

キャピタル・アイ特別企画：財務担当に聞く

西日本高速道路、初の5年債に挑戦



西日本高速道路は、2013年度から2016年度まで発行していた10年債から、2017年度は初となる5年債に年限を変更する。マーケットには5月中旬を皮切りに、8月、10月、12月、2018年2月と5回の登場を予定。財務部財務課調査役の安藤健彦氏と同課担当の築山良平氏がキャピタルアイ・ニュースのインタビューに応じ、起債の取り組みなどについて語った。

西日本高速道路
財務部財務課調査役 安藤健彦氏（左）
同課 築山良平氏（右）

<2016年度の発行実績>

条件決定	回号	年限	発行額	表面利率	対国債	対カーブ	基準	主幹事
2月10日	34	10	250	0.335%	+24bp	+23.5bp	国債	三菱/野村/日興/みずほ
12月8日	33	10	250	0.270%	+24bp	+24bp	国債	野村/三菱/みずほ/大和
10月13日	32	10	400	0.200%	+26bp	+25.5bp	国債	みずほ/野村/三菱/日興
8月23日	31	10	600	0.175%	+25bp	+24bp	国債	三菱/野村/みずほ/大和
5月13日	30	10	350	0.170%	+28.6bp	—	絶対値	野村/三菱/大和/日興

※発行額：億円、第30回債の対国債はキャピタルアイ・ニュース算出

■12月に2bpタイト化

--2016年度の起債を振り返って

2016年度は全体で3850億円を調達した。内訳は10年物社債が1850億円で、これは民営化以降過去最大。発行回数は4回から5回に増やした。2000億円については、銀行からの借り入れで賄った。この3850億円も民営化後で最大だった。

上期2回の10年債は、マイナス金利に入ったこともあり、第30回債は0.170%で350億円を調達し、2回目については0.175%で600億円を発行した。我々の10年債で過去最大額を非常に低利で調達できた。2回目の600億円はチャレンジングな額だが、一定の超過需要を実現できた。



下期は、事業資金の状況等を踏まえ、額を上期より抑えて3回の発行とした。金利が若干上昇していく局面で投資家の目線も徐々に切り上がった。2月の第34回債では、表面利率が0.335%まで上がった。利回りが上昇したとはいえ、大幅な超過需要を達成し、非常によいディールだったと考えている。

一番厳しかったのが10月に発行した第32回債。その前が600億円、10月は400億円と定例の250億円より多いところで、投資家の投資方針も変わって少し苦労した。

--12月の第33回債では、表面スプレッドが10月比2bpタイトニングした
投資家との丁寧な会話が奏功した。それまでの積み上げが、地方債などが（カーブ対比で）前月比横ばいだったところでのタイト化につながったと考えている。

