

第2回

「東京国際空港国際線地区旅客ターミナルビル等整備・運営事業事業者選定委員会」

「東京国際空港国際線地区貨物ターミナル整備・運営事業事業者選定委員会」

事業計画検討部会合同部会議事録

日 時：平成18年3月22日（水）

○事務局 東京国際空港国際線地区旅客ターミナルビル等整備・運営事業及び同地区貨物ターミナル整備・運営事業の合同でございますけれども、事業者選定委員会の第2回事業計画検討部会を開催させていただきます。

○事務局 今日は、部会として評価を決めていただきたいと思います。先生方には事前にご説明に上がらせていただいて、個別に意見聴取させていただいたことを資料として反映させて、点数の形で先生方のご意見を踏まえた検討整理案ということでお出ししてございます。

選定基準の項目ごとにB、C、Dとなっているものが、実際、点数にするとどうなるのかということが資料3-1、3-2でございます。

まず旅客からご説明させていただければと思います。経営体制について、丙がB、甲、乙がそれぞれCということで、やや劣る評価になってございます。

甲については、利益対立がある同数の株主数になっていて、ちょっと難しい。そこで金融機関が判断するということになっていて、そういう意味では、構造的な問題点を大分大きくクリアしております。ただ、モニタリングの実施体制についても、それなりのものを持っていますけれども、必ずしも十分ではないということで、丙の代表企業が中心となって、海外空港の役員も入ってやるという体制に比べると、若干劣るのではないかのご意見をいただいております。それから、甲は代表企業からトップが来るということで、トップがしっかりわかっているという意味では評価できますが、全体としてはCということになってございます。乙は、トップは個別の人をやっておりますが、貨物と重複しているということで、本当にちゃんとできるのかという部分があります。それから、9割を持っている代表企業の強いコミットメントが期待できますが、その方はCFOにしかならない、こういっている点を踏まえると、コミットと経営体制が具体的にリンクしていないということを踏まえて、Cということになってございます。したがって、C、C、Bということになってございます。

基本的な考え方は、それぞれ甲、乙、丙とも、首都圏の空港としてしっかりした体制、考え方、あらゆることを考えておりますので、特に問題なしということで、B、B、Bということになってございます。

続きまして、社会情勢の変化でございます。これにつきましては、甲グループが拡張資金積立金口座ということで、拡張が必要になった段階で金融機関とはこういう口座を開設していくということと、株主中核3社による資金提供という意見が来ておりまして、B。乙については、口座の設定とか投資額の想定が全くなくて、具体性に欠けるというご指摘をいただいております。丙がすぐれているのは、〇〇万人だと何億かかる、〇〇万人だと何億かかるということで、個別の投資規模をしっかりと算定して、それについて金融機関と話を既に始めているということで、しっかりした将来展望ができていているということでございます。

○委員 経営体制の話ですけれども、前に私は、施設の利用者が構成員に入っていない乙と丙、利用者が構成員になっている甲とは、前者は、利益相反の恐れはないが業務運営上の不安がある。後者は、利益相反の恐れはあるが、業務運営上の不安はないという意味で、甲の問題は、利益相反ではむしろ構成員間の談合の恐れがあるということですね。利益相反は、多分、ないですね。

○事務局 利益相反は、カウンターを貸すときに、エアラインが入っているので、新規参入者が入ってきたときに、SPCは貸せばもうかるのに、貸さないということです。

○委員 でも、料金は違いますよね。

○事務局 料金も同じではと考えられるのですが、いかがでしょうか。入っているエアラインには安く貸すようなことも考えられるのではないのでしょうか。

○委員 そういう面での利益相反は確かに起こる。しかし、その結果、パブリックに対するプライスは下がるから、これはいいことだともいえますよね。

○委員 逆でしょう。

○事務局 競争が起こらないので、新しいものが入ってこられないし、新しいサービスをお客さんの方は受けられないわけです。スロットがあるし、スポットもあるけれども、カウンターがないから入れない。でも、増築しない、と彼らは判断するわけでしょう。

○委員 施設貸与料金のところは、もっと低くしてくれとってくるでしょうから、そういう面ではパブリックにとって役に立つと思いますけれども、利益相反の可能性はあると思います。だから、それに対してきちんとした仕組みを設ける努力していればそれを評価すべきではないのでしょうか。

それから、当初から乙と丙の2社がきちんと経営できるのかをしっかりとみようという問題意識がありましたが、前回の議論のときに、丙の設計というか、アイデアはいいけれども、詰め方が悪いというような話がありましたよね。

○事務局 それは、施設で見えていただいておりますが。

○委員 施設で議論されるような構成員間の連携の悪さとか、そういう問題点が丙にはあるのかなと思うのですが。

○委員 それは甲です。今まで甲の形で事業をやって、PFIの事業で非常に苦労してい

るのですから。誰が経営主体かわからない。

○事務局 丙は代表企業がリーダーシップをとって、海外空港がしっかりコミットして、役員も〇〇人つくといっているし、ヒアリングの場にも出てきて、ご本人がやりますと。

○委員 それはすばらしいと思います。

○事務局 細かいところがないから、施設を評価し切れないという、本当に施設独自の部分の話かと。

○委員 これは想像ですけれども、多分、事業計画のところは、海外空港がいろいろアシストして、それをきちんとなして出してくれていると思います。施設はいかんせん、日本側のカウンターパートが明らかに力不足なのです。ヒアリングしている様子から察するに、あまり信頼を置いてないようです。連携が悪いというのはそういうことでして、こういうことを当局に聞かれていると本国に言っても、十分な回答をよこさないものだから、ヒアリングのときに答えられないのです。こちらの議論とは重ならないと思います。

○事務局 続きまして、次の収入サイドでございます。これは、収入の単価の妥当性と実現性という意味で、甲は大変低い水準のエアラインへの貸与、それから商業施設、それから駐車場、すべての面において報酬率も大変低く設定されているということで、公共性を踏まえた収入構造になっているということでBとなっております。

極端なのが丙でございます、積上原価に比べて常に〇〇割の粗利益が発生するという収入構造をしております。実現性という意味では、マーケットの評価としては、独占しているもので、何とかいけるだろうということでございますが、やはり妥当性のところで大きく点が引かれまして、Dとなっております。

乙は、その中間という意味で、B、C、Dという評価になっております。

支出につきましては、今回、それぞれ再質問で、委託先の料金、すべて聞いております。あらゆる面で料金的には国の想定範囲内におさまっているということで、ほぼ問題ないであろうということでございます。ここについては、運営費ということで、委託と、それから人員の単価、そして人数とか、その辺を全部見ましたが、十分やっつけられるような支出構造になっているという判断で、B、B、Bでございます。

続きまして、設定値、算定結果の妥当性ということで、ここは数値の客観的な評価でございます。丙で複数箇所において全体経理と区分経理の不整合が見られたということで、D。乙につきましても、一部、不整合がある。甲につきましては、特に財務諸表についての問題点がなかったということで、B、C、Dということで書いてございます。

それで、国のストレステストをやっております、ご説明ください。

○事務局 まず一つは、金利の水準を合わせるという形をしました。乙が一番安い基準金利を使っております、丙が一番高いということで、両者の中間に位置する甲に合わせてました。その上で、収入リスクで、700万人のときを100%としまして、甲と丙に関しましては、かなりダウンしても耐え得るという形になっておりますが、乙はもともと基準金利が低い

関係もありまして、それに比べますと、数字でいいますと、〇〇%レベルまで甲、丙はいけますけれども、〇〇%レベルで乙の場合はちょっとまずいという状況です。差をつけるのであれば、乙が劣るということになるのではないかと。まだ作業中でございますけれども、これが今現在の結果でございます。

○事務局 それは金利だけをさわっている感じですか。

○事務局 これは全体の収入のダウンです。それも1カ所ではなくて、要は、通年で700万レベルが全般に低くなって、いわば収益をどこまで圧迫したら耐えられなくなるかと。

○事務局 そうすると、甲の場合は、収入の中に免税の売上が入っていますけれども、それも同じように下げるわけですか。

○事務局 そうです。同じように平均に下げた場合です。甲の方は収入が落ちれば金融の条件を緩くするというか、そこら辺をちゃんとディファーマルさせるとか、そういう仕組みをちゃんと考えておりますので、我々も甲の方が丙よりも思ったのですが、それほど差はないという結果になっています。

○委員 いろいろな条件が入っているから、そこを明確にしないとわからないと思います。結局、耐性があるかどうかは、旅客数の減少に伴うアベレージコストの水準の変化とP S F Cの水準できまるとおもいますが、P S F Cが一番高いのはどこでしたか。

○事務局 丙が一番高いです。

○委員 そうすると、すごく耐えられますよね。だから、通常考えると、丙はとても耐性があるのではないかなと。だけど、P S F Cの水準が高いから減点されている。

○事務局 はい、私もそう思います。

○委員 丙のP S F Cの水準が高いので、キャッシュフローが潤沢で、そのため、借り入れも少なく、金利コストが低くなっているということを考慮すべきではないか。

○事務局 甲はそうですね。提案されていますので、当然考えるべきだと思っています。

○委員 リザーブは入れて考えているのですか。

○事務局 リザーブも入れてです、そういう意味では。CDSも、もちろん入れても構わないと思っています。ただ、CDSの話は、具体的に数字をお示しして、積んでいращやるのとは質が違う点に留意しなければならないと考えています。

