

「民営化」論議の誤り

目 次

- ・「旧国鉄の民営化は成功した」といえるのか？
- ・「民営化」=「株式会社化」という言葉遣い
- ・よりよい企業統治が重要
- ・新会社への期待

要 旨

昨年末、道路関係四公団民営化推進委員会が最終の意見書をまとめた。そもそも、委員会の名称にも用いられた「民営化」には、英語の privatization(民間企業化)と同じ意味を含んでいたのだろうか。privatization を使われている日本語を用いて厳密に訳せば「完全民営化」である。ところが、最終の意見書から伺えるところでは、近い将来に公団承継新会社の株式を全て民間に売却して完全民営化することを意図してはいない。旧三公社の「民営化」もそうだが、「民営化」当初は単なる「株式会社化」に過ぎない。委員会の意見書でも、旧三公社に倣い、公団の改革当初は「株式会社化」を目指したものである。これは、誤解を招く言葉遣いで議論を混乱させている。本稿では、公団「民営化」論議を、より厳密に考え、今後の改革の進め方について議論する。

・「旧国鉄の民営化は成功した」といえるのか？

道路関係四公団民営化推進委員会は、昨年 12 月 6 日に意見書を首相に提出した。意見書を取りまとめる最終段階では予期せざる事態も起こったが、意見書の内容は多くの国民から概ね好評を得ているように見受けられる。内容を包括的に扱った論稿はこれまでも数多く世に出されているから、本稿ではそれを繰り返さない。むしろ、本稿では、意見書の内容、さらにはそこに至るまでの議論の中で、これまでの論稿ではあまり扱われなかった論点について取り上げたい。それは、「民営化」の内容である。

道路関係四公団民営化推進委員会は、その委員会の名称からして、そもそも道路関係四公団を「民営化」することを前提に設置されたものである。だから、道路関係四公団を改革

する際に、「民営化」する以外の組織形態を議論することは全く想定していない。むしろ、「民営化」することが望ましいことであると無批判に前提としているとすらいえる。

日本人が「民営化」と言われれば、多くの人が最初に「旧三公社の民営化」を連想するだろう。道路公団改革の議論でも、この連想が下地になっていてもおかしくない。そして、日本人に「旧三公社の民営化は成功したと思うか」という問いを投げかければ、恐らく多くが(理由や程度は別として)「成功した」と答えるだろう。

道路公団改革にとって、重要な前例となるのは、旧三公社の中でも、旧国鉄である。旧電電公社や旧専売公社と、旧国鉄は、「民営化」の過程で根本的に大きな違いがあった。それは、前二者は債務超過状態ではなかったのに対して、後者は債務超過状態だったことである。債務超過でない組織、あるいは債務超過に陥らないほどの収益を得られる状態の組織を民営化することは、債務超過状態の組織を民営化することよりも断然容易である。旧電電公社や旧専売公社が「民営化に成功した」というのは、そもそも収益性がある組織を民営化したという意味では、至極当然といえる。

これに対して、債務超過状態だった旧国鉄が「民営化に成功した」という印象を、多くの日本人が持っていることは、つぶさに検証する価値がある。特に、道路関係四公団の中で、本州四国連絡橋公団は旧国鉄と同様に債務超過状態に陥っており、その債務処理問題が重大な問題である。債務超過状態だった組織をどう「民営化」するかを考えるには、旧国鉄の例が有用である。

多くの日本人は、何を理由に「旧国鉄の民営化は成功した」という印象を抱いているのだろうか。これは筆者の推論であるが、まず、JR になって運賃はあまり値上げしていないが旅客サービスが向上し、それが継続していることが挙げられよう。別の言い方をすれば、経営が効率化したともいえる。ところが、ほとんどの日本人にとって、旧国鉄債務については「民営化に成功した」という印象の中のどこにも出てこないのではなかろうか。旧国鉄は、債務超過状態になるほどに過大に債務を抱えていた。にもかかわらず、「民営化」によって、負担を抑制する形でその債務が円滑に返済できたという印象を、多くの日本人が持っているとは思われない。しかも、事実はその印象とは異なるものなのである。

