

フランスの地方自治体ファイナンスの実情 －1980年代以降進展した地方分権改革－

林 宏美

■ 要 約 ■

1. 我が国では、2007年に施行された地方分権改革推進法に基づいて設立された地方分権改革推進委員会が、2008年5月28日に第1次勧告を公表するなど、国から都道府県、市町村へ権限の移譲を図ろうとする動きが注目されている。地方自治体による資金調達においても、財政投融资の規模が縮小するにつれて、従来の公的資金から民間資金へのシフトが進んでいる。このようななかで、例えば個別発行市場公募債の発行条件が個別化されるなど、各自治体が主体的な判断に基づいた資金調達を行えるよう、環境整備が進みつつある。
2. 翻って、1980年代以降、段階的に地方分権化が進められてきたフランスでは、市町村（コミューン）、県（デパルトマン）、州（レジオン）のいずれの地方自治体も、一定の条件を遵守する限り、資金調達的手段および内容を自由に決めることができる。ヘッジ目的である限り、デリバティブの幅広い活用も可能であるため、スワップやオプションを実際に利用する自治体は少なくない。中規模以上の地方自治体の多くが、アクティブなデット・マネジメントを行うようになるなかで、デリバティブはさらに活用されている。
3. フランスの地方自治体は、長年にわたって金融機関からの借入に大きく依存した調達を行ってきたが、その融資条件は、個々の自治体によってまちまちである。最近では、大規模な地方自治体が、資金調達の一手段として、市場公募債を活用する動きも広まりつつある。
4. 我が国の地方自治体も、各自治体が置かれた状況にふさわしい資金調達を独自の判断で行うことが求められつつある。諸外国の実情を参考としながら、地方自治体が資金調達を行いやすい環境を整えていくなかで、我が国の状況に適した体制を構築していくことが肝要であろう。

I はじめに

わが国では、2007年に地方分権改革推進法が施行されるなど、1990年代以降の地方分権改革が次の段階へと進みつつある。2008年5月28日には、同法に基づいて2007年に

設立された地方分権改革推進委員会が第1次勧告を公表しており、その中には、中央政府から、都道府県（広域自治体）、市町村（基礎的自治体）への権限移譲が盛り込まれた。

地方分権改革の動きは、地方自治体による資金調達分野にも及んでいる。地方債の発行が2006年に許可制から事前協議制に移行したほか、個別発行市場公募債の発行条件が個別化されるなかで、各地方自治体が主体的な判断に基づいた資金調達を行えるよう、環境が整備されつつある。

折しも、我が国の地方自治体による資金調達では、財政投融资の規模縮小、財投に関連する郵政民営化や政府系金融機関改革¹の動きなどとも相俟って、公的資金から民間資金へのシフトが近年鮮明になりつつある。2008年度地方債計画によれば、公的資金の割合が36.6%に減少するのとは対照的に、民間金融機関からの借入（36.1%）や市場公募地方債の発行（27.2%）といった民間資金が増加する旨も公表されている²。自治体の資金調達をめぐるのは、今後もより一層の環境整備が進められることが想定されるなかで、地方自治体がいかにして自身の置かれた状況に適した効率的な資金調達を行っていくかが肝要となる。

本稿では、1980年代以降、段階的に地方分権化を推し進めてきたフランスの事例を取り上げる。フランスの地方自治体は、市町村（コミューン、Communes）、県（デパルتمان、Départements）、州（レジオン、Régions）のいずれも、一定の条件を遵守する限り、資金調達方法を自由に決めることが認められている³。フランスの地方自治体は、長年にわたって金融機関からの借入に大きく依存した調達を行ってきたが、最近では、大規模な地方自治体が、資金調達の一手段として、市場公募債を活用する動きが広まりつつある。以下では、フランスの地方自治体ファイナンスを取り巻く環境変化とその実情を概観し、我が国の地方自治体ファイナンス市場のさらなる整備を進めていくうえでの検討材料としたい。

Ⅱ フランスの地方自治体ファイナンスを取り巻く制度

1. 自治体の権限が限定的であった1982年より前の時期

1982年より前の時期は、中央政府がフランスの地方自治体による資金調達を統制しており、地方自治体の裁量は事実上ないに等しい状況であった。具体的には、地方自治体が借入を行いたい場合、まず中央政府から各地方に派遣されている地方長官（中央政府の代表者、Prefect）の承認を事前に取得する必要がある。

そもそも当時は、大前提として、すべての借入が、中央政府からの補助金が交付される

¹ 林 宏美「成立した行政改革推進法と政策金融改革」『資本市場クォーターリー』2006年夏号参照。

² 総務省「平成20年度 地方債計画」2007年12月

³ 2007年現在、レジオンは26、デパルتمانは100、コミューンは36,783存在している。

特定の公共事業との紐付き（プロジェクト・ベース）でなければならないとする制約があったことから、地方自治体の負債は中央政府によってほぼ完全にコントロールされていたといっても過言ではない。言い換えれば、地方自治体の首長といえども、中央政府の承認および支援がなければ、投資事業を動かすことは事実上困難であった。コミューンやデパルトマンは、当該地方自治体が提供する各種公共サービスに対する手数料を引き上げる時でさえも、中央政府による承認が必要であった。また、ひとたび借入が認められても、その借入はすべて固定金利かつ元利均等償還方式でなければならないなど、借入内容についても、様々な制約があった。

