

1. 序論

港湾の整備及び管理運営制度は、各国それぞれの事情が異なるため、多様である。中でも、英国の港湾は、公物管理権のみならず、船舶に対する指示権限等の公物警察権までもが民間会社に付与される等、国際比較の観点からみて、民間に大きく依存した特異な形態で運営されている。表-1 は、我が国と英国の港湾の整備及び管理運営制度を比較したものである。英国の代表的な港湾の多くは、民間会社が、港湾の整備、管理及び運営を、資金調達も含め一元的に行っているが、港内の船舶に対する監督措置や、水先人及び水先区の指定といった公物警察権に分類される権限を自ら行使する等、制度上、我が国のそれと異にする点が多い。

こうした民間主導型の港湾運営形態は、「民間の知恵と資金を活用した港湾経営の実現等を図る」観点（新成長戦略（平成 22 年 6 月 18 日閣議決定））から、我が国の港湾政策の企画立案の参考に資するものと考えられる。

このため、本研究は、英国港湾における計画・管理運営法制及び政策の動向を、既往研究のレビュー並びに法令及び政府公刊物の分析により、整理した。なお、表-1 の〔 〕に示したように、我が国において民間主導型の港湾運営形態が導入されようとしていることに鑑み、英国における港湾経営の実践事例により、我が国の港湾政策に対する示唆を取りまとめた。

また、同国の港湾経営は、港湾間の健全な競争を確保する観点から、受益者負担による経営を原則としており、公共による投資及び助成は予定されていない。港湾の適正な運営の確保という観点から、これを担う港湾経営会社の財務状況は大きな懸念材料の 1 つである。英国の港湾経営会社が、港湾を運営するにあたり十分な経理的基礎を有しているか否かを検討するため、代表的な港湾経営会社をケースとし、財務諸表の分析及び企業価値評価の試算を行った。

本稿の構成は以下のとおりである。我が国と制度を大きく異にする英国の計画・管理運営制度の理解は、英国港湾の変遷に関する知識を必要とする。2 章は、第 2 次世界大戦前後から、港湾の民営化を可能とした 1991 年港湾法の施行に到るまでの英国港湾の変遷を整理した。3 章は、現行の英国港湾の計画・管理運営法制及び政策の動向を整理した。4 章は、英国における港湾経営の民営化に係る法制及び政策の動向を整理した。5 章は、代表的な港湾経営会社を事例とし、財務諸表の分析及び企業価値評価の試算を行った。6 章は、英国における港湾経営の実践事例により、我が国の港湾政策に対する示唆を整理した。7 章は、本稿のまとめである。

表- 1 港湾の整備及び管理運営制度の比較 (代表的事例)

	日本	英国
港格の指定	特定重要港湾 [国際戦略港湾、国際拠点港湾]、重要港湾及び地方港湾に区分。	(法律上、特段の規定なし)
港湾計画	港湾管理者が策定。交通政策審議会の意見聴収。	(法律上、特段の規定なし)
港湾の整備 (係留施設、外かく施設、水域施設及び臨港交通施設)	国または港湾管理者が主体	資金調達を含め、ハーバーオーソリティたる民間会社（以下この表において同じ。）が港湾施設の建設及び運営を一元的に実施 (航路及び水域施設を含む)
港湾の運営	港湾管理者が主体 [国または港湾管理者が指定する港湾運営会社 (株式会社) が、行政財産の貸付を受け、埠頭群の運営業務を一元的に実施することを可能とする]	
港湾の管理	港湾管理者による水域施設の使用規制、臨港地区における構築物規制	民間会社主体 (罰則規定を設けることも可)
船舶に対する監督措置	港則法に基づき、国が実施	民間会社が指名する港長が、係留場所の指定、港内における航行の方法等を指示
水先人及び水先区の指定	水先法に基づき、国が実施	民間会社が要件等を指定
港湾警察の運営	(当該制度は存在しない)	治安判事の承認により任用

(注) 我が国の制度は現行のものを記載。ただし、〔 〕内は、港湾法及び特定外貿埠頭の管理運営に関する法律の一部を改正する法律案（平成 23 年 2 月 4 日閣議決定）による改正案

2. 第2次世界大戦前後から1991年港湾法(港湾民営法)施行に至る英国港湾の変遷の概要

第2次世界大戦前後から1991年港湾法施行に至る英国港湾の変遷について、Pettit(2008)¹⁾、Bairdら(2006)²⁾等の既往文献のレビューにより、整理を行う。

2.1 第2次世界大戦前

英国の港湾の分類は、単に、所有・運営主体の相違にのみ注目した概念であり、わが国のように、国の利害との関係性において、特定重要港湾、重要港湾、地方港湾の港格(港湾法第2条第2項)区別するアプローチは現在に至るまで採用されていない。英国における港湾の管理・運営方式は、概ね以下の4つのタイプに大別して捉えることができるとして

- Trust ports
- Municipal ports
- Railway company ports
- Private ownership ports

原則として、上記の区分は現行における英国港湾の分類にあてはめてよい。ただし、Railway company portsは、国有化、公社化を経て、現在では完全民営化されているので、現行における英国港湾の区分としては、Trust ports(トラスト港)、Municipal ports(地方港)及びPrivate ownership ports(民間港)の3区分とするのが妥当である。ただし、法律上、これら3区分の港湾の取扱には、原則として差異はない。

Trust portsは、その定款、権限及び業務を具体的に規定した個別法によって設立される。英国運輸省によれば、Trust Portsは法令上明確な定義を与えられたものではなく、個別法によって設立され、意思決定機関たる独立した委員会を有する、独立した法人の概念であるとしている。株主資本を有さないため、港湾経営による利益剰余金の配当も行わない。利益剰余金は、港湾の活動の増進のための再投資に充てられる³⁾。Municipal portsは、地方公共団体(Local Communities)によって所有及び運営される港湾である。Railway Company portsは、民営鉄道会社によって整備された港湾、または、自らの鉄道事業の増進のため取得された港湾である。Private ownership portsは、Trust Portsと同様、個別法の規定によって設立された港湾であり、埠頭を整備運営する権限が法によって付与されたものである。Liverpool港(リバプール港)がその先駆けとされている。

Pettit(2008)によれば、第2次世界大戦前後において、国全体の港湾を網羅する政策ないし計画は存在しなかったと

いう。Goss(1998)⁴⁾によれば、国全体にとって真に必要な政策ないし計画を策定しようという問題意識は欠落しており、港湾施設の陳腐化、老朽化をはじめとする港湾の非効率性が顕著であったという。1931年に出されたRoyal Commission on Transport(王室運輸委員会)の報告によれば、港湾施設の老朽化等に対応するため、港湾の管理運営主体の統合を、一の流域ないし湾ごとに進めるべきと提言している。また、同委員会において、国全体の港湾開発を一元的に網羅したマスタープランの策定に向けた検討が行われた。しかしながら、最終的には実現に至らなかった、としている。

2.2 1947-1964年:港湾の国有化と英国運輸委員会(BTC)の解散

2つの世界大戦により、英国では、港湾のみならず、石炭、電力、ガス及び公共交通分野において、深刻な投資不足を招くこととなったため、これらのインフラを中央政府による計画の統制下におく動きが第2次世界大戦後に加速した(Bairdら(2006);Pettit(2008))。

労働党政権下において制定されたTransport Act of 1947により、民営鉄道会社の国有化がなされ、British Transport Commission(英国運輸委員会、以下「BTC」という。)の管轄下となった。民営鉄道会社が所有していた港湾施設も、BTCの管轄下となった。また、内陸水路会社が所有していた小規模港湾も、BTCの管轄下となった。BTCは港湾のみならず、鉄道、バス等の公営事業を広く管轄し、最盛期で68万人の職員を擁していたという。

1962年、保守党政権下において、Transport Act of 1962が制定された。同法の規定により、総額5億ポンドのBTCの累積債務のうち、一部が債務免除された。これに伴い、BTCは5公社に分割された。BTCが管轄する港湾施設の大半はBritish Transport Docks Board(英国港湾運輸公社、以下「BTDB」という。)に移管され、内陸水路会社由来の小規模港湾については、British Waterways Board(英国水路委員会、以下「BWB」という。)に移管された。Trust Ports, Municipal ports及びPrivate ownership portsは、従前の管理運営が続けられた。

当時の港湾国有化に対する評価として、(1)港湾の管理運営の複雑に加え、港湾を巡る利害関係の複雑さのため、全国的見地から首尾一貫とした政策が採用されなかったとする見解(Pettit(2008))、(2)貨物量や港湾セクターの雇用者数といった基礎的な統計でさえ欠如する状態である等、そもそも中央政府が適切な政策判断を下す環境の整備が不十分であったとする見解(Goss(1998))、(3)中央政府のコントロールが及ばず、個々の港湾が個々の利益を追求していたとする見解がある。

このような状況を受け、1961年、運輸省内にCommittee

表- 2 英国港湾の変遷

年	主要な出来事
1947	Railway Ports の国有化. 英国運輸委員会 (BTC) の管轄下となる.
1961	英国主要港湾に関する調査委員会 (運輸省) が, 国家港湾庁の設立及び港湾経営統合の推進を提言
1962	英国運輸委員会が 5 公社に分割. 港湾は英国港湾運輸公社 (BTDB) に移管
1964	国家港湾委員会 (NPC) の設立.
1982	英国港湾運輸公社の完全民営化
1991	港湾民営化法が成立し, トラスト港等の民営化が可能に.

of Inquiry into the major ports of Great Britain(英国主要港湾に関する調査委員会. 以下「調査委員会」という.) が組織され, 主要港湾の将来のあり方に関する調査審議がなされた. その翌年, 調査委員会は, (1) 全国的見地から統一した港湾政策及び港湾開発計画を策定すべきこと, (2) その実施主体として, National Ports Authority(国家港湾庁) を設立すべきであること, (3) 同庁のイニシアティブの下, 一の河川流域または湾における複数港湾の経営統合を推進すべきことを提言した.

2.3 1964-1981 年:国家港湾委員会 (NPC) の設立

国家港湾庁の設立をはじめとする調査委員会の提言は実現せず, その代替として, National Ports Council(国家港湾委員会. 以下「NPC」という.) が, Harbours Act of 1964 (以下「1964 年港湾法」という.) の規定に基づき設立された. NPC の機能は, 運輸大臣に対する勧告権限に限定され, 調査委員会が当初意図したような, 個々の港湾に対する指導権限は付与されなかった. そのような制度設計がなされた理由として, Pettit(2008) は, (1) 港湾間の競争を促進すると同時に, 一方で競争を調整するのは矛盾かつ困難であるという批判があったこと, (2) 港湾の経営統合が港湾の独占を産み出し, 却って競争を阻害する可能性が否定しきれないという批判があったことを指摘している.

1964 年港湾法 (当時) においては, 港湾事業の実施計画の認可は運輸大臣が個別に判断して行うものとされており, 必要に応じて, NPC が発行するガイドラインを参照するものとしている. 即ち, NPC の提言は, 港湾整備に係る個々の判断に直接作用することはない. 結局のところ, NPC は, 全国的見地から実効的な政策提言を行うことは出来なかったとしている.

2.4 1981-1991 年:国家港湾委員会 (NPC) の解散及び民間活力の導入

1979 年 5 月の総選挙で保守党が政権与党の座について以降, 市場原理と起業家精神を重視し, 政府の経済的介入を抑制する政策へのパラダイムシフトが生じた.

1981 年に NPC は解散した. また, 並行して, BTDB を含め, 国営企業の売却が相次いで行われた. 第一次サッチャー政権下 (1979 年から 1983 年) においては, The Radiochemical Centre(放射性化合物メーカー), British National Oil Corporation (国営石油会社), British Aerospace(航空機製造), British Transport Hotels(British Railways Board(英国鉄道公社) のホテル部門. 英国鉄道公社は 1962 年の BTC 分割によって誕生した 5 公社の 1 つ) 及び BTDB が順次民営化された.

BTDB の民営化は以下のとおり行われた. Transport Act of 1981(以下「1981 年運輸法」という.) が制定され, 同法の規定に基づき, 1982 年 12 月 31 日に, BTDB の所有に係る港湾施設を Associated British Ports(以下「ABP」という.) に承継させた. 翌 1983 年 2 月に株式資本の 51.8%を売却, 翌 1984 年に残り 49.2%の株式を売却し, 最終的に完全民営化が実現した. なお, 1981 年運輸法は, 港湾民営化の観点から重要なため, その内容及び評価について, 4 章で改めて整理する.

2.5 1991 年-:港湾民営化法の施行

1981 年運輸法による民営化港湾は, Railway company ports に由来する港湾のみである. Trust Ports, Municipal ports 及び Private ownership ports については, 引き続き, 従前の管理運営が継続された. 1991 年, Ports Act of 1991(以下「1991 年港湾法」という.) が成立し, Trust Ports の民営化を促進するための規定が整備され, 任意により, 港湾経営の民営化が可能となった. また, 1993 年の同法改正により, 運輸大臣は, 承継会社の設立, 民営化計画策定その他の措置について, ハーバーオーソリティを指導することができるものとされた. 同法の内容及び評価については, 4 章で改めて整理する.

3. 現行の英国港湾の計画・管理運営制度及び政策

本章では, 現行の英国港湾の計画・管理運営法制及び政策の動向について整理する.

