

再考が求められ始めた政府保有株式の売却

予算委員会調査室 崎山 建樹

1. はじめに

2008年(平成20年)秋以降の世界的な金融危機によって経済情勢は一変し、国の資産・債務改革のスケジュールは再考を余儀なくされている。本稿では、過去の政府保有株式の売却事例を整理するとともに、政府による株式保有をめぐる課題について考えていきたい。

2. これまでの政府等保有株の売却

2-1. 政府等保有株売却の経緯

第二次世界大戦後、国の行政機能が社会経済の各分野に広がるにつれ、特別の法律によって設立される特殊法人の設立が相次いだ。しかし、昭和48年の第一次石油危機によって高度経済成長が終わりを迎え、50年度には特例公債(赤字国債)の発行が再び始まると、特殊法人をめぐる環境も大きく変わるようになった。経済財政状況が一段と厳しさを増す中で特殊法人については設立ではなく、統廃合に向けた改革が進められていった。

特殊法人改革の手法としては、まず株式を政府が保有する形で特殊法人を株式会社化¹、自立的経営が可能となった後に当該株式を売却して政府の関与を排除するといった形がとられた。

昭和60年代以降の主な政府保有株の売却は、60年度に日本自動車ターミナル(売却収入58億円)、61年度に東北開発(同59億円)、61年度から平成2年度にかけて電源開発(同99億円)、昭和61年度から平成17年度にかけて日本電信電話(同14.4兆円)、62年度に日本航空(同6,349億円)、63年度と翌平成元年度に沖縄電力(同365億円)、平成6年度から16年度にかけて日本たばこ産業(同1兆533億円)、19年度に日本アルコール産業(同144億円)について実施された。また、国鉄民営化の際には政府自身ではなく、旧国鉄清算事業団等がJR株を保有し、東日本、西日本、東海の3社の全株式の売却を行い、4兆343億円の収入を得た(図表1)。

¹ ただし、例えば、電源開発(昭和27年設立)、日本航空(28年設立)日本自動車ターミナル(40年設立)は、設立時から政府出資の株式会社(特殊会社)であった。

図表 1 主な政府等保有株式の売却収入（ネット）（昭和47年度以降）

（単位：億円）

年度	日本航空（株）	電源開発（株）	日本自動車ターミナル（株）	東北開発（株）	日本電信電話（株）	沖縄電力（株）	日本たばこ産業（株）	日本アルコール産業（株）	東日本旅客鉄道（株）	西日本旅客鉄道（株）	東海旅客鉄道（株）
昭和											
47	51	35									
48		28									
49		14									
54	32										
56	56										
60			58								
61		21		59	23,591						
62	6,349	15			49,098						
63		24			28,138	365					
平成		21				0					
元		18									
2									10,759		
5							5,639				
6							2,152			4,878	
8											4,859
9											
10					8,359						
11					16,308				6,520		
12					9,366						
14					396				2,660		
15					459		332			2,607	
16					3,664		2,410				
17					5,424						4,770
18											3,290
19								144			
合計	6,488	176	58	59	144,803	365	10,533	144	19,939	7,485	12,919
政府保有株式数	-	-	-	-	530,400,000	-	5,000,000	20,001	-	-	-

（注1）15年度に政府は保有する電源開発株式のすべてをJ-POWER民営化ファンド株式会社に現物出資した。

（注2）JR3社の売却収入はネットではなく、売却総額。

（注3）日本電信電話と日本たばこ産業の政府保有株式数は株式分割後。

（出所）財務省「参議院予算委員会提出資料」等より作成

こうした政府保有株について、主な売却の経緯は以下のようになっている。

（1）日本自動車ターミナル株式会社

日本自動車ターミナル株式会社は、「トラック輸送の合理化を図り、あわせて道路交通の円滑化に資するため、大都市及びその周辺の地域において、トラックターミナル事業を行うことを目的（旧日本自動車ターミナル株式会社

