

# 欧州投資銀行による公的金融と証券発行

代 田 純

## 要 旨

本稿はEU統合における欧州投資銀行を公的金融としての視角から検討し、欧州投資銀行の意義を論定するものである。とりわけ、第一に公的金融機関としての欧州投資銀行は拡大しているのか、第二にEU財政と公的金融機関としての欧州投資銀行の関係をどのようにとらえるのか、第三に90年代に入り公的金融としての欧州投資銀行の新展開にはどのような問題があるのか、といった諸点が課題とされている。

欧州投資銀行はEU加盟国が共同出資する公的金融機関として、格付け機関からもトリプルAを取得しており、ユーロ債市場を中心に低コストでの証券発行を活発に行っている。こうした低コストでの資金調達が進める公的金融につながっている。

結論として、第一に公的金融として欧州投資銀行は拡大していること、第二に財政と公的金融の関係は補完関係といえること、第三に問題点としては欧州投資銀行債は広義の公債としてとらえられるべきであり、その残高増加は広義の財政赤字拡大を意味すること、欧州投資銀行の融資の一部にはEU財政によってオフバランスで債務保証がついていること、アフリカむけを中心に欧州投資銀行の融資に財政資金によって利子補給されていること、が指摘できる。

## 目 次

- |                      |                        |
|----------------------|------------------------|
| I. はじめに              | IV. 欧州投資銀行の融資          |
| II. EU財政の新展開         | V. 欧州投資銀行の証券発行         |
| III. 構造基金と中東欧むけ支出の増加 | VI. 結論に代えて～公的金融拡大の問題点～ |

## I. はじめに

本稿はEU統合における欧州投資銀行を公的金融論としての視角から検討し、欧州投資銀行の意義を論定するものである。

現代資本主義において公的金融あるいは公信用は不可欠な一環を成している。現代資本主義はケインズ体制の再編成としての性格を有しているが、ケインズ体制の再編成が公的金融への依存を強めているからである。ここでいうケインズ体制とは1960年代後半から1970年代前半にかけての先進国経済において、(1)赤字財政と財政支出拡大、(2)公債発行の開始、(3)相対的な経済成長力と直接税収の確保(この結果としての福祉国家の成立)、(4)固定相場制を特質とする体制である。ケインズ体制においては、固定相場制により対外均衡と対内均衡は遮断され、財政金融政策はもっぱら対内均衡優先となる。こうしたケインズ体制はオイルショックを契機として限界に直面し、転換の模索が開始された。しかし私見では今日においても、根本的にケインズ体制からの転換は成し遂げられておらず、70年代後半から今日にいたる先進国経済は「ケインズ体制の再編成」として把握されるべきである。このケインズ体制の再編成は(1)赤字財政の恒常化、(2)公的金融あるいは公信用の拡大、一方における公債(公的金融の受信)の市中累積と規制金利体系の終焉および金融自由化、国債発行を起点とする証券市場の拡大、他方における政策金融(公的金融の与信)が不況対策等を背景として拡大する、(3)低成長移行による直接税収減と間接税増税を基軸とする税制改革、その結果としての福祉国家の見直し、(4)変動相場制を

特質とする経済体制である。変動相場制への移行によって内外は一体化され、対外均衡にも配慮した財政金融政策が求められる。このケインズ体制の再編成においては、赤字財政からの脱却とならび国債依存の解消が指向されつつも、財政支出の抑制がはかれないために、最終的には公的金融に依存し、国債発行の増加、および公的金融機関の拡大がもたらされるといった矛盾が発生する。

EU統合の現局面は、通貨統合にむけた為替レートの安定化と財政赤字の削減が最大の焦点となっている。すでに指摘したように、国債の大量発行は金利自由化をもたらし、金利自由化は各国間での金利裁定を伴うために、各国間での資本移動の自由化への契機を必然的に持っている。これが80年代初頭の為替管理撤廃となって表われたわけである。したがって為替の自由化も広くはケインズ体制の帰結といえよう。しかしこの為替自由化も内在的な矛盾を抱えている。為替レートの乱高下は国際的な金融取引を活発化させる一方で、実体経済に大きな影響をもたらすからである。したがってケインズ体制の再編成においては、為替の自由化が進められる一方で、為替レートの安定化も指向されるといった矛盾した政策が現われる。以上のように見てくれば、為替レートの安定化と財政赤字削減と骨格とするEU統合も大枠において「ケインズ体制の再編成」と把握できよう。

欧州投資銀行に関連した従来の研究としては、Daniel StrasserのThe Finances of Europeが挙げられよう。この文献はEU投資銀行(以下、EIBと略記)にかんする唯一の文献であるが、著者がEU本部に勤務した関連からEIBに関する制度論が中心となっている。また本書もEU財政全体を解説したものであり、EIB

だけを取り上げたものではない<sup>1)</sup>。

以下、いずれもEU共通財政に関する研究であるが、アーティスとリーによるThe Economics of the European Unionがある。本書は農業補助金の削減をはかった、いわゆるドロールパッケージは有効である、と結論づけている<sup>2)</sup>。ついでマクドナルド、デアルデンによるEuropean Economic Integrationがある。本書ではEU財政には予算手続き、農業補助金と構造基金のアンバランス、予算規模-財源拡張問題、再分配機能といった4つの問題点があると指摘したうえで、応能原則による再編成が必要であると結論づけている<sup>3)</sup>。

最後に、エルアグラのThe Economics of the European Communityがある。EU予算における構造基金の拡大の必要性、税収確保のための累進的所得税の導入を結論づけている<sup>4)</sup>。わが国においては、田中素香氏と渡瀬義男氏による『ECの財政と経済政策』が唯一の研究と思われ、本稿においても多くの点で学びえたが、同書もEU財政の研究であり、欧州投資銀行を分析したものではない<sup>5)</sup>。したがって内外

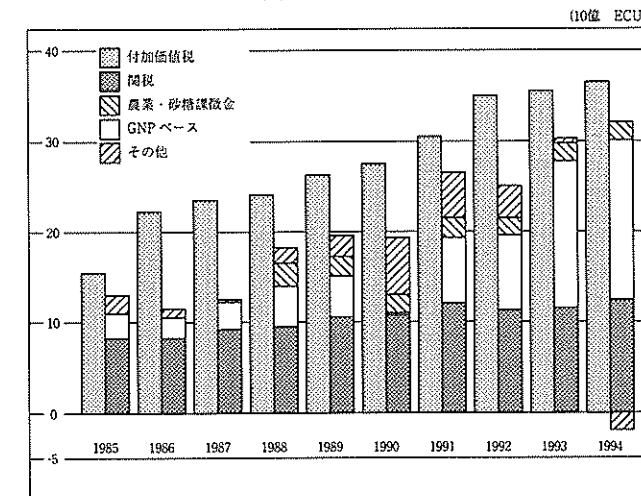
において、欧州投資銀行の本格的研究は従来存在していないといえる。

以下、本稿においてとりわけ次の3点に焦点あるいは課題をおきたい。第一に、公的金融は拡大しているのか、という問題である。第二に、財政と公的金融(本稿ではとりわけ与信)の関連をどのようにとらえるのか、といった問題である。第三には、90年代に入り、EU財政と欧州投資銀行の展開には新たな特質がみられるのか、ということである。また欧州投資銀行の資金調達に証券発行を中心に検討されよう。

## II. EU財政の新展開

EU財政は5つの財源から成立している。1958年から1970年までは加盟国からの拠出金によって成り立っていたが、1970年の独自財源導入によって関税収入、農業課徴金、付加価値税の1%分が取り入れられた。関税収入はEUの対外共通関税による収入であり、農業課徴金はEU域外からの農産物輸入にたいして課されている。EUでは50年代以降、域内農業に対して