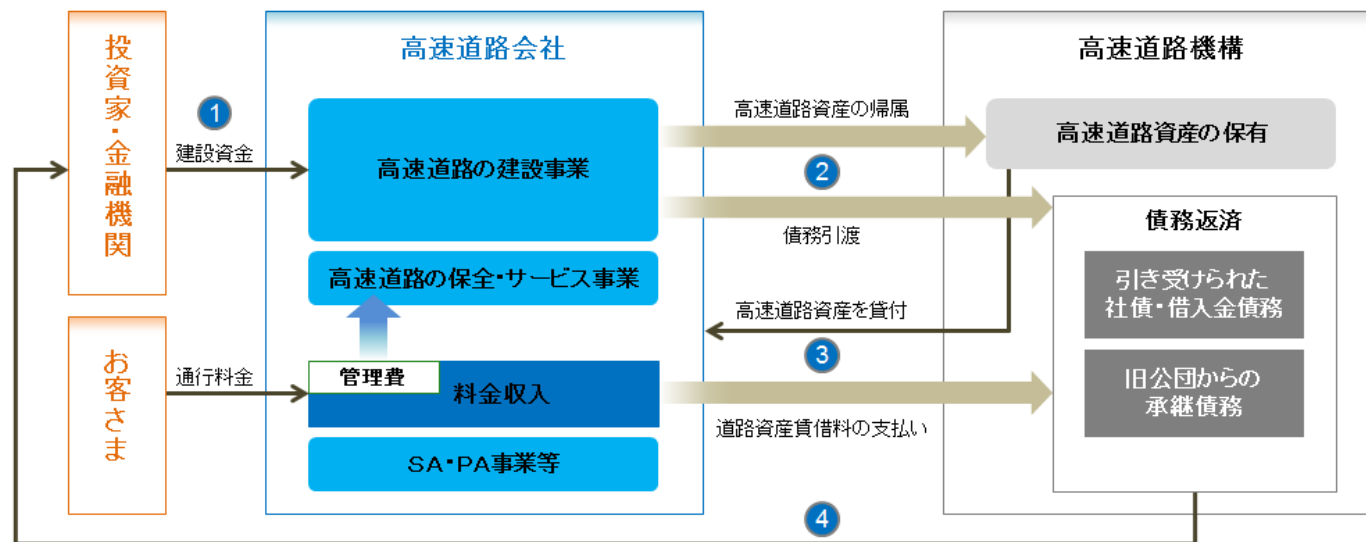
■2017年度は最大3300億円

--2017年度の計画について

全体の調達額は最大6000億円を予定しており、これは過去最大額。社債は最大3300億円の計画で、昨年度の1850億円を上回り、これも過去最大になる。まずは2500億円を目指している。

高速道路事業の資金フロー

- ① 高速道路会社は社債の発行または金融機関からの借入れにより調達した資金を原資に、高速道路を建設
- ② 建設が完了した高速道路資産は高速道路機構に帰属。併せて建設資金に係る債務を引渡し¹
- ③ 高速道路会社は高速道路機構から借り受けた高速道路を管理。お客さまからいただく通行料金により、かかる管理費を賄うとともに、高速道路機構に道路資産賃借料を支払い
- ④ 高速道路機構は道路資産賃借料を原資に、調達した建設資金を返済



大きなトピックは 5 年債に発行年限を切り替えること。日本高速道路保有・債務返済機構に債務を引き渡してから社債が償還される。どの年限なら機構に引き渡しを行ってから償還されるかという観点で検討した。今年度は新名神高速道路の高槻～神戸間（40.5km、債務引受限度額 8271 億円）の開通があり、多くの社債が引き渡しの対象になる。5 年債を発行しても機構に引き渡してから償還を迎えるサイクルができることから、この年限に切り替えることにした。

--5 年債発行に向けた取り組みは
3 年債から 10 年債にシフトし、今度は我々として初の 5 年債。投資家訪問は 20 件程度実施した。これまでは高速道路会社で唯一の 10 年債の発行体で、利回りが取れる点が好感されていたが、5 年債に変わることについて残念との声があった。しかし、これまで 10 年債だと年限的に買えなかった投資家が、5 年債となることで検討しやすくなるとのフィードバックを得た。ポジティブな反応が多かった。