かつて国鉄は、財政投融资を通じて融資を受けていた。しかし累積赤字が巨額となり、分割民営化時にその債務の一部を返済不能として処理することを決めた。つまり、財政投融资側から見れば国鉄への融資が不良債権化したのである。分割民営化時に、旧国鉄の債務は約 37 兆円あり、そのうち JR 各社が約 14 兆円、国鉄清算事業団が約 23 兆円承継した。ただ、約 23 兆円のうち、旧国鉄の土地や JR 株式を売却しても返済しきれないとして、約 14 兆円は国民負担で処理する予定とした。その後、1998 年に国鉄清算事業団を解散させて最終処理を確定した際、約 28 兆円の負債が返済不能となり、その大半は将来の国税で負担することとなった。国民にとっての債務返済負担は、「民営化」後にほぼ倍増したので

ある。「民営化」が債務返済負担の軽減に寄与したわけではない。

その意味において、「旧国鉄の民営化は成功した」というのは誤りである。多くの日本人が抱く旧国鉄「民営化」についての成功体験は、一部だけが歪曲化されたものであるといわざるを得ない。より突き詰めて言えば、旧国鉄の「民営化」が成功したといえるのは、JR各社の経営に関わる部分であって、旧国鉄債務の処理に関わる部分ではない。さらに別の言い方で言えば、JR各社は、旧国鉄債務を経営に支障のない程度にしか負わないで済んだため、「民営化」後には深刻な債務返済問題に直面せずに済んだが、国鉄清算事業団は過大に旧国鉄債務を抱えて債務返済に失敗した。

さて、道路公団改革の話に戻ろう。道路公団改革では、多くの日本人が(実は一部誤って)抱いている旧国鉄「民営化」の成功体験を生かそうとした。その体験は、反面教師にするつもりはないようである。しかし、少なくとも、債務処理問題については、旧国鉄の二の舞を踏んではならない。だから、債務処理問題については、旧国鉄改革を成功体験ではなく反面教師にしなければならない。意見書が出された今日であっても、まだ改革の実施に着手していない段階だから、まだ遅くはない。

道路関係四公団民営化推進委員会の意見書では、公団が目下抱える債務の処理について言及している。債務処理問題を重視して委員会で議論されたことは、非常に高く評価できる。ただ、より具体的な債務処理スキームは今後詰めることになるから、ここで、旧国鉄の例を反面教師にすることが重要である。

そこで重要なのは、1日も早く債務処理スキームを確定させ、それにコミットして朝令暮改しないことである。まず、いくら債務を誰の負担で返済するか(あるいは、返済不能のものについては誰の債権を放棄してもらうか)を厳密に確定することが重要である。そして、そのスキームは事後的に覆さないことを事前に取り決めることも重要である。それができなかったのが、国鉄清算事業団である。国鉄清算事業団は、返済すべき債務とほぼ同じ額しか資産を持たず、債務に伴う利払いに足るキャッシュフローを与えられなかった。それに、バブル絶頂期に債務返済に充てるべく資産を売却しようにも、資産売却を(事後的に)止められてしまった。^{注1}道路公団改革にあたっては、「保有・債務返済機構(仮称)」を国鉄清算事業団のようにしてはならない。

・「民営化」 = 「株式会社化」という言葉遣い

旧国鉄改革での成功体験という印象で、もう一つ誤っていることがある。それは、「民営化」という言葉の意味である。「民営化」は、英語でいえば privatization(民間企業化)である。日本語の「民営化」は、果たして privatization と同じ意味を含んでいたのだろうか。

注1 この詳細については、土居丈朗『財政学から見た日本経済』光文社新書を参照されたい。

答えは、否である。privatization を使われている日本語を用いて厳密に訳せば「完全民営化」である。ところが、旧三公社の当初の「民営化」も、委員会の意見書から伺えるところでも、「民営化」は単なる「株式会社化」に過ぎない。これは、誤解を招く言葉遣いである。「民営化」を文字どおり受け止めれば、民間が経営する組織に変えること(民間企業化)であろう。多くの人々(海外も含む)は、委員会の意見書に従って改革されれば、道路関係四公団は民間企業化 = 完全民営化されると理解しているだろう。しかし、実際のところは国有株式会社化である。委員会の意見書でも、近い将来に株式の上場(国有株式の一部を民間に売却すること)を目指すとは書いていても、完全民営化(国有株式の全てを民間に売却して国が経営に一切関与しないこと)の目途を立てたわけではない。

だから、「民営化すれば採算性が重視されるが、道路建設を採算性だけで決めるべきではない」という見解は、上記の誤解に基づくもので、実体が伴わないものといえる。なぜならば、完全民営化されない限り、新会社の経営に対して国の関与は残り続け、採算性を度外視した事業を新会社に押し付けることも可能になるからである。その意味で、委員会の意見書が示したものは、「民営化」=「国有株式会社化」を示したにとどまる点を正しく理解することが重要であるといえる。そのことは、JR の例からも明らかである。

1987年に「分割民営化(厳密に言えば分割国有株式会社化)」された際の JR 会社法によると、JR 各社は代表取締役の選任や社債発行などについては運輸大臣(当時)の認可が必要で、完全民営化の目途を示していなかった。完全民営化されていない状態で何が起こったか。整備新幹線は、象徴的な一例として全てを物語っている。

整備新幹線は国や自治体の補助を受けて、日本鉄道建設公団が建設を行い、完成後は公団が保有し、JR が営業を行うものとした。このスキームは、1996 年末の政府・与党合意で取り決められた。この当時、JR は 1 社も完全民営化していない。完全民営化していない JR の判断は、新幹線整備にかかり尊重されるとしてはいるものの、着工の決定は政府・与党からなる検討委員会が行うこととした。だから、着工が政治的に決定され、完成すれば JR は採算性の有無に関わらずその新幹線を営業するしかなく、JR は鉄建公団に賃借料を支払い借り受けて営業し続けなくてはならない。このように、完全民営化されていない JR は、採算性とは必ずしも関連がない政府与党の新幹線整備の政治的圧力をまともに受けて、その決定を強いられたのである。こうしたことは、政府の規制等を受けない民間企業ならばありえない話である。

ちなみに、その後法改正が行われ、2002 年 6 月ようやく JR 東日本が完全民営化を達成した。「分割民営化」から約 15 年の歳月を要した。JR 東海、西日本は、完全民営化の道筋については改正 JR 会社法で示されたものの、いまだ実現には至っていない。さらには、他の JR 各社は未だに完全民営化の目途すら立っておらず、今しばらくは国有株式会社のままである。

完全民営化していない段階では、道路関係四公団を承継する新会社が政治的圧力と無縁ではありえないことは、上記の例からも明らかである。その意味において、完全民営化と国有株式会社化との間には、重大な差異が存在するのである。そして、「民営化」=「国有株式会社化」という言葉遣いがもたらす誤解は、深刻なものであるといえる。

．よりよい企業統治が重要

完全民営化と国有株式会社化との間の差異について、さらに掘り下げて議論したい。この両者の形態の差異が前節のような結果の差異をもたらす理由を突き詰めれば、誰が株主かという点にある。民間企業ならば株主は民間の経済主体であり、国有株式会社ならば少なくとも大株主は国である。

株主の違いは、企業統治に重要な影響を与える。民間の株主ならば、配当の増加や株価の上昇(をもたらす事業の執行)を重視する。国が株主ならば、もちろん配当(国庫納付)が多い、ないしは株価が高いに越したことはないが、それに必ずしも固執しない。そこが重要な違いである。配当を増やしたり株価を高めたりするには事業収益を増やさなければならず、それだけ経営の効率化が必要となる。民間の株主は、配当額や株価という指標を使って、従業員の怠慢を厳しくモニターする。

