

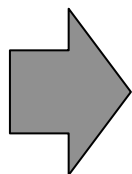
財政融資資金貸付金残高の縮減に 向けた証券化活用の課題と提言

経済財政諮問会議 専門調査会

本田桂子

2007年4月20日

内 容

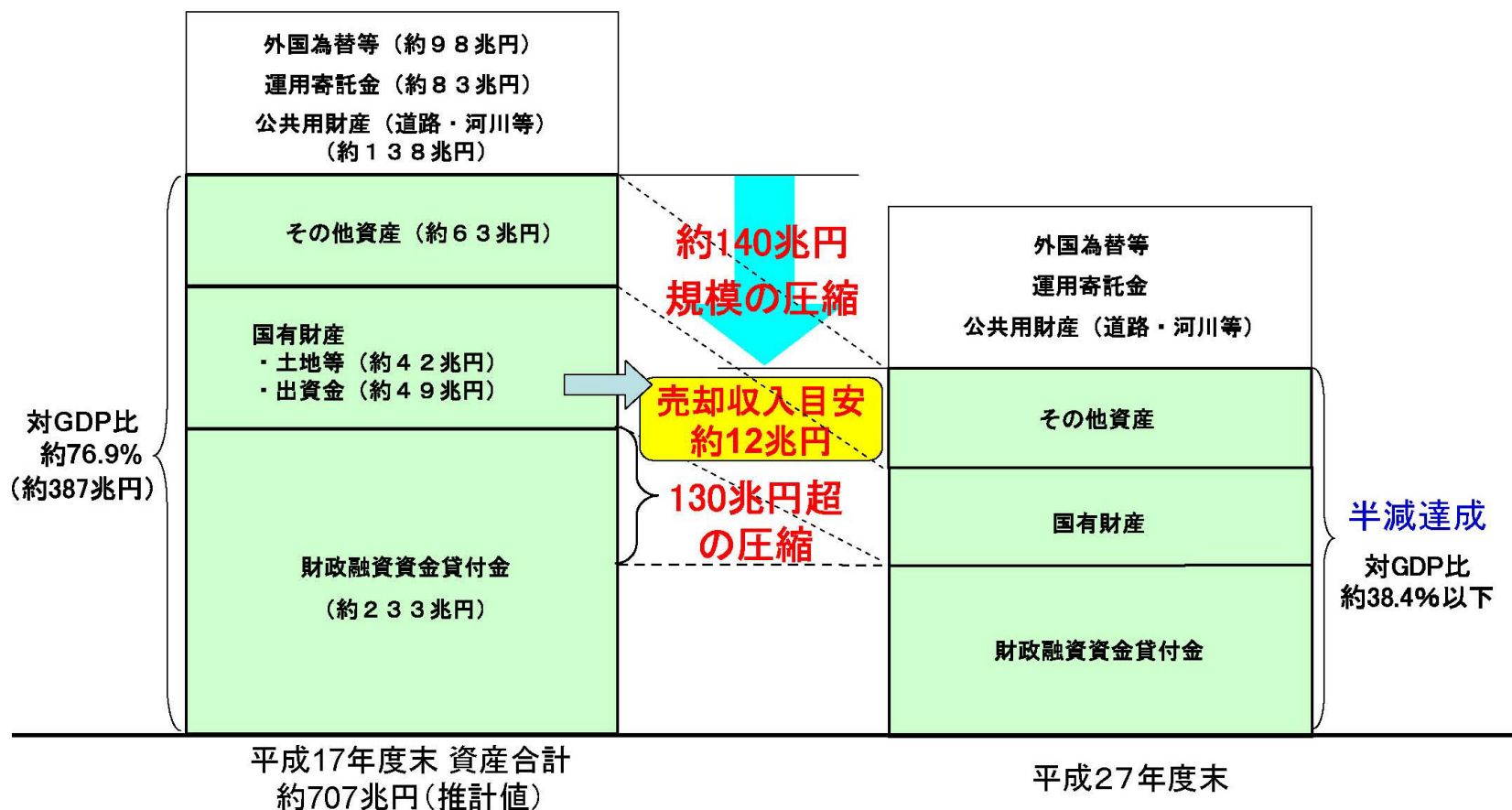


Ⅰ 財政融資資金貸付金残高の縮減に向けた証券化をめぐる
現状の理解