2. 自治体の権限が拡大した 1982 年以降

1) 地方分権化の第一段階

ミッテラン社会党大統領時代の 1982 年 3 月 2 日に成立した 1982 年地方分権化法（1982 年 3 月 2 日法、以下 82 年法とする）が施行されると地方自治体を取り巻く状況は大きく変わり、地方自治体は高い自由度で借入を行うことが可能となった⁴。同年には、26 のレジオンが初めて完全に独立した地方自治体としての位置づけを確保した⁵。また、翌年には 1983 年自由化法（以下 83 年法とする）が施行されると、資本市場の活用も含めて、地方自治体の資金調達幅は幅広く自由化された。

82 年法および 83 年法の両者が施行されたことによって、地方自治体は、従来のように中央政府の事前承認を得ることなく、自らの裁量で資本市場の活用も含めた資金調達を自由に行うことが認められるようになった。フランスの地方自治体は、毎年必要な資金調達額、資金調達時期を自由に設定することが可能になっただけでなく、資金調達の方法および内容についても自由に決められるようになった。例えば、借入金利は変動金利か固定金利なのか、通貨はユーロ建てか外貨建て⁶か、銀行借入か債券発行か、通常のローンかリボルビング・ローンか、など、資金調達方法の中身を自由に選択することが可能になった。さらに、資本市場からの資金調達を選択する場合には、公募債、私募債のいずれの形態も選択することができる。

なお、フランスでは、地方自治体がデリバティブ商品を活用することも認められるようになった結果⁷、多くの地方自治体が、スワップやオプションを組み込んだ仕組

⁴ 1982 年 3 月 2 日第 82-213 法 2 条（コミューン、デパルトマン、レジオンの権利および自由に関する規定）において、中央政府による地方自治体の行動に対する（事前）監督権限は撤廃された。

⁵ レジオンという単位は 1972 年に誕生していた（第 1 回目の選挙は 1986 年に実施）。ちなみに、デパルトマン（県）は 1790 年に誕生、1871 年 8 月 10 日法において正式に地方自治体として位置づけられるようになった。最も歴史があるコミューンは 1789 年に誕生し、1884 年法の下で正式に地方自治体として位置づけられるようになった。

⁶ フランスの地方自治体は、法律上、外貨建てでの借入をすることが容認されているが、外貨建ての口座を保有することは禁止されている。したがって、外貨建てで借り入れられた資金については、クロス・カレンシーのスワップ契約（外貨建て→ユーロ建て）を結ぶのが通常である。

⁷ デリバティブ商品の活用にあたっては、“must be linked to precise and existing underlying loans”という条件が設けられている。

み商品なども利用した資金調達を行っている点は大きな特徴である。投機目的のデリバティブ活用は厳しく制限されているものの、金利リスクおよび為替リスクをカバーする目的に限っては、デリバティブを幅広く活用することが容認されている⁸。

一方で、中央政府によるコントロールが完全になくなったわけではない点にも目を向ける必要がある。1982年以前に地方自治体による投資および借入に対して行われていた中央政府による事前コントロールが排除された一方で、中央政府による事後チェックについては1982年法の中で明記された。具体的には、①地方長官による法律の遵守状況のチェック、②政治的な判断を下す者（首長）と実際の支払いを行う会計士の業務が分けられているかに関するチェック、③中央政府の監査役会（Cour des Comptes）と地方会計検査院（Chamber Régionale des Comptes）の両者による財務管理チェックなどが主な監視機能である。なお、③の地方会計検査院は、82年法によって新たに創設された中央政府の機関である。

また、フランスの地方自治体は、大きく経常勘定と資本勘定に区分する必要がある、それぞれの勘定において収支均衡することが求められている。先に触れたように、地方自治体による資金調達の自由度は相対的に高いとはいえ、1) 調達した資金は資本勘定のみで利用することが認められている点、2) 元本の返済は、当該地方自治体の独自財源を充当しなければならない点をはじめとした、遵守すべき条件もあわせて設けられている。

2) 地方分権化の第二段階

1982年、83年を中心にした第一段階の地方分権化の動きに続いて、2003年、2004年を中心にして近年では第二段階の地方分権化が進展した。フランスにおける地方分権化の第二段階は、フランス共和国の地方分権化組織に関する憲法改正（2003年3月28日）および地方の自由と責任に関する2004年8月13日法（Law 2004-809、2004年法）が基盤となっている。ちなみに、2004年法は主にデパルトマンおよびレジオンへの権限移譲が中心となっているため、コミューンへの影響は軽微であった。

具体的には、地方自治体への権限委譲が、十分な資源の移転も伴わなければならないとする2003年の憲法改正（第72条2項）の原則のもとで、地方分権化は、地方自治体の収入源を確保して進められるべきである、とされている。