図1 EU 財政の歳入



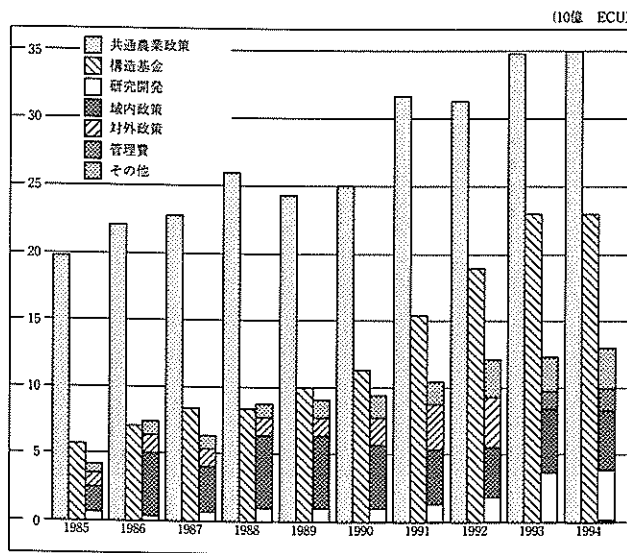
(出所) EC, Financial Report, 1994. p.15

保護政策が採られており、農業課徴金もその一環である。付加価値税は元来、フランスにおいて発達した租税形態であるが、今日EU財政の中心的財源となっている。図1が示すように、付加価値税は1985年には150億ECU程度であったが、1994年には360億ECU程度とEU財政財源の50%以上を占めるに至っている。ついで関税収入は80年代後半以降、10億ECU前後で推移している。これはEUの貿易において域内貿易の比重が高まり、域外からの輸入が停滞してきたため、関税の課税ベースが伸びなかったからである。農業課徴金も70年代初頭においてはEU財政の財源の約3分の1を占めていたが、今日においては1割以下に低下している。これも、EUが農業純輸入地域であった時期には一定の収入をもたらしたが、EUにおいて過剰農産物が形成され域外からの農産物輸入が伸び悩む時期にあつては財源として停滞せざるをえなかった。こうした状況を背景として、図1が示すように88年からは第四の財源としてG

NPベースの財源が導入された。これは一般予算の不足額を各国がGNPに比例して負担するというもので、各国の経済成長率が上昇した1990年には付加価値税収が潤沢であったため、GNP比例財源は減少したが、90年代に入り各国の経済不況が深刻化したため、GNP比例財源は増加した。図1にあるように、GNP比例財源は200億ECU近くに増加し、EU財政の大きな収入源となりつつある<sup>6)</sup>。EU財政は条約によって健全財政を義務づけられており、EU財政による債券発行は原則認められていない。

ついで支出面においては、80年代半ばまでは共通農業政策による農産物価格支持等、実質的には農業補助金の比重が極めて高かった。これはもともとEUが農産物輸入地域であった時期に、農業を保護する必要性から成立したものである。この問題は加盟国間の利害関係も含み、EU財政において最大の問題となってきたと言っても過言ではない。といのも、EU財政の主たる収入源は付加価値税であるため、付加価値

図2 EU 財政の支出



(出所) EC, Financial Report, 1994, p.19

税の課税ベースである消費がGNP構造において高いシェアを占めている加盟国は高い拠出を強いられる一方、EU財政の主たる支出は農業分野であるため、農業がGNPにおいて高いシェアを占める国は高い給付を受けられるからである。消費国と農業国が一致する保証は存在せず、一致しなければ消費国から農業国への所得移転が発生し、場合によっては所得格差を広げることとなる。前者(消費国)の典型はイギリス、後者(農業国)の典型はフランスであった。EUの農業政策である共通農業政策(CAP)による所得分配効果をみると、拠出と給付の純合計額でイギリスは1980~1985年の期間で19.5億ECUの純拠出であるが、同時期フランスは6.9億ECUの純給付である。さらに差別的な貿易効果(preferential trade effect, 域外

からの農産物輸入への課徴金、域外への農産物輸出への補助金等)を加えると、イギリスは25億ECUの純拠出だが、フランスは14億ECUの純給付を受けている。このためEUの共通農業政策、および共通財政をめぐるイギリスとフランスの利害は著しく対立し、これが88年のドロールパッケージの大きな背景を成したことは否定できない。

共通農業政策(CAP)に伴う農業補助金の削減と構造基金増加を主たる内容とするドロールパッケージが88年以降実施され、CAP関連支出は増加を抑制されている。図2が示すように、1985年にCAP関連支出は190億ECUでEU財政支出の50%程度を占めていたが、1994年には350億ECUと絶対的には増加したが、相対的には財政支出の約50%に抑えられている。

表1 EU予算の推移

	(100万 ECU, %)				
	1990	1991	1992	1993	1994
農業保証	26,522 (57.0)	32,247 (57.1)	32,226 (52.7)	35,578 (53.1)	35,651 (51.4)
構造基金					
欧州社会基金	3,234 (6.9)	3,897 (6.9)	4,005 (6.5)	—	5,454 (7.9)
農業保証(指導)	1,850 (2.1)	1,935 (3.4)	2,593 (4.2)	—	2,779 (4.0)
欧州地域開発基金	4,564 (9.8)	5,183 (9.2)	7,469 (12.2)	—	8,087 (11.7)
構造基金(小計)	9,986 (21.4)	13,352 (23.6)	17,641 (28.8)	20,673 (30.8)	21,737 (31.3)
多年度支出の諸政策	1,794	2,086	2,601	—	—
その他					
その他農業	144	209	258	206	133
漁業	425	430	435	24	30
教育、訓練	175	253	337	317	308
雇用、社会保障	107	—	—	—	—
環境	53	86	116	110	119
エネルギー	118	122	146	136	38
産業	157	64	73	35	42
対外活動					
食料援助	564	671	755	435	457
ラテンアメリカ、アジア	255	313	364	359	365
開発・協力	258	—	—	—	—
地中海諸国	143	229	292	363	369
その他協力	369	402	507	979	1,130
中東欧	—	639	564	746	1,075
湾岸危機	—	558	30	—	—
対外活動(小計)	1,589 (3.4)	2,812 (5.0)	2,512 (4.1)	3,151 (4.7)	3,691 (5.3)
返済・運営	4,207	3,185	2,976	2,526	2,694
合計	46,561 (100)	56,462 (100)	61,192 (100)	67,025 (100)	69,385 (100)

(出所) EC, General Report on the Activities of the European Union. 各年版

(注) ① 1993年以降の構造基金は格差是正基金等を含む。

② appropriation of payment をベースとする。

対照的に構造基金は1985年に60億 ECU で支出の15%だったが、1994年には230億 ECU で約33%に増加した。この他、研究開発や対外政策関連の支出が増加している。90年代に入り、EU財政は漸次的に変化しつつある。この点をやや詳しく表1で検討してみる。

表1は予算ベース (appropriation of payment, 実際の支出予定額) のEU財政支出である。一般に予算ベースには政策の意図が明瞭に現われるが、農業保証 (共通農業政策) は1990年の265億 ECU, 財政支出における構成比57%から1994年には357億 ECU, 同51%に低下している。対照的に構造基金は1990年の100億 ECU, 21%から1994年には217億 ECU, 31%へ大幅上昇している。特に失業問題解決等を目標とした欧州社会基金が90年の32億 ECU, 6.9%から94年には54億 ECU, 7.9%へ増加、さらに地域格差是正等を目標とした欧州地域開発基金は同じく46億 ECU, 9.8%から81億 ECU, 11.7%へ増加している。失業対策、地域政策を軸とした構造基金の増加、これが90年代に入ってからのEU財政支出の第一の特徴である。

第二には、対外政策に関わる支出が増加していることである。表1においても対外活動の合計は90年の16億 ECU, 3.4%から94年には37億 ECU, 5.3%に増加している。内訳をみると、地中海諸国むけが90年の1.4億 ECU から94年には3.7億 ECU に、中東欧むけが91年の6.4億 ECU から94年には10.8億 ECU に増加している。地中海沿岸のマグレブ諸国 (モロッコ, アルジェリア, チュニジア) はかつての領土国フランスとの関連からEUとの結び付きが強い。また中東欧は90年代に入り市場経済移行が進められており、EUへの加盟問題も浮上

している。このためEUとしても可能な限り経済援助をしようとしている。

したがって90年代に入ってからのEU財政の特質は、歳入面では付加価値税とGNPベース拠出金の増加であり、支出面では構造基金による失業・地域開発対策と中東欧を中心とした対外政策関連の支出増加である、といえよう。

### III. 構造基金と 中東欧むけ支出の増加

1988年から1993年までの構造基金には以下のような目標が設定されていた。

- 目標1 経済発展が遅れた地域への支援  
経済発展が遅れた地域とは、1人あたりGDPがEU平均の75%以下である地域である。
- 目標2 産業衰退が深刻な地域の復興  
これは主として石炭、鉄鋼産業の衰退によって影響をうけ、新しい経済構造への転換が必要な地域への支援である。目標1, 2は主として欧州地域開発基金によって遂行され、その資金の80%が目標1の地域に使用されている。
- 目標3 長期失業の解決
- 目標4 若年者の職業訓練
- 目標3, 4は主として欧州社会基金によって遂行されている。
- 目標5 地方地域の開発支援と農業構造改善  
主として欧州農業指導基金によって支出される

EU加盟国の1人あたりGDPをみると、EU平均を100とした場合、デンマーク138.6、ドイツ127.9、ルクセンブルク124.5、フランス114.7、ベルギー104.9、イタリア102.8、オラン

表2 構造基金の配分状況 (1989~1993年)

