

**NOMURA**

Investment Banking

# 今後の国際拠点空港のあり方に関する懇談会 —ご説明資料—

2006年12月8日

野村證券株式会社

## 民営化企業の株式上場に当たって重要な点ー過去の民営化事例から

□民営化企業の株式上場が、市場の観点から見ても成功するためには、以下の点が重要になります。

### 1.明確な政策・枠組み

- 明確で安定的な産業政策、将来ビジョン
- 明確な規制・枠組み

→ 国際拠点空港の位置付け・機能の明確化

### 2.ビジョンの共有・調和

- 政府、民営化企業および市場の間で将来ビジョンを共有
- 企業価値向上と公共性実現

→ 運営会社の経営ビジョン・戦略  
→ 航空需要の増大に応じた投資

国際拠点空港  
運営会社の  
民営化・株式上場

### 3.経営の自由度・独立性

- 必要最小限の規制
- 経営インセンティブの確保

→ 経営自由度の確保ー多角化・効率化

### 4.説明責任・透明性向上

- 株主へのアカウントビリティ
- 情報開示

→ IR活動の充実

## 国際拠点空港の位置付け・機能の明確化／空港運営会社の経営ビジョン・戦略

### 1. 国際拠点空港の位置付け・機能の明確化

- 投資家は、国際拠点空港に対して、社会インフラとしての継続的・安定的な事業運営が期待できることを評価しています。



- そのためには、国の確固たる空港政策・ビジョンが示され、その中で、国際拠点空港の位置付け・機能が明確になっていることが必要です。

### 2.① 国際拠点空港運営会社の経営ビジョン・戦略

- 投資家は、社会インフラである国際拠点空港の運営会社が、公共性を実現しつつ、企業価値を向上していくことを期待しています。



- 国際拠点空港運営会社は、公共性の実現と企業価値向上を両立させるために、国の空港政策・ビジョンと整合性のとれた経営ビジョン・戦略を確立する必要があります。

## 航空需要の増大に応じた投資／経営自由度の確保

### 2.② 航空需要の増大に応じた投資

- 投資家は、社会・経済のグローバル化や高速化に伴い航空需要の増大が見込めることから、国際拠点空港に対して、継続的な成長を期待しています。