もっとも、この方針を受けて、フランスでは、地方自治体の収入源確保が中央政府からの補助金を増やす形で行われてきた結果、地方自治体の歳入は、中央政府からの交付金、特別補助金への依存が高まった面もある⁹。地方自治体の経常収入に入る交付金が、1996年度の193億ユーロから2006年度には359億ユーロまで増加したことは、こうした動きを示すものと言えよう（図表1）。2005年からは、2004年法の施

⁸ 1992年9月15日の省庁間回覧（NORINTB9200260C）に於いて規定されている。

⁹ フランスの地方自治体は、直接税の税率を決定する権限は有しているものの、中央政府が設定した上限税率までの範囲で設定しなければならない制限がある。

図表 1 地方自治体における歳出入の推移

(単位:10億ユーロ,%)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
歳入	114.3	116.3	118.4	123.4	123.2	125.7	132.8	138.6	150.5	159.2	166.6
経常収入 (歳入に占めるシェア)	90.9 (79.5%)	94.7 (81.4%)	97.6 (82.4%)	101.6 (82.3%)	101.9 (82.7%)	103.3 (82.2%)	109.2 (82.2%)	113.4 (81.8%)	123.1 (81.8%)	129.5 (81.3%)	136.5 (81.9%)
交付金	19.3	19.7	20.0	21.1	20.8	22.9	25.0	24.8	33.9	34.7	35.9
資本収入 (歳入に占めるシェア)	23.4 (20.5%)	21.6 (18.6%)	20.8 (17.6%)	21.8 (17.7%)	21.3 (17.3%)	22.4 (17.8%)	23.6 (17.8%)	25.3 (18.2%)	27.4 (18.2%)	29.7 (18.7%)	30.1 (18.1%)
交付金、特定補助金	8.2	8.0	8.1	8.2	8.9	9.2	9.6	9.7	10.0	10.9	11.6
地方債 (地方債依存度)	12.2 (10.6%)	11.1 (9.6%)	10.1 (8.5%)	10.6 (8.6%)	9.5 (7.7%)	10.0 (8.0%)	11.1 (8.4%)	12.3 (8.9%)	13.9 (9.3%)	15.4 (9.7%)	14.3 (8.6%)
歳出	113.4	115.6	118.4	122.3	123.1	126.1	131.6	137.6	150.6	158.2	165.1
経常支出 (歳出に占めるシェア)	73.9 (65.2%)	75.7 (65.5%)	77.5 (65.4%)	79.1 (64.7%)	78.7 (63.9%)	80.5 (63.8%)	86.6 (65.8%)	89.8 (65.2%)	99.8 (66.3%)	104.7 (66.2%)	110.6 (67.0%)
人件費	24.2	25.2	26.3	26.9	27.9	29.1	30.7	31.7	33.6	35.1	36.8
利払い費	6.2	5.6	4.6	4.2	4.0	4.1	3.7	3.3	3.1	3.0	3.3
移転支出	19.8	19.6	20.6	21.1	26.1	26.6	30.2	32.0	40.3	43.0	46.2
資本支出 (歳出に占めるシェア)	39.5 (34.8%)	39.9 (34.5%)	41.0 (34.6%)	43.2 (35.3%)	44.4 (36.1%)	45.6 (36.2%)	45.1 (34.2%)	47.8 (34.8%)	50.7 (33.7%)	53.5 (33.8%)	54.5 (33.0%)
元本償還費 (歳出に占めるシェア)	11.0 (9.7%)	12.1 (10.5%)	11.6 (9.8%)	12.4 (10.1%)	11.2 (9.1%)	11.2 (8.9%)	11.2 (8.5%)	11.5 (8.4%)	11.6 (7.7%)	12.4 (7.8%)	10.9 (6.6%)
建設整備費 (歳出に占めるシェア)	18.8 (16.6%)	19.2 (16.6%)	20.6 (17.4%)	21.4 (17.5%)	23.9 (19.5%)	24.4 (19.3%)	23.7 (18.0%)	25.3 (18.4%)	27.6 (18.3%)	29.3 (18.5%)	31.7 (19.2%)

(注) 単位は10億ユーロ、%。2006年度は推定値。

(出所) DGCL, "Les Collectivités Locales en chiffres 2008"より野村資本市場研究所作成。

行によって、新たに地方自治体に権限移譲された業務に必要な資金源は、国のガソリン消費税 (TIPP) や職業訓練開発への寄与税(CDA)という2種類の間接税を中心とした資金に次第にシフトしている側面も見逃せない¹⁰。一方で、地方税の主要直接4税の一つである職業税については、2007年度より上限税率が設けられたことなどによって、地方自治体は税収財源の確保がより厳しくなっている。

