての価値が大きく異なることを意味している。役所の論理だけでは金融市場に通用しないことの一端を垣間見ることができる事例である。

7. 米国連邦破産法第9章 *U.S Code: Title 11 - Bankruptcy, Chapter 9 - Adjustment of Debts of a Municipality*

8. 明示的な政府保証とは、国の予算により明示的に債券の元利返済が保証されているものをいい、2010年度では、日本政策金融公庫や日本高速道路保有・債務返済機構(旧・日本道路公団)、地方公共団体金融機構など、7兆円を超える政府保証債の発行が計画されている。地方債における政府保証は、過去に外債での付与事例がある以外、原則として国内債には付与されていない。

9. 「企業内容等の開示に関する内閣府令」に基づく指定格付機関のほか、パーゼルII実施に伴い自己資本比率算定に利用可能となる適格格付機関選定の規定が加わった。いずれも金融庁が規制・監督する制度ではない。

10. 2006年の米国信用格付け機関改革法施行によって認定制から登録制に移行した。サブプライム・ショックを経て、新たな格付け会社規制のあり方が検討されている。

#### 4. 自律的な財政規律の維持向上と 地方債格付け

自律的な財政規律の維持向上は、まず現在地点を正しく認識することから始まる。様々な行政情報のディスクロージャーが求められることから、従来の方法による予算・決算等のデータや財政健全化法による健全化判断比率の4指標はもとより、公民比較の妨げとなっている現行の独特な公会計制度の問題点を改善していく必要がある。新たな地方公会計制度の整備による発生主義・複式簿記の導入と財務諸表の作成や、公表に耐える公有資産台帳の整備など、これまで公表が義務づけられていなかった財務情報を公開することが重要である。独特かつ複雑で分かりにくい地方自治体の財政関連情報について、こうした「見える化」への取組は、市民に対する行政のアカウントビリティ向上に寄与するとともに、投資家が地方債やプロジェクトファイナンス等の投資対象について行う調査分析（デューディリジェンス）に足る情報を提供することにもなる。もともと、様々な財務情報を堂々と公開できるかどうかは、そもそもの財政運営が健全であるか否かに左右される。財務情報を積極的に公開しようという政策判断は、地方自治体自らが自律的に財政規律の維持向上に取り組んでいることと一体不可分である。一度ガラス張りになると、情報を公開しないという後戻りは困難となり、行政内外からのチェック機能も期待できることから、夕張市のように秘密裏に財政を悪化させる事態は回避できる。財務情報の公開を単なる広報・広聴サービスの一環として捉えるのではなく、経済・金融（市場原理）と自治体財政（役所の論理）との接近・融合への適応策として金融市場に財務健全性を積極的にアピールすることを主眼に置くべきである。

公民連携で一般的になった手法の一つとしてPFI<sup>11</sup>が挙げられる。地方自治体が行うPFIの先鞭となった滋賀県近江八幡市の市民病院整備事業において、特別

目的会社（SPC）のPFI近江八幡が金融市場から資金調達を行うため格付けを取得する必要が生じ、2004年12月、SPCの親会社に相当する近江八幡市がR&I社（格付投資情報センター）から格付けを取得<sup>12</sup>、これが日本の地方自治体初の「依頼による格付け」となった。

人口約8万人の近江八幡市は、市場公募債を発行しておらず、地方債の主な資金調達先は、前述の夕張市と同様の構成となる。市場公募債は全ての地方自治体が発行している訳ではなく、現在では30の都道府県と19の全政令指定都市の計49団体が発行している<sup>13</sup>。市場公募債発行団体では、これまで政策的誘導によって借入先の割合が非市場公募債発行団体以上に公的資金から民間資金にシフトし、さらに民間資金の中でも市場公募債によるものが増加傾向にあった。そこで、1999年にR&I社は金融市場のニーズに応えるものとして、市場公募債発行団体について「非依頼格付け」<sup>14</sup>（発行体からの依頼によらない格付け。勝手格付けとも言われる。）を実施・公表し、続いて2000年にはJCR社（日本格付研究所）が同様に公表を開始した。