○委員 リザーブは、確度は高いということはいえるだろうけれども、CDSもこれに代替するものと考えてよいのではないかと。

○事務局 その辺、〇〇委員ともちょっと議論させていただいたのですが、お金のエクイバレントがどうか。同じレベルのお金かどうか。その確度が違うと評価として同一にはできない、というのが〇〇委員と〇〇委員のご見解です。別にCDSはCDSで評価するところはありますので、リスク耐性については、もうそこは外して、リザーブはもう数値の中に入っていますので、そこは入れて、ということで一回やるのが筋ではないかと。

○委員 ストレステストでは、アベレージコストと収入との差の推移を見ることによって

リスク耐性を明らかにしようとしているのかと思っていましたが、リザーブを入れて考えるなら、CDSも同等に入れなければいけないです。確度としては違うだろうけれども。

○事務局 デフォルトまでの距離を見るときに、数値の計算に含めるかどうかです。

○委員 まあ、いいです。もう一つは、何をリザーブとして見ているのですか。明確にこれはリザーブですといったものを見ているのですか。

○事務局 明確にリザーブだといって、モデル上に入っているキャッシュを使います。後で出しますとか、そういうものではなくて。

○委員 リザーブとして明確にされていなくてもどんどん積み上がっていくものを、リザーブとしているわけですね。

○事務局 そうです。

○委員 それは、そういう線引きをしないと、公平ではありませんね。

○事務局 そういう意味では、仕上がりは公平にB、C、Bということでございます。

次、資金調達でございます。ここの部分、資金調達と書いてあるんですけども、従来の議論をもう一回いいますと、事業収支計画のところでは運営費のところを見て……。

○委員 ちょっといいですか、その前に。例えば丙はDで、すごく低い評価になっているわけですが、全体経理と区分経理との不整合が見られたのだからけれども、その不整合というのは、これを4点にするほどにクリティカルなのですか。あまり些細なもので点数を落とすというのはどうかな。

○事務局 乙と丙の違いという意味でいきますと、区分経理ごとの利息計算の設定が妥当ではないというところがございまして、本来であれば、区分経理と全体経理の整合が満たされているのは本当に最低限の必須条件ぐらいの想定で考えていたのですが、若干の不整合というところをもって、ここの設定値及び算定結果の妥当性が全く機能しないというところまでは、委員の先生方のご判断に委ねるべきかと。その間でちょっと考慮させていただいて、現時点ではDという評価になってございます。

○委員 不整合はあるのかもしれないけれども、そこで、これだけの点をつける問題なのかなと。

○事務局 そうですね、B、C、Cでもいいのかもしれませんがね。

○委員 相当クリティカルだったら、4点と8点の差はつけて当然の話だと思いますけれども。あまり形式的基準だけで考えていくと、それは誰でも間違いがあつたりするわけですから。間違つてはならないとは思いますが、

○委員 これは、ほかの例でもよくあって、事業計画自体の意味がなくなると失格をしているのですよ。Dというのは平均以下ですよ。そんなものじゃないでしょうか。

○事務局 金利の計算が合っているか、間違っているかで、根本的に区分経理が全く回らなくなる水準ではないので、そういう意味では、一番下の不適格の評価にはなりません。

○委員 事業性が結構大きなポイントですから、私の意見としては、金利のところは多少

間違っても、全体として回るのであれば、それはそれでいい。そういう意味で、それで失格ということはなかろうという感じですね。

○事務局 点差についてはいかがでしょうか。つけてもよいというご意見でしょうか。

○委員 そうです。このぐらいつけてくださっても私は構わないと思います。

○事務局 続きまして、資金調達計画と書いてございますけれども、上の事業収支で運営の収支を見て、初期投資を含む資金調達ということで、20点の配点になっております。10点、10点という配点ですが、〇〇委員からは、資金調達をもっと多く見るべきではないかというご意見をいただいております。内部で検討させていただいて、個別に先生方にもご相談させていただいたところ、やっぱり投資額の妥当性、それから、その投資額にどういう調達でやるか、というセットの議論だろうということで、委員会で一度決めていただいた10点、10点の配点のままとなっております。

初期投資額、乙が若干施設の割には高めの投資額になっておりますが、甲、乙、丙、いずれも想定された投資額を考えているということで、いずれもBということでございます。

資金調達につきましては、〇〇委員のご意見を踏まえて、甲についてはA、乙についてはD、丙についてはCということになってございます。

○委員 見方にもよると思いますが、まず上の初期投資は、B、B、B、これは問題ないということで、その下を見ていただきたいと思います。ここは資金調達計画、この羽田の画期的なプロジェクトの中では、最適な資金調達という観点で見たいなと思います。

そうしたときに、まず一番わかりやすいのが丙ですね。政府系金融機関プラス都市銀行ということで、これは適切な通常の見方ということで、ある面でいうと、オーソドックスである。Cというのは非常に納得感がある。これをベースに見てみたいと思います。

この3つの中で、明らかに甲がいいということは賛成をしておりますし、乙がそこまで行かないということも見ています。甲は、間接金融をベースに出して、直接金融のバックアップ。乙は、やや直接金融を活用しながらという形でございます。

まず、乙からいうと、Dは少し引き過ぎるかなというのを申し上げたい。明らかによろしくないというのは2つ理由があって、ここにもあるように、信用力のレベル感、こういった部分が非常にあいまいである。特に甲のように格付を出して分析しているのに対して、その部分の具体性がない。それから、実際のボンドをプレースメントするとしても現実味もないというところなので、確かにこの点はマイナスというところでは。

ただし、かといってDにするほど厳しく見たくないというのは2点ございまして、やや直接金融をしっかり活用している。この部分は、今の段階でブックビルドという状況とか投資家のヒアリングが全部できるわけではないので、そこを全部マイナスにするのはさすがにちょっとかわいそうかな。特にモノラインさんのバックアップをつけていますので、この部分ではちゃんと筋が通っているということで、資金調達計画の柔軟性があるという面でのプラス。あと、当然、前提となるローンの部分も一応確保している。若干金利が

高めというところがございました。ということなので、ここは合わせ技でCというところまで上げたいなというふうに思います。Bは絶対行きません。

この2つをC、Cと見たときに、明らかに甲がいいです。これは間違いない。オーソドックスにローンの方もきっちりとトランシェで固められていて、しっかりとしたコミットメントもされている。で、直接金融の提案もバックアップしている。ただし、ここで、残念ながら、Aというところまで行かないのではないかとというのが私の意見でございます。

それが、このグループは矛盾がございまして、ヒアリングでの追加質問で、クレジットリスクをどう見ていますかという中で、明確な答えがない、もしくは〇〇のAAからAA-を見ているというお答えがあった。まず格付の世界から、例えば主要4社の格付があったと想定したときには、AAというレンジは、投資家がこのボンドを買うときにはちょっと違和感があり得るなというのが一つ。やや信用力が高めにしているのではないかと。

もう一つは、仮に信用力がAAで高いことがあったときには、モノラインとかそういうのは実質的には必要ないということで、信用力がA、BBBクラスでモノラインが生きてくるのです。ここの仕立てというのは逆に矛盾で、オーバースペックになってしまう。

ということからすると、非常に評価をしたいのですが、ここはやはりBぐらいでとどめておいて、部会としては、今後の宿題の中で、甲グループが一番いいけれども、もう少し必要十分条件の議論があると最上位にできるのではないかなというのが私の意見です。

○事務局 矛盾しているということですね。AAをつけているのにモノラインがついていたり、そういう意味では、何でもかんでもつけたらいいという感じだと。

○委員 非常にこうあるべきですけれども、必要十分の十分性が見受けられないので、Aまではいかないのではないかと。

○委員 私は反対で、乙と丙と同じになるということはありません。丙の方が乙よりは勝っている。社債調達というけれども、重要なことは、現実に、今、どういう調達をするか。安く、かつ安定的にとれるかどうかということだと思います。乙は、ベースが低いということから、本当にとれるならば、いい調達をしているということはいえると思います。しかし、大規模修繕のための資金調達ものを入れていますが、これを取れるというコミットメントは何もないわけです。後で社債を市中でとりますというけれども、約束されていないことはやっぱり意味がないと思いますよね。それに対して、丙は、きちんとそれが約束されている。

あと、甲はオーバースペックだといいますけれども、何が悪いのかという気がします。

○事務局 甲についていうと、AAをつけているなら、モノラインインシュアランスは要らないのに、本当にちゃんとわかっているかどうかということでしょうか。

○委員 いろいろなことをやっておいた方がいいのではないかとということなので、わかってないということはないでしょう。

もう一つ、この事業計画では資金調達計画がメインの一つだと思いますけれども、それ

がわずか10点というのは少なすぎると思う。これをどうしても変えられないというなら、資金調達の妥当性のところで差をつけるしかないでしょう。

○事務局 提案を見て配点を変えるのは問題があります。

○委員 そうしたら、やっぱり乙は4点。丙は乙よりはすぐれていると思いますよ。ですが、甲はやっぱり丙よりもはるかにすぐれているし、ストラクチャーを相当工夫しているわけですから、それについてご褒美というか、よくやりましたねと。これ以上の工夫は無理なのではないですか。

社債での調達といっても、調達できるかどうかわからないけれどもわかりませんが、少なくともここで重要なことは、相対比較をしているということです。絶対レベルで、ビューティーコンテストをやっているわけではないので、どれが一番よくて、どれがよくないか。よくないかというか、よさが少ないかというときに、よさの少ないものの、その相対比較をどう考えていくかということを考えれば、私は、この甲の資金調達というのは、これ以上良いものはないと思います。もっといいことをやれといわれても。私は要らないと思いますけれども、モノラインまでつけています。