法第1条)」に、特殊法人（特殊会社）として昭和40年に設立された。その後、トラックターミナルの整備が進み、同社の経理状態が安定的に推移する状況となり、特殊法人整理合理化の一環として60年に民営化することとなった。なお、政府は保有株売却の際、経営の安定化等を図るため、政府出資金相当額を無利子貸付金に切りかえるといった措置を講じている。

（2）東北開発株式会社

東北開発株式会社の前身となる東北興業株式会社は、昭和初期に冷害等によって深刻な被害を受けた東北地方の殖産興業に資するために昭和11年に設置された。18年度からは政府出資法人となり、32年には東北開発と法人名が改められた。その後、54年に策定した行政改革計画において、特殊法人整理合理化計画の一環として、法定の存立期限である61年度までに民営移行する旨が決定され、同年に株式はすべて売却された。

（3）日本航空株式会社

日本航空株式会社は、昭和28年に政府出資法人として設立された。政府は航空行政権を行使するため、経営に対して介入することが可能な株式の保有比率（発行済み株式の3分の1以上）を維持しながらも、43、44、47、54年は日本航空の増資に応ずる資金調達のため、また、56年には財政再建に資するため、保有株式を順次売却していった。その後、行政改革によって完全民営化の方針が示され、62年度にすべての株式が処分された。

（4）沖縄電力株式会社

沖縄電力株式会社の前身である琉球電力公社は、発電及び卸売りの電力業として昭和29年に設置された。その後、沖縄返還に当たって、琉球電力公社の資産を承継した沖縄電力が政府出資の特殊法人として47年に設置された。政府は、50年以降、民営化が望ましいとの閣議決定等を行ってきたが、二度の石油危機の影響から沖縄電力の経営状況が悪化したこと等から民営化は見送られてきた。その後、累積赤字が解消したこと等から、「沖縄振興開発特別措置法の一部を改正する法律案」が63年に成立し、沖縄電力に対する政府出資規定は削除された。これを受け、政府保有株式は昭和63年度と平成元年度ですべて売却された。

（5）電源開発株式会社

電源開発株式会社は、国内の電力供給の増加を目的として昭和27年に設立された。40年代に産業投資特別会計の財源確保等のため、同社株式は9電力会社に売却された。その後、電源開発の機能の活性化を図るため、昭和61

年度から平成2年度にかけて株式は順次売却されていった。さらに、行政改革と電気事業の規制緩和が進む中、平成9年に民営化が閣議決定され、「特殊法人整理合理化計画（平成13年12月閣議決定）」には、15年の通常国会を目途に関連法案を提出し、完全民営化することが明記された。

民営化に当たって、電源開発は他の電力会社等に比べて劣っていた財務基盤強化のために、借入金と出資金からなるファンド（J-POWER 民営化ファンド株式会社）を設立し、政府は保有株式のすべてを現物出資した。同ファンドは16年度にすべての株式を市中に売却し、電源開発は完全民営化された。

（6）日本たばこ産業株式会社

日本たばこ産業株式会社（JT）は、明治31年に政府が国産葉たばこの販売を独占的に管理する大蔵省専売局を設置したことに始まる。その後、昭和24年に日本専売公社が設立され、専売権の実施主体が移管された。57年には、臨時行政調査会から、＜1＞たばこの国内消費が停滞傾向にある一方、外国企業からの強い市場開放要請を受けていること、＜2＞葉たばこの全量買取制度、たばこ耕作農家への配慮等の結果、国産葉たばこについて過剰在庫が生じていること等の問題から経営形態は基本的に民営とすべきとの提言があった。こうした動きを受け、60年に日本専売公社の事業と資産が移管される形でJTが設立された。