Ⅱ 証券化の実行上の課題と対応策の方向性

国の資産を140兆円規模で圧縮、中でも財政融資資金貸付金約233兆円の130兆円の削減が目標と理解している

国で検討している資産圧縮目標



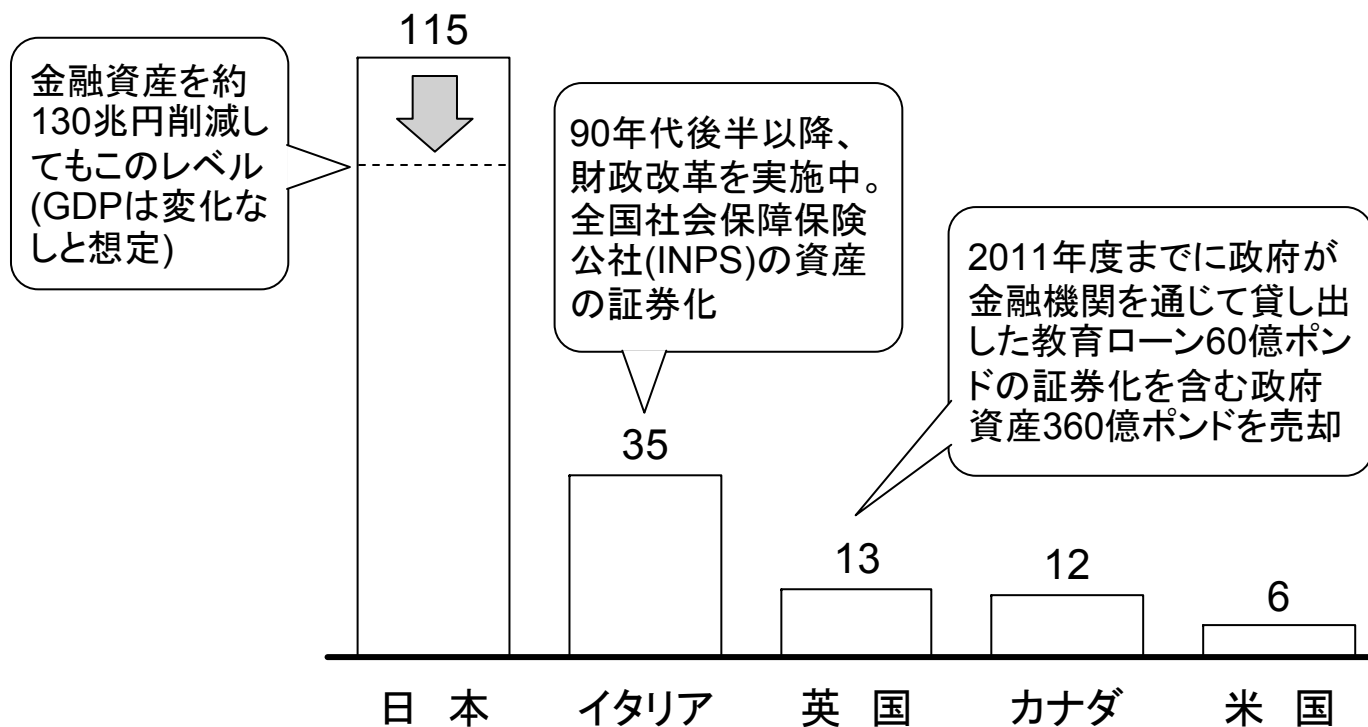
(注1) 行政改革推進法により、国の資産のうち「外国為替等」、「運用寄託金」、「公共用財産」は圧縮対象から除外されている。

(注2) 四捨五入の関係で、合計等は必ずしも一致しない。

日本国の金融資産規模は、他国と比較しても飛び抜けて大きい... 現在の削減目標を達成しても、まだ、他国と比較して大きい

対GDP比の国の金融資産規模の比較

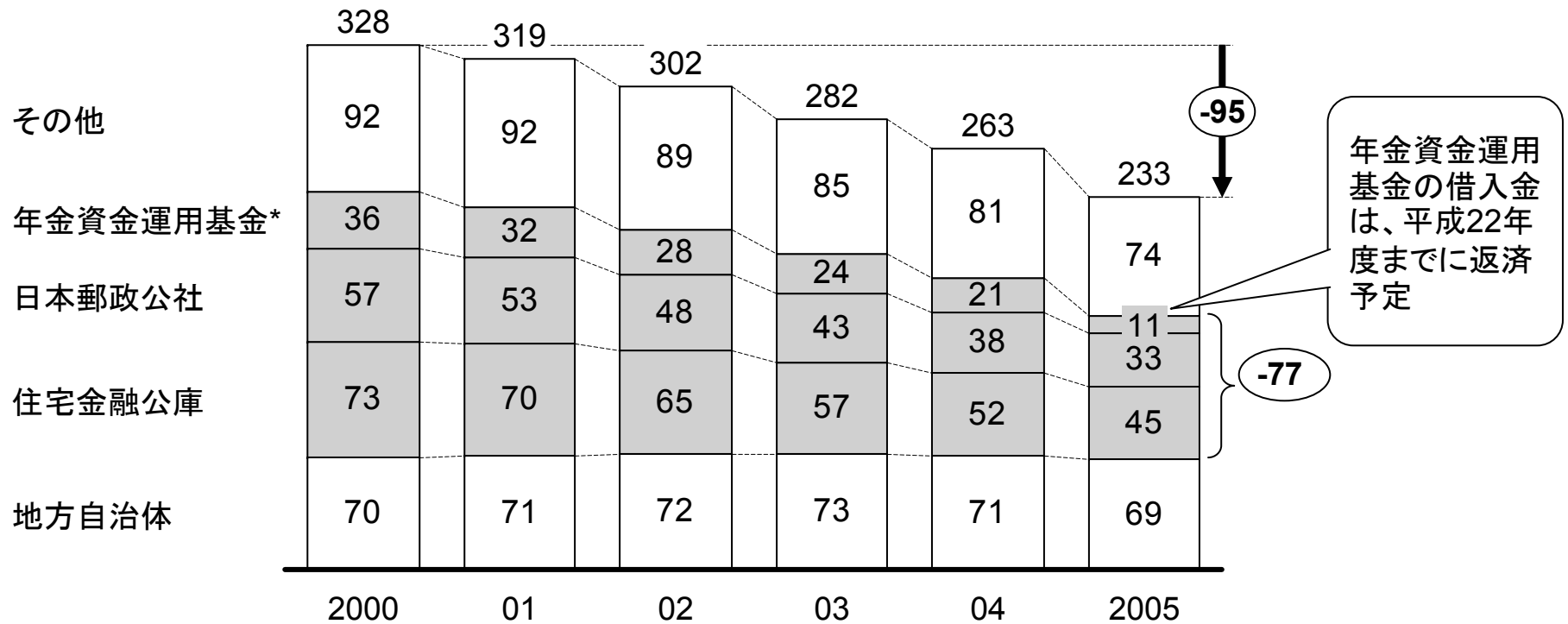
(%; 2005*)



* 日本はFY2004、一般会計+特別会計に特殊法人や独立行政法人等を連結した。金融資産には貸付金以外の金融資産も含む
資料: 日本:財務省、イタリア:state accounting office、英国:national statistics "blue book"、カナダ:財務省、米国:財務省、記事検索、インタビュー

一方、政府は、2000年度末から5年間で、財政融資資金を、「住宅金融公庫」、「日本郵政公社」、「年金資金運用基金」向けを中心に、約95兆円削減した

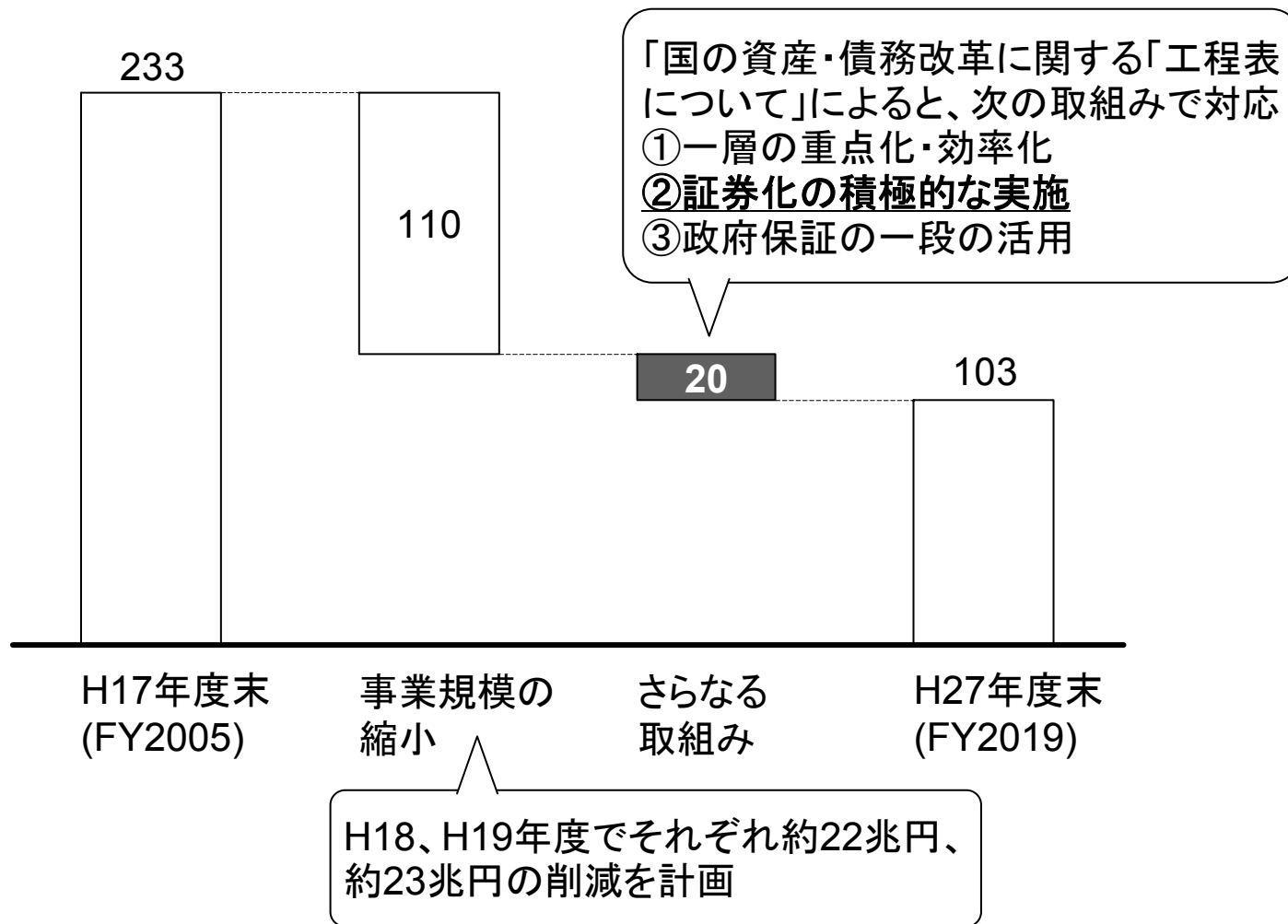
財政融資資金残高の推移 (兆円)



* 年金積立金管理運用独立行政法人に基金の管理運用の事業を承継。融資業務は廃止し、債権の管理・回収を福祉医療機構が承継
資料:「財政投融资リポート2002-2006」(財務省HP)、マッキンゼー

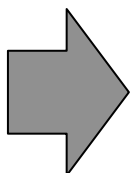
今後財政融資資金を130兆円削減予定だが、事業の縮小による110兆円に加え、証券化、一層の効率化・重点化、政府保証の活用による20兆円である

財務省が想定している削減方策



内 容

Ⅰ 財政融資資金貸付金残高の縮減に向けた証券化をめぐる
現状の理解



Ⅱ 証券化の実行上の課題と対応策の方向性

証券化にあたり、現在のところ少なくとも以下の5つの課題がある

証券化の実行上の課題

	通常の証券化で求められる要件	政府の貸付金の証券化の特殊性	証券化の実行にあたって想定される課題
①情報の開示	<ul style="list-style-type: none"> 対象資産からの期待収益やデフォルトの可能性を含む徹底したディスクロージャー(情報開示) 債権をリスクにより適切に分類 	<ul style="list-style-type: none"> 資産からの収益実績を民間で用いる一般的な会計ルールにのっとり把握していない可能性有 また、把握していても、監査法人等による監査がなされていない可能性有 債権の分類が適切にされていない可能性 	<ul style="list-style-type: none"> 不良債権がどの程度あるのかを適切に把握 それにあわせて貸倒引当金を引当
②対象資産の質	<ul style="list-style-type: none"> 通常、投資適格が中心(BBB以上) 	<ul style="list-style-type: none"> 一部資産が投資不適格の可能性 	<ul style="list-style-type: none"> 投資不適格分については証券化できないおそれあり 資産を格付けごとに分類し、ランシェを分けてクレジットのよいものから証券化といった工夫が必要
③規模	<ul style="list-style-type: none"> 市場が受け入れ可能な規模 	<ul style="list-style-type: none"> 圧縮目標が20兆円と大規模 	<ul style="list-style-type: none"> 国内証券化市場が極めて小さく、20兆円であっても短期間での証券化は困難
④貸出先での資金調達コスト上昇	<ul style="list-style-type: none"> 資産の質に見合ったプライシング 	<ul style="list-style-type: none"> 政府が実質的に保証 	<ul style="list-style-type: none"> 政府の保証コスト分、貸出先の資金調達コストが上昇
⑤売却損	<ul style="list-style-type: none"> 簿価を下回る価格での証券化では売却損を計上 	<ul style="list-style-type: none"> 一部試算の価値が簿価を下回る可能性有 	<ul style="list-style-type: none"> 資産圧縮にあたり、国が保証をどう付けるかのポリシー検討が必要

議論用
初期的

○ 可能性少
◐ 可能性中
● 可能性大

貸付金の詳細を明らかにして、今後の増減を見極めつつ、証券化の可能性を検討していく必要がある

①、②証券化の対象となりうる貸付金の見極め(1/2)

