

【格付け維持】 高速道路会社 5 社の長期個別債務格付けを維持

格付投資情報センター(R&I)は上記の格付けを公表しました。

<格付け見直し結果> * 格付け対象は後記をご参照ください

発行者	長期個別債務格付け
中日本高速道路	AAA (維持)
東日本高速道路	AAA (維持)
西日本高速道路	AAA (維持)
首都高速道路	AAA (維持)
阪神高速道路	AAA (維持)

【格付けの視点】

高速道路 5 社は、日本道路公団、首都高速道路公団など道路 4 公団の民営化に伴い、日本高速道路保有・債務返済機構（機構）と同時に発足した特殊会社。高速道路の建設、管理主体であり、関連事業としてサービスエリア（SA）・パーキングエリア（PA）の運営などを行っている。格付けは高速道路会社が道路建設資金調達を目的に発行する社債（一般担保付）に対する長期個別債務格付け。高速道路建設に係る借入金や社債は、当初は高速道路会社の負債だが、機構に高速道路資産が帰属する際に、これらの負債も重畳的に債務引受される。R&I は道路建設に支障を来しても道路建設債務は機構（間接的には国）によって保護される可能性が極めて高いと判断している。このため、当該社債の元利払いの確実性は債務引受前であっても機構の信用力（発行体格付け＝AAA）に帰着すると判断し、機構と同じ格付けにしている。なお、R&I は高速道路会社に対して発行体格付けを付与していない。

各社は機構と結んだ協定に基づき、それぞれの高速道路・都市高速道路の新設、改築、維持、修繕などを手掛けている。旧日本道路公団を民営化した中日本高速道路など NEXCO 系 3 社が建設、管理する高速道路は離れた都市や地域を結び、人や物資の高速輸送を可能にすることによって地域及び国民経済の発展や生活の向上に寄与する重要なインフラである。また、都市高速道路は都市の機能を維持、増進させる役割を担い、都市にとって重要なインフラになっている。

とはいえ、高速道路を取り巻く環境は従来に比べれば厳しさを増している。料金収入の前提となる交通需要は、国土交通省が 2008 年に交通需要推計を下方修正したように、直近の人口推計など考慮すれば、従来予想よりも早く減少に転じる可能性がある。国土交通省の推計は一般道を含めた道路全体の需要見通しであり、高速道路の利用率が高まれば必ずしも全体と同じ動きにはならない可能性があるが、高速道路にとってもネガティブなインパクトだと言わざるを得ない。高速道路会社側から見れば、料金収入が減少しても変動貸付料制度のもとで貸付料が減額されることから、収益への影響額は最大で料金収入の 1%程度にとどまる。しかしながら、機構を含めた高速道路全体の債務返済スキームを考えた場合、通行台数が減少すれば、法律で定められた 2050 年度までに債務を償還するためには、(1)通行料金を引き上げる、(2)国費を投入して債務を減らす——などの施策が必要になる。現在の経済環境下では、料金値上げは難しく、国費の投入が必要になる可能性を否定できない。その意味でも道路特定財源が一般財源化され、国にとって投入のためのハードルが高くなっている点には注意が必要だ。

関連事業は今のところ、自社で管理する高速道路周辺で展開する休憩所など安定した事業が主体で、高速道路事業に比べ事業規模が小さいこともあり、リスクは限定的である。ただ、関連事業は自社でリスクを負う必要があり、高速道路事業にリスクが及ぶことがないか投資動向を見守っていく。

【発行体の概要】**○中日本高速道路**

愛知県など1都11県における高速道路の新設、改築、維持、修繕などを手掛けている。首都圏と中部、近畿圏をつなぐ東名高速道路、中央自動車道など基幹道路を管理・運営しており、事業基盤は強固である。新東名高速道路などを建設中。2008年7月に開通した東海北陸自動車道は想定以上の難工事となり、工事費があらかじめ決められている機構との協定に基づく債務引受限度額(773億円)を約12億円上回った。関連事業としては休憩所事業、トラックターミナル事業、占用施設活用事業などを手がける。投資を想定以上に膨らませなければ、関連事業のリスクは限定的である。

○東日本高速道路

北海道、東北、関東を中心に東日本の広汎な地域で高速道路の新設、改築、維持、修繕などを手掛けている。営業延長は3481km(2009年3月21日現在)と全高速道路会社中最も長い。営業エリア内に需要の多い首都圏を持つ半面、雪が多く、冬期に交通量が減少する東北、北海道を抱えているため、利用効率を高めにくい面がある。関連事業は新たに宿泊特化型のホテル事業なども開始したが、高速道路周辺で展開する休憩所など収入が安定した事業が主体。中期経営計画上也必要以上に関連事業の資産規模を拡大しない方針である。

