

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

## 都市ガス各社の格付見直し結果

発行体	証券コード	長期発行体格付		見通し
東京ガス株式会社	9531	【据置】	AAAp	安定的
大阪ガス株式会社	9532	【据置】	AA+p	安定的
東邦ガス株式会社	9533	【据置】	AA+p	安定的
北海道ガス株式会社	9534	【据置】	A	安定的
広島ガス株式会社	9535	【据置】	A	安定的
西部ガス株式会社	9536	【据置】	AA-	安定的

発行体	証券コード	短期発行体格付・国内CP格付	
北海道ガス株式会社	9534	【据置】	J-1
広島ガス株式会社	9535	【据置】	J-1
西部ガス株式会社	9536	【据置】	J-1+

（個別債券の格付など詳細については5ページ以降をご参照ください）

### ■格付の視点

- 今般 JCR は、都市ガス各社（東京ガス、大阪ガス、東邦ガス、北海道ガス、広島ガス、西部ガス）の格付を見直した結果、全社の格付を据え置き、格付の見通しも全社従来通りとした。
- 都市ガスを含む公益事業者の格付においては、政府による規制と保護の下での事業基盤の安定性を重視しており、この視点は 17 年 4 月の都市ガスの小売全面自由化以降も変えていない。ガスシステム改革の進展によって規制範囲が縮小しているものの、現状では格付変動を生じさせるほどの信用力の変化は生じていないと考えている。ただし、地域による競争環境の差異は拡大する方向性に変わりなく、海外エネルギー事業や不動産事業など、事業ポートフォリオの多角化を志向する会社もみられる。今後はこうした変化が事業基盤に与える影響を個社別かつ実態的に捉え、格付に反映していく方針である。
- 都市ガス小売全面自由化から 3 年が経過し、地元の電力会社が新規参入した地域では、家庭用での需要離脱が継続している。しかし、価格感応度の高い顧客の離脱が一巡したことなどにより、足元の離脱ペースはやや落ち着いているようにみられる。需要離脱によるガス販売量減少の利益への影響は、新規需要の開拓やコスト削減、託送収益の増加などにより緩和されており、都市ガス事業の収益力の低下は限定的に留まっている。電力小売事業では、各社順調に顧客獲得を進めているが、競争に伴う重い販促費負担のために本格的な利益貢献につながっていない会社もある。ただし、都市ガス事業の需要離脱を電力小売事業でカバーし顧客基盤を維持することは、中長期的な観点から重要と考えられる。
- 都市ガス各社は、コア事業である国内ガス事業において、引き続き幹線投資を含めた導管網の整備・拡張を進めている。地域により程度差はあるが、各社とも一定の潜在需要を有しており、新規導管網を活用した需要開発が期待される。また、海外エネルギー事業や不動産事業など事業ポートフォリオの多角化に向け積極

的な投資を計画している会社も見受けられる。現状の財務バランスを大きく悪化させる懸念は小さいとみているが、投資回収の確実性が高い規制分野とは異なるリスクを負うため、より慎重に評価する必要がある。

- (5) 新型コロナウイルス感染拡大や原油価格の低迷など、足元の事業環境は大きく変化している。新型コロナウイルス感染拡大によって企業の生産活動は大幅に縮小、工業用のガス需要は弱含むと予想される。原油価格の低迷による都市ガス事業への影響は、原料費調整制度の下で中長期的に平準化されるとみているが、海外エネルギー事業での投融資評価などの観点でリスクが顕在化する可能性もある。JCR はこうした変化を受けても都市ガス事業者の基礎的信用力に大きな変化はないとみているが、現状、新型コロナウイルス感染の収束時期やその後の需要回復の程度を明確に見通せないこともあり、当面のすう勢を見定めていく。

