

## キャピタル・アイ特別企画：財務担当に聞く

# 新関西国際空港、コンセッションでコロナに免疫

新関西国際空港は、2年3カ月ぶりの5年債、6年5カ月ぶりの10年債を5月に発行する。新関空は国が全額出資する特殊会社であり、関西国際空港と大阪国際空港（伊丹空港）と、国内では唯一複数の空港を管理する会社。2016年度に初の空港コンセッションを実施し、運営権を関西エアポート（KAP）に売却した。新型コロナウイルスの感染拡大を受けた渡航制限によって、空港の利用者が激減したものの、運営を切り離したことで安定的な収入を得ているため、コロナの影響を受けにくい。総務部経理グループリーダーの矢吹光秀氏、サブリーダーの一丸堅司氏、齊藤駿介氏に今年度の発行計画などを聞いた。



関西国際空港



大阪国際空港

### ■コンセッションで影響免れる

コロナ禍による渡航制限の影響で、2020年度の新関空の発着回数は5万7814回と、前年度の3割ほどにとどまった。総旅客数は同92%減の225万人で、うち国際線旅客数は20万人と、2019年度の2206万人とは桁違いの少なさ。伊丹空港の発着回数と旅客数も前年比でそれぞれ4割減、6割減となった。

ただ、こうした影響を受けるのは空港を運営しているKAP。新関空は主に資産を保有し、運営権者をモニタリングするため、経営は安定しているという。

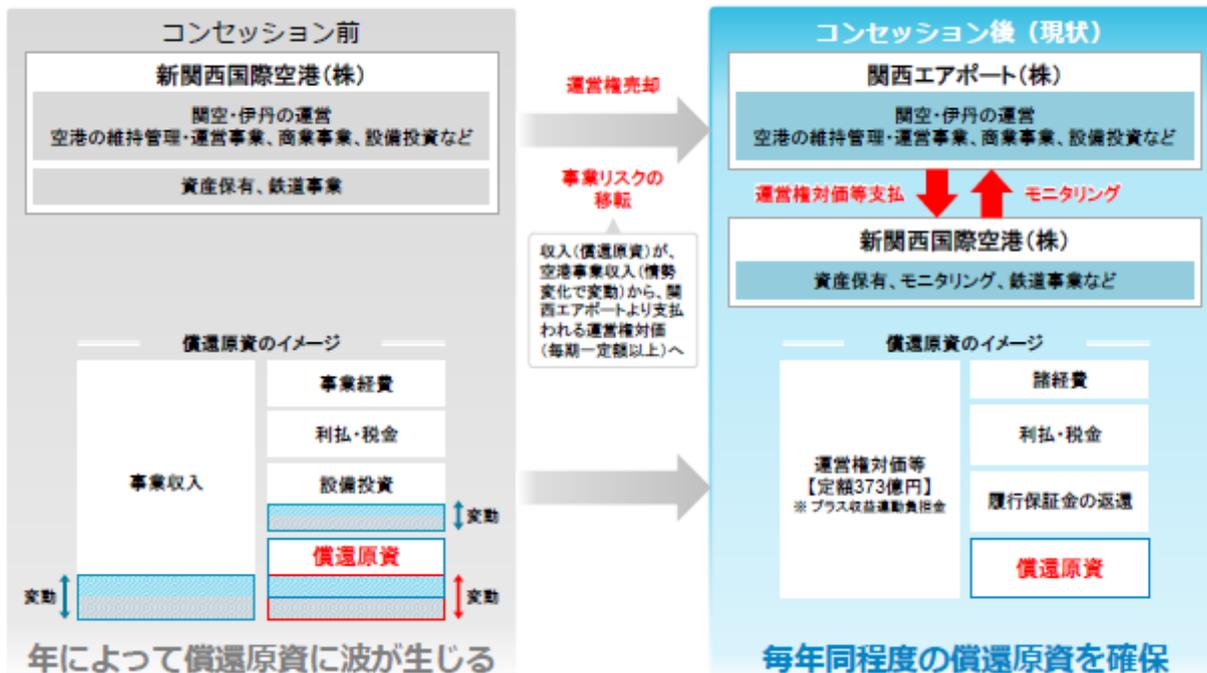
--直近の営業成績は

2019年度は営業収益が672億円で、うちコンセッションによる運営権対価収入が373億円、利益と連動した収入が10億円だっ

### ●経営成績(連結損益計算書)の概況

(単位:億円)	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
営業収益	621	626	652	672
運営権対価収入	373	373	373	373
主な内容				
鉄道事業収入	46	54	42	42
固定資産税等負担金収入	82	82	79	85
収益連動負担金収入	10	-	17	10
営業費用	418	403	409	392
うち減価償却費	209	205	211	211
営業利益	203	223	243	280
経常利益	120	138	167	213
親会社株主に帰属する当期純利益	3	57	66	107

