

【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＞ *格付対象は後記をご参照ください

発行者	長期個別債務格付	CP
中日本高速道路	AA+ (維持)	—
東日本高速道路	AA+ (維持)	a-1+ (維持)
西日本高速道路	AA+ (維持)	—
首都高速道路	AA+ (維持)	—
阪神高速道路	AA+ (維持)	—

【格付理由】

高速道路を建設するための資金調達を目的に高速道路各社が発行する社債は、日本高速道路保有・債務返済機構（機構）に高速道路資産が帰属する際に、機構により重疊的に債務引受される。長期個別債務格付には、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いことを反映している。

高速道路は都市や地域を結び、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など、社会・経済的に極めて重要なインフラである。その時々々の政権によって制度的な枠組みが変化する可能性はあるが、政策上の重要性は変わらないとみている。

ただし、従来に比べ高速道路事業の債務返済の余裕度が徐々に低下しつつある。2012年の協定変更では、貸付料の前提となる交通量を下方修正する一方、調達金利が上限の4.0%に到達する時期を2021年度に延期している。その上で新たにいくつかの高速道路の整備を決定した。計算上の金利負担が軽減されるので、あたかもその分が料金収入の減少分や追加された建設事業に充当されるような格好だ。さらに2013年には国から利益剰余金を活用し、高速道路の安全性向上に資する事業を実施することが求められた。経営の安定性を確保できる範囲で行うことが前提とはいえ、高速道路会社にとっては新たな負担といえる。

また、割高な本州四国連絡高速道路の料金を引き下げるために国と自治体が続けてきた追加出資は2013年度までは決定しているが、その後は決まっていない。今後の同高速道路の料金の割引は2014年度以降の全国路線網の割引の見直しに合わせて制度を検討することになっており、全国路線網の高速道路の料金収入を利用することも検討されている。

さらに高速道路は供用開始から約50年が経ち、中央自動車道・笹子トンネルの天井板崩落事故が示すように構造物等の老朽化への対応の必要性が急速に高まっている。大規模更新などにかかる費用は中日本高速道路（NEXCO中日本）などNEXCO3社、首都高速道路、阪神高速道路の合計で最大約12兆円と試算されている。国土交通省・社会資本整備審議会道路分科会は2013年6月に取りまとめた中間答申の中で、大規模更新等の費用負担について、建設にかかる債務と維持更新にかかる債務とに区分したうえで、受益者負担の考え方のもとで料金徴収期間を10～15年程度延長することを検討する方向性を示した。もともとの道路建設に係る債務の返済スケジュールに影響は与えないとはいえ、新たな費用の発生であり、制度設計によっては資金の区分が不明確となって高速道路債務返済の余裕度の低下につながりかねない懸念もある。今後の議論を慎重に見守っていく。

■お問合せ先 : インベスターズ・サービス本部 TEL. 03-3276-3511 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-3276-3438

格付投資情報センター 〒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 <http://www.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り、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。

高速道路会社は関連事業でサービスエリア（SA）・パーキングエリア（PA）や駐車場などを運営している。関連事業についても一定の政府関与があるうえ、高速道路に付随したSA・PA事業を中心に関連事業の信用力も相応に高いと判断できる。しかし、政策上の重要性などからみて、その信用力は高速道路事業に劣ると判断している。なお、関連事業投資で債務を抱えてリスクを顕在化させると、債務の性格から、自らだけでなく、機構や他の高速道路会社の格付にも響く。他の高速道路会社の関連事業が同様の状況になった場合も同じことが起こるので注意が必要である。

【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。2012年度には新東名高速道路の静岡県区間が開通した。引き続き、新東名高速道路などの建設を進めている。

SA・PAなどの投資が一時期に集中しているため、キャッシュフローだけで資金需要を賄えず、2011年度に休憩所事業設置のための投資で50億円を借り入れた。休憩所事業は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、2015年度までに全額返済できる見込み。今のところ、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。投資回収が遅れたり、新たにリスクが発生したりするようであれば、長期個別債務の格付に関連事業のリスクを反映させる必要性を検討する。

○東日本高速道路

関東、東北、北海道の広域をカバーする路線網の建設、管理・運営を行う。高速道路は社会・経済的に極めて重要性が高い。ただ、冬期に交通量が減る北海道、東北をエリア内に抱え、利用効率を高めにくい面がある。なお、東日本大震災で損傷した高速道路の復旧は2012年度中に終了した。

関連事業はSA・PA事業が中心。関連事業にかかる資金は自己資金で賄っており、関連事業のリスクが高速道路事業に悪影響を及ぼす可能性は小さい。

コマーシャルペーパーの格付は、関連事業も含む東日本高速道路全体の基礎的信用力に対する評価に基づいている。

○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、新名神高速道路の建設などを実施している。

高速道路株式会社法の附則で、西日本高速道路は、将来、本州四国連絡高速道路と合併する方向性が盛り込まれている。合併の前提条件として、本四高速に係る機構の債務が相当程度減少し、かつ本四高速会社の経営の安定性の確保が確実にすることが必要とされているが、今回の本四料金制度の見直しの過程で、統合に向けた動きが加速しないか注視する。

