

### Ⅲ 仙台空港及び空港周辺地域の将来像

#### Ⅲ-1 将来像の策定趣旨と位置づけ

##### ■策定趣旨

東北の発展を支えるゲートウェイである仙台空港の乗降客数は、世界的な経済不況等により平成20年以降大きく減少しており、貨物取扱量も平成12年度を境に減少傾向にある。加えて、平成23年3月11日に本県を襲った東北地方太平洋沖地震とその後続いた大津波により、仙台空港のみならず周辺地域も極めて甚大な被害が生じ、現在、その復興に鋭意取り組んでいる。

一方、国においては航空系事業と非航空系事業の一体化及び民間の知恵と資金の導入による地域の特性を活かした戦略的な空港運営が、利用者数の増大、地域経済の活性化等につながるとする内容の検討報告が平成23年7月にとりまとめられ、関連法案が今国会に提出される予定である。

こうした状況を踏まえ、民の力を最大限に活かし、仙台空港及びその周辺地域を国内外からヒト・モノ・資金を惹きつけるグローバルゲートウェイとして再構築していくことが、復興のシンボルとして本県復興の息吹の発信につながっていくことから、県では、官民が共通の目的意識も持って取り組む計画として、昨年7月に「みやぎ国際ビジネス・観光拠点化プラン」を策定した。本将来像は、官民が共通の目的意識を持って「みやぎ国際ビジネス・観光拠点化プラン」に掲げる施策、事業に取り組んでいくために、本県の目指す仙台空港及び空港周辺地域のあるべき将来の姿を示すものである。

##### ■将来像の位置づけ

将来像は、官民が共通の目的意識を持って「みやぎ国際ビジネス・観光拠点化プラン」に掲げる施策、事業に取り組んでいくための目標、指針となるものである。

## ■将来像の対象地域

将来像の対象地域は、仙台空港と仙台塩釜港（仙台港区）を結ぶ名取市、岩沼市、仙台市及び多賀城市の沿岸部とする。



## ■目標指標

おおむね30年後の仙台空港及びその周辺地域の活性化の目標として、ピーク時の約2倍となる以下の目標指標を設定する。

- ・仙台空港乗降客数：600万人／年（平成18年度：約339万人）
- ・仙台空港貨物取扱量：5万トﾝ／年（平成12年度：約2.4万トﾝ／年）

## Ⅲ-2 仙台空港及び空港周辺地域の将来像 —東北のグローバルゲートウェイ—

「みやぎ国際ビジネス・観光拠点化プラン」（平成23年7月）に示されているように、仙台空港及び空港を含んだ周辺地域は、民の力を最大限に活かし、国内外からヒト・モノ・資金を惹きつける「東北のグローバルゲートウェイ」として宮城県の本格的な復興を牽引する地域に発展していく。

