

**【新規格付け】 緑資源公団**

長期優先債務格付け： AA-

格付投資情報センター(R&amp;I)は、上記につき格付けを公表しました。

**【格付け理由】**

奥深い山間部で木を植えて育てる造林や林道の敷設、農用地整備を主に手掛ける特殊法人。公団事業のなかで最も資産規模の大きい造林は国からの出資金・補助金と借りに依存している。返済原資は今のところ国の出資金と借り換えで賄っているが、将来は育った木の売却収入を返済の一部に回す仕組み。しかし国内産木材は輸入材に押されて需要が低く、将来予定通りの売却収入を得られるか分からない。一方で返済資金が不足した場合に国が資金を充当する規定はない。この点を比較的大きなリスク要因として認識した。ただ造林事業には水源の涵養や国土の保全という公益性がある。2002年度以降の新規事業は借りにせず全額国費で賄うのも政策上の重要性を映していよう。林道敷設、農地整備も必要な資金の一部を借りに頼っているが、返済原資の大半は地方自治体から徴収するので公団のリスクは限られる。これらを勘案しAAゾーンにとどめるのが適当と判断した。国の支援余力の傷みのある程度織り込んだため格付けの方向は安定的だ。

1999年に森林開発公団と農用地整備公団を統合して発足した。存続法人は森林公団。農林水産省の所管で84年以降、理事長は林野庁長官経験者が就いている。根拠法は緑資源公団法。昨年12月の閣議決定で独立行政法人に衣替えするのが決まった。

造林事業は奥地山間部に木を植え手入れし、山の水を蓄える機能を高めるのが主な目的。これらの森林を「緑のダム」と呼ぶ。事業対象は国の定めた保安林のうち民間が所有する部分で、急いで整備する必要があると農林水産相が指定した地域。事業開始は1961年。当初69年までの9年で22万5000ヘクタールの水源林を造成する計画だったが、順次計画を見直し、現在の対象面積は私有保安林の11%に当たる51万ヘクタール。2000年度末までに東京都と大阪府を合わせた面積に当たる42万2000ヘクタールの植栽を終えた。公団の水源林は東京都で使う水の2年分に相当する約28億トンを蓄えているといわれる。

造林事業は農水相の指定した地域にある土地の所有者が申し出て、公団が選定する。事業は公団と土地を提供する造林地所有者、植林や手入れをする造林者の3者、もしくは造林地所有者と造林者が同じ場合は公団との2者で契約する。国内の森林の35%を占める保安林で造林事業をしているのは林野庁を除くとほぼ公団だけ。建築方式の変化、加工性の良さなどで輸入木材の需要が伸びる一方、すぎ、ひのきといった国内産は厳しい市況が続いている。国内の造林事業は採算を取るのが難しく、保安林以外も含め森林造成を手掛ける民間企業は少ない。近い将来、輸入木材の急減などで国内市況が大きく改善する可能性は低く、公団事業が民間と競合する事態は想定しづらい。地方自治体の出資する林業公社も財務状況の悪化と設立自治体の支援余力の低下で事業は縮小傾向にある。造林事業は林道事業、農用地整備事業とともに過疎地域やめばしい産業の少ない地域での公共事業として住民の雇用を支えている面もある。治山という国の政策としての重要性と合わせ、今後も国は造林事業にある程度関与せざるを得ないだろう。

林道事業は植林、間伐といった森林整備を円滑にしたり、険しい山村地域の生活道や都市部と山村の交流を促すための交通路を確保するのが狙い。政令で指定した全国7地域が対象で林道建設の基本計画を農水相が定め、公団が詳細な実施計画を作る。2000年度末時点で2168キロメートルの整備を計画、1135キロメートルを完成させた。利用者から料金を徴収しない一般の道路は国、自治体が直轄で建設するのがほとんどだが、林道は水源林の造成などに関連した事業として棲み分けている。自治体が同様の道を建設するのは可能だが、路線が複数県にまたがるのに加え財政状況の悪化や施工技術の問題もあり、現実に公団に代わって林道を建設するのは難しい。完成した林道は自治体に譲り渡す。

農用地総合整備事業等は農業の効率を上げるために面積の小さい田畑を区画整理して大きくしたり農道などを建設する。道府県知事から申請を受け、農水相が認可する。これまで1道2府26県で事業をしており、対象になった地域の面積は国内の農用地の4%。事業は縮小している。2003年度までに事業採択したものを最後に農用地整備事業は終わる。事業の完了は約8年後の見通し。

新たに特定中山間保全整備事業を立ち上げる。森林と農地が混在する中山間地域で水源林の造成と農用地整備を一体で進める。現在、公団の実施している案件は1件、国が調査しているのは4件ある。負担金を払う自治体財政の悪化などで今後、新規事業の申請がどこまで出てくるか見えにくく、動向を注視する。