2012年度末の道路建設以外の借入金の残高は2億円にとどまる。関連事業にかかる資金は同事業の自己資金で賄っているうえ、社内委員会を設け投資ルールを定めるなど投資姿勢は慎重だ。こうした財務戦略が採られる限り、関連事業のリスクが顕在化しても高速道路事業に悪影響を及ぼすことは考えにくい。

○首都高速道路

東京都23区内における幹線道路延長（国道+都道）の15%を占めるに過ぎないが、貨物輸送量は28%に達し、首都圏の社会経済にとって重要な役割を担っている。

都市高速という性格上、関連事業の展開余地は限られている。事業の内容や規模の面からみて、関連事業で大きなリスクを抱える可能性は極めて小さい。

■お問合せ先 : インベスターズ・サービス本部 TEL. 03-3276-3511 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-3276-3438

格付投資情報センター 〒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 <http://www.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。

○阪神高速道路

営業延長は阪神都市圏の幹線道路の6%を占めるに過ぎないが、貨物輸送量は50%に達するなど関西の社会経済にとって重要な役割を担っている。2012年10月から新神戸トンネルの管理も開始した。

都市高速という性格上、関連事業の展開余地は限られている。事業の内容や規模の面からみて、関連事業で大きなリスクを抱える可能性は極めて小さい。

【格付対象】

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*	250	2007年03月13日	2014年03月20日	AA+(維持)
第2回社債*	200	2007年10月11日	2014年12月19日	AA+(維持)
第3回社債*	300	2007年10月11日	2017年09月20日	AA+(維持)
第4回社債*	300	2008年08月11日	2018年06月20日	AA+(維持)
第5回社債*	500	2008年11月18日	2018年09月20日	AA+(維持)
第6回社債*	200	2009年02月20日	2018年12月20日	AA+(維持)
第7回社債*	300	2009年04月30日	2014年03月20日	AA+(維持)
第8回社債*	300	2009年04月30日	2019年03月20日	AA+(維持)
第9回社債*	200	2009年07月31日	2014年06月20日	AA+(維持)
第10回社債*	100	2009年07月31日	2019年06月20日	AA+(維持)
第11回社債*	200	2009年11月30日	2014年09月19日	AA+(維持)
第12回社債*	250	2010年01月29日	2014年12月19日	AA+(維持)
第13回社債*	150	2010年01月29日	2019年12月20日	AA+(維持)
第14回社債*	250	2010年04月30日	2015年03月20日	AA+(維持)
第15回社債*	100	2010年04月30日	2017年03月17日	AA+(維持)
第16回社債*	150	2010年04月30日	2020年03月19日	AA+(維持)
第17回社債*	200	2010年09月14日	2015年08月28日	AA+(維持)
第18回社債*	150	2010年09月14日	2017年08月28日	AA+(維持)
第19回社債*	350	2010年09月14日	2020年08月28日	AA+(維持)
第20回社債*	200	2010年11月22日	2015年09月18日	AA+(維持)
第21回社債*	100	2010年11月22日	2017年09月20日	AA+(維持)
第22回社債*	250	2010年11月22日	2020年09月18日	AA+(維持)
第23回社債*	250	2011年01月21日	2015年12月18日	AA+(維持)
第24回社債*	150	2011年01月21日	2017年12月20日	AA+(維持)
第25回社債*	300	2011年01月21日	2020年12月18日	AA+(維持)
第26回社債	150	2011年05月31日	2014年03月20日	AA+(維持)
第27回社債	250	2011年05月31日	2016年03月18日	AA+(維持)
第28回社債	100	2011年05月31日	2018年03月20日	AA+(維持)
第29回社債	200	2011年05月31日	2021年03月19日	AA+(維持)
第30回社債	100	2011年09月27日	2014年09月19日	AA+(維持)
第31回社債	200	2011年09月27日	2016年09月20日	AA+(維持)
第32回社債	150	2011年09月27日	2018年09月20日	AA+(維持)
第33回社債	250	2011年09月27日	2021年09月17日	AA+(維持)
第34回社債	350	2011年11月25日	2014年09月19日	AA+(維持)
第35回社債	100	2011年11月25日	2016年09月20日	AA+(維持)

■お問合せ先 : インベスターズ・サービス本部 TEL. 03-3276-3511 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-3276-3438

格付投資情報センター 〒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 <http://www.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。