こうした動きを歓迎した金融市場に対して、国の見解は対照的だった。「暗黙の政府保証」によって「個々の地方自治体の信用力に差異はない」という国のスタンスは、信用力の差を統計的に処理して簡単な記号で表すという格付けのしくみ、地方自治体の信用力を序列化するツールの導入などとは相容れないものであった。地方債の観点からは、リスクウェイトが0%であり格付け取得そのものの必要性がないと考えられたことや、取得には民間企業である格付け会社に多額の経費を要することなども一因であると言われている。実態として、格付けが地方債に限らずプロジェクトファイナンス手法として必要となったことで、地方自治体における格付けの活用法の幅が広がったほか、近江八幡市の取得以降もリスクウェイトの設定に異論が出ることはなく、地方財政における一つのツールとして認知されることになった。しか

11. プロジェクト・ファイナンス・イニシアティブ。「民間資金等の活用による公共施設等の整備等の促進に関する法律」（平成11年法律第117号）によって、地方自治体でも導入された。

12. 2004.12.27 近江八幡市の長期優先債務格付けを「AA」に格付け。PFI近江八幡（株）に「A」を付与した。なお、近江八幡市の意向により2007.8.10に格付けが取り下げられた。なお、近江八幡市PFI病院（近江八幡市立総合医療センター）は、2008.12に契約解除となった。

13. 市場公募地方債発行団体連絡協議会 HP より (<http://www.shijokoubo.jp/>)

14. R&I社では、1999年3月に公表開始。依頼による格付けとの差別化として「op格付け」と呼んでいる。JCR社では、2000年6月から公表開始。「主として公開情報に基づく格付け」として、依頼による格付けと見分けがつくよう「p格付け」と呼んでいた。その後、地方債格付けをめぐる環境が変化したことで、2008年2月にJCR社がp格付けを撤回。2008年3月にはR&I社がop格付けの取り扱いを終了した。

し、様々な事情から近江八幡市に続く格付け取得はなく、「依頼による格付け」に基づく序列化は具体化しなかった。

## 5. 地方債制度における改革の変遷

2004年度は戦後の地方債史上、大きな転換点となった。市場公募債発行団体は、すべて所管省庁である総務省のもとで一律の発行条件（利回り）で地方債を発行していたが、地方分権の流れの中で、2004年度から東京都債と横浜市債は、個別に発行条件を決定する「個別条件決定方式」<sup>15</sup>への移行を選択した。地方債を発行する地方自治体が個別に金融市場と向き合うことは、個々の地方自治体の財政健全性等に対する説明責任が増すばかりでなく、社債や株式を発行する民間企業と同様のノウハウを蓄積し、債券発行や投資家向け広報（IR）を行う業務体制を構築する必要が生じることを意味する。このように、個別条件決定方式への移行は、地方行財政をめぐる「役所の論理」と資本主義経済の「市場の原理」との接近・融合によって、自律的な財政規律の維持向上を目指す姿勢なくしては成立しないものであることが分かる。

2000年度以降、いわゆる「三位一体の改革」で、国庫補助金、地方交付税、税源移譲の改革が行われたが、ここには地方自治体の主要な歳入である地方債は含まれなかった。ただし、2001年度の「臨時財政対策債」の導入は、地方交付税制度の借金部分について国と地方が折半するものである点と、地方財政法第5条の特例としての事実上の赤字地方債である側面から、地方税と地方交付税と地方債は、相互に補完し合うシームレスなものに変質した。現金と借金、自主財源と依存財源との境目があいまいになることは、自律的な財政規律の維持向上を図るうえでの受益と負担の関係整理を困難なものとする可能性が否めない。

