

キャピタル・アイ特別企画：財務担当に聞く

## 阪神高速、JCR 取得で日銀適格担保に

阪神高速道路は、これまでの R&I に加え、今年 7 月に JCR から新たに格付けを取得。これによって、同社の社債は日銀適格担保銘柄となる。道路会社で最初にサステナビリティボンドを発行し、今年度は 10 月上旬に 3 年・250 億円のサステナ債を予定している。経理部長の中道為治氏と資金課長の塚田大輔氏、資金調達担当課長の三井康弘氏、資金調達専門役の森祥恵氏に話を聞いた。

### ■道路会社初のサステナ債

当社では毎年度 10 月と 2 月に社債を発行している。2019 年度からソーシャルボンドを発行し、昨年 9 月からはサステナビリティ・ファイナンスに関する第三者評価を R&I から取得している。そして、10 月に道路会社として初となるサステナ債を発行した。

昨年度は、10 月と 2 月の 2 回発行した。10 月債については、マイナス金利の解除など金融政策の正常化に対する警戒感を要因として、金利環境が非常にボラタイルだった。こうしたなかで、新規投資家 51 件、新規投資表明 40 件を獲得し、150 億円の発行額に対して 1.7 倍ほどとなる 254 億 4000 万円の需要を創出した。



阪神高速道路  
経理部長 中道 為治 氏



港大橋ライトアップ

2 月債については、同じようにマイナス金利解除という金融政策の正常化や、米国の利下げ観測の後退を背景にボラタイルな金融環境にあった。絶対値で 0.3%の目線を持っている投資家を一定数確認したことから、ヒアリングの段階から 0.3%の下限利率を設定し、マーケティングを行った。この結果、新規投資家 25 件、新規投資表明 16 件を獲得したうえ、170 億円の発行額の 1.8 倍超となる 312 億 9000 万円のオーダーを取り込んでいる。

昨年度の起債を総括すると、金融市場はボラタイルな環境が続いたものの、そのなかでサステナ債の希少性を訴求し、各種 IR の成果もあって、社債の人気ぶりを市場に周知できた。全国の投資家から投資表明を得ていて、とりわけ当社の事業意義を好感した地元・関西の投資家から多く獲得した。

## <2023 年度の阪神高速債の概要>

条件決定日	回号	年限	発行額	償還日	表面利率	対国債	対カーブ	主幹事
2月22日	30	3	170	2027/5/31	0.339%	+17.5bp	+16bp	みずほ/野村/日興
10月19日	29	3	150	2027/1/29	0.320%	+16.5bp	+16bp	みずほ/野村/日興

※発行額：億円

## ■脱炭素社会の実現へ

当社ではサステナビリティ経営を推進している。これは、社会を構成する一員として、サステナビリティの共通の価値観を認識し、企業理念のもと持続可能な社会の実現への貢献と合わせて企業価値の向上を目指すもの。サステナビリティへの姿勢を大切にし、経営マネジメントを行っていくことで、企業と社会の相乗発展を目指していく。昨年11月に約6年ぶりに環境行動計画を改定した。

### サステナビリティ経営



この計画については、当社の分野別戦略である環境ポリシーをもとに、環境関連の施策を取りまとめたもので、改定に際して環境行動を4つの柱に分類した。1つ目の「脱炭素社会への挑戦」では、3つの視点で捉え、取り組みを推進。事業活動のうち、道路の管理・運用、オフィス環境で排出される温室効果ガス総排出量に関する2030年と2050年の目指すべきゴールを設定した。

環境関連の主な取り組みの内容を具体的に言うと、1つ目は渋滞多発箇所での車線運用の改良など、様々な渋滞対策によるスムーズな自動車交通を確保することで、自動車から排出されるCO2の削減に取り組んでいる。2つ目は電力使用量の削減に向けて、道路照明の従来の高圧ナトリウム灯と呼ばれるものからLED照明への切り替えや、太陽光発電設備の設置などを行っている。今後ますます普及が予想される電気自動車への対応



