

交通インフラの民営化の先に 見えてくるもの

加藤一誠(慶應義塾大学商学部)

本日の概要

1. 問題意識：空港コンセッション
2. インディアナ有料道路
3. ローマ空港とイタリアの空港「システム」
4. インフラ経営の視点

国管理空港の運営委託のスケジュール

	滑走路・ビル等の資産調査	民間投資意向調査	PFI法律にもとづく実施方針の策定・公表	募集要項の策定・公表 (選定プロセス)	運営開始
仙台空港	H25	H25.11～	H26.4	H26.6～	H28.7
高松空港	～H26	H27.10～	H28.7.8～	H28.9～	H30.4
福岡空港	～H27	H28.7.22～	H29.3	H29.5～	H31.4
北海道内7空港	～H28	H29.7～	H30.3	H30.4～	新千歳 R2.6～
熊本空港	～H29	H29.6～	H30.1	H30.3～	R2.4～
広島空港	～H29	H29.10～	H30	H31～	R3～

関西・伊丹、但馬、神戸、鳥取において民間委託が開始。静岡、南紀白浜も2019年度から民間委託

コンセッションの発端

1) 空港整備法から空港法へ

- 空港は整備から運営へ
 - 社会資本整備事業特別会計空港整備勘定へ

2) マスコミによる「赤字空港」問題

- 「プール制」の不透明感
 - = ネットワーク形成の論理は吹っ飛ぶ
 - = (経営) 効率のみの議論が先行
- 空港別収支の公表
 - = 国管理空港の多くが会計上の赤字
 - = 基本施設・ターミナルビル・駐車場別々に運営、しかもビルは黒字

コンセッションの実施

3) 民間資金の導入

- 成田は公団、関西と中部は会社方式で国・地方・民間の資金を導入
- 羽田の沖合展開事業に財政投融资
- 羽田の国際線ターミナルにはPFI

4) コンセッションと空港経営改革

- 2007年 オープンスカイ
- 2010年 国土交通成長戦略におけるコンセッション
- 2013年 民間の能力を活用した国管理空港等の運営等に関する法律（民活空港運営法）

コンセッションの目的:再検討

利用者数なのか金額か

民間企業の目的は利潤の最大化

- 「民営化」=SPCは儲けなければならない。
- 目標値は金額でよいのでは？（ただし、旅客数と収益力の間には正の相関）
- 優先交渉権者に選ばれるか？
- おそらくNo、なぜなら。。。

コンセッションの審査項目とその理由

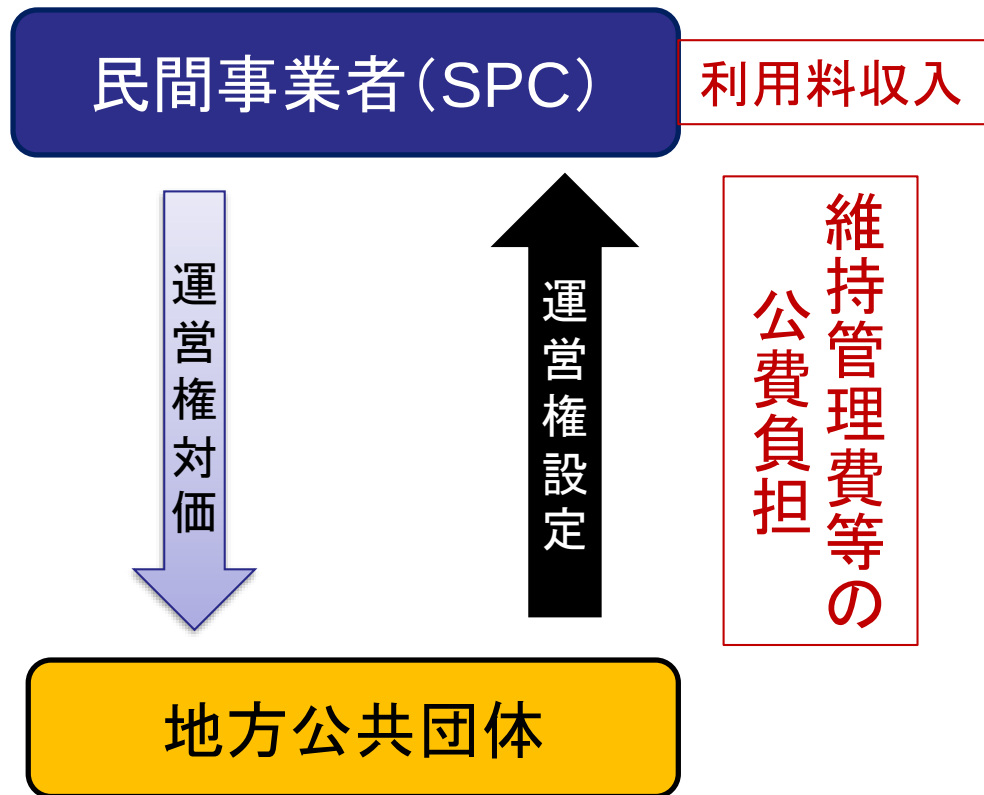
審査項目

- 1) エアライン誘致
- 2) 地域活性化
- 3) 地元との連携
- 4) 安全・保安、財務

理由(私見)

- 1) 空港は地域独占→価格決定力をもつ
- 2) 空港は公的な意味合いの強い財
- 3) PFIという枠組みで実施される民営化
- 4) 「交流人口の拡大」は、国民が納得できる理由

混合型コンセッション導入



国管理空港では正式には導入されていない。

公共団体によるサービス購入と同義

民営化の今後は？

- 因みに現在の債券格付けはBBB(S&P)であり、投資適格であり、デフォルトではない。
 - わが国の道路民営化は限定されるが、空港のコンセッションを検討する自治体があり、実施の可能性
 - 空港民営化が失敗すると「国又は国の指定する第三者」に対して引き継がれると想定。
 - 【ヒアリング】破綻はあり得ない話ではないが、わが国のコンセッションでは、買い手側に銀行(金融機関)がはいる。債権をもつ金融機関は、四半期あるいは半期ごとに財務をチェックし、破綻前に引き受け手を探すだろう(某弁護士)
- ⇒破綻を想定していない理由は、実務面のサポートがあるからではないか。

