

川本裕子委員資料

平成14年11月8日

2002.11.8 川本裕子 資料

組織形態論 – 続き*

- ¶ インセンティブ・ガバナンスが不明確な保有・債務返済機構創設は、新たに巨大な権限を持ち得る特殊法人創設をすることと同等となり得、新規建設に歯止めのかからない危険性を排除できない。民営化の本質的論点である新会社の効率化インセンティブ、上場の現実的可能性を考えた場合には、新会社が資産を持つ債務返済会社/勘定スキームの方が自然な形態であり、高く評価されると思う
- ¶ 債務返済スキームにおいて、税金の直接的な投入がなくとも、上場益などを考慮した場合、債務返済を保有・債務返済機構方式と同様のスピードで行う設計は可能
- ¶ この場合、債務返済会社/勘定に対して国からの無利子融資を行うため、債務返済会社/勘定の債務の金利分の国庫負担が発生するが**、一方で新会社は通常の企業と同等の法人税を支払うため、長期的には両者の額がほぼ均衡し実質的なマイナスは生じない

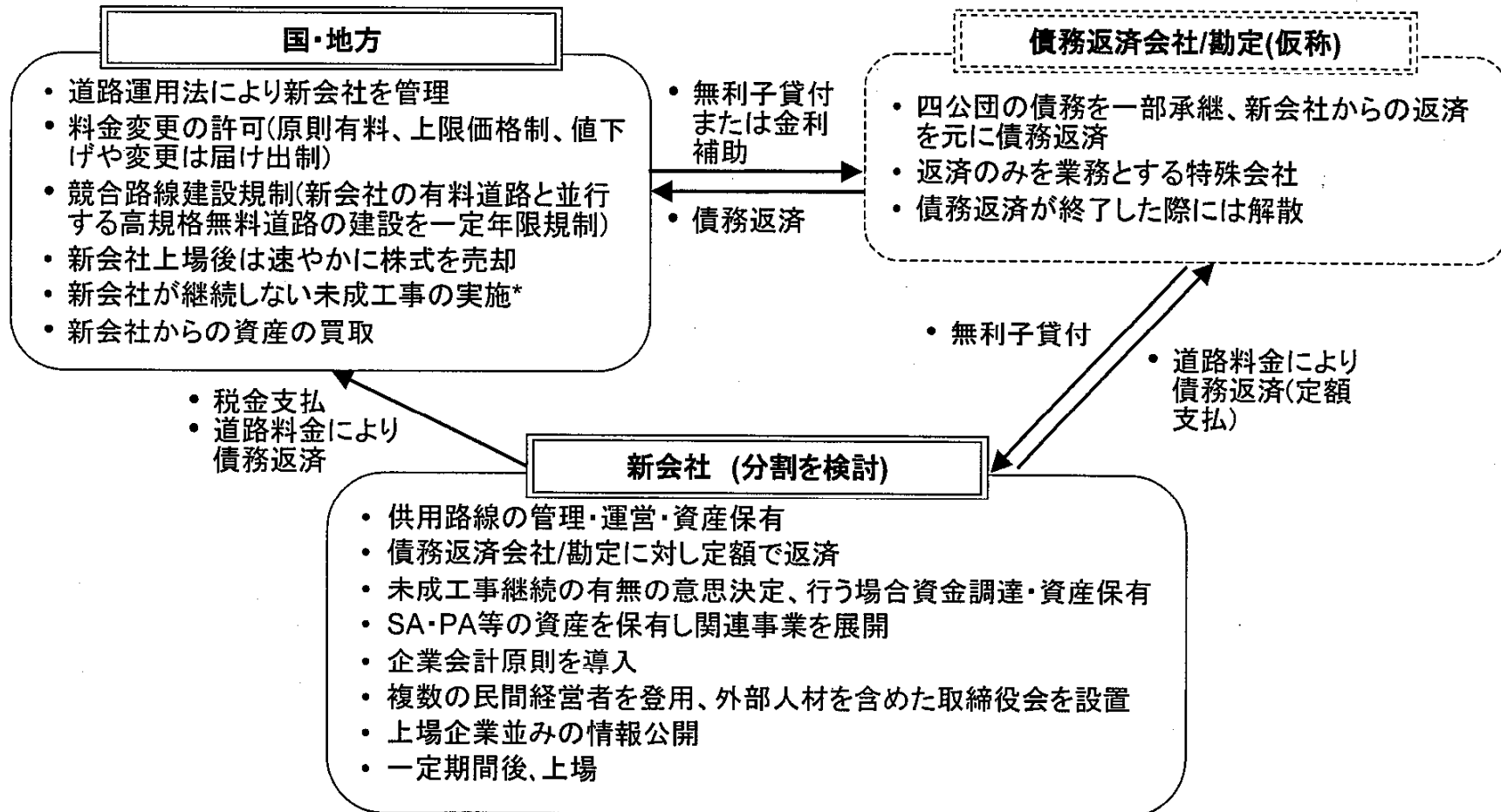
* 9月24日資料

** 委員会は「国民負担」という語彙を多義に使っているが、「国民負担」を道路財源からの支出とすれば、この限りではないともいえる

インセンティブ・ガバナンスが不明確な保有・債務返済機構創設は、新たに巨大な権限を持ち得る特殊法人創設をすることと同等となり得、新規建設には歯止めのかからない危険性を排除できない。民営化の本質的論点である新会社の効率化インセンティブ、上場の現実的可能性を考えた場合には、新会社が資産を持つ債務返済会社/勘定スキームの方が自然な形態であり、高く評価されると思う

組織形態案 – 債務返済会社方式 (2002.9.24 提出資料再掲)



暫定的











* 国・地公体による建設仮勘定資産の買取と建設継続や、建設・運営を新会社が請け負う方式による整備などが可能