## ■各社の格付事由

### 東京ガス

#### 【据置】

長期発行体格付	A A A p
格付の見通し	安定的

- (1) 首都圏を供給区域とする都市ガス会社。原料調達・海外上流事業から販売まで一貫して事業を展開しており、強固な事業基盤と業界最大手としての高い競争優位性を有する。供給区域の潜在需要は大きく、製造・供給インフラの整備により北関東を中心に新規需要開発を積極的に進めている。電力やサービス、海外事業など都市ガス以外の事業にも注力しており、これらの事業の利益構成比の引き上げを図っている。
- (2) ガス顧客の需要離脱は東京電力グループなどとの競争により継続して発生しているが、現状では利益へのマイナス影響は限定的に留まっている。一方、電力事業や海外事業での収益基盤強化は着実に進んでおり、全体として高水準のキャッシュフロー創出力を維持できるとみている。財務面では、成長分野を含めた高水準の投資が見込まれるが、良好な財務内容は維持されると想定している。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 足元のガス販売量は、需要離脱の影響や工業用需要の減少などでやや弱含みとなっている。一方、電力小売事業では順調に販売量が拡大しており、トータルでみた競争力に陰りはない。また、当社はサービスや海外での成長戦略を推進中である。ガスの需要離脱や電力顧客獲得の動向のみならず、こうした分野への投資の進捗と効果を、中長期的な視点で確認していく。

### 大阪ガス

#### 【据置】

長期発行体格付	A A + p
格付の見通し	安定的

- (1) 近畿 2 府 4 県を供給区域とする業界 2 位の都市ガス会社。原料調達から販売までを一貫して手掛けるガス事業をコア事業としつつ、電力事業や海外エネルギー事業、ライフ&ビジネスソリューション (LBS) 事業などに収益源が分散されている。
- (2) ガス顧客の需要離脱は関西電力との競争により続いているが、現状では利益へのマイナス影響は限定的に留まっている。一方、電力顧客の獲得も進んでおり、収益基盤は維持されている。安定した業績を誇る LBS 事業の下支えなども考慮すれば、今後も全体として高水準のキャッシュフロー創出力を維持できるとみている。財務面では、電源開発や海外投融資を含めた高水準の投資が予想されるが、これまでの財務規律を緩めることなく良好な財務内容は維持されると想定している。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 足元のガス販売量は、需要離脱の影響や工業用需要の減少などでやや弱含みとなっている。費用効率化などもありスライドタイムラグを除いたベースの利益への影響は緩和されているが、引き続き競争状態には注意を払う必要がある。当社は今後、これまで投資してきた海外案件の利益貢献を見込んでいるが、資源価格が低迷する中、投資回収が順調に進むか注目している。

## 東邦ガス

### 【据置】

長期発行体格付 格付の見通し	AA+p 安定的
-------------------	-------------

- (1) 名古屋市を中心に愛知県、岐阜県、三重県の一部を供給区域とする業界 3 位の都市ガス会社。供給区域は三大都市圏の一つで需要規模が大きく、中京工業地帯が位置することから自動車関連を中心として工業用の販売比率が高い。
- (2) ガス顧客の需要離脱は中部電力などとの競争により続いているが、現状では利益へのマイナス影響は限定的に留まっている。ガス顧客の需要離脱の抑制は課題であるものの、潜在需要が比較的大きく供給エリア拡大や燃料転換による新規需要開発が見込めることや、電力顧客獲得が進み今後の利益貢献が期待できることなどを踏まえれば、今後も現状程度のキャッシュフロー創出力を維持できるとみている。財務運営は保守的で、成長事業への投資を考慮しても良好な財務内容を維持できると想定している。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 足元のガス販売量は、需要離脱の影響を受けつつも大幅な減少には至っていない。ただ、工業用の販売比率が高いため、一時的には景況感悪化による需要減退の影響を受ける可能性が高い。当社は中期経営計画に掲げる新たな領域への挑戦として、国内外におけるエネルギー関連事業の拡大などに取り組んでいる。既存事業を強化しつつこうした成長事業を新たな収益源としていけるか、中長期的な視点で確認していく。