地方債改革は、地方分権一括法によって規定されてお

り、2006年に地方債協議制度という新制度への移行が予定されていた。これまで地方債は、「原則として発行を禁止」とし、一定の条件を満たした場合に国によって解除される「許可制度」が採られてきた。地方自治法制定時に「当分の間」<sup>16</sup>とされたにもかかわらず半世紀以上にわたって継続された許可制度が、地方分権一括法によって、原則自由で協議を必要とする「協議制度」に180度転換した。従来、その許可の基準として起債制限比率という指標が用いられていた。協議制度で導入された実質公債費比率という新しい基準によって、地方自治体の財政の健全性が「制限団体」、「許可団体」、「協議団体」の3区分に「序列化」され、財政健全化を促す予防的指標としてだけでなく、奇しくも財政状況を記号化して端的に表す、いわば「官製の格付け」的な性格を併せ持つこととなった。

原則自由を標榜した制度設計であったが、2006年7月に公表された導入初年度の状況を見ると、15の政令指定都市（当時）のうち半数以上の8市が「許可団体」に留まった。この序列感には市場公募債が債券市場で売買される価格の序列感（対国債利回り較差〔スプレッド〕）と異なるものであり、金融市場からは新たな制度についての評価が定まらなかった。さらにこの直前に起こった夕張ショックが、不適正な会計処理によって従来の財政再建制度で捕捉できなかった事態であったため、性善説に依拠する制度設計であることの限界や、その算定方法等についても疑問が呈された。

そして同年8月には、公正取引委員会から「市場公募地方債の発行条件は、個々の地方公共団体の信用力、当該地方債の発行額等を反映して市場において決定されるべきものである」という通知<sup>17</sup>が出された。総務省による「統一条件交渉方式」と呼ばれた護送船団方式は全廃され、市場公募債を発行するすべての地方自治体が「個別条件決定方式」に移行することとなった。

15. 個別条件決定方式に先駆けて、2002年4月からは東京都債とそれ以外の2種類の条件決定が行われる体制となった。発行条件の数により、2001年度以前は「ワンテーブル方式」、2002年度からは「ツーテーブル方式」と呼ばれた。しかし、この場合も総務省が条件決定に関与する点で、個別条件決定方式とは異なるものである。

16. 地方自治法第250条（昭和22年～平成11年）「普通地方公共団体は、地方債を起し並びに起債の方法、利率及び償還の方法を変更しようとするときは、当分の間、政令の定めるところにより、自治大臣又は都道府県知事の許可を受けなければならない。」

17. 2006.8.14「市場公募地方債の統一条件交渉方式について」（公正取引委員会事務総局）

## 6. 自治体ファイナンスの今後の展開

自律的な財政運営には、自律的な資金調達がかかせない。そして、金融市場にとって、投資先の情報は信頼できるものであれば多いに越したことはない。個別条件決定方式にいち早く移行した横浜市は、2006年10月、米系格付け会社のS&P（スタンダード&プアーズ）社から、市場公募債発行団体初めての「依頼による格付け」を取得した。当時の日本国債（JGB）の格付けと同じ「AA-」（ダブル・エー・マイナス）となり、報道等において「日本国債と同じ信用力」と評された。S&P社が世界的に活動する格付け会社であることから、海外投資家層においても従前の外債発行自治体であることに加えて良い評価を得た。2007年4月、情報ベンダーのトムソン社（現トムソン・ロイター）が横浜市を「Issuer of the Year' 06」に選定した際の発表文<sup>18</sup>によると、格付け取得は「4年に1度の議会選挙あるいは首長選挙で評価を定めることがおよそ困難だった地方自治体の日常的な行政の巧拙が資本市場において問われることとなった。」と評している。この横浜市債の格付け取得によって、市場公募債発行団体では、年明けの神戸市、東京都など格付け取得が相次ぎ、今では多数の地方自治体が格付けを活用する地方債新時代の幕開けとなった。