3.1 現行法制の特徴

現行法制及び政策の動向を整理した結果を示すにあたり、その特徴を以下の2点のとおり要約する。

第一に、個別のハーバーオーソリティ (Harbour Authority) の設立、業務及び権限が、個別の成文法 (Act of Parliament) 及び同法の委任により行政機関によって制定される行政委任立法 (Statutory Instrument) によってそれぞれ規定される点が、我が国の場合と大きく相違する。ハーバーオーソリティは、1964 年港湾法における法令用語であり、一般的にポートオーソリティないし本邦の港湾管理者に相当するものと考えられるが、その業務範囲は広範にわたる。

例えば、Bristol 港 (ブリストル港。年間取扱貨物 1,200 万トン (2007)。主要貨物は石炭) における大水深コンテナターミナルの整備に係る建設工事その他の関連工事は、The Port of Bristol (Deep Sea Container Terminal) Harbour Revision Order 2010 (港湾改正命令。運輸省制定の命令) によって実施権限を付与される。また、London Gateway 港 (ロンドンゲートウェイ新港) におけるハーバーオーソリティの設立及び新港に係る港湾施設の整備に係る権限は、The London Gateway Port Harbour Empowerment Order 2008 (運輸省制定の命令) によって、民間会社に付与されたものである。同社は、London Gateway Port Limited である。アラブ首長国連邦ドバイに本拠を置くメガターミナルオペレーター DP World (ドバイ・ポーツ・ワールド) が実質的に支配する会社である。

第二に、ハーバーオーソリティの業務及び権限には、港湾施設を良好な状態に維持すること、港湾の開発、利用及び保全のため必要な港湾施設の建設及び改良に関する港湾工事をする等、港湾における公物管理のほか、港内における船舶交通の安全を図るために行う、港内に停泊する船舶に対する移動命令、港港における航法又は強制水先の要否に関して特別の定めをすること、港湾警察の運営、公物警察機能が含まれる点である。1991 年港湾法の規定により、ハーバーオーソリティの業務及び権限を民間会社が承継可能としているが、ハーバーオーソリティとして運輸大臣に認可された民間会社が、港湾における公物管理権及び公物警察権を行使することを可能としている。Baird (1995)⁵⁾ は、このような民営主導型の港湾経営モデルは、国際比較の観点からみて極めて特異的であるとしている。

3.2 港湾の計画・管理運営に係る法令

個別のハーバーオーソリティの設立、業務及び権限は、港湾毎に、個別の成文法及び行政委任立法によって規定される。総ての港湾に共通して適用される主要な法律として、1964 年港湾法、Pilotage Act of 1987 (以下「1987 年」水先法という。) 及び 1991 年港湾法の 3 法が重要である。また、ハー

バーオーソリティの業務及び権限を個別法等に規定する際に、Harbours, Docks and Piers Clauses Act of 1847 (以下「1847 年港湾法」という。) の規定が準用されることが多い。

各法の概要は、以下のとおりである。

1847 年港湾法は、港内における船舶交通の安全を図るためハーバーオーソリティが船長に対して行う指示並びに救命艇及び潮流その他の気象観測装置の設置等、ハーバーオーソリティが有する権限及び義務を一般的に定めるものである。

1964 年港湾法は、ハーバーオーソリティの権限及び業務の変更並びに港湾の開発に係る手続き及び規制その他港湾の開発及び保全に係る関係を整備したものである。特に、ハーバーオーソリティの権限及び業務の変更 (港湾施設の建設を含む。) を法的に可能ならしめる点で、Harbour Revision Order (以下「港湾改正命令」という。) 及び Harbour Empowerment Order (以下「港湾権限付与命令」という。) の許認可に係る関係規定が重要である。

1987 年水先法は、港内及び港湾への接続水域における水先に係る関係規定を整備したもので、水先人に対する免許の交付 (水先人の資格要件の指定を含む。) 及び強制水先を必要とする水域の指定する権限をハーバーオーソリティに付与するものである。

1991 年港湾法は、運輸大臣による承継計画書 (Scheme) の認可並びに Trust Ports の権利及び義務の承継に係る関係規定を整備したものであり、港湾経営の民営化を可能ならしめるものである。

3.3 英国港湾の区分

既に 2.1 節で解説したとおり、英国の港湾は、Trust Ports, Municipal Ports 及び Private Ownership Ports の 3 区分に区分して捉えることが可能であるが、この区分は、所有・運営主体の相違にのみ着目した、あくまでも便宜的なものに過ぎない。また、法令上、ハーバーオーソリティに与えられる権能に基本的に差異はなく、我が国の港湾制度のように、国の利害との関係性において、港格の区分がなされることはない。

なお、Baird ら (2006) によれば、港湾数は約 1,000 であり、そのうち、650 の港湾が、法律の規定に基づく業務及び権限が付与された Statutory Ports (以下「法定港湾」という。) である。法定港湾のうち、120 港が Private Ports である。表-3 に英国の主要港湾の取扱貨物量及び運営形態を取りまとめたものである。取扱貨物量 Top20 港の取扱貨物量は、全体の 86% に達する。Top20 港の内訳は、Private Ports が 17 港 (Top20 港の取扱貨物量の 82%)、Trust Ports が 3 港 (同 18%) であり、Municipal Ports に該当する港湾はない。

Trust Ports は、意思決定機関たる独立した委員会を有する、独立した法人の概念であるとし、また、株主資本を持た

表-3 英国の主要港湾の取扱貨物量及び運営形態

順位	港湾名	貨物量	運営形態
1	Grimsby and Immingham	54.7	Private(A)
2	London	45.4	Private
3	Milford Haven	39.3	Trust
4	Tees and Hartlepool	39.2	Private(P)
5	Southampton	37.2	Private(A)
6	Forth	36.7	Private(P)
7	Liverpool	29.9	Private
8	Dover	25.1	Trust
9	Felixstowe	24.3	Private
10	Medway	13.2	Private
11	Clyde	12.6	Private(P)
12	Belfast	12.1	Trust
13	Sullom Voe	11.2	Private
14	Hull	9.8	Private(A)
15	Rivers Hull and Humber	9.5	Private
16	Bristol	9.0	Private
17	Manchester	6.7	Private
18	Glensanda	5.6	Private
19	Port Talbot	5.2	Private(A)
20	Aberdeen	4.6	Trust
	Other UK Ports	69.8	
	All UK Ports	500.9	

(注) 貨物量の単位は百万トン。Private(P) は 1991 年港湾法に基づく民営化港、Private(A) は ABP が港湾経営に参画する港である。なお、London 港及び Felixstowe 港の航行安全関係業務は別の公的主体が行っている。Bristol 港は土地の長期賃借(市)により運営。

(出典) Maritime Statistics 2009, UK Department for Transport⁶⁾ により筆者作成

ない。港湾経営によって得た利益剰余金は、港湾の活動増進のため再投資する。従って、Trust Ports は、株主でなく、荷主等の港湾利用者、港湾における被雇用者、地域住民等広範な利害関係者のために運営されるものとされる。

Municipal Ports は、地域社会全体のために運営されるものである。一方、Private Ports は、株主の利益のために運営される。所有形態の差異により、港湾が責任を負うべき主体が異なり、それが港湾経営に係る意思決定の判断基準の相違に繋がっている。

3.4 港湾計画及び港湾事業の実施計画

(1) 概要

我が国の港湾法制においては、重要港湾の港湾管理者は、港湾の開発、利用及び保全並びに港湾に隣接する地域の保全の方針、港湾の取扱貨物量、船舶乗降旅客数その他の能力に関する事項、港湾の能力に応ずる水域施設、係留施設その他の港湾施設の規模及び配置に関する事項、港湾の環境の整備

及び保全に関する事項に関する計画を港湾計画として定めることが求められる。我が国の港湾計画は、国土交通大臣が定める港湾の開発、利用及び保全並びに開発保全航路の開発に関する基本方針（以下「基本方針」という。）に適合し、かつ、国土交通省令で定める基準に適合するものでなければならないものとされている。また、港湾計画の目標年次は、通常十年から十五年程度将来の年次とし、港湾の利用状況の変化の見込み、関連する他の計画の計画期間等を考慮して定めるものとされており、港湾整備に関する長期的なマスタープランとして策定される。

一方、英国においては、中央政府は、ハーバーオーソリティに対し、個別港湾のマスタープランの策定を推奨しているものの、策定義務を課していない。その代替として、港湾事業の実施にあたっては、運輸大臣から事業認可を得ることが要求される。認可の結果、港湾改正命令が行政委任立法として公布され、そこで初めて、ハーバーオーソリティに事業を実施する権限が与えられる。

従って、事業実施計画の認可及び港湾改正命令の公布に係る手続及び、その際の政府の判断基準は、重要である。

(2) 港湾改正命令 (Harbour Revision Order) 公布の手続き

個別の港湾整備事業を実施にあたっては、運輸大臣による認可を得ることを要する。1964 年港湾法第 14 条において、ハーバーオーソリティは所管港湾の整備、維持及び経営に関連して必要な港湾改正命令の公布を主務大臣に対して申請することができるものとされている。商業港を対象とする場合、主務大臣は運輸大臣となる。

港湾改正命令の規定内容は、個別の港湾整備事業の実施に係る認可のほか、港湾の改良、維持もしくは経営または安全確保のためにハーバーオーソリティが行う業務の追加、契約もしくは収容に基づく土地の処分、再開発等に係る土地の処分、業務の委任または必要な経費の借入等、その対象とする範囲は広範である（同法附則）。

本項においては、港湾改正命令の改正手続きについて、個別事業実施に権限に関する権限をハーバーオーソリティに付与する、港湾改正命令の公布に特に着目する。公布に係る手続きの概要は、図-1 に示すとおりである。

a) 対象事業

原則として、ハーバーオーソリティが実施する総ての事業が対象となる。ただし、次項に示すとおり、事業の規模等により、Environment Statement(以下「環境影響評価書」という。)の提出の要否が異なる。

b) 環境影響評価書の提出及び申請

環境影響評価を必須とする事業は、1985年に制定された環境影響評価指令(EU指令. 85/337/EC)により規定される⁸⁾。EU指令とは、ある政策目的を達成するために、欧州連合理事会または欧州委員会が定める法の一形態で、加盟国を拘束する。EU規則(EU Regulation)と異なり、拘束の効果は法人等に直接及ばない。国内において関連法の整備が必要とされる。

環境影響評価指令は、港湾整備事業のみならず、農業、鉱工業、都市開発、道路整備、漁港整備等広範な事業を対象としているが、港湾整備事業関係では、1,350重量トン以上の船舶に供する港湾施設のすべてを環境影響評価の対象事業とし、その他の事業については、加盟国の政策判断により対象範囲に追加できるものとされている。英国においては、環境影響評価書の提出を要する港湾事業を、(1)事業区域の面積が1ヘクタールを超えるもの、(2)事業区域にSensitive Area(以下「環境保全特別地域」という。)を含むものとしており、それ以外の事業について、環境影響評価書の提出を要求できない。環境保全特別地域とは、諸法(Wildlife and Countryside Act 1981, Town and country Planning Order 1995及びNational Parks and Access to the Countryside Act 1949)でいう国立公園またはNorfolk and Suffolk Broads Act 1988もしくは世界の文化遺産及び自然遺産の保護に関する条約による世界遺産等が含まれる。

環境影響評価指令によれば、加盟国に対し、(1)事業規模及び事業実施区域その他の事情を勘案し、また、合理的な手段により、申請者(事業主体)に環境影響評価に関する情報の収集を行わせること(指令第5条)、(2)事業認可にあたり、環境等を所管する関係行政機関に対し、当該認可に係る情報を送付するとともに、意見を表明する機会を与えること(指令第6条)、(3)事業の申請及び事業認可に係る情報を公に開示するとともに、事業開始前までに、利害関係者が意見を表明する機会を与えること(指令第6条)及び(4)主務大

臣による事業認可の際に、利害関係者が表明した意見を、十分に考慮すること(指令第8条)、の4つの措置を担保するように求めている。

また、英国における港湾事業の実施計画の認可は、環境影響評価指令に規定される事業認可プロセスを、1964年港湾法の規定にそのまま内包する形で運用されている。

具体的なプロセスは以下のとおりである。申請準備段階(Pre-application)として、環境影響評価の対象プロジェクトであるかの否かの予備審査が行われ、結果が申請者に対して通知される。

上記の通知の後、事業主体たる申請者は、港湾改正命令の案を添付した上で、当該命令の公布を主務大臣に対して申請する。また、申請準備段階において、環境影響評価を要するとされた場合、事業実施主体たる申請者は、環境影響評価書の作成を行わなければならない。当該環境影響評価書には、(1)事業を実施しようとする場所、構造及び規模、(2)環境の保全のための措置、緩和策、(3)環境影響評価の結果及び(4)事業の代替案の概要及びその選定理由を含めなければならない。なお、(4)は環境影響評価指令において、事業主体に提出を必ずしも求めることを要しないとされる項目であり、英国政府の判断により追加された項目と考えられる。また、合理的と判断される限りにおいて、主務大臣は、環境影響評価に係る特定の情報の提出を事業主体に対して求めることができる。以上が申請に係るプロセスである。

c) 申請が行われた旨の公告

次に、運輸大臣により、港湾改正命令の公布に関する申請が行われた旨の公告がなされる。当該公告は、官報(Gazette)及び新聞並びに主務大臣が別に指定する方法により行われる。また、当該公告には、(1)港湾改正命令の公布に関する申請が行われた旨、(2)環境影響評価の対象プロジェクトに該当するか否かの旨、(3)環境影響評価書が提出されたか否かの旨、(4)港湾改正命令の案の概要及び(5)実施しようと

