

国際的資本関係とクブンハーウン空港株式会社

山田徹雄

はじめに

二〇世紀末以降、航空業界における規制緩和が進み、またこれと平行して多数の国際空港の民営化が進展した。空港の民営化は国境を越えた資本移動・コンサルタント業務委託を引き起こしている。経営環境がこのような変化を遂げる中で、クブンハーウン空港株式会社 (København Lufthavne A/S、デンマーク語略記 K L H) (英語表記 Copenhagen Airports、英語略記 C P H) が国際的資本関係においていかなる位置を占めるに至ったかを、本稿は明らかにする。⁽¹⁾

〔1〕クブンハーウン空港株式会社の株主構成

二〇〇二年～二〇〇四年における C P H の株主構成を〔表1〕

で見ると、デンマーク政府が三〇%以上を保有し、その持ち株比率は比較的安定している他、デンマークの機関投資家による持ち株比率が低下傾向にある一方、外国人投資家比率が増大していることがわかる。〔表2〕によると、発行済み株式数が二〇〇四年一〇月三十一日および二〇〇五年八月三十一日に減少している。〔表3〕をあわせて参考にすれば、前者においては、自社株の償却が行われ、一〇月三十一日時点で C P H による金庫株が一時ゼロになったことがわかる。

〔表4〕において、二〇〇五年六月以降において外国人投資家の株式所有比率が増加したのは、マコーリー空港 (Macquarie Airports、略称 M A P) による投資の結果である。⁽²⁾

また、二〇〇五年八月には、発行済み株式の減少とともに、C P H の保有する株式数が記載されなくなる(即ち、持ち株比率が五%未満となる)ことから、自社株を償却したことが明確

〔表1〕 CPHの株主構成 (2002～2004年度)

(単位%)

	2002年末	2003年末	2004年末
Den Danske stat (デンマーク政府)	33.8	33.8	36.9
Udenlandske, institutionelle og private investorer (外国の機関投資家、個人投資家)	26.1	24.7	30.6
Danske institutionelle investorer (デンマークの機関投資家)	23.9	20.0	16.4
Danske private investorer (デンマークの個人投資家)	13.7	14.6	13.3
Københavns Lufthavne A/S (クブンハーウン空港株式会社)	2.45	6.9	2.8

〔典拠〕 CPH, Aktieinformation/Ejerforhold fra 2002.html til 2004.html

〔表2〕 CPHの登録株主数と発行済み株式数

年/月/日	株主数	株式数
2002/12/31	9,172	910,000,000
2003/03/31	9,029	910,000,000
2003/06/30	9,053	910,000,000
2003/09/30	9,206	910,000,000
2003/12/31	9,003	910,000,000
2004/03/31	9,280	910,000,000
2004/06/30	9,053	910,000,000
2004/10/31	8,971	833,000,000
2004/12/31	8,849	833,000,000
2005/03/31	9,021	833,000,000
2005/06/30	9,089	833,000,000
2005/08/31	9,956	784,807,000
2005/12/20	4,043	784,807,000

〔典拠〕 CPH, Aktieinformation/Ejerforhold fra 2002.html til 2005.html

となる。

二〇〇五年年次株主総会 (generalforsamlingen) において、監査役会 (bestyrelse) は会社の所有する金庫株 (selskabets beholding af egne aktier) を償却する提案を行い承認された。金庫株は額面総額四八、一九三、〇〇〇デンマーク・クローネに相当し、株式資本 (aktienkapitalien) は、七八七、八〇七、〇〇〇デンマーク・クローネへと減資されたこととなった。その結果、年末においてCPHは自社株をまったく所有していない。(表5)参照^③

二〇〇五年一月二四日、MAPはクペンハーゲン空港株式会社の株主に対して、現金による公開買い付け (tender offer) を開始することを発表した。この時点でMAPはすでに一四・七%のCPH株を所有していた。CPHの取締役会は全会一致でこのオファーを支持した。公開買い付けの内容についてMAPのプレス・リリースは以下のように記している。^④

1. MAPはそのデンマーク子会社であるマッコリー空港コペンハーゲン有限公司 (Macquarie Airports Copenhagen Aps) を通じてCPHの発行済み株式の五〇%以上を取得する。

2. 買収価格は一株あたり二、〇〇〇デンマーク・クローネとする。この価格は二〇〇五年一月二二日におけるCPHの加重平均株価 (CHS's volume weighted average share

price) に三二%のプレミアを上乗せしている。

3. 公開買い付けは二月九日金曜日八：〇〇pm (CET) をもって終了する。

このプレス・リリースにおいて、買収する側の論理と買収される側の論理が次のように記されている。^⑤

公開買い付けの当事者であるMAPのチーフ・エグゼクティブ・オフィサー、ケリー・メイザー (Kerrie Mather, MAP's Chief Executive Officer) は、以下の評価をする。

「われわれのオファーは、コペンハーゲン空港 (Copenhagen Airports) のさまざまな事業の質、その経験豊かで高く評価されている経営陣の質を十分に反映しており、CPHの株主にとって非常に魅力的であるはずだ。この価格は最近行われた他の空港の買収およびデンマーク市場全体における他の公開買い付けの値付けと完全に照応している。」と述べ、CPHがMAPの投資ポートフォリオに重要な付加部分となるであろうと、以下の点を強調した。

