

2011年8月16日

【格付維持】 高速道路5社

格付投資情報センター(R&I)は上記の格付を公表しました。

＜格付見直し結果＞

発行者	長期個別債務格付	CP
中日本高速道路	AAA (維持)	—
東日本高速道路	AAA (維持)	a-1+ (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)	—

【格付理由】

高速道路会社は2005年10月に日本道路公団など道路関係4公団の民営化に伴い、独立行政法人である日本高速道路保有・債務返済機構と同時に発足。高速道路の建設、管理を手掛けている。

高速道路は社会的、経済的に極めて重要なインフラで、高速道路会社は機構と一体となって日本の高速道路システムを支えており、高速道路事業の信用力は機構と同等の水準にある。

都市や地域を結び、人や物資の高速輸送を可能にする高速道路は社会・経済的に極めて重要なインフラである。その時々政権によって制度的な枠組みが変化する可能性はあるものの、インフラとしての高速道路自体の重要性は変わらないとみている。東日本大震災においても、高速道路が比較的早期に緊急輸送路として機能したことが評価されており、災害時のライフラインとしての高速道路の重要性が改めて認識されたといえる。ただ、東日本大震災、東京電力福島第一原子力発電所事故の影響もあり、高速道路政策の着地点がみえにくくなっている。今後も高速道路政策の動向を慎重に見守っていく。

高速道路建設のための社債は、機構に高速道路資産が帰属する際に、機構により重畳的に債務引受される。機構が債務を引き受けるスキームの確実性が高いうえ、仮に道路建設に支障を来す事態が起きても、当該社債は機構によって保護される可能性が極めて高く、長期個別債務格付は債務引受前であっても機構と同格にしている。したがって、機構を核とする高速道路システム自体の信用力が揺らいだり、ソブリンの格付引き下げ等で機構の格付が下がった場合は、高速道路各社の長期個別債務格付も下がる。

高速道路会社は関連事業も営んでいる。旧日本道路公団を母体にする中日本高速道路、東日本高速道路、西日本高速道路の関連事業は道路休憩所(SA・PA)事業が中心で、地の利があり、安定した収益が見込める。政府が事業計画を認可していることもあり、関連事業の信用力も相応に高い。しかし、収益変動などのリスクからみて、その信用力は高速道路事業には劣る。一方、首都高速道路、阪神高速道路の関連事業の余地は限定的で収益性も低いが、事業内容や規模からみて、高速道路事業に悪影響を及ぼす可能性はいまのところ極めて小さい。

しかし、各社の関連事業の収支が大きく悪化したり、リスクが想定以上に高まったりして、高速道路事業への影響が懸念される事態に陥った場合、機構や他の高速道路会社も含めて、信用力にネガティブな影響が生じる可能性がある。特に海外事業の動向には注意が必要である。高速道路会社5社が共同で参加している海外事業新会社設立準備室の検討内容などについては、格付への影響を慎重に見極めていく。

お問い合わせ先 **格付投資情報センター** インベスターズ・サービス本部 〒103-0027東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビルディング

TEL.03-3276-3511 FAX.03-3276-3413 <http://www.r-i.co.jp> E-mail infodept@r-i.co.jp

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するのではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html>をご覧ください。

【各社の評価のポイント】

○中日本高速道路

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、事業基盤は強い。新東名高速道路など484キロメートルを建設中である。

関連事業はSA・PA事業が主体。今後、新東名高速道路でのSA・PA新設やSA・PAの大規模改装テナントの入れ替えに伴うリニューアルなど、関連事業の投資額が膨らむ傾向にある。随時、事業内容やその規模を検証していくが、日本の基幹道路の上に位置するという営業基盤の強さから回収の確実性が高く、この投資が高速道路事業に悪影響を及ぼす可能性は小さい。ただし、ベトナムなどで展開を予定している海外事業については国内事業に比べリスクが大きいと、高速道路事業に影響を与えないような仕組みを構築できるか注視していく。

○東日本高速道路

関東、東北、北海道の幅広い地域の高速道路の管理・運営、建設を行っている。東日本大震災及び福島原発事故の影響が懸念されるが、料金収入が機構との協定ベースの計画を1%以上下回った場合は、機構に支払う高速道路資産の貸付料が減額されるので、損益が大きく悪化する懸念は小さい。