(100万 ECU)

	目標1	目標2	目標3 & 4	目標5	合計
ベルギー		290	304	32.5	626.5
デンマーク		37	173	23	233
フランス	888	1,227	1,520	960	4,595
ドイツ		616	1,000	525	2,141
ギリシャ	6,667				6,667
アイルランド	3,672				3,672
イタリア	7,443	427	1,020	385	9,275
ルクセンブルク		21	12	2.5	35.5
オランダ		174	400	44	618
ポルトガル	6,958				6,958
スペイン	9,779	1,361	982	285	12,407
イギリス	793	2,545	1,789	350	5,477
合計	36,200	6,698	7,200	2,607	52,705

(出所) Paul Clake, *Spicers Guide to the EU Structural Funds & Community Initiatives*. Longman, 1994 p.17-18 等から作成

ダ101.5、イギリス92.5、スペイン68.6、アイルランド66、ギリシャ55.3、ポルトガル34.6となっている<sup>7)</sup>。スペイン、アイルランド、ギリシャ、ポルトガルは国平均として経済発展が遅れた国とされ、構造基金の支出対象となる。さらにイタリア、イギリスの場合でも、イタリアのシシリアでは1人あたりGDP66.5や同じく南部69、イギリスの北アイルランド68等も経済発展が遅れた地域として、構造基金の対象となってきた。

表2によると、1989~1993年において合計527億 ECU が構造基金から支出された。目標別にみると、目標1が362億 ECU、目標2が67億 ECU と欧州地域開発基金に関わる支出が構造基金の約81%を占めるに至っている。目標1について、国別の支出内訳をみると、スペインが98億 ECU で第一位、イタリアが74億 ECU で第二位、これにポルトガル70億 ECU、ギリシャ67億 ECU で続いている。ついで目標2の場合、イギリスが25億 ECU、スペインが13億 ECU、フランスが12億 ECU となっている。したがって目標3 & 4、5においてフランス、

ドイツへの配分がやや多いものの、構造基金合計ではギリシャが67億 ECU、イタリアが93億 ECU、ポルトガルが70億 ECU、スペインが124億 ECU、イギリスが55億 ECU と1人あたりGDPの低い国への支出が欧州地域開発基金を中心にして多くなっている。

こうした欧州地域開発基金による、経済発展が遅れた地域への開発援助という性格は93年のマストリヒト条約によって一層拡大されることとなった。同条約の130条Dは1993年の12月31日までに環境、運輸に関わる欧州縦断ネットワークの計画に対し、財政貢献するために格差是正基金 (Cohesion Fund) を設立するとしている。EUはギリシャ、ポルトガル、スペイン、アイルランドの特別な状況は経済的、社会的格差是正に向けた特別な努力を必要とする、と見ているからである。

格差是正基金は1993年から1999年までで151億5000万 ECU を支出予定である。この国別支出計画はスペインが52~58%、ギリシャが16~20%、ポルトガルが16~20%、アイルランドが7~10%となっている。こうした配分は国面積、

表3 格差是正基金の配分

	アイルランド	スペイン	ポルトガル	ギリシャ	小計
トランス・ヨーロッパ ネットワーク計画					
道路	11	14	7	10	42
鉄道	3	5	2	2	12
空港	1	4	0	3	8
港湾	4	1	3	1	9
環境					
下水処理等	17	4	9	11	41
排水・水供給	15	3	7	7	32
植林	0	3	0	1	4
観光	0	2	0	3	5
調査	0	4	3	0	7

(出所) Paul Clake, ibid. p. 22-23  
(注) 1994年8月までの決定分。

人口、1人あたりGDP、運輸インフラの遅れなどの社会経済要素から決定された<sup>8)</sup>。表3は格差是正基金の件数ベースでの配分を示す。運輸整備はトランスヨーロッパネットワーク計画として、道路が42件と中心になっている。環境関連では下水処理が41件、排水、水供給が32件で中心である。具体的に案件をみると、道路建設ではスペインが中心で、スペインでは北西部のパラドリッドでの高速道路建設が挙げられる。これは総工費2630万ECUのうち、格差是正基金で2230万ECUを支出する。鉄道建設では、ギリシャのパレオファルサロス・カラムバ間での鉄道が430万ECUの格差是正基金を、ポルトガルのビエーラでの鉄道が730万ECUの是正基金を受ける。次ぎに下水処理ではアイルランドが中心で、41件のうち17件がアイルランドである。アイルランドでは4740万ECUが支出予定である。また排水についてもアイルランドが中心である。

以上のように、格差是正基金は93年以降、運輸基盤と環境整備を軸として開発段階のEU加盟国に支出される予定である。したがって目標1と格差是正基金の合計額は1993年から1999年

までで1238億ECUに達する見込みで、構造基金予定額1612億ECUの77%程度となる。したがってEU財政による地域政策、地域開発といった側面は強まっているといえよう。さらに重要な点は、財政である構造基金によって、EU内の低所得国であるスペイン、ギリシャ、ポルトガルへの支援が担われていることである。表2においてこの3カ国の合計の構成比は49%に達する。いわば無償資金供与である財政資金は低所得国向け中心に支出されている。

ついでEU財政による中東欧支援をみてみよう。すでに指摘したようにEU財政による対外政策関連の支出が増加しており、なかでも中東欧向けは大きな比率を占めているうえ、増加しているからである。EU財政による中東欧向け支出を確認すると、1992年には総額14.5億ECUであるが、うち10.1億ECUがPHAREと呼ばれるポーランドとハンガリーへの経済支援プログラムに支出されている。また旧ソ連に対する技術協力に4.2億ECU支出されている。93年に関しても、ほぼ同様の傾向が読み取れる。したがってEU財政による中東欧支援のなかでも、PHAREが特に中心となっている。

PHAREはEUによる中東欧諸国への経済支援プログラムで、中東欧諸国がEUへ参加し、EUと密接な政治的、経済的連携を可能にするものである。このプログラムのもとで補助金をもたらすことで、市場経済への移行を支援し、新しい民主社会を強化しようとするものである。1990年から1994年までの最初の5年間で合計42.8億ECUの支援が欧州協定(European Agreements)を締結する6カ国と貿易経済協力協定(Trade and Economic Cooperation Agreements)を締結する5カ国に支出されている<sup>9)</sup>。PHAREによる資金支出は当該国とEUとの密接な協力によって遂行されるが、あくまで当該国政府自身の自主性が重視される。PHAREの支出優先領域は各国共通で国営企業のリストラクチャリングである。欧州協定は1994年現在、ブルガリア、チェコ、ハンガリア、ポーランド、ルーマニア、スロバキアとEUのあいだで締結され、スロベニアが交渉中である。同協定の最終目的は条約締結国がEUのフルメンバーとしての責務を遂行しうることによることである。貿易経済協力協定はアルバニア、エストニア、ラトビア、リトアニア、スロベニアと締結され、経済協力と貿易障壁の除去について合意されている。

ポーランドにおけるPHAREについてみると、1990年から1994年までで10.1億ECUが供与され、内訳としては、私企業支援が2.5億ECU、教育健康が1.6億ECU、農業が1.7億ECU、環境原子力安全が8700万ECU、インフラ整備が2億ECUとなっている<sup>10)</sup>。ハンガリーにおけるPHAREは1990年から1994年までで約5億ECUが供与されている<sup>11)</sup>。このほか、ルーマニア、チェコ、ブルガリア、旧ユーゴ、アルバニアがPHAREを得ている<sup>12)</sup>。

このようにPHAREはポーランドとハンガリーを中心に、中東欧支援を遂行しているが、ポーランドとハンガリーが中心となっていることは、両国が2～3年以内でEU加盟の交渉が始まり、そのような諸国のなかでは、比較的経済状況が悪いからと見られる。2～3年以内でEU加盟の交渉が開始され、そのような国としては、キプロス、マルタのほか、ポーランド、チェコ、ハンガリー、エストニアが挙げられる<sup>13)</sup>。中東欧において経済水準の指標として、購買力平価換算の1人あたりGNPをみると、第一位はスロベニアで1万585ドル、第二位はチェコで7550ドル、第三位はエストニアで6320ドル、第四位はスロバキアで6290ドル、第五位はベラルスで6240ドル、第六位はハンガリーで6050ドル、第七位はロシアで5050ドル、第八位はラトビアで5010ドル、そして第九位がポーランドで5000ドルとなっている<sup>14)</sup>。しかし市場経済移行の程度を加味すると、状況は異なる。エストニアはGDPのうち純粋民間部門による部分は17～22% (1991～1992)、ベラルスは8% (1992)、ロシアは25% (1994年)、ラトビアでの純粋民間部門での雇用は53% (1994年)となっている。他方、ポーランド、ハンガリーのGDPにおいて民間部門が占める比率は53～56% (1993～1994年)、雇用において民間が占める比率は60% (1994年)程度である。したがって所得水準に市場経済移行の程度を加えると、スロベニア、チェコ、ハンガリー、ポーランドが浮上してくることとなる。さらに軍事的な問題(NATOへの加盟問題)がある。ポーランドは89年の社会主義政権崩壊以降、NATOへの参加を表明してきたが、ロシアは依然として東欧諸国のNATO参加に難色を示している。そして中東欧のEU加盟問題における極めて大きな問題として、EUとの地

