

通行料金収入方式のリスク表出

曲がり角にきた米国道路PPP事業(2)

2000年代に入って本格的な運営が始まった米国の道路PPP事業で、買収や破綻の事例が散見されるようになってきた。

インディアナ有料道路(インディアナ州)では、06年にコンセッション会社(構成員: シントラとマッコリー)が38億ドルで75年にわたって157kmに及ぶ有料道路の事業運営権を取得した。しかし、交通量の低迷などによって事業採算が悪化し、14年9月にコンセッション会社は事業再建のための債務返済計画の見直しを目的に米連邦破産法11条(日本の民事再生法に相当)の適用を申請した。15年5月に、主要年金ファンドが出資するIFMインベスターズが57億2,500万ドルでコンセッション会社の株式を取得し、残りの事業期間66年にわたって道路運営を継続していく。

15年11月には、米国の有料道路コンセッションの先駆けとなったシカゴスカイウェイ(イリノイ

州)のコンセッション会社(構成員: シントラとマッコリー)を、カナダの年金ファンド3機関が28億ドルで買収した。同道路は延長7.8kmの有料道路で、05年にコンセッション会社が18億3,000万ドルで99年に及ぶ事業運営権を取得していた。

さらに、16年3月には、テキサス州SH130第5・6区間のコンセッション会社(構成員: シントラとザックリー)が米連邦破産法11条の適用を申請した。同区間は延長41kmで、08年にコンセッション会社がDBFOM(設計・施工・資金調達・運営・管理)事業を13億ドルで獲得した。12年の開通以来、交通量は増加したが、計画を大幅に下回っていた。当該区間に隣接する既存のI-35の増強を目的とする開発計画が中止になったこともあり、事業収益の増大が見込めなくなった。コンセッション会社はSH130を引き続き、現行の通行料金のまま運営していく方針だ。テキサス州は、

米国道路 PPP事業の 新潮流

< 3 >

買収や破綻した米国道路コンセッション事業

原初契約	契約年	インディアナ有料道路 (インディアナ州)	シカゴスカイウェイ (イリノイ州)	SH130第5・6区間 (テキサス州)
		事業者	シントラ、マッコリー	シントラ、マッコリー
	契約金額	38億ドル	18億3000万ドル	13億ドル
更改契約	契約年	2015年	2015年	-
	事業者	IFMインベスターズ	カナダの年金ファンド	-
	契約金額	57億2500万ドル	28億ドル	-

州や納税者がコンセッション会社の債務を負う責任はなく、州の財政にも影響はないと表明している。

上述した例はいずれも通行料金収入方式の事業である。インディアナ有料道路とテキサス州SH130第5・6区間は交通量の低迷が影響した。コンセッション会社の負うリスクが大きい通行料金収入方式の懸念点が表出したかたちだ。シカゴスカイウェイも含めて、ここで紹介した例は道路コンセッション事業の代表的事業者であるシントラ(スペイン)が出資者であることも共通している。事業見直しは、個別事情によることはもちろん、

インフラ資産に対する企業としての運用方針にも影響を受けていると考えられる。

道路運用という公共サービスの継続は、公共機関側にとって至上命題だ。近年の米国の道路コンセッション事業(特に新設を含む事業)で、コンセッション会社側に多くのリスクを移転して多額の事業運営権対価を得る通行料金収入方式から、税金を投入するアベイラビリティ・ペイメント方式に比重が移りつつあるのは、事業運営権対価などの受領はなくなるものの、こうした事態を見越して道路サービスの安定的継続に対するリスク回避を目指しているとも考えられる。

中村裕司・関佳織(株)ISS

公的財源と求められるパフォーマンス

米国のアベイラビリティ・ペイメント方式(1)

米国の道路PPP事業におけるコンセッション(事業運営権)方式は、建設費(新設や改築・増設がある場合)と事業期間中の運営・管理費を利用者の通行料金によって賄う通行料金収入方式と、公共機関の財源(税金)によって賄う方式、およびそれらを組み合わせた混合型に大別できる。