関連事業では道路休憩所事業、駐車場事業、トラックターミナル事業、ホテル事業、カード事業、受託業務事業などを手掛ける。

関連事業にかかる資金は同事業の自己資金で賄っており、この方針が続く限り、同社固有の理由で関連事業の事業リスクが高速道路事業に悪影響を及ぼす懸念は極めて小さい。

なお、高速道路の料金収入と機構に支払う貸付料との間の一時的な資金のズレを賄うためコマーシャルペーパー（CP）の発行限度額を500億円設定している。CPの格付は同社の基礎的信用力評価に基づいているが、高速道路事業と関連事業は区分して管理されていることを考えれば、高速道路会社全体の基礎的信用力は、関連事業の信用力に制約される部分が多い。

○西日本高速道路

西日本高速道路は機構との協定に基づき、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路線網の管理・運営や東九州自動車道などの建設などを実施している。

関連事業としてはSA・PA事業、駐車場事業、トラックターミナル事業、受託事業、占用施設活用事業などを手掛ける。一般自動車道事業（芦有ドライブウェイ）にも参画している。米国での橋梁点検業務も子会社で参入する予定。

多様な関連事業を手掛けているが、関連事業は自己資金の範囲内で行われており、同社固有の理由で関連事業の事業リスクが高速道路事業に悪影響を及ぼす懸念は極めて小さい。投資姿勢は慎重で、今後もこうした財務戦略を採る方針である点は評価できる。

○首都高速道路

2010年3月の中央環状新宿線（4号新宿線－3号渋谷線）に続き、10月に神奈川6号川崎線（殿町-大師ジャンクション）が開通し、営業延長は計301キロメートルとなった。首都圏の社会経済にとって重要な役割を担っている。

関連事業としては、子会社とともに駐車場事業、休憩所等事業、高架下賃貸施設事業などを手掛けている。新規事業の開発にも積極的で、高架下を利用したトランクルーム、機構の所有地を利用した利便増進施設（休憩施設、購買施設及びイベントスペース）の運営、社宅跡地を利用した不動産賃貸事業などを開始した。これらの事業の設備投資はキャッシュフローの範囲内にとどまっており、高速道路事業に悪影響を与える懸念は極めて小さい。

○阪神高速道路

営業延長は1号環状線、3号神戸線、8号京都線など計245.7キロメートル。阪神高速道路は国内第2位の経済規模を持つ関西経済にとって重要な役割を担っている。

関連事業では、駐車場事業、休憩所等事業、受託業務事業などを手掛けている。新規事業では2009

年度からは大阪市からの委託を受け、大阪港咲洲（さきしま）トンネルなどの道路管理代行業を開始した。もともと展開余地が限られていることもあって関連事業の規模は小さい。中期経営計画（2011～2013）では2013年度に関連事業の売上高を66億円、営業利益を7億円まで拡大するとしているが、関連事業に係る投資は関連事業収入から支出する方針で、高速道路事業に悪影響を与える懸念は極めて小さい。

【格付対象】

(注1) いずれの社債も日本高速道路保有・債務返済機構による重畳的債務引受条項付き。

(注2) *が付された社債は日本高速道路保有・債務返済機構が重畳的債務引受を実施しており、発行者である各高速道路会社と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。