機構への債務引き渡しは償還日が近い順から行う。10 年債よりも今年度発行の 5 年債のほうが先の引き渡しになるため、この点を投資家にしっかり説明した。

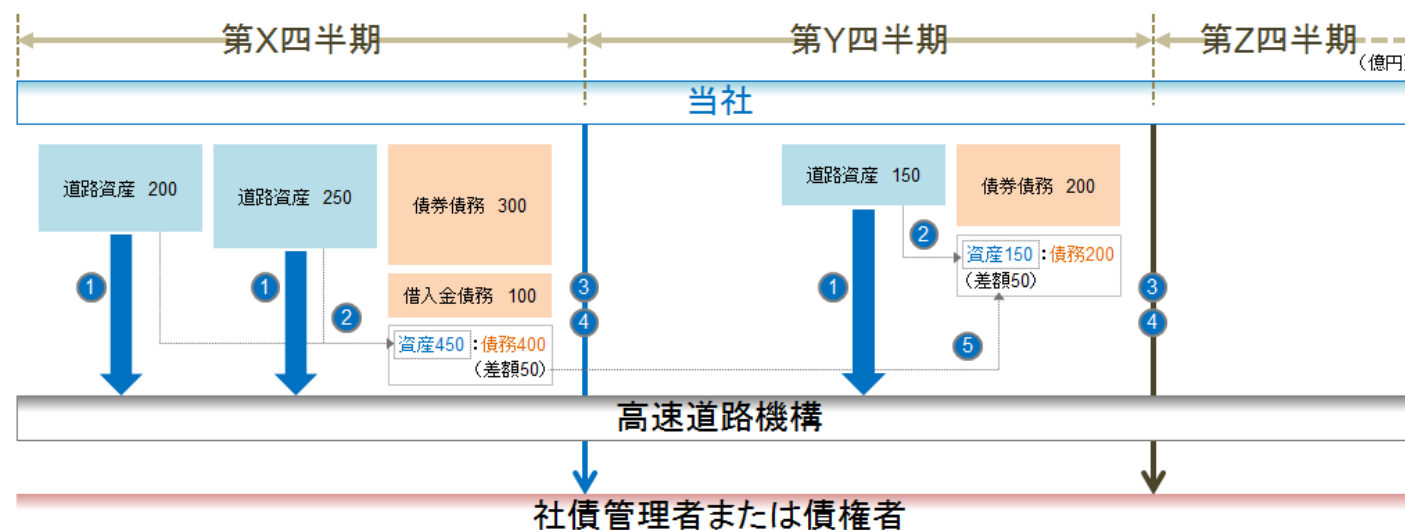
高速道路会社全体として 5 年債の発行額が多くなる。この点をどう考えているのかと投資家から聞かれた。周囲の銘柄の状況を見ながらきちんと調整していきたい。初回は 5 月中旬に条件決定する方向。初めての年限かつ 600 億円という額でもあることから、投資家と十分な対話を実施する。今年度は 2500 億円を目指しており、それに向けても確実に資金調達を行いたい。

東日本高速道路と合同でアナリストを訪問し、レポートを出してもらった。証券会社とのセールスミーティングも実施した。今回の年限変更を受け、改めてスキームを理解してもらったうえで投資家に説明してもらおうという観点がある。格付け会社との面談も東日本高速と合同で行った。

年限の見直しは債務の引き渡しや発行額を検証して判断するが、基本的にはしばらく継続的に発行する。年限を長期化することは考えにくく、10 年債の発行は今後ない見込み。

高速道路機構による債務引受の事務フロー

- ① 工事完了日の翌日に高速道路資産が高速道路機構に帰属。
- ② 当社は、①により高速道路機構に帰属した四半期分の高速道路資産に見合う債券債務及び借入金債務を、原則として**弁済期日到来順**に選定し、四半期末に高速道路機構に引き渡す。
- ③ 当社及び高速道路機構は、同機構により重畳的に債務が引き受けられた旨、社債管理者または債権者に連名で通知。
- ④ 債券債務の場合は、③の後、遅滞なく日刊紙及び官報にてお知らせ。
- ⑤ 債務選定の際に発生した差額は、翌四半期に繰り越す。



■ 民営化後最大の新名神プロジェクト

--新名神高速の高槻～神戸間のプロジェクトについて
今年度の開通を予定している。当初は 2016 年度末の完成を予定していたが、新名神の橋梁関係事故（有馬川橋：2016 年 4 月 22 日、余野川橋：同 5 月 19 日）を踏まえて安全対策を全面的に見直した。これによって、高槻～川西間が今年の秋、川西～神戸間は年度末の完成に向けて工事を進めており、今年度中の全線開通を予定している。債務引受限度額は 8000 億円超で、その債務を機構に引き渡す。

短い区間ではあるが、八幡～城陽間（3.5km、債務引受限度額 1042 億円）が 4 月 30 日に完成予定。これも新名神の橋梁関係事故の影響で、昨年度末に完成予定だったものが 1 カ月遅れとなった。高槻～神戸間と合わせると債務引受限度額は 9000 億円超（9313 億円）と、西日本高速として民営化後最大のプロジェクト。今年度の資金需要が大きく膨らむのはこのため。

新規建設のプロジェクトは新名神高速がメイン。高槻～八幡間（10.7km、債務引受限度額 4266 億円）と城陽～大津間（25.1km、同 3894 億円）が 2023 年度の完成を目指している。これに向けて資金需要が発生してくる。新規建設が終われば大規模更新・修繕もあるため、資金需要は当面高いレベルになる。

--ほかの道路建設は

播磨自動車道が途中で切れていて、これを中国自動車道につなぐ区間（播磨新宮～山崎、11.4km、2020 年度完成予定）の建設を行っている。ほかには高松自動車道（鳴門～高松市境、52km、2018 年度完成予定）などの 4 車線化の工事を進めている。

■ 高速道路建設事業－地域の発展と暮らしや利便性の向上に貢献する、より安全で使いやすい高速道路ネットワーク整備－

新名神高速道路建設事業 未来につなぐ信頼の道



高速道路建設について地図で説明する
安藤氏と築山氏



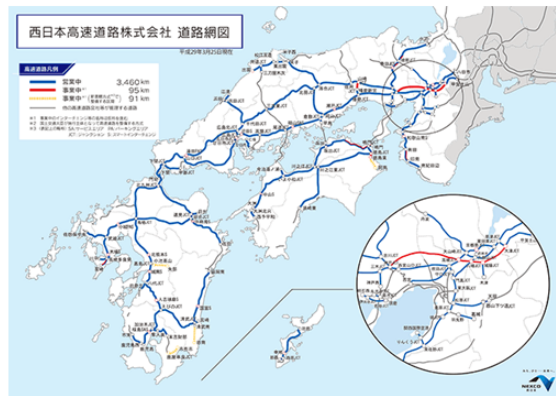
■ 今後の高速道路開通予定年度

新設区間

	区間	延長	完成予定年度
新名神高速道路	大津JCT～城陽JCT・IC	25.1km	2023年度
	城陽JCT・IC～八幡JCT・IC	3.5km	2017.4.30
	八幡JCT・IC～高槻第一JCT	10.7km	2023年度
	高槻第二JCT～神戸JCT	40.5km	2018年度
播磨自動車道	播磨新宮IC～山崎JCT	11.4km	2020年度
四国横断自動車道	徳島東IC～徳島JCT	4.3km	2019年度

改築(4車線化)区間

	区間	延長	完成予定年度
舞鶴若狭自動車道	福和山IC～綾部IC	10.2km	2020年度
	綾部PA～舞鶴西IC	4.7km	2020年度
高松自動車道	鳴門IC～高松市境	52km	2018年度
長崎自動車道	長崎芒塚IC～長崎多良見IC	8.3km	2018年度
	長崎IC～長崎芒塚IC	3km	2021年度
湯浅御坊道路	御坊IC～有田IC	19.4km	2021年度
阪和自動車道	御坊IC～印南IC	9.5km	2021年度



1. 完成予定年度は(株)西日本高速道路保有・債務返済機構との協定上の完成予定年度。
2. 新名神高速道路高槻第二JCT～神戸JCT区間のうち、高槻第二JCT～川西IC間は2017年度末を開通目標とし鋭意事業中。

■ 2016年熊本地震

概要・特徴

- 短期間(4/14、16)に震度7クラスの内陸直下地震が2回記録されたのは、観測史上初めての経験。
- 長引く余震や、震源が熊本県から大分県の約150kmを移動し、再び熊本県でも震度5強が発生する等、過去に類を見ない特徴。

地震発生後、高速道路の状況

4/14(木) 地震発生(前震)

- ✓ 通行止め(九州道・南九州道)
- ✓ 点検後、通行帯を確保できた区間から順次通行止め解除

4/16(土) 地震発生(本震)

- 主な被災状況
 - 盛土のり面崩落: 1箇所(九州道 益城バスストップ付近)
 - 切土のり面崩落: 1箇所(大分道 由布岳PA付近)
 - 路面損傷: 約390箇所
 - 橋梁損傷: 本線橋19橋、跨道橋5橋
- ✓ 通行止め(九州道、大分道、南九州道、他)
- ✓ 点検後、通行帯を確保できた区間から順次通行止め解除