## 北海道ガス

### 【据置】

長期発行体格付 格付の見通し	A 安定的
債券格付	A
発行登録債予備格付	A
国内CP格付	J-1

- (1) 札幌、小樽、千歳、函館、北見を主な供給区域とする都市ガス会社で、北海道における業界の主導的立場にある。供給区域では、灯油からの燃料転換による潜在需要が大きく、また産業特性から需要構成は商業用が3割超と高い。
- (2) 都市ガスの小売全面自由化以降、当社供給区域では、家庭用の都市ガス販売への新規参入者は僅かであり、競争環境に変化はない。豊富な燃転需要の取り込みを背景にガス販売量は増加基調が続いており、低圧電力の顧客獲得も順調に進んでいる。こうした収益基盤の拡充は中期的な利益水準の向上に寄与しはじめている。財務内容には改善の余地があるものの、今後は大型投資の一巡に伴い良化していくと想定している。以上を総合的に勘案し、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 近年は導管網の拡張に加え、石狩 LNG 基地のタンク増設やガス発電設備新設などにより投資負担が重い時期が続いていた。一方、こうした投資はガス・電力事業の競争力向上という形で徐々に効果を現している。引き続き投資回収が順調に進むか注目している。また、競合する北海道電力の動向を中心に、競争環境の変化についてもあわせてフォローしていく。

## 広島ガス

### 【据置】

長期発行体格付 格付の見通し	A 安定的
債券格付	A
国内CP格付	J-1

- (1) 広島市、呉市、尾道市、三原市、廿日市市、東広島市などを供給区域とする中国地方最大の都市ガス会社。LPG 子会社を含めて、広島県西部を中心に高いプレゼンスを有している。供給区域には多様な産業集積があり、需要構成は工業用が 5 割強を占める。
- (2) 都市ガスの小売全面自由化以降、当社供給区域では、家庭用の都市ガス販売への新規参入者はみられず、競争環境は比較的穏やかな状況が続いている。工業用の販売比率が高く、一時的には景況感悪化による需要減退の影響を受ける可能性が高いものの、基礎的な収益力自体が低下する可能性は小さいとみている。財務面では、広島湾岸幹線開通に向け比較的高水準の投資が見込まれるが、財務内容が大きく悪化する懸念は小さい。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) バイオマス発電事業や地域新電力への共同出資などで中国電力とは協力する関係にあり、直接的な競合が生じる兆候は今のところみられない。当面は安定した競争環境が続くと想定している。当社は今後の成長戦略として新規事業への取り組みをはじめており、20 年 3 月には東邦ガス、西部ガスと共同で米国の発電事業へ出資参画を行うことを発表している。既存事業の強化とともに、こうした成長事業への取り組みの進捗と効果を、中長期的な視点で確認していく。

## 西部ガス

### 【据置】

長期発行体格付	A A -
格付の見通し	安定的
債券格付	A A -
発行登録債予備格付	A A -
国内 C P 格付	J - 1 +

- (1) 福岡、北九州、熊本、長崎などを供給区域とする都市ガス会社。供給区域の分散によりやや非効率な面はあるが、人口および産業の集積により需要規模は大きく、安定的で高採算な家庭用の需要構成比が相対的に高い。事業の多角化にも積極的に取り組んでおり、電力や不動産、食関連といったガスエネルギー以外の事業の売上構成を将来的に 50% まで高める方針である。
- (2) 都市ガス・電力の小売で九州電力との競争により、引き続き都市ガス顧客の離脱が続いている。ただし、全体としてのガス販売量は大きく落ち込んでおらず、現時点で需要離脱による利益へのマイナス影響は限定的とみられる。不動産事業なども下支えすることで、全体として底堅いキャッシュフロー創出力を維持できるとみている。エネルギー自由化やガス以外の事業拡大による事業リスクの高まりを考慮すれば、現状の財務内容には改善の余地が大きい。今後も成長分野を含めた投資負担が重い時期が続くと見込まれ、投資動向には留意が必要であるが、現状では一定の財務規律のもと実行されるとみている。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) ガス事業の収益基盤を維持するとともに、電力事業の利益貢献度を高め、適切なリスク管理のもとで不動産やその他事業を成長させていけるかフォローしていく。また、ひびき LNG 基地の有効活用も重要な課題となる。天然ガス火力発電所の事業化については特段の進展がない一方で、ロシアのノバテック社との協業で、基地をロシア産 LNG をアジアに輸出するハブとして利用する事業の検討が進んでおり、その動向が注目される。