○事務局 ○○委員がおっしゃっていたのは、格付がちょっとマッチしていないということですね。

○委員 マッチしてないのですか。

○委員 1つは、乙の方がわかりやすいのですが、確かに○○委員がおっしゃったとおり、明確にそちらの方でどういうプライシングで出てくるかとか、そういうところもわからないし、不透明ではないか。この点はあると思いますけれども、ボンドのマーケットとしては、まず格付で投資適格があれば基本的にプライスがつく。なおかつ、モノラインも持ってきていますので、そういった面では、かなりの確度で投資家を持ってくるということまではいえる。ここは乙と同じです。

甲と乙は同じスタンスで、ただし、甲の方がより具体的に格付も出して、明確性があるのでポイントを上げるべきだというのは確かにあると思います。ただし、それをもって不透明だということで、Dまで落とすというのは、行き過ぎではないかというのが乙。

甲については、すべての格付会社の格付の基準を公平に見て、今回出されてきている格付会社の格付について、投資家一般から見たらどうなのかなというところがある。そこについて、やはり必要十分のところで、さっき言ったモノラインとの見合いというところもあるし、クレジットリスクをどう見えていますか、A、AA、AA-と見えていますという答えが明確に出ている中では、そこについてやはり若干の疑念を抱かざるを得ない。

○委員 まだ事業が始まってなくても、確定的に出せるのですか。

○委員 確定ではないです。インディケーティブレンジ、予備格付を出しています。ただし、この予備格付のレベル感について、若干、残念ながら……。

○委員 ほかのものもみんなそのやり方で出しているわけだからいいのではないかと、

クレジットリスクということをおっしゃいますけれども、それがクレジットリスクを判定しているのではないですか。

今後、ずっと事業をやっていって、リスクが下がって行って、直接市場からとっていきうと思ったら、金を返して、それで調達すればいいのですよ。

○事務局 あと、Aとこれをつけてしまうと、PFI事業の先駆的な、こういう独立採算でやって、Aですと高らかにうたうには、もうちょっと頑張っほしかつたなということはありませんか。

○委員 ですが、トータル10点しかないですよ。もっと全体として差をつけなかったら、ここでの配点はトータルで10点と少な過ぎるわけです。

○委員 それは、後出しじゃんけんなんだから、しょうがないのではないですか。

○委員 いや、後出し……。

○委員 それは、先生、しょうがないですよ。そんなこといっぱいあって、そのたびに……。それは、できないというルールで来てきています。そんなことをやり出したら……。

○委員 だけど、これがAじゃおかしいと言えるだろうか。では、どういうことをしたらAになるんですか。

○委員 クレジットリスクをちゃんと見ていれば……。

○委員 クレジットリスクをどう見るとはどういうことなんですか。

○委員 普通は、マーケットには複数の格付会社で、例えばこういう格付がありますと。それは違って構わないのです。

○委員 では、金を借りるときは、常に格付会社について見てもらわなければならないというわけですか。

○委員 ○○委員、これだけは、プロなので、言わせてください。今、直接金融の社債市場で、このPFIと外れますけれども、話題になったのは2つあります。一つ、○○です。もう一つは○○です。この2つはみんな、スプリットレーティングになっていますね。○○は、国内の○○、○○でBBB、○○と○○でBB。それで、昨今のいろんな事件がありました。マーケットとしては、当然、これはBBだねというような形。○○も格下げをされたということなので、残念ながら、○○はそこで一番甘い。もう一つの○○、これについても同じようなことがBBBとBBで起きている。

なので、どの格付会社一個だけ見てどうということではないですが、ある程度フェアに見るのであれば、そういうようなバランスから格付はどうかという部分を見る。今回、一個しか出ていない。一個しか出ていないと、そのレンジを見なければいけないので、AAかAA-というのは、○○とか○○で見たときには、国の財投の一部であればそういう見方はあり得るかもしれないけれども、今回の明確なターミナルで、SPCで、バンクランプシーリモートがあって、そこで事業をやっていきますという中で見たときには、普通、なかなか出しづらいレーティングだろうというところから、必要十分の十分性はないといわ

ざるを得ない。それが甲の案の軸になっているのです。モニタリングとかそういうのも全部、格付でやってくれというのです。

○事務局 格付を軸に論理展開しているのです、そこはちょっと甘いのではないですか、ということですね。

○委員 甘いというのは、どこがそれで甘くなっているわけですか。

○委員 もともとの格付会社の見方が甘いですから、リスクが発生したときに、早めにダウンサイドを見ている格付会社の方がアラートを出しますから。そういった面でいうと、やや高めに振っている分だけ、ボンドの投資家、もしくは今後の財務のモニタリングをするときに、このコンソーシアムはそういうアラートが遅くなりがちだ。ここでもう一社、入っていて、違ったレーティングとか違った見方があれば、競争の原理も働きます。

○委員 ご議論を聞いていると、私の感じとしては、絶対評価と相対評価を組み合わせると、8、4、4とか、8、2、4とか、そういう感じですね。

○委員 だから、B、C、Cなり、明らかに甲にクレジットを与えるのだけれども。

○委員 8、6、6という感じですか。

○委員 そんな感じですね。

○委員 だけど、丙と乙が同じですか。

○事務局 乙も、ローンのところも出しています。

○委員 さっきの議論を使えば、根拠がなければ減点になるのではないですか。しっかりサポートがないのに書いているというのが乙だと思います。

○事務局 事実だけで言いますと、乙におきましても、彼らが示しているシニアデットをカバーするだけの関心表明は〇〇行から出ています。

○委員 でもその後5年ごとに金を借りることになっているわけですよ。大規模修繕は借金をしてやるという計画になっていますが、どこが貸してくれるのか、何も書いてないのですよ。多分、借りられるとは思いますが、確度が落ちるという面ではマイナスの評価にならざるを得ないのではないですか。

○委員 今の点だけ絞って言います。プロファイの欧米のボンド市場を見た上で、完工後のボンドのファイナンスは常識になっています。ですから、最初の段階で直接金融だけとか、そういった部分は本当に不安もありますけれども、例えば完工後の大規模修繕が起きてきたときに、ボンドも一つのオプションとして持っているという部分は、それなりに筋は通っている、それなりに。ただし、具体性については、おっしゃるとおりです。

○委員 ですが、評価のポイントは、どのくらい安くとれているのかということと、現在の時点でどれだけ安定しているかということだと思いますよ。だったら、甲も乙も、将来市場でとれますといえればいいのだし、それから、今の格付だって、将来どうなっているかわからないのですから。例えば5年後は非常に厳しい時かもしれません。

○委員 格付というのは、現時点で見たフューチャーキャッシュフローを見た上であって、

将来の信用力が最初に比べて著しく劣ってきた、例えば需要が少なかった、あるいはコストがかかったということで、キャッシュフローが足りなくなったときは、〇〇委員が言うとおりです。ただ、逆にいうと、ちゃんと出てくれば、格付が上がる例もあります。

○委員 それはありますよ。将来のことはわからない。

○委員 甲案も乙案も、両方ともモノラインインシュアランスは入っているのですね。最終的にAAAボンドになるのですね。そこの中のシャドーレーティングという、モノラインがラップをする中の信用力を甲の方がより具体的に示していることを評価したい。でも、乙もそれなりに投資適格であるということは、モノラインがついてきます。

○委員 ですが、甲の場合には間接金融でちゃんと借りることになっています。

○委員 しかし、そんなことを言ったって、ここのコミットメントは、全部、条件がいっぱいつくんですよ。だから、甲の方は見ていないんです。

○事務局 この話は、論点としては、考え方の部分にもなってきてしまいますので、先生方のご意見は違うということで、一旦、事務局の方で引き取らせていただいて、全体のバランスを見た上でもう一度判断いただきたいと思います。

そういう意味では、丙をCとして、甲がよくて、乙が丙並みかどうかというところが論点ということで、乙を丙より落とすべきだという〇〇委員のご議論と、丙並みだとおっしゃっている〇〇委員のご議論。甲が乙、丙よりもすぐれているというのは、皆さん、いいと。どこまですぐれているかというところに若干議論がある、こういうことですね。

続きまして、コスト縮減策でございます。この辺につきましても、旅客ターミナルビルについて画期的なコスト縮減方策が彼らから出してくるものだということで、20点の配点と大きくなっていますが、特に3グループともに個別のコミットしたものはございませんでした。ただいずれも、しっかり競争をやるとか、受注企業をモニタリングで変更するとか、そういったことが書かれておまして、いずれの段階においても合格点のBということで、特に差はないというご評価をいただいております。

続きまして、リスク対応でございます。ここにつきましても、〇〇委員のご意見を踏まえて、基本的には地震保険のいいのが丙。それで、丙は、これは保険に入っておいてくださいねという保険で2点。

○事務局 強制保険が抜けております。

○事務局 そういうことで、あと、リザーブとかCDSとか、そういう事業計画上のリスク。いわゆるテロなどのリスクは全部、運営の方で見ておりますので、ここはあくまでも事業計画上のリスクマネジメントでございます。そういう意味では、ファイナンスについてのリスク、収入のダウンサイド、それから、支出が上がる時にどうするかということについては、丙が需要変動のところで航空旅客の減少を600万人しか想定していない。それ以外、書いてきていなくて、それもちよっと大きいかなと。30点と大変大きい配点になっていますので、これをCにすると、6点ぐらい差がついてしまいます。あえてここは、

Cにするというのが現在案ですが、よろしいでしょうか。

今の案でいきますと、甲 104 点、乙 92 点、丙 86 点ということです。

○委員 乙は、本当に戦争、暴動、テロ賠償をカバーしているのですか。保険に対する見方が非常に弱いと私は思うけれども、本当にしていますか。丙はかなり厚い地震保険を使っていて、私はそのところはかなり評価できるなと思ったのですが。