金融市場に対して地方債改革の後押しを担った「格付け」は、サブプライム・ショックにおけるサブプライム・ローンでの対応が問われ、それ以前から呈されている利益相反等の構造的問題とともに、各国の金融当局において今後の対応策が検討されているところである。

こうした問題はありながら、格付けは金融市場に対する情報提供のサービスという側面以外に、第三者が関与することで行政機関自らの意識改革に有効なツールであると言える。財政情報の「見える化」は、地方自治体の一挙手一投足について客観的に数値化・分析される対象となることを意味し、それを常時監視される「格付け」

の契約は、一定期間毎にしか公表されない従来の公的財務情報を補完する形で、民意や金融市場のニーズを満たすものであろう。そこで公表される情報は、「役所の論理」ではなく、公民比較が可能な「金融市場」に通用する言語で記述されている点が重要である。格付け取得のプロセスにおいては、客観的数値情報の提供だけでなく、従来の財政的指標には表すことが出来ない今後の行財政計画の方向性や首長インタビュー形式による定性的情報も求められる。格付け機関という外部の第三者に対する手続きそのものが、地方自治体が常日頃公表に耐えるレベルで管理運営されているか否か、透明性の高さを問うものとなる。このように財務状況の「見える化」の促進は、市場原理や市民目線による新たなチェック体制の構築を通じて自律的な財政規律の維持向上を担保するものとなる。

近江八幡市が地方自治体初の格付けを取得した理由は、前述のとおりPFI手法の導入が契機であった。公民連携手法では、公有・公設・公営のような完全な行政自己完結型に比べ、その手法ごとに管理運営・リスク・資金について一定の民間移転が行われる。プロジェクトファイナンス方式では、リスクを定量化するために事業の収支見通しや財務情報等が明確に示されることが大前提となる。米国の地方自治体では、レベニュー債（事業目的別歳入債券）方式によるプロジェクトファイナンスが一般的である。投資家・金融機関にとって、地方自治体全体の情報を判断する責任を負うことなく、責任遡及が当該事業に限定される（ノン・リコース）手法であることは大きなメリットである。米国では格付け取得は特殊なことではなく、さらにモノラインと呼ばれる債券保証専門保険会社に依頼をするなど、我が国と異なる実情が少なくない。我が国の地方自治制度では、特別会計や企業会計のように一般会計から独立した制度はあるが、一つの事業ごとに完全に独立採算となる方式は用意されていない。そのため現行法制度の枠組みの中で、レベニュー債的な取り組みが行われている。

18. 2007.4.26 「Issuer of the Year' 06：時代を拓くのはヨコハマ」（THOMSON Deal Watch）。プレスリリース中、「行財政改革を緊張感をもって進めるには外部からの客観的な評価が必要」とする市の姿勢が評価されたとあり、また、「横浜市では格付け機関からの格付け取得をすでに2004年度から検討し始めており、当初反対していた国レベルの行政当局を説得しつつ、最終的には竹中平蔵前総務大臣から直接の了承を取り付けた。結果、格付け取得に2年を要したことになる。」と記されている。

横浜市の風力発電事業（ハマウイング）では、整備費のうち補助金等を除く資金について住民参加型市場公募債<sup>19</sup>で調達し、売電収入や企業協賛金等の税金ではない歳入を返済原資とした。さらに、住民参加型市場公募債として日本で初めて格付けを付与<sup>20</sup>した事例でもある。一施設の整備運営のために特別会計を設置したことから、結果的に単体事業での独立採算性が担保される形となっており、現行法制度の枠組みの中でレベニュー債実現の可能性を探るものと言えよう。

青森県では、有料道路に関する経営改革の提言<sup>21</sup>において、レベニュー債的な民間資金導入スキームが挙げられている。県道路公社が管理する有料道路で、当初の料金徴収期間終了時点でなお巨額の債務が残る路線について、料金徴収期間を延長したうえで将来のキャッシュフローを返済原資とするプロジェクトファイナンスである。これについても、現行法制度の枠組みを踏まえる必要があることから、SPCを設立するなどの工夫を凝らした手法が提示されている。いずれの取組も、今後、日本版レベニュー債の制度設計を行う際に、一石を投じる事例になりうるだろう。