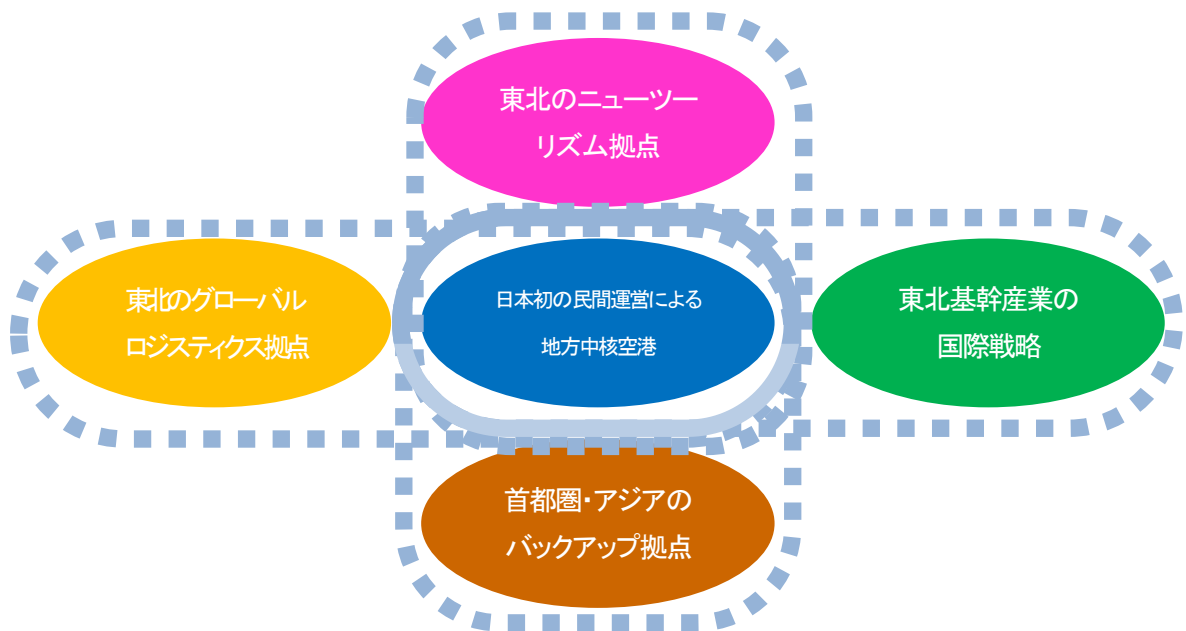
### 〈空港の将来像〉

仙台空港は、空港運営権者となる民間の知恵と資金を最大限に活用し、顧客志向に立脚した機動的な空港運営により、成長著しいアジアの市場を取り込みながら、東北地方の経済活動を支える「日本初の民間運営による地方中核空港」に発展していく。

### 〈空港及び空港周辺地域の将来像〉

空港経営改革による活性化を通じてヒトの流れが創出された空港及び空港周辺地域は、世界の観光、ビジネス、物流需要や国内外の災害バックアップに対する関心の高まりを受け止め、「東北のニューツーリズム拠点」、「東北基幹産業の国際戦略ビジネス拠点」、「東北のグローバルロジスティクス拠点」及び「首都圏・アジアのバックアップ拠点」という4つの拠点を形成し、復興のシンボルとなる地域として発展していく。仙台空港の活性化と4つの拠点形成がシナジー効果を生むように一体的に推進することにより、成長する東アジアの活力を引き込み、東北全体への波及を通じて、宮城県の更なる発展が図られていく。

## 東北のグローバルゲートウェイ



図表 空港・空港周辺地域の将来像（全体イメージ）

### Ⅲ-3 仙台空港の将来像 —日本初の民間運営による地方中核空港—

民間の知恵と資金を最大限に活用し、顧客志向に立脚した機動的な空港運営が行われるようになった仙台空港は、これまでの空港機能に加えて以下に掲げる機能を充実・強化させることにより、我が国における最初の官民連携（PPP）による自立的な民間運営空港として全国モデルとなる地方中核空港へと発展していく。

#### ○ LCC 等航空ネットワーク機能の拡充・強化

仙台空港は、中国人個人観光ビザ発給要件の緩和や数次ビザ発給等の好機を生かして、友好都市長春を始めとした中国各都市との路線・便数の拡充を図りながら、FSA 路線・便数の充実はもとより、国内外 LCC 路線の新設による新たな旅行需要を取り込み、多くの観光客でにぎわう空港に発展していく。

#### ○ 空港内の時間消費・ビジネスサポート機能の充実・強化

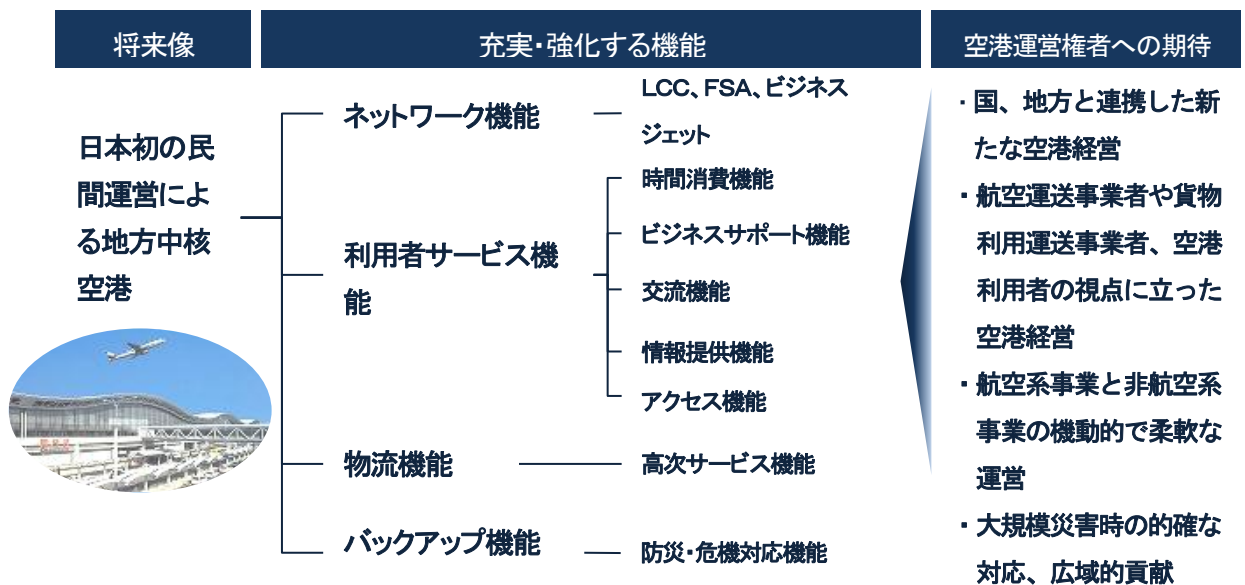
仙台空港は、時間待ちの旅客が快適に過ごせるための小売、飲食、マッサージなどの商業サービス施設・レクリエーション施設などの魅力あるテナントを誘致するとともに、ビジネスセンター、高速無線インターネットサービスなどビジネス客が効率的に業務を行うためのサポート機能を充実させることなどにより、多くの旅客が利用する空港に発展していく。