●コンセッションの効果(償還原資の安定化)



た。また、空港までのアクセスとして鉄道事業も手掛けており、線路の一部を JR 西日本と南海電気鉄道に貸し付けている。この収入が 42 億円ある。支出である営業費用は 392 億円で、内訳は減価償却費、税金のほか、コンセッションに当たって差し入れられた履行保証金の返還分の支払いなどがある。

運営権の売却で安定的な対価収入を得ており、コロナ禍の影響はほとんどない。強いて言えば、運営権者の利益と連動する収入はほぼゼロ。鉄道事業収入は、一部乗客数に見合うように設定しており、その分は少し減額になる。ただ、運営権対価収入はそのまま 373 億円入ってくるため、経営の屋台骨は揺らいでいない。

KAP は銀行団から融資を受けているが、まだ出資会社である VINCI エアポートやオリックスから支援を受けていないと聞いている。そうした資金支援を受けてもなお空港運営ができない

いとまでいかない限り、運営権対価収入には影響しない。KAP は 2020 年度の間接決算で純資産が 917 億円と発表した。新関空が空港を運営していた頃は 300~500 億円程度で回していたので、KAP はまだ余裕があると認識している。

関空の債務の早期かつ確実な返済を目的に 2016 年度にコンセッションを実施したが、始めた頃は景気が良かった。そのため、財務省に説明に行った際に、コンセッションを実施する必要がないのではないか、自前で運営したほうが債務の返済が早くできるのではないかとの意見があった。しかし、コロナ禍を経験した今から振り返ってみると、成功だったと言える。運営会社は思った以上に経営が厳しくなりつつあるが、コンセッションによって借金を確実に返済できる環境が整っている。