## 7. 地方分権・地域主権下での 地方財政ガバナンス体制について

地方分権・地域主権の進展に伴い、地方自治体における自律的な財政規律の維持向上は、かつてないほどに求められる。それでは、それを実現するために必要な組織体制とはいかなるものであろうか。

地方自治体の首長は、直接選挙で選ばれることから、いわゆる「大統領制」と言われる。その態様からも、民間企業で言う CEO（最高経営責任者）の役割を果たしていると言えよう。首長の直下には、特別職の地方公務員として、都道府県では副知事、市区町村では副市区村長（または助役）が置かれ、首長の補佐にあたっている。「副」の役割は、多くの場合は全部局をいくつかの

分野（グループ）に分けて担当しているケースが多く、COO（最高執行責任者）に相当するものと考えられる。「副」が複数人いる場合には、当該地方自治体 OB と外部登用者が選任され、筆頭の立場の者（第 1 位）が総務・財務部門を含む分野を担当していることが多い。すなわち、財務部門だけを専任で受け持つ特別職はいないことを意味する。

未曾有の世界的金融危機となったサブプライム・ショックは、高度な金融工学を駆使した産物であるサブプライム・ローンが招いた結果である。単体の住宅融資案件（サブプライム・ローン）を複数束ね、統計的手法を用いてリスクを定量化し、証券化（RMBS、CDO）したものが格付け機関やモノラインによって一定のお墨付きを与えられ、本来のリスクが分散したローリスク・ハイリターンの金融商品として世界中に拡散した。

複雑な融資形態をとるものは地方債にも存在する。市場公募地方債ではなく銀行等引受地方債において借入方法や借入先が多様化し、デリバティブ（金融派生商品）を用いた仕組債（ストラクチャードファイナンス）を採用している地方自治体がある。例えば、当面の利払いは通常の金利よりも少なく済むものの、その後の金利や為替レートの動向など一定の条件（トリガー条項）に該当すると、それ以降、金利が大幅に増加する（契約上は予測される内容であるが）可能性があるような借入方法である。しかし、後年度の公債費が増えて財政状況を悪化させる危険性について、健全化判断比率をはじめ現行の役所のフォーマットでは記述が困難である。

このように、金融工学の急速な発展とともに複雑高度化した実態を直視せず、政策判断を行う行政組織が旧態依然のままでは自ずと対応にも限界がある。民間企業で言う CFO（最高財務責任者）、あるいはそれと同等の機能を有する組織体制の構築が必要である。

東京都では、2006 年度から新しい公会計制度を導入した。従来の単式簿記・現金主義会計に加え、国際公会

19. 市場公募地方債は都道府県・政令市だけが発行し、原則として機関投資家向けであるのに対し、住民参加型市場公募地方債は市町村でも発行が可能であり、名称のとおり個人投資家向けを中心とした地方債である。その金額等の規模から「ミニ公募債」とも呼ばれる。

20. 2007 年 2 月発行の資金使途を風力発電事業に特定した 5 年満期の市債。正式な銘柄名は「横浜市平成 18 年度『ハマ債風車』公債」。

21. 2010.1.19「青森県有料道路経営改革推進会議 有料道路経営改革に関する提言」

計基準に則った複式簿記・発生主義会計を扱うとともに、それをリアルタイムに処理していくシステムである。官庁会計には「4つの欠如」があるとされ、「ストック情報」と「コスト情報」の2つの欠如が、「アカウントビリティ」と「マネジメント」のさらなる2つの欠如を招いているとされる<sup>22</sup>。