○ 東北の物流拠点としての機能の充実・強化

仙台空港は、着陸料の引き下げや運用時間の延長を検討しながら、周辺の物流施設と連携した高次サービスの展開により、東北全体の産業基盤として機能する物流拠点空港に発展していく。

○ バックアップ機能の充実・強化

仙台空港は、耐災性、防災機能の向上により災害に強い安全な空港となり、大規模災害発生時には救援物資の中継や後方支援を行うバックアップ空港に発展していく。



図表 仙台空港の将来像と充実・強化する機能

### Ⅲ-4 空港及び空港周辺地域の4つの将来像

#### 1 東北のニューツーリズム拠点

仙台空港及び空港周辺地域は、国内外からの観光客が一定時間滞留する場となり、魅力的な時間消費の場としての機能が整備され、また、テーマ性が強く、人、自然、伝統文化とのふれあいなど体験的要素を取り入れた新しいタイプの旅行「ニューツーリズム」に着目した東北地方のニューツーリズムのゲートウェイとしての機能が強化されていく。

##### ○ 仙台空港：「LCCハブ機能を有する東北のツーリズムの中核空港」

仙台空港は、東北各地の観光情報を収集し、各地に向かう観光バスや鉄道に乗り換える広域交通の結節点としての役割を果たす。民間の空港運営権者による市場ニーズにあわせた柔軟な空港運営により、LCCを始めとした多くの航空会社が集まり、国内外からの観光客の玄関口となる東北のツーリズムの中核拠点空港に発展していく。

##### ○ 周辺地域：「新国際ツーリズムエリア」

仙台空港を起終点とする観光客の流れの増大とともに、空港周辺地域はエアポートホテルや免税店、漁港の水産朝市（フィッシャーマンズウォーフ）、貞山堀クルーズ、先端観光農園、震災に係るメモリアルパークや夢メッセ宮城でのMICEの開催など観光客を惹きつける「新国際ツーリズムエリア」に発展していく。

##### ○ 東北地方：「多目的ツーリズム連携（観光資源の連携による魅力の向上）」

東北地方には、世界遺産（白神山地、平泉）、日本三景松島等の日本有数の観光地、夏の祭りや豊富な食材、豊かな自然、産業施設などの魅力ある観光資源が存在する。さらに、東日本大震災の被災地は、人類が災害への備えを学ぶ貴重な場としての役割もあることから、こうした観光資源を活かした様々なツーリズムや災害への学習活動が連携し、これまで以上に国内外から多数の人が訪れる地域へと発展していく。



図表 東北のニューツーリズム拠点



## 2 東北基幹産業の国際戦略ビジネス拠点

自動車関連産業、高度電子機械産業等が集積し、基幹産業のグローバル展開が図られ、空港はビジネスジェットの就航やビジネスセンター等のビジネス交流基盤が整備され、周辺地域等においても関連産業の研究機能等が集積する国際戦略ビジネス拠点に発展していく。

### ○ 仙台空港：「国際ビジネス拠点空港」

仙台空港は、中国と北米の中間にある地理的特性を活かしたビジネスジェットの中継拠点となり、また、搭乗便を待つビジネス客が有効に業務を行えるビジネスセンター等を整備することによって、自動車関連産業等の進出企業や海外事業を展開する地元企業に関わる多数のビジネス客の往来する国際ビジネス拠点空港に発展していく。