III フランスの地方自治体ファイナンスの実情

1. フランス地方自治体の債務残高の状況

フランス地方自治体の地方債残高の推移(1999年~2006年度)を見ると、基礎的自治体であるコミューンの債務が全体の6割強を占めており、デパルトマン、レジオンと自治体が広域になるにつれて、その債務残高は相対的に小さくなる特徴が見られる。例えば、直近2006年度(2006年1月~12月)を見ると、コミューン、デパルトマン、レジオンの三者を合計した狭義の地方自治体における債務残高848.5億ユーロ(約13.4兆円、1ユーロ=158円で計算)のうち、コミューンが534.3億ユーロ、その半分以下がデパルトマン(202.5億ユーロ)、さらにその約半分強がレジオン(111.8億ユーロ)という内訳になっている(図表2)。これは、地方分権が進展した結果、財政規模が最も大きいのがコミューン、次いでデパルトマン、レジオンの順番となっている状況を反映したものである。

上記三者のみを足しあわせた狭義の地方債残高の変動に比べて、広域共同体も含む広義の地方債残高は2005年度、2006年度を中心に近年増加する傾向にある。とりわけ1999

¹⁰ このほかの間接税としては、2005年から国が導入した自動車保険特別税(TSCA)などが挙げられる。

図表2 地方自治体の債務残高の推移（1999年度～2006年度）

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
州(レジオン)	8.3	7.9	7.66	7.82	8.36	9.58	10.32	11.18
県(デパルトマン)	20.68	19.06	18.22	18.27	19.19	20	19.26	20.25
市町村(コミューン)	51.39	51.41	51.15	50.8	50.59	50.94	52.04	53.43
合計(狭義の地方自治体)	80.36	78.36	77.02	76.89	78.14	80.52	81.62	84.85
APUL(広義の地方自治体)	105.9	106.7	106.4	105.9	109.8	113.3	120.1	127.3
対名目GDP比	7.7%	7.4%	7.1%	6.8%	6.9%	6.8%	7.0%	7.1%
狭義の地方自治体のシェア	75.9%	73.4%	72.4%	72.6%	71.2%	71.1%	68.0%	66.7%
(参考)中央政府	625.5	646.3	674	734.2	798	840.4	886.3	883.9
対名目GDP比	45.8%	44.8%	45.0%	47.4%	50.0%	50.5%	51.6%	49.5%

- (注) 1.単位は10億ユーロ。%
 2.APULとは、EU基準の定義に基づいた広義の地方自治体であり、広域共同体なども含んだベース。
 3.2006年の数字は暫定値。

(出所) DGCL, "Les Collectivités Locales en chiffres"2006～2008年度より野村資本市場研究所作成。

年以降フランスでは様々な形態の広域共同体が増えているが¹¹、その中には、地方債発行による資金調達を行っている共同体が増えていることが一つの要因と言える。1999年度時点では75.9%であった広義の地方債に占める狭義の地方債シェアは、2006年度には66.7%まで低下している。なお、2006年度における中央政府の債務残高（対名目GDP比）が49.5%であった点と比すると、広義地方債の同比は7.1%であり、約7分の1の水準に留まっていた。

2. 金融機関による融資が中心

フランスの地方自治体（レジオン、デパルトマン、コミューン）による資金調達の主流となっているのは、10年超の長期ローンを中心とした金融機関からの借入であり、証券形式の地方債発行を行うのは、パリ市やイル・ド・フランスなど、規模の大きいごく一部の自治体に限られている。

フランスでは、貸付金利を含む融資内容をめぐって、長年にわたってし烈な競争が行われてきた結果、証券形式の地方債を発行するよりも金融機関による融資を利用したほうが、一般的にコストが低くかつ融通が利きやすいと捉えられていることが、その背景として指摘されている。ちなみに、フランスの金融機関による国内地方自治体への貸付残高は、2006年末現在、前年比7.0%増えて1,260億ユーロ弱（約20兆円、1ユーロ=158円で計算）に達した（図表3）。フランスの地方自治体向け貸出市場では、BNPパリバやソシエテ・ジェネラルをはじめとしたユニバーサル・バンクのシェアは10%に満たず、専門金融機関や相互銀行が中心になっている点が特徴として挙げられる。

1985年までは、フランスの政府系金融機関である預金供託公庫（CDC）やクレディ・アグリコルなどが市中金利よりも低い優遇金利での公的貸付を行っていたが、1986年に優遇金利での融資が廃止されると、市中金利を基準とする融資が広がっていった。

¹¹ 2007年末時点において、広域共同体は、フランス全人口の約86%、全都市の約90%をカバーしている。

図表3 フランスの金融機関による国内地方自治体向け貸出

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
ユニバーサル・バンク	9.4%	8.7%	9.4%	8.7%	9.6%
専門金融機関	53.4%	52.1%	45.5%	44.4%	42.6%
相互銀行	37.2%	39.2%	45.1%	46.9%	47.8%
合計(単位:億ユーロ)	1,030	1,078	1,133	1,178	1,260

- (注) 1. 12月末値。
2. フランスの金融機関による貸出のみが対象となっている。
(出所) Commission Bancaire 資料を基に野村資本市場研究所作成。

(参考) フランスの金融機関による国内外地方自治体向け貸出

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
ユニバーサル・バンク	13.1%	13.7%	14.1%	11.5%	12.2%
専門金融機関	51.0%	50.0%	48.6%	53.8%	51.6%
相互銀行	35.9%	36.3%	37.2%	34.7%	36.2%
合計(単位:億ユーロ)	1,210	1,285	1,336	1,555	1,743