- 事業環境に応じて、適切な能力増強投資（滑走路、ターミナルビル等）が行われ、増大する航空需要を取り込むことが求められます。

### 3. 経営自由度の確保 － 多角化・効率化

- 投資家は、空港運営会社が、経営の多角化（リテール事業等）や経営の効率化、コスト・コントロール等を通じて、収益を拡大することを期待しています。



- 空港運営会社の経営自由度を確保するために、規制は必要最小限のものとし、できるだけ客観性・透明性が高いものであることが必要です。

## IR活動の充実

### 4. IR活動の充実

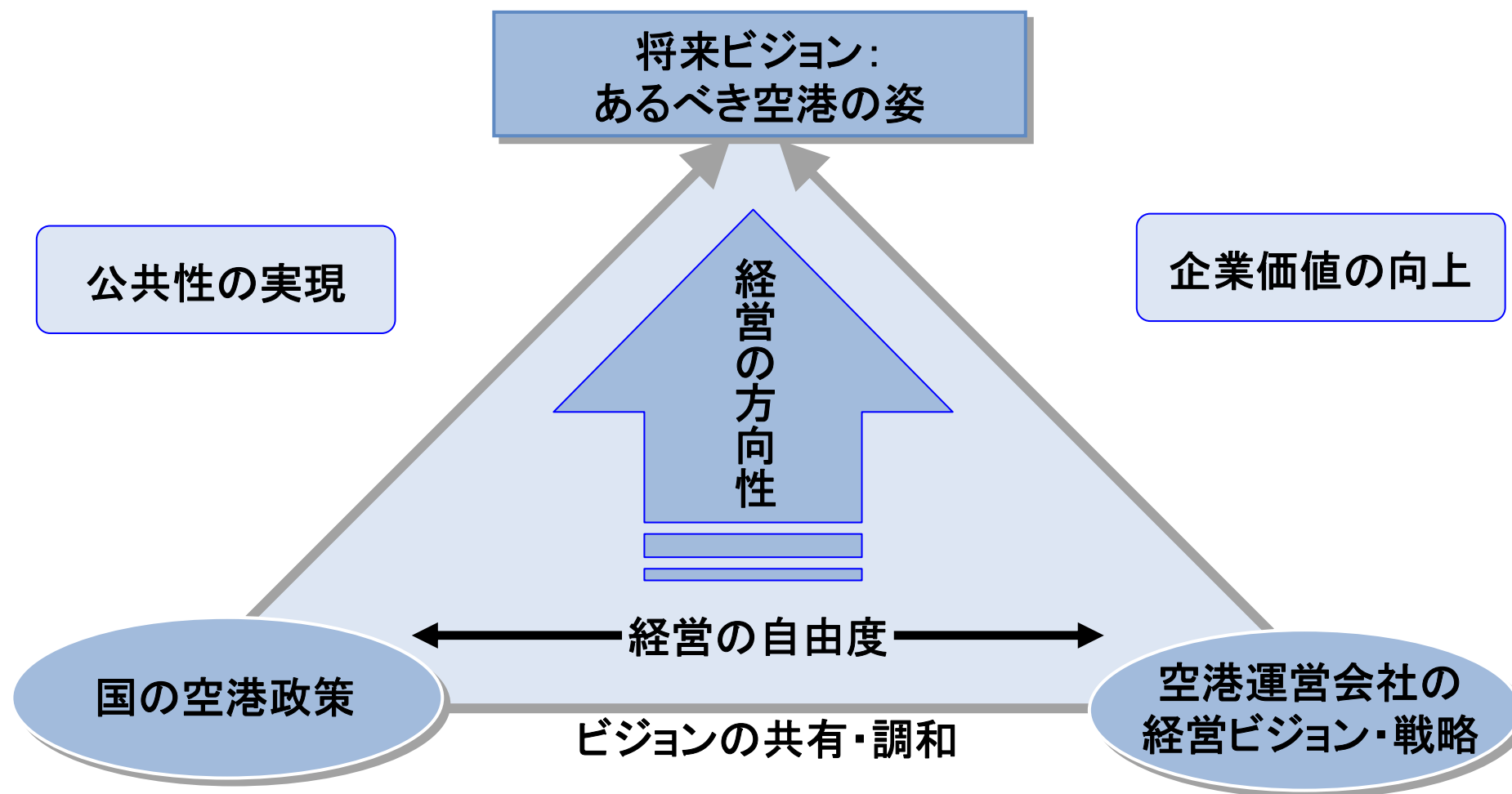
- 多数の投資家(株主)に対して、必要な情報を適時・公正・継続的に、かつ分かりやすく提供することが求められます。



- 空港運営会社は、その経営に関して、従来の関係者に加えて、株主に対しても説明責任を負います。企業の現状を適切に理解・評価してもらい、経営の透明性を高めるために、IR活動を充実させる必要があります。

## 企業価値向上策、敵対的買収防衛策等のあるべき姿①

□ 国際拠点空港運営会社のあるべき姿の実現



## 企業価値向上策、敵対的買収防衛策等のあるべき姿②

### 民営化企業等の買収防衛策について

#### 個別の根拠法(政府保有義務あり)による規制 ※1

＜例＞NTT※2、JTおよび日本郵政(持株会社)

#### 事業法による規制(資本規制のあるもの) ※3

＜例＞航空法：航空会社に対する外国人持株規制  
放送法：一般放送事業者に対する外国人持株規制

#### 政府による黄金株(拒否権付種類株式)の保有

＜例＞国際石油開発(現国際石油開発帝石ホールディングス)

※1：民営化企業の『個別の根拠法』の多くは、定款変更、新株の発行、代表取締役等の選任、重要な財産の譲渡、合併・分割、利益処分や利益計画等について、監督官庁の認可を必要としています。これらの規制にも、結果として、買収防衛策としての効果があると考えています。

※2：NTTについては、外国人持株規制もあります。

※3：ここでは、外国人持株規制のある事業法を例示しています。なお、対象は民営化企業に限定されていません。

□ 敵対的買収防衛策の導入の是非は、上場を目指す企業にとって、十分に議論し、解決しておくべき事項。

- 民間企業：あくまでも『企業価値の維持・向上』が目的。
- 民営化企業：『国益・公共性』の観点からの検討も必要。

→ 導入の目的を明確にした上で、方法を検討すべき。

→ ただし、目的に照らして、必要最小限のものであるべき。

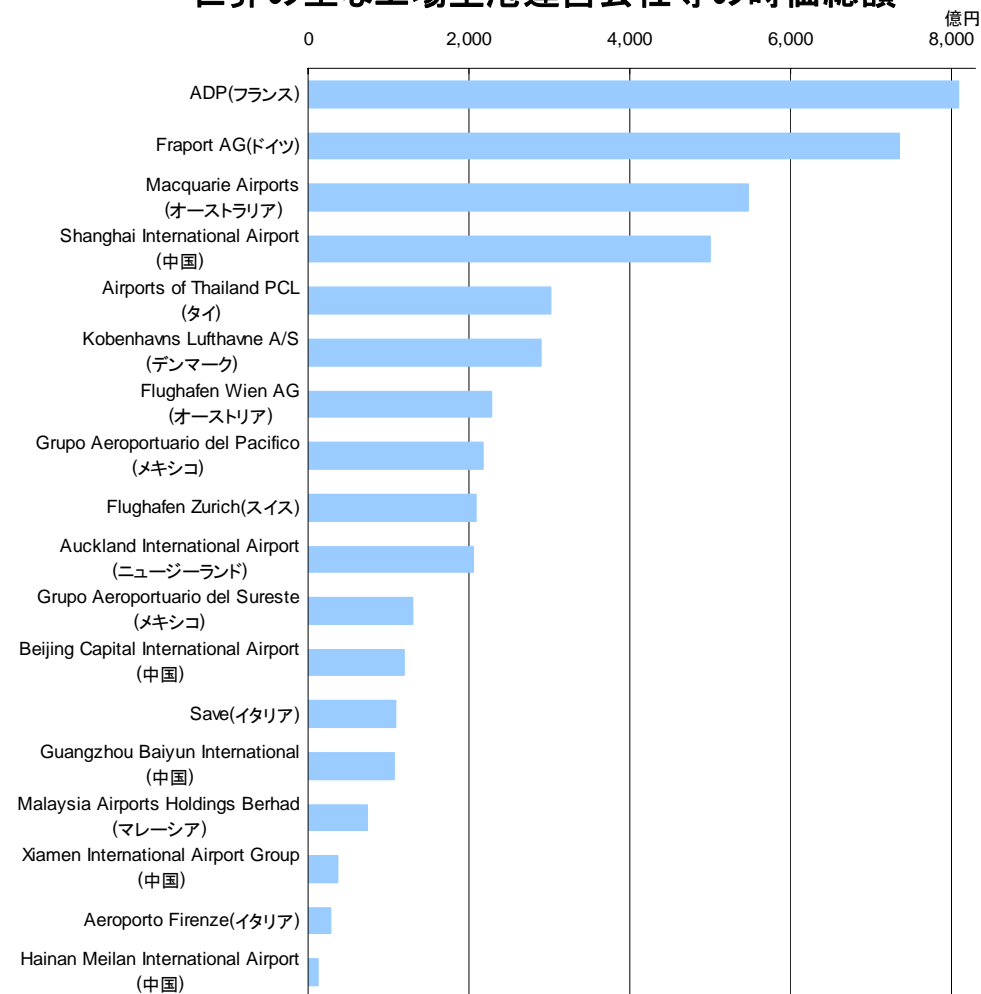
# 補足資料



## 国際拠点空港運営会社の市場での評価

国際拠点空港に対する評価	投資家の主な関心事項
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 社会インフラとして、継続的・安定的な事業の運営が期待できること</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 後背地(立地)の事業環境</li> <li>◆ 社会インフラとしての国における位置付け</li> <li>◆ 経営ビジョン</li> <li>◆ 他空港との競争状態(国内/近隣諸国)</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 社会・経済のグローバル化や高速化に伴い、航空需要の増大が見込めること</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 航空需要の動向</li> <li>◆ 成長戦略・ビジネスモデル</li> <li>◆ 新規投資(滑走路/ターミナル等)の方針と効果</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 事業多角化等による収益機会の拡大</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 事業ポートフォリオの特性</li> <li>◆ 小売事業等への参入状況</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 民営化による収益性の向上等</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 経営自由度</li> <li>◆ コスト削減/効率化</li> <li>◆ 負債削減の見通し/財務目標</li> </ul>

世界の主な上場空港運営会社等の時価総額



※06年12月4日現在

(出所) Datastream

## 東京証券取引所の上場審査の観点

### 上場審査の内容

#### －東京証券取引所株券上場審査基準第2条関係－

##### 企業の継続性および収益性

継続的に事業を営み、かつ、経営成績の見通しが良好なものであること