本日の概要

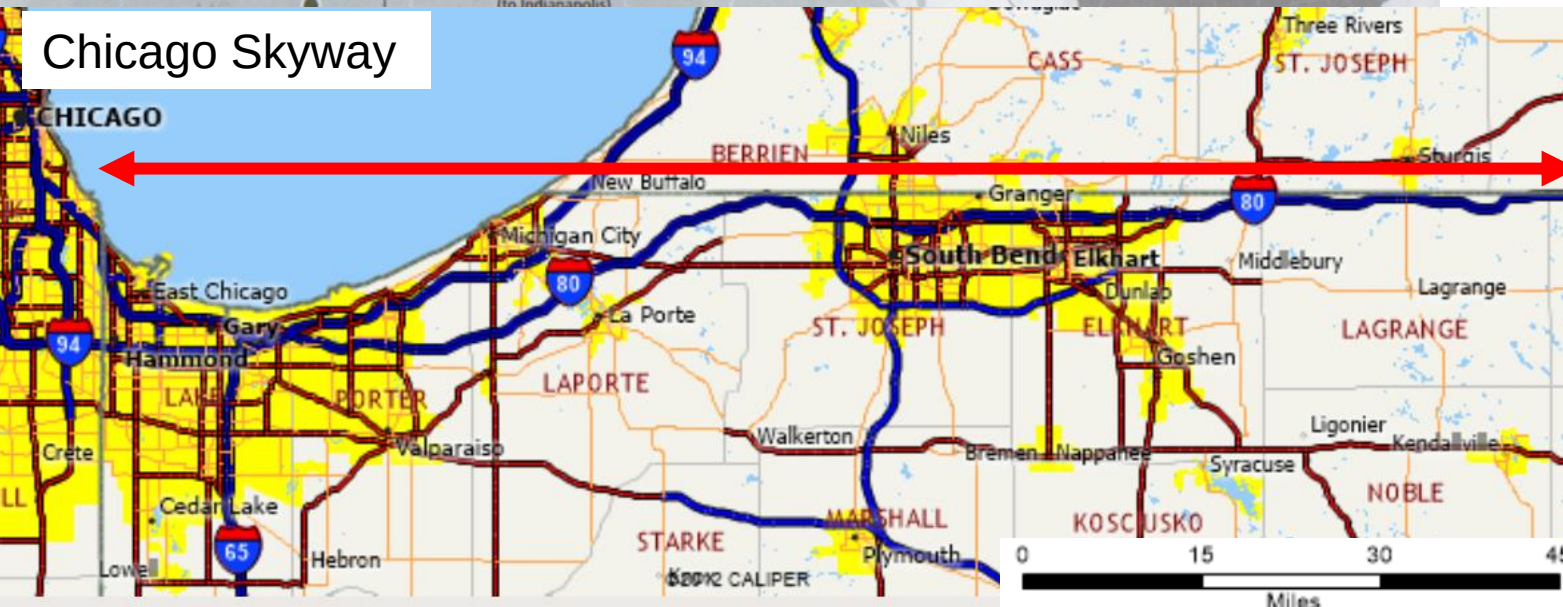
1. 問題意識：空港コンセッション
2. インディアナ有料道路
3. ローマ空港とイタリアの空港「システム」
4. インフラ経営の視点

インディアナ有料道路（1956年 運営開始・2006年民営化）



I-80とI-90 の一部
全長157マイル、
4～6車線有料道路

Chicago Skyway



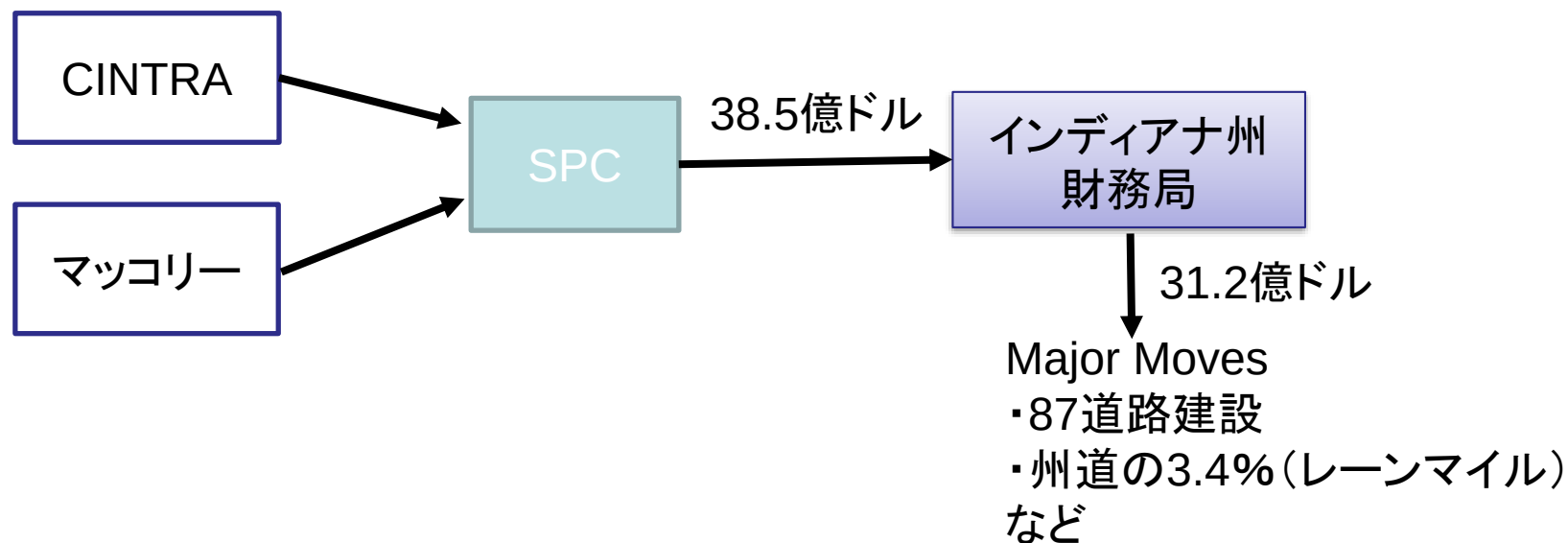
→Ohio
Turnpike

出所) ITRより提供の地図、USDOTの連邦補助道路の地図より抜粋。

枠組みの概要

2005年 Mitchell Elias Daniels インディアナ州知事による
Major Moves開始

2006年 インディアナ州財務局
マッコーリーとシントラのコンソーシアムにITRの75年間の
運営権を38.5億ドル(一括払い)で付与



マッコーリーSPCが実施したこと

2006年8月

Moody's社はインディアナ州債の格付けをAa1で変更しなかったが、見通しをnegativeからstableへと変更。

1. 設備投資4.5億ドルを含む**拡張事業**を完了
 - ITRにおけるインディアナ州警察施設の資本増強500万ドル
 - **ETC**(Easypass)導入
 - 特定区間 2車線から3車線への拡張
2. **収益**、EBITDAは毎年増加、EBITDAは68%増加
3. **料金引き上げ**: コンセッション契約にもとづき権限付与(2011年までに70%の料金引き上げ)