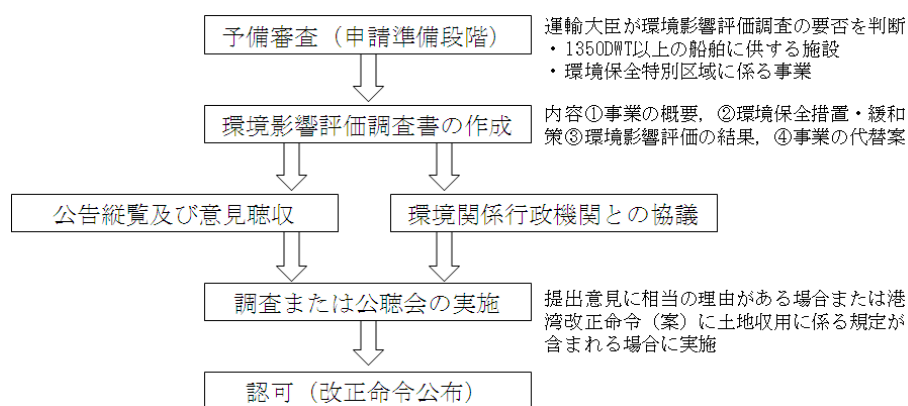


図- 1 港湾改正命令公布に係る手続

する事業の概要が記載される。港湾改正命令の案にハーバーオーソリティに対する土地収用権を付与する内容が含まれる場合には、当該申請が行われた旨のほか、関係書類の閲覧場所等に関する通知が、事業実施予定地の土地に係る権原を有するすべての者に対して行われる。

d) 協議

運輸大臣が港湾改正命令を公布しようとする際には、環境を所管する関係行政機関に環境影響評価書を送付するとともに、当該機関と協議を行わなければならない。また、事業実施により環境上の影響が大きいと目される場合には、欧州経済領域 (European Economic Area) 加盟国 (以下「EEA 加盟国」という。) に対し、その旨通報するとともに、相当の期間を確保し、事業実施に係る一般的事項について、当該国と協議しなければならないものとされている。

e) 主務大臣による反対意見の聴収及び調査の実施

港湾改正命令案に反対意見が付された場合、相当程度の理由が認められる場合に限り、主務大臣は港湾改正命令案に係る調査を実施する。但し、当該案に土地収用に係る権限付与が含まれる場合には、原則として、当該調査を実施するか、あるいは、当該意見を有する者を公述人、主務大臣が指定する者を公聴人とする公聴会を実施する。

f) 認可及び港湾改正命令の公布

主務大臣は、原案とおり港湾改正命令を公布するか、港湾改正命令案を修正するか、または、港湾改正命令の公布を拒否するかを判断を行い、その結果を Decision Letter として公告する。その際、主務大臣は、(1) 環境影響評価書の内容、(2) 環境を所管する関係行政機関との協議の結果、(3) EEA 加盟国から送付された意見の内容もしくは当該国との協議結果、(4) 利害関係者が提出した反対意見及び (5) 反対意見の聴収のために主務大臣が指定した公聴人による報告または港湾改正命令案に係る調査報告の内容を総合的に判断し、官報等告示その他所要の手続きを経て、港湾改正命令の公布を行う。

(3) 港湾改正命令公布の判断基準

港湾改正命令公布に係る英国政府の具体的な判断基準について、具体的事例に基づき、分析する。その際、英国運輸省が発行する政策ガイドラインを参考とする。政策ガイドラインとして特に重要なのは、Modern ports: A UK policy(2000)⁹⁾ (以下「モダンポート」という。) のほか、既出の Ports policy review interim report(2007)⁷⁾ (以下「モダンポート・レビュー」という。) である。事例として、Southampton 港 (以下「サウサンプトン港」という。) コンテナターミナル整備に係る港湾改正命令案に係る経緯を分析する。

a) サウサンプトン港港湾改正命令の概要

サウサンプトン港は、ABP が所管する港湾の 1 つで、年間 3,700 万トンの貨物取扱実績があり、また、大規模なコンテナターミナル及びクルーズターミナルを有する、英国屈指の港湾である¹⁰⁾。コンテナターミナルの運営は、DP World と ABP の合弁会社 (株式資本の割合は 51% 及び 49%) が担っている。2007 年のコンテナ取扱量は 190 万 TEU、CMA CGM Vela(132,000DWT、満載喫水 15.5m、全長 347m) 等のポストパナマックス型コンテナ船の寄稿実績がある。また、クルーズターミナルの数は 4 であり、Mayflower、Queen Elizabeth II の母港となっているほか、Royal Caribbean International 社、Carnival 社との長期契約を締結している。また、年間 66 万台の完成自動車の取扱実績があり、自動車輸出の拠点として機能している。

2000 年 9 月 28 日、ABP は、現行のコンテナターミナルの容量では、将来予想されるコンテナ貨物の取扱が困難になるとして、1964 年港湾法第 14 条の規定に基づき、Port of Southampton (Dibden Terminal) Harbour Revision Order (以下「サウサンプトン港港湾改正命令」という。) の申請を行った。

サウサンプトン港港湾改正命令案には、Dibden 湾におけるコンテナ船に供する係留施設 (岸壁) の整備 (総延長 1,850m) 並びに関連する浚渫その他の港湾工事、臨港交通施設の整備 (土地の収容及び既存道路の付替を含む。) 及び埋立工事の実施が含まれていた¹¹⁾。

当該港湾改正命令案の公布申請により、反対意見の聴収を行った結果、6,141 の法人または個人による反対意見が付され、その大半は撤回されなかった。その他の意見は総数 190 で、うち 172 がコンテナターミナル整備に賛意を示すものであった。これら反対意見の提出により、英国運輸省は、2001 年 11 月 27 日から 2002 年 12 月 12 日にわたる約 1 年間、当該改正命令案の公布に関する調査 (Public Inquiry) を実施し、2004 年 4 月 20 日に、当該港湾改正命令案の公布を拒否する決定を行った。

b) 調査 (Public Inquiry) の主要論点

調査 (Public Inquiry) は、1964 年港湾法の規定によれば、運輸大臣が指定する調査官が実施するものとされている。本件は、埋立工事による環境影響評価その他環境について専門的知見を有する Keith Dyer 博士が助言を行っている。調査報告の主要な論点を抜粋すると、以下のとおりである。

- 今次提出された環境影響評価書は、形式的要件を満たしている。しかしながら、特に、土地の収用権を付与することは正当化できないものと考えられる。特に事業主体たる応募者が実施した影響評価の結果は、予定環境保

経営主体	Associated British Ports
取扱貨物量	3,720 万トン (国内第 5 位, 2009 年)
主要貨物	コンテナ (190 万 TEU. 岸壁長 1,350m (連続)), クルーズ (専用ターミナル数 4), 完成自動車 66 万台
開発計画の概要	コンテナターミナル (総延長 1,850m), 臨港交通施設の整備
提出意見	反対意見 6,141 賛成その他意見 190

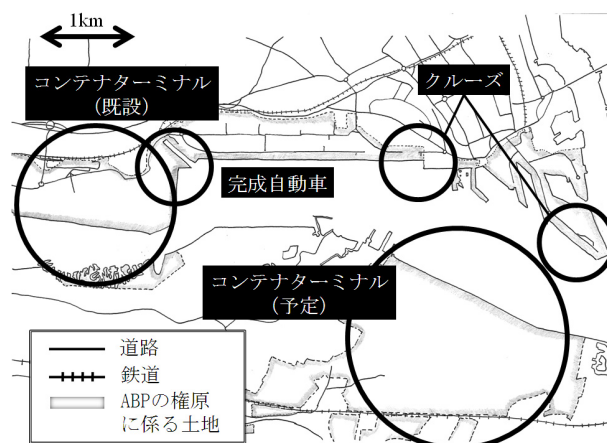


図- 2 サウサンプトン港の開発計画の概要

全特別地域に係る評価が行われていないこと及び代償ミティゲーションの実施予定区域が欧州域外であることから、正当なものとして認めることはできない。事業実施予定区域近傍において行われる代替ミティゲーションの内容も、一部に環境保全上の効果が認められるものの、当該事業実施により起因する環境上の深刻な悪影響を完全に取り除く (wholly eradicate the adverse environmental effects of the proposed development) までには至っていない。

- 今次提案されたサウサンプトン港整備事業は、国家経済及び地域経済上の効果について、有効性が一定程度認められる。当該事業の財務上の健全性については、十分な情報が提供されていないものの、他の港湾における開発事業においても、同様に財務情報に係る十分な情報提供がなされないことが当然に予定されることから、特段問題とはしない。
- 完成自動車、クルーズ及びバルク貨物の取扱をはじめサウサンプトン港の港湾活動の多様性を考慮すると、今次提案されたサウサンプトン港整備事業の認可が仮に拒否されたとしても、サウサンプトン港の将来に深刻な影響を及ぼすものではない。
- 英国運輸省が発行する政策ガイドライン (Modern ports: A UK policy(2000)) によれば、「公益に優先する相当程度の事情」(imperative reasons of overriding public interest) がない限り、事業実施を妥当とすることができないとしている。サウサンプトン港整備事業について、自然環境の保全を犠牲にしてまでその実施を正当化しなければならない政策的合意は、国家及び地方レベルにおいて、何ら見出すことは出来ない。また、サウサンプトン市理事会以外、当該事業の推進を支持する公的主体は存在しない。

- 英国南東地域において外貿コンテナ貨物の取扱容量が今後不足する懸念があることは認めるが、2015 年以降を対象とした貨物需要予測の結果に信頼がおけない。また、サウサンプトン港以外にも、ロンドン・ゲートウェイ港、Bathside Bay(以下「バスサイド湾」という。)及び Felixstowe 港 (以下「フェリクストウ港」という。)の開発が既に提案されており、これらのうち、一または複数の事業が実施されれば、十分な貨物取扱容量を確保することが見込まれる。従って、サウサンプトン港において貨物を取り扱わなければならない、合理的な理由が存在しない。

c) 運輸大臣による決定概要

運輸大臣が行った決定は、概ね、調査 (Public Inquiry) の主要論点をそのまま踏襲するものであり、主要部分について、論点の追加及び判断の変更は行わなかった。

d) 判断基準となる政策ガイドライン

次に、港湾改正命令の公布に係る判断基準として重要である政策ガイドラインを概観する。既に述べたとおり、特に重要な文書は、Modern ports: A UK policy(2000)⁹⁾ 及び Ports policy review interim report(2007)⁷⁾ であるが、これらは単独で法的拘束力を有するものではない。

モダンポートは、港湾に関する交通政策を従前から殆ど有していなかったとして、2000 年に策定されたものであり、本稿執筆時点において、英国の港湾政策の基本方針を指し示すものである。2007 年にモダンポート・レビューが公開されているが、モダンポートの一部修正及び提言の追加に留まるもので、今日まで大幅な改訂が行われていない。

モダンポートの冒頭では、国益の観点から同国港湾の重要性について言及しているが、その一方で、港湾の整備・経営は、受益者負担を原則とするもの (Principle that users pay for the facilities) で、公共による投資は今後も行わない、とし

ている。また、過去 20 年間の港湾政策は、規制緩和と市場における競争促進に特化したもので、全国的な見地による港湾活性化戦略は殆ど考慮されることがなかったとしている。

港湾の計画及び整備に係る、モダンポートの主要論点は以下のとおりである。

- 中央政府は海運セクター及び港湾セクターを自ら経営することはしない。また、中央政府は、港湾セクターの経営戦略に関与せず、投資を命じ、または、当該投資に係る財政上の支援は行わない。原則として、港湾に係るインフラ投資は原則として民間ベースで行われるべきであり、係る投資の態様は、将来の港湾の発展の制約条件ではない。ただし、港湾利用者が非合理的または不公平な取扱を受けないよう、港湾使用料の設定に関し、政府が調停権限を保持するものとしている。
- 既存ストックを最大限に利用するとともに、その能力を最大限に発揮させることが重要である。経済社会の増進、環境保全といった様々な価値評価基準を重視し、それぞれの利害が対立した場合には、政府がそれらの間の調整を積極的に行うべきである。特に、港湾の開発は、環境に多大な影響を及ぼすため、環境影響評価その他の手段により、政府が開発規制を行うべきである。
- 道路及び空港セクターで行われているような貨物量の需要予測の実施、または、そのオーソライズを政府として行わない。港湾開発の結果として、貨物量または利用客の配分を決定する適切なモデルが存在しないためである。
- 新規の港湾開発プロジェクトについては、事業実施による環境上の損失に対し事業実施によってもたらされる便益が相当程度に優先することについて、当該事業の実施主体が、明快にこれを証明できない限り、認可しない。また、当該事業の実施主体に対し、最も有効な代替ミティゲーションの実施を求めるとともに、環境上の悪影響を緩和するために、合理的と判断される範囲において、あらゆる措置の実施を求める。

また、港湾の計画及び整備に係る、モダンポート・レビューの主要論点は以下のとおりである。

- 港湾貨物量の順調な成長を踏まえ、特に、英国南東部における大水深コンテナターミナルの容量拡充、大規模港湾と地域港湾を接続するフィーダー輸送の輸送力強化（フィーダーサービスの拡充及びこれに供する施設整備）及び英国南東部における大陸との間のロールオフ・ロールオフサービスの用に供する施設の容量拡充が、将来の港湾セクター成長の阻害要件になり得る。

- しかしながら、民間投資を歪めるような規制及び監督措置を今後も講じる予定はない。従って、民間主導としても、必要な施設の容量は、自ずから確保されるものと考えており、従前通り、民間主導による港湾の計画及び整備を行うアプローチを継続するのが適当である。

- 原則として港湾セクターは、収益性が極めて高いセクターであり、長期間にわたり施設の保有を行い採算を確保するインフラ形態の投資が進展している。必要となる施設の容量を確保するとともに、当該セクターに対する投資機会を更に拡大するため、投資市場及び海運市場の変化に政府は今後に対応していく。

- レビューを実施する過程において政府に対して提出された要望について対応する。特に、(1) 将来貨物の需要推計を 5 年毎に実施し、港湾開発を行おうとする者の参考 に供するとともに、(2) 港湾整備マスタープラン (Port Master Plans) の策定を、主要港湾に対して勧告する。当該マスタープランは、港湾が所在する地域における利害関係者、地方公共団体の開発計画担当部局との間で、中期の地域開発方針の調整を図るために行われるべきである。この取組を支援するためのガイドライン策定を政府内で検討する。無秩序な土地の売却の防止や港湾施設の利用転換を防止するための措置 (セーフガード) のためのガイドラインも同様である。

- 所謂「市場の失敗」と言われる、港湾開発に起因する環境への影響（気候変動を含む。）その他の影響をできるだけ緩和するため、政府が従前から実施してきた規制及び監督を、今後も継続する。特に、(1) 社会的便益の実現という観点において、当該事業以外に代替事業が他に存在しないこと、(2) 事業実施にあたり、公益に優先する相当程度の事情が存在すること、及び(3) 事業実施に先立ち、生態系被害を補償する新たな生態系の創出が図られることについて、当該事業の実施主体が明確に挙証されない限り、新規の港湾の開発及び整備の認可は行わない。

e) 港湾計画法制に対する評価

英国の港湾計画法制の特質は、以下の 2 点に集約できるものと考えられる。第一に、港湾の開発が、環境面を含め、持続可能な開発 (Sustainable Development) に該当するか否かという観点にとりわけ重要視されており、これを開発政策上の第一義的な政策目標としている点である。第二に、コンテナ貨物等、増大する貨物の取扱いを確保する点について一応の関心を有しているものの、複数存在する新規ターミナルの整備計画間のバランスを国全体として如何に図り、効率的な