債務返済会社方式では、新会社は債務を一定額債務返済会社に切り離し、国から債務返済会社/勘定への無利子融資とデッド・エクイティ・スワップを活用しつつ返済を行う。同時に経営効率化とガバナンスの仕組み作りを行って自立した経営体制を整え、10年後を目途に上場を目指す

債務処理の方法(1) – 返済のステップ

 支払い
 受け取り
 暫定的

	関係主体						実行内容	
	国	地方	債権者(郵貯・簡保・金融機関)	投資家	新会社	債務返済会社/勘定利用者		
2005年 民営化	1. 資産売却	✓	✓				<ul style="list-style-type: none"> バイパス型の一有を国・地方に売却 希望があれば建設仮勘定資産を国・地方へ売却 	
	2. 出資金取り崩し*	✓	✓				<ul style="list-style-type: none"> 本四への国・地方の出資を2027年まで継続 本四・阪高は国・地方の出資金を取り崩し 	
2015年 ~	3. 債務返済会社/勘定へ債務分離	✓			✓	✓	<ul style="list-style-type: none"> 新会社は、利払い後営業キャッシュフロー10倍までの債務を引受 債務返済会社/勘定は、それ以上の債務を、国からの無利子融資に置き換え 国は債務返済会社/勘定の債務の金利支払いを負担 	
	4. 返済会社/勘定の債務の返済				✓		✓	<ul style="list-style-type: none"> 道路料金収入により債務返済会社/勘定の債務を返済 デッド・エクイティ・スワップを検討
	5. 新会社の上場				✓			<ul style="list-style-type: none"> 10年後以降可能なタイミングに上場
	6. 自社債務の返済					✓	✓	✓

