

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。エネルギー自由化の環境下、各社の供給地域における競争環境には大きな差異があり、新規参入者のある地域では、家庭用で需要離脱の増加が続いている。需要離脱による顧客基盤や収益への影響を中期的に確認していく必要があるが、当面都市ガス各社の基礎的な収益力は維持されるとみている。財務面では、高水準の成長投資が見込まれる会社もあるものの、これを織り込んでも総じて財務構成は安定的に推移すると想定している。以上を踏まえ、全社の格付を据え置き、格付の見直しも従来通りとした。
- 都市ガス小売全面自由化から2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の件数が一定水準に達している。ただし、託送収益の増加、各種コスト削減などにより、都市ガス会社の利益への影響は緩和されている。都市ガス会社は、電気・ガスのセットメニューなどで顧客に価格メリットを訴求しつつも、過度な料金競争を回避する方針を採っている。このため、現在の収益基盤が急速に崩れる懸念は小さいと考えている。顧客と直接の接点を持つ営業面での強みを生かした、価格以外のサービスや付加価値の提供などを通じた顧客基盤維持の取り組み、またその収益への影響に引き続き注目していく。
- 電力小売事業に関しては、順調に顧客獲得が進む一方で、他社競合の影響や販促費用の負担などもあって、足元では業績への寄与が限定的となっている会社もみられる。ただし中長期的には、顧客基盤の拡大、収支の平常化による利益貢献が期待できる。また、一部の会社では、エネルギー以外の事業の強化、あるいはエネルギー事業とのシナジーが見込める新規事業の育成により、収益基盤の充実を図る動きもみられる。こうした都市ガス以外の事業への多角化は、短期間で成果に結びつくケースは多くないと考えられ、中長期的な観点から見定めていく必要がある。

- (4) 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。地域によって事情は異なるものの各社とも一定の潜在需要を有しており、顧客基盤の維持・拡充に向けて、新規導管網を活用した需要開発は引き続き重要な課題である。また、大手2社では、海外エネルギー事業や国内の電源投資など、事業ポートフォリオの多角化に向けて短中期的に高水準の投資を予定しており、有利子負債の増加が見込まれる。ただし、現在の良好な財務バランスと強いキャッシュフロー創出力に照らせば、財務の大幅な悪化にはつながらないとみている。
- (5) これまで都市ガス各社の格付においては、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きた。17年4月の小売全面自由化により競争環境が変化する中でも、基本的な考え方を変える必要はないと考えており、業界全体としてみれば当面の信用状態は安定的に推移すると想定している。ただし、ガスシステム改革が進展し、地域による競争環境の差異は拡大する方向にある。今後は、事業基盤の厚み、キャッシュフロー創出力や財務構成の見通しなどの変化を各社別かつ実態的に捉え、格付に反映していく方針である。

■各社の格付事由

東京ガス

【据置】

長期発行体格付 格付の見通し	AAA p 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) 都市ガス・電力の小売で、東京電力グループをはじめとする他のエネルギー事業者との競争が続く中でも、収支構造の安定性は維持されている。ガス顧客の需要離脱が増える一方で、電力事業や海外事業での収益基盤強化が進んでおり、引き続き高水準のキャッシュフロー創出力を確保できるとみている。財務面では、成長分野を含めた高水準の投資をこなしつつ、現在の良好な財務構成を保てると想定している。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 小売全面自由化以降のガス販売量は、需要離脱の継続などによりやや弱含みで推移している。一方で、海外上流プロジェクトの貢献などもあって、スライドタイムラグや年金数理差異償却の影響を除いた実質的な利益に大きな影響は出ていない。電力事業では、拡大期における販売経費負担などから利益は伸び悩んでいるが、供給件数は着実に増加しており、ガスの新規需要開発と併せて、顧客基盤の維持・拡大の動向が注目される。また、国内インフラ整備、海外事業、賃貸不動産開発などでの投資の成果を、中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 格付の見通し	AA + p 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事業などに収益源が分散されている。
- (2) 都市ガス・電力の小売で関西電力との競争が続く中、ガス顧客の需要離脱が増えており、国内ガス事業の収益力は下方圧力を受けている。ただし、現在のところ利益への影響は大きくない。一方で、電力顧客の獲得は順調に進んでおり、ガス顧客と合わせた顧客アカウントの拡大には成果がみられる。ガス事業の収益基盤維持とともに、多角化事業の強化の取り組みに注目している。財務面では、当面予定される高水準の投資を

こなしつつ、引き続き現在の良好な財務構成を保持すると想定している。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを安定的とした。