「マッコリー空港は二〇〇五年初頭にコペンハーゲン空港 (Copenhagen Airports) に最初の投資をおこなうことを発表し、われわれはずっとそのファンダメンタル・クオリティー (fundamental qualities) に感銘を受けてきた。CPHは経営に優れ、すばらしい設備とインフラを持った高く評価されている空港であり、世界的な水準の空港事業 (world-class airport

〔表3〕 2004年度におけるCPH株主構成の変化 (単位%)

月/日	03/31	06/30	10/31	12/31
Den danske stat (デンマーク政府)	33.8	33.8	37.0	36.9
Udenlandske, institutionelle og private investorer (外国の機関投資家、個人投資家)	25.4	27.5	31.0	30.8
Danske institutionelle investorer (デンマークの機関投資家)	16.7	16.0	17.3	16.4
Danske private investorer (デンマークの個人投資家)	15.6	14.2	14.7	13.3
Københavns Lufthavne A/S (クブンハーウン空港株式会社)	8.5	8.5	0	2.8

〔典拠〕 CPH, Aktieinformation/Ejerforhold 2004.html

〔表4〕 2005年度におけるCPH株主構成の変化 (単位%)

月/日	03/31	06/30	08/31
Den danske stat (デンマーク政府)	36.9	36.9	39.2
Udenlandske, institutionelle og private investorer (外国の機関投資家、個人投資家)	31.8	32.7	36.9
Danske institutionelle investorer (デンマークの機関投資家)	12.8	12.2	12.1
Danske private investorer (デンマークの個人投資家)	12.4	12.1	12.3
Københavns Lufthavne A/S (クブンハーウン空港株式会社)	6.1	6.1	

〔典拠〕 CPH, Aktieinformation/Ejerforhold 2005.html

〔表5〕 2005年12月20日におけるCPH株主構成 (単位%)

Macquarie Airports Copenhagen ApS (マッコリー空港コペンハーゲン有限会社)	52.4
Den danske stat (デンマーク政府)	39.2
Øvrige investorer (その他の投資家)	8.4

〔典拠〕 CPH, Aktieinformation/Ejerforhold 2005.html

business) である。」

「コペンハーゲン空港 (Copenhagen Airports) の有能な経営陣とスタッフは空港を発展させ営業する証明済みの専門知識を有している。」

「われわれはコペンハーゲン空港 (Copenhagen Airports) の経営に対して最高の敬意を払い、その組織構造や、コペンハーゲン空港従業員の雇用条件を変更する意図はまったくくない。経営陣がその傑出したサービスの品質の評価を維持し、代表的なヨーロッパのハブとしての地位を高める計画を持っていることをサポートし続けるつもりだ。」

一方、CPHの代表取締役ヘンリック・ギュトユラ (Henrick Gutter) によるこの買い付けに対する評価は、以下の指摘に現れている。

「マッコリー空港 (Macquarie Airports) とコペンハーゲン空港 (Copenhagen Airports) の結合は、世界をリードする空港投資家のひとつと世界でもっとも評価されている空港事業家が統合することになる。マッコリー空港は経験豊かで責任感を持った長期的な投資家であり、空港に関する専門知識を十分に持っている。コペンハーゲン空港はマッコリー空港と積極的かつ専門的なパートナーシップを組むことによって利益を得るであろう。」「買い付け (the offer) についてはCPHの取締役会和マッコリー空港 (Macquarie Airports) の間で協議され

てきた。この買い付けはコペンハーゲン空港 (Copenhagen Airports) の株主にとって魅力的な価値の提案であり、CPHの取締役会はわが社の株主が買い付けに応じることを勧める。」

二〇〇五年二月九日、デンマーク時間午前八時にこのTOBが完了した。この時点でMAPコペンハーゲンは額面一〇〇デ
ンマーク・クローネのCPH株式を二、九九二、三四一株獲得した。すでに所有する一、一一九、六七六株と合計すれば、CPHの発行済み株式の五二・四％が、MAPの手中に収められ、最低でも五〇％以上という公開買い付け条件を満たすことになり、これはMAPの投資ポートフォリオの一五％に相当した。⁶⁾

株式の買占めによって集中化が極度に進んだことは、「表2」において株主数の半減となって表れている。

なお、デンマーク政府はその持ち株三九・二％をもち続ける⁷⁾と発表した。二〇〇五年二月三十一日現在、MAPの所有するCPH株の時価総額は八億四千四〇万ドルである。

CPH株 (København Lufthavnes aktie) は、二〇〇五年にはOMX指標 (OMX20-indeks) の構成銘柄であった。OMX20はデンマークの主要な株式指標であり、クブンハーウン証券取引所 (København's Børs) においてもっとも商いの多い二〇社の株式から構成されている。二〇〇五年度末において、マッコリー空港によって大多数の株式が買収されたことに伴い予想される流動性の低下 (begrænsete likviditet) を理由に、

クブンハーウン証券取引所は二〇〇六年一月一日付けで、CPH株をOMX20からはずす決定を行った。⁽⁸⁾

二〇〇六年一月二六日、クブンハーウン空港株式会社は臨時株主総会を開催し、九名の監査役を選出した。(「表6」参照) 監査役会議長はヘンリック・ギュトユラが留任した。MAPは、五〜六名の役員を新規に選出することを希望し、MAPのCEOケリー・メイザーが副議長に選出された他、三名がMAPから、また一名がマッコリー銀行から選ばれた。なおクブンハーウン空港側から選出された監査役は、議長を除いてすべて非管理部門からであった。⁽⁹⁾