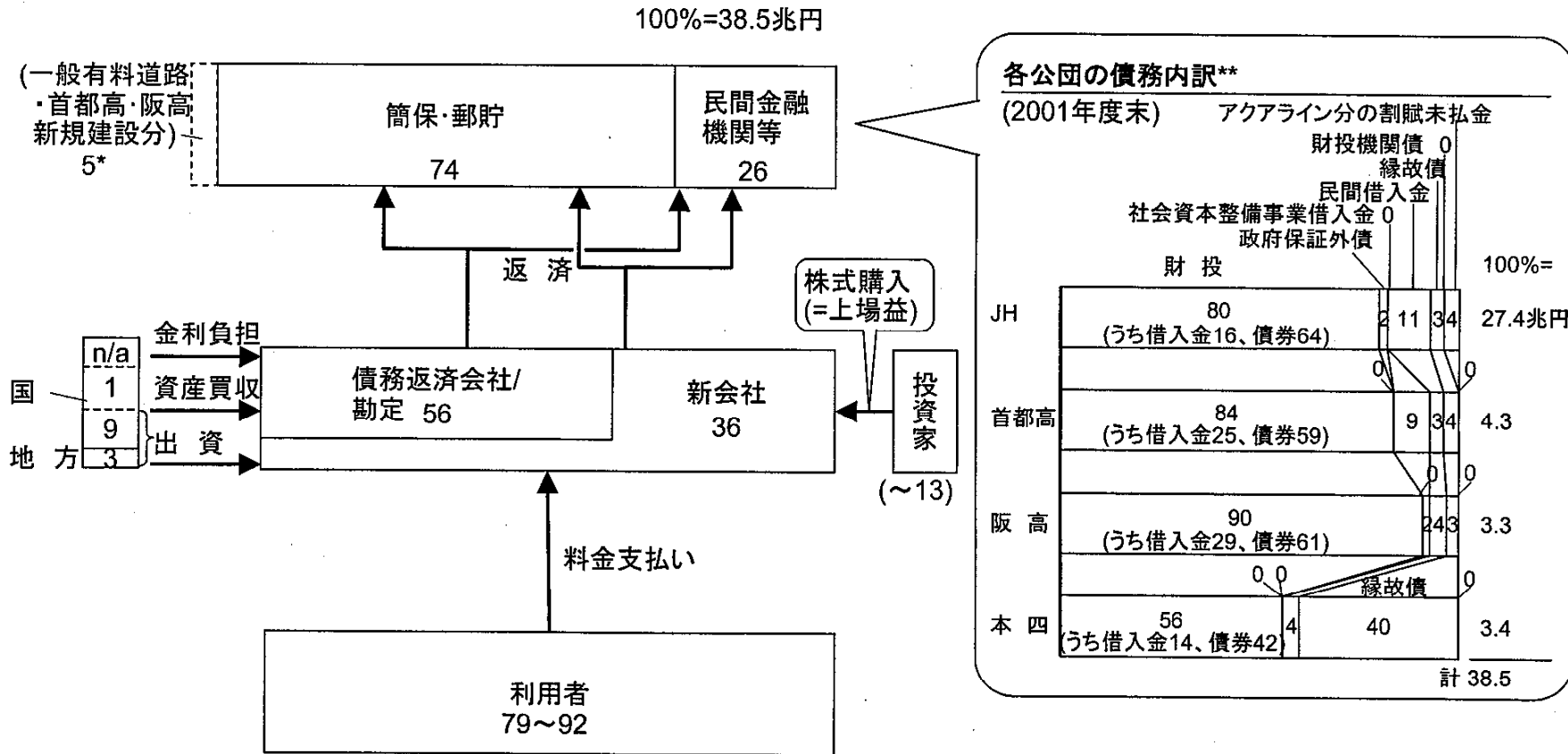
* 資産額が確定し、バランスシートが著しくいたんでいる場合には、日本道路公団、首都高速道路公団分も出資金を取り崩す等の措置が必要となる可能性

債務は道路料金、国民負担、国・地方出資、株式上場益の4種類の資金により返済される

債務処理の方法(2) – 債務返済の内訳

(%; 既存債務総額=100%)

暫定的
推計



* 既存債務総額(100%)を超える新規債務
 ** 固定負債から転貸資金借入金、退職給付引当金、役員退職慰労引当金、資産見返交付金等を除く
 資料: 各公団行政コスト計算書(平成13年度)

以下のシミュレーションはあくまでベースケースの仮定を置いた上での試算例であるが、一定のスキームのもとでは新会社の自立と10年強での上場、20～30年間で債務返済会社/勘定の債務返済が可能であることが示唆される