新しい公会計制度の導入にあたっては、公有資産台帳の整備など基礎的情報の抜本的整理にはじまり、ICTを活用したシステム構築が実現可能性のカギとなる。

2009年9月に、三重県松坂市長は、市庁舎前に地方自治体で初めての「借金時計」を設置した。市債残高をリアルタイムで表示するもので、職員・市民に対して大きなインパクトを与えている。

地方自治体の行動・財務状況は、地方債の流通実勢などにリアルタイムで反映される。これは、証券各社のトレーダーが登場する場面で使用されている Bloomberg、THOMSON REUTERS、日経 QUICK など金融情報ベンダーと呼ばれる各社が常時提供しているスクリーンを見れば一目瞭然である。ここに流れる情報を常に受け止める組織体制が行政内部になれば、金融市場と対等な議論すらできないであろう。

地方公会計制度改革による地方自治体が所管する情報の本質的な「見える化」と、意識改革としての「見える化」の両面が欠かせない。

そこで、構築すべき機能をまとめると、次の点が考えられる。

- 法令等公開義務事項を含む全財務情報の「見える化」と IR 及びタイムリーディスクロージャーの実践
- 財務情報のリアルタイム分析と政策決定過程及び運営への関与
- 公会計のグローバル基準、民間企業基準の導入・運用、金融市場への対応

これらの CFO 的機能を具体化させる組織については、様々な選択肢が想定される。CFO 機能の長を、米

国のようなシティー・マネージャー制など外部任用方式で採るのか、生え抜き職員を内部養成で任用するか、現行法制度の枠組みでは限界もある。しかし、総務省が2010年7月に公表した「地方公共団体の基本構造について（たたき台）」には、戦後の地方自治体が共有してきた常識を抜本的に改める案が列挙されている。

横浜市が S&P 社から格付けを取得した際のレポート<sup>23</sup>には、財務運営能力と行政の安定性について触れられており、同社の格付け分析上では、行政運営の継続性や議会との関係における安定性なども重視されると説明されている。首長や議員の任期を超えた先の状況が未知数であり、また、外部任用でも内部養成でも短期的な成果主義が重視されると、大衆迎合的であったり近視眼的なプランの選択肢が採用される危険性がある。財政規律の維持向上についての方針が中長期的にどのように担保されるのかが重要となる。

世界的な課題である地球温暖化対策では、温室効果ガス排出量の削減方策の実践が急務であるが、これには「ポイント・オブ・ノーリターン」という、今やらなければ手遅れになるという段階が存在する。目標年次は数十年先でありながら、その制度設計に割ける時間は限られている。

新しい地方自治体の基本構造や、地方自治体における庁内ガバナンス体制の構築について、夕張市や諸外国の実例を他山の石として、一刻も早い実践が望まれる。

22. 2008.4「東京都の新たな公会計制度 解説書」(東京都会計管理局)

23. 2006.10.24 スタンダード&プアーズ社。原稿執筆時の最新版(2010.5.11)は、横浜市ホームページ (<http://www.city.yokohama.jp/me/somu/ir/yokohamacity20100511.pdf>) に掲載されている。

**【著者プロフィール】**

伊藤敏孝 (いとう・としかか)

横浜市地球温暖化対策事業本部課長補佐  
ファイナンシャルプランナー

1994年横浜市役所入庁。人事委員会事務局、財政局、区役所、戦略企画官補を経て現職。政策研究大学院大学博士前期課程修了。日本行政学会、日本自治体学会、日本ファイナンス学会所属。ファイナンシャル・プランニング技能士センター認定会員。論文(共著)に、「自治体経営革新の方向」(月刊「地方財務」平成22年3月～5月)。PHP総合研究所「自治体財政運営の処方箋検討会」メンバー。

