

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。

NBN Co Limited（証券コード: -）

【新規】

外貨建長期発行体格付
格付の見通し

AA+
安定的

■格付事由

- (1) NBN Co Limited（NBN Co）は、オーストラリア連邦政府が 100%出資する通信インフラ企業。全国に高速ブロードバンドを普及させる National Broadband Network（NBN）プロジェクトの事業主体として 09 年に設立され、ネットワークの整備・保有・運営を担う法定インフラ提供事業者（SIP）である。格付は、政府系事業体（GBE）としての地位の持続可能性の高さ、オーストラリア全域で固定ブロードバンドネットワークの構築および運営を担うとともに、主要な卸売事業者としてブロードバンドサービスを展開する事業基盤の強さ、産業政策上の重要性の高さ、政府との強固な関係、政府の資本注入の実績と公表済みの将来へのコミットメントなどを勘案し、オーストラリア連邦の長期発行体格付（外貨、自国通貨建ともに AAA/安定的）から 1 ノッチ下の AA+と判断した。
- (2) 政府は NBN Co 株式を 100%所有するとともに、取締役を任命するなど、資本および人的関係は強固である。NBN Co の主要な役割は、オーストラリアの家庭や地域社会および企業の現在および将来のニーズに対応するため、高速で信頼性が高く手頃な価格の通信接続をブロードバンド卸売サービスを通じて提供することである。NBN Co は株主大臣が発出する期待事項表明書（SOE）に沿った事業運営を行うことが定められ、経営戦略は政策目的と整合するよう設計されている。料金についても、オーストラリア競争消費者委員会（ACCC）が承認・監督する規制枠組みである Special Access Undertaking（SAU）に基づき設定される。NBN Co は商業性を重視するとともに、SOE に基づく規制上の義務や期待事項を踏まえながら、効率的な設備投資を行っている。一方、採算性の確保が見込まれない公共政策上の施策については、これまで政府が補助金、出資および融資を通じて投資を支援してきた事例がある。JCR は、政策的要請を踏まえて商業性と公共性とのバランスが取られていると評価している。25 年 3 月に「国家ブロードバンドネットワーク会社改正法（公的所有維持法）2025」（National Broadband Network Companies Amendment（Commitment to Public Ownership Act）2025）が議会で可決されたことで NBN Co の公的所有の維持が法制化され、民営化を可能としていた既存の手続きが撤廃された。これにより NBN Co が引き続き政府の 100%所有下に置かれることが明確となり、将来の民営化の可能性は大幅に低下している。
- (3) 政府は、FTTN（Fiber to the Node）でサービス提供されていた施設のうち 150 万件をアップグレードするための 24 億豪ドルの出資を 22 年に決定するとともに、25 年 1 月には残り約 60 万件の FTTN サービス提供施設のアップグレードに向けて最大 30 億豪ドルの追加拠出を公表した。同計画は、残存する FTTN を FTTP（Fiber to the Premises）等へアップグレードすることで、オーストラリアの家庭および企業に対し、より高速かつ信頼性の高いブロードバンドサービスへのアクセスを提供することを目的としたものである。26 年 6 月末時点で、政府は累計約 324 億豪ドルを NBN Co に出資している。NBN Co はオーストラリア政府の GBE ガイドラインおよび自社の資本管理戦略に基づく商業的な運営形態をとっており、危機時における政府からの明示的な救済規定はない。しかし、保有するネットワークの国家インフラとしての高い重要性に照らせば、政府保有と支援の恩恵を今後も受ける可能性が高いと JCR はみている。
- (4) 業績面では、高速プランへの移行や卸売価格の CPI 連動により売上は増収傾向にある。継続的なコスト削減も相まって、EBITDA はマージンの改善も伴いながら堅調に増加している。他方、過去のネットワーク構築

に伴う減価償却負担が重く、26/6 期は約 7.2 億豪ドルの純損失であった。恒常的に純損失を計上してきた結果、26/6 期末の純資産は約 42 億豪ドルの債務超過となっている。キャッシュフローの相当な部分が金融費用に充てられる一方、設備投資の継続を背景に有利子負債額は依然増加傾向にあることから、キャッシュフロー対比でみた有利子負債は重く、財務レバレッジは非常に高い。NBN Co は債務返済の原資として、営業キャッシュフローと投資キャッシュフロー差額（FCF）に政府からの資本注入を加え金融費用を控除した調整後 FCF について、中期的な黒字化の実現を目指している。調整後 FCF の黒字化で有利子負債削減を進めるとともに、EBITDA の拡大も追い風となり、将来的には有利子負債／EBITDA 倍率を 26/6 期末時点の 8.95 倍から 4～6 倍の水準まで引き下げることが目標としている。今後の設備投資額は光ファイバーアップグレード計画の実施時期・規模、加入者の接続開始件数、変化しつつある戦略的投資方針、および既に公表されている政府からの資本注入などで変動し得るものの、中期的に調整後 FCF が黒字化する見通しは実現性が高く、財務改善が進捗すると JCR はみている。

（担当）杉浦 輝一・西脇 和希

■格付対象

発行体：NBN Co Limited

【新規】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	AA+	安定的

格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2026年9月17日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：杉浦 輝一
主任格付アナリスト：杉浦 輝一
3. 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。
4. 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、「ソブリン・準ソブリンの信用格付方法」（2021年10月1日）、「通信」（2022年6月15日）として掲載している。
5. 格付関係者：
（発行体・債務者等） NBN Co Limited
6. 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。
7. 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
8. 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. 格付関係者による関与：
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
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。

■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