2014年 破産法第11条適用⇒売却へ

○マッコーリー買収時のレバレッジ比率

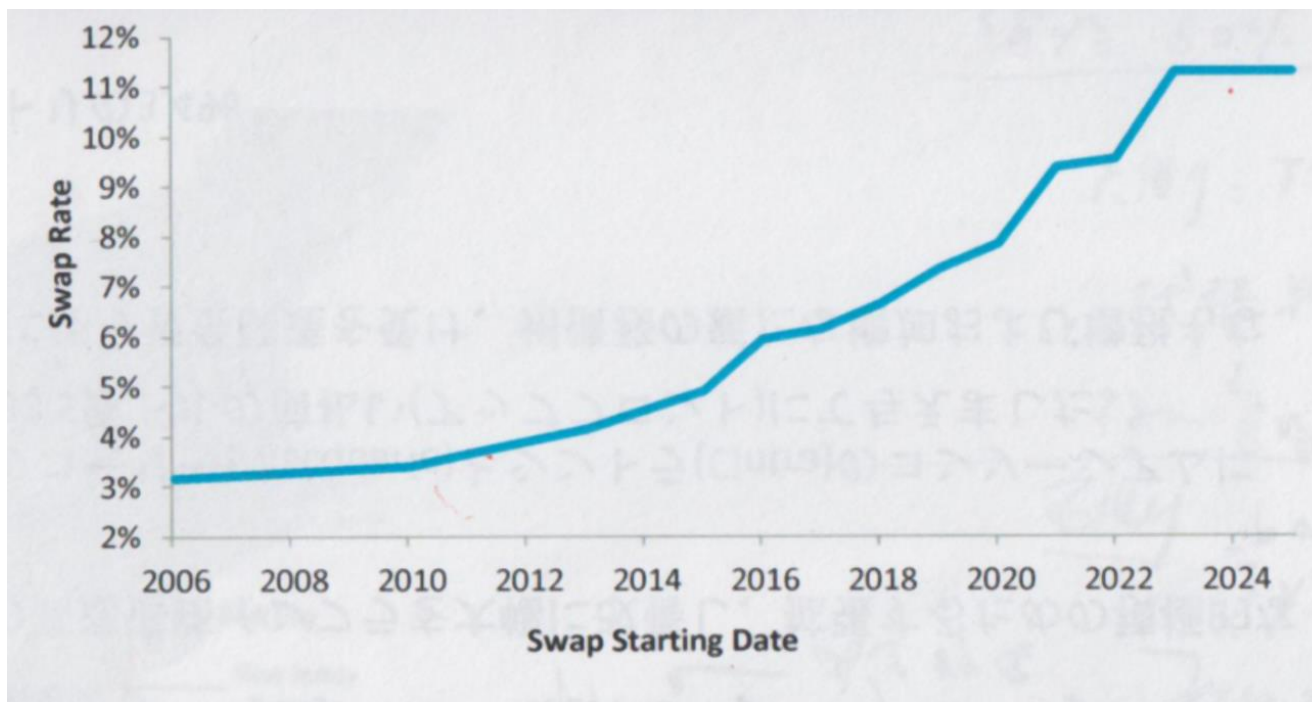
=外部負債/企業価値は80%

○変動金利＋金利上昇を想定

2011年7月～2013年6月:3.50%

2013年7月～2015年6月:4.00%

2015年7月～2026年6月:4.75%から11.14%



IFMが競争入札で買収

➤ 営業は継続

➤ 2015年3月: IFMの入札価格は57.25億ドル

➤ 買収時のレバレッジ比率

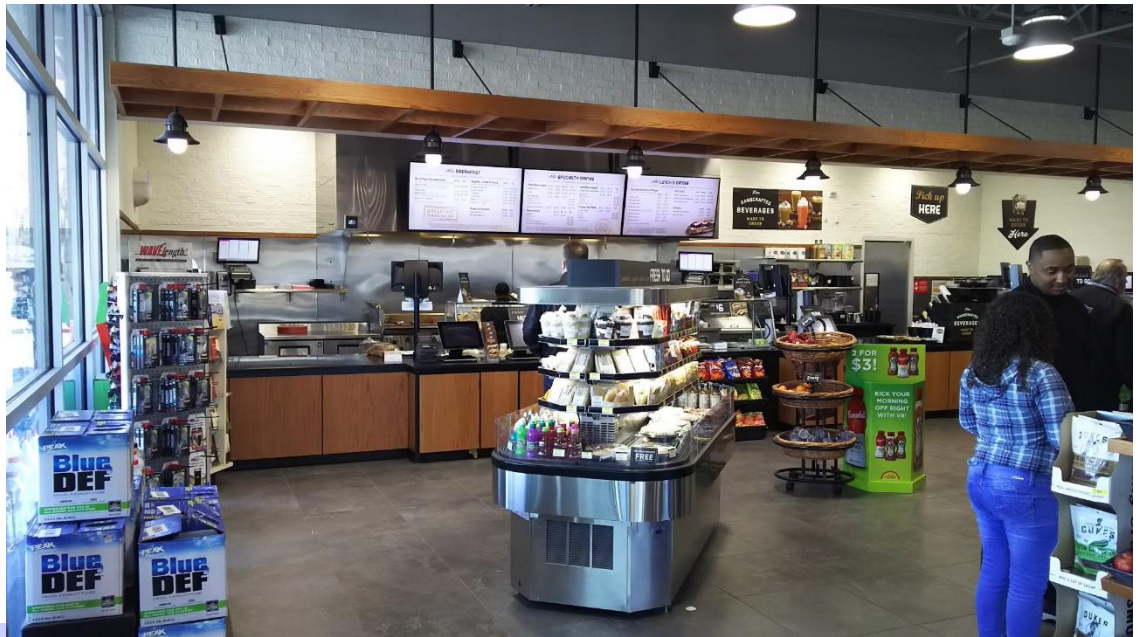
外部負債/企業価値は43%

⇒ 交通量増加を前提とせず、DSCR(債務返済能力)を1.45倍