輸送体系を如何に実現していくか、という点について、具体的な戦略を持ち合わせていない点である。むしろ、政府としての干渉を避け、市場メカニズムに完全に委ねようという姿勢に映る。

上記のような特質を持つ英国政府の港湾開発政策に対する評価について、幾つかの文献を引用しつつ、整理する。

第一に、政府が港湾開発と環境保全の調査に関し、明確な意思、判断基準及び政策を有さないがために、民間企業のリソースを相当程度に無駄遣いしているのではないかと、との疑念である¹⁾。既にみたように、民間の港湾会社が新規にコンテナターミナル等を整備しようとする際には、自らの負担により港湾改正命令の公布の申請を行わなければならない。その際、騒音、粉塵、気候変動、景観、生物多様性、歴史文化遺産、水環境といった多岐の項目にわたる環境情報の収集及び代替ミティゲーションの提案等、広範な項目に渡る環境影響評価書を作成しなければならないほか、当該事業による便益が「公益に優先する相当程度の事情」に該当することを開発者が挙証しなければならない。特に、どのケースが「公益に優先する相当程度の事情」に該当し、どのケースが該当しないか、換言すれば、環境保全と港湾開発との間のバランスを適度にとるための判断枠組を英国政府は有しておらず、個別事業毎に指名される個別の主任調査官 (Inspector) によるケース・バイ・ケース判断により認可が行われている。この点については、英国政府も問題意識を有しており、モダンポート・レビューでは、「(環境保全を含む) 公益性の判定基準を明確化し、港湾改正命令公布に係る政府の意思決定のあり方を改善することを検討する」としている。

第二に、大水深コンテナターミナル等の複数存在する開発プロジェクトを相互に調整するメカニズムの不在等による、過少投資または過大投資に対する懸念である。事例としてみたように、サウサンプトン港における新規の大水深コンテナターミナルの開発計画は、当時必ずしも熟度が高いとは言えなかった、ロンドン・ゲートウェイ港、バスサイド湾及びフェリクストウ港における同様の開発構想または開発計画の存在を理由の一つとして申請が却下されたが、それは、外貨貨物の輸送効率性等の便益について、サウサンプトン港及び代替諸港との間で、比較考量した結果ではない。また、Pettit(2008)¹⁾ は、万一貨物量の伸びが鈍化または減少に転じた場合を想定し、全国的見地から港湾の開発をつかさどる政策の不在が、ほぼ同様の背後圏を有する複数の港湾のいずれもが「共倒れ」となる事態を懸念している。更に、モダンポートは、新規のターミナル開発は、港湾内の施設再配置や労働生産性の向上含む既存ストックの最大限の利用を行っても、なお、必要とされる判断される場合にのみ、当該事業を実施すべきとしているが、Pettit(2008)¹⁾ 及び Asteris ら

(2006)¹²⁾ は、例えば、(1) ターミナルの労働生産性を向上させるための投資は政府からの財政支援なしに当然に民間が担うことができるが、係る労働生産性の向上や民間投資を前提として、将来必要とされるバース延長を制限するのは、輸送の効率性を担保するという政策目的の観点から不適当である可能性があること、(2) 革新的な技術の導入を阻害する可能性があること、及び (3) 社会経済状況の変化に対応した効率的な輸送体系の構築が阻害される可能性があること、等を問題点として指摘している。

3.5 英国港湾の管理運営法制

英国港湾の管理運営法制の特質は、船舶等に対する監督措置 (水先に係る規制措置の実施を含む。) 等の公物警察権までもが、関係法令の規定に基づき、民間会社を含むハーバーオーソリティに権限付与される点である。Baird ら (2007) は、ハーバーオーソリティの責務及び業務を、(1) 港湾施設の建設及び維持管理、(2) 灯台をはじめとする航行援助施設の管理及び維持浚渫による航路管理その他航行安全の確保、(3) 停泊場所の指定その他港内の船舶に対する監督措置の実施、(4) 港内における水域の占用許可、及び (5) 水先、港湾荷役その他港湾サービスの提供の 5 点に大別しているが、我が国における港湾管理者と比較して、より広範な業務を担っている。その一方、中央政府がハーバーオーソリティに対して有する監督権限は極めて限定的である。

本節においては、英国港湾の管理・運営に関する 1847 年港湾法をはじめとする関係法令の規定を整理することとする。

(1) 1847 年港湾法

1987 年水先法のほか、ハーバーオーソリティの業務及び権限に関する一般的な規定を定めたのが、1847 年港湾法である。既に述べたとおり、ハーバーオーソリティの業務及び権限は、個別法により授權されるのが基本であるが、各港湾に共通的な事項については、1847 年法港湾法の規定を準用して、個別の成文法及び行政委任立法の規定とする場合が多く、港湾の管理運営法制の法源として重要である。

同法の規定による、ハーバーオーソリティの義務及び権限及び当該港湾に入港した船舶の船長の義務に関する規定は、以下のとおりである。

- 海洋構造物建設の際の王室財産委員会の同意の取り付け: 法律の規定により港湾の建設を行おうとする者は、地先水面において、Crown Estate(英国政府の管理下) にあり、エリザベス女王が所有する王室直轄不動産の管理機関。その収益は、国庫納付される。以下「王室財産委員会」という。) の同意なしに、港湾施設その他海洋構造物を建設してはならない (第 12 条)。

- 税関のための監視施設等の設置: 法律の規定により港湾の建設を行おうとする者は、税関業務に供する監視施設 (watch-house) 及び監視艇用施設 (boat-house) を設置しなければならない (第 14 条)
 - 気象観測施設等の設置義務: 法律の規定により港湾の建設を行おうとする者は、潮流計、気象観測施設その他施設を設置しなければならない (第 18 条).
 - 土地購入に係る権利: 港湾の建設を行おうとする者は、法律に基づく土地の収用のほか、契約により、隣接地域の土地を購入することが出来る (第 20 条).
 - 倉庫等港湾関連施設の建設: 港湾の建設を行おうとする者は、貨物輸送の利便性向上に資するため、倉庫その他港湾関連施設を建設することができる (第 21 条).
 - 港湾施設及び港湾関連施設の貸付等: 港湾の建設を行おうとする者は、貸付料その他の条件を定め、契約により、その所有に係る港湾施設または港湾関連施設の貸付を行い、または、当該施設を占有させることができる (第 23 条).
 - 係留施設の提供義務: 港湾の建設を行おうとする者は、その所有に係る係留施設を貨物の荷役及び乗船客の乗降の用に供しなければならない。その対価が適切に支払われない場合においては、この限りではない (第 33 条).
 - 入港の通知義務: 船長は、入港後 24 時間以内に、Harbour Master (同法 51 条の規定により、港湾を建設しようする者が指定する者。以下「港長」という。) に対し、その旨通知しなければならない (第 35 条).
 - 積卸する貨物の内容通知義務: 船長は、入港後 12 時間以内に、施設使用料の徴収担当官 (Collector of rates) に対し、積卸する貨物の荷受人の名前を通知するとともに、当該船舶に積み込まれた貨物のうち、その全部が当該港湾で荷卸される場合においては、船荷証券の控えまたはマニフェスト情報を、その一部のみが積卸される場合においては、貨物の種類、重量及び数量を記した書面を提出しなければならない。要求される場合には、徴収担当官に対し、貨物の積卸を行う旨の通知を、その開始の 12 時間前までに行わなければならない (第 37 条).
 - 積込貨物の内容通知義務: 船長は、積込しようとする貨物の種類、重量及び数量を記した書面を、提出しなければならない (第 39 条).
 - 船舶に対する監督措置: 港長は、船舶に対し、入港または出港の時間及び航行の方法、係留または停泊する場所その他必要な指示を行うことができる (第 52 条)。また、全ての船舶の船長は、港長の指示に従わなければならない (第 53 条).
 - 不平等取扱の禁止: 港湾を建設しようとする者または当該機関に所属する職員は、何人に対しても施設の利用その他港湾の管理運営に関し、不平等な取扱をしてはならない (第 67 条).
 - 港湾警察の運営: 港湾の建設を行おうとする者は、当該港湾が所在する地域を管轄区域として警察活動を行うコンスタブル (Constable) を任用することができる。ただし、2 名の治安判事 (Justice) の承認を得なければならない。当該コンスタブルが有する権限は、一般のコンスタブルが持つものと同じである (第 79 条).
 - 規則制定権: 港湾の建設を行おうとする者は、その所有に係る港湾施設の利用を規制及び監督するため、必要な規則を別に定めることができる。必要な限度において、罰則を付すことができる (第 83 条及び第 84 条).
- (2) 1987 年水先法
- 1987 年水先法は、港内及び港湾への接続水域における水先に係る関係規定を整備したもので、水先人に対する免許の交付（水先人の資格要件の指定を含む。）及び強制水先を必要とする水域の指定する権限をハーバーオーソリティに付与するものである。
- 従前、水先人に対する免許交付及び強制水先を要する水先区の指定等といった権限は、Pilotage Commission (以下「水先庁」という。) が監督し、各港湾に設置される Pilotage Authority (以下「パイロット・オーソリティ」という。) が担うものとされていた。1987 年水先法は、水先に係るコスト削減をその目的の 1 つとして制定されたものであるが、同法の規定により、(1) 水先庁及びパイロット・オーソリティが解散されるとともに、(2) パイロット・オーソリティに係る一切の財産、権利及び義務並びに職員について、当該港湾を管轄するハーバーオーソリティに承継させた。
- 同法の規定により、ハーバーオーソリティが担うこととされた業務及び権限のうち、主要なものは以下のとおりである。
- 水先区の指定: ハーバーオーソリティは、水先人を乗り込ませなければならない船舶、水域及び期間その他要件を定めなければならない (第 2 条、第 7 条)。また、ハーバーオーソリティは、船舶の船長の業務経験、技術その他事項を勘案し、水先人の乗船を免除することができる (第 8 条)。

- 水先人の指定及び当該指定の取消: ハーバーオーソリティは、年齢、身体能力、水先に関係する業務の従事経験、水路、水深、距離、浅瀬等の航路障害物その他事項に関する知識等、水先人としての能力に係る要件を定め、水先人を指定することができる(第3条)。
- 水先料の徴収: ハーバーオーソリティは、適切な限度において、水先料(事前に行うべき入港通報を怠った場合等における追加料金を含む。)を徴収することができる(第10条)。

また、その他の1987年水先法において、船舶の義務に係る関係規定のうち、主要なものは以下のとおりである。

- 水先人の指示の遵守: 強制水先区において、船舶は水先人の指示に従わなければならない(第15条)。
- 水先人に対する情報提供義務: 船舶の操船特性その他船舶の航行上、影響を及ぼすと思われる事項について、水先人に適確に情報の提供を行うとともに、水先人から当該事項に係る情報の提供を依頼された場合、船長はその申出を拒否してはならない(第18条)

(3) 中央政府の関与及び監督措置

英国の港湾管理運営法制は、所謂公物管理権のみならず、入港船舶に対する監督措置等、我が国においては港長その他中央政府がつかさどるとされる、所謂、公物警察権までもが、ハーバーオーソリティに対し権限移譲されているのが、特筆すべき点である。次章に示す通り、民間会社であっても、ハーバーオーソリティとして権限を授権することが可能であり、また、外資規制も特段導入されていない。

ハーバーオーソリティに対する中央政府の監督権限は限定的である。モダンポートにおいても、政府の干渉を最小限にすると明記されている。中央政府が積極的に関与するのは、ハーバーオーソリティが設定した港湾使用料に関し、船舶会社及び荷主その他港湾ユーザーにより異議が表明された場合に限られる(1964年港湾法第31条)。同条によれば、船舶、乗船客及び貨物に対して課金される港湾使用料(Ship, passenger and goods dues. 以下「港湾使用料」という。)に関し、利害関係者は、運輸大臣に対し、書面により、異議の申立をすることができるものとされている(同条第2項)。当該申立の内容は、当該使用料を徴収すべきでないこと、当該使用料を減額すべきこと、または、申立に係る船舶、乗客または貨物について使用料を減免若しくは免除すべきことのいずれかである。当該申立がなされた後、運輸大臣は、異議の申立がなされた旨の通知をハーバーオーソリティに対して行うとともに、その旨新聞紙面上に公告しなければならない(同条第3項)。また、他の利害関係者は、異議その他意見を運

輸大臣に対して書面にて申立することができる。これらの異議の申立を受け、運輸大臣は港湾使用料及び提出された異議申立の内容を検討し、必要に応じ調査を実施する(同条第4項)。また、提出された異議申立については、ハーバーオーソリティ及び申立者に対し、その控えを送付し、相当程度の期間を設け、反論の機会を与える(同条第5項)。運輸大臣は、異議申立の内容、当該申立に対するハーバーオーソリティの反論を比較考量し、ハーバーオーソリティが設定した港湾使用料の額を上限額を付した上で承認するか、あるいは、当該異議申立に従い港湾使用料の額を変更すべきことを命じることができる(同条第6項)。

港湾使用料に係る運輸大臣の調停権限以外に、中央政府が直接ハーバーオーソリティの具体的な活動に対し指揮監督する権限は法律上明記されていない。しかしながら、間接的にハーバーオーソリティの活動を統制する手段は存在し、(1) ハーバーオーソリティが定款及び業務方法の変更、並びに、その業務及び権限の変更しようとする際に必要な審査を行うこと、及び、(2) ハーバーオーソリティに対し報告の提出を求めることである。

港湾改正命令は、個別の港湾整備事業の実施に係る認可のほか、港湾の改良、維持もしくは経営または安全確保のためにハーバーオーソリティが行う業務の追加、契約もしくは収容に基づく土地の処分、再開発等に係る土地の処分、業務の委任または必要な経費の借入等、その対象とする範囲は広範であり、中央政府はハーバーオーソリティの活動を間接的に統制する。

また、報告について、ハーバーオーソリティは、年度毎に港湾活動に関する報告書を作成するとともに、当該報告書を運輸大臣に対し、監査人のレポートを付した上で、提出しなければならない。連結会社の場合は、グループ全体の活動を包括した報告書としなければならない。また、1985年会社法が適用される会社がハーバーオーソリティである場合は、同法の規定により、報告書等が作成されなければならない。

