

日本アルコール産業株式会社の株式の処分について

平成18年11月24日

財政制度等審議会

平成18年11月24日

財 務 大 臣

尾 身 幸 次 殿

財政制度等審議会

会 長 西 室 泰 三

答 申 書

平成18年11月24日に財政制度等審議会が諮問を受けた「日本アルコール産業株式会社の株式の処分について」について、国有財産分科会株式部会に付託し、専門的見地に立って審議を行ったところであるが、ここに別紙のとおり成案を得たので答申する。

財政制度等審議会 国有財産分科会 株式部会 名簿

【部会長】	吉野直行	慶應義塾大学経済学部教授
【部会長代理】	村上政博	国立大学法人一橋大学大学院国際企業戦略研究科教授
	岩原紳作	国立大学法人東京大学大学院法学政治学研究科教授
	角紀代恵	立教大学法学部教授
	川北英隆	国立大学法人京都大学大学院経営管理研究部教授
	木村佳子	株式・経済評論家
	小林秀之	国立大学法人一橋大学大学院国際企業戦略研究科教授
	鈴木治	(社)日本証券アナリスト協会規律委員会委員
	高木勇三	公認会計士・日本公認会計士協会常務理事
	田波耕治	国際協力銀行副総裁
	飛山康雄	(株)東京証券取引所代表取締役専務

日本アルコール産業株式会社の株式の処分について

1. 背景・経緯

(1) 工業用アルコール事業の自由化

長らく国による専売制がとられてきた工業用アルコール事業は、民営化の議論を経て、平成11年4月27日の閣議決定において「アルコール専売を廃止し、NEDO(現・独立行政法人新エネルギー・産業技術総合開発機構)に暫定措置として5年間を目途に一手購入機能を付与するとともに民営化の準備を行い、当該期間終了後、NEDOの製造部門を暫定的な特殊会社とし、2年以内に民間への売却を開始し、できるだけ早期に完全売却を図る。」とされた。これを受け、平成13年4月1日にアルコール事業法が施行され、同時にアルコール専売法が廃止された。平成18年4月1日には暫定措置期間が終了し、国による認可価格制度及びNEDOによる一手購入・販売制度が廃止され、アルコール事業法の下で自由化がなされた。また、同日、日本アルコール産業株式会社法(以下、「会社法」という。)により、日本アルコール産業株式会社が設立された。会社の株式は上述の閣議決定に従い、会社の設立から2年以内の平成20年3月末までには売却を開始しなければならない。

(2) 資産・債務改革

「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」(本年6月2日公布)において、平成27年度末に国の資産規模対GDP比の半減を目指すことが示されたことを受け、今年7月、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針2006」において、国の資産を約140兆円規模で圧縮することが決定された。

これにより、民営化法人への出資についても国有財産の売却の一部として、市場の状況等を踏まえつつ売却を進めていくこととされているが、日本アルコール産業株式会社(以下、「会社」という。)の株式についてもこれに基づき早期に売却を行っていく必要がある。

2. 基本的考え方

会社の株式処分に当たっては、基本的には以下のような考え方を行うことが適当である。

- (1) 会社株式が国民共通の貴重な財産であることにかんがみ、その売却は公正な価格及び方法により行うことが必要である。
- (2) 工業用アルコール事業の自由化の推進及び政府の資産・債務改革の趣旨を踏まえ、早期に売却を図ることが重要である。

3 . 売却方法についての基本方針

(1) 証券取引所への上場

NTT株式やJT株式の売却のように近年の政府保有株式の売却では、株式の取得者の換金機会の確保の観点や株式の公正かつ円滑な流通の場を確保するという観点から、証券取引所への上場を行ってきたところである。一般的に民間企業が株式を上場する場合、3年度程度の期間をかけて、証券取引所が定める上場基準の達成や会社の将来の継続の可能性や収益見通しについて検証が行われている。一方、会社の19年度の株式の売却開始時点においては、設立から2年を経過しておらず、正式な決算書類の作成・公表も1度しか行われていない状況である。このような状況では、証券取引所が定める上場基準の達成や収益見通し等の検証が十分に行われることができる状況にないと考えられることから、19年度の売却にあたっては証券取引所への上場を行わないこととすることが適当である。

(2) 売却方法

取引価格のない株式の売却にあたっては、一般競争入札による処分は多数の入札参加者による多様な価格が反映されるため、公正な価格及び方法による国有財産の処分という観点からは優れた方法であると考ええる。

したがって、19年度の売却において証券取引所への上場を行わないことも踏まえ、公正・公平な売却方法という観点から19年度における会社の株式の売却は、一般競争入札による売却が適当であると考ええる。

