

【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	コマーシャルペーパー
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発行する社債は、高速道路資産が日本高速道路保有・債務返済機構に帰属する際に、機構により重畳的に債務引受される。長期個別債務格付は、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しても、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。

高速道路会社は機構との協定に基づき、高速道路の建設と管理・運営を行っている。高速道路事業の信用力は、機構とともに担う高速道路システム全体の評価に基づいている。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し、国民経済の発展や生活の向上に寄与する極めて重要な社会・経済インフラ。2014年度に入り、高速道路の有料期間の延長など、道路関係4公団民営化以来の大きな制度見直しがあったが、機構と高速道路会社が担う道路建設や管理・運営、債務返済のスキームは引き続き強固と評価している。

高速道路会社は安全性向上の観点から大規模更新・修繕工事を行うことになった。その事業費約4兆円は料金徴収期間を最長15年延長して捻出する。高速道路建設に係る債務と、大規模更新等に係る債務は分けて管理される。建設に係る債務は従来通り2050年までに返済する予定。債務返済の道筋を明確にした道路関係4公団民営化の理念は維持されている。ただし、仮に有料期間の延長で生じた余裕資金で、採算性の低い道路の整備を進めるような行動を取った場合は、高速道路の債務返済スキーム全体に悪影響を及ぼす可能性があるため注視を怠れない。

2014年3月の協定変更では、債務返済の前提となる調達金利の上限到達時期がさらに先送りされた。また、この協定変更の中で、本州四国連絡高速道路の債務が東名高速道路など全国路線網に組み入れられることになった。国と自治体は料金割引などの原資として本四高速に対して続けてきた出資を2013年度で打ち切った。2014年度からは、全国路線網からの貸付料が実質的な割引原資となる。一連の制度変更は将来の高速道路債務返済の余裕度を低下させる可能性があるが、上限金利と実勢金利の差や国と自治体の出資額と比べた全国路線網の料金収入の大きさからいって、その影響は限定的。さらに、国は高速道路各社に対して、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も求めているが、利益剰余金の取り崩し額は経営に影響を与えない金額にとどめられている。

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り、信用力は高いと捉えているが、政策上の重要性などからみて、高速道路事業には劣る。なお、高速道路会社の関連事業の投資方針を考慮すると、その可能性は小さいが、仮に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、その高速

■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 日本橋一丁目三井ビルディング <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(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。

道路会社だけでなく、機構や他の高速道路会社の格付にも響くことには注意が必要だ。

【各社の評価のポイント】

○中日本高速道路

首都圏と中部圏、近畿圏をつなぐ東名高速や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。引き続き、新東名高速などの建設を進めている。

休憩所事業の投資が増え、2011年度以降、関連事業で外部から資金を借り入れている。2015年度までに全額返済できる見込みだが、債務を抱えている関連事業投資でリスクが顕在化すると、債務の性格から、機構や他の高速道路会社の格付にも響く可能性があるため、留意が必要だ。

○東日本高速道路

関東と東北、北海道の広域をカバーする高速道路の建設と管理・運営を行う。交通需要の大きな首都圏を擁する一方、冬期に交通量が減る北海道と東北をエリア内に抱え、利用効率を高めにくい面がある。関連事業はSA・PA事業が中心。関連事業に係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（CP）の発行限度額は2014年度に従来の500億円から750億円に拡大。CP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

名神高速道路や中国自動車道、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。引き続き、新名神高速道路などを建設中。

SA・PA事業や駐車場事業、トラックターミナル事業などに加え、多様な事業を手掛けるが、自己資金の範囲内で行われており、関連事業のリスクは小さい。投資姿勢は慎重。

高速道路株式会社法の附則で、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。今回、本四高速を全国路線網に組み入れたことで、統合に向けた動きが加速しないか注視する。