4. 英国における港湾経営の民営化

本章では、英国における港湾経営の民営化を促進するための法律として重要である、1981年運輸法及び1991年港湾法の内容を整理するとともに、英国港湾の管理運営民営化に対する評価に関する論考のレビューを行う。

4.1 1981年運輸法

2章に述べたように、1981年運輸法の規定に基づき、国営会社として運営されてきたBTDBの民営化が行われた。即ち、1982年12月31日をもって、BTDBの所有に係る港湾施設をABPに承継させるとともに、翌1983年2月に株式

資本の 51.8%を売却，翌 1984 年に残り 49.2%の株式を売却し，完全民営化が実施された。

1981 年運輸法の規定のうち，主要なものは以下のとおりである。

- 法律の施行期日において，成文法の規定により BTDB に付与された業務及び権限を ABP に承継させる (第 5 条)。
- 法律の施行期日において，ABP の持株会社を設立し，運輸大臣に対して株式の発行を行う。その方法について，運輸大臣は必要な指示を行うことができる。また，国庫貸付金の清算を行う (第 6 条)。
- 持株会社は，ABP の取締役 (Director) の人数を，5 人以上 13 人以下の範囲で定めるとともに，当該取締役を任命する (第 7 条)。
- ABP の業務及び権限の範囲を以下のように定める。即ち，(1) 貨物の配送及び配送委託の実施，(2) 船舶代理店業の実施，(3) 倉庫業の実施，(4) 土地開発事業の実施，(5) パイプラインの敷設及び管理運営，(6) 業務区域内における飲食店業の実施，(7) 他の港湾で行われる事業運営への参画，(8) 港湾事業の休止並びに土地の売却及び処分の実施並びに (9) 土地の取得及び収用の実施 (ただし，収用については，本業に密接に関係する事業のために行うものに限る) 等を行うことができる。
- 1847 年港湾法の規定のうち，ハーバーオーソリティの業務，責務及び権限に関する規定 (第 27 条から第 48 条) を適用する (第 8 条及び附則)。

4.2 1991 年港湾法

1991 年港湾法により，Trust Ports, 及び Municipal ports の民営化を促進するための規定が整備され，運輸大臣による承継計画書 (Scheme) の認可により，Trust Ports の民営化が可能となった。また，1993 年の同法改正により，運輸大臣は，年間 500 万ポンド以上の営業利益を有する Trust Ports に対し，民営化計画の策定その他必要な措置をとるべきことを指示することができることとされ，港湾民営化を促進するための指導権限を運輸大臣に対し付与されることとなった。

Baird(1995)⁵⁾ の引用によれば，民営化法の狙いは，

- Trust Ports の民営化を促進すること，
- 公正かつ開かれた競争を通じ，一の主体に Trust Ports の業務及び権限を承継させること，
- 民営化により発行される株式資本のうち，全部またはその相当部分が，承継会社の管理職または職員に配分されるよう，特別の措置を講じること，及び

- 前述の目的を達成する限りにおいて，ハーバーオーソリティが公正かつ最もよく評価された市場価格で承継されること

の 4 点であるとしている。なお，同法の目的は，その前文において「この法律は，法定の港湾業務の権限を会社に移譲するために必要な規定を定めるとともに，会社の株式の処理を可能とするために，処理に伴って会社が受け取ることとなる株式の処理，及び，株式の発行要求に際し必要となる処理に関する課税に関し必要な規定を定め，特定の土地又は土地に関する権利の処分によって生じる利益に係る課税に関し必要な規定を定め，ロンドン・ポートオーソリティが保有する財産，権利，債権及び機能に関し，当該オーソリティが設立する会社へ移譲し，及び，当該会社の株式の処理に関する関係規定を定め，灯台，係留ブイ及び信号及びこれらの設備を所管する機関に係る関連規定を改正し，及び，その他所要の目的のため，制定するものである」としている。

以上のような中央政府の狙いが，どのような形で法律に具現化されているのか，個別の規定を整理する。

第 1 条において，Relevant Port Authority(以下「関係オーソリティ」という。)は，財産，権利，債権の取得，または，当該関係オーソリティが有する権限の承継を目的とする会社 (以下「承継会社」という。)を設立する権限を有するとしている。ここで関係オーソリティとは，ハーバーオーソリティのうち，既に株式を発行済のもの，地方公共団体に属するものの，ABP 及び Port of London Authority(以下「ロンドン・ポートオーソリティ」という。)を除外したものをいう。ロンドン・ポートオーソリティに関しては，同法の別の規定に別の定めがある。

関係オーソリティの業務，義務及び権限を，承継会社に承継させるためには，第 9 条の規定に基づき，承継計画書 (scheme) を運輸大臣に対して提出する。同条の規定によれば，承継計画書は，関係オーソリティの財産，権利及び債務の承継会社への移譲を適確に行うために作成するものとされる。運輸大臣は承継計画書の提出を受けた後，当該計画書が提出された旨を官報等に公示する (同条第 3 項)。また，何人も，承継計画書に対して意見がある場合は，運輸大臣に対して，当該意見を提出することができる。運輸大臣は，提出された承継計画書の内容及び提出された意見の内容を勘案して，(1) 承継計画書を原案とおり同意する，(2) 関係オーソリティとの協議により承継計画書を修正した上で同意を与える，(3) 関係オーソリティに対し承継計画書の内容の変更を指示する，及び (4) 承継計画書を不同意とする，のいずれかの措置をとるものとしている (同条第 6 項)。

上記の規定は，関係オーソリティが，承継会社を設立し，当該オーソリティに係る財産，権利，債権及び権限を任意に

承継させるための措置である。一方、港湾経営の民営化を促進するために、運輸大臣が関係オーソリティを指導する権限に関する規定がある。

同法第 10 条によれば、運輸大臣は、関係オーソリティのうち、年間営業利益（補助金及び借入金を除く。）が 500 万ポンドを超えるものに対し、承継会社を設立すべきことを指示することができる。この場合、運輸大臣は承継会社が設立されるべき期日の期限を併せて指示することができる。また、関連オーソリティにより承継会社が既に設立されている場合にあっては、運輸大臣は、関連オーソリティに対し、承継計画書を作成すべきことを指示することができる。運輸大臣の指示に基づき、関連オーソリティが承継計画書を作成する場合には、運輸大臣が別に行う、承継計画書に含めるべき事項その他事項に関する勧告を十分踏まえて、これを行わなければならない。更に、提出された承継計画書が、運輸大臣により行われた勧告を十分反映して作成されたものでないと判断された場合にあっては、運輸大臣は自ら承継計画書の案を作成することができる（同法第 12 条）。運輸大臣により起案された承継計画書の案は、第 9 条の規定と同様、公告縦覧に供されるとともに、関係ハーバーオーソリティその他関係者の意見の聴取等を経て、その効力が生じる。

同意承継計画書に係る関係オーソリティは、承継計画書の定めるところにより、財産、権利、債権が委譲され、または、当該関係オーソリティが有する権限の承継される（第 2 条）。また、承継会社は、当該会社の株式を関連オーソリティに対して発行する。関連オーソリティは、適切な時点及び適切な条件により、その所有に係る総ての株式資本の処分を行わなければならない（第 4 条）。その際、主務大臣の同意を得ることを要するが（第 5 条）、主務大臣は、関係オーソリティが行う株式資本の処分に際し、特定の条件及び方法によることを指示できるものとされている（同条）。運輸大臣は、同条の規定による特別な指示を行おうとするときは、承継会社の株式資本の全部、またはその相当部分について、(1) 当該承継会社の管理職または一般社員、または、(2) 当該承継会社に雇用される管理職または一般職員によって全部またはその相当部分が支配される別の会社に対して売却されることが促進されるよう、特別な注意を払ってこれを行わなければならないものとしている（同条）。

更に重要な規定は、売却益の処分に関する規定である。関連オーソリティは、当該オーソリティに対して発行された株式資本の売却によって得た収入のうち、その 50% を、運輸大臣に対して支払う義務を有する（同法第 13 条）。尚、残りの 50% は、税引後、承継会社に承継させることとなる。また、承継会社は、関連オーソリティの財産、権利、債権を承継した後、10 年以内に、その所有に係る土地の処分を行った場合

は、その売却益の一部（5 年以内の売却の場合は 25%、5 年を超え 7 年を超えない場合は 20%、それ以外の場合は 10%）を、運輸大臣に対して納入する義務が課される（同法第 17 条）。

4.3 港湾経営の民営化に対する評価

1981 年運輸法の規定に基づき BTDB の民営化（ABP の設立）が行われ、1991 年港湾法の規定に基づき、1992 年から 1998 年までの間、Trust Ports⁷ 港の民営化が行われた。民営化が行われたのは、Clydeport（クライド港）、Dundee（ダンディー）港、Forth（フォース）港、Ipswich（イプスウィッチ）港、Sheerness（シェアネス）港、Teesport（ティーズ港）及び Tilbury（ティルベリー）港であり、うち、Ipswich（イプスウィッチ）港は、1991 年港湾法第 10 条の規定により、運輸大臣の指導の下、強制的に民営化が行われた。

本節では、1981 年運輸法及び 1991 年港湾法により行われた港湾経営民営化に対して、どのような評価がなされているか、既往文献のレビューにより整理する。例えば、Baird(1995) は、Trust Ports の売却に係る経緯等を整理している。

第一は、港湾経営の民営化により、果たして港湾経営の生産性は向上したか、という論点である。Thomas(1994)¹³⁾ は、ABP の民営化による営業利益が増加した主たる原因は、土地開発に起因するものであり、港湾運営が果たした役割は限定的であるとしている。また、港湾運営の効率性は劇的に向上したのは間違いないにしても、それは 1989 年の港湾労働規制（National Dock Labour Scheme）の廃止に起因するものであり、港湾民営化が果たした役割は限定的であるとしている。因みに港湾労働規制とは、港湾労働者の登録制度であり、港湾毎に登録者数に上限が設定されていたものである²⁾¹⁴⁾。

第二は、Trust Ports が果たして妥当な価格で売却されたか否か、という論点である。Baird(1995) によれば、一連の Trust Ports の売却プロセスのほぼ全てが、Trust Ports によって実行される。具体的には、フィージビリティ・スタディの実施、入札に係るメカニズムデザインの実施、運輸大臣に対する落札者（当該ハーバーオーソリティの業務等を承継する者）の推薦及び承継に係る契約交渉の実施等である。しかしながら、Trust Ports は上記の売却プロセスに必ずしも十分な知見を有しているわけではない。

Medway Ports（メドウェイ港。その一部に民営化された Sheerness（シェアネス）港を含む。）の売却事例では、入札者が僅か 1 社（Medports MEBO Ltd）であり、その落札額は 2,970 万ポンドであった。しかしながら、民営化が実施された僅か 18 ヶ月後に、承継会社は別会社（Mersey Docks and Harbour Company 社（MDHC））に 10,400 万ポンドで売却された。加えて問題とされたのは、承継会社の代表取締役 1 名及び取締役 4 名が、同社の株式資本を買い占め、当初総額約

54万ポンドで取得した株式を、時価総額約2,000万ポンドで売却し、約37倍のキャピタル・ゲインを取得している。民営化時の落札額が果たして適度であったのか、疑念が残っている。

Clyde（クライド）港の売却事例では、3社入札により、Clydeport Holding 社が2,600万ポンドで落札し、1992年3月に民営化された。しかしながら、1994年末の時点で同社の企業価値評価額が6,000万ポンドにのぼる等、同港の場合においても、民営化時の落札額が果たして適度であったのか、疑念が残るとされている。

第三は、果たして、民営化法が、そもそもの法律の狙いの一つである「民営化により発行される株式資本のうち、全部またはその相当部分が、承継港湾会社の管理職または職員に配分されるよう」機能したか否か、という論点である。Baird(1995)は同法による民営化港湾第1号である Teesport（ティーズ港）の事例を紹介している。同港における民営化の事例では、最終的に、承継会社が発行した株式のうち、当該会社の管理職または一般職員に割り当てられたのは、僅か5%に過ぎなかったと報告している。同港民営化の入札は、Maritime Transport Services 社（入札額2.02億ポンド）、Teesside Holdings 社（同1.80億ポンド）、Ocean Group（同1.55億ポンド）及び Tees and Hartlepool Port Authority Consortium（同1.50億ポンド）の4社により行われたが、最終的に承継会社となったのは、Teesside Holdings 社であり、最高額を入札した Maritime Transport Services 社は落札者とならず、落札者の決定経緯が不透明であるとしている。関連オーソリティは、当該オーソリティに対して発行された株式資本の売却によって得た収入のうち、その50%を、運輸大臣に対して支払う義務を有するが、最高額を入札した Maritime Transport Services 社が落札者となった場合と比較し、英国政府は、2社の入札額の差額×50%に相当する1,000万ポンドの収入機会を失ったとしている。

第四は、港湾経営の民営化により、ある地域における港湾活動及び当該活動に起因する経済活動の独占状態を生み出しているのではないか、との論点である。Forth（フォース）港は、1992年3月に港湾経営が民営化された。Forth Ports の場合は、公開入札は実施されず、Trust Ports が直接その株式を上場する方法により行われた。「公正かつ開かれた競争を通じ、一の主体に Trust Ports の業務及び権限を承継させる」という中央政府の当初の目的は果たされなかったとしている。加えて、Baird が問題とするのは、公物管理権のみならず、公物警察権をも授権した民間会社が、公正な港湾間競争を妨害した、とする点である。Forth Ports の西側6マイルの地点に、Alloa（アロア）港という別の港湾が存在していたが、同港へ入港しようとする船舶に対する水先の提供を拒

否するとともに、最終的には、同港へアクセスする航路の使用を禁止する旨の規則を公布し、規則撤回等を巡り、承継会社と船主協会との間に交渉が持たれた。Baird は、こうした事態は、公物警察権を授権したすべての民営化港湾に共通して生じうる事態であり、公正な競争を確保するという中央政府の狙いと矛盾するのではないか、と疑問を投げかけている。

