

【新規格付け】 阪神高速道路

第3回社債： A A A

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。

【格付け理由】

道路関係 4 公団民営化で発足した高速道路会社 6 社中の 1 社。日本高速道路保有・債務返済機構（機構）と結んだ協定に基づき、阪神高速道路の新設、改築、維持、修繕その他の管理を手掛け、関西地方の社会経済にとって重要性が非常に高い。関連事業は高架下のスペースを利用した駐車場事業が主体で展開余地は限られており、今のところリスクは限定的である。

格付け対象社債は高速道路建設資金を調達するために発行される。高速道路建設に係る借入金や社債等は、当初は同社の負債だが、機構に高速道路資産が帰属する際に、原則として弁済期日到来順にこれらの負債も引き継がれる。R&I は道路建設に支障を来た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引き渡し前であっても機構の信用力(発行体格付け=A A A) に帰着すると判断し、機構と同じ格付けにしている。

2008 年度から距離別料金制度を導入する方針だったが、2008 年 8 月に政府が策定した「緊急総合対策」に基づき、導入を延期した。さらに政府は割引による減収分を国費で負担することで、2008 年度から 3 年にわたり休日の割引を導入することを決めた。もともと R&I は距離別料金制度について、長距離区間の利用者離れが懸念される一方で短距離利用者の増加が見込まれ、大きな減収要因にはならないと見てきた。導入の延期が信用力に与える影響は限定的だ。

ただ、高速道路を取り巻く環境は従来に比べ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 年に将来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を考慮すれば、従来予想より早く減少に転じる可能性がある。今後、料金収入が当初計画を下回るリスクも否定できず、今後、協定の見直しのなかで、どのように対応していくのか、注目する。さらに、格付け上、投入できる資金の規模が大きく、機構や高速道路会社の運営に支障が生じた場合に一般財源に比べ柔軟な投入ができる可能性を評価してきた道路特定財源は 2009 年度予算で一般財源化される。一般財源化によって、いざと言うときの財源として見込みにくくなる点はネガティブと言える。道路政策の行方を引き続き見守る方針だ。

【格付け対象】

発行者：阪神高速道路

名 称	第 3 回社債（一般担保付、独立行政法人日本高速道路保有・債務返済機構重畳的債務引受条項付）
発行額	150 億円
発行日	2009 年 2 月 26 日
償還日	2013 年 12 月 20 日
表面利率	1.15%
格付け	A A A（新規）
債務引受の予定先	独立行政法人日本高速道路保有・債務返済機構
担 保	一般担保付
社債管理者	みずほコーポレート銀行

●お問い合わせ先 **格付投資情報センター 格付本部** 〒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.03-3276-3419 FAX.03-3276-3420 <http://www.r-i.co.jp> E-mail infodept@r-i.co.jp

格付けは、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（債券やローンなど）の支払いの確実性（信用力）に対するR&Iの意見を、一定の符号で投資家に投資情報として提供するものであり、債券やコマーシャルペーパーなどの売買・保有を推奨するものではありません。格付けは信頼すべき情報に基づいたR&Iの意見であり、その正確性及び完全性は必ずしも保証されてはいません。格付け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。