以上の主な3事業のほかに海外での農業開発に関する事業も手掛けている。国際協力事業団からの委託や農水省の補助を受けて実施しており、規模、公団の負うリスクともに小さいので格付けへの影響は小さい。

2000年度末の総資産1兆5400億円のうち9000億円強を造林事業が占める。植林や手入れの費用を原価で計上するので当分資産は膨らむとみられる。公団への政府出資金6758億円のうち6745億円を造林事業に注ぎ込んでいるが、計上した原価通りに売却できる可能性は低く、自己資本は傷んでいるとみられる。長期借入金4800億円弱あるが、このうち2300億円は造林事業。この事業費用はすべて公団が持ち、国からの出資金、補助金と財政融資資金の借入れ（財投借入）で賄ってきた。

財投借入は25年の元金均等返済（最初の5年間は利払いのみ）で、植栽した木の売却収入が立つまで償還資金のうち3分の2は国から出資金として入り、残りは借り換えで回す。木の売却収入が上がり始めると、その一部を造林事業費に、一部を償還資金に回す。売却収入で賄わなかった残りの償還資金は3分の2を国の出資金、3分の1を借り入れで手当てする。2002年度からは新規造林事業の費用に借り入れはせず、木の売却収入が立つまで国の補助金で賄う。

植栽してから売却収入が入るまでの期間は50-80年。公団は2010年前後から売却収入を見込んでいる。売却収入のうち公団の取り分は半分、残りは造林地所有者と造林者で分ける。公団の造成した木が2000年3月時点の立木価格で売却できれば2011年度には借り入れが年100億円を切り、有利子負債残高の減少が加速する。だが輸入木材が国内需要の8割以上を占める状況で、公団の育てた木が値崩れを起こさず計画通りに売却できるか分からない。有利子負債の償還原資を安定して確保できるか不透明さが拭えない。国の財政状況は一段と厳しさを増しており、公団が資金不足に陥った場合に十分な資金を提供し続けるか疑問が残る。

林道事業の費用は3分の2を国の補助金、3分の1を財政融資資金の借り入れで賄ってきた。借り入れの返済資金は自治体と林道ができることで便益を受ける山林保有者など（受益者）が公団に支払う。受益者の負担は事業費の5%で、ほとんどは受益者が支払えない場合に備え市町村が支払いを立て替える債務負担行為を設定している。債務負担行為の受取対象は受益者が組織する組合で、公団が直接支払いを受けるわけではないが信用補完として一定の評価ができる。受益者が大企業などの場合は市町村による債務負担行為はないものの、受益者の支払い総額に占める割合は小さく、これまで延滞、不履行は起きていない。公団には強制徴収権もあり、回収リスクは小さい。

農用地整備事業にかかる費用は約6割を国の補助金で賄う。残りは財政融資資金の借り入れを充てるか、もしくは事業を実施する各年度に自治体が支払う。財投借入の場合、事業実施後に元利相当分を自治体と農家などの受益者から負担金として徴収する。借入金の償還は18年の元金均等（3年据え置き）自治体などからの負担金の回収は15年の元利均等。受益者の払う負担金は自治体が集めて公団に払う。このため受益者の支払いが滞ったり不能になるリスクは自治体がい、公団のリスクは自治体の信用力に見合う。

中山間整備事業の資金手当ては農用地整備事業とほぼ同じになる見込みで、借入金の償還原資も自治体と受益者から回収するとみられる。農用地整備事業では自治体が負担する費用の35%もしくは66%が国から交付税として入ってきていた。中山間整備事業でこういった自治体への財源措置がつくか決まっていないが、公団は農用地整備事業と同じような措置を総務省に働きかけている。



# NEWS RELEASE

【格付け対象】

発行者：緑資源公団

名 称 長期優先債務格付け  
格付け A A - (新規)

長期優先債務格付けとは、発行体の負うすべての金融債務について回収の程度を考慮する前の総合的な履行能力についてのR&Iの評価である。

この格付けは原則として全ての発行体に付与する。個々の債券の格付けは契約の内容などを反映し、長期優先債務格付けを下回る、または上回ることがある。

お問い合わせ先 **株式会社 格付投資情報センター 格付本部** 〒103-0013 東京都中央区日本橋人形町 3-8-1 TT-2 ビル

TEL.03-5644-3450 FAX.03-5644-3452 <http://www.r-i.co.jp> E-mail [infodept@r-i.co.jp](mailto:infodept@r-i.co.jp)

格付けは、債務履行の確実性の度合いを簡単な記号で投資家に投資情報として提供するものであり、債券やコマーシャルペーパー等の売買・保有を推奨するものではありません。格付けは信頼すべき情報に基づいたR&Iの意見であり、その正確性及び完全性は必ずしも保証されてはいません。格付けは原則として発行者から対価を受領して行ったものです。

©Rating and Investment Information, Inc.