発行者：中日本高速道路

名 称	発行総額 (億円)	発行日	償還日	格 付
第1回社債(一般担保付)	250	2007年03月13日	2014年03月20日	AAA(維持)
第2回社債(一般担保付)	200	2007年10月11日	2014年12月19日	AAA(維持)
第3回社債(一般担保付)	300	2007年10月11日	2017年09月20日	AAA(維持)
第4回社債(一般担保付)	300	2008年08月11日	2018年06月20日	AAA(維持)
第5回社債(一般担保付)	500	2008年11月18日	2018年09月20日	AAA(維持)
第6回社債(一般担保付)	200	2009年02月20日	2018年12月20日	AAA(維持)
第7回社債(一般担保付)	300	2009年04月30日	2014年03月20日	AAA(維持)
第8回社債(一般担保付)	300	2009年04月30日	2019年03月20日	AAA(維持)
第9回社債(一般担保付)	200	2009年07月31日	2014年06月20日	AAA(維持)
第10回社債(一般担保付)	100	2009年07月31日	2019年06月20日	AAA(維持)
第11回社債(一般担保付)	200	2009年11月30日	2014年09月19日	AAA(維持)
第12回社債(一般担保付)	250	2010年01月29日	2014年12月19日	AAA(維持)
第13回社債(一般担保付)	150	2010年01月29日	2019年12月20日	AAA(維持)
第14回社債(一般担保付)	250	2010年04月30日	2015年03月20日	AAA(維持)
第15回社債(一般担保付)	100	2010年04月30日	2017年03月17日	AAA(維持)
第16回社債(一般担保付)	150	2010年04月30日	2020年03月19日	AAA(維持)
第17回社債(一般担保付)	200	2010年09月14日	2015年08月28日	AAA(維持)
第18回社債(一般担保付)	150	2010年09月14日	2017年08月28日	AAA(維持)
第19回社債(一般担保付)	350	2010年09月14日	2020年08月28日	AAA(維持)
第20回社債(一般担保付)	200	2010年11月22日	2015年09月18日	AAA(維持)
第21回社債(一般担保付)	100	2010年11月22日	2017年09月20日	AAA(維持)
第22回社債(一般担保付)	250	2010年11月22日	2020年09月18日	AAA(維持)
第23回社債(一般担保付)	250	2011年01月21日	2015年12月18日	AAA(維持)
第24回社債(一般担保付)	150	2011年01月21日	2017年12月20日	AAA(維持)
第25回社債(一般担保付)	300	2011年01月21日	2020年12月18日	AAA(維持)
第26回社債(一般担保付)	150	2011年05月31日	2014年03月20日	AAA(維持)
第27回社債(一般担保付)	250	2011年05月31日	2016年03月18日	AAA(維持)
第28回社債(一般担保付)	100	2011年05月31日	2018年03月20日	AAA(維持)
第29回社債(一般担保付)	200	2011年05月31日	2021年03月19日	AAA(維持)

お問い合わせ先 **格付投資情報センター** インベスターズ・サービス本部 〒103-0027東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビルディング

TEL.03-3276-3511 FAX.03-3276-3413 <http://www.r-i.co.jp> E-mail infodept@r-i.co.jp

信用格付は、発行者が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するのではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行者から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html>をご覧ください。

発行者：東日本高速道路

名称	発行総額 (億円)	発行日	償還日	格付
第3回社債(一般担保付)*	200	2008年09月18日	2011年09月20日	AAA(維持)
第4回社債(一般担保付)*	200	2009年02月13日	2011年12月20日	AAA(維持)
第5回社債(一般担保付)*	300	2009年05月21日	2012年03月19日	AAA(維持)
第6回社債(一般担保付)*	300	2009年10月08日	2012年09月20日	AAA(維持)
第7回社債(一般担保付)*	250	2010年05月19日	2013年03月19日	AAA(維持)
第8回社債(一般担保付)	250	2010年07月27日	2013年06月20日	AAA(維持)
第9回社債(一般担保付)	300	2010年11月26日	2013年09月20日	AAA(維持)
第10回社債(一般担保付)	150	2011年01月27日	2013年12月20日	AAA(維持)
第11回社債(一般担保付)	200	2011年03月09日	2014年03月20日	AAA(維持)
第12回社債(一般担保付)	200	2011年05月23日	2014年03月20日	AAA(維持)
第13回社債(一般担保付)	200	2011年07月28日	2014年06月20日	AAA(維持)
名称	発行限度額 (億円)	担保・保証等 保証会社等	格付	
コマーシャルペーパー	500	一般担保	a-1+	(維持)

発行者：西日本高速道路

名称	発行総額 (億円)	発行日	償還日	格付
第3回社債(一般担保付)*	250	2008年10月14日	2011年09月20日	AAA(維持)
第4回社債(一般担保付)*	150	2009年02月17日	2011年12月20日	AAA(維持)
第5回社債(一般担保付)*	300	2009年05月20日	2012年03月19日	AAA(維持)
第6回社債(一般担保付)*	250	2009年10月20日	2012年09月20日	AAA(維持)
第7回社債(一般担保付)*	250	2010年02月17日	2012年12月20日	AAA(維持)
第8回社債(一般担保付)*	250	2010年05月19日	2013年03月19日	AAA(維持)
第9回社債(一般担保付)*	300	2010年10月13日	2013年09月20日	AAA(維持)
第10回社債(一般担保付)*	200	2011年02月16日	2013年12月20日	AAA(維持)
第11回社債(一般担保付)	250	2011年05月18日	2014年03月20日	AAA(維持)