(担当) 殿村 成信・坪井 悠祐

## ■ 格付対象

発行体：東京ガス株式会社

### 【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AAA <sub>p</sub>	安定的

発行体：大阪ガス株式会社

### 【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AA <sub>+</sub> <sub>p</sub>	安定的

発行体：東邦ガス株式会社

### 【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AA <sub>+</sub> <sub>p</sub>	安定的

発行体：北海道ガス株式会社

### 【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第11回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50億円	2011年9月5日	2021年9月3日	1.238%	A
第13回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50億円	2013年12月19日	2020年12月18日	0.554%	A
第15回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50億円	2016年3月16日	2026年3月16日	0.395%	A
第17回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50億円	2017年3月14日	2024年3月14日	0.250%	A
第20回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50億円	2018年12月13日	2033年12月13日	0.800%	A
第21回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50億円	2018年12月13日	2028年12月13日	0.405%	A
第23回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	30億円	2019年12月12日	2034年12月12日	0.510%	A
第24回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50億円	2019年12月12日	2029年12月12日	0.280%	A

対象	発行予定額	発行予定期間	予備格付
発行登録債	300億円	2019年10月11日から2年間	A

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー	200億円	J-1

発行体：広島ガス株式会社

### 【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第10回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50億円	2014年9月5日	2021年9月3日	0.391%	A
第11回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50億円	2016年1月26日	2023年1月26日	0.31%	A
第12回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50億円	2016年12月21日	2020年12月21日	0.23%	A
第13回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	80億円	2018年9月13日	2028年9月13日	0.405%	A

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー	130億円	J-1

発行体：西部ガス株式会社

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AA-	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第9回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2010年10月22日	2020年10月22日	1.056%	AA-
第11回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2012年1月25日	2022年1月25日	1.141%	AA-
第12回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2013年12月13日	2023年12月13日	0.808%	AA-
第13回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2015年4月14日	2025年4月14日	0.555%	AA-
第14回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50億円	2017年3月16日	2027年3月16日	0.380%	AA-
第15回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2018年12月13日	2038年12月13日	0.820%	AA-
第16回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2018年12月13日	2028年12月13日	0.355%	AA-

対象	発行予定額	発行予定期間	予備格付
発行登録債	500億円	2018年8月30日から2年間	AA-

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー	500億円	J-1+

格付提供方針に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2020年4月15日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：殿村 成信  
主任格付アナリスト：殿村 成信
- 評価の前提・等級基準：  
評価の前提および等級基準は、JCRのホームページ（<https://www.jcr.co.jp/>）の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」（2014年1月6日）として掲載している。
- 信用格付の付与にかかる方法の概要：  
本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCRのホームページ（<https://www.jcr.co.jp/>）の「格付関連情報」に、「コーポレート等の信用格付方法」（2014年11月7日）、「都市ガス」（2017年4月24日）として掲載している。
- 格付関係者：  
（発行体・債務者等） 東京ガス株式会社  
大阪ガス株式会社  
東邦ガス株式会社  
北海道ガス株式会社  
広島ガス株式会社  
西部ガス株式会社
- 本件信用格付の前提・意義・限界：  
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。  
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関しての JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。  
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCR が格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
- 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：  
・ 格付関係者が提供した監査済財務諸表  
・ 格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
- 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：  
JCR は、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、

当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。

#### 9. 非依頼格付について：

東京ガス株式会社、大阪ガス株式会社、東邦ガス株式会社に係る信用格付は、格付関係者からの依頼に基づかない信用格付である。国に対する信用格付である場合を除き、依頼に基づく格付と区別するため格付記号の後に「p」を表示している。格付関係者からは、信用評価に重要な影響を及ぼす非公表情報を入手している。

#### 10. JCR に対して直近 1 年以内に講じられた監督上の措置：なし

#### ■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

#### ■用語解説

**予備格付：**予備格付とは、格付対象の重要な発行条件が確定していない段階で予備的な評価として付与する格付です。発行条件が確定した場合には当該条件を確認し改めて格付を付与しますが、発行条件の内容等によっては、当該格付の水準は予備格付の水準と異なることがあります。

#### ■NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則 17g-7(a) 項に基づく開示の対象となる場合、当該開示は JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

#### ■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL : 03-3544-7013 FAX : 03-3544-7026

**株式会社 日本格付研究所**

Japan Credit Rating Agency, Ltd.

信用格付業者 金融庁長官 (格付) 第 1 号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル