



## 英国における産業及びサービスの公的所有を巡る議論 －英国議会下院レポートから－ (その3)

(訳注) 1ポンド=150円として試算

### 9.3 改革のための提案

マイケル・ゴープ大臣は、2018年3月の演説で上下水道産業を強く批判したが、再国有化は恐ろしく後退する手段であり、上下水道産業は民間部門にとどまるべきだとも述べた。

また、演説で、大臣は以下のように警告した。

…会社がぐずぐずしているようであれば、消費者が望むサービスを受けられるように、そして、自然界が「25年環境計画」に沿ってより保護されているように規制の枠組みを変更することを検討する準備ができていると、私は既に述べている。

(訳注) 25 Year Environment Plan

<https://www.gov.uk/government/publications/25-year-environment-plan>

上下水道産業の所有権の再編は、労働党から、そして、昨年の数々のコメント記事でも提案されている。

労働党は、水道会社を公的所有にしたいと述べている。労働党は、英国議会が国有化のための価額を設定し、その価額は会社の「振る舞い」に依存し、株主には国債を通じて支払われることにより、上下水道産業の国有化が可能であると提案した。英国産業連盟（CBI: Confederation of British Industry）は投資家への影響を指摘し、労働党の計画に対して懸念を表明している。OFWATのCathryn Ross 最高責任者（CEO）は、2017年の労働党の会議に対して、「水セクターは改善されており、我々はそれを維持する必要がある。」とする Evening Standard の記事を通じて回答している。

2018年5月9日、英国議会下院の「環境、食糧及び農村地域委員会 (House of Commons Environment, Food and Rural Affairs Committee)」は、上下水道産業の規制に関する調査を開始した。

### 9.4 上下水道産業の公的所有への移行の費用見込み

研究者は、所有構造の変更による損益についても調べている。水道会社の買収については、様々な価格が提示されており、想定される前提条件とどのように負債が処理されるかによって異なっている（負債は返済されないが、新会社に同一条件で引き継がれるのであれば、より少ない費用となる）。市

場価格の見積もり（負債を除く）では、350億～400億ポンド（5.25兆～6兆円）の範囲とされている。しかし、負債の処理とともに、政府が「買収プレミアム」（より高い価格）を支払うかどうか、あるいは、過去の行動や当初の民営化の状況を考慮して、政府が市場価格を下回る価格で支払うことを検討するかどうかによって、より高い推計や著しく低い推計がなされている。

2017年5月のグリニッジ大学（Greenwich University）の研究では、政府が水の国有化をどのように進めていくかを考察し、以下のように論じている。

- ・公的セクターの所有により、配当金支払いが不要となることを通じて、利益が得られる（2007年から2016年の間で、年平均18億ポンド（2,700億円）と推計される）。
- ・公的セクターの所有により、中長期的に低コストの国債を借り入れることによって会社が負っている負債コストを減らすこともできる（2007年から2016年の間で、年平均15億ポンド（2,250億円）の負債コストと推計される）。
- ・上下水道産業が公的セクターで運営できる方法を明らかにし、補償規則に関する法的研究を引用して、英国議会は資産又は株式保有の移転のための支払いを設定しなければならないと指摘している。
- ・水道会社における株式保有の現在の市場価格は、証券取引所に上場されている会社の価格に基づいて370億ポンド（5兆5,500億円）と見積もられるが、1989年以降の会社の運営におけるその他の要因を考慮するともっと低い額になる可能性もあるとしている。

しかし、英国議会は、補償交渉において、間違いなくその他の要因も考慮に入れたいと思うであろう。それには、次のようなものがある。

- ・会社の株主資本の実際の水準又は会社の簿価（わずか143億ポンド（2兆1,450億円））
- ・1989年に会社に与えられたかなりの公的補助金（今日の価格で120億ポンド（1兆8,000億円））
- ・1989年以来の株主の新しい株式への投資失敗
- ・株価のインフレ
- ・非常の低いレベルの実際的な納税額
- ・ケイマン諸島のようなオフショア租税回避地での子会社の利用

また、英国議会は、25年間のライセンス期間終了後にのみ契約を終結することができるとしている、水と衛生サービスの提供者としての現行のライセンスの注目すべき特徴に対処したいと思うであろう。

この研究は、他のタイプの所有構造を調査するというよりも、国有化に焦点を置いている。この研究は **Financial Times** 紙に掲載され、**Water UK** の最高経営責任者である **Michael Roberts** 氏から「欠陥のある報告書は、民営化以来の上下水道産業の業績を正当化するものではない。」との反応があった。