阪神高速道路  
資金課長 塚田 大輔 氏

として、急速充電器の更新なども進めている。これからもグループ一丸となって、脱炭素社会の実現を目指し、社員一人ひとりが意識を高め、全てのステークホルダーとの連携に積極的に取り組んでいく。



## ■2 社格付けですそ野拡大狙う

債券を発行しているほかの道路会社 4 社については、3 つの格付け会社から格付けを取得しているが、当社は社債の発行量が他社と比較して少ない点を踏まえ、R&I からのみの取得だった。過去の日銀のマイナス金利政策下では金利が低下傾向にあったが、昨年度の政策変更以降は徐々に上昇している。こうした状況で、投資家の運用規定上、2 社以上の格付けを必要とする大口投資家や、金融機関を中心に日銀適格担保銘柄を選好する投資家が多数存在することを IR で確認した。

これを踏まえ、格付け会社を 1 社増やすこととした。これまで当社の社債に投資できなかった先を取り込み、新規投資家のすそ野を広げることで、より安定的な資金調達につなげたい。

## ■合流支援システムで万博に貢献

当社のリニューアルプロジェクトを紹介すると、阪神高速は最初の開通から 60 年が経過し、構造物の老朽化に直面している。また、一般道に比べて大型車の流量が多く、過酷な使用状況にある。定期的な点検・メンテナンスに努めているものの、抜本的な改善に至っていない箇所が多くある。そこで、道路の健全性を永続的に確保し、道路ネットワークの機能を将来にわたって維持していくため、2015 年から高速道路のリニューアルプロジェクトを推進している。

阪神高速は、約 113km の区間で老朽化した構造物の抜本的な対策を実施している。具体例としては、14 号松原線の喜連瓜破付近の橋梁架け替え工事を実施。当該工事箇所の周辺は、自動車などの流量が多い。また、都市内であり、施工スペースに制約がある。このため、工事を行うに当たっては、地域住民の一般道通行に与える影響を最小限に抑えるよう努めている。2022 年 6 月から約 3 年間の通行止めを予定して工事を行っているが、順調に進捗していて、今年度中の完成を見込んでいる。今後もリニューアルプロジェクトの推進を含め、安全・安心・快適を当たり前に届けていきたい。

直近のトピックスとしては、2025 年に開催予定の大阪・関西万博に積極的に貢献していきたいと考えている。そのうちの 1 つの取り組みとして、自動運転における合流支援技術などの実装がある。大阪駅や新大阪駅といった主要駅から万博会場である夢洲までシャトルバスを運行する計画がある。

当社が管理する淀川左岸線はそのシャトルバスの運行ルートに含まれており、そこで



喜連瓜破 RN 工事

自動運転バスを走行させることが計画されている。高速道路上の合流部で認識できない合流車両を検知し、合流支援システムによる情報提供を行ったり、高速道路上の障害物などの先読み情報を提供したりすることで、自動運転バスが安全に走行できるよう支援することを検討している。

今年度の発行計画は、10月には3年債で250億円の発行を予定している。事業の進捗に応じて変更する可能性はあるが、年度全体では550億円程度を予定している。調達年限は、現在当社が社債を発行してから日本高速道路保有・債務返済機構に債務を引き渡すまでの時間が2年程度となっていて、その期間にバッファを持たせて3年程度としている。リニューアルプロジェクトや新規路線の建設など、工事の進捗に合わせてどこで支出が増えるのか、資金の需要や機構への引き渡しタイミングを見ながら、発行額と調達年限などを検討していく。

以下は質疑応答。

当社は関西経済にとって、なくてはならない基盤だ。阪神高速は阪神圏の道路の約 6%の道路延長で、約 15%の利用量となっている。阪神圏の大動脈ということで、関西の暮らしや経済の発展に貢献している。

都市高速道路であるため、都市部での事業の工夫や、工事の際は地元の皆さんとの協力関係を重視して対応している。事業が進みやすいように地域の主要な自治会や連合会と日頃から密接な関係を築きながら取り組んでいる。地元密着の意識を持ちながらやっている。