これに対して、配当の増加や株価の上昇に固執しない国は、株主の立場としてどのように会社の経営に規律を与えるのだろうか。もちろん、後述するように、手段は色々ある。しかし、その手段を国が行使する気がなければ、株主として国有株式会社の従業員に経営の効率化を促すことができない。ましてや、国が株主の立場を行使して、(経営の効率化と逆行するような)採算性を度外視した事業の執行を強制することさえありえる。

逆に、国有株式会社に、向上心の高いパーソナリティーを持った優秀な従業員が偶然にもいたとして、株主である国がそれを悪用する可能性すらある。例えば、株主である国から経営の効率化を促されなかったとしても、従業員が自らの高い意識で経営を効率化する努力を行ったとする。^{注2} そうすれば、収益が改善する。その収益改善に目をつけた株主である国が、その資金を使って採算性を度外視した事業の執行を会社に命じることができる。従業員がせっかく努力しても、国有株式会社であるがゆえに、採算性を度外視した事業を国から命じられれば、従業員の努力の動機さえくじかれかねないのである。これに対して、民間企業の株主は、自らの目的(配当の増加や株価の上昇)があるがゆえに、採算性を度外視した事業を会社に強要することはあり得ない。

国有株式会社だと、国が採算性を度外視した事業を強要する政治的誘惑に駆られるだけ

注2 たとえ国有株式会社であっても、給与の決定権限の所在によっては、従業員が自らの給料を増やしたいという動機で経営の効率化を率先して行うという可能性はある。

に、その誘惑をいかに断ち切るかが重要になる。その意味において、国有株式会社のよりよい企業統治が重要なのである。

民間企業であれ国有株式会社であれ、よりよい企業統治を目指すには、本稿の議論に則して言えば、企業関係者が相互に協力して会社がいかににより多くの付加価値をあげるかが鍵となる。企業関係者とは、株主、従業員、債権者(貸し手)、そして顧客である。会社が行う生産によって生み出された付加価値は、給料として従業員に分配した後で、残った付加価値が利潤(配当：国有企業ならば国庫納付)として株主に渡る。

付加価値を分配するのは、従業員や株主に対してだけではない。お金を他から借りていれば、その債権者にも利子などの形で付加価値の一部を支払わなければならない。債権者にとっては、貸したお金をきちんと返してもらうには、借り手である企業がきちんと付加価値を上げてくれなければならない。

そうなれば、企業が生産を行う目的として、株主だけでなく従業員や債権者からみても利害が一致する目的は、より多くの付加価値の追求だといえる。それは、企業が生み出した財やサービスを消費する顧客にとっても同意できるものである。

現在の企業の経営環境は、株主、従業員、債権者という、企業の付加価値を生み出す参加者が多くなり、かつそれぞれが他から排除されないほどに重要な存在となっている点が特徴である。企業の事業を円滑に回してゆくためには、企業統治がうまくできていなければならない。株主や債権者は企業内で従業員が怠らずに仕事を全うしているかをモニターし、債権者は従業員と株主が結託して債務不履行しないようにモニターし、従業員は株主や債権者が賃金を抑制しないようにモニターし、それぞれが怠慢を許さないよう相互に行動を規律付ける企業統治のしくみが必要である。

そこで、道路関係四公団を承継する国有株式会社について考えよう。この国有株式会社にとって、採算性を度外視した事業を強要する政治的誘惑を断ち切る企業統治のしくみをどのように構築すればよいだろうか。株主である国からのモニタリングが弱い、あるいは従業員と国が結託する恐れがあるなら、債権者側からのモニタリングが重要になる。そのためのしくみとして挙げられるのが、現在、財投機関債と呼ばれる政府保証のない債券である。目下、財投機関債を発行する公団は、政府保証債や財政融資資金を通じた財政投融資からの融資を受けているので、政府保証がないはずの財投機関債にどれほどの意義があるか疑問視する向きもある。^{注3}しかし、国有株式会社に移行すれば、従来通りの国から

