

未来投資会議 構造改革徹底推進会合

コンセッションの実務的課題とその構造的背景

2017年2月17日

早稲田大学 米澤 康博

三井住友トラスト基礎研究所

福島 隆則

本日お話ししたい論点

1. 十分な情報開示や調査機会が民間事業者に提供されているかどうか
2. 瑕疵リスクの官民分担が適切かどうか
3. 議決権株式譲渡に関する事前承認についてどう考えるか
4. 運営権対価の支払方式に関する柔軟性
5. 機関投資家の参画と市場規律に基づくガバナンス

参考：瑕疵リスクの官民分担が適切かどうか

	仙台空港 (国管理空港)	高松空港 (国管理空港)	新関西国際空港・ 伊丹空港 (会社管理空港)	愛知県有料道路	ガイドライン(注)
瑕疵担保 期間	<ul style="list-style-type: none"> 空港運営事業開始後以後1年を経過するまでの期間 瑕疵担保期間経過後に発見された瑕疵については、国は一切責任を負わない。 運営権者は、空港ビル施設の瑕疵が存在した場合であっても、国に対する補償その他の請求を行ってはならない(瑕疵担保責任なし)。 	<ul style="list-style-type: none"> 空港運営事業開始後以後1年を経過するまでの期間 瑕疵担保期間経過後に発見された瑕疵については、国は一切責任を負わない。 	<ul style="list-style-type: none"> 事業開始後2年以内(空港基本施設及びそれと不可分一体をなす付帯施設) 事業開始後1年以内(その他の施設) 	<ul style="list-style-type: none"> 運営開始日から2年以内 	<ul style="list-style-type: none"> 個別の下水道事業において管理者が独自で策定した計画については、その計画の年限を考慮した上で、瑕疵について管理者が責任を負う期間を定める等の対応が考えられる。
補償内容	<ul style="list-style-type: none"> 事業期間の延長または国が運営権対価の金額を上限として保証する方法のいずれかにより運営権者に発生した損害について補償する。 県またはビル施設事業者株主は、資産及び情報に瑕疵があったとしても、補修または損害を賠償する一切の責めを負わない。 	<ul style="list-style-type: none"> 事業期間の延長または国が運営権対価の金額を上限として保証する方法のいずれかにより運営権者に発生した損害について補償する。 	<ul style="list-style-type: none"> 瑕疵を治癒するために直接必要となる合理的費用について、当該費用の額が1件5千万円を超える場合に限り新関西国際空港株式会社が補償する。 	<ul style="list-style-type: none"> 公社自らの費用で修補等を行う。 瑕疵により運営権者に生じる追加費用を負担する。 運営権者は瑕疵に起因して運営権者に生じた費用の支払及び損失(運営権者の逸失利益については2年分を上限とする。)の補償を求めることができる。 	(記載なし)

(注)内閣府「公共施設等運営権及び公共施設等運営事業に関するガイドライン」及び国土交通省 水管理・国土保全局 下水道部「下水道事業における公共施設等運営事業等の実施に関するガイドライン」を参照。

参考：議決権株式譲渡に関する事前承認についてどう考えるか

(1) 譲渡制限と事前承認

	仙台空港・高松空港 (国管理空港)	新関西国際空港・ 伊丹空港 (会社管理空港)	愛知県有料道路	ガイドライン(注)
議決権株式	<ul style="list-style-type: none"> 第三者に対して処分を行おうとするときは、国の事前の承認を受ける必要がある。 	<ul style="list-style-type: none"> ロックアップ期間(事業開始日後5年間)中の議決権株式等の譲渡等の原則禁止 ロックアップ期間経過後の議決権株式等の譲渡等について、新関西国際空港株式会社の事前承認を要する。 	<ul style="list-style-type: none"> 第三者に対して譲渡、担保提供その他の処分を行う場合には、愛知県道路公社の事前の書面による承認を得なければならない。 代表企業は、運営開始日から5年を経過する日まで、自らの議決権付株式の譲渡を行うことはできない。 	<ul style="list-style-type: none"> 大規模な資金調達を必要とする運営事業においては、経営参画を目的とする投資家に対しては議決権株式を発行し、その譲渡には適切な事業実施を図るための必要最小限の条件を付す等様々な投資家から円滑な資金調達を可能とすることが考えられる。
無議決権株式	<ul style="list-style-type: none"> いつでも自由に処分することができる。 	<ul style="list-style-type: none"> (公開資料に記載なし) 	<ul style="list-style-type: none"> 自由に処分を行うことができる。 	<ul style="list-style-type: none"> 事業収益をもつばらの目的とする機関投資家等に対しては無議決権株式を発行し、その譲渡には制約を課さないこととする等様々な投資家から円滑な資金調達を可能とすることが考えられる。