このうち、通行料金収入方式は民間事業者(コンセッション会社)が長期の事業期間にわたって需要・歳入リスクを負うため、事業リスクも大きくなる。近年の米国の道路PPP事業では、交通需要リスクをコンセッション会社に転嫁せずに公的財源で賄うアベイラビリティ・ペイメント方式の採用が増加している。

米国の道路PPP事業でアベイラビリティ・ペイメント方式が初採用になったI-595(フロリダ州、契約2009年)以降、プレジディオ・パークウェイ(カリフォルニア州)、イースト・エンド・ブリッジ(インディアナ州)、I-69(インディアナ州)、I-4(フロリダ州)等のDBFOMコ

ンセッション事業で同方式が採用されている。表に示すように、いずれも公的財源とプロジェクトファイナンスで資金構成されている。

I-595でフロリダ州交通局の財務アドバイザーを担当したジェフリー・A・パーカー・アンド・アソシエーツは、アベイラビリティ・ペイメントを、「ビュー・アベイラビリティ(純然の供用性)」と「コンストラクティブ・アベイラビリティ(建設的な供用性)」の2段階で定義している。

ビュー・アベイラビリティは資産、あるいはその一部がオープンかつ機能的で利用に支障がなく、誰もが完全に利用できる状態にあることである。コンストラクティブ・アベイラビリティはもう一段レベルが高く、ビュー・アベイラビリティの要求を満たすことに加えて、資産が契約に規定されたパフォーマンス、安全性、品質の基準を満たすものである。

例えばトンネルの場合、トンネルは掘削されトンネル内の車線は通行に供する状態にしておかな

米国道路 PPP事業の 新潮流

< 4 >

アベイラビリティ・ペイメント型DBFOMコンセッション事業の資金構成

項目	公共機関	公的財源 (百万ドル)		プロジェクトファイナンス (百万ドル)			合計 (百万ドル)	契約年
		州	TIFIA	PAB	銀行ローン	出資		
I-595	フロリダ州	232	603	0	781	208	1,834	2009
マイアミトンネル	フロリダ州	310	341	0	342	80	1,073	2009
プレジディオ・パークウェイ	カリフォルニア州	0	153	0	167	46	365	2012
イースト・エンド・ブリッジ	インディアナ州	526	162	508	0	78	1,319	2012
I-69	インディアナ州	173	0	252	0	41	466	2014
I-4	フロリダ州	1,035	1,256	0	484	103	2,877	2014

・TIFIA(交通インフラ資金調達新法):連邦保証支援を規定する法律。直接ローン、ローン保証、P3を含む路上交通プロジェクトに対する公共セクターや民間事業者への信用保証の形を取る。交通プロジェクトに対する民間事業者や連邦以外の公共セクターによる出資の呼び水となることを狙っている。
・PAB(Private Activity Bond):州や地方政府によって発行される免税債券(資料:FHWAのホームページから抜粋)

ければならない(ビュー・アベイラビリティ)。さらに、清潔でよく換気され、適度に照明が施されていないければならない(コンストラクティブ・アベイラビリティ)。

アベイラビリティ・ペイメントに基づく調達価格を決定するために、コンセッション会社は与えられた事業期間中に道路施設の100%の供用性を提供するという条件で、公共機関から支払われるアベイラビリティ・ペイメントの年間最大額を入

札する。公共機関にとっては低額の入札ほどVFM(バリュー・フォー・マネー)が大きくなる。しかし、コンセッション会社が契約で合意した供用性や運営・管理の要求水準を提供できなかった場合、通行止めの時間や車線数、道路保全状態の欠陥による安全性の毀損などを考慮してあらかじめ設定された算式に基づいて減額される。これが「パフォーマンスに関連付けられた支払い」である。

深刻な、あるいは継続的なパフォーマンスの低下は、コンセッション会社に期待報酬の大幅な減額や契約解除をもたらす。本来、コンセッション会社の事業に対するインセンティブは、道路施設に対する公共機関のサービス目標に連動されるべきであり、コンセッション会社のパフォーマンスの低下は、公共機関にとっては目標とする公共サービスが提供されないというリスクの顕在化につながる。

中村裕司・関佳織(株)ISS