

市町村における I R 活動について

前大阪府総務部市町村課 畑 中 一 章

はじめに

近年の厳しい財政状況の中、平成12年の地方分権一括法の施行により地方分権は着実に進んでおり、地方公共団体を取り巻く環境も変化している。また平成19年6月には、地方公共団体の財政の健全化に関する法律（以下、健全化法）が成立するなど、様々な変化が生じている。

これらの改革の一つに団体の自主性と自立性の下で地方債を発行する「協議制」への移行が挙げられる。これにより、長期的な視点に立って地方債管理を遂行していくことが今まで以上に求められることとなっている。地方債による資金調達においても、民間資金からの借入比率が高まっているため、借入の際における対策が必要である。

そこで、本稿では、団体において地方債資金を円滑に調達していく上での I R 活動について考察していきたいと思う。

地方債を取り巻く動きについて

(1) 地方債「許可制」から「協議制」へ

地方債の発行について、地方自治法が制定された当初は、地方債の許可制度は恒久的な制度として規定されていたが、昭和22年には原則として自由となっていた。しかし、当時の地方財政の実情等により、「当分の間」は所管行政庁の許可を受けなければならないこととされ、許可手続の緩和・簡素化（枠配分の拡大）などが進められてきたものの「当分の間」が半世紀以上続いていた。

その後、地方分権推進法に基づいて設置された第一次地方分権推進委員会における議論において、協議制への移行の議論が行われた。平成9年7月に出

された第2次勧告では、「地方債許可制度については、地方公共団体の自主性をより高める観点に立って廃止し、地方債の円滑な発行の確保、地方財源の保障、地方財政の健全性の確保等を図る観点から、地方公共団体は国又は都道府県と事前協議を行うこととする」とされた。

さらに、地方分権推進計画において、「地方財政法第5条で定める地方債をもって財源とすることができる事業の範囲について法令で一層の明確化を図ることと、「自治大臣は、協議において同意をする基準を定め、あらかじめ公表する」ことが盛り込まれ、平成10年5月に地方債協議制への移行について閣議決定された。

このような経過をたどり平成11年7月に地方分権一括法が制定され、地方債許可制度が平成17年度をもって廃止、平成18年度に協議制へ移行となり、現在に至っている。

協議制への移行による大きな変更の一つとして、地方の自主性を高める観点から総務大臣等の同意のない地方債も団体の議会へ報告すれば、国からの財源保障はないが起債できることが挙げられる。ただし、赤字比率、実質公債費比率が一定水準以上の団体や赤字公営企業においては、財政健全化計画、公債費適正化計画を作成し、その計画の内容を勘案された上で、従来と同様に「許可」によるものとされた。また、許可制では年度末に「許可」が出されていたが、協議制ではそれよりも約半年早い時期に「同意等」が出されることになり、事業の進捗に応じて早期の借入が可能となっている。

(2) 地方債資金区分の動向

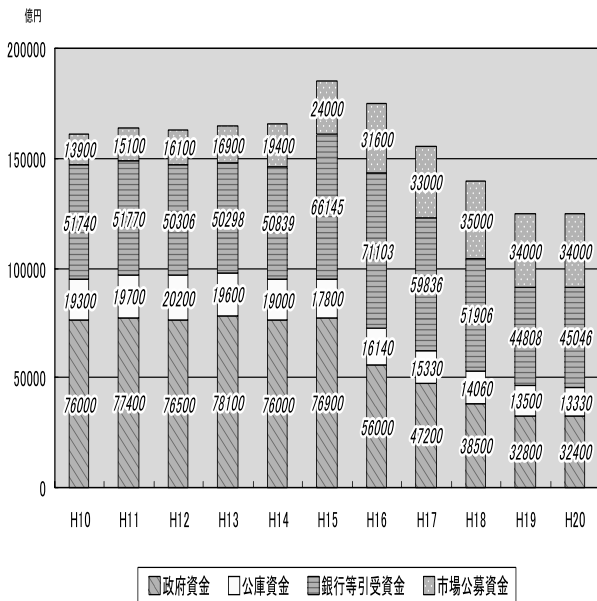
近年、「官」から「民」へという流れの下、地方債

の資金区分について、公的資金と民間資金との比率に変化が生じている。これは、これまで地方債の資金として大きな割合を占めていた公的資金の割合が低下していることに表れている（表1。平成20年度における公庫資金は公営企業金融公庫資金と地方公営企業等金融機構資金との合計。）。

その要因の一つは財政投融资改革、公営企業金融公庫改革の政策金融改革である。財政投融资については、日本経済の成熟化により、政府の役割の見直しが求められるようになり、議論の結果、資金調達力の弱い団体に対する配慮は必要であるものの団体の財政運営の自主性を高める観点から見直しが行われた。

また、公営企業金融公庫についても改革の議論が進められ、平成19年5月に「地方公営企業等金融機構法案」が公布され、平成20年10月をもって公庫を廃止し、新たに地方自治体が出資する地方公営企業等金融機構が業務を重点化して引き継ぐことになっている。

表1 地方債計画の資金別推移



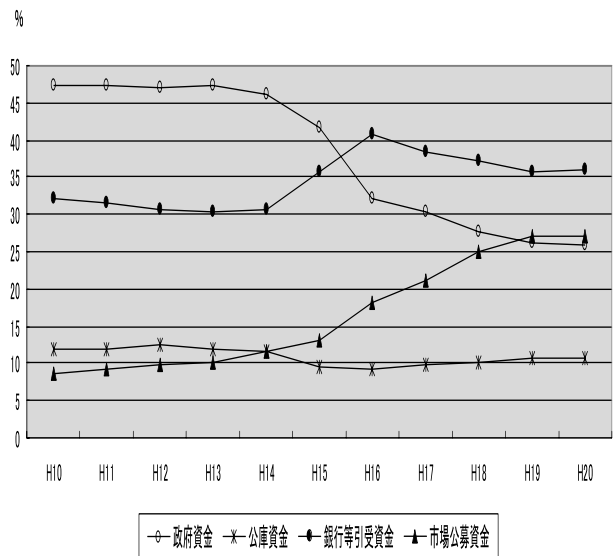
公的資金の割合が高かった背景には、日本経済が右肩上がりの成長をしていた時代、民間投資も活発に行われたため、資金需要が逼迫し、地方公共団体の資金調達力の差により事業進捗に影響が出ることに懸念されたためである。

しかし、現在のように金融市場が高度成長期と比

べて成熟化した状況では、公的資金の割合を以前のように維持する必要性が薄れていることから、地方債における資金区分の構成比については民間資金が公的資金を上回る状況となっている。

今後もこの傾向が続くものと推測され、団体の資金調達において大きな変化をもたらしている（表2。平成20年度における公庫資金は公営企業金融公庫資金と地方公営企業等金融機構資金との合計。）。

表2 地方債計画における資金別構成比の推移



(3) 市町村における借入状況

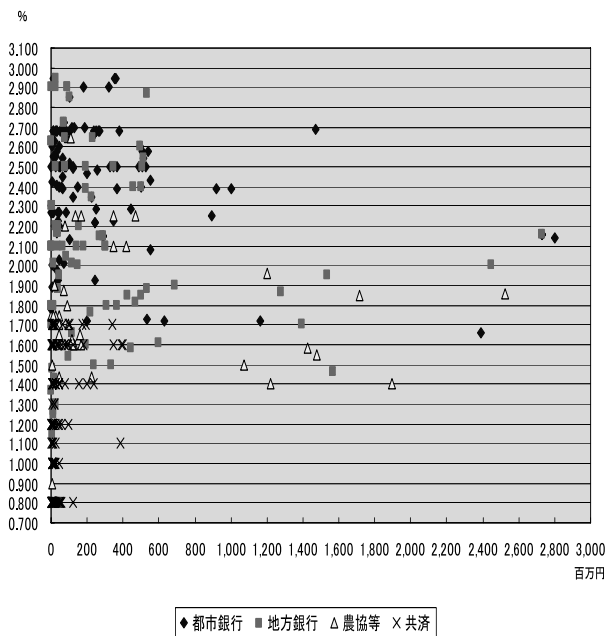
これまでの地方債の資金区分においては、公的資金からの借入が中心であったが、表2からも分かるように近年は民間資金の割合が高くなっている。以前は公的資金による借入が多かったため、市場動向等をあまり意識せずに済んでいたが、今後は民間資金による借入額増加に伴い市場動向や団体の財政状況等により、借入金利に差が生じることを意識する必要がある。

そこで、府内市町村（政令市を除く。）における民間金融機関からの最近の借入状況をみていきたい。次の図（表3）は、平成18年度債の府内市町村の普通会計における借入毎の金利の状況を図表化したものである。ここでの借入のほとんどは年度末から出納整理期間であるが、借入先が違ってくことから金利にバラツキがみられる（同時期の公的資金による借入では、民間金融機関からの借入とは違い金利

の変動は小幅となっている)。

また、都市銀行と地方銀行(信金・信組等を含む)と農協等の間での借入状況をみると、農協等からの借入金利の方が相対的に低い傾向となっている。これは農協の営業範囲が都市銀行や地方銀行より小さく、農協にとって地方公共団体がその営業範囲の中で比較的優良な貸手として位置付けられているからではないかと思われる。

表3 府内市町村借入金利状況(平成18年度)



また、全国における民間金融機関等に引受けられた地方債に関して、諸富・門野(2007)によると、都市銀行の割合が平成13年の23.3%から平成17年の14.2%と大きく低下している。一方で地方銀行においては、平成13年度の41.4%から平成17年度の50.3%と増加しており、農協信連においても平成13年の8.4%から平成17年の12.0%と割合が増加している。

今後、団体においては、このような傾向を踏まえた上で、金融機関との関係について検討していく必要がある。

市町村におけるIR活動について

(1) IR活動とは

民間資金での資金調達が増加により、各団体では借入の際に入札や見積合わせによる方法を取るなど

して、借入金利の抑制に努めている。

しかし、そのような工夫は必要であるものの、金利を提示するのは金融機関側である。そのため、金融機関が金利を提示する際の判断材料となる情報を発信することで、団体の財政事情等を理解してもらうことが必要となってくる。具体的には、中長期的視点に立って、団体として何をしていくのか、また財政状況が悪い場合、将来にわたってどのように収支を改善していくのかといったことを踏まえた計画を積極的に開示していくことが必要となってくる。

すなわち、融資する側(金融機関等)に自団体の健全性、将来性等をアピールし、信用を取り付けることで将来も有望な借手として印象付けることが、民間金融機関から円滑に資金を調達する際に重要ということである。

そこで、上記における情報開示の手法としてIR活動がある。IR(Investor Relation)とは、企業が株主や投資家に対し、投資判断に必要な情報を適時、公平に継続して提供する活動全般を示すものとされている。自治体におけるIR活動は、団体への投資を促すために財政情報の提供を積極的に行うことと認識されており、自団体にとってネガティブな要素となる事項についても積極的に開示し、ネガティブ要素を解消する具体案を示すことが、一般的な広報活動との違いでもある。

(2) IR活動の役割等について

IR活動の目的は、団体の将来における償還能力などを対外的に示すことにより、財政状況の透明化を図り、団体の信用力を向上(金融機関の理解を得る)させて、円滑な資金調達ができるようにすることである。具体的には、市場公募団体の例でみると「団体のポテンシャル、特徴」、「ビジョン、将来像」、「行革の取組み」、「地方債の現状、見通し」、「財政状況」、「決算状況」等の情報を分かりやすく開示されている。

なお、都道府県や政令市などの市場公募団体において行われているIR活動は、起債を充当している当該事業に対する資金調達のためのものではなく、団体における償還能力(担税力など)を示すことで

ある。これは、団体としての信用力を高め、投資家に団体に対する投資意欲を高めてもらうことを重要視されているためだと言える。

具体的には、人口構造、自団体における企業の活動状況や社会資本の整備状況、税収構造などを説明することにより、償還能力が確実であることをアピールし、投資家が安心して投資できるようにしていることにも表れている。

なお、IR活動に対する金融機関側の意見として、①ネガティブな情報の正確な開示、②債務の全体像の開示、③住民への情報開示（地方債の償還財源は税金（住民が負担するもの）であるため）、④統一的な基準での開示、⑤情報のアップトゥデートなどがある。

また、IR活動の方法としては、HPや印刷媒体を使った情報の提供による方法と団体のトップ自らが投資家に説明する機会を設ける方法を取られることが多いようであるが、いずれにしても団体の将来性とその償還能力について、確実性を述べるのが主となっている（図1は大阪府債IR資料の目次 <http://www.pref.osaka.jp/zaisei/kosai/irdata.html>）。

なお、具体的な情報提供事項については、財団法人地方債協会が設置している「地方債に関する調査研究委員会」報告書に示されている（図2）。

図1

CONTENTS	
(1) 大阪経済のポテンシャル……………1	(5) 決算の状況
(2) 大阪府のビジョン……………6	■ 普通会計決算の状況……………18
(3) 行政改革の取組み	■ 債務保証及び損失補償・貸付債権の状況…20
■ これまでの取組みの概要……………7	■ 財政比較分析……………21
■ 改革目標達成の見通し……………9	■ 企業会計の決算状況……………24
(4) 大阪府債の現状と将来見通し	■ 府指定出資法人の決算状況等……………25
■ 府債発行額の推移……………12	■ 三公社の状況 大阪府道路公社……………26
■ 府債残高の推移……………13	大阪府土地開発公社……………27
■ 平成19年度発行計画……………14	大阪府住宅供給公社……………28
■ 大阪府債の安全性……………15	■ 地方独立行政法人の決算状況等……………29
	(参考)府指定出資法人の個別決算状況(平成18年度)…30

市町村におけるIR活動の必要性

これまで、都道府県や政令市のような市場公募団体におけるIR活動の状況をみてきたが、現在のところ、非市場公募団体（一般市町村）においてIR活動は行われていないようである。それでは、市場公募による資金調達をしていない一般市町村にとっ

図2 主な情報提供事項

- ①地方債の役割・位置づけに関する情報
 - ・住民サービスの提供のための財源としての重要性
- ②地方債の信用力・安全性に関する情報
 - ・地方債制度（協議制度・起債制限制度）、地方税財政制度（地方税制度、地方交付税制度、地方財政再建制度）等
 - ・地方分権改革（三位一体改革を含む）等の地方債を取り巻く状況
- ③財政状況に関する情報
 - ・予算・決算の状況
 - ・起債等（起債残高、公債費、発行実績等）の状況
 - ・基金（財政調整基金、減債基金、その他）の状況
 - ・関係団体（地方三公社、第三セクター、地方独立行政法人等）の状況
 - ・債務負担行為（債務保証、損失補償）の状況
 - ・財政構造の分析（各種財政指標の推移）
 - ・財政健全化の方策
 - ・行政改革の方針、その取組状況
 - ・その他重要施策の説明
- ④財務状況に関する情報
 - ・バランスシート（普通会計、連結バランスシート）
 - ・行政コスト計算書
- ⑤中長期的な財政計画、地方債発行計画及び償還計画に関する情報
- ⑥地方債の発行に関する情報
 - ・発行計画（発行条件決定予定日、発行予定額等）
 - ・減債基金及び借換え等の地方債償還に関する仕組み等
- ⑦購入方法に関する情報
 - ・地方債を購入できる金融機関等一覧、地方債の募集
 - ・販売開始予定日等
- ⑧その他関係諸情報（将来の償還に影響を及ぼす事項など）

て、IR活動は必要としないのであろうか。

前にも述べたように民間資金の割合が高まり、団体に金利差が生じている状況であれば、低利で融資を獲得するための活動が必要となる。

これまでにも団体において、財政健全化や財政指標の改善を図るために集中改革プラン等を策定し、歳出の削減や歳入の確保など行政改革に鋭意取り組んでいる。行革を行うこと自体は、資金調達を円滑に行う上で重要である。しかし、夕張市問題をきっかけに自治体財政への注目や関心が高まっている中、健全化法の実施や新公会計制度の整備等に伴い、団体はストックも含めた新しい財政情報の開示が必要となってくる。