〔2〕親事業体とクブンハーウン空港株式会社

クブンハーウン空港株式会社の親事業体であるMAPとは、どのような存在であろうか。

マッコリー社の歴史は、一九六九年、ヒル・サミュエル・オーストラリア社 (Hill Samuel Australia Limited) が三名の役員 (a staff of three executive) によってシドニーに創立され、金融サービスを開始したことに始まる。五年後に同社の取締役会は会社を再編して商業銀行を設立する決定をし、連邦政府の認可を得て、一九八五年にマッコリー銀行株式会社 (Macquarie Bank Limited、以下MBLと略記) が誕生した。

MBLは一九九六年にオーストラリア証券取引所に上場された。⁽¹⁰⁾ マッコリー・グループは、MBLとその系列会社、子会社からなり、国際的・専門的投資銀行業務とアドバイザー業務を中核として、国際的なインフラストラクチャ投資を積極的に展開している。同グループは、以下の六つの事業グループを形成している。⁽¹¹⁾

投資銀行グループ (Investment Banking Group)

エクイティー市場グループ (Equity Markets Group)

トレジャリー・商品取引グループ

(Treasury and Commodities Group)

バンキング・不動産グループ (Banking and Property Group)

ファンド管理グループ (Funds Management Group)

金融サービスグループ (Financial Services Group)

マッコリーグループによって運営されているインフラストラクチャー関連のファンドをまとめると、「表7」のようになる。このうち、空港投資に関わるファンドは、「マッコリー空港」(MAP)と「マッコリー空港グループ有限責任」(MAG)である。MAPは、二〇〇二年四月二日にオーストラリア証券取引所に上場され、国際空港投資に特化したヴェイクルであるのに対して、MAGは空港とその関連施設に投資するグローバルなエクイティー私募ファンドであり、取引所に上場されることは

〔表6〕 クブンハーウン空港株式会社の監査役
(2006年1月26日選出)

Formand—Henrik Gürthler, adiministrerende director, Novo A/S (議長)
Næstformand—Kerrie Mather, CEO, Macquarie Airports (副議長)
Martyn Booth, Global Head of Airports, Macquarie Airports
Philippe Hamon, Head of Business Development Europe, Macquarie Airports
John Stent, Division Director, Macquarie Airports
Hamish de Run, Associate Director, Macquarie Bank Ltd.
Jørgen Abildgaard Frilis, Vagtleder, Københavns Lufthavne A/S
John Stig Andersen, Controller, Københavns Lufthavne A/S
Keld Elager-Jensen, Eleltriiker, Københavns Lufthavne A/S

〔典拠〕 Københavns Lufthavne A/S, CPH News, Information til Aktionærer i
Københavns Lufthavne A/S, 1/06, S.2

〔表7〕 マッコリーのインフラストラクチュア・ヴィークル
(Macquarie's infrastructure vehicles)

名称	上場市場	コード
1. Macquarie Infrastructure Group	ASX	MIG
2. Macquarie Airports	ASX	MAP
3. Macquarie Communications Infrastructure Group	ASX	MCG
4. Macquarie Power & Infrastructure Income Fund	TSX	MPT.UN
5. Diversified Utility and Energy Trusts	ASX	DUE
6. Macquarie Infrastructure Company	NYSE	MIC
7. Macquarie Capital Alliance Group	ASX	MCQ
8. Macquarie International Infrastructure Fund	SGX	M41
9. Macquarie Media Group	ASX	MMG
10. Macquarie Korea Infrastructure Fund	KRX	88980
	LSE	MKIF
		(以下略称)
11. Macquarie Airports Group Limited	非上場	MAG
12. Global Infrastructure Fund	非上場	GIF
13. Global Infrastructure Fund II	非上場	GIF II
14. Macquarie Essentials Assets Partnership	非上場	MEAP
15. African Infrastructure Funds	非上場	
16. Macquarie European Infrastructure Fund	非上場	MEIF

〔典拠〕 http://www.macquarie.com.au/au/coeporations/sfpc/infrastructure_funds
(ダウンロード2006年8月20日)

ない。⁽¹²⁾

なお、「マッコリー空港」がファンド自体を指す場合はMAPと記載し、ファンドとともに機能する事業体、事業活動など機能を示す場合はMAPで表す。

マッコリーグループが「空港持分投資私募ファンド」(a private equity airport investment fund)であるMAGを設定したのは、二〇〇一年八月であり、このファンドは主として未上場の国際空港とそれに関連するインフラに持分投資(equity investment)することによって、投資家が国際的な航空部門の成長機会に与えることを目的としていた。⁽¹³⁾

MAGとMAPの関係について、MAPのホームページに従って要約すると、以下のようになる。

「MAGはOECD諸国の空港、および投資に対する信用各付けがそれと同程度である諸国の空港に持分投資(equity investment)することに焦点を当てた非上場の投資ヴェイクルである。」「MAPの最初の投資はMAG株の三六・七％に対する参加であり、それは、二〇〇三年八月に四〇・一％、二〇〇四年五月には六一・六％へと引き上げられた。⁽¹⁴⁾」

MAPはMAGへの投資によって、MAP自体による空港投資のみならず、MAGが行ってきた空港投資をも受益持分として加えることとなっている。なお、二〇〇六年八月一七日現在のMAGの持分は、ブリストル空港五〇％、バーミンガム空港二

四・一％、シドニー空港一一・七％、ローマ空港二二・四％である。⁽¹⁵⁾

MAPは、三種の有価証券を束ねた構造(a triple stapled structure)を持っている。即ち、以下に示す二種のオーストラリアの信託と一種のバーミューダの相互ファンド会社の株式である。