4.4 Trust Ports の経営改善

これまで、港湾経営の民営化に関する法制並びに民営化の事例及びその評価について整理したが、港湾経営民営化に対し、現在の英国政府が如何なる方針であるか、という点が重要である。1997年に、英国政府は、Tyne（タイン）港を強制的に民営化する方針を撤回した。それ以降、Trust Ports に係る調査審議を実施し、完全民営化に固執する方針を撤回している。2000年に公表されたモダンポートにおいては、Trust Ports 経営を開かれた透明性の高いものにすべきであること、及び Trust Ports の経営委員会を構成する取締役の選定プロセスをゼロベースで見直しすべき旨の提言を行っている。また、2007年には、Trust Ports の経営改善に関する運輸大臣の諮問に対する答申として、Trust Port Advice（以下「トラストポート・アドバイス」という。）³⁾なる報告がなされ、(1)Trust Ports 経営の効率性を高めるべきこと、(2)Trust Ports 経営の透明性を高めるべきこと、及び(3)効率性及び透明性を向上させるため民間のノウハウの導入をはじめとした組織のリストラクチャリングを実施すべきことを提案している。

効率性の向上に関しては、ABPをはじめとする完全民営化港湾と比較し収益性が低い旨の指摘を行っている。しかしながら、Trust Ports は短期的な利潤のみを追求するための組織でないことに鑑み、重要施設におけるライフサイクルコスト(LCC)の低減化、市場平均を上回る従業員の福利厚生への向上、地域経済活性化のための貢献度等といった経済的利潤以外の活動成果を Stakeholder Dividend（利害関係者への配当）として報告すべきことを提言している。その際、営業利益率、資本コスト、労働生産性、係留施設の利用率、環境及び安全確保に関する報告等の情報を併せて開示すべきとしている。また、規模の経済を享受するため、小規模の Trust Ports 間の経営統合を検討すべきと提案している。

透明性の向上に関しては、経営委員会を構成する取締役の任用プロセスを透明化するとともに、より開かれたものにすべきことを提言している。取締役の任命及び解任を行う権限を運輸大臣が有しない Trust Ports については、そのような権限を運輸大臣が有することができるよう、制度改革を検討すべき、としている。更に、Trust Ports の経営に関し、運輸大臣が監査を行う制度を検討すべき、としている。また、Trust Ports の活動報告の更なる充実化を図るべきと提言し

ている。

組織のリストラクチャリングに関しては、港湾経営の効率性及び透明性の向上が持続的に図られるよう、これを促進するべきであるとして、(1) 組織を執行機関及び監督機関への再編分割することにより、港湾経営の透明性を向上させるべきこと、(2) 港湾の運営部門を本体から切り離し、これを民間の港湾運営会社とすること、(3) 港湾の運営部門の一部または相当部分を他の民間会社に売却すること、(4) 他の民間会社に対する施設その他財産の長期貸付 (コンセッション) を実施すること、及び (5) 完全民営化の実施のいずれかを検討すべきとしている。

英国政府は、以上のトラスト・アドバイスの提言を受け入れるとともに必要な措置を今後検討する旨をモダンポート・レビューに明記している。

5. エンタプライズ DCF 法による港湾経営会社の企業価値試算

港湾の適正な管理運営という観点から、民営港湾経営会社の財務状況は大きな懸念材料の 1 つである。英国の港湾経営会社が、その運営にあたり十分な経理的基礎を有しているか否かを検討するため、代表的な民営港湾経営会社を事例とし、財務諸表の分析及び企業価値評価の試算を行う。

5.1 エンタプライズ DCF 法の概要

企業価値評価には数多くの手法がある。エンタプライズ DCF 法のほか、エコノミック・プロフィット法、APV 法、キャピタル・キャッシュフロー法及びエクイティ・キャッシュフロー法等がある¹⁵⁾¹⁶⁾。尚、DCF とはディスカウント・キャッシュフロー (Discount Cash Flow) の略語である。

本稿では、エンタプライズ DCF 法を適用する。その理由は、キャッシュフローによる企業価値評価を行うため、営業上の利益による場合と比較して、より客観的な評価が可能であるからである。係る観点から、多くの実務者または研究者に好んで利用される方法とされている。また、港湾経営会社のように、比較的に安定した業績が見込まれる場合に、適用が望ましいとされる方法である。

エンタプライズ DCF 法では、企業の営業フリー・キャッシュフローを用いて、その企業価値を評価する。その手順は以下のとおりである。

1. 事業から生み出される営業フリー・キャッシュフローを加重平均資本コスト (WACC. Weighted Average Cost of Capital. 以下「WACC」という。) で割り引き、その事業価値を算定する。
2. 短期保有目的の有価証券、非連結子会社株式、その他の

資本投資などを含む、非事業用資産の価値を算定する。事業価値と非事業用価値の合計が、当該企業の企業価値となる。

3. 資産に占める有利子負債など株主以外に帰属する価値を特定し、価値を算定する。有利子負債には、借入金、従業員向けストックオプション及び優先株式などを含む。
4. 企業価値から 3. で算定した価値を除いたものが、(普通) 株主に帰属する株主価値となる。1 株あたりの価値を算定する際には、株主価値を発行済株式総数で除することにより算定する。

ここで、営業フリー・キャッシュフローとは、事業活動から生み出されるキャッシュフローから、事業への再投資額を差し引いたものであり、有価証券報告書等に記載するキャッシュフロー計算書の数字と、原則として一致するものではない。営業フリー・キャッシュフローを現在価値に割り戻すには、WACC を割引率として用いる。WACC は、資金の機会費用であり、株主及び債権者が要求するリターン (年利) を加重平均したものである。

5.2 港湾経営会社の財務諸表分析及び企業価値評価

(1) 対象企業及びデータ

対象として ABP を取り上げる。その理由は、ABP が、英国国内の 21 港の港湾経営を行っており、その取扱貨物量が国全体の 25% に上るなど、英国の代表的な民営港湾経営会社の 1 つであると目されるからである。更に特筆すべき点としては、同社は、2006 年 8 月、Goldman Sachs Infrastructure Partners 社 (ゴールドマン・サックス・インフラストラクチャー・パートナーズ社。以下「GSIP 社」という。) を幹事とするコンソーシアム (構成員は、GSIP 社のほか、Borealis 社 (ボレアリス社)、GIC 社及び Infracapital Partners 社 (インフラキャピタル・パートナーズ社。以下「IP 社」という。) の合計 4 社) による大規模買収が、マッコーリー社を幹事とする別のコンソーシアムとの間の競合の下、行われた点である。GSIP 社による最終的な ABP の買収額は総額 28 億ポンドとなり、その後 ABP の株式は上場廃止となった経緯がある。

本研究では、2006 年以降、会計年度毎に同社が発行する Annual Report and Accounts の連結財務諸表 (損益計算書、貸借対照表及びキャッシュフロー計算書) その他財務関係資料¹⁸⁾¹⁹⁾²⁰⁾²¹⁾により分析を行った。

また、同社の株式資本及び非事業用資産は、資産全体と比較して微小とみなせるため、5.1 節の手順のうち、2 以降は省略した。

(2) 過去の業績分析

a) 事業投下資本の算定

将来のキャッシュフローを予測する前に、まず過去の業績を分析する。投下資本利益率 (Return on Invested Capital. 以下「ROIC」という。) や成長率、営業フリー・キャッシュフローなど企業価値に大きく影響を与える要因に着目して分析する。

これらの指標は、企業が公表する有価証券報告書等に必ずしも記載されているものでない。このため、会計上の財務諸表の整理が必要がある。再整理により計算することができるみなし税引後営業利益 (Net Operating Profits Less Adjusted Taxes. 以下「NOPLAT」という。) という指標は特に重要であり、事業活動に投下した資産を使って生み出す、税引後の営業利益を意味するものである。

事業投下資産を求めるため、財務諸表を表-4 のように再整理した。ABP の本来事業は、同社の有価証券報告書の内容に準じ、港湾事業 (Port and Transport) 及び土地開発事業 (Property Investment, Property Development) とした。

事業用運転資金は、事業用流動資産から事業用流動負債を差し引いたものと定義される。事業用流動資産は、貸借対照表上の Current Assets (流動資産) の総額から、余剰現金及び有価証券の額を除外したものとし、事業運営に必要な現金、売掛金、棚卸資産等を含む。余剰現金は、McKinsey Company, Inc. ら¹⁵⁾¹⁶⁾をもとに、売上高の2%を上回る現金とその等価物 (貸借対照表における Cash and cash equivalents) はすべて余剰現金とみなした。また、貸借対照表における Derivative financial instruments を余剰有価証券とみなした。また、事業用流動負債は、事業継続に必要な負債であり、McKinsey Company, Inc. ら¹⁵⁾¹⁶⁾にならい、有利子のものは含めない。本稿において、事業用流動負債は、貸借対照表上の流動負債 (Current Liabilities) の総額から、Financial liabilities-borrowing (短期借入金) 及び Derivative financial instruments (デリバティブ商品) を除外したものとし、買掛金及び未払法人税等を含む。有形固定資産は、固定資産 (Non-Current Assets) のうち、Property, plant and equipment (施設機械装置) 及び Investment Property (投資資産) の合計額とする。これらには、係留施設、港湾業務艇等の施設機械装置、土地開発事業を含む。正味その他営業資産は、Intangible assets (無形固定資産) 及び Investment (投資) の合計額とする。Investment (投資) には港湾関係子会社の株式が含まれるが、広義の港湾事業と捉えることができるものとみなした。のれん代 (Goodwill) は、企業の買収合併時点における、被買収企業の時価評価純資産と買収価額との差額である。GSIP 社が、ABP の買収の際に、当時の株式時価にプレミアムを乗せた経緯を踏まえたものである。

以上、投下資産を資産側から計算したが、当該計算結果が妥当であるか、負債側から計算しても同じ結果になるので、これを計算する。

貸借対照表の資本合計 (Total shareholder's equity) から、繰延税金負債 (Deferred tax liabilities)、継続的引当金 (固定負債たる Provisions)、デリバティブ評価損 (流動負債の Derivative financial instruments) などの未実現損益を控除する。それに、借入金及び退職給付債務を加え、投下資産の合計とする。端数の関係で小数点以下の不一致があるものの、資産側及び負債側双方で計算しても、投下資産が一致することが確かめられた。

b) NOPLAT 及び営業フリー・キャッシュフローの算定

事業投下資産から生み出される税引後利益を算定するために、NOPLAT を算定する。NOPLAT は、事業から生み出される全利益を表し、債権者及び株主の双方に帰属する。ここでは、McKinsey Company, Inc. ら¹⁵⁾¹⁶⁾、及び、平岡 (2008)²²⁾ に準じて NOPLAT 及び営業フリー・キャッシュフローを算定する。

まず、事業収益とそれ以外 (営業外損益及び特別損益) の損益を区分することにより、営業利益に対するみなし税額を計算する。平岡 (2008) にならい、次式

営業利益に対す

$$\begin{aligned} \text{るみなし税額} &= \text{法人税等} \\ &\quad - (\text{営業外収益} - \text{営業外費用} \\ &\quad + \text{特別損益}) \times \text{税率} \quad (1) \end{aligned}$$

により計算する。税率は実効税率 (損益計算書上の Taxation ÷ 損益計算書上の Group Operating Profit) を代入する。2009 年の場合、法人税等に損益計算書上の Taxation (83.7 百万ポンド) を代入するとともに、営業外収益として損益計算書上の Finance income (3.4 百万ポンド) を、営業外費用として損益計算書上の Finance costs (297.7 百万ポンド) を、特別損益として損益計算上の Net unrealised gain on interest rate swap at fair value (361.6 百万ポンド)、税率として (83.7 百万ポンド ÷ 134.2 百万ポンド) を代入した結果、みなし税額は 56.6 百万ポンドと計算された。

次に、NOPLAT を計算する。NOPLAT は損益計算書上の Group Operating Profit から、営業利益に対するみなし税額を差し引くことにより求める。2009 年の場合、134.2 - 56.6 = 77.6 百万ポンドとなる。

営業フリー・キャッシュフローは、NOPLAT に減価償却費を加えた上で、当該会計年度の総投資額を差し引くことにより算定することができる。減価償却費は、キャッシュフロー計算書のうち、Depreciation of Property, plants and equipment

表- 4 財務諸表の再構成:投下資産の計算 (百万ポンド)

	2006	2007	2008	2009
事業用流動資産	96.0	100.3	104.5	131.9
事業用流動負債	69.9	69.0	77.9	95.7
事業用運転資金	26.1	31.3	26.6	36.2
有形固定資産	2102.0	2106.5	2163.6	2149.5
正味その他営業資産	542.4	529.6	507.8	471.0
事業投下資産 (のれん除く)	2670.5	2667.4	2698.0	2656.7
のれん代	1052.6	1052.6	1052.6	1052.6
事業投下資産	3723.1	3720.0	3750.6	3709.3
余剰現金・有価証券	45.0	26.0	17.9	34.5
非事業用資産	32.1	107.8	88.6	4.8
その他固定負債	(9.4)	(25.0)	(26.4)	(4.2)
投下資産合計	3790.8	3828.8	3830.7	3744.4
資本合計	-98.2	-65.3	-608.8	-543.6
繰延税金負債	361.0	329.7	236.4	309.0
継続的引当金	7.8	9.6	13.8	13.1
ディリパティブ 評価損引当	62.9	3.8	516.9	155.3
調整後資本	333.5	277.8	158.3	-66.2
借入金	3454.4	3548.2	3669.6	3807.7
退職給付債務	2.9	2.8	2.4	2.9
投下資産合計	3790.8	3828.8	3830.3	3744.4

及び Amortisation of intangible assets の 2 項目の合計値を減価償却費とみなす。また、総投資額は運転資本の増加分と資本支出の増加であるが、前者については表-4 の同項目のうち、当該年度と前年度の差額を代入するとともに、後者についてはキャッシュフロー計算書により、当該年度の資本支出 (Purchase of intangible assets, Purchase of property, plant and equipment 及び Purchase of investment property) の値を代入する。2009 年の場合、減価償却費は、 $52.8+27.4=80.2$ 百万ポンド、運転資本の増加が 9.7 百万ポンド、資本支出が 51.2 百万ポンドとなるので、営業フリー・キャッシュフローは、 $77.6+80.2-60.9=96.9$ 百万ポンドとなる。