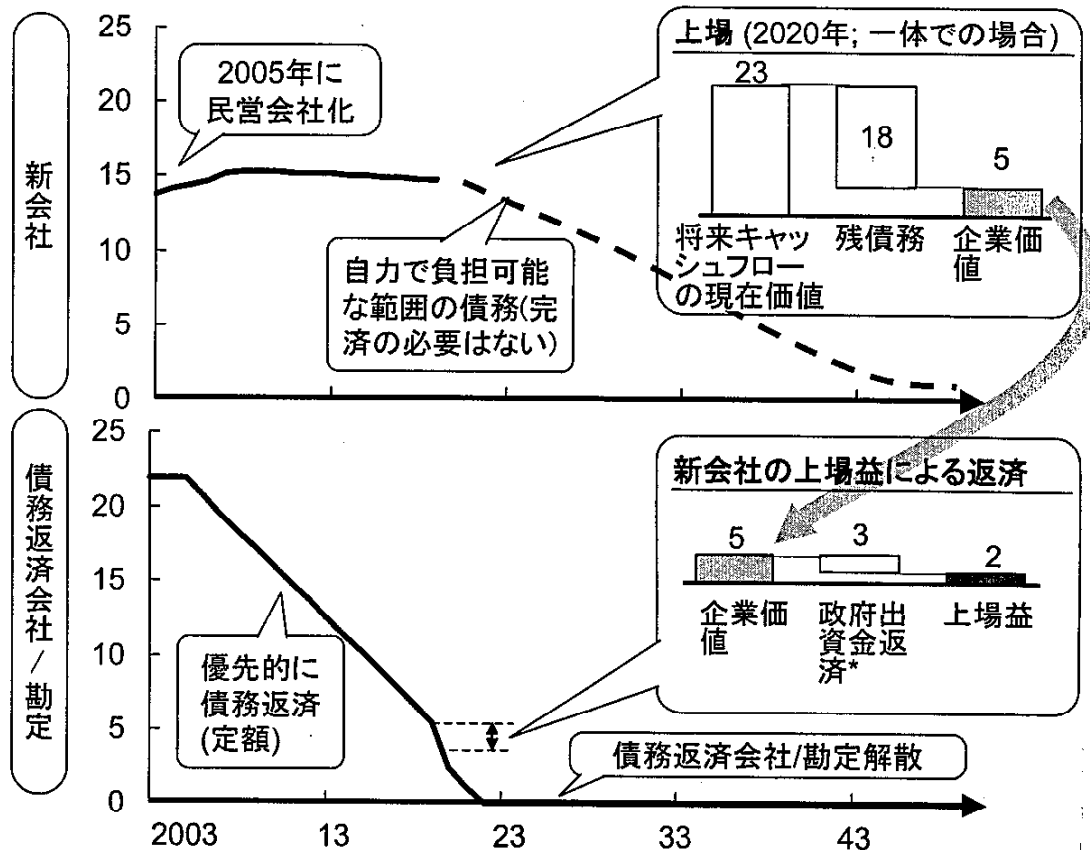
(参考)債務処理案の詳細シミュレーション例 (兆円; 4公団分を合計した場合)

暫定的
推計

前提条件

- 新規建設
 - JH高速は建設せず
 - 一般有料道路はネットワーク型のみ
 - 首都高・阪高は予定通り建設
- 債務返済会社/勘定の設定
 - 新会社は、2005年度の利払い後営業キャッシュフロー10倍までの債務を引き受ける
 - 債務返済会社/勘定はそれ以上の分についての債務を国から無利子融資に切り替える
 - ほとんど運営コストがかからないと仮定
- 基本的な変数(ベースケース)
 - 収入: 伸びなし(2001年度実績と同額とし、新規建設分についてのみ各公団の予測値を採用)
 - 管理費削減: 20%
 - 改良投資: 変化なし
 - 金利: 4%
 - 法人税: 2005年より支払い、税率42%
 - 固定資産税: 非課税
 - 割引率: 4%

新会社による債務返済



* デット・エクイティ・スワップを行わず、政府出資金を返済すべき資金とした場合。阪高、本四の出資金は債務返済に充当のため取り崩すことと仮定。また、資産額が確定し、バランスシートが著しくいたんでいる場合には、日本道路公団、首都高速道路公団分も出資金を取り崩す等の措置が必要となる可能性

この場合、債務返済会社/勘定に対して国からの無利子融資を行うため、債務返済会社/勘定の債務の金利分の国庫負担が発生するが、一方で新会社は通常の企業と同等の法人税を支払うため、長期的には両者の額がほぼ均衡し実質的なマイナスは生じない

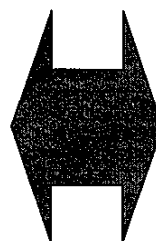
国庫負担と国庫収入 (兆円)

暫定的
推計

国庫負担

- 債務返済会社/勘定の債務の金利負担: 9.9兆
- 資産買取: 0.5兆
- 追加出資金の取り崩し: 3.1兆
 - 〔 阪神高速へ: 0.2兆 〕
 - 〔 本四へ: 2.9兆 〕

合計: 13.5兆




国庫収入

- 法人税収: 債務返済会社/勘定の解散年までの合計: 約9.4兆

50年間の合計:
約18.8兆

合計: 9.4~18.8兆

 通常の企業と同様に法人税を支払うことは、新会社の国との関係をより対等なものにする効果も