

水資源開発公団の第1回水資源開発債券をAAに格付け
NewsRelease 2001/11/19(2001-C-619)

【新規格付け】 水資源開発公団 証券コード：非上場
第1回水資源開発債券： AA

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】

R&Iは水資源開発公団の第1回債をAAとした。利水・治水は国民の生命に直結する重要な政策であり、今のところ政府との一体性は高いと判断できる。施設建設資金回収に伴うリスクも小さい。しかし今後、大型施設の建設が減り、長期的に公団の役割が施設の維持・管理と自治体間の調整に比重が移っていくのに伴い、現在の公団の規模・組織を維持する必要性が薄れることも考えられる。また公団機能の重点が変化することで、公団業務を担保している政府による財政支援など現行制度の枠組みが変わる可能性も否定できない。とはいえ公団の役割の変化や制度変更の可能性が信用リスクを著しく高める懸念は小さいと判断している。

水資源開発公団は政府による広範な利水・治水政策を執行する唯一の特殊法人で、1962年に水資源開発公団法に基づき設立された。水道用水、工業用水、農業用水を確保する利水事業および洪水調節、河川環境の保全など流水の正常な機能を維持・増進する治水事業を担う。具体的にはダム、河口堰、湖沼水位調節施設、用水路などの建設・管理関係する地方自治体などの水をめぐる利害の調整が柱。水資源開発促進法に基づいて定められた7つの水系(利根川、荒川、豊川、木曽川、淀川、吉野川、筑後川)が事業基盤で、これらの水系の水資源利用者は国内人口の2分の1に達する。事業は閣議で決定した各水系の水資源開発基本計画(フルプラン)に従って、大臣の指示・認可を受けたうえで実施する。所管官庁は国土交通省、厚生労働省、農林水産省、経済産業省の4省で、歴代総裁は国土交通省(旧建設省)の出身者が占める。

ダム、用水路などの建設から施設の維持・管理にいたるまで大臣の指示・認可が必要となる。公団は政府の決定した事項を着実に実施する機関で、利水・治水の政策の重要性からみても政府との一体性は高い。事業が複数の自治体にまたがるのに加え、巨額の資金を必要とすることが多く、現在公団が担当している事業を民間企業や一自治体が包括的に代行するのは難しいだろう。この意味で公団の事業リスクは今のところ低い。

事業は国の交付金、補助金、財政投融资(財政融資)資金など政府からの借り入れを主な財源とする。公団債は政府が引き受けるか政府保証を付けて発行している。民間からの借り入れもあるが用途が限定されているうえ、有利子負債に占める割合は極めて小さい。事実上、債務として認識されるのは財投を中心にした政府からの借入金に絞られる。これはダム、用水路などの建設費用で交付金、補助金などを除いた部分に充てている。施設完成後は受益者である自治体などから負担金として借入金相当分を徴収する。

公団の借入金の返済と受益者からの資金回収の間には時間の開きのほかに返済・回収条件に違いがある。財投からの借り入れは元金均等払い、公団債は10年満期一括払いであるのに対して受益者からの負担金徴収は元利均等払いとなっている。以上のような時間差と条件の違いから公団の債務返済期間の前半は借り替えが必要で金利支払いが費用として計上される。一方、後半は資金に余剰が出て、これを借換資金の返済に回す。金利の支払い・受け取りの差額から諸費用を差し引いたのがほぼ最終損益になる。

ここ数年は超低金利の恩恵もあり、利息の受取超過が続き、利益剰余金が積み上がってきている。ただ金利が上昇局面に入れば利息が支払超過に転じる可能性があり、利益剰余金が安定して増えるか分からない。とはいえ 2000 年度末の利益剰余金が 469 億円あるのに加え、損失が拡大して事業執行に支障が出るような場合には政府からの財政支援が見込める。負担金の徴収先はほとんどが地方自治体で、これまで延滞・不履行は起きていない。財政状況の厳しい自治体が増えるなかで、回収が一時的に遅れる可能性は否定できないものの、仮に部分的に回収が遅れたとしても、公団には水資源開発公団法に基づく強制徴収権もあり、負担金の回収リスクは総じて小さい。

以上のように今のところ政府との一体性が高いこともあって、資金の回収が滞る可能性は極めて小さいと言える。ただ利水・治水事業は転換点にさしかかっている。これまでダム、用水路といった施設を相次ぎ建設してきたが、インフラ整備は大方完了し、現在計画中の大型建設事業は今後十数年でほぼ終了するとみられる。これに伴い公団の役割の中心は予算の大半を占めてきた建設事業から施設の維持・管理および自治体間の調整に移っていくだろう。この変化が公団の規模・組織にどこまで影響を及ぼすか現時点では不透明だが、縮小の方向に向かうのは間違いない。役割が変化するなかで、大規模な事業を円滑に進めるのを十全に担保してきた制度が見直される可能性も否定できない。

しかし利水・治水政策の重要度を考えれば、こういった変化の方向性が公団の信用を大きく毀損することはないだろう。制度が大きく変わった場合は格付けを見直す必要があるが、現在認識される方向に緩やかに進む限り、格付け変更の必要はないと見られ、格付けの方向性は安定的と判断している。

格付けした債券には、民法の規定による一般の先取特権に次ぐ順位で他の債権に優先して弁済を受ける権利（一般担保）が付いている。格付けの水準からみて回収リスクを考慮する必要はないと判断した。

【格付け対象】

発行者：水資源開発公団（証券コード：非上場）

名称 第 1 回水資源開発債券

発行額 100 億円

発行日 2001 年 12 月 3 日

償還日 2011 年 9 月 20 日

表面利率 1.52%

格付け A A（新規）

受託会社（代表） 日本興業銀行

担保 一般担保

他の財務上の特約 なし

備考 商法の規定に基づく社債管理会社ではなく、水資源開発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： A A

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。