4/29(金) 九州道 応急復旧完了

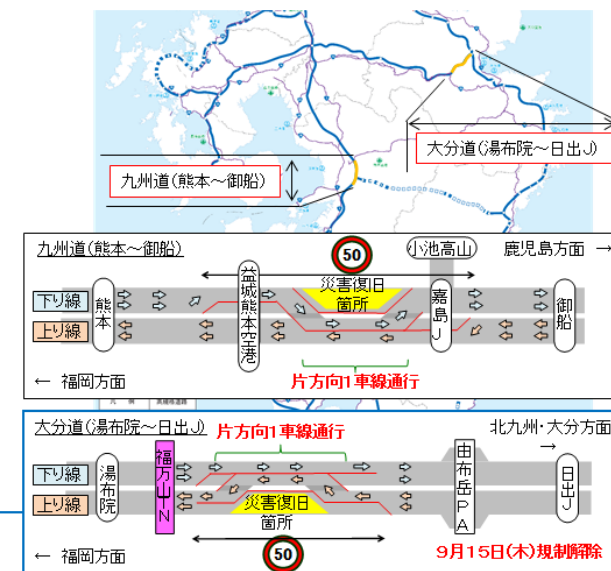
5/9(月) 大分道 応急復旧完了

- ✓ 九州道(熊本～御船)、大分道(湯布院～日出)において通行規制を実施し、復旧工事を継続

9/15(木) 大分道(湯布院～日出)通行規制解除(4車線復旧完了)

九州道(熊本～御船)も引き続き復旧工事を実施し、早期の規制解除を目指す

復旧作業による交通規制状況



■ 熊本地震から1年で全面復旧

--熊本地震からちょうど1年

復旧工事を鋭意進めている。九州自動車道の益城熊本空港～松橋間が片側1車線の対面通行になっていたが、大型連休前の4月28日をメドに全面復旧する。現地スタッフの頑張りによって、1年で片側2車線に戻る。大分自動車道の湯布院～日出間も片側通行になっていたが、こちらは昨年9月15日に全面復旧した。費用は国の補正予算ベースで342億円だが、我々の財政負担はない。

--業績について

純利益は昨年度中間で166億円になっており、通期見込みは84億円。上期に収入が多く、下期に費用が増えるというのはどの高速道路会社も変わらない。熊本地震に伴う通行止めがあったが、全体の通行量はむしろ微増した。

■周遊割引が好評

--サービスエリア・パーキングエリア（SA・PA）でおすすめスポットは

サービスエリアは改修工事を随時行っている。最近では高松道の豊浜 SA（下り線）を 3 月 30 日にリニューアルオープンした。香川のうどん専門店があるほか、地元の名産などの買い物を楽しんでもらえる。ほかには「パヴァリエ（PAVARIE）」というブランド化した SA がある。名神高速道路の大津 SA（下り線）は琵琶湖が一望でき、大変好評を得ている。名神高速ではこうした SA の改修を重点的に取り組んでいる。

SA・PA 事業以外では、周遊割引（ETC 利用限定）を 2012 年 7 月から実施している。高速道路が定額料金で乗り放題というもので、好きな時に好きな場所で下りることができ、各地の観光などを楽しんでもらえる。現在の乗り放題キャンペーンは中国地方のみだが、今年は四国や九州でも企画する方向。



大分自動車道 山田SA(下)

九州では昨年に震災復興の一環として行い、22 万件を超える利用の申込があった。非常に好評だった。周遊割引の認知度が上がり、利用者も増えている。いろいろと使ってもらい、その中で SA・PA も利用してもらいたい。乗り放題企画は、外国人旅行者向けの周遊プランを九州で実施している。



『ふらり中国ドライブ2017』
(2017.3.18~12.17)



『Kyushu Expressway Pass』
(2016.9.1~)



山陽自動車道:下松SA(上り) ~やまぐち 味百景~



舞鶴若狹自動車道:西紀SA(上り) 農都篠山 今昔味わい御膳

図表等の出典：西日本高速道路 IR 資料（2017 年 4 月）

[2017/4/17 聞き手：キャピタルアイ・ニュース 比後 樹宏]