理的問題がある。ドイツ、オーストリア等と国境で隣接するポーランド、ハンガリーは交通でもアクセスが容易なため、経済関係も形成されやすい。こうした問題を加えると、一層スロベニア、チェコ、ハンガリー、ポーランドが注目される。しかしポーランド、ハンガリーの経済状況は必ずしも良好なわけではない。例えば、1994年のインフレ率はチェコ9%に対し、ポーランドが29.5%、ハンガリーが19%である。また失業率はチェコの3.2%にたいしポーランドは16.8%、ハンガリーは11%となっている。さらに財政赤字のGDP比はチェコがゼロであるのに対し、ポーランドが1994年に2.8%、ハンガリーは6.5%となっている<sup>19)</sup>。このようにハンガリー、ポーランドはEU加盟の可能性を秘めつつも、経済状況が芳ばしくないため、PHAREによってEUが積極的に財政支援していると言えよう。

以上みてきたように、90年代に入ってからEU財政の特質は、第一に構造基金、とりわけ欧州地域開発基金(目標1)の拡大によって地域政策の色彩が強まっていること、さらに格差是正基金の設立によって一層この傾向に拍車がかかっていること、換言すればスペイン、ポルトガルなど低所得国へ財政資金が重要な役割を演じてきたこと、第二に対外政策関連支出の増加、とりわけ中東欧向け支出がハンガリー、ポーランドを中心として増加していることであった。

#### IV. 欧州投資銀行の融資

欧州投資銀行はマーストリヒト条約198D条に規定される欧州同盟の金融機関である。

198D条 欧州投資銀行は法人格を有する。  
欧州投資銀行の構成員は加盟国で

ある。  
欧州投資銀行の規定は、本条約の付属議定書の中に規定される。

198E条 欧州投資銀行の使命は、資本市場を用い、かつ、自己資本を利用することによって、共同体の一般的利益に基づき、共同市場の均衡のとれた安定した発展に貢献することである。この目的のために、欧州投資銀行は、非営利的活動を基礎とし、経済のすべての部門における次の計画の金融支援を容易にする貸付の承認および信用の供与を行う。

- (a) 低開発地域の開発計画
- (b) 個々の加盟国において利用可能なさまざまな手段によっては完全には金融支援されないほどの規模もしくは性格をもつ、共同市場の漸進的設立によって要請される事業の近代化もしくは転換のため、あるいは新規の活動のための計画
- (c) 個々の加盟国において利用可能な様々な手段によっては完全には金融支援されえないほどの規模もしくは性格をもつ複数の加盟国にとって共通の利益となる計画

この使命を遂行するために、欧州投資銀行は、構造基金および共同体のその他の金融支援措置からの援助との関連における投資計画の金融支援を容易にする<sup>20)</sup>。

このように欧州投資銀行はマーストリヒト条

約に基づく、EUの公的金融機関であり、域内での低開発地域への金融支援、共同体全体の利益にかなうプロジェクトへの融資が主たる業務になっている。1993年末現在での払込資本は38.2億ECUであり、ドイツ、フランス、イタリア、イギリスがそれぞれ19%ずつ、スペインが7%、ベルギー、オランダが5.3%ずつ、デンマークが2.7%、ギリシャが1.4%、ポルトガルが0.9%、アイルランドが0.7%、ルクセンブルクが0.1%ずつ出資している。イタリア、イギリス、スペインは1人あたりGNPなどの経済力からすればEU平均を下回っているにもかかわらず、欧州投資銀行への出資が比較的高く、これら3カ国への融資が高くなりながら背景を成している。また日本が出資するEBRD(欧州復興開発銀行)と異なり、EU加盟国のみの出資により欧州投資銀行は構成されている。

欧州投資銀行の融資の金利は調達金利に0、15%を事務経費として上乗せした水準と決めら

れており、対象事業にかかわらず同一金利が適用されている。また融資においては上限が決められており、有形固定資産の50%とされている。しかしEUの欧州地域開発基金による補助金と併せられる場合には、70%まで引き上げられている。財政と公的金融は一体化した側面をもっている。また原則として欧州投資銀行は担保を要求しており、リスクテークをしてはいないが、EUは欧州投資銀行にリスクテークを要求しており、実際ユーロトンネルではEUの保証はついていない。

表4は欧州投資銀行の新規融資(調印ベース)の推移である。総額をみると、1981年には38億ECU程度であったが、1993年には196億ECUにまで増加している。融資額は年々増加を続けているといえよう。融資額は新規融資額であり、一種のフローであるが、ストックとしてのバランスシートの資産額をみると、1974年には40億ECU程度であったが、1993年には970

表4 新規融資(調印ベース)1959~1993年

(100万 ECU)

	域内向け					域外向け		
	総計	小計	EIB資金	保証等	その他	小計	EIB資金	EU予算
1959/1972	2,839.9	2,453.4	2,344.1	109.3	-	386.5	155.7	230.8
1973/1980	14,547.9	12,553.0	11,946.2	132.1	474.7	1,994.9	1,381.5	613.4
1981	3,838.9	3,352.3	2,539.3	282.1	530.9	486.6	396.4	90.2
1982	4,694.6	4,243.0	3,452.6	-	790.4	451.6	410.2	41.4
1983	5,946.1	5,466.1	4,168.3	97.6	1,200.2	480.0	427.2	52.8
1984	6,902.6	6,194.4	5,012.8	-	1,181.6	708.2	620.7	87.5
1985	7,117.9	6,458.3	5,574.5	-	883.8	659.6	584.3	75.3
1986	7,556.1	7,071.1	6,678.1	-	393.0	485.0	381.8	103.2
1987	7,848.6	7,450.3	7,003.4	-	446.9	398.3	188.8	209.5
1988	10,180.0	9,479.8	8,938.3	185.0	356.5	700.2	520.1	180.1
1989	12,246.0	11,634.2	11,555.9	-	78.3	611.8	485.9	125.9
1990	13,338.9	12,626.0	12,549.9	52.5	23.6	712.9	669.0	43.9
1991	15,393.3	14,477.3	14,438.1	-	39.2	916.0	781.5	134.5
1992	17,032.5	16,139.7	16,066.0	73.7	-	892.8	764.3	128.5
1993	19,611.3	17,724.1	17,672.6	51.5	-	1,887.2	1,807.4	79.8
Total	149,094.8	137,323.1	129,940.2	983.8	6,399.1	11,771.6	9,574.8	2,196.8

(出所) EIB, Annual Report, 1993

(注) ① 「その他」はNCI resources, 「EU予算」はBudgetary Resources.

億 ECU にまで拡大している。このように公的金融機関として欧州投資銀行は拡大を続けている。欧州投資銀行の融資は大きく「域内向け」と「域外向け」に分けられる。さらに域内向け融資には、欧州投資銀行自身の資金による融資、他行の融資に対する保証、新共同体手段 (New Community Instruments) による貸付がある。新共同体手段は雇用創出、地域開発の分

野におけるプロジェクトに対し資金融資を行う、1978年に EEC に創設された制度である。現在は、EU が一般予算以外の資金を欧州投資銀行に委託して融資している。域外向けでは、欧州投資銀行自身の資金による融資と EU 財政からの資金がある。後者はアフリカ向けの欧州投資銀行融資などの場合、利子補給が EU 財政によってなされており、こうした資金と推定される。