日本たばこ産業株式会社法（JT法）によって、政府は2分の1以上の株式保有が義務付けられており、政府保有義務分については、産業投資特別会計²の資本の充実に資するため、同会計に帰属させ、配当金収入を活用することとした。残りの売却可能分については、国債の償還財源に資するため、国債整理基金特別会計に帰属させた。当初、JT法附則に政府は発行済み株式の総数の3分の2以上の株式を保有していなければならないと規定されており、発行済み株式（200万株）の3分の1に当たる約67万株（国債整理基金特会保有分）が平成6年度と8年度に順次売却された。その後、平成14年に同法が改正されて、政府の株式保有義務が2分の1以上に縮小されたことに伴い、国債整理基金で保有していた売却可能株式の残り約33万株が15、16年度に売却された。

（7）日本電信電話株式会社

日本電信電話株式会社（NTT）の前身である日本電信電話公社（電電公

² 産業投資特別会計の産業投資勘定は、平成20年度に財政融資資金特別会計に移管され、名称変更の上、財政投融資特別会計の投資勘定として整理された。

社)は昭和27年に設立された。民営化によって事業を効率的に行うとともに政府財源を調達するため、60年に電電公社が株式会社化され、発行株式1,560万株のすべてを政府が保有することとなった。

政府には日本電信電話株式会社法(NTT法)によって3分の1以上の株式を保有する義務があり、保有義務分(520万株)については産業投資特別会計に帰属させ、配当金収入を同会計において活用することとした。残りの売却可能分(1,040万株)については国債整理基金特別会計に帰属させ、その売却益を国債の償還に充てることとした。株式の売却は61年度以降実施されたが、バブル崩壊後に株価が低迷したことや、NTT再編問題によって思うように進まず、売却開始から20年を経た平成17年度になって売却可能な株式の売却を終えることとなった。

(8) 日本アルコール産業株式会社

日本アルコール産業株式会社の歴史は、昭和12年に始まるアルコール専売事業(大蔵省専売局により実施)にさかのぼる。アルコール専売事業は、当初、石油に代わる軍需用液体燃料の自給等を目的としていたが、戦後になると工業用アルコールの低廉・安定供給を目指し、国が直接供給管理を行ってきた。57年には、既に通商産業省に移管されていたアルコール製造部門が特殊法人新エネルギー総合開発機構(NEDO)³に移され、その後、NEDOアルコール事業本部は、平成18年に国が全額出資する日本アルコール産業となった。19年度には国の資産・債務改革に関する「工程表」に沿って、発行済み株式の約3分の2が売却された。

以上のように、民営化に伴う政府保有株式の売却といっても、日本航空のように100パーセント売却された完全民営化のほか、日本アルコール産業のように部分的に売却されたケースがある⁴。中には、JTやNTTのように民営化されても一定の政府保有が法律で義務付けられているケースもある。

2-2. 様々な使途に活用された売却収入

株式の売却収入は、各社の民営化までの経緯等を踏まえ、様々な使途に振り向けられてきた。第一に、一般会計の財源とされたケースが挙げられる。NT

³ 特殊法人「新エネルギー・産業技術総合開発機構」(昭和63年に名称変更)は平成15年10月に独立行政法人化した。

⁴ 公企業形態の変更との見方もある。

T売却収入は、最終的には国債償還財源に充てられることとなっていたが、それまでの間、社会資本整備事業のため、無利子貸付の形で活用された（NTT事業）。昭和61年度から63年度までの売却益10.1兆円は、62年度第1次補正予算以降、国債整理基金特別会計から一般会計、さらに一般会計から産業投資特別会計に繰入れ、公共事業等の原資として活用されてきた。売却益は本来の国債償還財源としてのみならず、財政状況が厳しい中の苦肉の策として公共事業費の財源にも用いられてきたのであるが、その一部は、建設国債の前倒し発行の性格を持つなど、財政の健全性の問題が指摘されていた⁵。なお、平成19年度をもってNTT事業による新規の貸付けは終了し、現在の貸付残高は9,266億円⁶（21年度当初予算ベース）となっている。

第二に、過去の債務処理に充てられたケースがある。JR株式は独立行政法人鉄道建設・運輸施設整備支援機構（旧日本国有鉄道清算事業団、旧日本鉄道建設公団）が保有しており、その売却益は旧国鉄の長期債務の返済に充てられている⁷。昭和62年の国鉄改革の際、国鉄長期債務は37.1兆円（将来発生分を含む）にまで積み上がり、これをJR各社等が合計14.5兆円、国鉄清算事業団が22.7兆円⁸を承継することとなった。事業団は、国鉄から承継した土地やJR株式を売却することによって債務処理に充てた。しかし、その後の経済情勢により土地や株式の売却が進まなかった一方、金利の支払いによって事業団の債務は28.3兆円（平成10年時点）まで増加していた。このため、従来のスキームに代わる抜本的な国鉄長期債務等の処理策が必要とされ、平成10年に事業団は解散し、JR株式売却等の業務は鉄建公団へ引き継がれた。28.3兆円の債務のうち有利子債務（16.1兆円）は国の一般会計へ承継し、無利子債務（8.1兆円）は国が免除することなどが決められた。さらに15年には鉄建公団が解散し、鉄道建設・運輸施設整備支援機構が発足し、旧国鉄の清算業務に当たって

⁵ 例えば、平成13年度第2次補正予算に関し、NTT無利子貸付制度（Bタイプ）の「地方公共団体などへの無利子貸付けの返済財源は、将来の国庫補助金であり、単なる借金の先送りにすぎない」旨の質疑があり、小泉内閣総理大臣（当時）は、「今回の措置は、国債の追加発行によらず、国債整理基金特別会計における政府保有資金を国債償還に支障の生じない範囲内で活用するものであり、財政規律を保持しつつ構造改革に資する事業を行うものであることに御理解を賜りたい」と答弁している（第154回国会参議院本会議録第2号1頁、3頁（平14.1.23））。

⁶ 財務省『参議院予算委員会提出資料』

⁷ JR株式は現在、（独）鉄道建設・運輸施設整備支援機構に帰属しており、国有財産に区分されるものではないが、規模の大きさや売却益の活用法といった点から、ここで取り上げた。

⁸ 事業団の債務償還財源に充てることとなっていたJR本州3社が支払う新幹線使用料の一部2.9兆円を加えると、事業団の債務は25.5兆円となる。

いる。

国鉄から事業団に承継された J R 7 社の発行済み株式総数は 919 万株であるが、J R 東日本、西日本、東海の 3 社は平成 5 年から順次売却を進めた結果、18 年には 3 社分 824 万株すべての売却を終え、完全民営化を果たした。なお、J R 北海道、四国、九州、貨物については、厳しい経営環境に置かれているため、株式の上場・売却スケジュールは未定となっている。

第三に、国債償還に充てられるケースが挙げられる。J T 株のほか、N T T 株の売却益も第一のケースで触れたように最終的には国債償還財源とされている。J T 及び N T T の売却可能分は国債整理基金特別会計に帰属し、売却収入等⁹は国債償還財源に充てられている¹⁰。

図表2 政府保有株式売却収入の主な活用事例

	主な用途
①一般会計財源	
N T T	N T T 事業（無利子貸付制度） ・ A タイプ（収益回収型） 当該事業等から収益が生ずる公共事業 ・ B タイプ（補助金型） 償還時に補助金等を交付 ・ C タイプ（民活型） 第 3 セクター等が行う事業
②債務処理	
J R	旧国鉄の債務処理
③国債償還	
J T N T T	国債償還
④その他	
日本自動車ターミナル（株）	民営化後の日本自動車ターミナルへ無利子貸付
日本航空（株）	関西国際空港株式会社への出資
沖縄電力（株）	沖縄県産業振興基金の創設

（出所）各種資料より筆者作成

そのほか、日本自動車ターミナルのように、特殊法人（特殊会社）から移行した株式会社に無利子で貸付けを行ったケースや、沖縄電力のように資金を元手に基金を創設したケースなど、その使い方は広範多岐にわたっている（図表 2）。

⁹ 売却までの間の配当金収入を含む。

¹⁰ なお、政府の保有義務分については、財政投融资特別会計投資勘定（旧産業投資特別会計）に帰属し、配当金が技術開発等に活用されることとされており、N T T 株式の配当金収入は 19 年度までに 6,601 億円、J T 株式は同じく 1,810 億円に上っている（『特別会計決算参照書』）。

2-3. 政府による民営化（株式会社化）企業株式の保有状況

政府関係機関や特殊法人等から民営化され、現在特殊会社等の形態をとっている法人の株式について政府の保有状況をみると、NTT、JTは売却可能分の売却は終わっているが、なお財政投融资特別会計投資勘定保有分（旧産業投資特別会計分）が残っている。また、今後売却が予定されている関西国際空港株式会社に対する政府出資現在額は4,027億円¹¹（平成19年度末現在）、中部国際空港株式会社に対しては331億円（同）などとなっており、その総額は一般会計保有分が3.3兆円（同）、特別会計保有分が8.9兆円（同）¹²となっている。資産・債務改革への取組が進められる中、こうした株式の売却が注目されてきた。

3. 国の資産・債務改革

3-1. 資産・債務改革における政府保有株売却の概要と現状

政府は、小泉内閣総理大臣（当時）の下で策定された「経済財政運営と構造改革に関する基本方針2006（基本方針2006）」において、「簡素で効率的な政府を実現するための行政改革の推進に関する法律（行政改革推進法）」に基づき、平成17年度末に比べ、27年度末に国の資産規模対GDP比の半減を目指し、国の資産を約140兆円規模で圧縮することとした。19年3月には資産・債務改革の一環として、政府保有株式の売却が挙げられ、「工程表」では約8.4兆円の売却収入が見込まれた（図表3）。

図表3 売却収入の試算額

	(兆円)
日本郵政（株）	5.0
日本政策投資銀行	1.9
商工組合中央金庫	0.5
国際石油開発（株）等石油公団から引き継いだ22社	0.4
高速道路6社	0.2
成田国際空港（株）	0.2
関西国際空港（株）	0.1
東京地下鉄（株）	0.1
中部国際空港（株）	0.03
日本アルコール産業（株）	0.01
合 計	8.4

（出所）経済財政諮問会議「工程表」より作成

¹¹ 財務省財務総合研究所『財政金融統計月報』第682号（2009.2）56頁、72頁、74頁、以下同じ。

¹² 国の資産・債務改革に関する「工程表」において出資を売却するとされた法人（図表3参照）のうち、「石油公団から引き継いだ22社」分を除いた政府出資現在額の総額。旧石油公団分は国が特別の法律の規定に基づいて特定の法人に対して出資を行ったことにより取得した「政府出資」ではなく、租税物納等により取得した「有価証券」に整理されている（財務省財務総合研究所『財政金融統計月報』第682号（2009.2）17頁）。

資産・債務改革は平成 17 年度末を起点に始まったが、「工程表」に示された具体的なスケジュールは 19 年度における日本アルコール産業株式会社の株式売却（約 140 億円）のみである。21 年度予算においては、東京地下鉄株式会社（東京メトロ）の政府保有分株式売却収入（872 億円）を計上しているものの、政府は、昨年秋に策定した経済対策「生活対策（平成 20 年 10 月 30 日）」において、政府等が保有する株式の市中売却を一時凍結している。さらには、日本政策投資銀行や商工中金の株式売却の目途が「工程表」の達成目標年度である 27 年度末以降に延期されたほか、8.4 兆円の売却見込みのうち 5 兆円を占める日本郵政の株式売却スケジュールが不透明であるなど、「工程表」に掲げられた政府保有株の売却は困難さを増してきている¹³。

3-2. 売却スケジュールが見直された政投銀及び商工中金

日本政策投資銀行及び商工組合中央金庫の株式売却は、行政改革推進法等によって、平成 20 年 10 月 1 日の株式会社化後、おおむね 5 年後から 7 年後を目途とすることとされていた。しかし、世界的な金融危機を背景として政策金融機関の役割を見直す機運が高まり、21 年の通常国会（第 171 回国会）で成立した「株式会社日本政策投資銀行法の一部を改正する法律」及び「中小企業者及び中堅事業者等に対する資金供給の円滑化を図るための株式会社商工組合中央金庫法等の一部を改正する法律」によって、株式売却の起算日が 24 年 4 月 1 日へ 3 年半延期された。また、23 年度末を目途として、政府による両社の株式保有・処分の在り方について検討することとなった。こうしたことから、再び設定された売却スケジュールについても、予定どおり売却されるのかどうか先行きは極めて不透明感が強くなってきている。

3-3. 株式売却に当たっての課題

2008 年（平成 20 年）秋以降の国際金融危機で政府機関の民営化の是非自体が問われる状況にもなっているが、今後、景気が回復して市場環境が整い、株式の売却を再開するのであれば、株式市場への影響を踏まえ、株式売却時期が集中しないような配慮が求められよう。また、そもそも民営化企業の魅力を高めるためのビジネスモデルを確立することも必要であろう。例えば、日本郵政

¹³ 「工程表」に具体的な売却スケジュールが示されていないが、石油公団から引き継いだ 22 社についての売却は既に実施されており、その売却収入は、石油資源開発株式会社 848 億円、日本ノースシー石油株式会社 220 億円、タイ沖石油開発株式会社 90 億円となっている（平成 21 年 2 月 25 日財政制度等審議会国有財産分科会第 10 回株式部会議事録）。

は、郵便事業が先細る中、新たな収益の柱が明確になっていないとの指摘は多い。

さらに、売却先についての課題も浮かび上がった。20年4月、当時、電源開発株式会社（Jパワー）の発行済み株式の9.9%を保有して筆頭株主であった英国系ファンドのザ・チルドレンズ・インベストメント・マスターファンド（TCI）による20%までの買増し申請に対し、政府は外為法に基づき中止勧告を行った¹⁴。Jパワーは16年に株式を上場し、同社株式を保有する外国法人等の割合は一時3割を超えていたが¹⁵、こうした状況が電力という国の重要なインフラを担う会社として適当であったのかについても、改めて検討が求められる¹⁶。

4. おわりに

政府保有株式の売却が財政に与える寄与は売却時の一回限りのものであり、売却した場合は、一定割合について保有義務が課されているNTTやJT株式とは異なり、毎年度の配当金収入が入ることはない（2-1、2-2を参照）。加えて、我が国が約600兆円に上る巨額の国債残高を抱える中、売却益（約8.4兆円）の財政再建への寄与に過大な期待を寄せることはできないであろう。

また、昨年来の国際的な金融危機の中、民営化を進めてきた企業に対する国の関与の在り方が改めて問われている。経済や社会情勢が移り変わり、国が株式を保有する役割が薄れたとみられる企業に関して売却を進めることにさしたる異論はなかろう。しかし、今回の経済危機においてセーフティーネット機能を果たす政策金融が大きくクローズアップされたように（3-2を参照）、公が果たす領域が消えたわけではない。

景気が急激に落ち込んだ昨年秋以降、政府は不況脱却に向けて財政出動を繰り返してきたが、今後、経済情勢が好転して本格的に財政再建に取り組む際には、税制の抜本改革等による手当が必須であり、国民共有の財産である政府資産に関しては、これらの点も踏まえ、中長期的な視点から慎重に検討すること

¹⁴ 同年5月には、中止命令を行っている。

¹⁵ 21年3月31日時点では、外国法人等による株式保有は20.3%に低下している（電源開発株式会社ホームページ『株主・株式情報』
<http://www.jpowers.co.jp/annual_rep/ann01000.html>）。