\*本稿に関するお問合せは、(株)PHP総合研究所公共経営支援センター (E-mail:ccpm@php.co.jp) までご連絡ください。

## ■バックナンバー

Date/No.	分野	タイトル・著者
2010.7.30(Vol.4-No.33)	地域政策	国の出先機関と特別会計の道州移管に関する試論 ～国家公務員12万人が削減可能に～ 特任研究員 松野由希
2010.7.7(Vol.4-No.32)	教育	PT方式による学校運営改善の進め方 ～学校評価を活用する「学校運営改善モデル」の新たな展開～ 主任研究員 亀田 徹
2010.6.21(Vol.4-No.31)	地域政策	沖縄の都市戦略からみた普天間問題 ～県内移設受忍は沖縄の利益に適う～ 主席研究員 荒田英知
2010.5.26(Vol.4-No.30)	地域政策	公共施設経営の現状と今後 コンサルティング・フェロー/㈱ファイブコラボレート研究所代表取締役 望月伸一
2010.5.19(Vol.4-No.29)	地域政策	地域主権型道州制における新たな税財政制度 研究員 金坂成通
2010.5.10(Vol.4-No.28)	地域政策	政令市「相模原」を地域主権社会の試金石とせよ 研究員 宮下量久
2010.4.21(Vol.4-No.27)	外交・安全保障	米国の新しい核戦略と「核の傘」 主任研究員 金子将史
2010.4.16(Vol.4-No.26)	外交・安全保障	民主党流の防衛大綱は可能か 主任研究員 金子将史
2010.4.8(Vol.4-No.25)	地域政策・教育	子どもの未来を拓く地域からの挑戦 前・恵庭市長/「子育てと教育を考える首長の会」事務局長 中島興世
2010.2.23(Vol.4-No.24)	地域政策	指定管理者制度から公共施設のあり方を見直す コンサルティング・フェロー/横浜市立大学教授・エクステンションセンター長 南 学
2010.2.18(Vol.4-No.23)	外交・安全保障	「米国国防見直し：QDR 2010」を読む 主任研究員 金子将史
2010.2.3(Vol.4-No.22)	地域政策	ハコモノ改革を自治体経営自立化への突破口とせよ コンサルティング・フェロー/前・志木市長 穂坂邦夫
2010.1.19(Vol.4-No.21)	教育	義務教育費国庫負担金の加配定数分を税源移譲せよ ～教職員定数制度の見直しに向けた提言～ 主任研究員 亀田 徹
2010.1.12(Vol.4-No.20)	地域政策	松下幸之助と観光立国 コンサルティング・フェロー/東洋大学准教授 島川 崇
2009.12.10(Vol.3-No.19)	地域政策	民主党政権は、こうして地域のポテンシャルを高めよ！ コンサルティング・フェロー/中部大学教授 細川昌彦
2009.11.5(Vol.3-No.18)	外交・安全保障	「東アジア共同体」に対する中国の姿勢 主任研究員 前田宏子
2009.11.5(Vol.3-No.17)	政治	鳩山政権に期待する「新しい政治」のあり方を論ず 常務取締役 永久寿夫
2009.9.1(Vol.3-No.16)	外交・安全保障	国家ブランディングと日本の課題 主任研究員 金子将史