##### 企業経営の健全性

事業を公正かつ忠実に遂行していること

##### 企業内容等の開示の適正性

企業内容等の開示を適正に行うことができる状況にあること

##### 申請会社が親会社等を有する場合

親会社等からの独立性が確保されている状況にあること

その他公益または投資者保護の観点から東証が必要と認める事項

## 民営化株式売出しの動向と主幹事等の実績

★は、当社が主幹事証券会社／事務幹事証券会社を務めた案件です。

会社名	回	売却時期 (年)	IPO	グローバル オファリング	ブックビル ディング	売却総額 (億円)	売却株数 (万株)	売却割合 (対発行済株数)	売出人
NTT	①	★ 1986	○			22,143	185.0	11.9%	大蔵省
	②	★ 1987				49,725	195.0	12.5%	大蔵省
	③	1988				28,500	150.0	9.6%	大蔵省
	④	1998		○	○	8,550	100.0	6.3%	大蔵省
	⑤	1999			○	15,860	95.2	6.0%	大蔵省
	⑥	★ 2000			○	12,337 (注1)	130.0 (注1)	8.1%	大蔵省
沖縄電力	①	1988	○			366	1,471.6	99.9%	大蔵省
JT	①	★ 1994	○			5,670	39.4	19.7%	大蔵省
	②	★ 1996		○	○	2,220	27.2	13.6%	大蔵省
	③	2004		○	○	2,439	28.9	14.8%	財務省
JR東日本	①	★ 1993	○			7,323	192.7	48.2%	日本国有鉄道清算事業団
	②	★ 1999		○	○	6,520	100.0	25.0%	日本鉄道建設公団
	③	★ 2002		○	○	2,660	50.0	12.5%	日本鉄道建設公団
JR西日本	①	1996	○			4,878	136.6	68.3%	日本国有鉄道清算事業団
	②	2004		○	○	2,607	63.4	31.7%	鉄道建設・運輸施設整備支援機構
JR東海	①	1997	○			4,859	135.4	60.4%	日本国有鉄道清算事業団
	②	★ 2005		○	○	4,770	60.0	26.8%	鉄道建設・運輸施設整備支援機構
石油資源開発	①	★ 2003	○		○	316	903.0	15.8%	石油公団
電源開発	①	★ 2004	○	○	○	3,748 (注2)	13,880.8 (注2)	100.0%	J-POWER民営化ファンド
国際石油開発	①	★ 2004	○	○	○	1,598	34.4	17.9%	石油公団

※1:NTTによる公募増資(30万株)を含む。／※2:9電力会社による売却分を含む。

(出所) 野村證券調べ

(注)対象は、NTT以降の民営化案件。発行会社の自社株取得に応じた売却や値付株としての市場売却は含まず。

会社名が   のものは、政府(または政府機関)の保有株式が既に全て売却されたもの。