兄弟会社である首都高速道路は横で見ているし、情報交換している。資金面・経理面で連絡会議を行っている。首都高速との2社だけのパ

**凡例**

- 営業中路線(258.1km)
- 事業中路線(28.9km)
- 他高速道路など
- 他高速道路など 事業中区間
- 計画路線(都市計画決定済)

■ 関西の高速道路ネットワークの整備に必要な資金を、  
**社債や借入金により調達しております。**



ターンのほか、本州四国連絡高速道路も入れた 3 社でのケースもある。首都高速とは都市高速道路という点で共通しており、コミュニケーションを密に取っている。

—首都高速では日本橋区間地下化事業という大きなプロジェクトがあるが、阪神高速についてはどうか

直近は大阪・関西万博に向けて、淀川左岸線 2 期のところの自動運転支援があるが、中長期的にはミッシングリンクの解消、特に大阪湾岸道路西伸部（六甲アイランド北～駒栄）で長大橋（陸上部約 8km、海上部約 7km）を建設する。これが阪神高速にとってのビッグプロジェクトで、この推進が非常に重要となる。

—社債の年限は直近 3 回が 3 年債で、以前には 4 年債を起債していた。3 年債以外の年限は検討しないのか

基本的に 3 年債での発行となっている。この年限はほかの道路会社債では（定例的な）供給がない一方、ほかの道路会社は 2 年債や 5 年債などを起債している。希少性の観点で 3 年債を発行している。

また、更新事業がかなり増えていて、2 年で機構に引き渡ししている。この観点で、3 年債で十分問題なく、今後もこの年限を続ける。長期の建設路線が増えてくれば、年限は別途検討することもあるだろう。



阪神高速道路  
資金調達専門役 森 祥恵 氏

—昨年度の起債の振り返りについて

これまでずっとソーシャル債を発行してきた。昨年 9 月には道路会社で初となるサステナビリティ・ファイナンスの第三者評価を取得している。10 月のサステナ債では 1.7 倍程度の超過需要を獲得し、非常に有利な条件での調達になった。51 件の新規投資家の参加のほか、40 件から新規での投資表明を獲得しており、従来のソーシャル債にはない需要の取り込みに成功した。道路会社債で初めてのグリーンの要素を持ったラベルへの評価が大きかったと考えている。

—課題については

日銀のスタンスが変わるタイミングにあり、社債発行の時期がそれと重なると金利変動につながる。このため、起債が日銀の発表と被らないようなタイミングでの発行計画が重要だ。月単位では変更できないが、日にち単位では数日ずらすなどの対応になる。

また、一部の高速道路会社が 3 年債を発行する計画であり、当社と年限が被ってくる。これを睨みながら時期を探っていけないといけない。希少性が薄れるという点ではやや心配ではあるが、そこは IR でカバーしていく。関西での地盤は阪神高速のほうが強いことから、IR 先を工夫することで差別化を図ってきたい。

一日銀適格担保銘柄になることによるスプレッドへの期待はどうか  
タイト化できたらいいとは思いますが、線形補間のスプレッドで決まってくる  
ことがあるので、そこは仕方がない部分がある。新規投資家の参加で  
需要倍率が上がってくると、今後の起債に好影響をもたらす。まずは新  
規投資家の数が増えていくと嬉しい。

―地元以外での投資家の認知や受け止めは  
阪神高速は東京や地方の投資家には馴染みが持ちにくい。このため、有  
名な施設、例えば、阪神甲子園球場や大阪・関西万博との位置関係を説  
明している。IR では阪神高速だけでなく、関西のインフラ施設の紹介  
を混ぜるなど工夫している。



16号大阪港線  
阿波座ジャンクション

図表等の出典：阪神高速道路 IR 資料（2024 年 7 月）

[2024/7/22 聞き手：キャピタルアイ・ニュース 比後 樹宏]