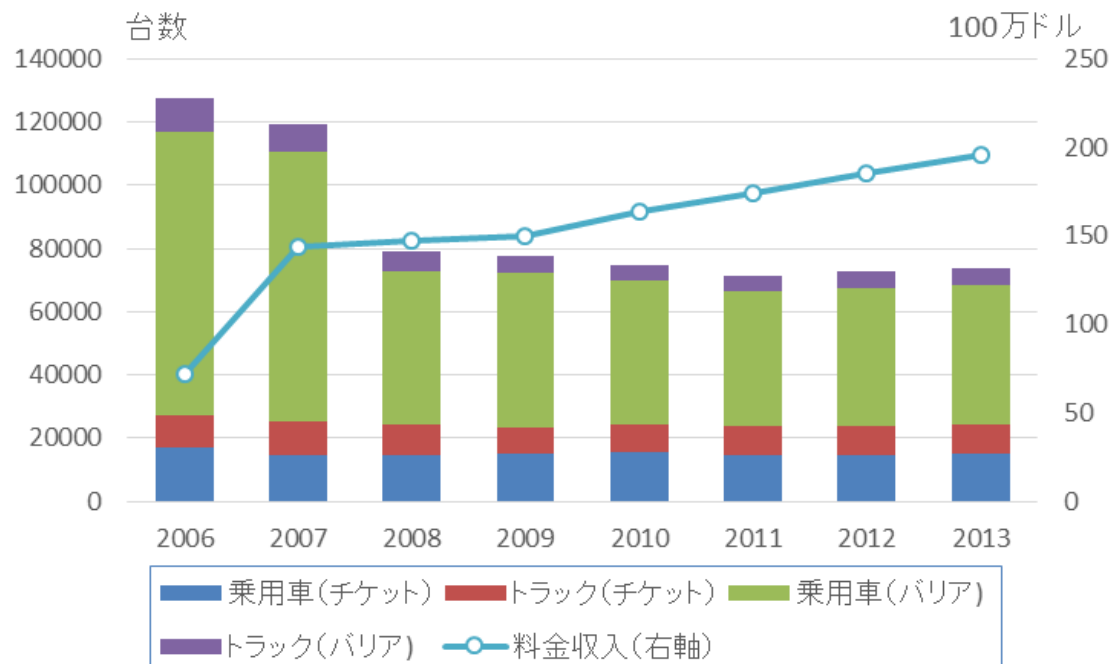
➤ 道路舗装・橋梁のリハビリ

➤ トラベルプラザの再開発





IFM買収以前の通行量と料金収入



通行料

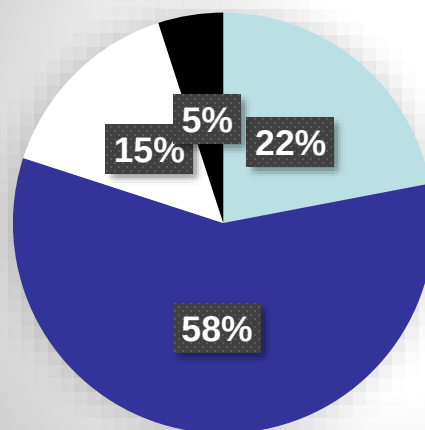
州運営時は一定

2006-14年の値上げ幅

乗用車の通行料金は9.9%/年

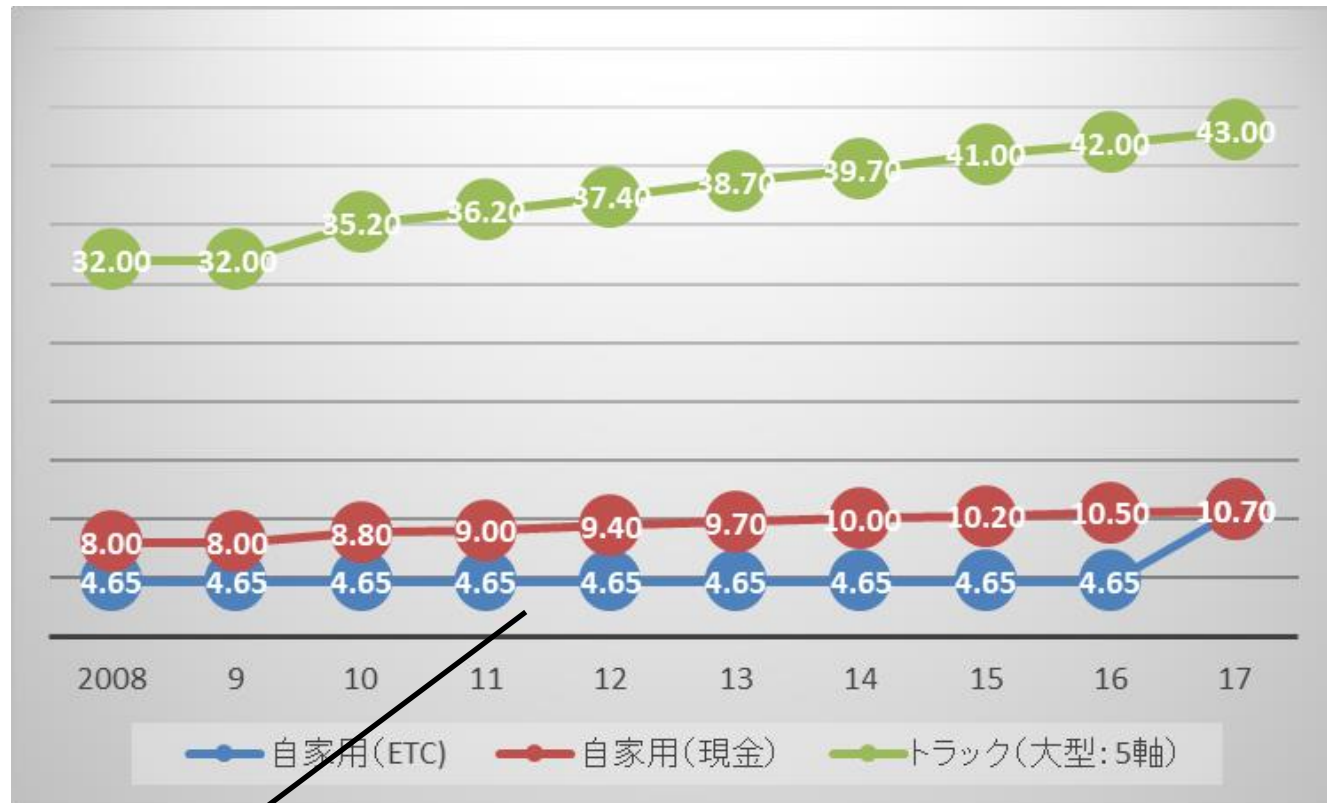
トラックの通行料金は10.4%/年

内訳



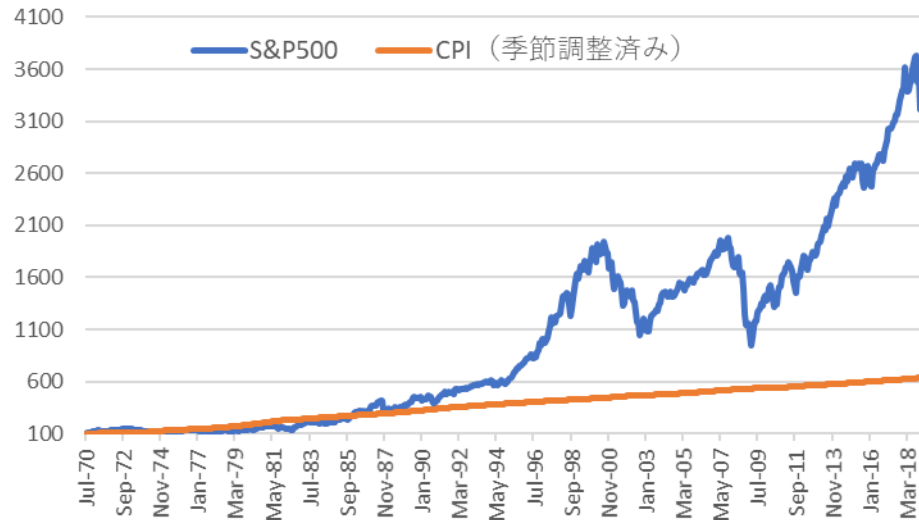
- チケット・乗用車
- チケット・トラック
- バリア乗用車
- バリア・トラック

通行料金の推移



ETC完成まで値上げせず、
ただし、州から補填。その
原資は売却代金から。

インフラへの長期投資の考え方



なぜ、料金引き上げが重要になるのか？

➤ 需要変動リスクの回避



出所) yahoo finance, USDOL
のウェブページからDLして作成
なお、CPIはアメリカの食品、エ
ネルギーを除外したもの

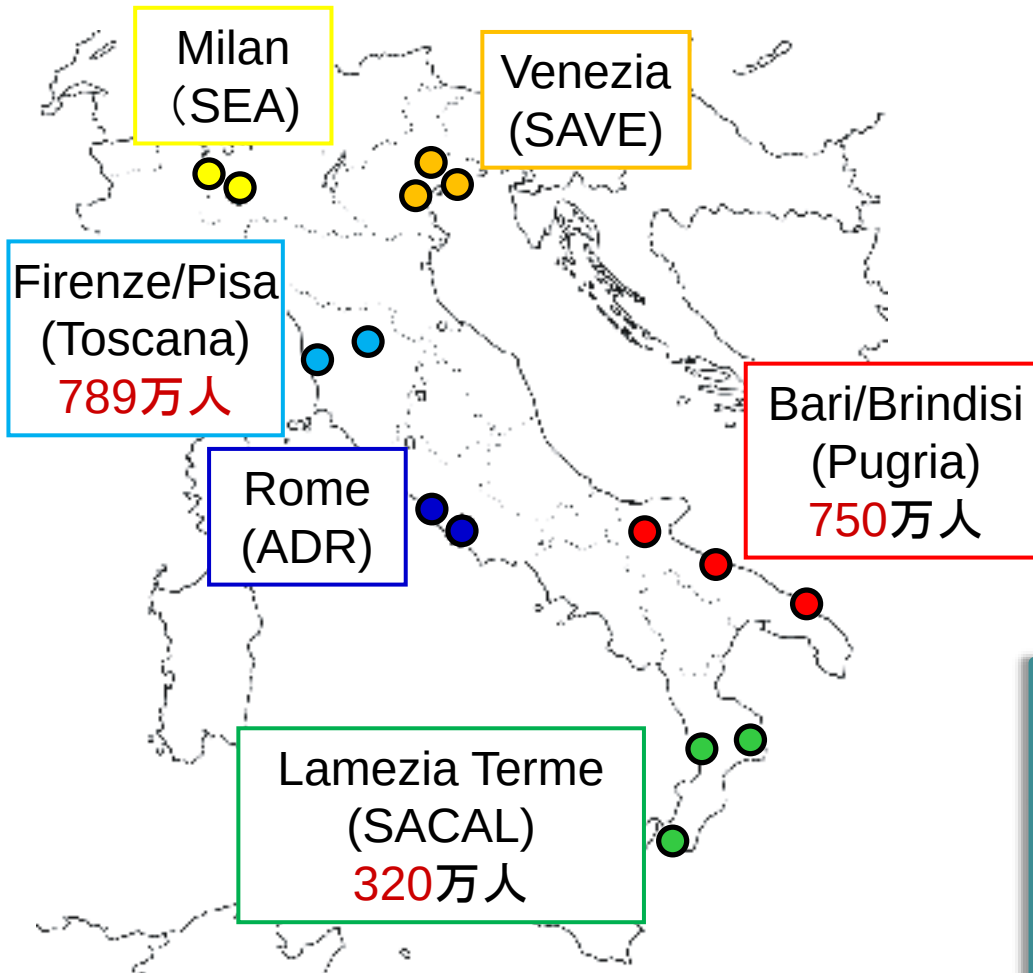
本日の概要

1. 問題意識：空港コンセッション
2. インディアナ有料道路
3. ローマ空港とイタリアの空港「システム」
4. インフラ経営の視点

イタリアの主要空港



「システム」としての空港



Malpensa 2,217万人
Linate 954万人
株式
ミラノ市 54.81%
民間 29.80%
(ミラノ市 136万人)

Fiumicino 空港 4,097万人
Ciampino 空港 588万人
株式 Atlantia 99.384%
ローマ市など 0.616%
ローマ市 人口 287万人

Venezia 空港 1,037万人
Treviso 空港 302万人
Verona 空港 310万人
株式 Marco Polo HLD. 51.23%
San Lazzaro Invest. 21.27%
ベネチア市 5.13%
ベネチア市 人口 35万人

Aeroporti di Roma(ローマ空港株式会社, ADR)

1974年創設 ローマの空港システムのコンセッショナリー(2044年まで), ローマ空港は国が所有

運営対象: ①Fiumicino(レオナルドダビンチ)空港
②チャンピーノ空港

1997年 45%株式放出

2000年 イタリア政府の持ち株会社(IRI)が51.2%の株をGemina社らの連合体に売却し, 完全民営化

2003年 マッコーリ空港グループ 44.7%買収

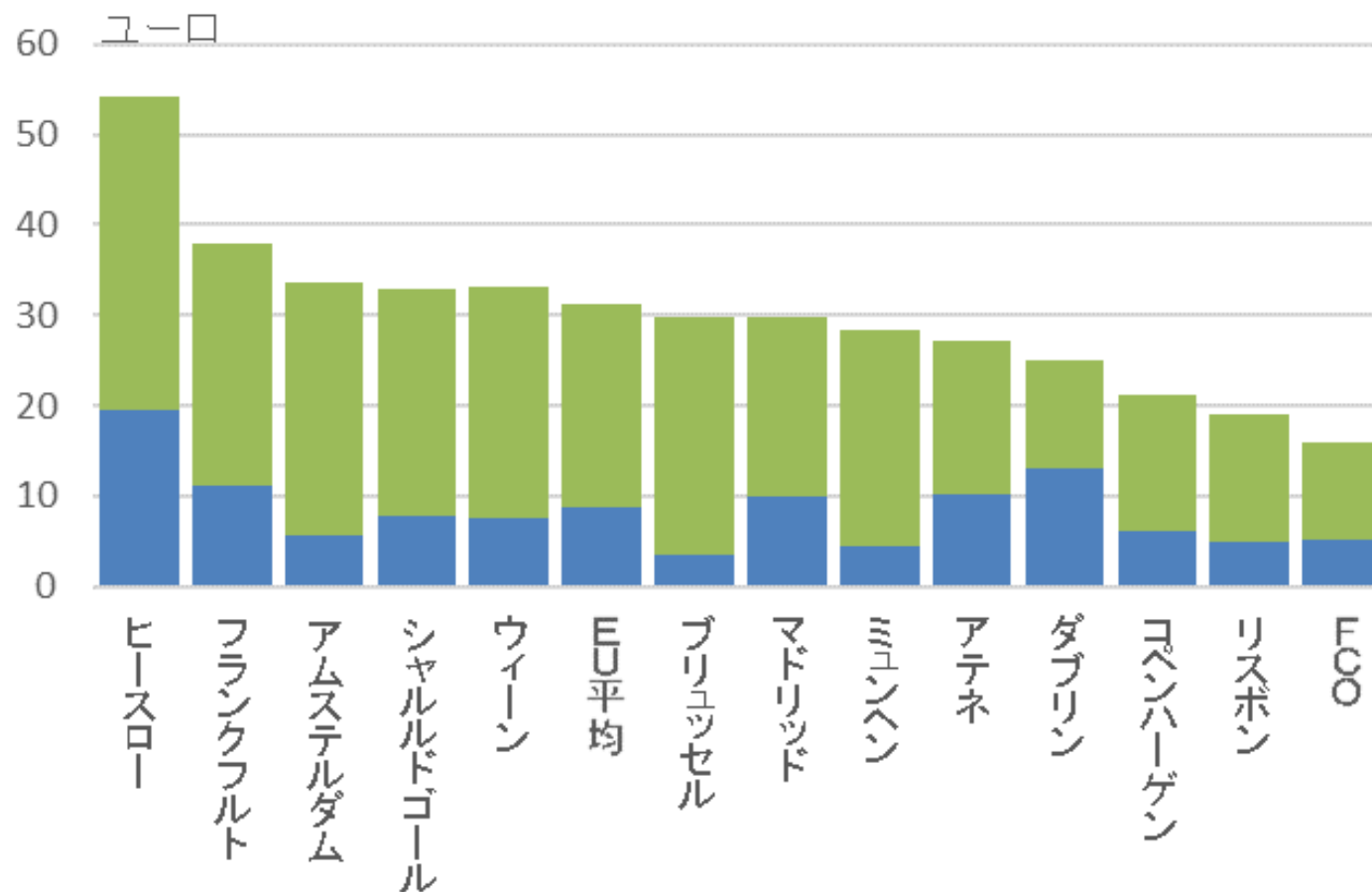
2007年 株をGemina社に売却

Gemina社は購入代金を金融機関からの借りで調達

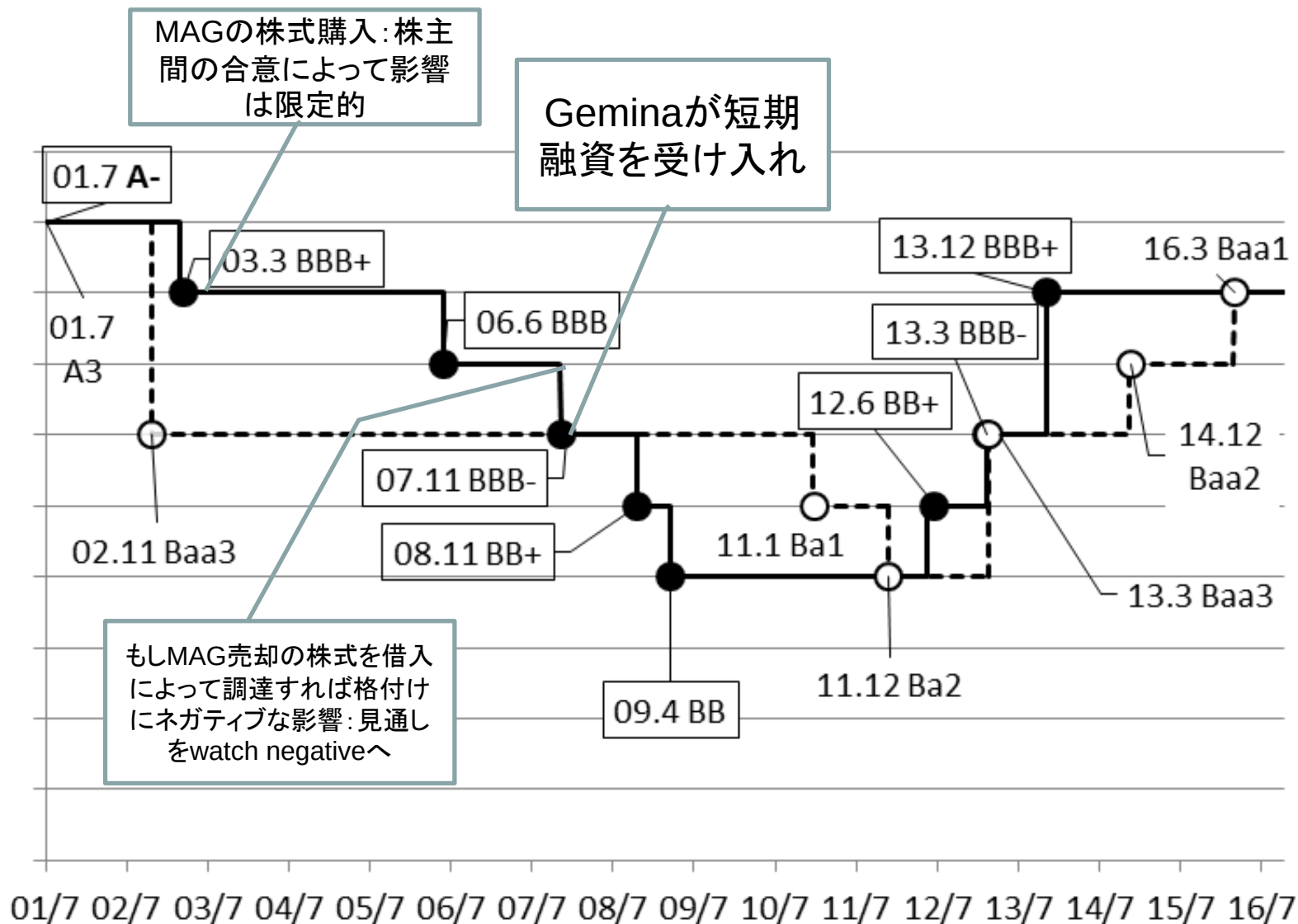
∴ 資本支出や不動産開発を巡る将来戦略の不一致

2013年 Atlantiaグループへ(2018年現在、株式の95.2%を保有)