○西日本高速道路

名神高速道路、中国自動車道、九州自動車道など西日本の幅広い地域をカバーする高速道路を管理・運営している。2009年度に関西国際空港から連絡橋の道路部分を買取り、機構に帰属させたいうえで、管理を行うこととなる予定。連絡橋が管理対象となっても、交通量の見通しや通行料、貸付料の設定が適切に行われれば、収支上は中立であり、高速道路建設にかかる債務の返済スキームに影響はないと見ている。関連事業は新たにホテル事業などを開始したが、SA・PA事業など高速道路周辺で展開し、収入が安定して入る事業が主体。事業規模も小さく、今のところリスクは限定的である。

○首都高速道路

首都圏の社会経済にとって重要なインフラである首都高速道路の新設、改築、維持、修繕などを手掛けている。2009年2月に晴海線が開通し、営業延長は計295キロメートル(2009年3月末現在)となった。2008年度から均一料金制度に代わって導入する方針だった距離別料金制度は急速な景気悪化に伴う経済対策の一環で2011年度以降への延期が決まった。このことが大きな収入の変動要因にはならないと判断しており、導入延期の影響は特段ないと見ている。既存の道路や河川の上に建設された部分が多く、関連事業の事業展開の余地は限定的である。

○阪神高速道路

関西地方の社会経済を支える重要なインフラである阪神高速道路の新設、改築、維持、修繕などを手掛けている。2007年度に京都線を開通したが、ネットワークが十分ではなく、通行台数が伸び悩んでいる。首都高速道路と同様に距離別料金制度の導入が延期になったが、その影響は特段ないと見ている。事業主体が未定の大阪湾岸道路西伸部(六甲アイランド・駒ケ林南)については都市計画が承認された。投資額が大きいだけに事業主体の決定や費用分担などの状況を見守っていく。関連事業については都市高速であり、事業規模は小さく、そのリスクは限定的である。

当該格付けに適用した主要な格付方法は「政府系機関の格付けの考え方」である。この格付方法は、格付けを行うにあたり考慮したその他の格付方法とともに下記のウェブサイトに掲載している。

<http://www.r-i.co.jp/jpn/rating/rating/methodology.html>

【格付対象】

※いずれの社債も一般担保付、日本高速道路保有・債務返済機構による重疊的債務引受条項付き。

発行者：中日本高速道路

名称	発行総額 (百万円)	発行日	償還日	格付け
第1回社債	25,000	2007年3月13日	2014年3月20日	AAA (維持)
第2回社債	20,000	2007年10月11日	2014年12月19日	AAA (維持)
第3回社債	30,000	2007年10月11日	2017年9月20日	AAA (維持)
第4回社債	30,000	2008年8月11日	2018年6月20日	AAA (維持)
第5回社債	50,000	2008年11月18日	2018年9月20日	AAA (維持)
第6回社債	20,000	2009年2月20日	2018年12月20日	AAA (維持)

発行者：東日本高速道路

名称	発行総額 (百万円)	発行日	償還日	格付け
第3回社債	20,000	2008年9月18日	2011年9月20日	AAA (維持)
第4回社債	20,000	2009年2月13日	2011年12月20日	AAA (維持)

*以下の社債は、日本高速道路保有・債務返済機構が重疊的債務引受を実施しており、機構と高速道路会社が連帯して債務を負担する。債務履行に関する主たる取り扱いは機構が行う。

名称	発行総額	発行日	償還日	格付け
第1回社債*	25,000	2007年3月12日	2010年6月18日	AAA (維持)
第2回社債*	25,000	2007年10月22日	2010年9月17日	AAA (維持)

発行者：西日本高速道路

名称	発行総額 (百万円)	発行日	償還日	格付け
第3回社債	25,000	2008年10月14日	2011年9月20日	AAA (維持)
第4回社債	15,000	2009年2月17日	2011年12月20日	AAA (維持)

*以下の社債は、日本高速道路保有・債務返済機構が重疊的債務引受を実施しており、機構と高速道路会社が連帯して債務を負担する。債務履行に関する主たる取り扱いは機構が行う。

名称	発行総額	発行日	償還日	格付け
第1回社債*	20,000	2007年3月20日	2009年12月18日	AAA (維持)
第2回社債*	25,000	2007年10月16日	2010年9月17日	AAA (維持)

発行者：首都高速道路

名称	発行総額 (百万円)	発行日	償還日	格付け
第1回社債	10,000	2007年3月26日	2012年3月19日	AAA (維持)
第2回社債	10,000	2008年2月27日	2012年12月20日	AAA (維持)
第3回社債	20,000	2008年10月14日	2013年9月20日	AAA (維持)

発行者：阪神高速道路

名称	発行総額 (百万円)	発行日	償還日	格付け
第1回社債	5,000	2007年3月15日	2013年3月19日	AAA (維持)
第2回社債	10,000	2008年2月28日	2013年3月19日	AAA (維持)
第3回社債	15,000	2009年2月26日	2013年12月20日	AAA (維持)