- (1) マッコリー空港信託1 (Macquarie Airports Trust 1)、以下MAT1と呼ぶ。
- (2) マッコリー空港信託2 (Macquarie Airports Trust 2)、以下MAT2と呼ぶ。
- (3) マッコリー空港持ち株会社 (Macquarie Airports Holdings, Bermuda, Limited)、以下MAHBLと呼ぶ。

MAPは、MAT1のユニット、MAT2のユニットおよびMAHBLの一株を束ねた有価証券(いわゆるfund of funds)であり、「一種の有価証券」として値付けされ、取引されている。

MAPに含まれる二種の信託はマッコリー銀行の一〇〇％子会社であるマッコリー空港運用会社 (Macquarie Airports Management Limited) (MAML) によって運用される。⁽¹⁶⁾

MAT1とMAT2の違いは、前者が空港に対する非支配持分(non controlling interest)を獲得するために利用されるのに対して、後者は空港に対する支配持分(controlling interest)もしくは、支配持分となりうる投資に利用される。

また、M A M LはM A Gの株主であり、M A Gとともに共同投資 (co-investment) を行うこと⁽¹⁷⁾もある。

このような有価証券は、アメリカではリート (REIT)、オーストラリアではL P T (Listed Property Trust) と呼ばれる「不動産投資信託」の一形態であり、M A pの場合、いわゆるステイプルド・セキュリティ (stapled security) に相当し、ファンドと株式をあたかもステイプルで綴じるかのようにして併合した証券のみを流通させている。⁽¹⁸⁾

ところで、オーストラリアの不動産投資信託はアメリカに次ぐ規模を持ち、市場の成熟によって優良物件の投資対象を国内に見出すことが至難になったと指摘され、このため、ウエスト・ワールドなどのL P Tは海外の投資対象を開拓してきた。⁽¹⁹⁾

マッコリー・グループによる投資対象の選択もこのような脈絡に位置づけられるであろう。

〔M A pによる国際分散投資ポートフォリオ〕

M A pのポートフォリオ資産の内訳を「表8」によって示した。シドニー空港に関する資産が最大であり、ブリュッセル空港がその二分の一、クブンハーウン空港とローマ空港がそれに続く。

空港サイドから、その資産に占めるM A pの比率を「受益持分」(beneficial interest) から見ると「表9」のようになる。二〇〇四年末以降、持分を拡大させたのがクブンハーウン空港である。

〔表8〕 M A pのポートフォリオ資産の構成比 (2006年3月1日現在、単位%)

シドニー空港	44.4
ブリュッセル空港	22.3
クブンハーウン空港	13.9
ローマ空港	13.6
バーミンガム空港	3.2
ブリストル空港	2.6
合計	100.0

〔典拠〕 Macquarie Airports, Annual Report 2005, p.14-17

〔表9〕 各空港資産においてM A pの占める受益持分 (beneficial interest) の比率 (単位%)

	2004年末の受益持分	2005年末の受益持分
シドニー空港	55.5	55.8
ブリュッセル空港	53.3	52.0
クブンハーウン空港	3.7	52.8
ローマ空港	33.6	34.2
バーミンガム空港	14.9	15.5
ブリストル空港	30.8	32.1

(注) クブンハーウン空港におけるM A pの受益持分は2006年1月における株式買収を含めると53.4%となる。

〔典拠〕 Macquarie Airports, Annual Report 2005, p.61

シドニー空港、ブリュッセル空港、クブンハーウン空港については、経営権を完全に掌握する持分をMAPが掌握している。〔表6〕に見たクブンハーウン航空株式会社の監査役会構成はこゝういった事態を反映したものである。²⁰⁾

〔シドニー空港とMAP〕

二〇〇二年六月一五日、オーストラリア連邦政府は、シドニー空港 (Sydney Airport)、即ちキング・スミス空港 (King Smith Airport) の民営化に伴う入札において、同空港およびその付属施設の所有権をサザン・クロス・コーポレイション・コンソーシアム (Southern Cross Airports Corporation Consortium) が落札したことを発表した。²¹⁾

同コンソーシアムには、MAPの他、マッコリー・グループから、MAGおよびGIFが主たる株主として参加し、この時点でMAPは四〇・四%の直接投資による持分に加えて、MAGを通じて四・三%を間接持分としてシドニー空港に参与することとなった。²²⁾

MAPはその後の投資を加え、二〇〇五年においては、〔表9〕にあるように五五・八%の受益持分を所有している。

〔ブリュッセル空港とMAP〕

二〇〇四年二月九日、MAPの率いるコンソーシアムは、ベ

ルギー政府から、ブリュッセル国際空港会社 (Brussels International Airport Company NV/SA) (略称BIAC) の七〇%の持分を入札によって獲得した。会社役員に任命された一名は議長およびCEOの他、MAPの率いるコンソーシアムから六名、ベルギー政府から三名が任命された。²³⁾

このMAPコンソーシアムの持分構成は、MAP七四・三%、MEIF九・九%、GIFII四・三%、マッコリー銀行七・二%から成っていた。²⁴⁾

〔ローマ空港とMAP〕

二〇〇二年七月一五日、マッコリー空港ファンド (Macquarie Airport Fund) は、ローマ空港会社 (Aeroporto di Roma) の持分四四・七四%を、翌年三月までに獲得することを発表した。