○事務局 事実関係ですが、乙に関しては、リスク対応策の中で空港管理者賠償責任保険の中で、戦争、暴動、テロ賠償ということでの保険は付保されております。

○委員 それは、空港管理者賠償保険というのを、ほかのところはつけてないけれども、つけてきているわけですか。

○事務局 いや、丙も空港管理者賠償保険は入っています。

○委員 丙も入っているんだけれども、乙も入っているのですか。

○事務局 はい、乙もそういったことで入っております。

○委員 では、私の誤解かな。丙の問題点というのは、そのところにあるのかなと思っていたのだけれども。

○委員 リスクのところ、リスク管理を行うための組織体制等の工夫がなされているか。ここはもうちょっとちゃんと書いてほしかったのですが。これは、推進委員会の方で別途、研究会をつくって、安全性確保の委員会までつくってやっているところですよ。リスクを特定するという。それで、事故が生じたときに、どういうふう回避策、是正策をとるのか。そこまで回していかないと、万が一のときに対応できませんということが、今、少なくとも P F I の流れの中では一番大きな論点です。

○事務局 乙グループはそれなりの検討委員会の設置とか、その辺のリスクは……。

○委員 そう、どこが論点か、全部わかっているのですよ。

○委員 ですが、ここはファイナンス的なリスク対応策で、リスク対策をどうやっているかは、運営計画のところで見るべきですよ。また、応札者は、ここでそのようなリスク対応策を書くということを期待されていると思うかどうかですよ。

○委員 というか、公表につながって結論を出していく過程で、ここは大事な論点で弱いのだったら、やっぱり直してもらいべきです。

○委員 運営計画で評価するポイントがあれば、その評価として取り上げるのです。

○事務局 テロとか緊急事態で 30 点ぐらい見ていまして、個別の緊急事態に対する対応策というのも相当評価しています。ただ、そこが、先生のおっしゃっているところとうまくマッチしているかというのは、もう一回運営計画のところで確認します。

○委員 だから、ここは、財務的なリスクということで見た。ほかのところ十分書かされているので、特別な記載がなくても、点差がつかない、事実上、評価せず、運営計画のところでそれを見てくださいれば、それはそれでバランスがとれていると思います。

○委員 そこはしっかり見るべきだと思いますが、ここで見るのは無理かなと。

○事務局 テロと非常時対策で20点の配点となっております。

○委員 書いてきているのですか。甲しか書いてきてないのではないですか。

○事務局 どちらかといいますと、運営計画では実際に起きたときのオペレーションの話を書いてきています。それなりに疎密ありますが、こういったものをやりますと、大地震が起きたらこうですと書いてあります。

○委員 それで、保険がこの対策だとするならば、乙は別途資金協力すると書いていますよね。リザーブをしっかりと積んでいますけれども。丙もリザーブを積んで、株式劣後も出しますよね。そういう面では、バックアップがかなりよく、乙も丙も同じであるということで、地震については、みんな同じだということですね。ということになると、多分、甲と乙は同じかなと。でも、丙は落ちるのではないのでしょうか。

○事務局 そのとおりです。だから、B、B、Cとなっているということでございます。

○委員 乙は地震保険が弱いので、B、C、Cかと思ったけれども、地震保険の付保がしっかりしているならば、それでいいかもしれないな。

○委員 乙の地震やテロのファーストロスのところ、保険入っていますでしょう。あの金額は幾らぐらい入っていましたか。書いてあると思いますが。

○事務局 金額ですね。

○委員 そうです。だから、ここに書いていますけれども、〇〇億免責とありますでしょう。この〇〇億ファーストロスカバーのところ、穴が大きければ、どれほど意味があるのか。そこをほかのものでカバーできるのであれば問題がない。

○事務局 では、続きまして、貨物でございます。同様に、資料2-2と3-2でございます。2-2を参照しながら、3-2でということでございます。

まず、経営体制について、甲、乙の関係は、先ほどのご説明と同じでございます。丙でございますが、先ほどと同じような、同率ということ。それから、もう一人を誰にするかということで、旅客は金融機関ということで、かつ、〇〇行の代表者を〇〇名出すということをしつかりいっていただいておりますが、貨物は誰かまだわかりませんということで、第三者を指名するつもりでおります。また、想定中ですということで、誰がリーダーになるのかというのがわからない。代表企業から出さないといっておられまして、ここもリーダーシップという意味ではちょっと難しいのではというご指摘をいただいております。

次に、モニタリングの実施体制のところですが、〇〇人でやるということと、それから、予算が一切かかっていないということ踏まえると、これはしっかり国との関係でできるのかということが問題だなといって、〇〇委員からは、もうちょっとしっかりやるのではないかというご説明をいただきましたが、B、C、Dではないだろうかということでございます。

先に進ませていただきます。基本的な考え方も、ここはB、B、Bで、皆さん、大変この意義を感じておられてしっかりした計画になっている。

社会情勢の変化についての資金面での対応力ですけれども、これもそれほど大きな変わりはないということで、B、B、Bということになっております。

○委員 要するに、経営体制はトップだけで見ているのですね。

○事務局 トップだけではないです。全体を見えています。

○委員 当初、社長が誰になるかは重要ですが、いつまで社長をやっているわけではないですから、全体として本当にこれができるかどうか重要だと思います。

○事務局 株主契約に将来なるであろう協定書を見ても、代表企業が指名する第三者が指名する人ということで、誰がやるか、はっきりわかりません。

○委員 利益相反だとか、談合のおそれとかのためにそうなっているのでしょうか。

○事務局 そこをカバーしようとするあまり、あまりにも代表企業のコミットが離れているのですね。そこを今回、ヒアリングでしっかりもっと説明していただけるのかなと思って聞いたのですが、十分な回答を得られませんでした。

○委員 しかし、乙と丙はそんなに違うのかという気がします。乙は同じ人を挙げてきて、何の専門家なのか。貨物ターミナルのエキスパティーズとパッセンジャーターミナルのエキスパティーズ、全然違うわけですから。

○事務局 ○○委員のご意見を踏まえて乙をCに落としたのですね。ただし、代表企業が○○割コミットしてモニタリングをしっかりやるという提案です。契約した後ちゃんとできているかどうかを、ここで経営体制と一緒に見ないといけませんので。

○委員 モニタリングについては考え方に差があるにしても、CとD——Dというのは相当ひどいのではないかと思います。

○委員 いや、モニタリングはヒアリングで聞いているのに、ひどい答えです。

○事務局 ○○人しかなくて、役員○○名で、○○人の会社ですよ。

○委員 トップと役員構成という論点と別に、ここは2点ぐらい、乙、丙で差をつけるのは当然だと思います。

○委員 旅客の甲グループも、社員の数がとても少ないですよ。業務を丸投げしているという、あの体制自体が本当は一番……。

○委員 あれは変えさせないといけない。

○事務局 そうですね。でも、モニタリングは、ここほどは脆弱ではない。そういう意味で、そこは意識がないようです。

○事務局 確かに事務局ヒアリングで旅客の甲と貨物の丙は、差が明らかに出ているのではないかと。いかがでしょうか。

○委員 旅客の甲はまだ問題意識がありますので、ちゃんと予算をつけろ、人をつけろというと、わかりましたというけど、貨物の丙にはわからないのです。

○委員 旅客の甲というのは、一つのビジネスモデルで、渾然一体となった極めて日本的で、それで本当に大丈夫なのか、ということですが、これはもう会社の体をなして

いないような気がして、ちょっと怖いですね。

○委員 一点だけ。これは、もちろん、今、日本のPFIの話をしていると思いますが、あえて少しインターナショナルな話をすると、丙の中で、もともとコンフリクトがあるというところでゲームをくくっている。これは仕方がない、きっちり分けられている。そうすると、この第三者指名委員会とか、ここの部分のワーカビリティとか、それはどうかという部分がちょっとどうかな、というところが一つ議論として出てくる。

○事務局 ここも〇〇名の第三者委員会というのをつくってきてやるとおっしゃっていて、そこも、今回、ヒアリングで〇〇委員からもご指摘があったので、そのワーカビリティを聞いたのですが、回答に書いてあるとおりですというお答えしかなくて、どういうふうにおやりになるのですか、具体的にどういうコミットメントがあるかが十分に確認できませんでした。どこに貸すか、幾らで貸すかというのを諮問して、それで報告をもらうというレベルの委員会でございますという回答でした。モニタリングという意味では、経営全体を国の要求水準を満たしているかどうかとか、要請にこたえているかどうかというのをチェックするという事ではないですね、ということで聞いたら、それは違いますと。

○事務局 そうです、と言ってくれば、また違ったのかもしれないのですが。

○委員 第三者委員会は、貸与先選定の公平性を確保するための機関だから、違うという答えを期待したらおかしいでしょう。また、第三者指名委員会が本当にワークするのかといい始めたら、評価できなくなってしまう。

○委員 いえ、問題は〇〇人のところですよ。これでは会社にならない。

○事務局 モニタリングとか、総務とか、経理とか、第三者委員会の事務局を含めて〇〇人。

○事務局 何らかワークする第三者を引っ張ってくるとか、例えば甲に至っては、年間〇〇万tで、海外の貨物ターミナル会社がちゃんとエアラインに対するレベルを維持しているか、ちゃんとした運営をやっているかというのをチェックして、それを国にレポートしてくるような仕組みをつくっているわけです。それは世界基準で見えちゃんと報告しますという提案です。

それで、丙にも同じようなことを聞いたのです。予算化されていないですが、何かありますかといったら、モニタリングについて第三者は考えていません、中でやります。それは苦情処理の中でやるので、一般事業費で見えています、そういう回答で、モニタリングをしっかりやるという確認ができませんでした。