- (注) 1. 2002年度は12月、2003年度以降は6月の数字。
2. 海外は、先進国の地方自治体のみを含んでいる。
(出所) Commission Bancaire 資料を基に野村資本市場研究所作成。

前章で触れたように、1980年代に自治体向けファイナンス市場が自由化されると、外資系金融機関を含むさまざまな民間金融機関が同市場に参入したものの、今日でも自治体向けファイナンス市場で強い競争力を有している金融機関は、自由化以前に同市場で圧倒的なプレゼンスを有していた元政府系金融機関が基盤となっている。具体的には、主要プレイヤーであるデクシア、クレディ・アグリコル、ケッセ・デパルニュ（貯蓄金庫）の三者がこれに該当している¹²。

たとえば、デクシアの前身は、フランス預金供託公庫（CDC）が1966年に設立した地方公共設備投資援助公庫（Caisse d'Aide à L'Équipement des Collectivités Locales、CAECL）である。CAECLは、長い間地方自治体向け貸付市場で圧倒的な存在であったCDCを補完する目的で設立されており、資本市場における長期資金の調達および地方自治体向けの補完的融資業務を行うことに特化していた。地方自治体向け融資業務を専門に手がける公庫CAECLが1987年に民営化されて誕生したのが、デクシア・クレディ・ローカル銀行の前身、クレディ・ロカール・ド・フランス（CLF）である¹³。また、クレディ・アグリコルは、前身の政府系金融機関CNCAの株式がグループ内の地方銀行に移譲されたことで、1988年に相互会社化された¹⁴ほか、ケッセ・デパルニュも1999年に民営化されていた。

地方債における引受資金のシェアを見ると、コミューン、デパルトマン、レジオンのい

¹² 政府系金融機関CDCからの新規貸出は、現在行われていない。なお、既存の債務は残存している。

¹³ デクシアについて詳細は、林 宏美「自治体向けファイナンス業務をグローバルに展開するデクシア」『資本市場クォータリー』2007年春号参照。

¹⁴ その後、2001年12月にIPOを実施し、CNCAは現在のクレディ・アグリコルSA（半協同組織金融機関）となった。

ずれの地方自治体においても、デクシア・クレディ・ローカル（図表4では、前身の「クレディ・ロカール・ド・フランス」と表記）が最大シェアを占めていることが分かる（図表4）。とりわけ、デパルトマンでは、41.2%のシェアを占めるなど、抜きん出ている。デクシア・クレディ・ローカルは、地方自治体をはじめとした公的セクター向け貸付および公的セクターが発行する債券を担保とした資金調達を専門に行う子会社（デクシア・ミューニシパル・エージェンシー）を保有しており、低コストで資金調達ができる体制を整えている¹⁵。また、クレディ・アグリコルもコミューン、デパルトマンにおいて、それぞれ約11%のシェアを確保している。

このように、もともと自由化前の地方自治体向け貸出市場で強い競争力を持っていた金融機関が、今日もそのプレゼンスを維持している理由としては、長年かけて蓄積してきた自治体向けビジネスに関するノウハウはもちろんのこと、地方自治体向け融資のマージンが非常に薄く、したがって規模の経済を働かせることが不可欠な事情も指摘できよう。

こうしたなかで、金融機関は、マージンを改善するべく、ヘッジ目的のデリバティブを組み込まれた仕組みローンなどの提供に加えて、保険商品を含むワンストップ・サービスを自治体向けに提供するなど、サービスの多様化も推し進めている。加えて、近年では、中規模以上の地方自治体の大部分がアクティブな負債管理を実施する¹⁶ようになるなかで、金融機関との負債内容見直しに関する面談も定期的に行う傾向が出てきている。

ちなみに、ソシエテ・ジェネラルやBNPパリバをはじめとした大手金融機関が地方自治体向けに提供している貸出金総額は、上位三者に比べるとはるかに小さい模様である。なお、デクシアや貯蓄金庫が、20万ユーロ（約3,160万円）程度の小規模な貸付も行うの

図表4 フランス地方債における引受資金のシェア

	コミューン	デパルトマン	レジオン
預金供託公庫(CDC)	19.5%	5.5%	10.4%
クレディ・ロカール・ド・フランス	38.5%	41.2%	30.3%
クレディ・アグリコル	10.7%	11.0%	-
貯蓄金庫	10.7%	9.1%	7.5%
保険会社	0.4%	0.5%	-
市場公募債	2.1%	3.6%	17.7%
クレディ・フォンシェ	4.6%	2.6%	2.2%
銀行および同類の金融機関	8.4%	20.3%	14.9%
その他	5.0%	6.2%	17.0%
全体	100%	100%	100%

- (注) 1. コミューンは1996年末、デパルトマンおよびレジオンは2000年末の数字。
 2. コミューンは1987年以降M14（コミューンの会計基準）の施行に伴い、当該図表のような統計が入手できなくなった。そのため、本図表の数字が直近である。
 3. クレディ・ロカール・ド・フランスは現在のデクシア・クレディ・ローカル。
 4. 私募債は「その他」に含まれている。