他の研究では、より高いコストが適用されることが示唆されている。2018年1月のソーシャルマーケット財団（SMF）の報告書は、より高いコストを示唆し、グリニッジ大学の研究のいくつかに異議を唱えている。SMFは「完全な編集上の独立性」を保持していると注記しているが、この報告書は多数の水道会社から委託を受けたものである。この報告書は、商業的な状況の中で予想される買収価値に関する分析に基づき、状況によっては例えば「買収プレミアム」の期待を強調しながら、用いることができる様々な手法について調査している。

- ・規制資本価値（RCV） - Ofwat が使用しているもので、投資、減価償却及びインフレを考慮して規制当局によって毎年調整される指標である。2017年3月末現在、イングランドの水道会社のRCVは約640億ポンド（9兆6,000億円）であった。

- ・ソーシャルマーケット財団 (SMF) は、過去に水の資産が「規制資本価値 (RCV) ×1.3 倍」の価値で所有主が変わり、約 830 億ポンド (12 兆 4,500 億円) の価値を生み出していると主張している。より高い価値である理由は、規制当局が期待しているよりも会社が将来的によりよい業績を上げる可能性があるという期待である。
- ・ソーシャルマーケット財団 (SMF) はまた、時価総額に加えて、負債、その他の株式及び現金に基づいて、可能な評価方法として「企業価値 (Enterprise Value)」を挙げている。SMF は、上場している 3 つの水道会社の価値を調査して時価総額を見積もった。彼らは、企業価値を 800 億ポンド (12 兆円)、もし株価に 30% のプレミアムが支払われる場合には 900 億ポンド (13 兆 5 千億円) と算定している。

彼らは、これらの見積りには取引費用は含まれておらず、また、負債は現在の水準で評価・支払いされると指摘している。また、負債を買い取る必要はなく、それによって買収費用を 460 億ポンド (6 兆 9 千億円) 減らすであろうとしているが、それでも政府の負債水準にこの値を追加することとなる。

ソーシャルマーケット財団 (SMF) には、「買収価値」が適用されるかどうかに関する議論が含まれている。上記のグリニッジ大学の論文のように、より低い価値の議論があることは認めているものの、市場価格を下回る支払いは、キャピタルゲイン課税などの源泉からの税収が低くなることに加え、株主に対して関連した損失が伴うと主張している (そして、一部の会社は、国内や英国の年金による投資家を抱えていることを強調している)。

また、将来の政府の負債コストの上昇が低利のコストによる便益を損なうかどうか、取引コスト、公的セクターが効率性の向上をもたらすかどうか、料金設定の政治問題化など、国有化に関するその他の未知の問題についても強調している。また、上下水道産業の将来の資本投資コストは年間 40 億ポンド (6 千億円) あたりになると予想されており、それは公的セクターの資金需要に加えられることになると主張している。

2018 年 1 月の政策研究センター (CPS : Centre for Policy Studies) からの報告書によると、水の国有化のコストは「RCV×1.25 倍」、すなわち、(負債を含めて) 860 億ポンド (12 兆 9 千億円) になると推計している。彼らは国有化政策には反対であるが、消費者にコスト便益を提供するために国内の上下水道産業の競争には賛成している。

Financial Times 紙は、上下水道産業の議論を含む民営化及び国有化に関する一連の記事を掲載している。例えば、2018 年 1 月の記事 (Pioneering Britain has a rethink on privatisation) では、水道会社の財政的変化に関する多くのチャートを含む、上下水道産業の国有化に関するいくつかの議論を取り上げている。さらに 2018 年 2 月の記事 (Returning the UK's privatised services to the public) では、再国有化に関する議論とコストについて取り上げている。

#### 配信先変更のご連絡等について

「JWRC水道ホットニュース」配信先の変更・追加・停止、その他ご意見、ご要望等がございましたら、会員様名、担当者様名、所属名、連絡先電話番号をご記入の上、下記までE-メールにてご連絡をお願いいたします。  
〒105-0001 東京都港区虎ノ門2-8-1 虎ノ門電気ビル2F (公財) 水道技術研究センター ホットニュース担当

E-MAIL : [jwrchot@jwrc-net.or.jp](mailto:jwrchot@jwrc-net.or.jp)

TEL 03-3597-0214 FAX 03-3597-0215

また、ご連絡いただいた個人情報は、当センターからのお知らせの配信業務以外には一切使用いたしません。

#### 水道ホットニュースのバックナンバーについて

水道ホットニュースのバックナンバー（第58号以降）は、下記アドレスでご覧になれます。

バックナンバー一覧 <http://www.jwrc-net.or.jp/hotnews/hotnews-h30.html>

#### 水道ホットニュースの引用・転載について

水道ホットニュースの引用・転載等を希望される方は、上記ホットニュース担当までご連絡をお願いいたします。  
なお、個別の企業・商品・技術等の広告にはご利用いただけません。