¹⁶ 外資規制については、民営化を控えた成田国際空港株式会社においても議論があり、政府以外の者による総株主の議決権の20%以上の議決権の取得・保有を禁止するといった内外無差別の大口保有規制を導入する「成田国際空港株式会社法の一部を改正する法律案」が21年の第171回国会（常会）に提出されたが、衆議院解散によって廃案となった。

が求められよう。

【参考文献】

大蔵省財政史室『昭和財政史－昭和 27～48 年度』東洋経済新報社、1995 年 3 月

大蔵省大臣官房地方課『大蔵省財務局四十年史』大蔵省大臣官房地方課、1990 年 3 月

財務省財務総合政策研究所財政史室『昭和財政史－昭和 49～63 年度』東洋経済新報社、
2002 年 3 月

田中一昭『行政改革』ぎょうせい、2006 年 3 月

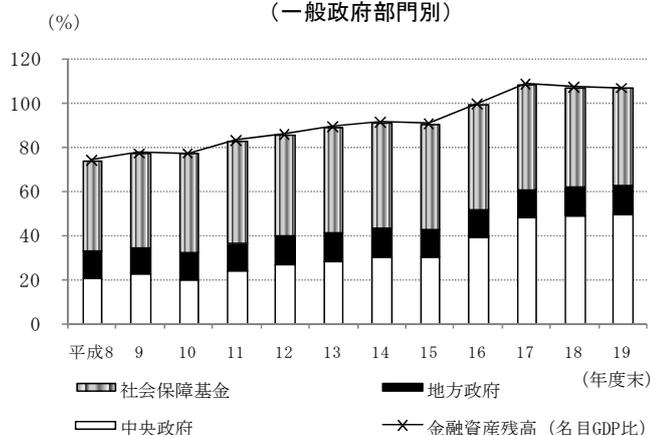
福嶋博之「役割終えた N T T 株式売却益活用事業」『経済のプリズム』第 10 号、参議
院事務局企画調整室、2005 年 7 月

(内線 3126)

補論 政府資産の現況

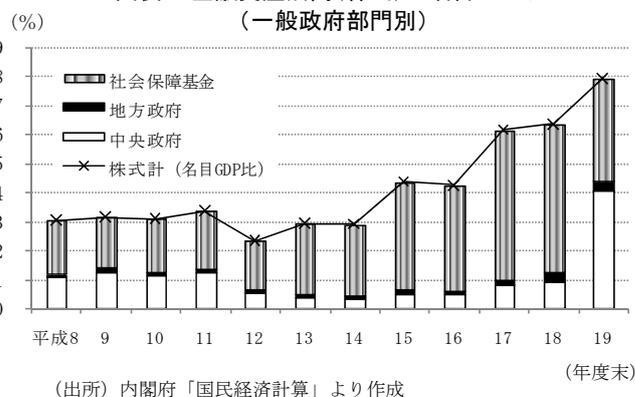
内閣府が発表している「国民経済計算」を用いて政府資産の推移を確認すると、まず、一般政府（中央政府＋地方政府＋社会保障基金）の金融資産総額は、名目GDP比で17年度末の108.7%から、緩やかに低下しているが、中央政府に関しては17年度末の48.6%から19年度末に50.0%とわずかながら上昇している（図表4）。さらに、金融資産のうち株式についてみると、郵政民営化によって株式の時価評価額が大きく膨らみ、18年度から19年度にかけて中央政府の比率が大きく上昇していることが分かる（図表5）。

図表4 金融資産残高の名目GDP比
（一般政府部門別）



(出所) 内閣府「国民経済計算」より作成

図表5 金融資産残高(株式)の名目GDP比
（一般政府部門別）



(出所) 内閣府「国民経済計算」より作成

昨年来、世界的な経済危機が深刻化する中で、これまでの小さな政府を指向する考え方の見直しも求められるようになってきており、改めて政府の在り方の検討が必要になってきている。こうした状況を踏まえて今後の国の資産・債務改革を考えていくことが求められよう。