○委員 このモニタリングは、例えば関空とか成田よりも強いモニタリングをさせるわけではないのですね。それは大丈夫ですね。関空、成田というのは、国土交通省が何らかの関与をしていますよね。それよりも程度が厳しくなることはないですね。

○事務局 違います。関空、中部に関しては株主としてやっているだけです。

○委員 それで、これはもっと厳しくするのですか。

○事務局 なるべく我々の、国としての政策レベルを維持するというのが契約の中で読み込めるように何とか書けませんかということで、契約案を提示しています。ただし、法律上、さらにどこまでできるかという議論はあると思います。

○事務局 航空局のスタンスとしては、法律、会社側に基づいて見ている関空なり成田と、今回、契約で見るこの会社と、むしろ、政策的には、少なくとも同等レベルに実は置く必要があるのではと考えておまして、法律事項に匹敵するようなことを契約していくことも必要なのではと考えています。

○委員 どうやるのですか。

○事務局 自己規制がメインです。そこをあいまいにしているようだと、国としては非常に困りますと言わざるをえません。

○事務局 乙の組織で、役員が〇〇人ずつついて、ここに役員の部長がついて、で、もう〇〇人いるだけです。それが全部、経営、品質管理、財務、経理。これだけしかいないのです。多分、ここがモニタリングをやりますと。あとは社長です。

○事務局 あくまでもSPCですから……。

○事務局 これも役員と〇〇人です。会社として何をやっているかレポートするにしても、ほかを全部、代表企業に委託しますとっています。ここは、〇〇名はせいぜいいないと会社として回らないのではないかと。

○委員 〇〇人でモニタリングをやるのですか。

○委員 モニタリングは1人か2人でいいです。専門の人がしっかりしていれば。

○委員 この会社は現業の会社ですから、現業の会社を契約で押さえていこうと思うと、発注するときに、市場に発注しますね、そこで相当程度の詳細なチェックポイントを決める必要がある。裏返してみれば、モニタリングのポイントと同じになるわけです。だから、きちっとした現場を歩く人、毎日歩いている、ずうっと1日の半分ぐらい歩いているというぐらいのチェック体制をつくらないと、さっき言ったとおり、だめですよ。

○事務局 本当に実現されているか、エアラインが満足しているか、怒っていないか、貨物が滞留していないかとか、そういうのをちゃんと見てもらわないと困るわけです。

○委員 関空などは、そうやっているのですか。

○事務局 やっていますが、施設を貸しているだけだから、中身が違います。貨物取扱を彼らはやるといっているわけです。ハンドリングして、ミスハンドリングの報告は、1万個につき何件か、ということもちゃんと報告してもらわないといけないわけです。

○委員 委託先企業が報告を上げてくるわけですね。それを見ていけばいいのではないのですか。

○事務局 それをしっかりと見られますか、ということですね。それが1人でもいけばいいのですが、品質管理、財務、経理課長〇〇人が全部おやりになるのは、体制として大丈夫でしょうか。この役員は、多分、代表企業の出身者が上に立たれるということで、役員構成

としては問題ないと思いますが。

○委員 今までこの代表企業は、今回、提案されているようなサービスをご自身でなさってこられたのですか。

○事務局 今までやったことはないですね、上屋貸しが中心です。

○委員 そうでしょう。だから、現業のときのつらさというのか、業務を見て、エリアを見て、少なくとも2人要るといわれているのです。そこがちょっと抜けている。

○事務局 ヒアリングの場の回答を見ますと、ちょっと説明しづらいというのが今の状況ですね。

○委員 私は冷たい言い方をするけれども、やっぱり普段やってないからですよ。

○委員 ですが、この問題は本質的なところにかかわっている。国土交通省が望んでいるモデルはどのようなかということに絡んでいるわけですよ。

○事務局 いえ、それに踏み込まなくても、このPFIとして最低限どういうサービスレベルをやっているのかというのを、国は、SPCの人たちと話ができないといけないのです。ですから、モデルは関係なく、そういう体制ができていっただけをここは見ているわけですよ。

○委員 サービスが悪いと減点されるでしょう。そのところはきちんと見なければいけません。この体制で本当にできるかできないかどうかということですが、彼らは違約金を払わされたら困るから、それは考えているのではないですか。

○事務局 そう思うわけですよ。普通なら、〇〇億円払わないといけないから、必死になって見るわけですよ。ちゃんと国の約束された施設レベルの取扱いをされているかとか。

○委員 もう一回聞いてみればいいのではないですか。

○事務局 では、ここは〇〇委員はご意見があるということですよ。

次に、収支計画でございますが、まずは収入でございます。成田との競争関係ということがありますので、大変重要なポイントになります。価格自体、B to Bで決まりますが、最低でもどこまでできるのかということが大変よくわかる部分だと思います。そういう意味では、丙は大変安い、成田並みの料金で、成田を大変意識しているということで、かつ、ハンドリングも成田を意識しているということで、Aとなっています。乙は関空並みということで、普通には評価できない。旅客と違いまして、飛行機が飛んできただけでは、貨物は移ってきませんので、やはり料金の弾力性が大変高いということで、関空並みというのはちょっと苦しいなど。優位性があるので、貨物はそれなりに来るとは思いますけれども、Bかな。甲は、Bでもいいかもしれないですが、若干成田より高いので、Cかな。丙のAというのは、大変高く、20点満点、8点差をつけています。そういう意味では、丙にはちょっと与え過ぎかもしれません。AのところはBかもしれません。〇〇委員のご意見を踏まえAとなっております。

支出のところでございます。丙と甲はハンドリングの委託費用を計上しています。乙は

アセットマネジメントの会社ですので、費用面については大変スリムになっています。いずれも実現可能性もあるし、金額の妥当性もあるというご意見をいただいております。

それから、設定値と算定結果の妥当性ですが、ここについては、しっかり出ている。区分経理がない部分もありますので、差がないということで、B、B、Bでございます。

ストレステストについてです。

○事務局 旅客と異なりまして、モデルが異なる点がございませうけれども、同じように、まず収入を下げるという形でやっていきます。やっぱり利潤率の差の分が若干出るかなと。ただ、丙に関しましては、ミニマックスという形で一定の耐性があるかなという感触でございまして、大きく差がつかない可能性もありますが、つくとしたら、甲、丙、乙。同じレベルで見るのかというのは若干ございませうが、機械的にやればそんな形かなと。ご意見をいただければと存じます。

○事務局 甲、丙、乙の順番ですか。

○事務局 感触ですが。差は大きくないのではないかと考えています。

○委員 P S F Cという価格に対する旅客の弾性値ゼロですよ。つまり、需要曲線が立っているわけですよ。ところが、貨物ターミナルの方は貨物取扱料金という価格を安くすればカーゴは来るけれども、安くなければ来ない。旅客ターミナルは、いくら高い価格を設定しても、旅客は飛行機に乗るためには利用せざるをえないからビジネスは成り立つわけですよ。ところが、貨物の場合に右下がりの需要曲線より上に価格を設定したら50万トンの貨物は来ないわけですね。

このため、貨物のストレステストは非常に難しいですけれども、そのときの一つの考え方がコストがどうなっているかだと思います。つまり、かなり安いコストでつくられているところは、かなり収入が減ってきても耐えられることになるわけです。そういう考え方で評価をこれをしていく必要があるのではないですか。

したがって、まず50万トンは一応にした上で、収入を落としてみる。落として、どこが一番初めにマイナスになるかをチェックする必要があるというのが第一点。それから第2点は、金利を上げるとは、アベレージコストを上げることになりますよね。したがって、収入をみんな同じ条件にして、金利を上げたら、どのぐらいで破綻するかをチェックすることが必要です。

○事務局 個別にやっていきますね。

○委員 賃貸料をみんな同じような水準に下げていって、どこまで耐えられるかということをやります。次に、金利上昇の影響を分析する場合には、賃貸料を同じ水準にそろえた上で、金利を上げていく。だから、偏微分の形になるわけですよ。

○事務局 基本的にダウンサイドをやって、今おっしゃった1点目をやっております。

○委員 旅客ターミナルは、P S F Cが高くてビジネスは成り立つわけですよ。ただ、高いところに対しては悪い点を与えることによって、バッテンを与えているわけです。だ

から、バッテンをした後はどのぐらいのリスク許容量があるかということを見ればいい。しかし、貨物ターミナルの場合には、貨物取扱料金が高すぎるとビジネスが成り立たないですよね。

○事務局 おっしゃるとおりかと。

○事務局 もともと旅客、貨物で事業計画の評価要素として、旅客にP S F Cと駐車場を入れたというのは、まさにおっしゃる論点だったからで、貨物はここに配点を寄せています。おっしゃるように貨物のストレステストの場合は、収入構造、費用構造、おのおの独立して評価した上で、クロス評価するということで見られると思います。

○事務局 ストレステストについては部会長とご相談させていただければと思います。

○委員 貨物のストレステストはすごく難しいと思います。投資額が違えば、アベレージコストが上がっている可能性がありますし。

○委員 調達金利も全部ずれているでしょうから。

○事務局 結局、投資規模に対する支出構造がどこまで利益がなくなっていくまで耐えられるかということで、ある意味で見ることができるのではと考えております。

○委員 事業収支計画の運営収入に係る単価の妥当性及び実現性。これをどう見ればいいのかですけれども、甲についてはやや高めの水準となっており、競争力において若干の懸念があります。そうすると、何が起こるのかということ、高ければ、少なくともカーゴが飛んでこない、ベリーの荷物はおろさない、こういうことですよね。したがって、事業計画としての実現可能性にやや疑義が残ります、そういう言い方になるわけですね。