### ○ 周辺地域：「臨空・臨港ビジネス交流エリア」

空港周辺地域は、進出企業や地元企業が商品展示・商談を行える施設、ビジネスジェットを利用するVIPや企業関係者向けの会議室、ビジネスラウンジを備えた施設、忙しいビジネス客が利用できるエアポートホテル（一時滞在機能を含む）、自動車関連産業等の基幹産業の研究開発施設などが立地し、自動車や防災などをテーマとしたMICEの「夢メッセみやぎ」での開催等と相まって「臨空・臨港ビジネス交流エリア」として発展していく。

### ○ 東北地方：「新基幹産業の国際展開」

仙台空港及び空港周辺地域が、国際ビジネスの場としての拠点性を高めることによって、東北地方全体においても、今後集積と発展が予想される自動車関連産業や高度電子機械産業、輸出増大が期待されている食品関連産業、次世代成長産業として位置づけられる環境・エネルギー産業などの新基幹産業のグローバル化が進展していく。



図表 東北基幹産業の国際戦略ビジネス拠点

### 3 東北のグローバルロジスティクス拠点

空港と港湾が近接する強みや民間の空港運営権者による戦略的な空港運営を通じて、東北各地からモノが集散する「東北のグローバルロジスティクス拠点」に発展していく。

#### ○ 仙台空港：「東北の物流ハブ空港」

仙台空港は、民間の空港運営権者による着陸料等物流コストの低廉化や貨物専用便の誘致、地元産品等を海外に輸出するフォワーダーとの連携による取扱貨物の増加などの戦略的な空港運営を通じて、東北各地から航空貨物が集まる物流拠点空港に発展していく。

#### ○ 周辺地域：「マルチモード物流エリア」

空港、港湾が近接し、高速道路、鉄道の交通条件に恵まれた周辺地域は、農産物などの流通加工施設、低温管理保管施設などはもとより、保税工場や保税倉庫、中継加工機能など、多様な物流関連機能が集積し、陸海空物流が連携した「マルチモード物流エリア」に発展していく。

#### ○ 東北地方：「仙台空港を活用した販路の拡大・産業グローバル化」

電子部品や農林水産品の輸出入に関する物流について、空港運営権者、フォワーダー、生産者が協力して仙台空港を利用する戦略を取ることで、首都圏に流れていた取扱貨物の回復を図り、同時に、スピーディでリアルタイムの物流チャネルを構築することにより、空港周辺地域に東北各地からの貨物が集積するグローバルロジスティクス拠点が形成され、販路拡大や産業のグローバル化が進展していく。



図表 東北のグローバルロジスティクス拠点

#### 4 首都圏アジアのバックアップ拠点

国の中央防災会議の首都圏直下地震対策についてまとめた中間報告書(平成24年7月策定)及び閣議決定された日本再生戦略(平成24年7月策定)に、首都機能の代替拠点の1つとして仙台が位置づけられるとともに、途上国における防災対策の支援が謳われていることを踏まえ、仙台空港及び空港周辺地域は、震災を経験した地域として国内外からの緊急時対応のための機能を備えた首都圏・アジアのバックアップ拠点として発展させていく。

##### ○ 仙台空港：「バックアップ拠点空港」

仙台空港は、防災機能や耐災機能を強化するとともに、それを生かした災害情報センター機能、災害救援機受け入れ機能を整備することにより、震災を経験した地域として、今後30年間に70%の確率で直下型地震が起こると言われている首都圏や、地震、津波、火山爆発、洪水、台風などの自然災害の多いアジア諸国の災害発生時に支援する「バックアップ拠点空港」を形成していく。

##### ○ 周辺地域：「災害バックアップエリア」

バックアップ拠点空港としての機能を発揮させるため、空港周辺地域には、平時に必要な量の救援物資をストックしておく備蓄施設、発災時に国内外からの救援物資の集積・仕分けを行う施設、災害バックアップ面での研究を行う防災研究施設、災害医療や救援に係る人材を訓練・育成するための機関や防災・減災関連企業などが集積した「災害バックアップエリア」を形成していく。

##### ○ 首都圏・東北地方：「災害に強い産業等の集積」

仙台空港及び空港周辺地域が、首都圏・アジアのバックアップ拠点となることにより、災害に強い国土づくりに貢献するとともに、東北全体においても、耐災性に優れた製造業、農林水産業・食品関連産業、エネルギー産業、物流業、防災・減災産業などの災害に強い産業や災害バックアップに不可欠な産業が集積していく。