○首都高速道路

首都圏の社会経済にとって重要な役割を担う首都高速道路を管理・運営している。中央環状品川線や横浜環状北線などを建設中。最も古い区間は供用開始から50年以上を経過し、老朽化対策が喫緊の課題になっている。大規模更新・修繕に係る事業費は約6300億円と試算されている。

都市高速という性格上、関連事業の展開余地は限られるが、駐車場や利便増進施設の運営などを手掛けている。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。

○阪神高速道路

関西の社会経済にとって重要な役割を担う阪神高速道路を管理・運営している。淀川左岸線と大和川線の建設を進めている。路線延長の約3割が築40年以上になっており、老朽化対策が喫緊の課題になっている。大規模更新・修繕に係る事業費は約3700億円と試算されている。

都市高速という性格上、関連事業の展開余地は限られる。駐車場事業などを手掛けているが、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

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 日本橋一丁目三井ビルディング <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。

【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8回社債*	300	2009年04月30日	2019年03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)
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)

■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 日本橋一丁目三井ビルディング <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)
第50回社債	150	2013年11月08日	2016年11月08日	AA+(維持)
第51回社債	250	2013年11月08日	2018年11月08日	AA+(維持)
第52回社債	150	2013年11月08日	2020年11月06日	AA+(維持)
第53回社債	300	2014年02月14日	2017年06月20日	AA+(維持)
第54回社債	200	2014年02月14日	2018年12月20日	AA+(維持)
第55回社債	100	2014年02月14日	2020年12月18日	AA+(維持)
第56回社債	100	2014年02月14日	2023年12月20日	AA+(維持)
第57回社債	1000	2014年05月30日	2019年03月20日	AA+(維持)
名 称	発行総額 (百万米ドル)	発行日	償還日	格 付
第1回米ドル社債	1000	2013年09月10日	2018年09月10日	AA+(維持)
第2回米ドル社債	500	2014年08月05日	2019年08月05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)
第23回社債	200	2013年09月20日	2018年09月20日	AA+(維持)
第24回社債	200	2013年12月04日	2018年12月20日	AA+(維持)
第25回社債	300	2014年03月11日	2019年03月20日	AA+(維持)
第26回社債	350	2014年05月19日	2019年06月20日	AA+(維持)
第27回社債	350	2014年07月29日	2019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	750	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)
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)

■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 日本橋一丁目三井ビルディング <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18回社債	250	2013年05月20日	2023年03月20日	AA+(維持)
第19回社債	250	2013年09月05日	2023年06月20日	AA+(維持)
第20回社債	250	2013年11月13日	2023年09月20日	AA+(維持)
第21回社債	250	2014年02月13日	2023年12月20日	AA+(維持)
第22回社債	250	2014年05月19日	2024年03月19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)
第12回社債	300	2014年03月07日	2018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)
第10回社債	100	2013年10月11日	2018年09月20日	AA+(維持)
第11回社債	150	2014年02月27日	2018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) 高速道路株式会社法の定めるところにより、高速道路会社の社債権者は、同社の資産について他の債権者に先立って自己の債権の弁済を受ける権利を持つ（ただし、民法で規定された一般の先取特権は除く）。

(注3) 中日本高速道路第1回及び第2回米ドル社債のOFFERING CIRCULARの「TERMS AND CONDITIONS OF THE BONDS」では当該社債のSTATUSは「unsecured obligations」となっている。

(注4) *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いる。機構は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とともに、債務履行に関する主たる取り扱いを行う。

■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 日本橋一丁目三井ビルディング <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。

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	2014年8月12日
主要な格付方法	政府系機関等の格付の考え方 [2013. 11. 11]
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 品質確保のための措置 情報提供者	決算書類、開示情報 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。一般に開示された、またはそれに準じた 信頼性が確保されている情報であること。 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。 利息・配当の繰り延べ、元本の返済猶予、債務免除等の条項がある債務等の格付は、その蓋然性 が高まったとR&Iが判断した場合、発行体格付又は保険金支払能力とのノッチ差を拡大することが 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 日本橋一丁目三井ビルディング <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。