ローマ空港会社はローマにあるフィウミチーノ空港 (Fiumicino) (即ち、Leonardo da Vinci) およびチャンピーノ空港 (Ciampino) (即ち、G.B.Pastine) を所有・運営している。マッコリー空港ファンドを構成するのは、MAG (五〇・一%)、MAP (四四・三%)、GIF (五・六%) である。²⁵⁾

このことによつて、MAPはさしあたり一九・八%の直接持分とMAGを通じた八・二%の間接持分を獲得した。²⁶⁾

〔バーミンガム空港とM A P〕

バーミンガム空港持ち株会社 (Birmingham Airport Holdings Limited) の五二%が、一九九七年三月に民営化された。M A G は二〇〇一年一二月に、民間の所有する株式の二四・一二五%に相当する受益持分を獲得した。この時点でM A PはM A Gの三六・七%の持分を有していたことから、バーミンガム空港に対するM A Pの受益持分は八・八%であった。⁽²⁷⁾

現在においても、M A Pが一五・五%の受益持分を所有するのは、M A Gにおける六二・四%を通じてである。⁽²⁸⁾

〔ブリストル空港とM A P〕

M A Gは二〇〇一年九月、マッコーリー銀行からブリストル空港会社 (Bristol International Airport Limited) の五〇%に相当する持分を獲得した。この時点でM A PはM A Gの三六・七%の持分を有していたことからブリストル空港に対するM A Pの受益持分は一八・三%であった。⁽²⁹⁾

〔3〕クブンハーウン空港株式会社による海外空港投資

一九九八年以降、クブンハーウン空港株式会社は、積極的に外国の空港へ投資を行うとともに、外国の空港経営に対するアドバイザー業務を開始する。一九九八年の同社「営業報告書」

は、海外展開を積極化するきっかけとなった外部環境の変化を以下のように指摘した。

- (1) 航空における規制緩和 (liberalisering af luftfarten) が進展したこと。
- (2) 多くの空港が政府所有から民間事業へ (fra statseje til privat forretningsmæssig) 転換していること。
- (3) そのため、国際市場においてますます多くの空港会社が他の空港会社に資金と専門知識を投下し、付加価値を高めていること。
- (4) 空港の発展と運営 (udvikling og drift) に関与する国際市場には、航空会社のみならず各種交通企業、ゼネコン、金融サービスなどの部門からの参入がみられること。

このような外部環境に適應するために、C P Hは、一九九八年に外国の空港への投資、および他の空港経営に対するアドバイザー業務を開始した。

このうち、後者については、一九九八年にC P Hは一〇〇%子会社「コペンハーゲン空港国際開発株式会社」(Copenhagen Airport Development International A/S) を設立し、ロンドン・ルートン空港 (Luton Airport/London) に関与することを決定した。また、ベルリン三空港の入札に関わるコンソーシアム、いわゆる「ベルリン・プロジェクト」(Berlin-projektet) に参加したが、収益性 (rentabilitet) の点でC P Hの要求する条

件を満たさないという理由で撤退した。⁽³⁰⁾

以下において、CPHによる国際的な投資活動を検討する。

一九九八年一二月、メキシコ政府は、ユカタン半島にある九空港を統括する持ち株会社 *Inversiones Tecnicas Aeroportuarias S.A. de C.V.* (ITA) を設立し、その八五%の株式を所有するとともに、一五%の株式について公開入札を行った。ITAは、Cancun, Mérida, Cozumal, Villahermosa, Minatitlán, Veracruz, Oaxaca, Huátluco, Tapachulaの九空港について五〇年間、管理・運営する権利を有する。入札に際して、メキシコ政府はCPHを含むコンソーシアムを落札者に指名した。

このコンソーシアムには、CPHのほか、メキシコのゼネコンである *Grupo Tribasa*、フランスのディベロップパーである *GTIM*、スペインのゼネコン・ディベロップパー *CINTRA* が参加し、CPHはコンソーシアムの一五%の持分に参加した。CPHの投資金額は二億二八〇万デンマーク・クローネであった。⁽³¹⁾

二〇〇〇年一月一二日、ノルウェー企業、*Rygge Sivile Lufthavn AS* は臨時株主総会を開催し、CPHに同社株式の三・三%を所有するよう求める決議を行った。同社は、一九九九年に設立され、オスロの南六〇kmにある軍用空港 *Rygge* を所有しそれを民間空港に転用する企画を専らの業務としていた。⁽³²⁾

CPHは、一四〇万デンマーク・クローネを投じて同社の株

式を買収した後、年末には同社の増資の一部を引き受け、その株式の三五・三%まで引き受けることとなった。⁽³³⁾

この年は、メキシコに対して追加投資を行っている。前述したITAに対する投資に加えて、ASURに対してその上場株式の二・五%に相当する直接的持分投資（九千六百五〇万デンマーク・クローネ）を行った。ITAに対するもとの投資との関連からASURも連結決算対象企業となった。⁽³⁴⁾

二〇〇一年五月には、イギリスの空港に対する投資が行われた。CPHは新たに設立した一〇〇%子会社 *CPH Newcastle Ltd.* を通じて、*NIAL Holding Plc.* の株式の四九%を獲得した。投資額は一一億九千二百二〇万デンマーク・クローネである。*NIAL Holding Plc.* はニューカスル空港の運営会社 (*driftsselskabet*) である *Newcastle International Airport Ltd* の持ち株会社である。*NIAL Holding Plc.* は連結決算書においてグループ企業として扱われている。

二〇〇〇年末に三億八千六〇万デンマーク・クローネであったCPHグループの長期金融資産 (*koncernens finansielle anlægsaktiver*) は、二〇〇一年末には一六億五千六百五〇万デンマーク・クローネとなり、この増加分のうち、一二億一千七百二〇万クローネはニューカスル国際空港への投資による。⁽³⁵⁾