図表 首都圏アジアのバックアップ拠点



#### IV 空港及び周辺地域の将来像実現の基本方針

空港及び空港周辺地域の将来像の具体化に向けたプロジェクト・事業形成の方向として、将来像実現の基本方針を、「仙台空港の空港経営改革に関する宮城県基本方針」、「みやぎ国際ビジネス・観光拠点化プラン」等を踏まえて下記のように定める。

##### ■空港：日本初の民間運営による地方中核空港

仙台空港の経営改革に関する宮城県基本方針を踏まえて、民間の経営手法による抜本的な空港経営改革を推進し、民間、国、地域が一体となった空港経営をめざす。

##### ■空港及び空港周辺地域：東北のニューツーリズム拠点

インバウンド・国内観光客の誘客を促進するとともに、新国際ツーリズムエリアの整備、MICEの誘致、ヒト・モノ流通の促進を図る。

##### ■空港及び空港周辺地域：東北基幹産業の国際戦略ビジネス拠点

新たな国際ビジネス交流機能の創出、MICEの誘致に取り組むとともに、みやぎ基幹産業のグローバル化推進、みやぎ新産業関連企業の誘致・育成促進、ビジネスジェットの誘致を図る。

##### ■空港及び空港周辺地域：東北のグローバルロジスティクス拠点

航空貨物拠点化（再構築）を推進するとともに、仙台塩釜港の拠点化・空港との機能連携の推進、周辺地域における物流関連産業等の集積促進、仙台空港利用の促進を図る。

##### ■空港及び空港周辺地域：首都圏・アジアのバックアップ拠点

防災・減災バックアップ拠点の整備、防災・減災のための情報発信、産学官連携による防災・減災産業の振興を図る。

図表 空港及び空港周辺地域の将来像実現の基本方針

	将来像	将来像実現の基本方針	関連指針等
空港	日本初の民間運営による地方中核空港	<ul style="list-style-type: none"> <li>民間の経営手法による抜本的な空港経営改革</li> <li>民間、国、地域が一体となった空港経営</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>仙台空港の経営改革に関する宮城県基本方針（平成24年10月策定）</li> </ul>
空港及び空港周辺地域	東北のニューツーリズム拠点	<ul style="list-style-type: none"> <li>インバウンド・国内観光客の誘客促進</li> <li>新国際ツーリズムエリアの整備</li> <li>MICEの誘致（再掲）</li> <li>ヒト・モノ流通の促進</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>みやぎ国際ビジネス・観光拠点化プラン（2012年7月策定）</li> </ul>
	東北基幹産業の国際戦略ビジネス拠点	<ul style="list-style-type: none"> <li>新たな国際ビジネス交流機能の創出</li> <li>MICEの誘致（再掲）</li> <li>みやぎ基幹産業のグローバル化推進</li> <li>みやぎ新産業関連企業の誘致・育成促進</li> <li>ビジネスジェットの誘致</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>みやぎ国際ビジネス・観光拠点化プラン（平成24年7月策定）</li> </ul>
	東北のグローバルロジスティクス拠点	<ul style="list-style-type: none"> <li>航空貨物拠点化（再構築）の推進</li> <li>仙台塩釜港の拠点化・空港との機能連携の推進</li> <li>周辺地域における物流関連産業等の集積促進</li> <li>仙台空港利用の促進</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>みやぎ国際ビジネス・観光拠点化プラン（平成24年7月策定）</li> </ul>
	首都圏・アジアのバックアップ拠点	<ul style="list-style-type: none"> <li>防災・減災バックアップ拠点の整備</li> <li>防災・減災のための情報発信</li> <li>産学官連携による防災・減災産業の振興</li> </ul>	

## V 航空系事業と非航空系事業の経営一体化スキームの主要論点整理

### V-1 経営一体化スキーム

#### 1 検討の位置付け

「空港運営のあり方に関する検討会報告書（平成 23 年 7 月）」において、空港経営改革について「2013 年度（平成 25 年度）中の早い段階で、経営一体化と運営委託の推進体制を構築し、当該新体制による具体的なプロセスに着手する」とされている。

現時点においては、具体的な経営一体化スキームに関する国の明確な方針等は示されておらず、今後のマーケット・サウンディングを通じて、もしくは地元自治体その他関係者との具体的協議が進むなかで空港毎の特性を踏まえた経営一体化スキームが固まってくると考えられる。