貸付先	H17年度(FY2005)残高 (兆円)	年平均 変化率 (%; 01~05)	証券化対象 の可能性	検討事項	
政府系	地方公共団体	69	-0.7	○	
	一般会計+特別会計	6	-18.5	○	
金融系	住宅金融公庫	45	-10.4	●	<ul style="list-style-type: none"> 事業縮小でどの程度まで削減するのか 市場から直接調達できないか
	国際協力銀行	9	-7.2	◐	<ul style="list-style-type: none"> JICAに統合。 事業縮小で資産はどの程度減少するのか 市場から直接調達できないか
	日本政策投資銀行	9	-10.0	◐	<ul style="list-style-type: none"> 民営化予定。 事業縮小で資産はどの程度減少するのか 市場から直接調達できないか
	国民生活金融公庫	7	-5.2	◐	<ul style="list-style-type: none"> 「日本政策金融公庫」として統合 事業縮小で資産を削減できないか 市場から直接調達できないか
	中小企業金融公庫	3	3.2	◐	
	農林漁業金融公庫	2	-7.0	◐	
	沖縄振興開発金融公庫	1	-6.6	◐	

独立行政法人などに関しては、個別の業務に合わせて検討を進めていくことが必要である

議論用
初期的

○ 可能性少
◐ 可能性中
● 可能性大

①、②証券化の対象となりうる貸付金の見極め(2/2)

貸付先	H17年度(FY2005)残高 (兆円)	年平均 変化率 (%; 01~05)	証券化対象 の可能性	検討事項
日本郵政公社	33	-11.2	●	<ul style="list-style-type: none"> 貸付金の使用用途は何か 貸付額の削減は可能か 市場から直接調達できないか
道路公団債務	15	0.7	◐	<ul style="list-style-type: none"> 貸付額の削減は可能か
年金資金運用基金	11	-23.0	●	<ul style="list-style-type: none"> 貸付金額を大幅削減予定
都市再生機構	10	-4.5	◐	<ul style="list-style-type: none"> 分譲賃貸住宅事業関連をはじめ、どの程度証券化の対象となるか 市場から直接調達できないか
福祉医療機構	3	3.3	◐	<ul style="list-style-type: none"> 事業の縮小は可能か
鉄道建設・ 運輸施設整備支援機構	2	-9.6	?	<ul style="list-style-type: none"> JR向け債権は証券化できないか 市場から直接調達できないか
学生支援機構	2	20.5	◐	<ul style="list-style-type: none"> 市場から直接調達できないか
その他	6	4.9	◐	<ul style="list-style-type: none"> 貸付先はどのようなところか