表5 欧州投資銀行の新規融資国別内訳

(100万 ECU, %)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994
ベルギー	91.1 (0.8)	206.3 (1.6)	115.6 (0.8)	396.6 (2.5)	371.6 (2.1)	615.3 (3.5)
デンマーク	545.8 (4.7)	564.7 (4.5)	538.6 (3.7)	690.8 (4.3)	875.5 (4.9)	849.7 (4.8)
ドイツ	856.5 (7.4)	863.5 (6.8)	1,300.1 (9.0)	1,663.9 (10.3)	2,096.6 (11.8)	2,407.9 (13.6)
ギリシャ	271.4 (2.3)	176.3 (1.4)	366.9 (2.5)	377.5 (2.3)	511.1 (2.9)	534.7 (3.0)
スペイン	1,541.7 (13.3)	1,942 (15.3)	2,342.5 (16.2)	3,020.6 (18.7)	4,005.1 (22.6)	3,011.5 (17.0)
フランス	1,512.8 (13.0)	1,684.6 (13.3)	1,924.4 (13.3)	1,895.1 (11.7)	2,205.5 (12.4)	2,477.4 (14.0)
アイルランド	186.8 (1.6)	217.7 (1.7)	237.0 (1.6)	303.5 (1.9)	388.2 (2.2)	291.1 (1.6)
イタリア	3,734.4 (32.1)	3,855.7 (30.4)	4,000.7 (27.6)	3,796.9 (23.5)	3,362 (19.0)	3,099.5 (17.5)
ルクセンブルク	-	11.8 (0.1)	28.6 (0.2)	42.8 (0.3)	-	5.1 (0.1)
オランダ	320.3 (2.8)	245.3 (1.9)	175.4 (1.2)	154.4 (1.0)	379.7 (2.1)	399.5 (2.3)
ポルトガル	755.7 (6.5)	794.7 (6.3)	1,002.1 (6.9)	1,230.4 (7.6)	1,488.8 (8.4)	1,109.7 (6.3)
イギリス	1,652.2 (14.2)	1,892.8 (14.9)	2,145 (14.8)	2,407.2 (14.9)	1,929.1 (10.9)	2,454.7 (13.9)
その他	165.5 (1.4)	255.1 (1.8)	300.4 (2.1)	159.7 (1.0)	111 (0.6)	425.8 (2.4)
域内 (小計)	11,634.2 (100)	12,680.5 (100)	14,477.3 (100)	16,139.7 (100)	17,724.2 (100)	17,681.9 (100)
ACP-OCT	269.1 (44.0)	153.4 (21.5)	389.5 (42.5)	252 (28.2)	255.7 (12.0)	461.6 (20.6)
地中海諸国	342.8 (56.0)	344.5 (48.3)	241.5 (26.4)	320.8 (35.9)	680.5 (36.1)	607.0 (27.0)
中東欧	-	215 (30.2)	285 (31.1)	320.8 (35.9)	882 (46.7)	957.0 (42.6)
アジア・ラテンアメリカ	-	-	-	-	99 (5.2)	220 (9.8)
域外 (小計)	611.9 (100)	712.9 (100)	916 (100)	893.6 (100)	1,887.2 (100)	2,245.6 (100)
合計	12,246.1	13,393.4	15,393.3	17,032.5	19,611.4	19,927.5

(出所) EIB, Annual Report, 各年版。

(注) ① 調印ベース

② 93年以降の「その他」にはオーストラリア、フィンランド、スウェーデン向けを含む。

域内向けの欧州投資銀行自身の資金による融資は累計で約1300億 ECU、域外向けでは約96億 ECUで、欧州投資銀行の融資は域内向けが中心になっている。しかし域外向けの欧州投資銀行自身の融資も1987年には1.9億 ECUであったが、1993年には18億 ECUと急増していることが指摘できる。

ついで欧州投資銀行の新規融資を国別にみたものが、表5である。ここから言えることは、第一に域外向けが近年急増していることである。92年までは域内と域外の比率は95対5程度であったが、94年においては89対11となっている。域外向け融資のなかではアフリカ・カリブ海沿岸、太平洋諸国が94年に4.6億 ECU、アジア、ラテンアメリカ諸国が同じく2.2億 ECUと増加

しているが、やはり中心となっている中東欧むけが94年に9.6億 ECUへ増加していることが寄与している。第二に、財政である構造基金との比較においては、ギリシャ、スペイン、ポルトガルの低所得3カ国の構成比が合計で22~34% (89~94年) と相対的に低く、対照的にデンマーク、ドイツ、フランスの高所得3カ国の構成比合計は25~32%と高い。94年には前者が26%、後者が32%と逆転している。欧州投資銀行は構造基金に比べて、高所得国むけの比重が高いのである。

次いで域外向け融資を検討する前に、域内向け融資の性格を明らかにしておきたい。欧州投資銀行の目的別新規融資 (域内むけ、域外を除く) を見たものが表6である。第一の特徴は、

表6 欧州投資銀行による目的別新規融資 (域内)

(100万 ECU, %)

	1990	1991	1992	1993	1994
地域開発	7,439.5 (50.1)	8,491.6 (37.6)	11,792.8 (41.0)	12,462.2 (42.0)	12,035.1 (40.6)
エネルギー	794.8	1,362.8	1,475.0	1,582	2,104.4
輸送	1,685.2	1,942.4	3,444.2	4,002.7	4,209.8
通信	1,574.9	1,592	1,552.7	1,660	1,925.2
水、下水	719.4	660.8	1,181.2	1,366.1	766.2
その他インフラ	180.1	209.1	708.4	539.8	404
産業・農業	2,169.3	2,316.1	2,989.9	3,004.2	2,092.9
サービス	315.7	408.4	441.4	307.4	532.6
環境	2,196.2 (14.8)	1,888 (8.4)	4,548.2 (15.8)	4,385 (14.8)	4,866 (16.4)
水質保護	1,222.3	1,070.8	2,261.3	2,126.6	1,379.8
大気汚染	136.4	384.6	760.3	416.8	1,092.3
都市開発	263.3	201.8	968.2	902	1,713.9
エネルギー	1,476.9 (9.9)	2,742.7 (12.1)	3,132.4 (10.9)	2,766.8 (9.3)	3,525.6 (11.9)
競争力	1,760.7 (11.9)	3,331.6 (14.7)	2,622.8 (9.1)	2,705.9 (9.1)	1,791.5 (6.1)
中小企業	1,975.6 (13.3)	2,354 (10.4)	2,138.2 (7.4)	1,541.5 (5.2)	1,693.4 (5.7)
通信輸送インフラ	-	3,802.7 (16.8)	4,533.1 (15.8)	5,807 (19.6)	5,698.3 (19.2)
輸送	-	1,778.9	2,543.1	3,712.8	3,543.2
通信	-	1,882.3	1,990	2,094.2	2,155.1
合計	14,848.9 (100)	22,610.6 (100)	28,767.5 (100)	29,668.4 (100)	29,609.9 (100)

(出所) EIB, Annual Report, 各年版。

(注) 重複があるため、合計額は一致しない。

地域開発、あるいは地域開発と通信インフラの合計が高い比率を占め、さらには増大していることである。1990年に地域開発は74億ECU、50%であったが、91年には85億ECU、38%に低下している。しかし通信、運輸関連のインフラ整備が91年から始まっており、地域開発と通信、運輸インフラの合計は123億ECUに達し、全体の55%に上昇している。通信、運輸関連のインフラも低開発地域を中心に融資されており、実質的には地域政策と見なされる。この地域開発と通信、運輸インフラの合計は94年には177億ECU、60%に上昇している。域内向け融資は地域政策という性格をますます強めているのである。この点、欧州地域開発基金が増加しているEU財政との共通性もみられよう。

第二の特徴は、環境関連の融資が増加していることである。90年における22億ECUから94年には49億ECUまで増加している。内訳としては、90年には水質保護が中心となっていた。これは欧州ではもともと水道水を飲用するという習慣がないことからわかるように、水道水は必ずしも浄化されていない。また現地調査で歩いて見ると、欧州の河川の水質は濁っていることが多い。欧州の水質は良好とはいえない。

これに加えて91年以降、大気汚染、都市開発への融資が増加している。欧州の場合も、工業地帯の周辺を見ると、全体的に環境破壊が進んでいることが多い。したがって域内向け融資の第二の特徴は環境関連の増加である。表7の場合、地域開発と環境の双方に重複して計上されているプロジェクトがあり、要は環境問題対応型の地域開発政策が採られているということである。

表1にも示されたように、財政による環境関連の支出は94年でも1億2000万ECUにとどまっており、環境関連については欧州投資銀行による融資(約49億ECU)が圧倒的となっている。これは欧州投資銀行による環境関連融資はイギリス、イタリア、ドイツ等が中心で、ある程度の採算が見込める案件が中心になっているためとみられる。イギリスの場合、飲料水供給、道路改善、地下鉄の拡張等が内容となっている。

以上が域内融資であるが、域外向けについては概略をまとめた資料が存在しないため、個別地域でみるしかない。表7は中東欧むけの融資内訳を1989～1993年についてみたものである。これでまず国別内訳をみると、ポーランドが33%と最も高く、ついでハンガリーが23%と次

表7 中・東欧向け貸付の内訳

(100万 ECU)