このため、下記では想定される経営一体化スキームについてそれぞれの特徴、メリット・デメリットについて整理した。

#### 2 価値評価手法

経営一体化の検討に際し、事業毎の価値評価が必要になるとと思われる。その価値評価に当たっては、下記に示す通り、主に 3 つのアプローチがあり、通常価値評価であれば複数の評価手法を組み合わせた評価を行うことが一般的である。

しかし、本件においては、東日本大震災の影響による一時的な旅客数減少の影響があることを鑑みると、以下の様にマーケットアプローチやコストアプローチでは適切な評価にはならない可能性があることから、将来の収益性を反映した評価手法であるインカムアプローチが適当と思われる。

- ▶ マーケットアプローチ：震災の影響を反映した類似会社の選定が困難であること
- ▶ コストアプローチ：震災の影響という一時的な要因で財務状況が著しく悪化しており、適切な収益性の反映が困難であること

手法	内容	特徴（長所・短所）
インカムアプローチ	企業が将来獲得することが期待される利益やキャッシュフローに基づいて評価する方法	（長所）具体的な将来各年の収益計画に基づいて試算するため、将来の収益獲得能力を価値に反映させやすい （短所）事業計画に恣意性が入る可能性がある 中長期の事業計画の作成が困難な場合がある
マーケットアプローチ	上場している同業他社や類似取引事例などと比較することによって相対的に価値を評価する方法	（長所）実際に売買された株価や具体的な取引事例に基づき算定されるため、算定額に説得力がある （短所）業務内容、事業規模、事業環境が評価対象会社と類似する公開会社の選定が困難な場合がある

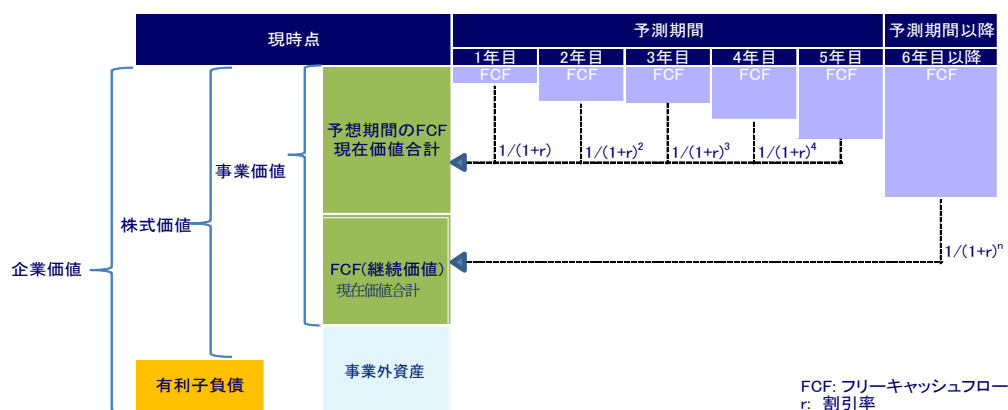
コスト ア プ ロ ー チ	主として会社の貸借 対照表の純資産に着 目した方法	(長所) 帳簿を基礎として評価を行うため、時価等の情報が 取りやすい場合、客観性に優れる  (短所) 一時点の純資産に基づいた価値評価を前提とするた めのれん等の無形資産の反映が困難
------------------------------	---------------------------------	---

### 3 インカムアプローチ

インカムアプローチには、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー (DCF) 法、収益還元法、配当還元法などがあるが、本件においては、将来の事業計画を適切に反映することができる DCF 法が適当と思われる。

事業価値	意味・特徴
DCF 法	将来のフリーキャッシュフロー (FCF <sup>(*)</sup> )を現在価値に割引くことにより株式価値を算出する方法  (*)フリーキャッシュフローのこと。次の計算式により計算される。  <税引前利益-税金+運転資本増減+償却費-設備投資>
収益還元法	将来予想される利益を、割引率を用い現在価値に引き直したものを企業価値とする方法。
配当還元法	評価対象株式から将来受け取る配当金の見込額に基づいて、株式価値を算定する方法。

DCF 法の概念図 (予測期間 5 年のケース) は以下の通りである。DCF 法は将来の FCF を現在価値に割引くことにより価値を算定するため、将来の事業計画における FCF と割引率が重要な価値の源泉となる。



## 参考：割引率について

DCF 法の割引率には、以下の計算式を用いて計算される税引後加重平均資本コスト (WACC : Weighted Average Cost of Capital) を割引率として採用することが一般的である。