(3) 売却数量

民営化の趣旨を踏まえれば、できる限り多くの株式を売却することが望ましく、19年度の売却後も国が株式の大半を保有し会社の経営を支配している状況は適当でない。したがって、発行済株式数の少なくとも2分の1以上を売却する必要がある。

一方、会社法の成立時の参議院での附帯決議にもあるように、株式の売却に当たっては会社の経営の安定が得られるよう配慮することが求められてい

る。会社の設立と同時に行われたアルコール市場の自由化等により、経営状況は極めて厳しい状況にあり、経営の安定化のためには会社は経営改善に向けた取り組みが必要となるが、こうした取り組みによる経営の安定化の状況を見極めるため、当面、議決権の3分の1を超える株式数について国に留保し、定款の変更、合併、解散、事業譲渡等の会社の重要事項に関する株主総会議案の特別決議に対し拒否権を確保することが適当である。

4. 入札実施に当たり留意すべき事項

上記の入札により売却を実施するに当たっては、以下の諸点に留意すべきである。

(1) 注意喚起

入札にあたっては、入札参加者に対し、証券取引所への上場がなされないことから、株式の取得後の売却手段はほとんど存在せず、仮に売却できたとしても元本割れ等のリスクが極めて高いことを入札公告や入札手引書等に明記し、十分周知しておく必要があると考える。

(2) 申込株式数の最低単位

申込株式数については、できるだけ多様な投資家が参加し、その落札結果が会社株式に対する市場の需給関係を適切に反映したものとなるよう、申込株式数の最低単位は可能な限り設定しないことが望ましい。しかしながら、需要の状況により、申込株式数の最低単位に制限を設定せずに入札を実施すれば、応札者が極めて膨大な数になり円滑な入札執行に支障をきたすおそれがある場合には、必要に応じ最低申込単位の設定を検討することも必要である。

(3) 申込株式数の最高数量の制限

申込株式数の最高数量の制限を小さく設定した場合には、機関投資家や会社の経営に積極的に関与する意向をもつ参加希望者の応札意欲を削ぐことになりかねず、申込株式数の最高数量の制限を設定することは適切ではない。

(4) 入札予定価格についての考え方

イ 会社株式の入札予定価格の算定に際しては株式の評価が必要となる。一般に用いられている株式の評価方法としては、類似会社比準方式、純資産価額方式等がある。

ロ 類似会社比準方式は、事業内容、業績、企業規模等を総合勘案の上、評価対象会社と類似する上場会社を選び、その市場価格をもとに、当該上場会社と評価対象会社の1株当たりの利益、純資産額等を比較して評価を行う方法である。

しかしながら、会社は工業用アルコールのうち発酵アルコールの製造を専業に行っている特殊会社であるが、工業用発酵アルコールの製造を専業に行っている企業は他になく、また、工業用合成アルコールの製造を行っている企業は存在するものの、株式を上場しておらず、類似会社として設定できない。他に、類似会社として酒造メーカー等が想定されるが、事業内容、財務状況、経営成績等全般にわたり類似する企業とは言い難く、類似会社比準方式のみで会社株式の適正な評価を行うことには限界がある。

ハ 純資産価額方式は帳簿上の1株当たり純資産額に資産評価益を加えた価格で評価するという方法であるが、基本的には企業の清算価値に着目して評価を行うという性格が強く、継続企業としての価値の把握にふさわしい方法であるとは必ずしも言い難い面がある。

ニ 収益還元方式、配当還元方式等については、会社の設立から間もないことから、収益状況が安定しておらず、これらの方法のみによって評価することには問題がある。

ホ したがって会社株式の評価は、上記のいずれかの方法をそのまま適用するのではなく、各評価方法の特色に留意しつつこれらの評価方法を総合勘案して適切に実施する必要があると考える。

(5) 入札の実施時期

閣議決定により19年度中に株式の売却を開始しなければならないが、会社は平成18年4月に設立されたばかりであり、入札の実施時期については、会社の情報を投資家等に周知する期間を十分設けた上で、適切に設定すべきである。

5. その他売却に当たっての留意事項

(1) ディスクロージャー

会社の設立から売却の開始までの期間が極めて短いことから、会社が情報

開示を積極的に行うことが、投資家保護の観点及び売却価値の最大化の観点から重要である。証券取引法に定められた事項はもとより、会社は財務状況をはじめとしてリスクや経営計画に関する情報など、積極的に会社の情報提供に努めるべきである。

(2) 会社の運営

会社は民営化の主旨を踏まえ更なる業務の効率化を進め収益性を向上させる不断の努力が必要であり、民間会社として利益の最大化を目指すため、早期に中期経営計画を作成・公表し、目標を定めて経営を行うことが必要である。

また、投資家の転売機会の確保及び株式の公正な流通の場が確保されることが望ましく、会社は国以外の株主の意向も踏まえつつ、将来の株式の上場について検討を積極的に進めることが望ましい。