	合計	エネルギー	輸 送	通 信	産 業	グローバル
ハンガリー	397(23.3)	70.0	142.0	80.0	—	105.0
ポーランド	553(32.5)	50.0	270.0	70.0	13.0	150.0
ブルガリア	196(11.5)	45.0	51.0	70.0	—	30.0
スロバキア	138( 8.1)	55.0	10.0	45.0	—	28.0
チェコ	222(13.0)	—	—	65.0	100	57.0
ルーマニア	144( 8.5)	25.0	89.0	—	—	30.0
エストニア	5( 0.3)	—	—	—	—	5.0
スロベニア	47( 2.8)	—	47.0	—	—	—
合 計	1,702(100)	245.0	609.0	330.0	113.0	405.0

(出所) EIB, Annual Report  
(注) 1989～1993年。

いでいる。財政におけるPHAREと同様に、公的金融においてもポーランドとハンガリーが中心となっている。目的別内訳をみると、輸送関連が最も多い。ポーランドで2,7億ECU、ハンガリーで1,4億ECU、合計で6億ECUである。EU諸国と国境を接し、経済関係が強まるなかで物資の輸送を促進するうえで、道路や空港整備が求められているためである。高速道路の整備もさることながら、アルプスに近い地域では航空路の整備が不可欠であり、空港の整備も求められている。ついで「グローバルローン」という費目が高いが、これは中小企業育成の総合的プログラムである。中東欧の市場経済移行の成否は、ひとつには旧国営企業に代わって中小企業が成長し、競争力を有しうるか、にかかっている。また中小企業が成長すれば、かなりの雇用が創出される。こうした観点から中小企業むけ融資が重視されている。

目的別の第三位には「通信」が入っているが、これは社会主義体制時代における通信インフラ整備の遅れを取り戻す必要性からである。1991年の市場経済移行直後においては、東欧における電話普及率(人口100人あたりの電話加入回線数)は10%程度であったが、現在では15%に近づきつつある<sup>17)</sup>。東欧では2010年までに電話普及率を25～40%程度へ引き上げることを目標としている。東欧では移動体通信の成長が著しく、アナログセルラーの加入者は93年現在、11万人で前年比倍増している。しかし普及率では0.062%とEU先進国の38分の1にとどまっている。各国別に電話普及率を見てみると、ハンガリーが12.3%(92年)、ポーランドが10.2%(92年末)、チェコが17.6%(92年末、申込から設置までの平均は4年と言われる)、ルーマニアが9.85%(92年末)、ブルガリアが26.5%(92年

末、相対的に高いが回線の80%は都市部に集中)である。ちなみに、電話普及率は日本が47.1%、アメリカが56.1%、ドイツが44%、フランスが51.5%(いずれも92年末)である。通信インフラについてもEU主要国との格差は大きいと言わねばならない。実際、現地調査で驚くことのひとつは通信コストが高いことである。日本までのファックス1枚で2500円という地域すらある。外資企業誘致のためにも通信インフラ整備は不可欠である。エネルギー関連についても社会主義体制において、軍事関連を優先させてきたため、民生用は遅れていることが否めない。

以下、中東欧における個別案件を見ていこう。1991年にはポーランド、ハンガリー、ルーマニアにおける電話、発電所近代化、銀行へのグローバルローンが融資対象となった。グローバルローンは銀行対象となっているが、欧州投資銀行が各国における取りまとめの代理業務を各国の主要な銀行に委託しているからである。1992年にはブルガリア、旧チェコスロバキア、ハンガリー、ポーランドにおける電話線、発電所、道路整備、空港整備が融資対象となった。東欧における空港は首都における空港であっても、現地調査した印象では、ほとんど日本の地方空港と同じ規模あるいは稼働状況のようであった。社会主義体制下では国民の国境通過を極力抑制していたので、交通インフラも未整備であるほうが望ましかったわけである。しかし今後、国際線の増便が見込まれ、空港も整備拡張が必要とされている。道路状況は全般的に良好な印象を受けたが、山間部や非幹線道路では整備が必要とみられる。1993年には欧州投資銀行の中東欧むけ融資は大幅増額となった。対象国も広がり、ポーランドの鉄道、チェコにおける自動車



生産力の近代化, その他電話, 空港, 道路の整備が中心となった。チェコにおいて自動車生産というインフラ以外の案件が融資対象になったことは, チェコが東欧諸国のなかでは相対的に良好なインフラを有することを示すが, 社会主義体制下で軍事に過度に偏重した経済構造となっており, 民生用の需要に早急に転換する必要があることを意味している。東欧においては, 日本車も含めてEU諸国や韓国製の自動車が走行しているが, 旧東独時代の極めて粗悪な乗用車も依然として使用されているほか, BMWなどの高級車はほとんどEU諸国での中古車のである。いずれにせよ中東欧向け融資は運輸, 通信などのインフラ向けが中心となっている。

欧州投資銀行の融資の特質を小括しておこう。第一に, 域外向け融資が中東欧を中心に増加していることである。第二に, 域内向け融資では低所得国向けの比率が相対的に低く, 高所得国向けの比率が相対的に高いことである。第三に, 域内向け融資については地域開発としての融資が中心となっていることである。第四に, 域内向け融資において環境関連の融資の比率が上昇していることである。第一点と第三点, すなわち域内向けにおいては地域開発が中心で,

域外向けでは中東欧が中心という側面は財政と公的金融の共通性といえる。他方, 第二点と第四点, すなわち高所得国向けの比重が高く, 環境関連の融資の比率が高いといった側面は公的金融の財政からの異質性といえよう。

### V. 欧州投資銀行の証券発行

こうした欧州投資銀行の融資は, いかなる資金調達によって支えられているのか, 以下において明らかにしたい。表8が欧州投資銀行の資金調達の概要を示している。中長期と短期の調達に分かれているが, 中長期しかも債券発行が中心である。89年には債券発行は資金調達の86%程度であったが, 93年には99%にまで上昇している。

ついで証券発行の内訳をやや詳細に通貨別に見たものが表9である。89年から92年にかけては, やはりECU建ての調達が大きな比率を占めている。あらためて言うまでもないが, ECUはEMS加盟国通貨のバスケット方式により算出された通貨であり, 89年現在ドイツマルクが30.1%, フランスフランが19%, イタリアリラが10.15%, イギリスポンドが13%をそれぞれ

表8 資金調達の形態

	(100万 ECU)				
	1989	1990	1991	1992	1993
中・長期調達	8,764.9	9,804.3	12,539.7	12,861.7	14,223.8
債券	7,791.3	8,217.7	11,614.9	12,103.4	14,079.7
民間借入れ	973.6	1,230.3	575.5	535.9	144.0
MTN	-	356.3	349.3	222.3	-
短期調達	237.5	1,155.7	1,132.6	111.9	-
CP	200	1,145.7	1,132.6	111.9	-
CD	37.5	10.0	-	-	-
バンク・ローン	32.1	35.6	-	-	-
合計	9,034.5	10,995.6	13,672.3	12,973.6	14,223.8

(出所) EIB, Annual Report

表9 資金調達の通貨別内訳

	(100万 ECU, %)				
	1989	1990	1991	1992	1993
域内通貨					
ECU	1,839 (20.4)	1,765 (16.1)	2,500 (18.3)	1,937 (14.9)	960 (6.8)
ドイツ・マルク	959 (10.6)	1,124 (10.2)	1,198 (8.8)	1,583 (12.2)	1,948 (13.7)
フランス・フラン	1,164 (12.9)	1,114 (10.1)	1,378 (10.1)	1,461 (11.3)	1,811 (12.7)
イギリス・ポンド	1,769 (19.6)	1,331 (12.1)	1,837 (13.4)	1,428 (11.0)	2,639 (18.6)
イタリア・リラ	626 (6.9)	851 (7.7)	1,466 (10.7)	1,326 (10.2)	2,039 (14.3)
ベルギー・フラン	346 (3.8)	330 (3.0)	166 (1.2)	238 (1.8)	-
オランダ・ギルダー	317 (3.5)	528 (4.8)	369 (2.7)	303 (2.3)	227 (1.6)
デンマーク・クローネ	3	-	-	-	-
アイルランド・ポンド	52 (0.6)	-	-	-	125 (0.9)
ルクセンブルク・フラン	92 (1.0)	52 (0.5)	24 (0.2)	49 (0.4)	100 (0.7)
スペイン・ペセタ	701 (7.8)	614 (5.6)	813 (5.9)	648 (5.0)	1,241 (8.7)
ポルトガル・エスキュード	86 (1.0)	124 (1.1)	250 (1.8)	85 (0.7)	243 (1.7)
小計	7,954 (88.0)	7,833 (71.2)	10,002 (73.2)	9,058 (69.8)	11,333 (79.7)
固定金利	7,206 (79.8)	6,055 (55.1)	6,812 (49.8)	5,962 (46.0)	9,886 (69.5)
変動金利	748 (8.3)	1,778 (16.2)	3,190 (23.3)	3,096 (23.9)	1,447 (10.2)
域外通貨					
米ドル	385 (4.3)	1,574 (14.3)	2,262 (16.5)	1,529 (11.8)	1,502 (10.6)
スイス・フラン	264 (2.9)	818 (7.4)	782 (5.7)	947 (7.3)	453 (3.2)
日本円	432 (4.8)	771 (7.0)	627 (4.6)	1,440 (11.1)	657 (4.6)
カナダ・ドル	-	-	-	-	278 (2.0)
小計	1,080 (12.0)	3,163 (28.8)	3,670 (26.8)	3,916 (30.2)	2,891 (20.3)
固定金利	1,080 (12.0)	3,084 (28.0)	3,413 (25.0)	2,924 (22.5)	2,808 (19.7)
変動金利	-	79 (0.7)	257 (1.9)	992 (7.6)	83 (0.6)
合計	9,034 (100)	10,996 (100)	13,672 (100)	12,974 (100)	14,224 (100)
固定金利	8,286 (91.7)	9,139 (83.1)	10,225 (74.8)	8,886 (68.5)	12,695 (89.2)
変動金利	748 (8.3)	1,857 (16.9)	3,447 (25.2)	4,087 (31.5)	1,529 (10.8)