注3 Doi, T. and T. Hoshi, "Paying for the FILP," National Bureau of Economic Research Working Paper No.9385, 2002年(<http://www.nber.org/papers/w9385>)は、市場における財投機関債の価格付けは、従来の政府保証債とは異なり、政府保証がない分だけ何らかのプレミアムを貸し手が要求している事実が観察されたことを示している。

の補助金投入や信用供与はできなくなると予想される。^{注4} そうなれば、資金調達の面から、政府保証のない民間からの借り入れの重要性が高まる。そして、それだけ新会社の経営状態について民間の債権者が行うモニタリングが、経営方針の決定を左右することになる。債権者は、少なくとも債務不履行が起こらないようにモニターするから、収益が悪化するような事業の執行はそれだけ止められよう。

さらに他の手段としては、規制産業に対する経営の規律付けのしくみを援用することも考えられる。電力・ガス会社など、民間企業ではあるが地域独占を許され、政府が料金設定に関する権限を持っている企業が存在する。そうした企業に対しては、最近、「インセンティブ規制」の考え方が取り入れられ始めている。

価格規制が行われる企業は技術革新や費用削減努力が積極的に行われにくいという欠点がある。それを補うため、企業に技術革新や費用削減努力を行うインセンティブを与えるように行う価格規制を、総称してインセンティブ規制と呼ばれる。

その中で、同じような環境で供給している被規制企業同士を競争させる方法がある。これをヤードスティック競争という。例えば、電力会社やガス会社は、地域的には独占になっているが、同じ財をほぼ同じ費用構造で供給している。だから、費用構造を互いに比較することができる。これらの中で、生産性をより向上させた企業には、生産性向上の報酬として利潤がより多く残る価格を設定し、生産性向上を怠った企業にはより低い価格を設定して生産性向上を促すようにする。このように、他企業の費用構造などの情報を基準(ヤードスティック)に利用して、生産性向上を促すと同時に、被規制企業が政府に情報を偽って報告しないように促すことができる。

こうした発想を国有株式会社にも適用すれば、経営の効率化を促すことができる。その意味では、株主が民間の経済主体であれ国であれ、よりよく企業統治ができるかが重要であるといえる。これまでの人類の経験から、民間企業の方が国营企業よりも企業統治がうまくできることが知られている。だから、道路関係四公団を承継する新会社はできるだけ早く完全民営化することが望まれる。とはいえ、完全民営化できなかったとしてもよりよい企業統治を目指すことはできる。上記のように、国有株式会社であっても企業統治をよりよく行う努力が今後求められる。

．新会社への期待

道路関係四公団を承継する新会社に対して、よりよく企業統治を行う重要性については前節で述べたが、それ以外にも、新会社がこれまでの特殊法人と違う形態になることで国

^{注4} 事実、JR 各社の例でいえば、完全民営化されていない段階でも、直接的な補助金投入や財政投融资を通じた新規融資はなくなった。

民が享受できるメリットがある。

その一つに挙げられるのが、株式会社化のメリットである。これまでの公団は特殊法人として、国や地方自治体が出資金という形で資本を提供していた。出資金という形態は、株式とは異なる部分がある。それは、出資金が相対取引で譲渡不可能である性質を持っているのに対して、株式は市場取引で譲渡可能である性質を持っている。極言して言えば、出資金形態である従来の特殊法人では、出資者(国や地方自治体)が出資を取りやめるといえば、会社は自らがその出資金相当額を工面して支払わなければならない、別の出資者を見つけられなければ会社自体を解散させなければならない。さらに、特殊法人等の場合、暗黙のうちに出資者が無限責任を負うことを想定しており、特殊法人等が債務超過に陥れば、その債務超過は全て出資者が負担を被らなければならない。出資者が国や地方自治体の場合には、結局は国民がその債務超過についての無限責任を負う状態になっている。それと同時に、債権者は、国や地方自治体が無限責任を持つことによって、債務不履行がほとんど生じないと認識することになる。