○事務局 そうです、おっしゃるとおりです。

○委員 もうちょっと書いた方が本当はいいのでしょうね。丙のところを、高い競争力を有すると判断できるので事業計画の確実性が高い。それで、これをCとAにするというのはちょっと無理ですよ。Bぐらいでしょう。こっちを見ればわかりますけれども、そんなにいうほどの差があるとは思っていませんでした。乙について落とした理由は、記載がないということで、しょうがない。ここはちょっとよくわからないですけれども。

○事務局 乙は上屋貸しだけのビジネスモデルですので、賃貸料だけですね、収入は。

○委員 該当事項なし、ですね。そうすると、ここもそんなに落とせないですよ。

○事務局 実現可能性は、ほとんど低いということでしょうか。

○委員 貨物取扱料金ではなくて、賃貸料金がすごく高いです。

○事務局 あれだと、エアラインは借りないかもしれません。

○委員 そうすると、事業計画の実現可能性は低い。だから、Dだ。わかります。

○事務局 そういう意味で、ここはすごく肝だったので、ちゃんと聞いてみて、どうですかといったら、関空並みをベンチマークにしました、競争力も十分あると考えました、羽田の優位性があるので、という回答だったのですが、成田と競争ですよということは、彼らにとって、そうだったねという、ニュースのようです。

- 委員 なるほど、では、仕方ないですね。
- 委員 それで、丙がAというのはちょっとやり過ぎじゃないでしょうか。
- 委員 回答を見ていると、やっぱり成田と競争しているという意識が甲、乙も低いですよ。それは致命的欠陥だと私は思いますけれども。
- 委員 おっしゃっているように、競争原理が働くことによって値段が下がります。
- 事務局 ここはコストが低いことを見ているわけです。十分やっていける。報酬率が高いところだから高いだけなので。
- 委員 マーケットが働いて利益を削れば低くなる可能性はあります。
- 委員 ストレストテストの話というのは、仮に需要が変動したときにどうなるかという結果を見ようとしています。ここは、要するに、ビジネスモデルに係る問題ですよ。
- 事務局 成田に対する羽田の優位性をどう考えるかだと思いますが、その弾力性は、先生がおっしゃるように、成田より安かったら1で、高かったら0かということ、そんな弾力ではなくて、もっと微妙な、本当に政策的な話なので、致命的というのは言い過ぎではないかと思うのですが、いかがでしょうか。
- 委員 ですが、甲のヒアリングでの回答は、事業開始時には〇〇万トンになると考えていました。だから、このくらいです、ということをおっしゃっているのですよ。
- 事務局 それはロジスティックスとして、最初に貨物が着くには、トラックのターミナルもできていない、トラックの動線もできていないと、いきなり飛行機が飛んできて荷物をおろしても、とりにこないから、徐々に上がっていくでしょうということではないでしょうか。
- 委員 本当はそうですよ。ここではいわば仮想の世界で競争しているわけですが、その中で一体どのぐらいのプライスを提示するかが重要です。こここのところで公共性もある意味で見えていますので。
- 事務局 したがって甲をCにしています。
- 委員 そのときに、丙が本当にAかということですが、やっぱり成田をかなり意識した価格でやっているなら、それ以上にいい価格というのはないのではありませんか。ですから、成田を意識したプライスセッティングはAで、あとは、そこから見ていけば、評価できると思いますけれども。
- 事務局 ○〇委員は、Aのままがいいのではないかということですね。
- 委員 そうしないと、Aという評価は存在しなくなってしまうのではないかと。
- 委員 もっと細かい議論をすると、プレーヤーは夜来ますけれども、成田が閉まっていますから、競争力はかなり成田並みでつくと思いますが、昼間を成田並みにしても危ないですよ。もっと下げないと。特に需要の立ち上がりは、そんなに甘くないのではないかと思います。一回定着したら、ディストリビュートのシステムができるのでいいですけども、成田並みをもってAというのは、ちょっといい過ぎかもわからないですね。

○委員 成田並みにしても、来るかどうかかわからないですね。物流施設は向こうにできあがっているわけですから。

○委員 だから、もっと下げなければいけないのかもしれないですね。

○委員 それは相当なものですよ。

○委員 それはBでしょう。事業計画でAというのは、そのまま事業が成功します。

○委員 羽田の方は新たに貨物取扱を実施するわけですから、それ以上価格を下げたら利益が出なくて、今度はリスク耐性がゼロになってしまう。そこのバランスで考えれば、やっぱりAという評価を与えていいのではないですか。

○委員 深夜、早朝のフレーターは成田並みにすれば大量に来ると思います。

○事務局 そういう意味で、〇〇委員のご意見を踏まえると、事業収支として全部満点というのはおかしいことになります。ですが、収入だけを見ると、満点の可能性もないわけではないです。

○委員 まあ、いいです。ちょっとここは、違和感があります。事業計画の収支でAをつけるというのは、よっぽどですよ。

○委員 そう、太鼓判ですからね。

○委員 これはプライスだけの話ですから。

○事務局 そういう意味では、〇〇委員がおっしゃったように、もっと下げてもという…。

○委員 もっと下げたら商売が成り立たないでしょう。ですから、事業が成り立つということと、プライスの一番下をねらうということと同時に達成するといえ、このくらいではないですか。これはかなりリスクのある事業ですからね。

○事務局 では、これは、全体のバランスで点数のことを改めてご議論させていただきたいと思います。

あと、共通項目、初期投資及び減価償却費の設定については、B、B、Bとしておりますけれども、これは〇〇委員のご意見で、同じに見てやるべきではないかというご意見でした。ただ乙は、全然需要想定もできていないし、「先見性のある投資だと評価できる」という書き方になっていますが、エビデンスが全くないということで、Cに下げたいという意見もございます。

丙の初期投資額も、大変スペックの高い施設ですが、これで本当にできるのか。この額だとプレハブのようなものになってしまうのではないかと、という意見が技術面から出ていまして、そういう意味で下げてもいいかどうか。

甲につきましては、施設と投資規模のマッチングという意味では、初期投資の額、それから需要想定も、50万トン対応ということで、適切かどうか。以上でございます。

資金調達でございますが、これは先ほどと同じ議論でございますが、丙につきましては、旅客の甲と同じというわけではなくて、これはさすがにちょっと差があるようです。

○委員 これは〇〇委員にお伺いしたいのですが、貨物の計画の中では、旅客とはがらっと変わって、格付を使っているのは乙しかなくて、あとは普通の話でやっている。〇〇委員から見て、甲の、通常のシニアローンといった部分と、それから丙、両方とも政府系金融機関を使っています。これでどういう違いがあるのか、お伺いしたいのですが。

○委員 詰め方が全然違いますよね。それで、例えば一番重要なのは、これもリスクが絡みますが、開港して貨物がやってくるのかということです。多分、収入が十分でない時期がかなり続く可能性が高いと私は思います。丙は、それに対して代表企業がある条件を満たすまで保証しています、また、甲と丙のシニアアローンは、甲で〇〇から〇〇ベースですが、丙の場合には〇〇ベースで、延長貸出とか株主劣後ローンという形で金融に弾力的な対応でリスクをとらせています。だから、詰め方が違うということ、また、考えられたストラクチャーになっているということで、甲と丙とは違いがあるのではないかとというのが私の評価です。

○委員 納得します。その上で私のコメントを申し上げますと、甲がC、これは前回の旅客と同じです。それで、丙はクリアなBということですね。これは、先ほど議論があったようなモノラインとか直接金融のラッピングという要素が入っていないという部分と、特に旅客と貨物の違いは、やはり〇〇委員がおっしゃるように、いろいろ競争とかリスクがあり得るビジネスだと思います。そうすると、上の全体事業で、基本的な考え方を甲、乙、丙と見ていただくと、唯一、乙グループの優位性があるって、ここだけ格付会社の財務モニタリングが入っている。こういうリスクがある程度あるビジネスについて、そういう部分があるというのは評価してあげたい。逆に、そういうのがないと、比較的同じです。

そうすると、甲と丙さんは、〇〇委員がおっしゃったように、丙の方に、いろんな面で精緻なファイナンスをしているので、ポイントを差し上げたいですが、Aというところまでは、さすがに明確に行かないのではないかな。なので、ここのCとBという部分は結構クリアかな。乙は、先ほどと同じぐらいになってしまうわけですね。本当にDという見方もあれば、Cという私の議論もある。

○事務局 丙のもう一つ、株主が出すとっていますが、それほどしっかりした株主なのか。どれほど評価できるのか、というご意見が若干ございます。

ですから、甲が出すというのと、丙が出すというのでは、代表企業のキャッシュフローが1けた違いますので、そういう意味では、どれだけ出せるのかというところについてのご議論がありました、というのをちょっと付け加えさせていただきます。

○委員 丙は、当然、リスクを考えながら出していると思います。連帯になっている面もあるでしょうし。だから、丙が一体どのくらいの金があるところなのか、よく分かりませんが、確かにリスクがあることは間違いないでしょうね。

○事務局 甲のCDSについても、〇〇社で、同じ部分で出すという契約になっています。

○委員 それは連帯になっていますね。

○事務局 それと、今まで政保債でやっていた議論が一つ、まだ残っています。〇〇がマーケットから調達するようなときが来たときに、彼らがこういう政策的なものに対するコミットメントをどれだけ続けることができるのかというリスクですね。この辺は、今、我々はリスクニュートラルでやっていますが、そういうことを踏まえてAかという議論を本当にまともにここでやってしまってよいのか、いかがお考えでしょうか。