(出所) EIB, Annual Report

占めている<sup>19)</sup>。80年代においてユーロECU債市場の上位3位発行体は, 85年欧州投資銀行, イタリア政府, 世銀, 86年デンマーク政府, 欧州投資銀行, EEC, 87年欧州投資銀行, EEC, デンマーク政府といった状況であり, EU関係機関, とりわけ欧州投資銀行が大きな位置を占めてきた。ECU建ての特徴としては, 米ドルの為替や短期金利の変動が激しい時期にも, 相対的に安定的な為替や金利環境を保持しうる<sup>20)</sup>ことが指摘される。また90年代においても欧州投資銀行, イタリア政府, イギリス政府, EECは上位発行体に入っている<sup>20)</sup>。すなわちECU債市場はEU関係機関や加盟国政府によ

って主導されてきた市場であり, 欧州投資銀行も主要な市場参加者であった。このため欧州投資銀行の起債額においても, 表9が示すようにECUは重要な地位を占めている。合成通貨ゆえに為替変動のリスクが相対的に小さいということもあるが, やはりEU機関として欧州投資銀行はECU市場には積極的に関わる必要があるとみられる。

通貨別内訳の第二の特徴として, イギリスポンドの比重が高く, 特に93年においては18.6%に上昇している。これはひとつには, すでに表6でみたように欧州投資銀行のイギリス向け融資の比率は相対的に高く, 91~92年には14%

台、94年にも13%台となっている。したがって資金調達のうちでもポンドのニーズが相対的には高くなっているためであろう。ポンドの調達は93年において、他通貨からのスワップによって5.8億ECU程度調達されており、ポンドへの需要は大きかったとみられる<sup>20)</sup>。これに加え、ポンドの金利低下がより著しかったことがあろう。イギリスの公定歩合は1990年には15%台であったが、93年には6%程度まで低下した。93年においてフランスフラン金利は12~8%の範囲で為替にらみで神経質な動きとなり、ドイツマルクはインフレ懸念等から8%程度にあった。しかしイギリスはERMから離脱後、為替よりも国内経済優先の金融政策をとっていたためである。

ついで欧州投資銀行による発行債券の金利は固定金利が中心であり、変動金利の比率は低くなっている。域内通貨、域外通貨ともに固定金利による調達の比率が高い。一般的に言えば、欧州投資銀行の融資先はアフリカなどの発展途上国を含む。したがって金利変動に耐えうる経済力がない融資先が含まれ、欧州投資銀行が貸付金利を固定とせざるえない場合が中心であり、このため調達金利も固定が望ましいこととなる。

表10 欧州投資銀行の主要財務指標

	(100万ドル, %)				
	1989	1990	1991	1992	1993
資産残高	65,847	84,991	99,617	102,523	108,121
貸付実行残高	57,063	74,519	88,116	91,681	86,239
流動資産	3,945	6,086	6,096	5,690	6,779
応募資本金	34,474	39,263	77,236	69,748	64,512
払込資本金+準備金	10,248	12,891	14,802	13,737	14,153
営業利益	1,043	1,217	1,420	1,423	1,576
金利減免諸国貸付/ 'AAA'請求払込資本金+払込資本金+準備金	3.27	3.57	2.31	2.33	1.46
未収不計上債券/貸付実行残高	0	0	0	0	0
営業利益/平均総資産	1.69	1.61	1.54	1.41	1.5

(出所) Standard & Poor's

特に89年、93年は域内、域外通貨の合計でも、固定金利の比重は90%程度に達している。

対照的に91、92年は変動金利による調達の比率がやや高くなっている。91年に25%、92年に32%となっている。これは91年から92年にかけては全般的に欧州では金利が低下局面にあったため、変動で資金調達したほうが有利であるとの判断にもとづこう。したがって概括的にいえば、欧州投資銀行の資金調達は固定金利が中心だが、金利情勢に応じて低コストが機動的に指向されているといえよう。

欧州投資銀行の低コストでの資金調達を支える要因として、格付け機関からAAA(トリプルA)を取得していることが指摘できる。欧州投資銀行はS&P(スタンダード&プアーズ)とムーディーズの両方の主要格付け機関から「最良の債券利払いと元本返済能力は極度に強力」<sup>21)</sup>を意味するトリプルAを取得している。トリプルAを取得している場合、ユーロ債市場ではドル建てであれば米国の財務省証券の利回りを基準として、利率等が引き下げられている。したがって欧州投資銀行は相対的に低コストでの資金調達が可能となっている。この欧州投資銀行の格付けの根拠とされているのは、同行の

表11 ユーロ・ドイツマルク債の指標銘柄

(10億ドイツマルク, %)

	格付け ムーディーズ	格付け S & P	表面利率	発行額	ローンチ・ スプレッド	現在の スプレッド
3年債						
イタリア	A 1	-	7.25	5	47	43
デンマーク	A a 1	A A +	6.125	3.1	10	15
BNG	A a a	A A A	5.375	0.3	5	8
5年債						
オーストラリア	A a a	A A A	6.875	1	9	33
デンマーク	A a 1	A A +	6.125	0.5	22	35
欧州投資銀行	A a a	A A A	6.000	1.5	21	21
FNMA	A a a	A A A	6.000	1	22	35
FHLB	A a a	A A A	6.000	1	22	37
スウェーデン	A a 3	A A +	6.000	1	35	42
7年債						
世銀	A a a	A A A	6.125	3	9	2
欧州投資銀行	A a a	A A A	6.125	2	6	6
ベルギー	A a 1	-	7.000	1	13	24
10年債						
世銀	A a a	A A A	7.125	3	14	16
LBK	A a a	A A A	6.75	1.5	24	25
KFW	A a a	A A A	6.75	1	19	25
OKB	A a a	A A A	7.00	0.75	25	24

(出所) International Financing Review, 1112, December 16, 1995.  
(注) スプレッドはベース・ポイント。

良好な財務指標である。欧州投資銀行では貸付、保証残高は応募資本金の250%を越えられないと定められているが、表10も示すように資産残高の増加に伴い、応募資本金も増加傾向にある。また非営利を原則としているが、同行の営業利益は89年の10.4億ドルから93年の15.8億ドルへと増加している。またリスク諸国(金利減免諸国)むけ貸付の資本金、準備金の合計額にたいする比率も89年の3.27%から93年には1.46%へ低下している。未収の不計上債権もいまのところゼロとなっている。これは米州開発銀行やアフリカ開発銀行に比較しても評価される側面とされている<sup>22)</sup>。こうした財務状態がトリプルAの根拠となり、欧州投資銀行の低コストでの資金調達を支えている。

さらにユーロ債市場における発行事例から欧州投資銀行が低コストで資金調達していること

を確認しておこう。表11はユーロ・ドイツマルク債の指標銘柄である。欧州投資銀行は5年債と7年債を発行しているが、7年債についてはローンチ・スプレッド(債券発行条件決定時のドイツ国債との利回り格差)は6ベース・ポイントである。これに対し、同じ7年債でもベルギー国債はダブルAの格付けであり、ローンチ・スプレッドは13、現在の流通スプレッド(流通市場におけるドイツ国債との利回り格差)は24となっている。やはりトリプルAの格付けを持つ欧州投資銀行は低コストの資金調達が可能になっている。またこのほかでも欧州投資銀行債は各国通貨建ての国債に準じた発行コストとなっている。例えば1994年7月13日発行のイタリア・リラ建て債(4年債、表面利率10.15%、発行価格101.42、発行額400億リラ)の利回りはイタリア国債を15ベース・ポイント下回り、