<b>WACC = <math>R_d * (1 - T) * D/V + R_e * E/V</math></b>	<b>R<sub>d</sub> : 負債コスト</b>
	<b>R<sub>e</sub> : 自己資本コスト</b>
	<b>T : 実効税率</b>
	<b>D : 有利子負債(時価ベース)</b>
	<b>E : 自己資本(時価ベース)</b>
	<b>V : 事業価値(D+E)</b>

上式のうち、負債コスト(R<sub>d</sub>)とは、企業の債権者から要求されるリターンであり、負債で資金調達する場合の金利を指し、自己資本コスト(R<sub>e</sub>)とは、株主から要求されるリターンを指す。

自己資本コストの計算は、一般的に株式期待収益率を推定する CAPM (Capital Asset Pricing Model) という理論が用いられる。

<b>Re = Rf + β(Rm - Rf)</b>	<b>Re : 自己資本コスト(期待投資利回り)</b>
	<b>Rf : リスクフリーレート</b>
	<b>β : ベータ値</b>
	<b>Rm : 株式市場全体の期待利回り</b>
	<b>Rm-Rf : リスクプレミアム</b>

上式のうち、リスクフリーレート(R<sub>f</sub>)とは、リスクのない(もしくは少ない)金融商品の期待収益率であり、実務的には10年物の国債利回り(平成23年は1%前後で推移)を採用するのが一般的である。次にベータ値(β)とは、株式市場全体の株式利回りの動きに対する個別企業の株式利回りの動きの相関関係を示し、株式市場全体の平均を「β=1」として、市場全体より大きい動きは「β>1」、小さい場合は「β<1」と表わされる。そして、株式市場全体の期待利回り(R<sub>m</sub>)とは、株式市場の全ての銘柄に投資した場合の期待収益率のことであり、日本では東証TOPIXの期待収益率(対象期間により異なるが一般的には4-7%)で代用されることが多い。

なお、本件の空港や三セクなど非上場企業を対象として割引率を算定する場合、株主資本時価と株式のベータ値がないことから、上場している類似業種から推定計算を行う必要がある。

上式に含まれないが、企業規模が小さい場合は小規模リスクプレミアムが勘案される可能性がある。これは現実にはβ値が同一であっても、一般的に規模の小さい会社の方が規模の大きい会社より事業リスクが高いことが多いため、その調整を行うものである。

## V-2 経営一体化スキーム類型

経営一体化スキームの類型として、一般的には譲渡及び賃貸の大きく2つが想定され、さらに譲渡については資産譲渡、事業譲渡、株式譲渡の3つが想定される。

なお、仙台空港の関係三セクは、ほぼ単一の事業しか展開していないことから、譲渡については、資産譲渡(=事業の全部譲渡)と株式譲渡の2つに整理できると思われる。

また、経営一体化の手順として、国管理の空港も合わせて一体化することになるため、譲渡又は賃貸に当たって、運営権者に直接、もしくは国を介した間接的な形が考えられるが、三セク会社側の対応に大きな違いはないと思われる。以下、便宜的に譲受者もしくは賃借人を運営権者として表記する。

#### 1 スキーム概要

各スキームの概要及び手続の煩雑性及び簿外債務引継ぎリスク等に着眼したメリット・デメリットとしては以下のとおりである。

スキーム	概要	メリット	デメリット
資産譲渡	・ターミナルビル等の不動産など事業運営上必要な資産の譲渡を通じて経営一体化を行うもの	・運営権者は、事業に必要な特定の資産のみを引き継ぐことが可能（簿外債務・偶発債務の承継を回避）	・譲渡対象資産の特定及び移転手続きが煩雑 ・契約関係の巻き直しや許認可再取得が必要となる可能性あり ・譲渡対象資産の税務上の簿価と譲渡価額の差額が課税対象
事業譲渡	・一定の営業目的のため組織化され、有機的一体として機能する財産の全部または重要な一部を譲渡する取引法上の行為であり、これを通じて経営一体化を行うもの	・（資産譲渡と比較して）不動産等だけでなく、のれんや人材、ノウハウ等の無形資産も譲渡対象となり円滑な事業引継ぎが期待される ※他は資産譲渡と同様	・（資産譲渡と比較して）譲渡範囲が広がるため、譲渡対象資産の特定及び移転手続きがより煩雑となる ※他は、資産譲渡と同様
株式譲渡	・宮城県等の株主が運営権者に三セク会社株式を譲渡し支配権の移動を通じて経営一体化を行うもの	・原則的に契約関係の巻き直しや許認可再取得不要 ・譲渡資産の特定等は不要であるため、手続自体は容易	・簿外資産・偶発債務の承継リスクあり
賃貸	・各三セクから運営権者に長期包括賃貸を行うことで経営一体化を行うもの	・簿外債務・偶発債務の承継リスクは問題とならない	・賃借対象資産の特定が煩雑 ・契約関係の巻き直しや許認可再取得が必要となる可能性あり