二〇〇二年一月、CPHは、海南美蘭国際機場股份有限公司 (*Hainan Meilan Airport Company Ltd.*) H株の香港市場へ

の上場に際して、二〇%の持分を獲得した。IPOの応募倍率は一〇倍であったといわれている。⁽³⁶⁾

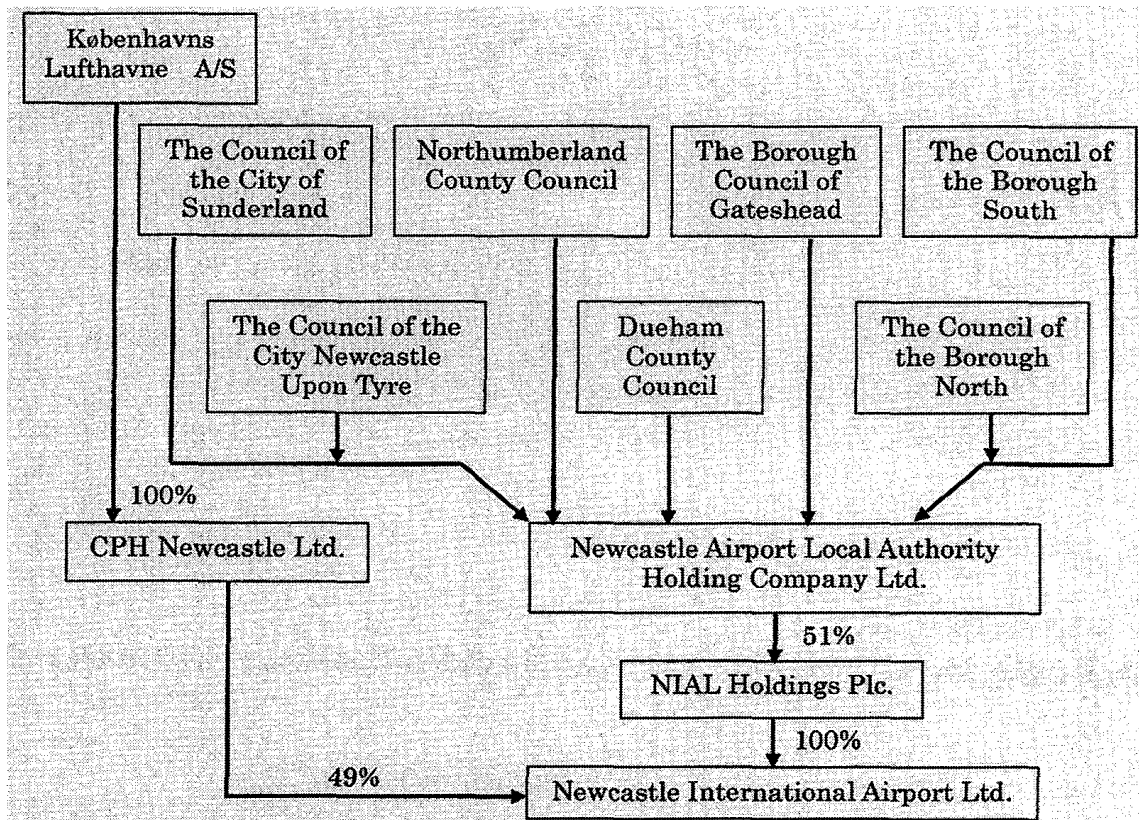
投資金額は、一株当たり三・七八香港ドル、総額で三億七千九百万香港ドル（取引コストを含めて三億五千三百万デンマーク・クローネ）であった。これとあわせて海南美蘭国際機場股份有限公司は、CPHの子会社であるコペンハーゲン空港国際開発株式会社と一〇年間の契約を結び、空港業務に関するコンサルティングを受けることとなった。⁽³⁷⁾

二〇〇五年、CPHとメキシコの実業家フェルナンド・パルド (Fernando Chiko Pardo) は、ITAの所有者持分を買い占めた結果、CPHの持分が四九%、パルドの持分が五一%となった。(年度当初のCPHの持分は三六・五%であった。) このことよって、CPHがASURに有する受益持分は一年間に七・九八%から九・八五%へと増加する結果となった。⁽³⁸⁾

この他、二〇〇五年にCPHは、ブルガリアの二空港（バルナVarna、ブルガスBourgas）の民営化に伴う資本参加の入札に参加し、ブルガリア政府によって入札の優先権を与えられたが、最高裁の差し止めによって撤退を余儀なくされた。⁽³⁹⁾