表-5 は 2007 年、2008 年及び 2009 年における ABP の NOPLAT 及び営業フリー・キャッシュフローの算定結果をまとめたものである。() は負値である。なお、ROIC(投下資本利益率) は、NOPLAT を事業投下資産で除した値である。売上原価及び販管費は、損益計算書上の、Cost of Sales 及び Administrative expenses をそれぞれ計上した。

表- 5 NOPLAT, 営業フリー・キャッシュフローの算定結果 (百万ポンド)

	2007	2008	2009
営業利益	157.8	183.4	134.2
みなし税額	(133.8)	(23.4)	(56.6)
NOPLAT	24.0	160.0	77.6
減価償却費	73.1	73.7	80.2
グロス投資額	(58.1)	(67.5)	(60.9)
フリー・キャッシュフロー	39.0	166.2	96.9
(グロス投資額の内訳)			
運転資金の増加額	5.1	(4.7)	9.7
資本支出	53.0	72.2	51.2
	58.1	67.5	60.9
事業投下資産 (期首)	2670.5	2667.4	2698.0
事業投下資産 (期首)	3723.1	3720.0	3750.6
(のれん代含む)			
ROIC	0.9 %	6.0 %	2.9 %
ROIC(のれん代を含む)	0.6 %	4.3 %	2.1 %
税引前 ROIC	5.9 %	6.9 %	5.0 %
営業利益/売上高	34.1 %	43.3 %	33.4 %
売上高/事業投下資産	17.3 %	15.9 %	14.9 %
(のれん代除く)			
売上原価/売上高	46.4 %	43.1 %	41.9 %
販管費/売上高	20.1 %	21.1 %	22.2 %
減価償却費/売上高	15.8 %	17.4 %	20.0 %
事業用運転資金/売上高	6.8 %	6.3 %	9.0 %
有形固定資産/売上高	455.1 %	510.8 %	534.8 %
その他資産/売上高	114.4 %	119.9 %	117.2 %

(3) 予測損益計算書及び予測貸借対照表の作成

過去の業績分析をもとに、将来の損益計算書、貸借対照表を予測する。これらの予測財務諸表により、ROIC 及び営業フリー・キャッシュフローの計算に必要な情報を得ることができる。

その際、前提となるシナリオを如何に設定するかが重要となる。特に、将来の売上高対売上原価率及び売上高成長率の設定が、予測結果に大きく影響を及ぼす。本項においても、McKinsey Company, Inc. ら¹⁵⁾¹⁶⁾に準じて、当該予測を以下の順序により行うものとする。

1. 売上高予測の実施: 財務諸表の項目のほとんどは、直接間接問わず、売上高と大きな連関性を有するため、まず売上高の予測を行う。
2. 損益計算書の予測: 売上高対売上原価率等、適切なエコノミック・ドライバーを使用し、営業費用、減価償却費、税金を予測する。
3. 貸借対照表の予測: 運転資金、固定資産、のれん代、非事業用資産を予測する。また、利益剰余金を計算し、余

剰現金及び有利子負債の増減を予測する。

4. ROIC 及び営業フリー・キャッシュフローの算出: 上記の計算結果をもとに, ROIC 及び営業フリー・キャッシュフローの算出を行う。

売上高予測は過去のトレンド分析により設定する。会社の買収に伴い, 2007 年以前の有価証券報告書の入手は困難であったが, web 上に残されていた 2002 年の報告書の内容をもとに設定を行う。また, リーマン・ショックの影響を勘案し, 2008 年以降のデータを使用せず, 2007 年のデータとの比較を行う。当該比較は, 港湾事業 (Ports and Transport) に起因する売上高比較により行った。何故ならば, 土地売却益等土地開発事業はトレンド分析に馴染まないと考えられるからである。なお, 2002 年の港湾事業の売上高のうち, 米国事業分 (AMPORTS. 既に他社に売却済) は考慮の対象外とした。 $\sqrt[5]{2007 \text{ 年の売上高} / 2002 \text{ 年の売上高}} = \sqrt[5]{397.8 / 325.7}$ (金額単位: 百万ポンド) により, 年成長率を 4% とした。

損益計算書の予測を行う。ABP 社の 2010 年の中間報告書²⁴⁾によれば, 売上原価が前年同期間と比較し 10% 程度下落している。また, 表-5 によっても, 同項目の経年的な減少を確認できる。売上原価及び販管費の合計が売上高に占める割合 (2009 年実績) は, 同業他社となる Hutchison は 69%, ICTSI は 44% である。国際的なターミナルオペレータ間の競争関係が今後も続く想定し, ABP 社の 2011 年以降の当該割合が 55% まで低減すると想定した。なお, 売上原価及び販管費への仕分けは, 2009 年の実績をもとにこれを比例按分する。2010 年については, 中間報告書の数値をもとに, 売上原価率は前年比-10%, 販管費は前年と同じとした。

毎年の支払利息は, McKinsey Company, Inc. ら¹⁵⁾¹⁶⁾の方法に準じて算定した。2010 年の支払利息の算定には, 2009 年の支払利息 (297.7 百万ポンド) を 2008 年の有利子負債総額 (3,669.6 百万ポンド) で除した割合 (8.1%) を 2009 年の有利子負債総額 (3,807.7 百万ポンド) を乗じることによって算定した。

2009 年における英国の法人税率は 28% であるが, 有価証券報告書をみると, 永久差異項目と考えられる項目 (Impact from the abolition of Industrial Allowances) 等が存在するため, 実効税率は必ずしもこのとおりにならない。本試算は, 2009 年の実績値をもとに, 46% の税率とみなし, 算定を行った。

営業収入のうち港湾事業以外のもの, 営業外損益については, 2009 年の実績値が継続すると想定した。金利スワップによる損益は, 予測が困難であるため, 本試算ではこれを捨象した。

貸借対照表の予測を行う。投下資産のうち, 無形固定資産

については, 2007 年から 2009 年の実績で新規投資を行っていない。この傾向は 2010 年以降も継続すると想定し, 一定割合で評価額を減損させることとした。有形固定資産に対する投資は, 減価償却費と同額程度の投資 (年間 50 百万ポンド) が, 2007 年から 2009 年の実績と同様, 継続するとした。

のれん代については, 2007 年から 2009 年の実績同様, 償却が行われないものとみなした。

配当は, 2007 年から 2009 年の実績と同様, 2010 年以降も行われないものとみなした。

事業用流動債権及び事業用流動負債については, 2009 年実績から, 売上高に比例して増加するものとした。

これまでに記載した項目並びに余剰現金・有価証券及び有利子負債の額以外の項目については, 2009 年の実績と同額とした。

最後に, 余剰現金・有価証券及び有利子負債の額を想定する。予測損益計算書の損益を, 予測貸借対照表の負債・資本合計欄に代入すると, 予測貸借対照表の負債・資本合計の額と資産の額がインバランスする。前者が多くなる場合は, その差額を余剰現金・有価証券の欄に加え, 負債・資本合計の額と資産の合計額がバランスするように調整する。後者が多くなる場合は, その差額を新規の有利子負債として加え, 負債・資本合計の額と資産の合計額がバランスするように調整する。

以上により作成した予測損益計算書及び予測貸借対照表を表-6 及び表-7 に示す。

- (4) 将来の ROIC 及び営業フリー・キャッシュフローの予測

表-6 及び表-7 の結果を用いて, 5.2(2) 節とまったく同様の方法により, 将来の ROIC 及び営業フリー・キャッシュフローの予測を行う。その結果は, 表-8 のとおりである。

- (5) 事業価値の算定

表-8 で求めた予測 ROIC 及び予測営業フリー・キャッシュフローをもとに, 評価対象企業の事業価値を算定する。事業価値は, 将来分析により求められる 2010 年から 2019 年の間に生み出された営業フリー・キャッシュフローを WACC で割り引いたものの総和に, 2020 年以降の事業の継続価値を加えたものである。

まず, 2010 年から 2019 年の間に生み出された営業フリー・キャッシュフローは, McKinsey Company, Inc. ら¹⁵⁾¹⁶⁾の方法により, 次式により求める。

$$\begin{aligned} \text{(事業価値)} &= \sum_{r=1}^{10} \frac{FCF_r}{(1+WACC)^r} \\ &+ \text{(継続価値の現在価値)} \end{aligned} \quad (2)$$

表- 6 予測損益計算書 (単位:百万ポンド)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
営業収入	428.3	445.3	462.9	481.3	500.4	520.2	540.8	562.3	584.6	607.8	632.0
港湾事業	424.1	441.1	458.7	477.1	496.2	516.0	536.6	558.1	580.4	603.6	627.8
その他事業	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
売上原価	157.7	164.0	170.6	177.4	184.5	191.9	199.6	207.5	215.8	224.5	233.5
販管費	89.1	92.7	96.4	100.2	104.2	108.4	112.7	117.2	121.9	126.8	131.9
税引前営業利益	181.5	188.6	196.0	203.6	211.6	219.9	228.5	237.5	246.8	256.5	266.6
支払利息	308.9	312.3	315.5	318.4	321.2	323.8	326.1	328.1	329.9	331.3	332.3
金利スワップ評価益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
受取利息	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
関連会社収益	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
当期利益	(121.0)	(117.3)	(113.1)	(108.4)	(103.2)	(97.5)	(91.1)	(84.2)	(76.6)	(68.3)	(59.3)
税金	(58.6)	(56.9)	(55.0)	(52.8)	(50.4)	(47.8)	(44.9)	(41.7)	(38.2)	(34.4)	(30.2)
税引後当期利益	(62.4)	(60.4)	(58.1)	(55.6)	(52.8)	(49.7)	(46.3)	(42.5)	(38.4)	(34.0)	(29.1)

$$(\text{継続価値}) = \frac{FCF_{r+1}}{WACC - g} \quad (3)$$

ただし、

r : 2009 年を基準 ($r = 0$) とする経過年数

FCF_r : r 年目の営業フリー・キャッシュフロー

g : FCF の (継続的) 成長率

評価対象企業に係る計算は以下の通り行う。即ち、営業フリー・キャッシュフローは、表-8 の算定結果をそのまま代入する。WACC については、評価対象企業は、株式の公開を行っておらず、発行済の株式の総額が僅か 1 百万ポンドに過ぎないことから、株主資本分を捨象し、有利子負債のみ考慮する。本稿においては、McKinsey Company, Inc. ら¹⁵⁾¹⁶⁾の方法により、法人税等の効果を考慮し、 $WACC = (1 - 46\%) \times (2009 \text{ 年の支払利息}) / (2008 \text{ 年の有利子負債総額}) = 4.4\%$ と想定した。また、 g は 0% と想定する。2019 年及び 2020 年の予測営業フリー・キャッシュフローを比較し、 g を 3.2% と想定して計算することも考えられるが、本稿の試算では、資本投資額は、有形固定資産の減価償却費と同程度と想定しており、コンテナターミナル等の新規の港湾施設整備が大規模に行われるとは想定していない。従って、取扱可能な貨物量が永久に増加し続ける事態は想定されないため、 g を 0% とするのが適当である。もっとも、具体的な新規設備投資の計画が明らかになれば、その時点で再評価を行うのが適切である。

式 (2) により、2010 年から 2019 年の 10 年間における営業フリー・キャッシュフローは 999 百万ポンドと算定された。また、式 (3) により、継続価値は 2020 年時点で 3,397 百万ポンドと計算されるが、予測時点 (2009 年) に遡って現在価値を評価すると、 $3,397 / (1 + WACC)^{11} = 2,116$ (百万ポンド) となった。これにより、本稿による ABP の企業価値

は、3,115 百万ポンドと算定された。

(6) 小括

2008 年会計年度以降、ABP は累積赤字会社となっている。2009 年会計年度において、金利デリバティブの評価益により、累積赤字が若干減少する傾向が見られたものの、依然として累積赤字となっている。また、本稿によるシナリオによる予測損益計算書の作成結果によれば、依然として 2010 年以降も、毎会計年度毎に当期利益が赤字になることが予測される。しかしながら、ABP 社に赤字が累積する原因は、本業である港湾事業の収益性ではなく、毎会計年度毎の有利子負債の利払いが約 3 億ポンド前後にのぼるなど、その財務構造に求められる。ABP 社が報告する財務報告書によれば、同社の有利子負債総額 (約 30 億ポンド) のうち、その 3 分の 2 にあたる、約 20 億ポンドが、GSIP 社を幹事とするコンソーシアムによる貸付であり、その利息は 12% 程度である。従って、ABP 社の毎年の有利子負債の利息負担は、実質的にはグループ内の内部補助に他ならず、当該利息負担の額の大小によって、事業収益性を評価するのは不適切である。

売上高が 2002 年から 2007 年の平均伸び率 (4%) により増加するとの仮定の下では、毎事業年度毎の予測営業フリー・キャッシュフローは黒字である。本業である港湾事業そのものは黒字であり、かつ、一定の収益性が認められる。また、2020 年における予測投下資本利益率 (ROIC) は、3.5% と予測された。同業他社である APM Terminals の ROIC は 9.8% であり (2009 年実績。US ドル建て)²⁶⁾、数字上の収益性は、ABP の方が低い。

ABP は航路、外かく施設の整備を自ら行っているが、その詳細について本研究で明らかにすることは出来なかった。従って、APM Terminals はもとより、本邦の諸港湾とは固定資産をはじめとした経営資源の保有形態が大きく異なると