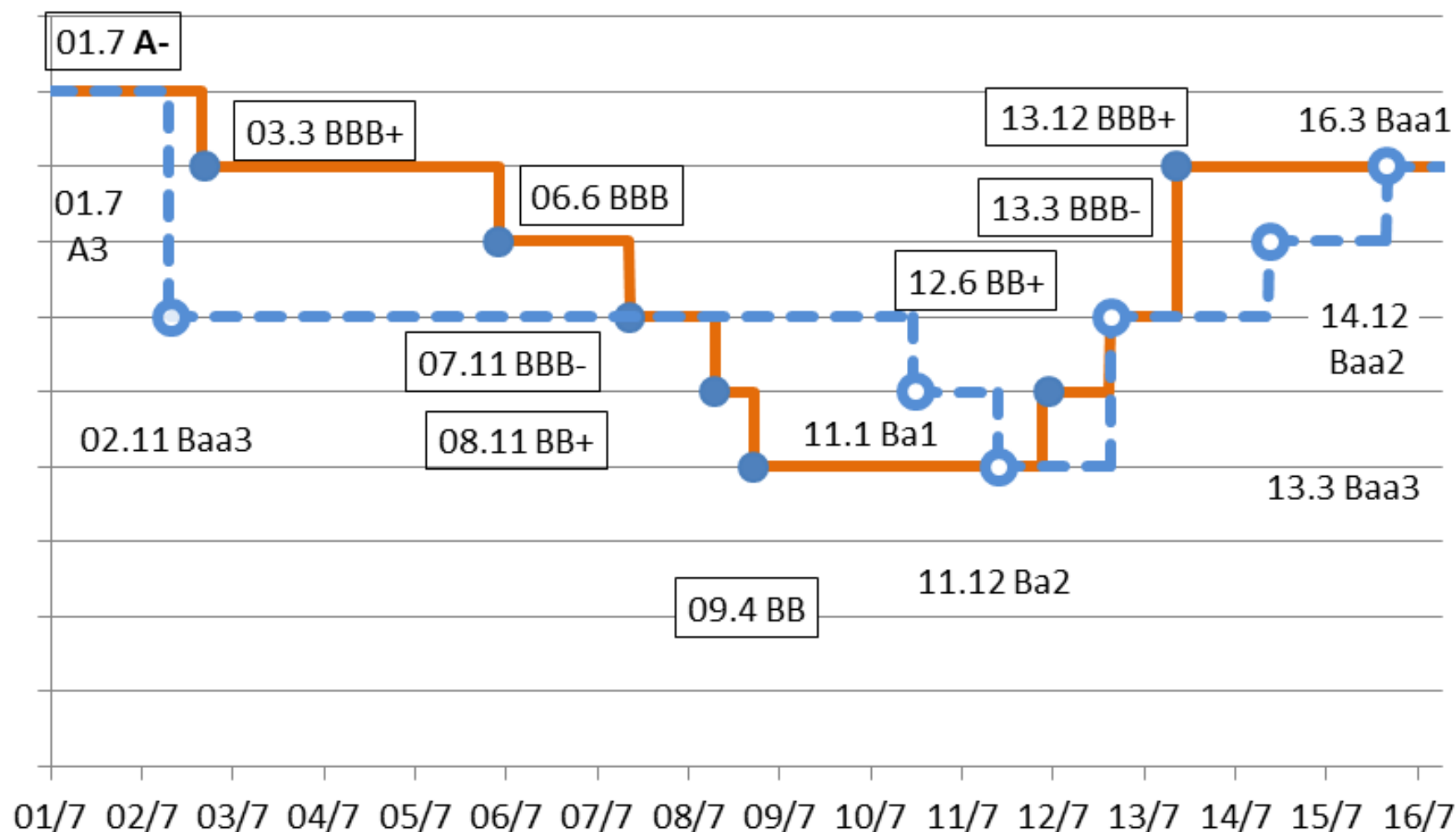
2012年時点におけるタリフの水準



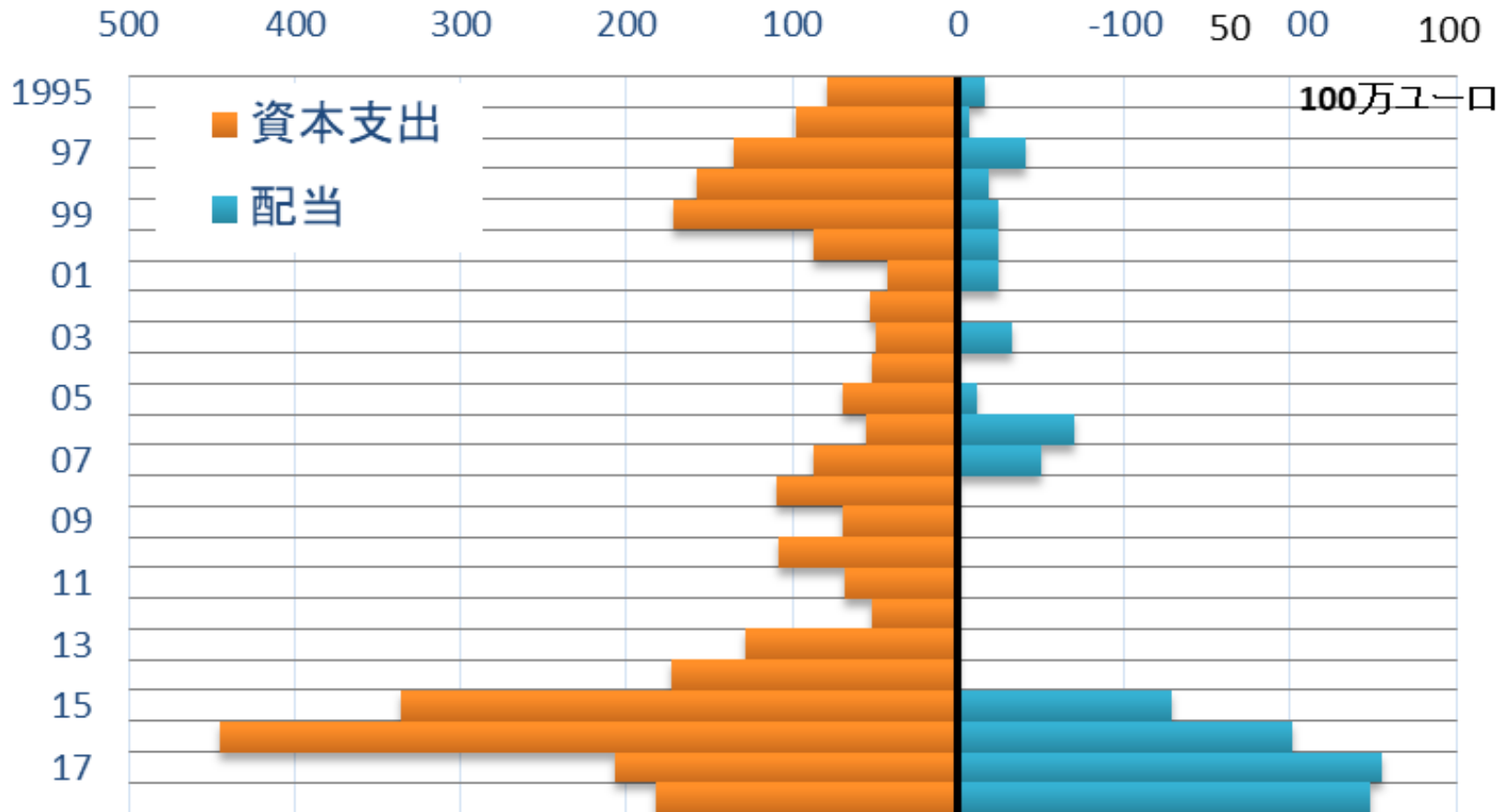
ADRの格付けの推移



ADRの格付けの推移

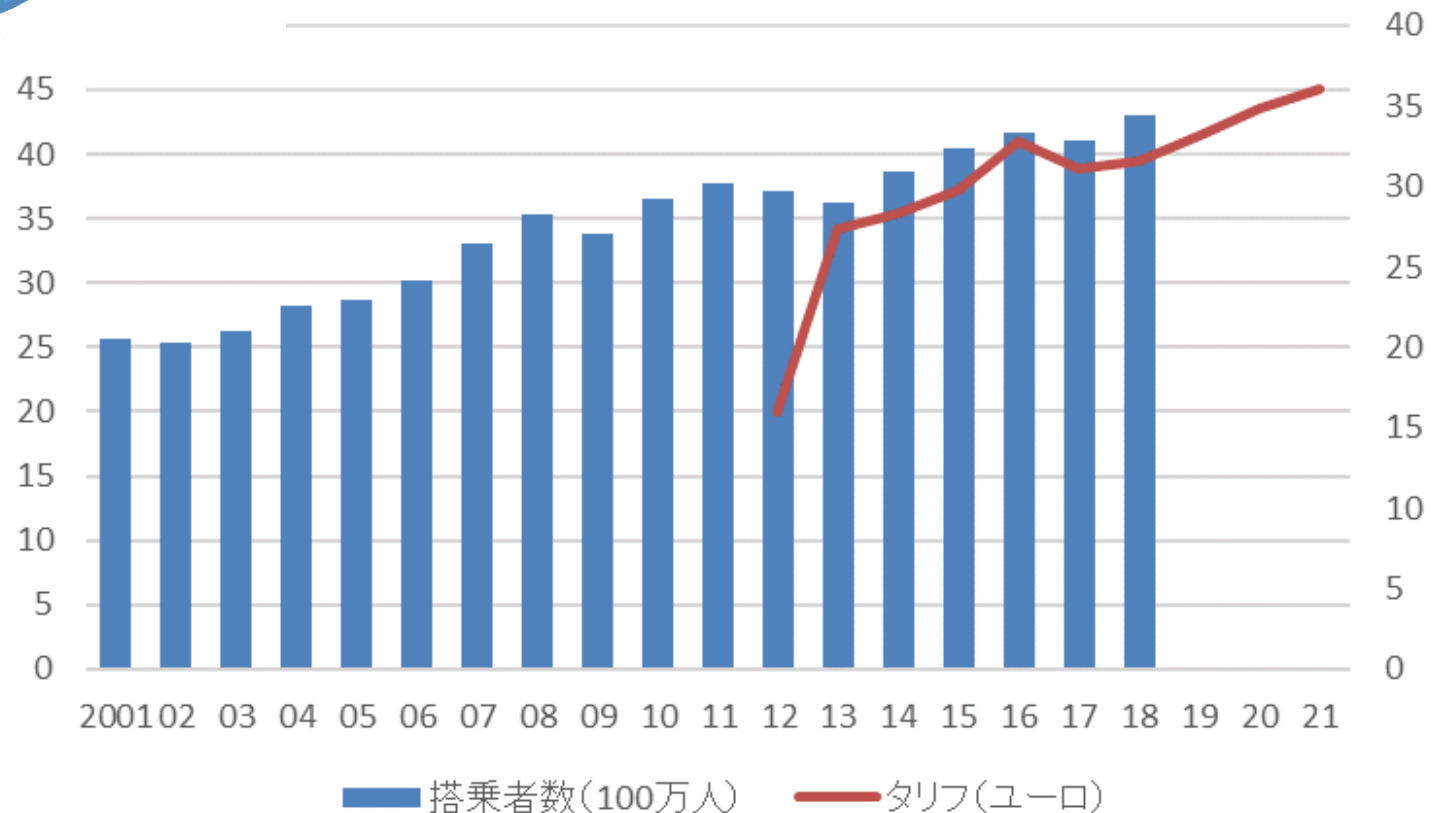
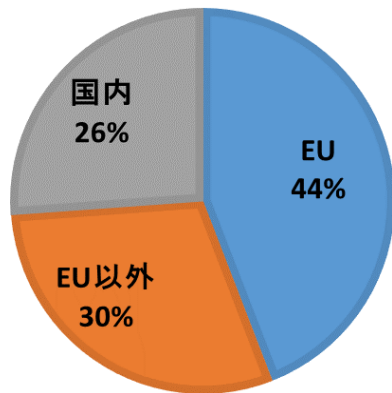