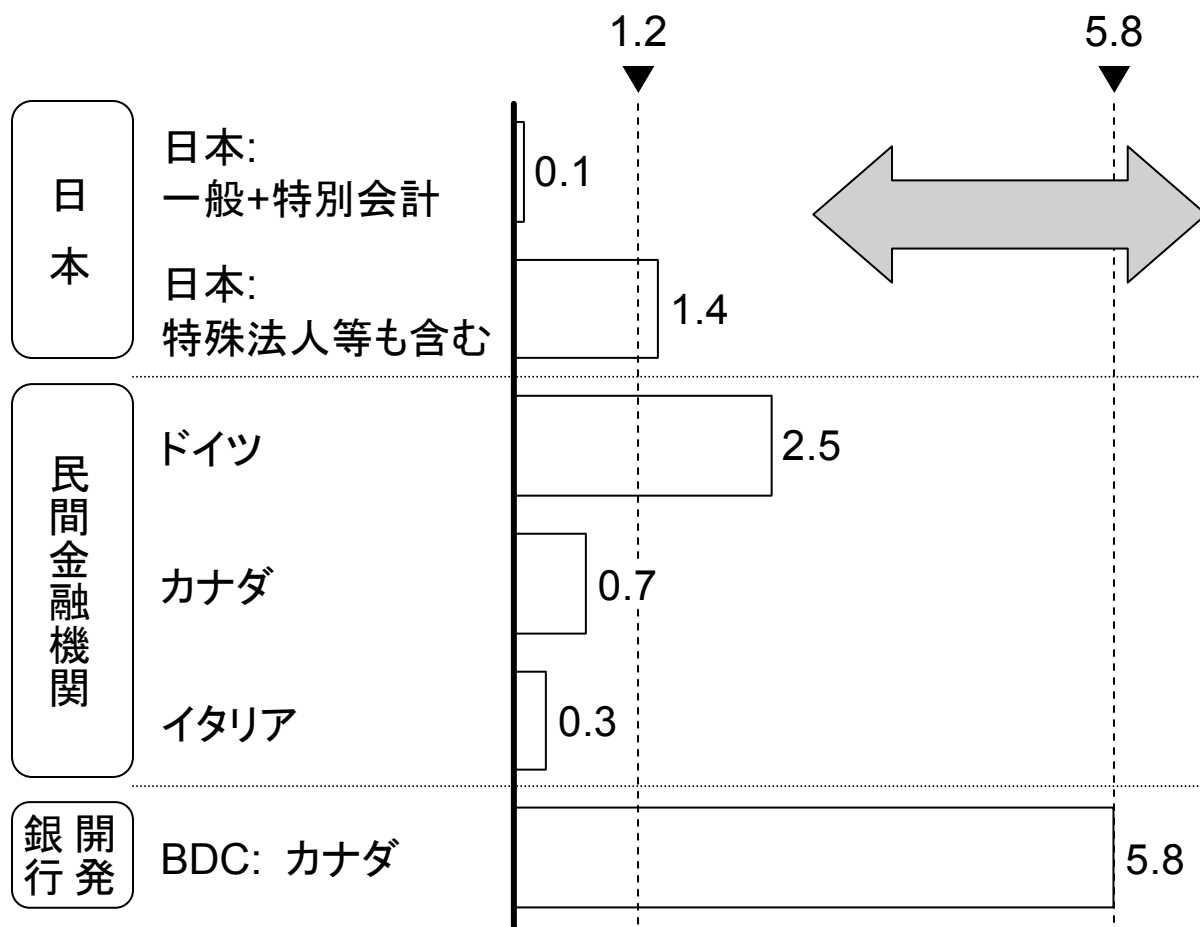
独立行政法人など

証券化にともない、不良債権の存在が顕在化すると考えられるが、そのための貸倒引当金をどの程度積んでいくか

①貸倒引当金の適切性

(%)

貸倒引当金引当率の比較



- 政府保証をしないのであれば、政府系の貸出先はリスクが高い場合も多いため、民間金融機関よりも貸倒引当率を高くすべきではないか
- 不良債権の把握は、どの程度可能か

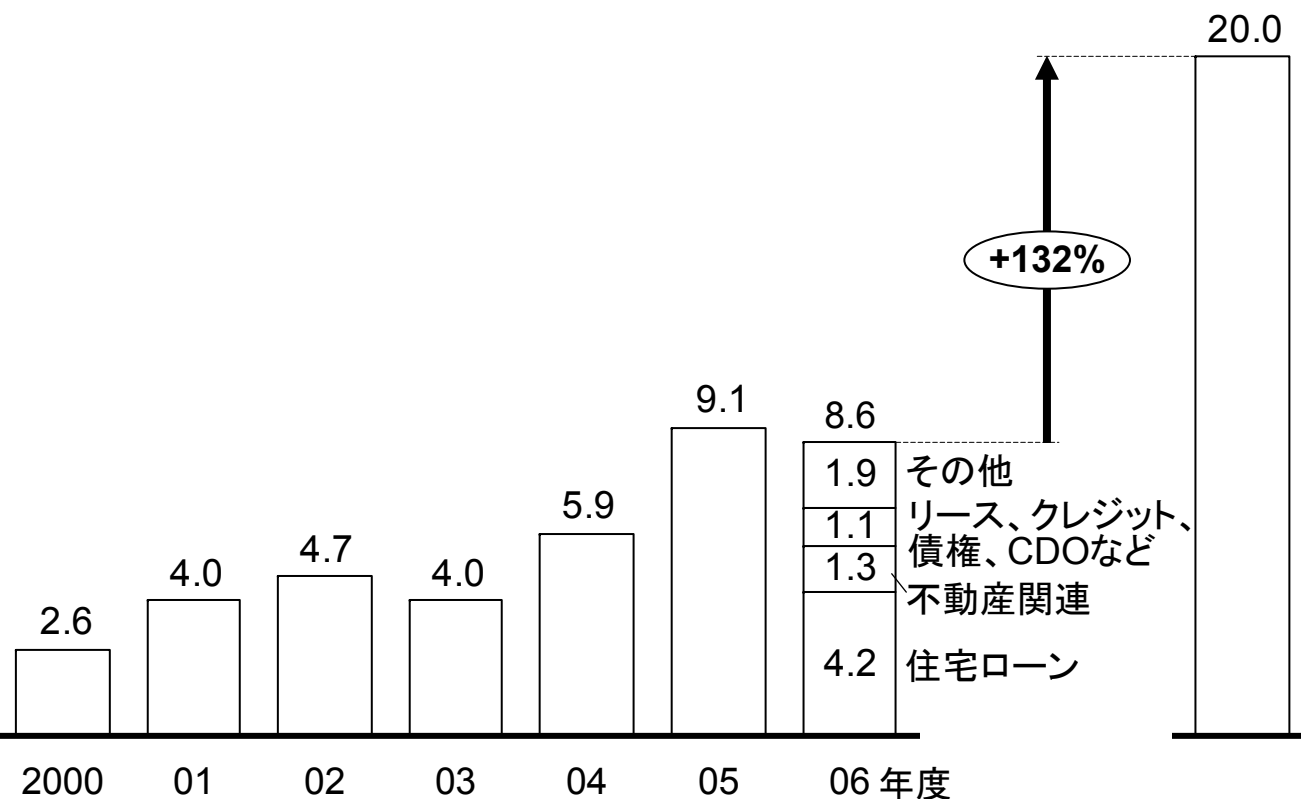
圧縮目標となる資産規模と比較して、証券化市場の規模が小さい...適切なプライシングによる証券化に、様々な手法を組み合わせることを検討すべき

③証券化市場の規模と圧縮したい資産規模 (兆円)

証券化市場規模の推移

圧縮目標資産 規模(最大)

対応の方向性



- 証券化にあたり、プライシングを適切に行って、市場機能を損なわないようにすると共に、証券化市場を拡大、活性化できないか
- 幅広い手法を組み合わせることができないか
 - ABL (Asset Backed Loan)
 - ローンの単純売却
 - Dexia Bankなどのパブリックセクター向け長期金融専門の金融機関への売却
- 海外のリスクマネーの取り込みができないか
 - グローバルオフリング
- プライベートエクイティなどへ事業自体の売買

(参考)DEXIAの概要

デクシア・グループ

基本情報

- 設立経緯:
 - 1996年、公的融資を専門とするフランス地方銀行とベルギー公立銀行が提携。
 - 99年、この2行にルクセンブルク国際銀行が加わって合併
- 拠点: 本部ブリュッセル市、ほかに26カ国に拠点
- 総資産 5,090億ユーロ、ROE 20.0%

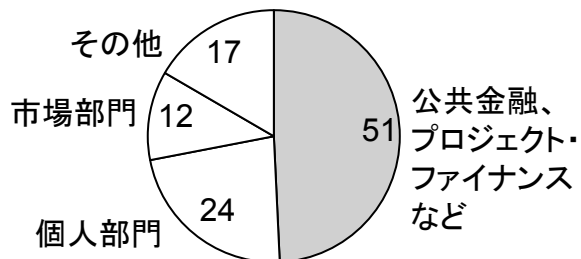
事業の特色

- 公共インフラや地方自治体への融資を専門とするパブリック・ファイナンス(公共金融)分野における世界的リーダー
 - 独自に世界の自治体の財政状況を分析し格付け
 - 公共金融市場におけるシェアは欧州で約2割(仏4割、ベルギー8割)、米国で3割

税前利益内訳

(%; 2006)

100% =
33億ユーロ



日本におけるデクシア:

デクシア クレディ ローカル銀行東京支店

基本情報

- 所在地: 東京都千代田区丸の内2-1-1
- 取扱業務: 地方自治体向けのパブリック/プロジェクトファイナンス業務
- 支店代表者: ロベール・ヴェルディエ
- 職員数: 24名

事業方針

- 超長期債に特化することで邦銀と棲み分け
- 1年目は全国の都道府県や政令指定都市など75自治体との取引を目指す
- 将来的には日本の自治体向け融資需要の10%獲得を目指す

動 向

- 06年1月に駐在員事務所設置、12月に銀行免許取得し営業開始
- 07年3月、山形県の県債50億円を引受け(証書借入れ方式、期間20年、利率2.118%)
- 日本における投融資残高: 東京支店で約2,000億円、パリ本店からの分を含めると約1兆円(07年3月現在)

地方で証券化の動きが先行し、1,000億円前後の規模となっている

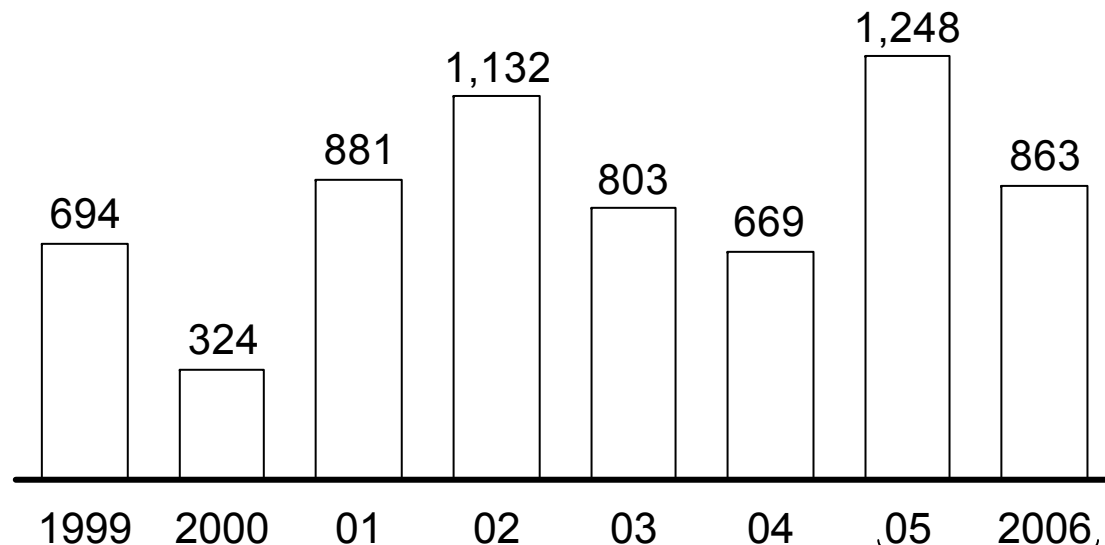
地方自治体による証券化の動き (億円)

地方自治体の証券化の背景

- 貸し渋り対策
- 中小企業の振興
- 地元企業への資金供給による地域経済の活性化
- 近年、財政難への対応

東京都の証券化実績

他の自治体の動き



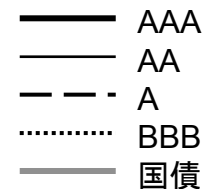
- 福岡県が証券化

- 滋賀県、中部5自治体、4県(宮城、佐賀、和歌山、鳥取)が証券化
- 中小企業金融公庫証券化

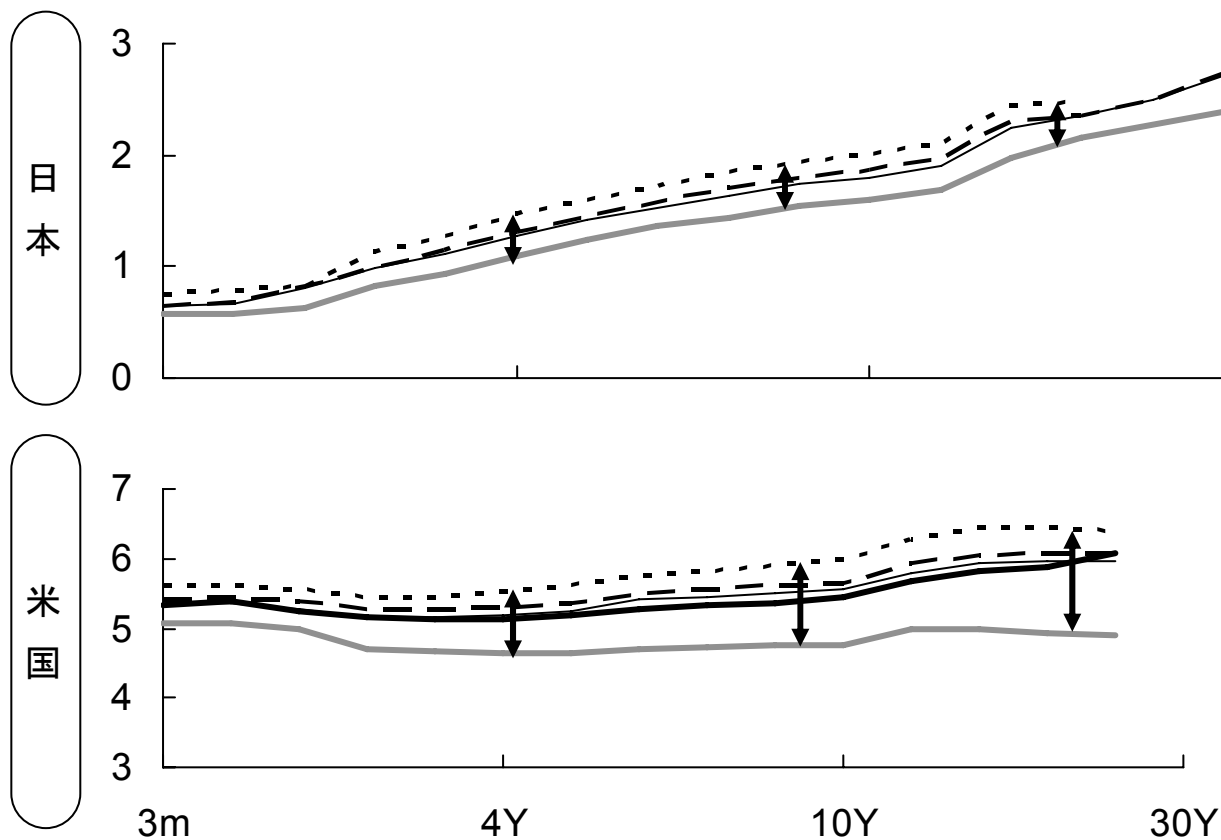
- 05年以降多くの自治体のCLO/CBO募集は中断
- 北海道、新潟が不動産の証券化

債務者は、資金調達コストが上昇する

④債務者の資金調達コストの上昇 (%)



調達金利の比較



対応の方向性

- 証券化にあたり、政府の保証がなくなると、調達コストの50bp程度の上昇は避けられない
- 市場金利が米国並みに上昇すると債務者の資金調達コスト上昇幅はさらに拡大