1995年12月20日発行のスペイン・ペセタ建て債(4年10ヵ月債, 表面利率7%, 発行価格100.11, 発行額250億ペセタ)の利回りもスペイン国債を16ペーシス・ポイント下回っていた。このように欧州投資銀行債は国債に準じた発行コストとなっており, 地域開発関連の融資を金融面から支えられている。

### VI. 結論に代えて ～公的金融拡大の問題点～

以上見てきたように, 欧州投資銀行は現在のEU統合において重要な役割を担っている。結論として言うことをまとめておこう。第一には, 欧州投資銀行を見る限り, その規模は拡大していることである。新規融資額は表4で明らかにしたように, そしてストックベースとしての資産残高でも, 拡大をつづけているといえよう。財政逼迫がつづくなかで, 低開発地域やEUへの新規加盟国への経済支援を続けようとするならば, 公的金融に依存が高まらざるえない。

第二には, 公的金融は財政の補完的機能をになっていることである。財政である構造基金と公的金融である欧州投資銀行は, EU統合にむけて加盟国間での, あるいは地域間での経済格差是正といった機能を担っており, 両者ともEU統合を推進する, という共通性を有している。また中東欧のEU加盟をにらみ, 中東欧むけ支出を増加させるという共通性も有している。しかし財政である構造基金ではギリシャ, スペイン, ポルトガル等低所得国むけの比重が高いのに対し, 欧州投資銀行の融資においては, これら3ヵ国の比重は低く, デンマーク, ドイツ, フランス等高所得国むけの比重が高くなっている。したがって財政によっては経済力がない諸

国へ支出され, 公的金融によっては相対的に経済力がある諸国へ融資されている。こうした意味において両者は補完関係にあるといえよう。財政が逼迫するなかで, 財政による限界の領域(ある程度の採算性が見込める事業等)を公的金融が補完的に担っているといえよう。

最後に, 公的金融としての欧州投資銀行が拡大することでの問題点を指摘しておきたい。第一に, 欧州投資銀行による債券発行は形を変えた, 「EUの公債(または準公債)」である。ローマ条約以来, EC財政による債券発行が原則としてできなかったために, 本来はEC債となるものが欧州投資銀行債に転形してきた。もともと欧州投資銀行債の場合には, 融資先から元利償還がなされているため, 最終的には元利償還が税収に依存している公債とは異なる側面を有している。しかし欧州投資銀行がEU加盟国の共同出資にもとづく公的金融機関であり, EU(あるいはEC)財政の債券不発行主義のもとで受け皿になってきた関連においては, やはり広義の公債と言わねばならない。欧州投資銀行債残高はEU12ヵ国合計のGDP比で1.47%(93年)に達しており, 今日EUは加盟国国家レベルの財政赤字とならぶ, もうひとつの公債残高を抱えている。

第二に, 欧州投資銀行の融資に対してEU財政のオフバランス勘定で保証がついていることである。すでに指摘したように, 欧州投資銀行

表12 EU財政のオフ・バランス勘定  
(100万 ECU)

EC非加盟国へのEIBによる貸付に関する債務保証	7,118
100%保証	4,087
75%保証	3,032
支払額	2,780
未支払額	4,338

(出所) EC, *Financial Report 1994*

は融資にあたり原則として担保を要求する。この担保がつかない場合には, EUが非加盟国にたいし債務保証をつけることがある。表12によると, 非加盟国への欧州投資銀行による貸付については債務保証がコミットメントベース(上限)で71億ECU付けられている。そしてすでに欧州投資銀行によって払い込まれた金額は27.8億ECUに達している。仮に非加盟国が返済不可能という事態に陥った場合, EU財政が返済することとなり, 財政に負担が転嫁されることとなる。

第三に, EU財政の特別勘定と言うべき欧州開発基金によって, 主としてアフリカを中心に欧州投資銀行の融資に関連して利子補給されていることである。欧州開発基金は60年代には1億ECU程度であったが, 90年代には20億ECU程度まで増加している。この欧州開発基金はもともと旧植民地に対する補助金という性格が強く, 欧州議会で予算審議されないため, 財政

表13 欧州開発基金の内訳  
(100万 ECU)

	1992	1993	1994
プログラム援助	1,087	1,029	1,020
スタベックス	609	33	351
シスミン	11	87	25
リスク・キャピタル	86	108	83
利子補給	28	28	20
	(36)	(21)	(54)
緊急援助	39	43	198
難民援助	28	23	23
その他	22	21	62
合計	1,910	1,372	1,782

(出所) EC, *Financial Report 1994*

(注) ペイメント・ベース(実際に支払った額)

利子補給のカッコ内はコミットメント・ベース(予算計上)

民主主義の観点から議会が反対してきた。しかしフランスを中心とした理事会が欧州開発基金を推進してきた。議会と理事会の対立の火だねとなってきた, いわくつきの基金である。表13

によると, ペイメント(決算)ベースで2000~2800万ECUが利子補給されている。利子補給を受けている国は, カメルーンが1756万ECU(累計ベース), ケニアが857万ECU等々となっている<sup>29)</sup>。すなわち金利支払い能力がない, 旧植民地諸国が利子補給を受けているわけだが, 金利が上昇した場合には, EUがその利子補給額を増加させざるをえないだろう。この場合にも, 財政に負担が転嫁されるのである。第二の場合, 第三の場合, いずれにせよ公的金融のリスクは最終的には財政によって, すなわち租税負担によって負担されることとなろう。欧州投資銀行などの公的金融機関が低コストで資金調達しうるのも, EU加盟国共同出資という, 公的な財政によって担保された「公的な信用度」があるからである。しかし公的金融も利子生み資本によって成立する以上, リスクが随伴することを忘れてはならない。

注

- 1) Daniel Strasser, *The Finance of Europe 1991*, EC, p121~131
- 2) *The Economics of the European Union*, edited by M. J. Artis and N. Lee, Oxford 1994, p368~387
- 3) *European Economic Integration*, edited by Frank McDonald and Stephen Dearden, Longman 1992, p77~89
- 4) E1 - Agraa, *The Economics of the European Community*, Harvester Wheatsheaf, 1994, p306~327
- 5) 田中素香, 渡瀬義男, 「ECの財政と経済政策」, 1993年, 東洋経済新報社
- 6) EC, *EUROPEAN ECONOMY*, 1993, No. 53, p19
- 7) Paul Clarke, *Spicers Guide to the EU Structural Funds & Community Initiatives*, LONGMAN, 1994, p5
- 8) *ibid.* p21
- 9) European Commission, Phare, *How to work with Phare*, 1994
- 10) European Commission, *Phare~phare in Poland~*, 1995
- 11) OECD, *Review of Recent Developments in Science and Technology in Hungary 1995*
- 12) European Commission, *Financial Report 1994*
- 13) 立命館大学/サセックス大学共同研究会(96年3月)で

のサセックス大学ヨーロッパ研究所Helen Wallace教授の報告による。

- 14) EBRD, *Transition Report 1995*, p21
- 15) World Economy Research Institute, *POLAND, International economic report 1994/1995*, Warsaw School of Economics 1995
- 16) 金丸輝男編著, 「EUとは何か—欧州同盟の解説と条約—」, Jetro, 1994, p187~188
- 17) 情報通信総合研究所, 「情報通信年鑑'95」
- 18) 内田, 清水編 「EC経済論」, ミネルヴァ書房, 1993年, p161
- 19) Gallant, *The Eurobond Market*, Woodhead-Faulkner, 1988, p102
- 20) George Dosoo, *The Eurobond Market*, Woodhead-Faulkner, 1993, p152
- 21) EIB, *Annual Report, 1993*, p62 主としてカナダドル, ECUからのスワップと推定される。
- 22) George Dosoo, *ibid*, p171
- 23) Standard&Poor's Service, *European Investment Bank*

24) *Annual Report of the ACP-EEC Council of Ministers* (1991)

(追記) 本稿は文部省科学研究費補助金平成7年度一般研究C「EU統合と公的金融の新展開」による研究成果の一部である。また日本財政学会第53回大会(1996年10月27日, 日本大学)において, 本稿にそって報告したが, 討論者の加藤栄一教授(帝京大)からは, 欧州投資銀行の融資を国別だけでなく, 案件別(私企業向け等)に見る必要性が指摘された。またフロアーからは多国籍企業の直接投資との関連において欧州投資銀行の融資をとらえる必要も指摘された。記して今後の課題としたい。

(立命館大学助教授)