

# 田中一昭委員提出資料

平成15年4月15日

## 資産の買い取りは可能なのか？

少なくとも現世代が責任の持てる民営化計画を策定するとすれば、現実感のもてる期限はぎりぎり10年。新会社は、10年を目途に、普通の会社としてひとり立ちさせるべき。

10年目の機構の債務残高は約31兆円。ただし、10年目の資産買い取りの際には債務も一緒に付け替えることから、その段階で31兆円のキャッシュの授受が発生するわけではなく、問題となるのは、その後の借り換えに伴う毎年の資金調達。

10年目に資産を買い取った時点で新会社は当初2兆5千億円の借り換え資金が必要になる。

\* 算定根拠は「別紙」のとおり

2兆5千億円という借り換え資金は新会社の収入規模から見れば過大のようにも見えるが、10年間の経営を通じて、不採算路線に対する過大な投資を回避することをはじめとした民間企業として完全に自立した堅実な経営を行えることを示すことにより、市場の評価を獲得し、市場から資金を調達することは十分可能である。決定的に重要なのは、民営化後10年間の新会社の経営の推移であり、その意味ではその10年が民間企業としてのいわば試験期間と言える。

新会社が、現状の負債を残したまま、民営化の当初からすべての資金調達を自ら行うこと、また、投資家が、全く実績の無いそうした新会社を適正に評価し資金を提供することは困難であると予想される。そうした意味では10年といういわば試行期間を置くことには一定の意味があるし、必要期間ともいえる。また、だからこそこの10年の新会社の経営の推移が決定的な意味を持つ。

意見書では、上場までの間の国の規制・関与を最小限にするとともに、債務返済を着実にを行い、新会社の資産買い取り・上場を確実に実現させるため、諸々の提言を行っている。以下のことを考えれば、これらの提言を確実に実施していくことにより、10年間のうちに投資家の信頼を得ることは十分可能である。

- 現状では新会社には毎年度確実なキャッシュフローがあり、不採算路線の建設強制などの国の関与を排せば、このキャッシュフローを維持・拡大できる。
- 一層の経営努力や新規事業の開拓を通じ、市場動向等を勘案しつつ、投資家にとって有利な投資条件（金利、返済期間等）を提示することができる。

なお、私自身は、民営化会社の債務返済におけるこのような過大債務の問題の解決のために、借り換えリスクと金利変動リスクをカバーするための「清算機構」の設立を主張したことがある。「保有・債務返済機構」の解散後、新会社は全ての資産とともに適正規模の負債を継承し、別途「保有・債務返済機構」に残る一部の負債のみを継承する「清算機構」を設立することも考えられているのではないかと。この場合は、資産を買い取った新会社は、「清算機構」との間に長期の確定債務を負うだけであるから、借り換え資金の調達という問題は生じない。

## 資産を買い取った後の新会社の借り換え必要資金の算定根拠

(注) 3月25日の第40回委員会で確認された「金利4%、交通量伸び無し、40年元利均等払い、料金1割引下げによる減収5%」の試算ケースによる(民間準拠の企業会計原則に基づく財務諸表の作成結果を受けて、改めて精査する)

イ) 10年目の元本返済必要額 : 約3兆1千億円

(注) 10年目の機構の債務残高は約31兆円。全額10年債で、毎年度同額返済と想定。

ロ) 10年目の収入 : 約2兆5千億円

ハ) 10年目の管理費・改良費・税金 : 約7千億円

ニ) 10年目の支払利息 : 約1兆2千億円

(注) 債務残高31兆円の4%

ホ) 10年目の元本返済充当額 : 約6千億円

(注) 収入(ロ) - 管理費・改良費・税金及び支払利息(ハ+ニ)

ヘ) 10年目で元本返済のために、借り替えが必要な額 : 約2兆5千億円

(注) 元本返済必要額(イ) - 元本返済充当額(ホ)

以降、支払利息の減少により、借り替え必要額は毎年度減少