資本支出と配当



出所: ADRより提供のデータから作成 (Annual Reportの数値とは若干異なるが、提供されたデータを採用)

Fiumicino空港の乗降客数とタリフの推移



ローマ空港で進むリノベーション

Before



After



Ciampino空港 (LCC+ビジネスジェットなど)



Ciampino空港(LCC)



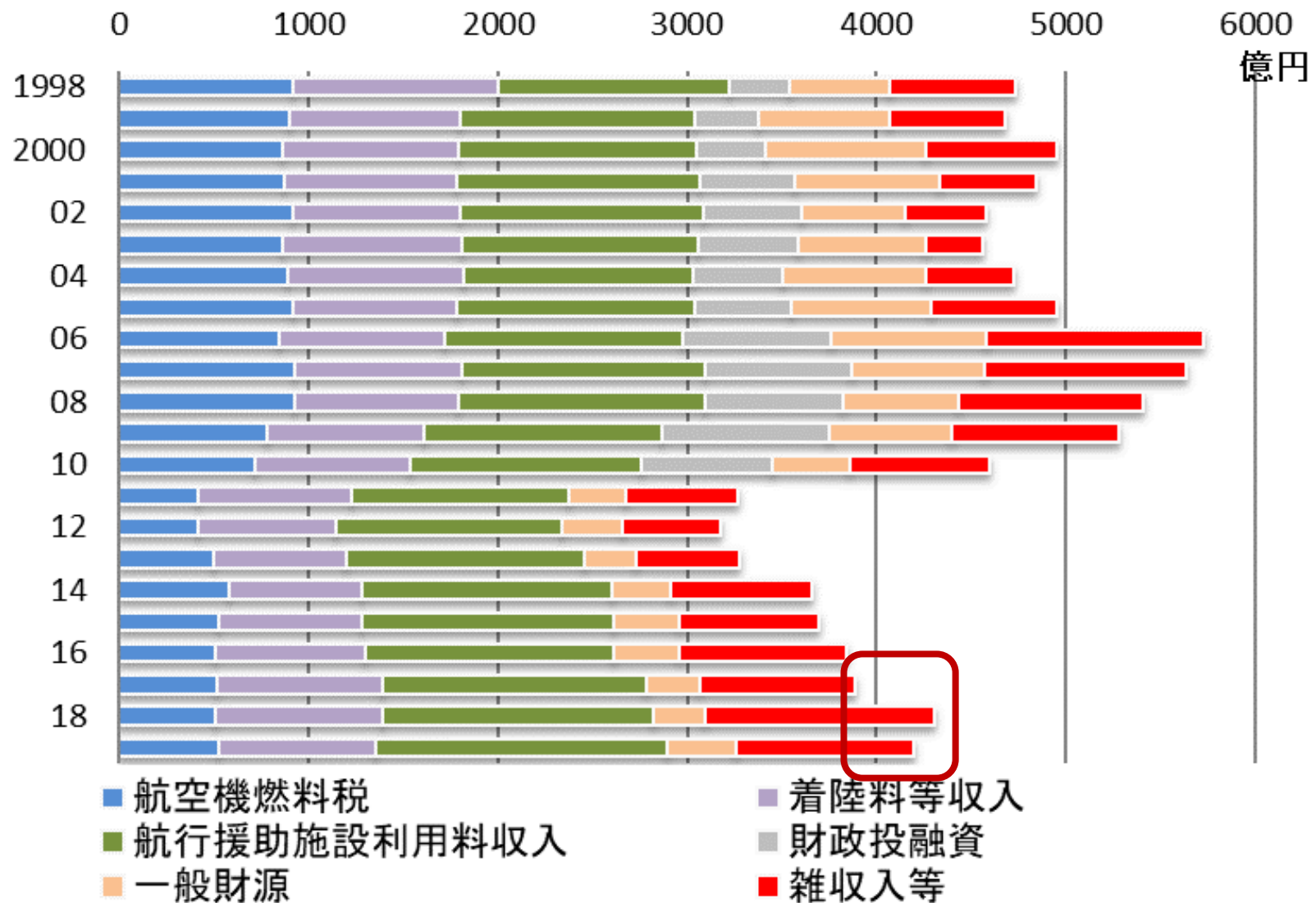
Ciampino空港の免税店



まとめ：海外の事例から学ぶこと

- 1) インフラの収益力の源泉は利用者数
- 2) 民間による運営
 - =必ずしも利用者負担の低下を意味せず
 - =プライシングの自由度を付与
- 3) 運営者の目的は一致するが、手段に差異
- 4) 運営者の変更や株式の組み換えを想定
- 5) ローマ空港：利用する航空会社のリスク（利益相反）や政治リスクの存在

自動車安全特別会計 空港整備勘定



ご清聴ありがとうございました 御礼申し上げます

謝辞

1)第1回イタリア取材には、日本大学経済学部中国アジア研究センターの研究助成を頂戴しました。2)インディアナ・NYと第2回のイタリア取材には、ANA総合研究所からご支援を頂戴しました。インディアナ有料道路の詳細は、同研究所の『ていくおふ』に掲載されておりますのでご笑覧頂ければ幸いです。なお、ローマ空港民営化に関しましては、拙稿(手塚・加藤(編)『インフラの多様性』日本評論社)に発表しましたが、続編を『ていくおふ』に執筆予定です。心より御礼申し上げます。