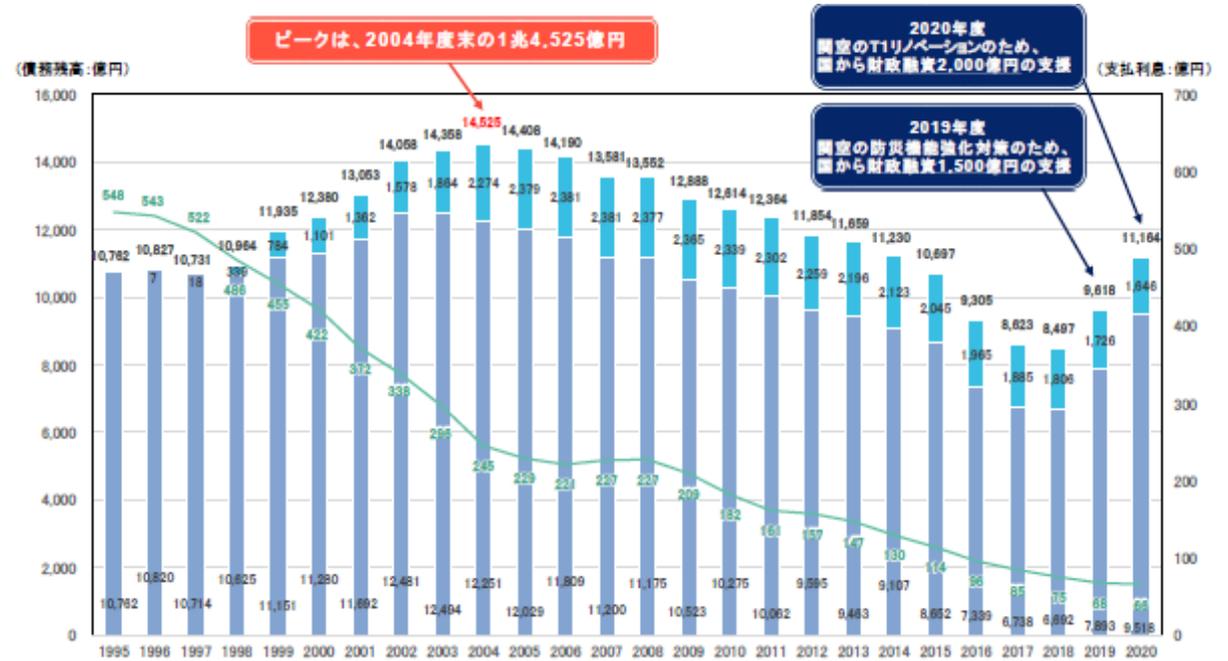
■財政融資で国の支援姿勢強まる

2018 年 9 月の台風 21 号で関空の滑走路が浸水する被害を受け、強風で流されたタンカーが連絡橋に衝突した。橋の損傷で道路と鉄道が寸断され、関空が一時孤島と化した。これを受け、2019 年度に政府から新関空に対して 1500 億円の財政融資が措置され、KAP が行う防災事業を支援することとなった。また、2025 年の大阪・関西万国博覧会に向けた関空の第 1 ターミナルリノベーション事業についても、新関空は国から 2000 億円の財政融資を受けた。一連の措置に対して JCR は 3 月、格付けをダブル A プラスに据え置き、「国の関空に対する政策的な関与を明確にするものであり評価できる」とコメントした。

### ●債務残高の推移(連結)

--債務残高と財政融資について

1995年度の開港当初の有利子負債が1兆762億円で、ピーク時の2004年度には有利子・無利子負債を合わせて1兆4525億円にまで膨れ上がった。その後は右肩下がりとなり、2016年度には残高が1兆円を切った。支払利息も開港当初は548億円だったが、2020年度は66億円にまで減少した。



一方、2019年度と2020年度に財政融資資金が国から措置されたことで、債務残高が一時的に増加している。ただ、これは関空の防災機能強化と第1ターミナル(T1)の改修に対する支援であり、債務残高は2021年度以降も当初計画通りに減少していく見込みだ。

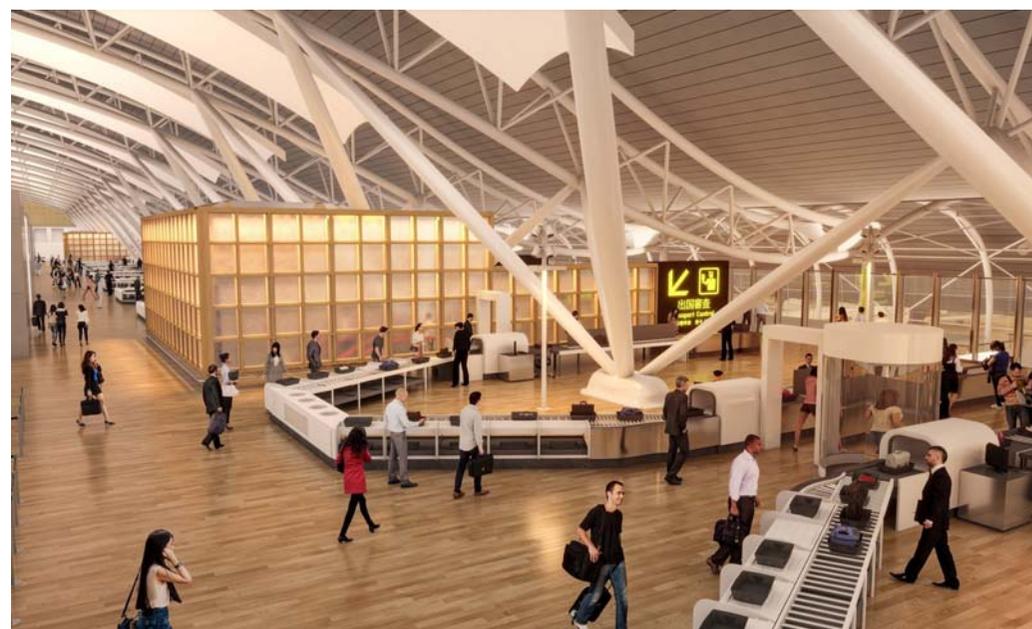
関空の防災機能強化対策を推進するため、事業に要する費用である541億円の約2分の1の270億円は新関空が負担することになり、財政融資1500億円が2019年度に一括して国から措置されている。具体的な事業内容としては、護岸の高上げや、電源設備の地上化などがあり、完成した資産を新関空が買い取ることで費用を負担する。