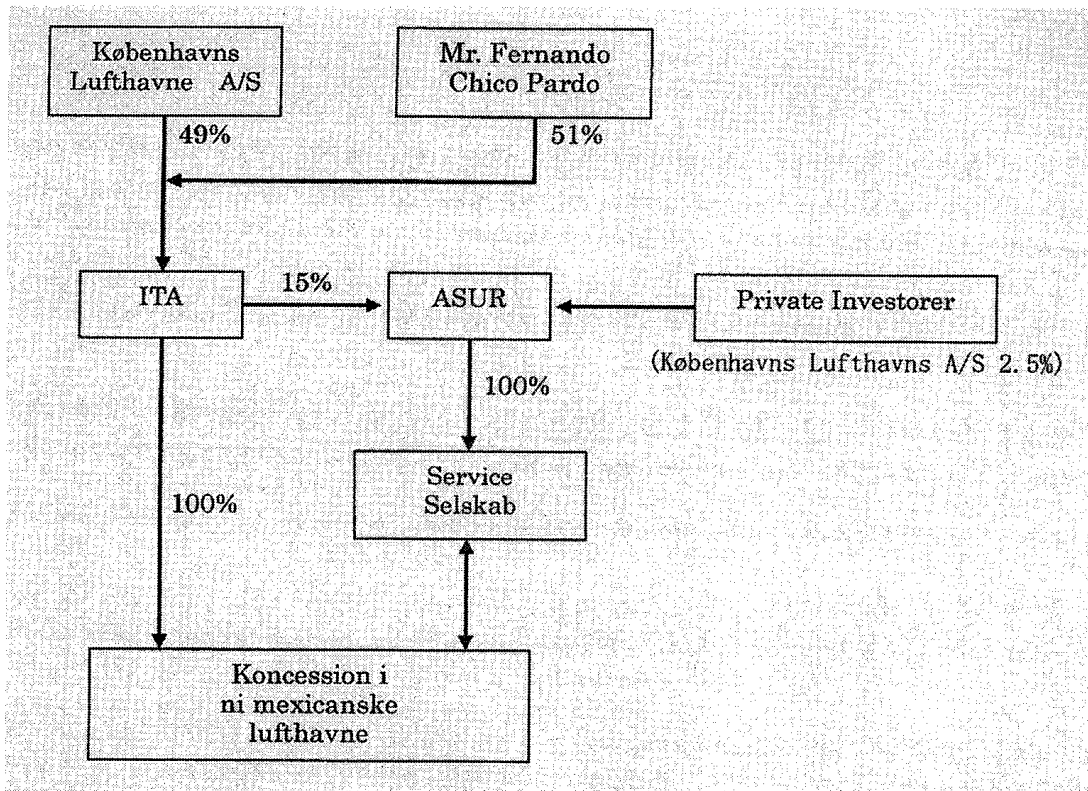
また、ブダペスト空港の民営化に伴い資本参加を計画したが、MAPによるCPHの買収という新たな事態によって、同空港への参加を見送る決定をした。⁽⁴⁰⁾

【図1】 CPHによるイギリス (Storbritannien) への投資



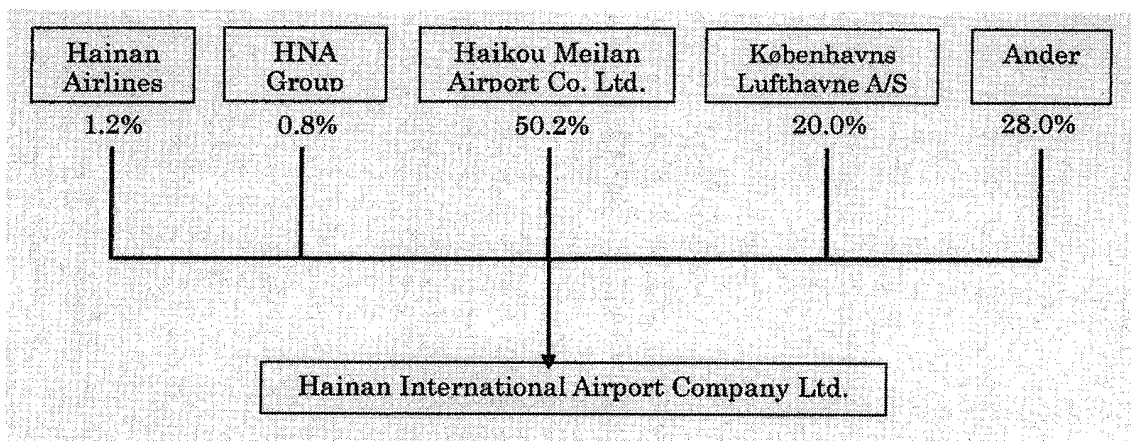
〔典拠〕 <http://www.cph.dk/CPH/DK/OmCPH/International/Storbritannien/Ejerstruktur>

【図2】 CPHによるメキシコ (Mexico) への投資



〔典拠〕 <http://www.cph.dk/CPH/DK/OmCPH/International/Mexico/Ejerstruktur>

【図3】 CPHによる中国 (Kina) への投資



〔典拠〕 <http://www.cph.dk/CPH/DK/OmCPH/International/Kina/Ejerstruktur>

小括

CPHは国際的な資本関係において、親事業体↓CPH↓グループ企業という三層構造の中間に位置する。空港の民営化がグローバルに展開する中、CPHは一九九八年以降、海外の空港への投資・コンサルティンング供与によって新しい経営環境への適応を図ってきた。CPHの親事業体MAPの「親」企業であるマッコリー銀行を中核とするマッコリー・グループは、インフラストラクチャー投資においてオーストラリア国内に投資対象を見出すことの限界に直面し、国際的な「不動産投資信託」を積極化してきた。その一環としてMAPはCPH株に対して公開買い付けを提案し、CPH取締役会は「株主の利益」を理由にこれを受け入れるに至った。このような国際的資本移動を背景として、上記三層構造が形成されるに至ったのである。

注

(一) Københavns Lufthavn (クペンハーゲン空港)と単数形で表示される場合は、いわゆる「ロペンハーゲン国際空港」(Copenhagen International Airport)を表し、Københavns Lufthavneと複数形で表示される場合は、CPHが所有・経営する「ロペンハーゲン国際空港」と「ロスキル空港」(Roskilde Lufthavn)を含めた財務、業務を、さらには事業体を表す。(Københavns Lufthavne A/S, Koncernårsrapport