表- 7 予測貸借対照表 (単位:百万ポンド)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
資産	3830.0	3812.6	3795.4	3778.4	3761.7	3745.2	3729.0	3713.1	3697.4	3682.1	3667.0
固定資産	3654.9	3631.9	3608.9	3585.9	3562.9	3539.9	3516.9	3493.9	3470.9	3447.9	3424.9
のれん代	1052.6	1052.6	1052.6	1052.6	1052.6	1052.6	1052.6	1052.6	1052.6	1052.6	1052.6
無形固定資産	271.9	248.9	225.9	202.9	179.9	156.9	133.9	110.9	87.9	64.9	41.9
有形固定資産	2149.5	2149.5	2149.5	2149.5	2149.5	2149.5	2149.5	2149.5	2149.5	2149.5	2149.5
その他資産	180.9	180.9	180.9	180.9	180.9	180.9	180.9	180.9	180.9	180.9	180.9
流動資産	175.1	180.7	186.5	192.5	198.8	205.3	212.1	219.2	226.5	234.2	242.1
棚卸資産	3.2	3.3	3.5	3.6	3.7	3.9	4.0	4.2	4.4	4.5	4.7
金利デリバティブ	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
売掛金	128.8	133.9	139.3	144.8	150.5	156.5	162.7	169.2	175.9	182.9	190.1
運転資金用現金	8.6	8.9	9.3	9.6	10.0	10.4	10.8	11.2	11.7	12.2	12.6
余剰現金等	34.2	34.2	34.2	34.2	34.2	34.2	34.2	34.2	34.2	34.2	34.2
負債	4436.0	4479.0	4519.9	4558.5	4594.6	4627.8	4657.9	4684.5	4707.2	4725.8	4739.9
有利子負債	3849.5	3888.5	3925.2	3959.4	3991.0	4019.4	4044.6	4066.1	4083.5	4096.6	4104.9
流動負債	257.3	261.3	265.5	269.9	274.4	279.2	284.1	289.2	294.5	300.0	305.8
金利スワップ評価損	155.3	155.3	155.3	155.3	155.3	155.3	155.3	155.3	155.3	155.3	155.3
未払費用	85.5	88.9	92.4	96.0	99.8	103.8	107.9	112.2	116.7	121.3	126.1
未払法人税等	3.3	3.4	3.6	3.7	3.9	4.0	4.2	4.3	4.5	4.7	4.9
引当金	13.2	13.7	14.3	14.8	15.4	16.0	16.7	17.3	18.0	18.8	19.5
固定負債	329.2	329.2	329.2	329.2	329.2	329.2	329.2	329.2	329.2	329.2	329.2
退職金引当金	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
繰延税金負債	309.0	309.0	309.0	309.0	309.0	309.0	309.0	309.0	309.0	309.0	309.0
引当金	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1
その他固定負債	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
資本	(606.0)	(666.4)	(724.5)	(780.1)	(832.9)	(882.6)	(928.9)	(971.4)	(1009.8)	(1043.8)	(1072.9)
普通株主	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
資本剰余金	34.8	34.8	34.8	34.8	34.8	34.8	34.8	34.8	34.8	34.8	34.8
その他剰余金	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
利益剰余金	(642.1)	(702.5)	(760.6)	(816.2)	(869.0)	(918.7)	(965.0)	(1007.5)	(1045.9)	(1079.9)	(1109.0)
負債・資本合計	3830.0	3812.6	3795.4	3778.4	3761.7	3745.2	3729.0	3713.1	3697.4	3682.1	3667.0

考えられるところ、単純に ROIC の大小をもって、事業の収益性やその優劣を論じるのは困難である。

また、ABP の企業価値評価額は 3,397 百万ポンドと推定された。2007 年における GSIP 社による買収額 (2,800 百万ポンド) と程よく近似している。しかしながら、本稿における試算は、英国の代表的な港湾経営会社である ABP の経理的基礎を検討するための一試算に過ぎない点に留意が必要である。企業価値評価の結果は、将来シナリオの想定如何に大きく依存するが、本研究では、ABP が非公開会社である事情もあり、十分な情報入手が困難であった。また、収益に大きな影響を及ぼす英国の法人税制については、本来、詳細な検討が必要であろう。アナリストを含む関係者に対するヒアリング等の実施を含め、将来の課題である。

6. 我が国の港湾政策に対する示唆

英国の港湾は、公物管理権のみならず、港内の船舶に対する指示権限をはじめとする公物警察権が民間会社に権限付与

される等、民間に大きく依存した形態で運営されているが、既に 3 章及び 4 章でみたように、批判を含め、識者から様々な評価がなされている。国際比較の観点からみて特異ともいえる英国型の港湾経営形態が、我が国において直ちに採用されるとは現時点で想定されないが、英国における港湾経営の実践から得た我が国の港湾政策に対する示唆をとりまとめると、以下のように整理される。

1. 今後、仮に、英国型のような港湾経営の民営化を行う場合にあっては、我が国の港湾制度にあるような、各港湾の開発計画を全国的見地から相互に調整するメカニズム (国土交通大臣による基本方針の策定及び重要港湾の管理者が策定する港湾計画について、交通政策審議会の意見を徴収する等) の継続が期待される。
2. 英国型のような厳格な開発規制を仮に我が国に導入しようとするのであれば、港湾経営会社にとって事業リスクとならないよう、明確な政府の判断基準を十分に

表- 8 予測した NOPLAT 及び営業フリー・キャッシュフロー (単位:百万ポンド)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
税引前営業利益	181.5	188.6	196.0	203.6	211.6	219.9	228.5	237.5	246.8	256.5	266.6
みなし税額	98.0	101.8	105.8	110.0	114.3	118.8	123.4	128.3	133.3	138.5	144.0
NOPLAT	83.5	86.8	90.1	93.7	97.3	101.2	105.1	109.3	113.5	118.0	122.7
減価償却費	80.2	80.2	80.2	80.2	80.2	80.2	80.2	80.2	80.2	80.2	80.2
グロス投資額	53.6	52.7	52.8	52.9	52.9	53.0	53.1	53.1	53.2	53.3	53.4
フリー・キャッシュフロー	110.1	114.2	117.6	121.0	124.6	128.4	132.3	136.3	140.5	144.9	149.5
(グロス投資額の内訳)											
運転資金増減	2.4	1.5	1.6	1.7	1.7	1.8	1.9	1.9	2.0	2.1	2.2
資本支出	51.2	51.2	51.2	51.2	51.2	51.2	51.2	51.2	51.2	51.2	51.2
ROIC(のれん除く)	3.2 %	3.3 %	3.5 %	3.6 %	3.8 %	4.0 %	4.2 %	4.4 %	4.6 %	4.8 %	5.1 %
ROIC(のれん含む)	2.3 %	2.4 %	2.5 %	2.6 %	2.7 %	2.8 %	3.0 %	3.1 %	3.2 %	3.4 %	3.5 %
事業用運転資金	38.6	40.1	41.7	43.4	45.1	46.9	48.8	50.7	52.7	54.8	57.0
正味その他営業資産	448.0	425.0	402.0	379.0	356.0	333.0	310.0	287.0	264.0	241.0	218.0
有形固定資産	2149.5	2149.5	2149.5	2149.5	2149.5	2149.5	2149.5	2149.5	2149.5	2149.5	2149.5
事業投下資産 (のれん除く)	2636.1	2614.6	2593.2	2571.9	2550.6	2529.4	2508.3	2487.2	2466.2	2445.3	2424.5
のれん代	1052.6	1052.6	1052.6	1052.6	1052.6	1052.6	1052.6	1052.6	1052.6	1052.6	1052.6
事業投下資産	3688.7	3667.2	3645.8	3624.5	3603.2	3582.0	3560.9	3539.8	3518.8	3497.9	3477.1
余剰現金・有価証券	34.2	34.2	34.2	34.2	34.2	34.2	34.2	34.2	34.2	34.2	34.2
非事業用資産	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
その他固定負債	(4.2)	(4.2)	(4.2)	(4.2)	(4.2)	(4.2)	(4.2)	(4.2)	(4.2)	(4.2)	(4.2)
投下資産合計	3723.5	3702.0	3680.6	3659.3	3638.0	3616.8	3595.6	3574.6	3553.6	3532.7	3511.8

検討するとともに、それを明確化し、開発規制に関する恣意性を極力排除するよう努める必要がある。

- 英国型のように、行政財産の売却を行うことを仮に考えてみると、当該財産の売却額として望ましい金額を適切に評価するための手法の構築を行う必要がある。
- 英国型のようなドラスティックな権限委譲を民間事業者に対して行うことを考えてみると、不平等取扱の防止等を目的とした民間事業者に対する監督措置その他所要の制度設計について、十分に検討する必要がある。

7. 結論

本研究は、我が国の港湾政策の目標の1つが、「民間の知恵と資金を活かした港湾経営の実現等を図る」(新成長戦略(平成22年6月18日閣議決定))とされたことを踏まえ、国際比較の観点からみて、民間に大きく依存した、特異な形態で運営されている英国港湾の計画及び管理運営に関する法制並びにその政策動向について、整理を行った。また、代表的な港湾経営会社の財務諸表の分析及び企業価値評価の試算を行い、港湾経営会社が、港湾を運営するにあたり、十分な経理的基礎を有しているか否かについて、基礎的な検討を行った。本研究の主要な結果は以下のとおりである。

- 港湾整備・計画に関する政策の特徴は、(1) 港湾セクターの経営戦略に干渉せず、投資の指示や財政支援は行わないことを原則としつつも、(2) 新規整備計画の認可にあたっては、開発の持続可能性、特に環境保全に関する事項を特に重要視し、我が国と比較して厳しい開発規制を採用している。
- 港湾の管理運営に関する政策の特徴は、(1) ハーバーオーソリティは、水先人の指定及び船舶に対する監督措置等、我が国においては国が行うとされる公物警察機能を有するが、(2) 中央政府の直接的な関与及び監督措置は、港湾使用料の料率に係る紛争調整等、最小限のものに限定される。
- トラスト港の民営化に対する政府の姿勢は、(1) 公正な競争により適正な価格で民間会社に業務を承継するとした1991年港湾法の目的は、必ずしも十分に達成されたとは言えず、(2) 港湾経営に対する英国政府の現在の姿勢は、完全民営化に必ずしも固執するのではなく、経営の効率性及び透明性の向上及び民間活力の導入にむしろ重点を移しつつある。
- 英国を代表する港湾経営会社の財務分析及び企業価値評価の結果、当該会社の事業には、一定の事業価値は認

められるものの、同業他社との精緻な比較が必要であるが、特に高い収益性を示しているとは言えないものと考えられる。

5. 英国における民間主導型の港湾経営の実践を踏まえ、我が国の港湾政策に対する示唆を整理した。

(2011 年 3 月 15 日受付)

謝辞

本研究の実施にあたり、国土技術政策総合研究所港湾研究部の方々から多大なご支援と貴重なご助言を頂きました。ここに記し、感謝の意を表します。

参考文献

- 1) Pettit, S.J.(2008): United Kingdom ports policy: Changing government attitudes, Marine Policy, Vol.32,pp.719-727
- 2) Baird, A. and Valentine, V.F.(2006): Port privatization in the United Kingdom, In Brooks, M. and Cullinane, K. (Eds.), Port governance and performance, Research in Transportation Economics Series No.15. London, Elsevier Science.
- 3) Department for Transport(2007): Trust Port Advice (Final Report), PPRO 4/039/0003
- 4) Goss, R.O. (1998): British port policies since 1945, Journal of Transport Economics and Policy, Vol.31(1),pp.51-70
- 5) Baird, A. (1995): Privatisation of trust ports in the United Kingdom: Review and analysis of the first sales, Transport Policy, No.2, pp.135-143
- 6) Department for Transport: Maritime statistics 2009
- 7) Department for Transport(2007): Ports policy review interim report
- 8) European Commission(1985): Council Directive of 27 June 1985 on the assessment of the effects of certain public and private projects on the environment 85/337/EEC
- 9) Department for Transport(2000): Modern ports: A UK policy
- 10) Associated British Ports ホームページ
- 11) Department for Transport(2004): Decision letter on proposed Dibden Bay container terminal, 英国運輸省 ホームページ
- 12) Asteris, M. and Collins, A.(2006) : The UK Project Appraisal Framework for Ports: A Critique : Journal of Transport Economics and Policy, No.40(1), pp.161-171
- 13) Thomas, B.J. (1994) : Privatisation of U.K. Seaports : Journal of Maritime Policy Management, Vol.21(2) pp. 135-148
- 14) 鈴木純夫 (2008): 港湾民営化とその後の変化, 財団法人国際臨海開発研究センター, Quarterly 77,2008/Vol.3,4 pp.12-16
- 15) McKinsey Company, Inc., Copeland, T., Koller, T., and Murrin, J.(2000): Valuation: Measuring and managing the value of companies (3rd Edition) [マッキンゼー・コーポレート・ファイナンス・グループ訳: 企業価値評価-バリエーション:価値創造の理論と実践-, ダイヤモンド社, 2002]
- 16) McKinsey Company, Inc., Koller, T., Goedhart, M. and Wessels, D.(2005): Valuation: Measuring and managing the value of companies (4th Edition) [本田桂子監訳: 企業価値評価 (上), ダイヤモンド社, 2006]
- 17) 鈴木一功 (編著)(2004): 企業価値評価-実践編, ダイヤモンド社
- 18) Associated British Ports: ANNUAL REPORT AND ACCOUNTS 2006, ABP ホームページ
- 19) Associated British Ports: ANNUAL REPORT AND ACCOUNTS 2007, ABP ホームページ
- 20) Associated British Ports: ANNUAL REPORT AND ACCOUNTS 2008, ABP ホームページ
- 21) Associated British Ports: ANNUAL REPORT AND ACCOUNTS 2009, ABP ホームページ
- 22) 平岡秀福 (2008): 企業と事業の財務的評価のための利益情報, 創価経営論集 32(1/2/3), pp.63-125
- 23) 平岡秀福 (2009): 企業と事業の財務的評価のためのキャッシュフロー概念, 創価経営論集 33(1), pp.39-57
- 24) Associated British Ports: Associated British Ports Interim Report 2010, ABP ホームページ

- 25) Hutchison Whampoa Limited: 2009 Annual Report,
Hutchison ホームページ
- 26) APM Terminals: APM Terminals 2009 Annual Results,
APM Terminals ホームページ
- 27) Harbours, Docks and Piers Clauses Act 1847 (c.27)
- 28) Harbours Act 1964 (c.40)
- 29) Transport Act 1981 (c.56)
- 30) Pilotage Act 1987 (c.21)
- 31) Ports Act 1991 (c.52)
- 32) Department for Transport(2003): A Project Appraisal
Framework for Ports (PAFP)
- 33) Bassett, K.(1993): British port privatization and its
impact on the port of Bristol, Journal of Transport Ge-
ography 1993 Vol.1(4)
- 34) 男澤智治 (2004): 港湾運営の民営化に関する一考察, 流
通科学研究 2004 Vol.3(2), pp.39-49