(注) 公共施設等運営権及び公共施設等運営事業に関するガイドラインを参照。

参考：議決権株式譲渡に関する事前承認についてどう考えるか

(2)禁止されている譲渡先

	仙台空港・高松空港 (国管理空港)	愛知県有料道路
禁止されている譲渡先	<p>(議決権株式)</p> <ul style="list-style-type: none"> • 予算決算及び会計令(昭和22年勅令第165号)第70条及び第71条の規定に該当する者 • PFI法第9条に定めのある、特定事業を実施する民間事業者の欠格事由に該当する者 • 会社更生法(平成14年法律第154号)に基づく更生手続の開始の申立てがされている又は民事再生法(平成11年法律第225号)に基づく再生手続の開始の申立てがされている者 • 航空運送事業者並びに航空運送事業者の関連会社 	<p>(議決権付株式及び完全無議決権株式)</p> <ul style="list-style-type: none"> • 地方自治法施行令第167条の4の規定に該当する者 • 「愛知県が行う事務及び事業からの暴力団排除に関する合意書」(平成24年6月29日付け愛知県知事等・愛知県警察本部長締結)及び「愛知県が行う調達契約からの暴力団排除に関する事務取扱要領」に基づく排除措置を受けている者 • 会社更生法第17条の規定による更生手続開始の申立てがなされている者又は民事再生法第21条の規定による再生手続開始の申立てがなされている者 • PFI法第9条に定める各号に規定する欠格事由に該当する者