これに対して、株式会社形態の新会社は、株主が出資を取りやめたいと思っても、株主の責任で別の新しい株主を見つけ出して株式を売却しなければならない。だから、会社側からすれば、現在の株主が出資を止めるか否かに関わらず事業を継続できる。さらに、株主は有限責任であるから、会社が債務超過状態に陥っても出資額だけの損失にとどまる。当然、残りの負担は債権者に及ぶことになる。それでも、企業統治の面から言えばその方が望ましい。なぜならば、前述のように、財投機関債として政府保証のない債券(今後もその発行が増加すると見込まれる)を購入した債権者が、債務超過に伴う債務不履行のリスクがあることを認識することでより厳しく新会社の経営をモニターする動機が生まれるからである。そうすれば、新会社の経営をよりよく規律付けることができる。だから、出資者が無限責任を負うときの債権者の認識とは格段の差が生じる。

このように、株式会社化することによって、株主の株式売買と独立して経営が継続できる点や、株主が有限責任になり債権者が債務不履行をより意識して厳しくモニタリングを行うことで企業統治をよりよく行える点という、国有株式会社にとって大きなメリットを、新会社ではよりよく生かすことが望まれる。

さらに、日本の地方自治制度にも依存しつつ、道路事業ならではの観点から、新会社の組織形態にメリットがある。それは、新会社が地域会社として運営されることである。別の言い方をすれば、日本の地方自治制度には、市区町村と都道府県しかなく、都道府県よりも範囲が広い広域行政体が存在しないため、新会社が道路事業について広域行政体の代替的な役割を担えることである。道路関係四公団は、これまで高速道路などの主要道路を建設・運営してきた。そうした道路がもたらす便益は、市区町村や都道府県といったある小さな地域だけにはとどまらず、広範な地域(地方分権論議で「道州制」として呼ばれるも

の「道州」に相当する地域)に及んでいる。もし日本に既存の政府組織として「道州」政府が存在したならば、重複する可能性のある組織として新会社を設立する必然性はあまりなかっただろう。しかし、幸か不幸かわが国には「道州」政府が存在しない。広域的な道路サービスを提供できる地方自治体が存在しないのである。さりとて、国がその提供を担うにしては大き過ぎる。なぜならば、北海道の道路を作るのに東京在住の国民が納めた国税を使うというように、道路サービスの受益とその費用負担とが乖離してしまうからである。

そうした観点から、委員会の意見書に盛り込まれた地域分割は正しい選択である。これにより、道路サービスの便益が及ぶ範囲で費用負担を求めることが可能になる。それとともに、日本の地方自治制度の欠点の一部を埋め合わせることができる。

以上のように、委員会の意見書が示唆した新会社は、企業統治をよりよく行うことができれば、これまでよりも良質な道路サービスをより効率的に提供できる可能性を秘めている。完全民営化の目途が立っていないため、国有株式会社として適切に企業統治を行うしくみをどう構築するかという重要な課題は宿題として残されているが、その宿題をきちんと片付ければ意見書に盛り込まれている内容が非常にうまく機能して国民のために資することが期待できる。今後、新会社の企業統治がうまく行われることを、国民がしっかりとモニターしてゆかねばならない。それが、顧客としての国民、新会社の従業員・債権者・株主のためである。

本稿の内容は、全て筆者の個人的見解であり、財務省あるいは財務総合政策研究所の公式見解を示すものではない。

(財務省財務総合政策研究所主任研究官・慶應義塾大学客員助教授 土居 丈朗 1 / 22 記)