- (3) 小売全面自由化以降のガス販売量は、需要離脱の継続などにより弱含みで推移しており、今後の競争進行による販売量の動向には引き続き留意が必要である。スライドタイムラグの影響を除いた利益は、やや減少している。ただし、豊富な電源を活用できる国内電力事業、一部の上流プロジェクトが回収期に入る海外エネルギー事業など多角化事業の下支えにより、当面全体で一定水準の利益を確保することが可能とみている。また、国内外の発電事業などでの投資効果について引き続き確認していく。

東邦ガス

【据置】

長期発行体格付	A A + p
格付の見通し	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) 都市ガス・電力の小売で中部電力との競争が続いており、足元でも都市ガス顧客の離脱ペースは落ちていない。ただし、ガス販売量に大きな変動はなく、需要離脱による利益への影響は限定的と見られる。供給エリアの拡大による新規需要開発、電力とのセット販売などを通じた顧客囲い込みの取り組みもあって、当面一定の収益を確保できると想定している。財務運営は保守的で、業界他社比で良好な水準にある財務構成を今後も維持できるとみている。以上を勘案して、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ているものの減少幅は大きくなく、スライドタイムラグの影響を除いた実態ベースの利益も安定的に推移している。当社では国内エネルギー事業（都市ガス・LPG・電気）の利益構成比が高く、直接の顧客接点を持つ強みを生かして顧客基盤の維持・拡充を図ることが、当面の課題である。需要離脱の動向とともに、中期経営計画に掲げる国内エネルギー以外の事業強化の成果を、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	A
格付の見通し	安定的
債券格付	A
発行登録債予備格付	A
国内 C P 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見られず、競争環境に変化はない。豊富な燃転需要を背景にガス販売量の増加傾向が続くとみられ、こうした収益基盤の拡充は中期的に利益拡大につながるとみている。低圧電力の顧客獲得は順調で、足元の業績にも貢献している。財務面では、近年大型設備投資が断続的に続いたが、その一巡に伴って、今後財務構成は改善に向かうと見込まれる。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 石狩 LNG 基地でのタンク増設やガス発電設備新設に係る減価償却費の負担から、足元の利益は伸び悩んでいる。一方で、LNG タンク増設に合わせて札幌市の都心部を中心に導管網を拡張、積極的に需要開発に取り組んでおり、顧客数、ガス販売量は増える方向にある。ガス発電設備についても、電力小売事業での競争力確保に寄与している。これらの新規大型設備に係る投資回収状況を、引き続き確認していく。

広島ガス

【据置】

長期発行体格付	A
格付の見通し	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見られず、競争環境に変化はない。工業用途での大口燃転需要の取り込みによって、ガス販売量は足元で大きく伸びるなど、ガス事業の収益基盤が拡充されている。販売量の増加に伴って、スライドタイムラグの影響を除いた利益は徐々に拡大すると想定している。財務運営は保守的で、当面大型投資の計画はないことから、財務構成の改善が続くと見込まれる。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) ガス販売量は、家庭用での新規需要開発、工業用の燃転需要の取り込み、卸供給の拡大により、当面増加基調を保てるかとみている。19/3 期に、顧客接点の強化に向けて、複数のグループ会社で行っていたガスショップ事業を新設子会社に統合しており、家庭用での営業面の効果が期待される。中国電力との共同出資による海田基地内でのバイオマス発電事業は、21年3月の運開を予定しており、中期的に利益貢献が見込まれる。

西部ガス

【据置】

長期発行体格付	AA-
格付の見通し	安定的
債券格付	AA-
発行登録債予備格付	AA-
国内CP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。不動産事業や再生可能エネルギー事業などガスエネルギー以外の事業にも注力しており、収益源の分散が図られている。
- (2) 都市ガス・電力の小売で九州電力との競争が続いており、足元でも都市ガス顧客の離脱ペースは落ちていない。ただし、全体のガス販売量は安定しており、現時点で需要離脱による利益への影響は限定的と見られる。不動産事業などの下支えもあって、引き続き安定した利益・キャッシュフロー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り事業リスクが高まる中、現状の財務構成には改善余地が大きい。当面は大型設備投資の計画はなく財務の緩やかな改善が見込まれる。以上を勘案して、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 競争の進行によるガス販売量への影響には引き続き留意が必要だが、足元では法人の大口顧客獲得や卸供給の拡大もあって、全体のガス販売量は堅調に推移している。直接の顧客接点を持つ強みを生かしたガス事業の収益基盤維持、適切なリスク管理を伴った不動産事業の伸長、新規事業の収益化などが当面の課題とみている。

(担当) 殿村 成信・青野 恭久

■ 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 _p	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 ₊ _p	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 ₊ _p	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16回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	30億円	2016年3月16日	2020年3月16日	0.140%	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

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	2017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7回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	50億円	2005年3月3日	2020年3月19日	2.05%	A
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：2019年4月18日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：窪田 幹也
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