(出所) DGCL, "Les Collectivités locales en chiffres" 2002-2003年 7章1項

¹⁵ 資金調達は、オブリガシオン・フィナンシエールと呼ばれるカバード・ボンドの発行によって行われている。カバード・ボンドについて詳しくは、林 宏美「規模の拡大と多様化が進展するカバード・ボンド市場」『資本市場クォーターリー』2008年春号参照。

¹⁶ Commission Bancaire 年次報告書における記述に基づく。

に対して、ソシエテ・ジェネラルなどはこうした小規模な融資業務は行っていない、という違いもある¹⁷。

3. 大規模な自治体によるファイナンスの事例

1) 資本市場の活用

前項で触れたように、フランスで債券発行によるファイナンスを活用しているのは、パリ市やイル・ド・フランス、カンヌ市など、規模の大きいごく一部の自治体に限られている。しかしながら、前掲した図表 4 に示されているように、レジオンでは、市場公募債のシェアが 17.7% を占めるなど、最近では資本市場を活用した資金調達も活用されるようになってきている。証券形式の地方債は、機関投資家を対象とした私募形式で発行されるケースも少なくない。また、地方債は、国内市場での起債が基本となっているものの、宣伝効果などを狙って海外での起債も行われている。

格付機関のスタンダード・アンド・プアーズ(S&P)やフィッチによる格付を取得している地方自治体の数は、証券形式の地方債発行が限られていることから、両者あわせても 30 程度にとどまっている(図表 5)。両二者による長期債格付の状況を見ると、最高格付のトリプル A 格からトリプル B プラス格にいたるまで、格付には差が見られる。フランスでは、1982 年地方分権法施行後の 1990 年代初めに、アングレームが財政難に陥った際にも、中央政府が地方自治体の債務を返済する義務はないとするスタンスを明示したことから、地方自治体には中央政府の政府保証が付与されていないことが認識されており、したがって、格付が個々の自治体の信用リスクを反映していると考えられる。

なお、フランスでは、病院やフランス国鉄、地下鉄、ガス、電力事業などの公営企業も地方債を発行することが可能である。たとえば、パリ地域の公立病院システムを束ねているアシスタンス・ピュブリック・パリ病院(Assistance Publique- Hopitaux de Paris) や公共輸送会社の TISSEO-SMTC やシトラルなどは、S&P から格付を取得している。

2) パリ市のケース

(1) パリ市の概要

本項では、大規模な自治体のファイナンス事例として、パリ市を取り上げる。フランスでは、通常デパルトマンとコミューンは、財政上完全に独立した存在であるが、パリだけは例外である。パリ市(コミューン)とパリ県(デパルトマン)との間では、財政資金の移動が双方向に発生していることから、パリ市とパリ県とを一括りにしたパリ地方自治体として捉えられる場合が少なくない。実際、財務上の判断だけではなく、政治判断に関しても、パリ地方自治体という行政単位で行われている。

¹⁷ 2007 年 9 月のヒアリング調査に基づく。

図表5 フランス地方自治体及び地方公営企業の格付

【スタンダード・アンド・プアーズ】

発行体名	種類	格付	アウトルック
アヴィニオン	都市	A-	安定的
アシスタンス・ピュブリック・パリ病院	公立病院システム	AAA	安定的
ブローニュ・ビヤンクール	都市	AA	安定的
カンヌ	都市	AA-	安定的
シャンパーニュ・アルデンヌ	州	AA-	安定的
トールプリュス	都市共同体	A+	安定的
コートダジュール・アピタ	都市共同体	AA	安定的
ダンケルク	都市共同体	A+	安定的
フランス領ポリネシア	海外県	BBB+	ネガティブ
オー・ド・セーヌ	県	AAA	安定的
リール	都市共同体	A+	安定的
ロワール	県	AA+	安定的
マルヌ	県	AA+	安定的
ノール・パド・カレー	州	AA-	安定的
パリ	都市	AAA	安定的
ラ・レウニオン	州	BBB+	安定的
TISSEO-SMTC	公共輸送会社	A-	ネガティブ
シトラル	公共輸送会社	AA-	ポジティブ

(注) イル・ド・フランスは、2008年5月27日、発行体からの要請に応じて、格付の取り下げを行った。

(出所) S&P ウェブサイト (2008年6月3日現在) を基に野村資本市場研究所作成。

【フィッチ】

発行体名	種類	格付	アウトルック
オーバーニュ	都市	A-	安定的
オーバーニュ・エトワール	都市共同体	A-	ポジティブ
エソンヌ	県	AA+	安定的
グアドループ	県	AA-	安定的
イル・ド・フランス	州	AAA	安定的
ルヴァロア	都市	AA-	安定的
パリ	都市	AAA	安定的
CMP	地方公共機関(EPA)	AA	安定的
ピカルディ	州	AA	安定的
ローヌ・アルプス	州	AAA	ネガティブ
サント・マクシム	都市	AA	安定的
セーヌ・エ・マルヌ	県	AA	安定的
SMTC グルノーブル	公共輸送会社	A+	安定的
ストラスブルグ	都市	AA+	安定的
ストラスブルグ	都市共同体	AA+	安定的