参考：運営権対価の支払方式に関する柔軟性

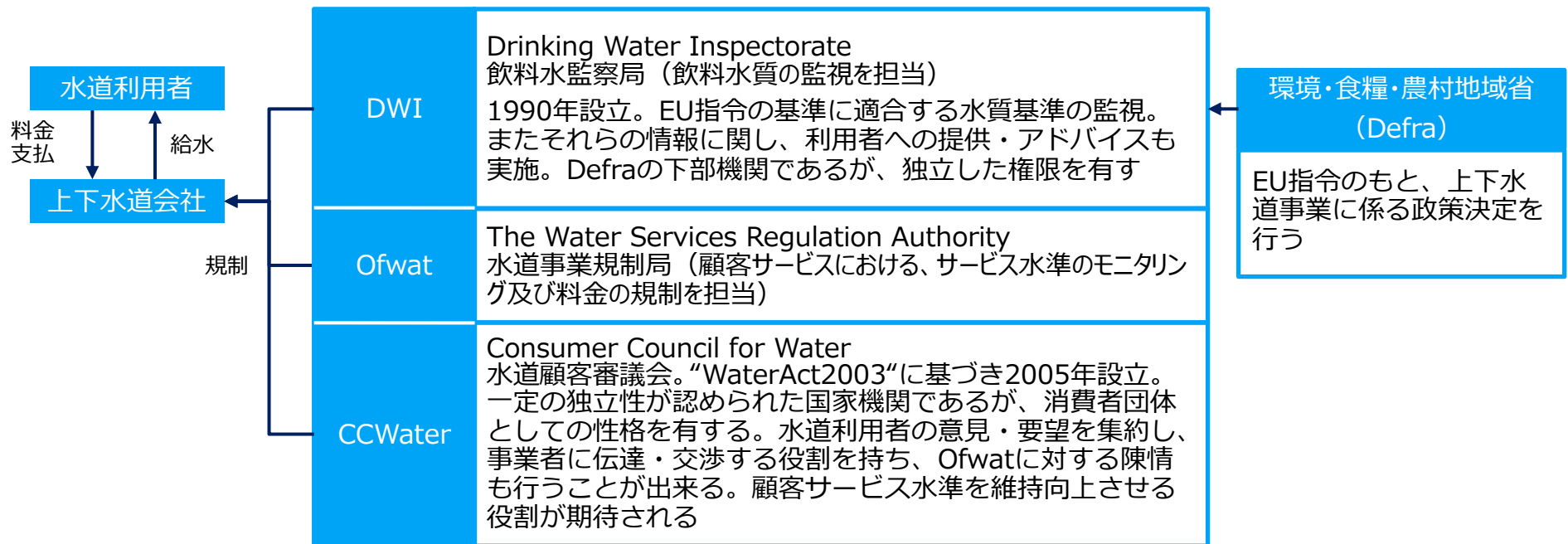
	仙台空港 (国管理空港)	高松空港 (国管理空港)	新関西国際空港・ 伊丹空港 (会社管理空港)	愛知県有料道路	ガイドライン(注1)
事業期間	<ul style="list-style-type: none"> 当初30年 オプション延長30年以内 不可抗力等による延長 を含めて最長65年以内 	<ul style="list-style-type: none"> 当初15年 オプション延長35年以内 不可抗力等による延長 を含めて最長55年以内 	<ul style="list-style-type: none"> 44年 	<ul style="list-style-type: none"> 30年 	<ul style="list-style-type: none"> PFI法においては、運営権の存続期間の上限は規定しておらず、管理者等の判断で存続期間を決めることができる。
支払方式	<ul style="list-style-type: none"> 一括払い 	<ul style="list-style-type: none"> 一括払い 	<ul style="list-style-type: none"> 分割払い 	<ul style="list-style-type: none"> 分割払い 	<ul style="list-style-type: none"> 一括払いに限らず分割払いも可能
運営権対価の 支払額(総額)	<ul style="list-style-type: none"> 22億円 (提案は0円以上) 	<ul style="list-style-type: none"> (提案は0円以上) 	<ul style="list-style-type: none"> 約2.2兆円 (1年あたり372.75億円) (注2) 	<ul style="list-style-type: none"> 1,377億円 (一時金150億円、 提案は1,220億円以上) 	<ul style="list-style-type: none"> 事業収入から支出を控除したものを現在価値に割り戻したものの(利益)を基本とし、リスクや優位性等を勘案する。
ビル株式・譲渡 資産価額	<ul style="list-style-type: none"> ターミナルビル株式： 56.875億円 譲渡資産：4億円 	<ul style="list-style-type: none"> ターミナルビル株式： 16億5,000万円 	<ul style="list-style-type: none"> 譲渡資産：314億円 	<ul style="list-style-type: none"> 譲渡資産：6,000万円 	<ul style="list-style-type: none"> (記載なし)
その他	<ul style="list-style-type: none"> 収益連動負担金：なし 履行保証金：なし 	<ul style="list-style-type: none"> 収益連動負担金：なし 履行保証金：なし 	<ul style="list-style-type: none"> 収益連動負担金： 収益が1,500億円を 超えた場合はその3% を支払う 履行保証金：1,750億円 	<ul style="list-style-type: none"> 収益連動負担金：なし 履行保証金：なし 需要変動に基づく料金収入の帰属又は負担： 計画料金収入の上下6% の幅を超える分は愛知県 道路公社の帰属・負担 	

(注1)内閣府「公共施設等運営権及び公共施設等運営事業に関するガイドライン」参照。

(注2)上記運営権対価372.75億円に、実施方針時における固定資産税等想定額並びに、事業開始前に受取る運営権者譲渡対象資産譲渡対価の毎年度相当額及び履行保証金の金利効果を考慮すると490億円に相当する。(出典：平成27年12月22日付け新関西国際空港㈱発表「実施契約の概要について」)

参考：英国における水道事業の枠組み(概要)

- 英国（この場合、イングランドとウェールズを指す）における水道事業は1989年以降、完全に民営化されており、現在は上下水道会社10社と上水道会社11社により水道事業が賄われている
- かつてはフランス同様、各地方公共団体が所管する水道事業体が多数存在したものの、1940年代以降に順次水道事業の統合・中央集権化が進められた。その後、1973年第1次オイルショック以降は、国内の経済状況が悪化し、かつECが課した厳しい水質基準に適合させるための設備投資が困難になったことなどを背景に民営化が検討され、1989年に現在の形となった
- 水道事業の民営化後に設立された規制機関は、経済規制を担うOfwat、環境規制を担う環境・食糧・農村地域省（Defra）、水質規制を担うDWIがある。その他、国家機関ではあるが消費者団体としての性格を有するCC Waterによって、水道事業者に対するモニタリングが行われている



出所：内閣府、(株)日本政策投資銀行、(株)日本経済研究所

参考文献：Water guide.org.uk“Water Industry Regulators”（<http://www.water-guide.org.uk/regulators.html>）
Department for Environment Food & Rural Affairs (2015)“Consumer Council for Water Framework Document”p2、
(公社)日本水道協会（2014）「平成26年度国際研修『イギリス水道事業研修』研修報告」