関西空港電源設備地上化工事

2020年度の財政融資2000億円は、2025年度に開催される大阪・関西万博に向けて、関空の国際線旅客の受け入れ容量を拡大するためのものだった。KAPが行う関空のT1リノベーション事業、具体的には保安検査場の処理能力の向上、新型コロナウイルスの感染防止に向けた過密化対策などを推進するため、事業に要する費用の一部を新関空が負担するよう措置された。工事は5月末にも本格スタートし、2025年春頃に新保安検査場と国際線ラウンジの運用が始まる予定。新関空は、でき上がった資産を順次買い取ることで、KAPを支援していく。

なお、今年度は財政融資が入らず、政府保証債も発行しないため、財投機関債ではなく事業債の位置付けとなる。ただ、国が100%出資する会社であることや社債に一般担保が付く点は法律で明記されており、商品性は何ら変わっていない。



関西空港 T1 リノベーション完成イメージ図

■年限の分散化で中長期債を発行へ

新関空は今年度に約1100億円の既発債を償還する。財政融資資金や運営権対価収入の一部を償還に充当し、それでも不足する部分は社債を発行する。今年度は500億円程度の発行を見込んでいる。その第1弾として5月に5年・10年債を各100億円で起債し、残り300億円程度は、超長期を中心に金利状況も勘案したうえ、例年通りのタイミングで発行する可能性がある。

・新関空の前回債の概要（条件決定日：2020年12月4日、AA：R&I/AA+：JCR/A1：ムーディーズ）

回号	年限	発行額	償還日	表面利率	対国債	対カーブ	主幹事
25	20	150	2040/12/20	0.550	16.5	16	三菱UFJMS/大和/みずほ/野
26	30	100	2050/12/20	0.826	18.5	18	三菱UFJMS/大和/SMBC日興

※発行額：億円/表面利率：%/対国債・カーブ：+bp

--年限選択の背景は

これまでの起債実績は2019年度が100億円、昨年度が250億円だった。コンセッションは2016年度から44年間のため、それに合わせるように超長期債を発行してきた。今年度は償還を迎える債務が多く、借り換えで発行する社債も500億円程度と額が大きい。償還バランスを考慮し、年限を分散させる目的

から、超長期債に加えて、5年・10年債の起債を決めた。5年債は2019年2月以来2年3ヵ月ぶりで、10年債はコンセッション後初めてであり、前は2014年12月までさかのぼる。今までなかなか新関空債に投資できなかった投資家からも需要を募る。水準は、ユーティリティ銘柄や道路会社の5年・10年債の実績を目線としている向きが多い。

#### --投資家の反応について

4月の1ヵ月を利用してディールIRを行った。財政融資が措置されたことを好感する投資家が存在した。国から支援を受けたことについては、関空が我が国の重要なインフラであると改めて位置づけられた証との声が聞かれた。IRの状況からすると、かなりの需要が見込めるのではないかと。IRの実施先は中央投資家が中心だったが、年間を通して地方の投資家ともコミュニケーションを取っている。双方から旺盛な潜在需要があった。リスクウェイトも20%と財投機関債だった頃と変わっておらず、財投機関債よりもスプレッドがやや上乗せされるため、投資家の評判が良い。

#### --5月債以外の発行予定は

残りの300億円程度は、超長期を中心に金利状況を勘案したうえで検討している。具体的にはまだ決まっていないが、直近の2年では12月に登場しており、昨年は20年・30年債で250億円を起債した。投資家からしてみれば、毎年同じ時期に出てくるほうが買いやすいのは理解している。それを念頭に置いたうえで検討していきたい。

#### --ESG債の発行予定は

既発債の返済を行うことに主眼を置いているため、一般事業会社とは少し性質が違う。ESG債の発行は今のところ予定していない。今後は状況を見ながら可否を検討する。



総務部 経理グループ  
グループリーダー  
矢吹 光秀 氏

図表等の出典：新関西国際空港 IR 資料（2021年4月）

[2021/4/26 聞き手：キャピタルアイ・ニュース 趙 睿]