

【新規格付け】 首都高速道路公団 証券コード：非上場

第1回首都高速道路債券： A A

第2回首都高速道路債券： A A

格付投資情報センター(R&I)は、上記につき格付けを公表しました。

【格付け理由】

首都高速道路の建設・管理を行う特殊法人。事業の制度的枠組は強固で、政策的重要性も極めて高い。ただ大規模なインフラ整備であるだけに、建設に大量の資金と時間を要し、投下資本回収も非常に長期間にわたる。償還が計画通りに確実に進むかどうかには注意が必要と判断し、格付けに織り込んだ。長期的に想定し得るリスクを反映しているため、格付けの方向性は安定的である。

首都高速道路公団（以下、公団）は、国や地方自治体に代わって自動車専用道路（首都高速道路）を建設・管理する特殊法人である。高速道路は典型的な公共用物であり、無料開放が原則であるが、日本では道路整備を急ぐため、借入金等により建設を行い利用者から料金を徴収する有料道路事業の形態を採用している。首都高速道路事業を行う事業主体としての法的枠組みは強固だ。建設は、首都圏整備法に基づく首都圏整備計画をもとに、国土交通大臣が基本計画を指示する。整備計画は閣議決定である道路整備5ヵ年計画に組み込まれ、予算が配分される仕組みとなっている。法的枠組みのみならず、国や地方自治体との一体性も高い。出資は国、地方公共団体が50%ずつ。公団法に定める管理委員会の委員についても、3人の地方自治体の代表が任命される。出資する地方自治体は東京都、神奈川県、横浜市、川崎市、埼玉県、千葉県、6団体であるが、なかでも東京都は政府に次ぐ26.8%を出資し、理事長、職員人事をはじめ人的関係も強い。

首都高速道路の供用延長は270.4km。交通量は年間4億2000万台、一日平均115万台に上り、このうち東京線は一日に85万台が利用している。23区内の道路総延長に占める首都高速道路の比率は13%にすぎないが、走行台キロでは28%、貨物輸送量では38%を占める。また都民が消費する日用品の6割、生鮮食品の4割、ゴミの3割が首都高速道路を使って運ばれている。これらの事実から、首都高速道路の経済的重要性は非常に高いと判断している。

問題はこれだけの交通需要がありながら、ネットワークとしては未完成であり、需要に見合うだけのインフラの整備が遅れていることだ。このため、問題を解決するために、都心環状線の外側を走る中央環状線を早期に完成することが極めて重要な課題となっている。中央環状線のうち完成しているのは、葛西～江北ジャンクションの区間で、現在王子線、新宿線の建設を進めている。王子線は2002年度、新宿線は2006年度開通予定となっており、最終的に品川まで延長し、高速湾岸線に接続するという計画になっている。これが完成すれば、渋滞解消、環境負荷低減など、得られる便益は非常に大きい。昨年公表された首都圏整備計画の中で、東京都心部の交通混雑の緩和を図るため、環状方向の交通ネットワークを形成する首都高速中央環状線等の整備を推進することが明記されるなど、事業の政策的な位置付けも極めて高いものとなっている。

首都高速道路の料金は償還主義と公正妥当主義に基づき、決定される。償還主義とは建設費、管理費、金利の合計額を各路線の建設費に応じた平均的な開通日から50年以内に回収していく仕組みである。公正妥当主義とは競争関係にある他の交通機関の料金や物価水準を基準に、利用者の受益、負担能力から見て妥当かどうかを判断するものだ。この他の特色として、料金圏内では均一料金を採用していること、全路線の収入を一体として扱い、全路線の収入で賄っていく料金プール制があるが、格付け上はこうした料金決定の枠組みが大きく変化しないことを前提としている。

収入のほとんどが高速道路からの料金収入で、2000年度の道路料金収入は2610億円。90年代半ば以降、供用延長が徐々に増えているにもかかわらず、景気低迷などの影響を受けて、収入はほぼ横這いで推移している。費用のうち大きなウエートを占めるのは道路管理費、一般管理費と業務外費用（債券利息、借入金利息、債券発行差金償却など）である。費用項目として償還準備金繰入が計上されているが、これは収入からこれら費用を差し引いた直接の収支差で、道路資産の償還に充てられる。

バランスシートの資産は道路資産、道路建設仮勘定が全体のほぼ全てを占めている。一方、調達サイドは首都高速道路債券、財投借入金、国や東京都からの無利子借入金など固定負債が最もウエートが大きく、2000年度で4兆7,613億円に上る。この他に、政府と自治体から受け入れた出資金が5,970億円、これまでの償還累計額として償還準備金1兆3,434億円が計上されている。

神奈川地区の湾岸線のように横羽線のバイパス機能を有する路線の建設を進めてきたこと、地価上昇期の用地買収費や大規模な橋梁やトンネルの建設費負担が大きくなっていることから、料金収入/道路資産など資産効率性指標は低下傾向にある。債務償還能力を測る指標である償還準備金繰入額/返済必要債務なども、道路事業を行う他の特殊法人に比べ、必ずしも良好とは言えない水準にある。

今後は建設中の路線が供用されることによる需要増加、料金改定、調達金利の低位安定化などを背景に、キャッシュフローと負債のバランスは着実に改善していく可能性が高い。需要減少や金利上昇のリスクが顕在化したとしても、中期的には料金改定や政策主体の資金的サポートによって十分に吸収できると考えている。ただ、建設に多額の資金を要し、長期間で資金を回収するという高速道路事業の特性に鑑み、より長期的な債務償還確実性には注意が必要と判断した。具体的には、本格的な少子高齢化時代に突入する中で、利用者や国・自治体の負担を過度に上昇させずに予定期間内に償還し終えるか、用地買収や建設にかかるコストが後年度に重荷とならないかといった懸念を格付けに織り込んでいる。

今後の格付けを考える上で、特殊法人改革が公団の事業、組織に与える影響が注目点の一つとなる。2001年12月に特殊法人等整理合理化計画が閣議決定され、首都高速道路公団は他の3公団とともに集中改革期間内廃止、民営化されることになった。具体的内容は第三者機関による検討に委ねられるが、今なお路線の整備を急がねばならない事情や首都高速道路の政策上の重要性からみて、現状の事業の枠組みや組織形態に実質的な変化が起こる可能性は低いとみている。

長期間にわたり想定し得るリスクを格付けに織り込んだことで、格付けの方向性は安定的である。また、事業の重要性や出資者である地方自治体との関係から、ソブリン格付けが変化した場合に公団の信用力が受ける影響は他の特殊法人に比べて小さいと考える。

【格付け対象】

発行者：首都高速道路公団	(証券コード:非上場)
名称	第1回、第2回首都高速道路債券
発行額	第1回=150億円、第2回=150億円
発行日	ともに2002年5月10日
償還日	第1回=2007年6月20日、第2回=2012年3月20日
表面利率	第1回=1.36%、第2回=2.26%
格付け	ともにAA(新規)
受託会社	ともに東京三菱銀行
担保	一般担保
他の財務上の特約	なし
備考	商法上の社債管理会社ではなく、首都高速道路公団法に基づく受託会社が置かれる

長期優先債務格付け： AA

長期優先債務格付けとは、発行体の負うすべての金融債務について回収の程度を考慮する前の、総合的な履行能力についてのR&Iの評価である。

この格付けは、原則として全ての発行体に付与される。個々の債券の格付けは、契約の内容等を反映し、長期優先債務格付けを下回る、または上回ることがある。