2005, S.13 参照)本文中の原資料の引用においては、煩瑣ではあるが、両者を明確に区別する記述をした。

なお、クペンハーゲン空港株式会社を表す略記に関して、同社営業報告書 (Københavns Lufthavne A/S, Årsrapport) において、二〇〇三年以降はすべて英語略記 (CPH) が用いられている点に鑑み、文中ではCPHを用いる。

また、デンマークの固有名詞表記はコペンハーゲン方言 (Københavnsk) によった。ただし、英文資料を直接引用する場合はこの限りではない。

(二) 二〇〇五年度における同社「株式情報」(Aktieinformation) には、以下の注記がなされている。「デンマーク政府およびクペンハーゲン空港株式会社はほかに、マッコリー空港が5%以上の株式を所有している。(一一・三二%)」(二〇〇五年三月三十一日) (二〇〇五年六月三〇日)

Udore Den Danske Stat og Københavns Lufthavne A/S ejer Macquarie Airports mere end 5 procent af aktiekapitalen (11.31%) . (31-03-2005) (30-06-2005)

「デンマーク政府のほかに、マッコリー空港が5%以上の株式を所有している。(一一・一一%)」(二〇〇五年八月三十一日)

Udore Den Danske Stat ejer Macquarie Airports mere end 5 procent af aktiekapital (12.11%) . (31-08-2005)

(CPH, Aktieinformation/Ejerforhold2005.htm)

(三) Københavns Lufthavne A/S, Koncernårsrapport 2005, S.43

(四) Macquarie Airports, Press Release, 24 October, 2005

(五) ibid.

(六) Macquarie Airports, Press Release, 14 December, 2005 の時点では

- けるMAPの持ち株比率に関して、マッコリー空港の『営業報告書』の数値とは若干の齟齬がある。「二〇〇五年二月一日、マッコリー空港はCPH株の公開買い付けが終了した。このことによってCPHの株式の所有比率が一四・七％から五二・八％へと増加し、CPHの支配権を掌握した。」(Macquarie Airports, *Annual Report 2005*, p.22)
- (7) Macquarie Airports, *Annual Report 2005*, p.22 なお「表5」において、その他の投資家 (Øvrige investor) の項目には、CPHの従業員持ち株が含まれている。CPHの従業員のうち、一、五九四名 (およそ九五％) が株主名簿に登録されている。(Københavns Lufthavne A/S, *Koncernsrapport 2005*, S.42)
- (8) Københavns Lufthavne A/S, *Koncernsrapport 2005*, S.42
- (9) Københavns Lufthavne A/S, *CPH News, Information til Aktionærer i Københavns Lufthavne A/S*, 1/06, S.2
- (10) 同社の社名は、植民地時代オーストラリアの総督を努め、オーストラリアに最初の銀行を設立しホーリーダーによって通貨不足を解消したラクラン・マッコリー (Governor Lachlan Macquarie) にちなんで名づけられた。(http://www.macquarie.com/uk/about/index.htm)
- (11) http://www.macquarie.com/uk/about/index.htm
- (12) http://www.macquarie.com.au/corporations/sfpc/infrastructure_funds
- (13) Macquarie Airports, UK Press Release, 15 July, 2002
- (14) http://www.macquarie.com.au/map/investor_centre/faqs.htm (タウンローダ、二〇〇六年八月一七日)
- (15) Ibid.
- (16) Macquarie Airports, *Annual Report 2005*, p.46 & p.61
- (17) http://www.macquarie.com.au/map/investor_centre/faqs.htm (二〇〇六年八月一七日タウンローダ)
- (18) 住信基礎研究所編『オーストラリアのプロパティ・トラスト』近代セールズ社、二〇〇二年。内藤伸浩「新・不動産証券化入門」『ARES』一五号、二〇〇五年、四六ページ。オーストラリア政府の税務当局は、「ステイプルド・セキュリティとは、二種以上の証券が契約上 (contractually) 結合され、個別的に売買できない」と定義している。(Australian Government Australian Taxation Office, *Stapled securities and capital gains tax*, in: http://www.ato.gov.au/)
- (19) ヴィクター・P・フーガマンティンク (Victor P Hoog Antik) 「オーストラリアLPT: 発展の要因」『ARES』四号、二〇〇三年。金城昭一「オーストラリアLPT (上場不動産信託) 考察」『ARES』二号、二〇〇三年。
- (20) 「受益持分」とは、SPE (Special Purpose Entity) 「特別目的事業体」において、優先劣後の構造を持つ株式持分について、単なる持ち株比率ではなく、キャッシュ・インフローを受け取る権利をいう。「受益利益」「受益権」「ベネフィシヤル・インタレスト」などの訳語が当てられることもある。(秋葉賢一「信託を利用した流動化スキームと会計問題」日本銀行金融研究所「金融研究」一九九八年一〇月。森下哲郎「国際証券決済法制の展開と課題」『上智法学論集』第四七巻三号、二〇〇四年)。Voldl, *Cases and Materials on the Law of Sles*, 3rd edition, 1960)
- SPEは「特別目的会社」と訳されることもあるが、民法上の法人格をも含めることから「特別目的事業体」と訳した。(米国のSPE新連結基準 (上) (下)「商事法務」二〇〇三年三月一五日号、二五日号。『SPEの連結基準見直しで米金融界に大きな衝撃』『金融ビジネス』