(注) CMPはパリ市が100%保有する特殊金融機関で、地域の質屋業を独占している。

(出所) Fitch, "Institutional Framework for French Subnationals"(2008年2月)

そのため、次項で述べるユーロ MTN プログラムにおける債券の発行体はパリ市であるにもかかわらず、当該プログラムに関する目論見書では、パリ県を含めたパリ地方自治体の内容が盛り込まれている。また、格付機関の S&P も、同 MTN プログラムについて、パリ地方自治体の格付を付与している。

ちなみに、フランスでは、地方自治体が自ら銀行口座を開設することは認められておらず、中央政府、より具体的にはフランス財務省にある口座において、すべて管理

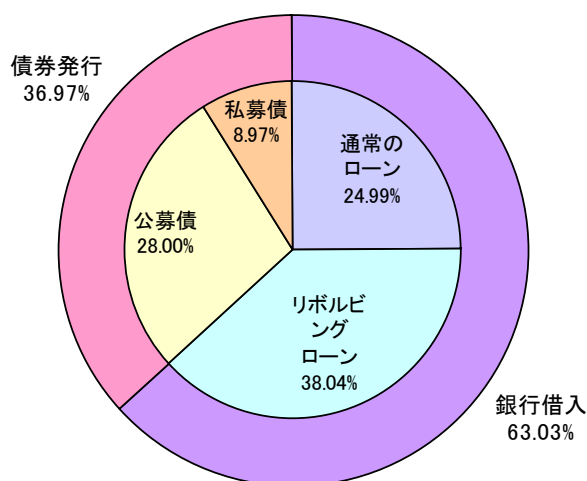
されている¹⁸。財務省にある地方自治体の口座は無利子であるため、地方自治体には、利息収入を生み出さない余剰現金の保有を可能な限り最少化するインセンティブが働くと見られる。パリ市は、2002 年以来財務省の口座への預託金を最小にすることを目的としたゼロ・ベースのキャッシュ・マネジメント・システムを導入した。その結果、パリ市は、平均的な保有現金を 2000 年の 5 億ユーロから 1,100 万ユーロまで減少させたことなどから、効率的な運用を追求する同市のスタンスを垣間見ることができ

(2) パリ市のファイナンス状況

パリ市のファイナンス状況を見ると、2007 年 1 月 1 日現在、銀行借入れが 11.63 億ユーロ（全体の 63.0%）、債券発行が 6.82 億ユーロ（同 37.0%）の合計 18.45 億ユーロの負債をかかえている（図表 6）。

ちなみに、パリ市は、2001 年以降アクティブなデット・マネジメント（負債管理）体制を導入し、コスト効率的な債務構造を目指している。具体的には、例えば 1) 長期債の一部について、リボルビング・クレジット・ライン形態を用いることによって、金利コストを削減すること¹⁹、2) 2003 年には 1.82 億ユーロの割賦金について繰り上げ返済したこと、3) 日々の資金繰りは、有利な条件のもとで、短期金利

図表 6 パリ市の債務構造（2007 年 1 月 1 日現在）



(出所) Mairie de Paris “Base Prospectus dated 30 August 2007”を基に野村資本市場研究所作成。

¹⁸ その代わりに、フランス財務省は、地方自治体の口座管理手数料は徴収していない。また、地方自治体が現金不足に直面した場合には、フランス財務省は、将来の税収入の前払い金を自治体に提供することで、当該自治体の日々の現金収支を支援することも行っている。なお、現金不足に直面した場合、地方自治体が行う方法としては、上記の他に、金融機関のクレジット・ラインを活用する方法、地方自治体が CP を発行する方法があり得る。CP の発行は、2001 年に制定された法律の下で可能になった。

¹⁹ パリ市が設定したクレジット・ラインを活用するのは 1 年に数日しかないため。

に連動する資金を活用すること、といった内容である。さらに 2003 年からは、アクティブな負債管理の一環として、金利変動の影響を軽減するため、負債の金利リスクをヘッジする金利デリバティブや金利スワップも積極的に活用している。

ちなみに、パリ市が 2007 年にかかえた負債（ただし、リボルビング・ローンは除く）は、スワップを用いたことによって、固定金利債務と変動金利債務の割合が 72%、28%となるなど、スワップ前の状況（固定金利債務：変動金利債務=49%：51%）に比べると、固定金利債務の割合が大幅に高まり、金利変動リスクを減らしていた。

① 金融機関からの借入

パリ市が取引関係にある主要な金融機関を見ると、貯蓄金庫グループ²⁰（ケッセ・デパルニュ・グループ）とデクシア・クレディ・ローカル銀行という 2 大取引先金融機関の後に、クレディ・アグリコル IDF（イル・ド・フランス）や BNP パリバなどが続いている（図表 7）。銀行ローンに占める貯蓄金庫グループ、デクシア・クレディ・ローカル銀行のシェアは、それぞれ 31.0%、26.2%となっており、両者を足しあわせると、過半の 57.2%を占めている。こうしたフランス国内金融機関に加えて、パリ市は、ベルリン州立銀行やデカバンクといったドイツの金融機関からの融資を受けている。

図表 7 パリ市における金融機関からの借入状況

金融機関	融資の種類	残高 単位：100万ユーロ (2007年1月1日現在)	銀行融資に 占める割合 %	負債全体に 占める割合 %
グループ・ケッセ・ナショナル・デ・ケッセデパルニュ	合計	360.9	31.03%	19.56%
	通常のローン リボルビングローン	55.2 305.6	4.75% 26.28%	2.99% 16.56%
デクシア・クレディ・ローカル	合計	304.1	26.15%	16.48%
	通常のローン リボルビングローン	96.0 208.1	8.25% 17.89%	5.20% 11.28%
クレディ・アグリコルIDF	合計	140.0	12.04%	7.59%
	通常のローン リボルビングローン	40.0 100.0	3.44% 8.60%	2.17% 5.42%
BNPパリバ	合計	110.0	9.46%	5.96%
	通常のローン	110.0	9.46%	5.96%
ベルリン州立銀行	通常のローン	83.8	7.21%	4.54%
ソシエテ・ジェネラル	合計	75.0	6.45%	4.06%
	通常のローン リボルビングローン	25.0 50.0	2.15% 4.30%	1.35% 2.71%
デカバンク	リボルビングローン	38.1	3.28%	2.07%
Banque Europeenne d'Investissement	通常のローン	50.0	4.30%	2.71%
預金供託公庫(C.D.C.)	通常のローン	0.9	0.08%	0.05%
CAISSE NATION. ASSURANCE VIEILL	通常のローン	0.0	0.00%	0.00%
S.I.A.A.P.	通常のローン	0.1	0.01%	0.00%
合計		1,163	100.00%	63.03%

(出所) Mairie de Paris “Base Prospectus dated 30 August 2007”

²⁰ Caisse Nationale des Caisses d'Epargne、Crédit Foncier、Caisse d'Epargne d'Ile-de-France などの金融機関が挙げられる。

図表 8 パリ市のユーロ MTN プログラムの概要

上限金額	20 億ユーロまで（ユーロ以外の通貨でも、発行日ベースで同額相当まで可能）
償還期限	1 ヶ月～30 年
発行方法	債券は、シンジケート或いは非シンジケートで発行される。 債券は、複数の発行日を持つシリーズ（トランシェ）として発行される。個々の債券は、同シリーズ内の他の債券のいずれとも交換することが可能。
通貨	ユーロ建て、米ドル建て、日本円建て、スイスフラン建て、英ポンド建て その他、発行体と関連するディーラーとが合意した通貨建てであれば、上記以外の通貨建てでも発行可能。
取引	ユーロネクスト・パリ SA のユーロリスト、その他欧州経済領域（EEA）の規制市場への上場が可能（ユーロリストで取引される債券の清算機関は、ユーロクリア・フランスである）。反対に、何れの規制市場でも取引されない債券を発行することも可能。
格付	プログラムの格付は AAA（スタンダード・アンド・プアーズ）

（出所）Mairie de Paris “Base Prospectus dated 30 August 2007”を基に野村資本市場研究所作成。

② 地方債（証券形式）の発行

パリ市は、2004 年に 20 億ユーロのユーロ MTN プログラム（30 年）を立ち上げたことによって、初めて債券発行による資金調達を活用するようになった（図表 8）。同 MTN プログラムを通じて、パリ市は、公募、私募を含めて、2005 年に 2.82 億ユーロ、2006 年に 4 億ユーロの債券を発行した。

IV 結びにかえて

以上見てきたように、フランスの地方自治体は、1980 年代以降、資金調達の方法や内容などを独自の判断で行うことが出来る環境に置かれている。フランスでは、金融機関による借入が引き続きファイナンスの中心を担っているものの、一言に借入といっても、その融資内容は個々の地方自治体によってばらばらである。また、レジオンを中心にした大規模な地方自治体では、証券形式での地方債発行によるファイナンスも近年活用されるようになりつつある。

証券形式の地方債発行による資金調達が大部分を占める米国²¹、地方自治体が共同出資で設立している地方金融公社による融資が大きな役割を果たしているスウェーデン²²、さらには本稿で取り上げた、証書形式の地方債発行が主流をなすフランスと見てくると、地方自治体の資金調達を取り巻く状況は、国によって大きく異なっていることが理解できる。

冒頭で触れたように、我が国の地方自治体も、各自治体が置かれた状況にふさわしい資金調達を独自の判断で行うことが求められつつある。諸外国の実情を参考としながら、地方自治体が資金調達を行いやすい環境を整えていくなかで、我が国の状況に適した体制を構築していくことが肝要であろう。

²¹ 詳しくは、井瀧 正彦/沼田 優子/三宅 裕樹「米国の地方債市場から得られる日本への示唆-発展の鍵を握る家計と投資信託-」『資本市場クォーターリー』2007 年冬号などを参照。

²² 詳しくは、三宅 裕樹&林 宏美「スウェーデン地方債市場から得られる我が国への示唆」『資本市場クォーターリー』2008 年春号参照。