発行者：首都高速道路

名称	発行総額 (億円)	発行日	償還日	格付
第1回社債(一般担保付)*	100	2007年03月26日	2012年03月19日	AAA(維持)
第2回社債(一般担保付)*	100	2008年02月27日	2012年12月20日	AAA(維持)
第3回社債(一般担保付)*	200	2008年10月14日	2013年09月20日	AAA(維持)
第4回社債(一般担保付)*	150	2009年10月14日	2014年09月19日	AAA(維持)
第5回社債(一般担保付)	400	2010年03月01日	2014年12月19日	AAA(維持)
第6回社債(一般担保付)	200	2010年10月14日	2015年09月24日	AAA(維持)
第7回社債(一般担保付)	200	2011年02月28日	2015年12月18日	AAA(維持)

お問い合わせ先 **格付投資情報センター** インベスターズ・サービス本部 〒103-0027東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビルディング

TEL.03-3276-3511 FAX.03-3276-3413 <http://www.r-i.co.jp> E-mail infodept@r-i.co.jp

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html>をご覧ください。

発行者：阪神高速道路

名 称	発行総額 (億円)	発行日	償還日	格 付
第1回社債(一般担保付)*	50	2007年03月15日	2013年03月19日	AAA(維持)
第2回社債(一般担保付)*	100	2008年02月28日	2013年03月19日	AAA(維持)
第3回社債(一般担保付)*	150	2009年02月26日	2013年12月20日	AAA(維持)
第4回社債(一般担保付)	250	2010年02月19日	2014年12月19日	AAA(維持)
第5回社債(一般担保付)	100	2010年10月29日	2015年09月24日	AAA(維持)
第6回社債(一般担保付)	150	2011年02月14日	2015年12月18日	AAA(維持)

お問い合わせ先 **格付投資情報センター** インベスターズ・サービス本部 〒103-0027東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビルディングTEL.03-3276-3511 FAX.03-3276-3413 <http://www.r-i.co.jp> E-mail infodept@r-i.co.jp

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html>をご覧ください。

信用格付に関わる事項

信用格付業者 登録番号	株式会社格付投資情報センター 金融庁長官（格付）第6号 直近一年以内に講じられた監督上の措置は、ありません。
主任格付アナリスト	吉田 真
信用格付の付与について 代表して責任を有する者	神林 尚

主要な格付方法	政府系機関等の格付の考え方 [2011. 07. 27] 短期格付の考え方 [2010. 07. 01]
上記格付方法は、格付を行うにあたり考慮した他の格付方法とともに以下のウェブサイトに掲載しています。 http://www.r-i.co.jp/jpn/cfp/about/methodology/index.html	
評価の前提は、以下のウェブサイトの格付付与方針に掲載しています。 http://www.r-i.co.jp/jpn/ratingpolicy/RatingDeterminationPolicies.pdf	
格付符号とその定義は、以下のウェブサイトに掲載しています。 http://www.r-i.co.jp/jpn/cfp/about/definition/index.html	
格付関係者	中日本高速道路、東日本高速道路、西日本高速道路、首都高速道路、 阪神高速道路、日本高速道路保有・債務返済機構
注 格付関係者は、金融商品取引業等に関する内閣府令第三百七条に基づいて、R&Iが判断したものです。	
利用した主要な情報 品質確保のための措置 情報提供者	決算書類 公認会計士の監査済みである、またはそれに準じた信頼性が確保されている決算書類であること。 格付関係者
信用格付の前提、意義及び限界 R&Iの信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見です。R&Iは信用格付によって、個々の債務等の流動性リスク、市場価値リスク、価格変動リスク等、信用リスク以外のリスクについて、何ら意見を表明するものではありません。信用格付は、いかなる意味においても、現在・過去・将来の事実の表明ではありません。また、R&Iは、明示・黙示を問わず、提供する信用格付、又はその他の意見についての正確性、適時性、完全性、商品性、及び特定目的への適合性その他一切の事項について、いかなる保証もしていません。 R&Iは、信用格付を行うに際して用いた情報に対し、品質確保の措置を講じていますが、これらの情報の正確性等について独自に検証しているわけではありません。R&Iは、必要と判断した場合には、信用格付を変更することがあります。また、資料・情報の不足や、その他の状況により、信用格付を保留したり、取り下げたりすることがあります。	

お問い合わせ先 **格付投資情報センター** インベスターズ・サービス本部 〒103-0027東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビルディング

TEL.03-3276-3511 FAX.03-3276-3413 <http://www.r-i.co.jp> E-mail infodept@r-i.co.jp

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html>をご覧ください。