## 2 譲渡と賃貸の比較

事業運営上面及び資金面に着目し、譲渡と賃貸の比較を実施した。

主体	メリット/ デメリット	譲渡	賃貸
三セク (宮城県)	メリット	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 投下資本の早期回収</li> <li>・ 費用負担からの開放 (三セク資産の修繕費等)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 譲渡損が発生せず、株主・債権者等の調整が不要</li> <li>・ 賃料を運営権者の収益や利益に連動させることで、三セク及びその株主と運営権者とのリスク・リターンを共有可能</li> </ul>
	デメリット	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 売却損が発生した場合に株主・債権者との調整必要</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 三セク資産の所有者として、継続的に修繕費等を負担するリスク</li> </ul>
運営権者	メリット	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 三セク資産の自己所有化により機動的な改修、除売却等が可能</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 三セク資産の買収対価の資金調達不要</li> </ul>
	デメリット	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 三セク資産の買収対価の資金調達の必要性</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 賃貸契約による資産の改修、除売却等の制約</li> </ul>

### V-3 経営一体化に向けた利害関係者との課題整理

経営一体化に向けて今後さらに検討が必要となる事項について以下整理した。

#### 1 譲渡価格

経営一体化のため、三セク各社が資産、事業、株式の譲渡を行う場合には、株主への説明力の担保された適切な価格で譲渡を行う必要がある。

現時点では、どのような枠組みで経営一体化を実施するか、国において検討中であり確定しておらず、経営一体化の枠組みは、運営権者選定プロセスとあわせて国で今後決定していく事項と考えられるが、いずれのケースにおいてもデューデリジェンス及び価値評価は必要となると考えられる。

##### ① デューデリジェンス

通常の M&A 取引では、取引の事前調査として、主に買い手から合併・買収等の対象会社ないしは事業等に対して財務、法務、人事等の各種デューデリジェンスが行われる。デューデリジェンスとは、M&A 取引に関する意思決定を行うに際して、対象会社ないしは事業等に対する実態を把握し、問題点の有無を把握するために行う調査のことをいう。

本件においても、M&A 取引実務と同様に、デューデリジェンスが「買い手」から

三セク会社もしくは事業に対して実施されることが想定されるため、デューデリジェンスへの対応が必要となると考えられる。

なお、直接に三セクと選定された運営権者とで事業譲渡等の取引条件を協議する場合には、「買い手」は運営権者であり、運営権者選定前に国が事業・株式等を一旦取得するなどの場合には「買い手」は国となるため、デューデリジェンスの実施主体及び実施時期も今後の経営一体化の枠組み次第で異なることになる。

## ② 価値評価

M&A 取引実務においては、上記デューデリジェンスの結果を踏まえ、買い手は前述のインカムアプローチ、コストアプローチ等の価値評価手法により価値評価を行う。売り手も同様に価値評価を行い、価値評価結果を基礎判断資料として双方が譲渡価格の提示を行い価格交渉が行われる。本件においても同様のプロセスにより譲渡価格が決定されることが考えられる。

## 2 経営一体化後の三セクのあり方

経営一体化のため株式譲渡を行った場合には三セクは第三セクターではなくなるが、会社自体は運営権者の子会社として存続することになる。

一方、経営一体化のため資産譲渡（＝事業の全部譲渡）を行った場合には、多角的な事業を行っていない三セクは、事業に必要な従業員、不動産、テナント契約等を原則としてすべて運営権者に移転することになる。

賃貸スキームによる経営一体化の場合には、三セクは資産保有会社として存続することになる。その場合、運営権者の機動的運営及び経営効率に配慮し、三セクは、会社として必要最低限の機能のみを残し、最小限の人員体制に縮小して存続することが適当と考えられる。

## 3 株主調整

非航空系事業の経営一体化に当たってはそれぞれの三セクが株主の理解を得られるよう丁寧な説明と協議の場を設けることが重要となる。

## 4 三セク従業員の処遇

運営権者の経営効率化にも配慮しつつ、三セク従業員の処遇に最大限配慮した経営一体化の実現を主張していく必要がある。