○委員 私も同じようなことを考えましたが、そこは連帯になっています。それからもう一つ、金融機関は相当厳しく見ているわけですから大丈夫だというのは最初からあるのではないかと思います。その信用力を出しているのではないですか。

○事務局 逆に、優先株式も持ちますと金融機関がわざわざいっているところですが、どのように考えるべきでしょうか。

○委員 それは、要するに、リスクが負える、つぶれることはないと思うからとっているわけでしょう。関心表明といっても、相当細かく見えていますから。

○事務局 わざわざエクイティの方にまで入るとするのは、先ほどからの議論の流れからすると、利益相反につながりかねないのではないかと。やっぱりレンダーとしてのチェックというときに。

○委員 レンダーは、そこまでリスクに自分を晒しているわけだから、それだけしっかり見ているということでしょう。それでは、銀行がメザニンをとったら、利益相反になるということですか。そんなことはないと思います。

○事務局 議論を単純にすると、ここをAまで出すかということですね、今のようなことを考えた上で、甲との比較で、乙の議論は後に置いておいて。外に出たときに、この差をAというのは説明がつけにくいのではないかとのご意見を踏まえると、いかがでしょうか。

○委員 熟度として、旅客と貨物では全然違います。それで、ボラティリティが高い、リスクが高いから、銀行としては非常にリスクをとりにくい。しかも、スポンサーがすごく弱い。その中で、旅客よりも頑張っていますが、こういうものでAをつけるというのは、普通はつらいですね。

一番上の経営体制とも連動しますが、代表企業がもっと強い会社であれば、自信を持って銀行も引っ張ってこられる。自信を持って対策も打てる。だから、旅客の甲はそういう形ですね。あれはあれで一つの形だと思いますけれども、それほど強くないから、読んだときの感じがどうしても全体的にばらばらです。

○委員 丙は、おれの信用力を信用しろといっているわけですね。

○委員 それにしては腕力が弱い。

○委員 でも、開業当初に出す保証は、ものすごくリスクが大きいですよ。旅客はそんなに大きなリスクはないと思いますが、貨物は成田から来るかどうかわかりませんから。開空、中部は、これまでの貨物が全部移ってきたわけですから、そこでビジネスはすぐ成り

立ちます。ところが、羽田の場合には、成田に既にいろんなディストリビューションチャンネルがあって、そこから持ってくるわけです。

5年ぐらい経てば、貨物需要が増えてくるので、ビジネスは成り立ちそうですが、初期のところは非常に大変でしょう。そこで保証を入れることによって、結局、一般貸出が〇〇ベースぐらいに落とすことができているわけです。ところが、甲は〇〇から〇〇ですよ。

○委員 真っ当な金利ですよ。

○委員 〇〇というのは、すごく低いです。

○委員 乙だって〇〇ベースですから。

○事務局 乙は、実際は〇〇です。丙は、一般は〇〇で、延長つきが甲と一緒にですね。

○委員 ステップアップしていくわけですね。

○委員 〇〇というのを書いておいてください。ファクトが抜けていると、本当に議論になりませんから。

○委員 そうですよ。なぜ甲がCになってしまうのですか。

○事務局 甲がCというのは、もうちょっと工夫してくれたいかなという意味で、一般的なパターンなのでCかなと。それをベースに考えていきましょうという議論です。

○委員 2段階も差がつくほどの差ではないと思いますけれどもね。銀行は、常にお金を出すか出さないかの判断権は留保して、契約書とか全部整った上で金を出す。だから、普通見るのは、金融機関による検討がどれほど熟度を持った十分なものであるかということです。だから、丙にBを差し上げることについて、僕は全く異論はありません。これは非常に難しい事業であって、よく検討されていると思います。

では、本当にこれでオートマチックに出るかということ、それははっきり言って無理です。それは、甲がレンダーに声をかけたら、そっちが強いに決まっていますからね。だから、熟度は並みであっても、確実性という意味だったら、明らかに甲でしょう。

○委員 ですが、ここで問題にしているのは、資金調達を一体どのぐらいしっかり見ているかということでしょう。

○委員 変動要因が多過ぎるから、確定できない。これでAはあり得ないです。

○事務局 今、一貫しておられる考え方で、Aをつける以上はと。

○委員 そう。何があっても、その条件でできると。

○委員 ですが、資金調達は、事業が不確実だからよい評価はあり得ないとか、確実だからよい評価になるというわけではないのですから。

○委員 理論的には100%はあるけれども、理論的に穴があいていれば、Bしかできませんよ。

○委員 私も別にAでなければならぬとは考えていませんが、穴があいているというのはどういうことですか。

- 事務局 100%ではないということではないでしょうか。
- 委員 ちょっと乱暴な議論をすると、この評価項目でAはあり得ないかもしれないですね。貨物という事業のリスクの話までさかのぼって資金調達のことを詰めると。
- 事務局 採点方法としては、B、C、Dで行きましょうということで合意しています。それで、本当によっぽどすぐれていたらAですということになっております。
- 委員 でも、リスクが大変な時とリスクがない時では、やり方が違うわけですが、リスクがないものの資金調達計画はAになるけれども、リスクが高いものはAにならないということですか。
- 委員 そうです。例えば甲の場合、代表企業がフルカバーでしますよと。金は100%つきますよ。
- 委員 でも、何もコミットしていませんよね。
- 事務局 そういう意味では、〇〇委員としては、甲を上げたいけれど、Cでいいでしょう。本来なら、実態を見ると、甲が確実なのではないですか、というご意見ですね。そういう意見の対立があるということをお願いしたいわけですね。
- 委員 約束しているものと、約束していないものでは、違いがあるのと思いますけれども。
- 委員 コミットしている部分については、それは評価すべきだと思います。
- 委員 ですから、相対評価として、この順番はいいと思います。満点をあげるかどうかというのは、今のお話を聞いていると、ちょっと難しいのではないですか。
- 委員 甲と丙について、両先生の議論に一点違う議論を入れたいと思います。まず今回の羽田のプロジェクトで旅客、貨物は、初めて企業がリスクをとる形になっている。貨物がそういう形になってきているのは、本当にプロファイに近いPFIだと思います。
- そうすると、今、この時点で話す議論よりも、やはりいろんな部分変動し得る。それが最初のいわゆるマネジメントのモニタリングでもあるし、裏返しに言えば、財務のモニタリングを含めて、どういう体制が組まれているかという視点を本来は入れてみるべきではないのかな。それを今、たまたま、甲と丙は両方とも精緻にできている部分はありますが、残念ながら、コマーシャルバンクを中心とした見方しかないというところが、実は、誰がどういう形でモニタリングをしているのかというのが本当はポイントだと思います。
- 事務局 そういう意味では、コマーシャルバンクが財務モニタリングしているという組合せということでしょうか。
- 委員 それは一定の議論があって、コマーシャルバンクが財務モニタリングと、格付とはいっていませんが、それ以外のモニタリング、両方入ると比べてときには、やはり今のマーケットでのいろんな部分を見ても、ガバナンスにつながってくるわけですね。
- 事務局 そういう意味では、Aというのはということですか。
- 委員 これは、甲と丙については別に直接関係ありませんので、本来あるべき姿という

のは、それぐらいリスクがあるビジネスです。そのファイナンスプランを自己で見るとい
う部分を、本当はご意見として、旅客と違った意味で甲は持つべきじゃないか、というの
が資金調達計画の妥当性の、視点の一つということです。一番わかりやすくいえば、今、
それこそ海外のエアポートが、また中部みたいなものが3年、5年ぐらいでできたらどう
するのでしょうか。それによってファイナンスも全部変わってくるべきであって、という
のが本来はありますけれども。

○事務局 基本的に、順番としては、丙、甲。甲よりも丙がすぐれているということはコン
センサスがとれて、Aにするかどうかということだけ、ペンディングにさせていただく
ということにしたいと思います。

コスト削減。これも配点20点となっております。旅客と同様で、皆さん、それなりの一
般的なビジネスモデルにおけるコスト削減策を決めておられて、貨物独特のコスト削減
みたいなものは見受けられませんでしたので、平均的な、B、B、Bということになってお
ります。

続いて、リスク対応策でございます。ここにつきましては、乙がCというご意見をいた
だいてございます。

○事務局 賃貸の確実性のところですか。

○委員 これは、貸せるかどうかという大きなところですね。値段を下げると収支が回ら
なくなるのではなかったか。だから、致命傷ですよ。

○事務局 ただ、単価を〇〇%減少というのをやっています。

○事務局 いずれにしろ、ここは金利のベースレートが安いので、厳しくなることも想定
していただく必要があるかと。

○事務局 乙は全部、施設賃貸だということで、移転のしようもないということになるか
と。いかがでしょうか。

○委員 メリットがあるとすると、投資をせずに場所が使えるぐらいですか。

○事務局 そうです、投資をせずに。フォワードナーにとってはそうです。

○委員 こんなことを言っても仕方がないですけども、ある程度まで賃料を下げたとき
に、フォワードナーが、要は、成田からこっちに拠点を移してもいいという思いだというふ
うに乙はいつているわけだけれども、どれぐらい確度が高いのですかね。

○事務局 それで、彼らとして確信はないけれども、リスク自体も高いし、発生するかと
うかという議論で見ると、まずリスクは高い。起こった後の対応としても、逃げ道がない
という、この2つですね。