第36回社債	150	2011年11月25日	2021年09月17日	AA+(維持)
第37回社債	350	2012年02月28日	2016年02月26日	AA+(維持)
第38回社債	150	2012年02月28日	2019年02月28日	AA+(維持)
第39回社債	500	2012年02月28日	2021年12月20日	AA+(維持)
第40回社債	400	2012年05月23日	2016年03月18日	AA+(維持)
第41回社債	200	2012年05月23日	2019年03月20日	AA+(維持)
第42回社債	400	2012年05月23日	2022年03月18日	AA+(維持)
第43回社債	300	2012年09月20日	2017年09月20日	AA+(維持)
第44回社債	150	2012年09月20日	2019年09月20日	AA+(維持)
第45回社債	350	2012年09月20日	2022年09月20日	AA+(維持)
第46回社債	600	2012年11月09日	2017年09月20日	AA+(維持)
第47回社債	500	2013年03月19日	2018年03月20日	AA+(維持)
第48回社債	200	2013年03月19日	2023年03月20日	AA+(維持)
第49回社債	700	2013年05月21日	2018年03月20日	AA+(維持)

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9回社債 *	300	2010年11月26日	2013年09月20日	AA+(維持)
第10回社債 *	150	2011年01月27日	2013年12月20日	AA+(維持)
第11回社債 *	200	2011年03月09日	2014年03月20日	AA+(維持)
第12回社債 *	200	2011年05月23日	2014年03月20日	AA+(維持)
第13回社債 *	200	2011年07月28日	2014年06月20日	AA+(維持)
第14回社債 *	300	2011年10月14日	2014年09月19日	AA+(維持)
第15回社債 *	300	2011年12月05日	2014年12月19日	AA+(維持)
第16回社債 *	300	2012年02月08日	2015年03月20日	AA+(維持)
第17回社債 *	200	2012年05月17日	2015年06月19日	AA+(維持)
第18回社債	200	2012年08月28日	2017年09月20日	AA+(維持)
第19回社債	200	2012年12月04日	2017年12月20日	AA+(維持)
第20回社債	200	2013年01月31日	2017年12月20日	AA+(維持)
第21回社債	250	2013年06月04日	2018年06月20日	AA+(維持)
第22回社債	300	2013年07月30日	2018年06月20日	AA+(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9回社債 *	300	2010年10月13日	2013年09月20日	AA+(維持)
第10回社債 *	200	2011年02月16日	2013年12月20日	AA+(維持)
第11回社債 *	250	2011年05月18日	2014年03月20日	AA+(維持)
第12回社債 *	250	2011年09月15日	2014年09月19日	AA+(維持)
第13回社債 *	150	2012年02月09日	2015年03月20日	AA+(維持)
第14回社債 *	250	2012年05月08日	2015年03月20日	AA+(維持)
第15回社債 *	200	2012年09月12日	2015年06月19日	AA+(維持)

■お問合せ先 : インベスターズ・サービス本部 TEL. 03-3276-3511 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-3276-3438

格付投資情報センター 〒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 <http://www.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。

第16回社債 *	200	2012年11月13日	2015年09月18日	AA+(維持)
第17回社債	150	2013年02月13日	2015年12月18日	AA+(維持)
第18回社債	250	2013年05月20日	2023年03月20日	AA+(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3回社債 *	200	2008年10月14日	2013年09月20日	AA+(維持)
第4回社債 *	150	2009年10月14日	2014年09月19日	AA+(維持)
第5回社債 *	400	2010年03月01日	2014年12月19日	AA+(維持)
第6回社債 *	200	2010年10月14日	2015年09月24日	AA+(維持)
第7回社債 *	200	2011年02月28日	2015年12月18日	AA+(維持)
第8回社債	200	2011年10月13日	2016年09月20日	AA+(維持)
第9回社債	200	2012年02月23日	2016年12月20日	AA+(維持)
第10回社債	300	2012年10月12日	2017年09月20日	AA+(維持)
第11回社債	350	2013年02月27日	2017年12月20日	AA+(維持)

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3回社債 *	150	2009年02月26日	2013年12月20日	AA+(維持)
第4回社債 *	250	2010年02月19日	2014年12月19日	AA+(維持)
第5回社債 *	100	2010年10月29日	2015年09月24日	AA+(維持)
第6回社債 *	150	2011年02月14日	2015年12月18日	AA+(維持)
第7回社債 *	150	2012年02月23日	2016年12月20日	AA+(維持)
第8回社債	100	2012年10月12日	2017年09月20日	AA+(維持)
第9回社債	250	2013年02月25日	2017年12月20日	AA+(維持)

(注1) いずれの社債（コマーシャルペーパーは除く）も一般担保、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。

(注2) *が付された社債は日本高速道路保有・債務返済機構が重疊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。

■お問合せ先 : インベスターズ・サービス本部 TEL. 03-3276-3511 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-3276-3438

格付投資情報センター 〒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 <http://www.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

信用格付を付与した日	2013年8月8日
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 [2012. 08. 27]
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/index.html	
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	日本高速道路保有・債務返済機構、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
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	決算書類
品質確保のための措置	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。
情報提供者	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。	

■お問合せ先 : インベスターズ・サービス本部 TEL. 03-3276-3511 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-3276-3438

株式会社格付投資情報センター 〒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 <http://www.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> をご覧下さい。