Date/No.	分野	タイトル・著者
2009.7.6(Vol.3-No.15)	地域政策	<b>富士山静岡空港の挑戦</b> ～空港の画竜点睛は新幹線新駅にあり～ 研究員 宮下量久
2009.4.23(Vol.3-No.14)	教育	<b>フリースクールへの公的財政支援の可能性</b> ～憲法第 89 条の改正試案～ 主任研究員 亀田 徹
2009.2.03(Vol.3-No.13)	外交・安全保障	<b>中国の対外援助</b> 研究員 前田宏子
2009.1.9(Vol.3-No.12)	外交・安全保障	<b>2025年の世界とパブリック・ディプロマシー</b> 主任研究員 金子将史
2008.12.10(Vol.2-No.11)	外交・安全保障	<b>防衛大綱をどう見直すか</b> 主任研究員 金子将史
2008.10.08(Vol.2-No.10)	地域政策	<b>公共施設の有効活用による自治体経営改革</b> －廃止をタブー視するな－ 主任研究員 佐々木陽一
2008.7.22(Vol.2-No.9)	地域政策	<b>国土形成計画を道州制の練習問題とせよ！</b> 主席研究員 荒田英知
2008.5.9(Vol.2-No.8)	教育	<b>多様な選択肢を認める「教育義務制度」への転換</b> 就学義務の見直しに関する具体的提案 主任研究員 亀田 徹
2008.3.31(Vol.2-No.7)	地域政策	<b>自治体現場業務から展望する道州制</b> 窓口業務改善と指定管理者制度の波及効果 客員研究員 南 学
2008.2.29(Vol.2-No.6)	外交・安全保障	<b>官邸のインテリジェンス機能は強化されるか</b> 鍵となる官邸首脳のコミットメント 主任研究員 金子将史
2008.1.24(Vol.2-No.5)	外交・安全保障	<b>中国の対日政策</b> － P H P 「日本の対中総合戦略」政策提言への中国メディアの反応－ 研究員 前田宏子
2007.12.13(Vol.1-No.4)	地域政策	<b>地方分権改革推進委員会『中間的な取りまとめ』を読む</b> 主任研究員 佐々木陽一
2007.11.28(Vol.1-No.3)	地域政策	<b>政府の地域活性化策を問う</b> ～真の処方箋は道州制導入にあり～ 主席研究員 荒田英知
2007.10.24(Vol.1-No.2)	外交・安全保障	<b>日本のインテリジェンス体制</b> 「改革の本丸」へと導く P H P 総合研究所の政策提言 主任研究員 金子将史
2007.9.14(Vol.1-No.1)	地域政策	<b>「地域主権型道州制」は日本全国を活性化させる</b> 代表取締役社長 江口克彦



## 『PHP Policy Review』

Web誌『PHP Policy Review』は、弊社研究員や国内外の研究者の方々の研究成果を、各号ごとに完結した政策研究論文のかたちで、ホームページ上で発表する媒体です (<http://research.php.co.jp/policyreview/>)。

グローバリズムの急展開、BRICS諸国の台頭、エネルギー資源の高騰、金融市場の混乱、絶え間なく続くテロや地域紛争など、21世紀の世界は混迷を極めています。国内に眼を転じれば、少子高齢化社会、増え続ける公的債務、東京一極集中、地域の衰退、教育の荒廃など、将来に向けて解決すべき課題が山積です。

これらの問題の多くは、従来からの発想だけでは解決できないものです。官民の枠を超え、様々な智恵が求められています。『PHP Policy Review』では、「いま重要な課題は何か。問題解決のためには何をすべきか」を問いながら、政策評価、政策分析、政策提言などを随時発表してまいります。

### 『PHP Policy Review』 (Vol. 4-No. 34)

2010年8月発行

発行責任者 永久寿夫

制作・編集 株式会社PHP総合研究所

〒102-8331 東京都千代田区一番町21番地

Tel : 03-3239-6222 Fax : 03-3239-6273

E-mail : think2@php.co.jp

## 株式会社PHP総合研究所とは

1946年に設立された独立の民間シンクタンク。創設者の松下幸之助の願いであるPHP（Peace and Happiness through Prosperity：繁栄によって平和と幸福を）の実現に向けた研究活動に取り組んでいる。

これまで「学校教育活性化のための七つの提言」、「2010年 日本への提言－総合的で重層的な安全保障－」、「地域主権型道州制」、「日本の対中総合戦略」やマニフェスト検証など、多くの研究・提言を発表してきた。

## メールマガジン登録のご案内

株式会社PHP総合研究所の最新情報をお届けします。

- ・政策研究、提言
- ・論文
- ・コラム

メールマガジンの配信をご希望の方は

<http://research.php.co.jp/newsletter/>

へアクセス後、ご登録下さい。