○委員 でも乙の提案は施設面積がすごく広いですよ。施設賃貸料を相当低くすればい
いんですけども、彼らの提示してきた賃貸料では借り手が来ないでしょう。

○事務局 なかなか難しいのではないかと。

○委員 だから、もうちょっと点を落とすべきかなという気がしてきたのです。

○事務局 ヒアリングをしたら制限表面いっぱい。リスクという認識も十分かな、対応も十分かなと。でも、単に貸すだけだから、とおっしゃられると……。

○委員 ですが、借り手がいなければ仕方がないですよ。

○委員 どうしたものでしょう。ここで見るのか、それとも事業計画のところで見るか、収支のところで見るのか、何で見るのが一番いいのだろうなと思ってまして。全体としてそういうことですよ。遊休不要な施設を高い金でつくってしまいましたと。

○事務局 使えるかもしれないですけども、使えないリスクが、確率が高いということです。〇〇円でやるといってまして、決して高くはないですが、成田の〇〇倍です。成田のフォワーダーは坪〇〇円で借りています。それを平米〇〇円で貸すといっていますので、だから〇〇倍なんですね。

○委員 この前、ご議論があった貨物を持ってくる、連れてくる力という意味からいっても、ちょっと評価を下げざるを得ませんね。

○事務局 リスクの取り方として、本当に5年間ぐらい入らないことぐらいを想定してもらえると判りやすいかもしれませんね。

○委員 運営収入のところでBとつけていますから、今のポイントはそれはそれでいいのかなという気もします。

○事務局 フォワーダーの部分で成田の〇〇倍。エアラインの賃貸の部分で〇〇並み、成田の〇〇倍か〇〇倍です。ですから、それではほとんど貨物が流れてこない可能性があります。では、下がったときにどうするかという、耐性についてですけども、それができているかという、さほどでもないということです。

○委員 ここの項目で、今のようなところは見ない方がいいという前提でしょうね。ここをDに落とす必要はないということで、私も承知しました。

○委員 対応策、甲と丙は明らかに差があるのではないですか。さっき言ったような、要するに、立ち上がりのリスクというものをどう見るか。そこのところをしっかりとやっていくかという。それから、リザーブなんかにおいても相当な違いがありますよね。

○事務局 すみません、具体的に、立ち上がりのところというのは何を意味しているのでしょうか。

○委員 株主間契約でも載っていると思いますが、要するに、立ち上がりのときはビジネスが非常に難しいので、そこがちゃんと営業としての体をなすまでは代表企業が保証します、というのが入っているのです。この事業の初期の最大のリスクをサポートしているという点で、圧倒的な違いがあると考えられます。

○委員 私の意見は、先ほど申し上げたように、甲が仮にとったときに、立ち上がりで失敗して追加出資が必要になったときに、彼らが逃げて、うまくいきませんでした。これが耐えられるかどうか。耐えられるわけではないでしょう。

○委員 それだったら、そう書くべきですよ。

○委員 プロファイの審査の仕方は、書くかどうかは問題ではないです。

○委員 いや、コミットしなかったら、やるかやらないかわからないのだから。まずそういうリスクをしっかりと認識しているかどうかという問題ですよ。そこで違いがあるのではないのでしょうか。だからこれは、差をつけるとすれば、A、B、Cかもしれません。あるいは、B、C、Dになるかもしれません。

○事務局 1つずつ落としていくというのが〇〇委員のご意見ですね。〇〇委員のご意見としてはこれでいいのではないかと。

○委員 はい、これで。

○事務局 〇〇委員、何かご意見ございますか。

○委員 一言でいうと、〇〇委員がおっしゃったコミットしている部分というのは強みだという部分と、このプロファイの上ではどこまでそこを見るか。

○委員 プロファイだから、サポートは見ない。プロジェクトの金額だけで見る。CDSなんて考えない。ということではないと思います。

○事務局 積んであるキャッシュは甲の方が厚いし、資本金も厚いですよね。おっしゃるとおりですけれども、そういう実態をどう見てあげるか。

○委員 積んであるキャッシュは、どのくらい違うのですか。

○事務局 〇〇億と〇〇億ぐらい。初年度ですね。

○事務局 それで、何をもって〇〇委員は丙がさらにファクトとして積んでいるのかということ、代表企業による保証しますというコミットメントですね。

○委員 もう一つは、どこにリスクがあるのかということもしっかり認識しているかどうか、評価する上で非常に重要でしょう。

○事務局 甲は認識していないのですか、運営初期段階のリスクというのを。

○事務局 提案書を拝見している限りでは、具体的に丙はあります。甲は、この間のヒアリングのときには、基本的にリスクを前提に事業計画を想定しているということでした。

○事務局 ヒアリングで、〇〇万円からスタートで甲は考えているということ。それは、そういう意味では後出しなので、同じ類かどうかというのは別にして。ただ、運営計画の方を見ると、明らかに甲の方が初期段階のスタートアップをどうするかということに対するスタディがすごくされています。〇〇委員がおっしゃるように、この事業計画の部分で書いてないので、そこは別の議論で、評価するところも違いますが。

○委員 それを同じと見るべきではないと私は思いますけれども。

○事務局 具体的に代表企業は何をやるといっている部分ですか。

○委員 要するに、代表企業がある程度業務が立ち上がる、つまり、入居率が一定の水準に達すまでは債務支払いを保証するという部分です。

○委員 銀行が融資をするときの条件として、あまりに危ない事業のときに、スポンサーからギャランティを取るわけです。それが一定のキャッシュフローを生んだときに初めて

保証は努力する、こういうことです。だから、金融機関としての審査は熟度が高いというのは、そこを言っているのです。それは個々の問題ではありません。

それで、甲グループの特徴は、頭でお金を出してしまっ、施設の方もそうですけれども、追加投資があまり起こらないように。そういうモデルです。

○委員 その絞り込んだ初期投資なり、立ち上げのリスク取りなどを前提にして、それなりの対応を書いていると思いますけれどもね、甲だって。

○委員 初期の需要リスクというのは非常に大きいと思いますけれども、やっぱりそのところがこれの最大のポイントですよ。

○委員 ですから、初期のリスクをどう見るかによって、初めに積むキャッシュの高を変えて、最初に枠をとってしまっ、その後、取締役会を開かずに会社のお金を使えるようにというパターンで出資をするのです。だから、施設も大きくとるのです。詰めるだけのリザーブも積んでおくのです。それができるのが本当は一番楽で、そうすると、銀行の方は非常にリラックスした姿勢で、プロファイで金を貸してくれるわけです。

初め、最小限で出ていったときには、当然、スポンサーのギャランティがないと、薄くて危ないですから、保証をとるのです。それは、モデルの違いの問題ですから、優劣はつかないですよ。だから、どっちもワーカブルだったら、それで構わないのです。したがって、僕はB、Bぐらいでいいのではないですかと申し上げているわけです。

○事務局 甲もレンダーにスポンサーサポートを入れておりまして、A、Bとありますが、Aは自らが当事者であるプロジェクト関連契約、担保関連契約及びスポンサー関連契約の内容の遵守。Bは、SPCが本建設を完工し、本プロジェクトを誠実に運営すること、及びSPCが融資関連契約、担保関連契約及びプロジェクト関連契約の内容を遵守することに対する最大限の協力義務。引き続いて、緊急時及び経営困難時における営業支援、人員派遣、国等との交渉支援。それで、括弧がついていて、コストオーバーラン取扱いについては、別途取り決めるとしております。

○委員 こういうことをやれと銀行が代表企業に対していつてくるのですか。

○委員 そうです。バランスシートに全部のってしまいますから、普通は出さない。だから、SPCをしてかくかくせしめるとかね。

○委員 こうした規定は一般的なもので、他の契約でも盛り込まれているのではないですか。

○委員 だから、甲と丙とそんなに差はないですが、熟度はどっちが高いかといったときに、丙の方がスポンサーが弱いから、優先株式で入っている理由も、会社の内部に立つことによって、会社の内部情報が得られる、その一点ですよ。それは銀行として物すごくリスクをとらされているので、それは議論があるところです。

○委員 私はやっぱり差があるべきだと思います。

○事務局 そういう意味で、若干の微修正は、今の2点、3点ぐらいの動きだと思われま

す。つきましては、貨物は丙、甲、乙の順番。丙が 110、8 点差で甲、乙ということで、それがもう少し開くかどうかです。あと、リスク耐性のところで 15 点が入りますが、あまり差がつかないのではないかとということによろしければ。引き取らせていただいた部分はございますけれども、まず、全体事業方針の経営体制での乙の評価。それから、事業収支計画での丙をBにするということ。収入の丙のAを認めるのかという点でございます。

○委員 経営体制についても、ちょっと議論するということですね。

○事務局 そうですね。議論というか、事務局で一度引き取らせていただき、議論を整理してご説明にあがります。そういう意味では、いずれも丙のところですね。

経営体制、それから収入のA評価、それから資金調達計画のA評価とあわせて、乙の資金調達のところも、〇〇委員からのご意見でちょっとペンディングということですよ。

それから、初期投資の乙、丙をCに下げるとするのは、よろしいですか。

○委員 下げた方がいいと思いますが。

○事務局 乙は、過大な投資だということ、丙は、本当にできるのかということによろしいですか。

○事務局 今日、施設の方でもう一回ヒアリングしますが、施設規模からいって金額が低過ぎる点について、そこは聞いて、その上でCに落とすかどうか、ご相談させていただきたいと思います。

○事務局 何かご説明されたいことはありますか、この前のヒアリングで聞けなかったこととか、そういうことがあれば、もう一度チャンスがありますから、どうぞということで、旅客も含めてセットしていますけれども。

○事務局 今の初期投資のところは、事務局でまた確認した上で数字をお示しします。

○事務局 リスク対応のところも同様に、意見の対立がございましたので、整理させていただきます。

(了)