今後は開示された財政情報に基づいて、団体とし

ての将来的な見通しを示すことで説明責任を果たすことが求められ、その手段としてIR活動が必要とってくる。

そこで、一般市町村においてIR活動を進めるにあたっての留意すべき点について述べたい。

(1) 新しい財政情報と中長期収支計画の公表

団体における財政状況や行革の取組み等の情報開示は、団体間で内容における充実度等に差があるとはいえ、多くの団体が既に行っているところである。しかし、前述した市場公募団体が実施しているIR活動のように自団体のポテンシャルや将来見通し等といった能動的な情報の開示はあまりされていない。

民間金融機関は、貸付を行う際の判断材料として、税収の動向（地域内の経済動向）、債務の規模と返済に充てる資金とのバランス、財政運営能力等を重視している。民間金融機関からの資金調達の高まっている状況では、非市場公募団体においても、金融機関にとって貸しやすい環境とするために情報開示を進める必要がある。

さらに資産・債務の適正な管理、費用管理、資産

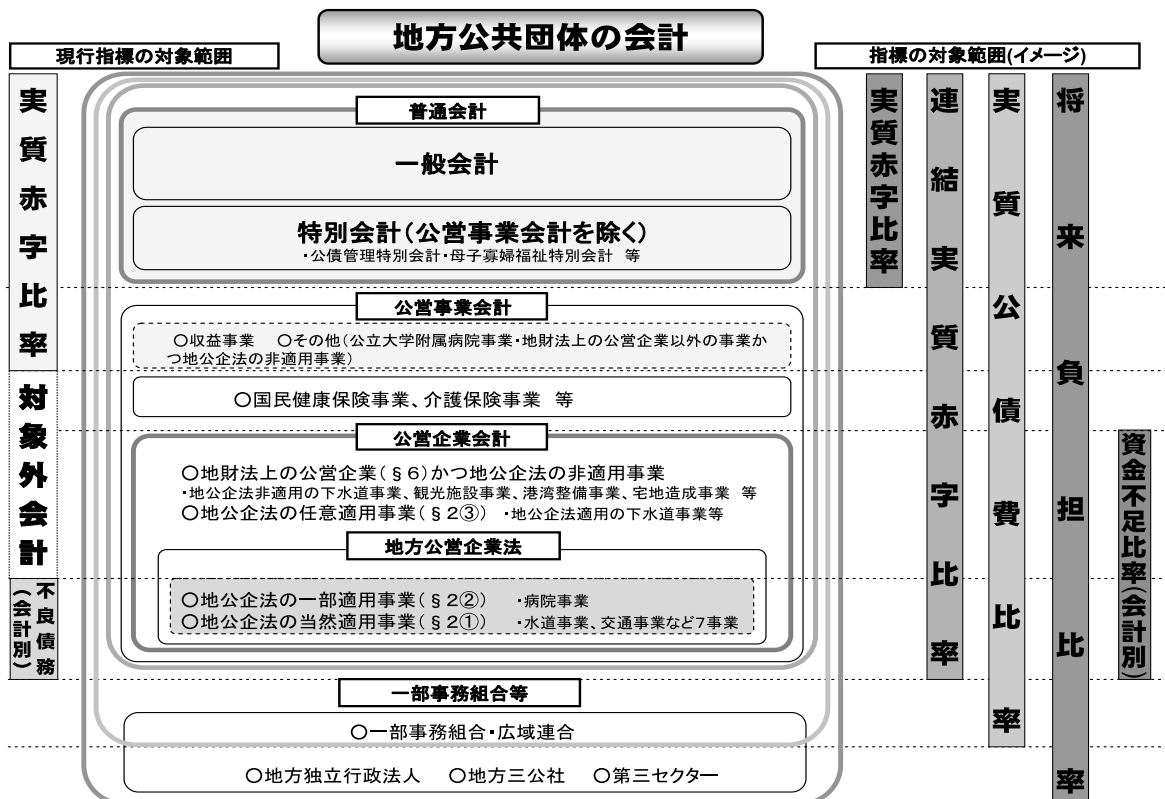
の有効活用等に資するバランスシートなど新公会計制度の整備による財政情報などもIR活動に利用する必要がある。また、少子高齢化が進む中で、今後、新規のインフラ整備は以前ほど発生しないと思われる。そのため、今後の財政運営においては、既存の資産（ストック）管理に対する考え方が着目されることとなる。その資産に対してフローがどのように関連しているのかを分かりやすく説明していくことも財政運営の透明性を高める上で重要とってくる。これらは金融機関にとって団体の財政状況の理解を深める上で重要なものであるため、新公会計制度の整備を早期に進めることが求められる。

IR活動により、中長期の収支計画や新公会計制度による財政情報を継続的に公表していくことは、金融機関が団体に対する理解を深めるものとなる。

(2) 財政指標の連結ベースでの公表

健全化法により、団体における財政状況を実質赤字比率、連結実質赤字比率、実質公債費比率、将来負担比率及び資金不足比率の5指標を用いて開示していくこととなった（図3）。

図3



(資料：総務省HP)

これにより連結ベースの指標が捕捉されるようになるが、今後、金融機関がこれらの指標に基づいて団体に対する評価を行い、その結果、金利に反映されることも想定される。特に、連結実質赤字比率や将来負担比率といった連結ベースでの指標次第では、団体における資金調達に大きな変化をもたらす可能性がある。

例えば、土地開発公社や第3セクター等を含めたストック指標である将来負担比率が公表されると、公社等を含めた団体の将来における負担状況が明らかになる。仮にこの指標が芳しくない場合においては、団体に対する評価が低下する恐れがある。一方、金融機関の側では貸出リスクが生じるため、一般的には金利が上昇することが推測される。そのため、団体における資金調達状況が厳しくなることが考えられるが、このような事態を回避するために各指標を即座に改善することは、現実には難しい。

そこで、このような事態を緩和させるために、連結ベースで団体自らが客観的な視点に立ち自己分析を行い、収支を改善するための計画を立てることが必要となる。これらの情報を開示していくことで、金融機関の理解を得られ、金利上昇による財政負担を少しでも抑制することが期待できる。

(3) 地域活性化のための情報開示

「IR活動」というとややもすると企業をはじめ市場公募団体が投資家向けに行うもので、地元金融機関からの資金調達を主としている一般市町村にとっては関心が低い傾向が見受けられる。

しかし、最近地元の指定金融機関との関係においては、経営責任の問題等もあり、今までのような「つきあい」だけでは、融資がしにくい状況になりつつある。

また、健全化法では、財政指標の公表を義務付けている。財政指標の公表は、そもそも金融機関のみをターゲットにしたものではなく、指標の公表を通じて、議会や住民に広く早期に各団体の財政情報を提供し、議会・住民の監視・参加の下、財政悪化を防止することを企図したものである。

そうした観点からすれば、IR活動で求められる

基本情報は、金融機関に提示する以前に、まず住民や議会に対しても団体として提供していかなければならないものである。また、金融機関側もIR活動の際のチェックポイントとして、団体が住民への財政情報の開示を適切に行っていることが重要であると認識している。したがって、団体はIR活動を行う前提として、住民や議会といった利害関係者に財政情報を正確に提供し、意見を反映していくという活動が必要である。

IR活動が主に投資家を対象とするのに対し、活動内容は同じだが、対象範囲を利害関係者に限定したSR (Stakeholder Relation) 活動という概念がある。Stakeholderとは、利害関係者のことで、団体にとっての利害関係者である住民、議会に対して情報開示を行い、理解を得ることで良好な関係を構築しようとするものである。そのため、まずSR活動を行うという視点を持ちつつIR活動をとらえていくことが必要である。

一方、最近、民間企業においてCSR (Corporate Social Responsibility、企業の社会的責任) といった考え方を重視する傾向がある。これは、企業が単に利益重視の経済活動を行うだけではなく、社会(地域社会)の一員としての役割を果たしていこうという考え方である。この考えが浸透していくと、金融機関における地方債資金の貸付において、純粹にマーケットベースに基づいて団体を評価する(金利に反映させる)のではなく、CSRの観点に基づき地域活性化のために企業として寄与することを考慮されることが期待できる。

特に地域との関わりを強く持つ金融機関にとっては、企業活動を行っていく上で域内の市町村の存在は大きなものである。市町村の活性化は、金融機関にとっても重要なことであるので、地域経済の一員として、まちづくりに参画する意識がこれまで以上に高まることも考えられる。そのため、団体がSR活動を行うことは、金融機関において団体の姿勢を評価するなどの判断材料となり、その点においても有益なものと言える。

おわりに

地方債を取り巻く環境は協議制への移行など大きく変化している。資金調達面においても、平成20年度の地方債計画の策定方針では「公的資金の重点化と地方債資金の市場化を引き続き推進」とあるように、資金調達先の民間金融機関へのシフトが進んでいる。

各団体においては、真に必要な事業については遂行していかなければならず、その財源を地方債に求めることが多い。公的資金という地方自治体にとって有利な条件で借入ができる資金が縮小し、民間資金の割合が増加している下では、民間金融機関にとって「貸しやすい」環境づくりを団体において進めていくことが求められる。

このため「貸しやすい」環境を考えた場合、まずは団体が財政健全化に向けて行財政改革に真摯に取り組むことが必要なのは言うまでもない。たとえ財政情報の開示を行っても、財政状況が悪く、健全化の方向性の道筋も示せなければ、金融機関としても貸しづらくなる。そういった行財政改革を進めつつ、住民や議会へのSR活動による情報開示を積極的に行い、IR活動に道筋をつけていくことが重要である。

そして、SR活動は団体におけるガバナンス面においても有効であり、それによって金融機関における団体に対する評価（信用の向上）にもつながっていくのではないだろうか。また、今後の資金調達の多様化（住民参加型市場公募債の発行等）にもSR活動を活用することもできる。

金融情勢が大きく変わりつつある状況の中で、将来的に円滑な資金調達を行っていく上でも、多くの団体がIR活動に取り組んでいくことが求められている。本稿がそのきっかけになれば幸いである。

参考文献等

- ・瀧野欣彌「最新地方自治法講座7 財務(1)」(ぎょうせい 2003)
- ・西尾勝・神野直彦編「自治体改革8 地方財政改革」(ぎょうせい 2004)

- ・丹下甲一編「財政運営システムと予算の新展開」(ぎょうせい 2007)
- ・平嶋彰英編「財務管理・資金管理」(ぎょうせい 2007)
- ・諸富徹・門野圭司「地方財政システム論」(有斐閣 2007)
- ・小西砂千夫「地方財政改革の政治経済学 相互扶助精神を生かした制度設計」(有斐閣 2007)
- ・稲生信男「自治体改革と地方債制度 マーケットとの協働」(学陽書房 2003)
- ・野村資本市場研究所編「変革期の地方債市場 地方債の現状と展望」(社団法人金融財政事情研究会 2007)
- ・稲生信男「地方税財政改革のあり方 ～課題・戦略・方向性 地方債制度の改革動向と今後の対応 自治体は「市場」とどのように向き合うのか」(『地方財務』2006.6)
- ・小西砂千夫「協議制移行で求められる地方債の発行管理の考え方と手法」(『地方財務』2006.1～3)
- ・今川玄「地方自治体 単体の財政バランス・経済力をより重視 国のセーフティーネット、十分機能するか疑問」(2002)
- ・財団法人地方債協会「協議制移行期における地方債の市場化推進と基盤整備 地方債に関する調査研究委員会報告書(平成19年3月)」(2007)
- ・「座談会 平成19年度地方債計画と今後の地方債を巡る動向及び展望について語る」(『地方債月報』2007.3)
- ・「座談会 平成18年度地方債計画と今後の地方債を巡る動向及び展望について語る」(『地方債月報』2006.3)