

第12回 交通政策審議会陸上交通分科会鉄道部会中央新幹線小委員会

東海旅客鉄道株式会社の 財務的事業遂行能力の検証

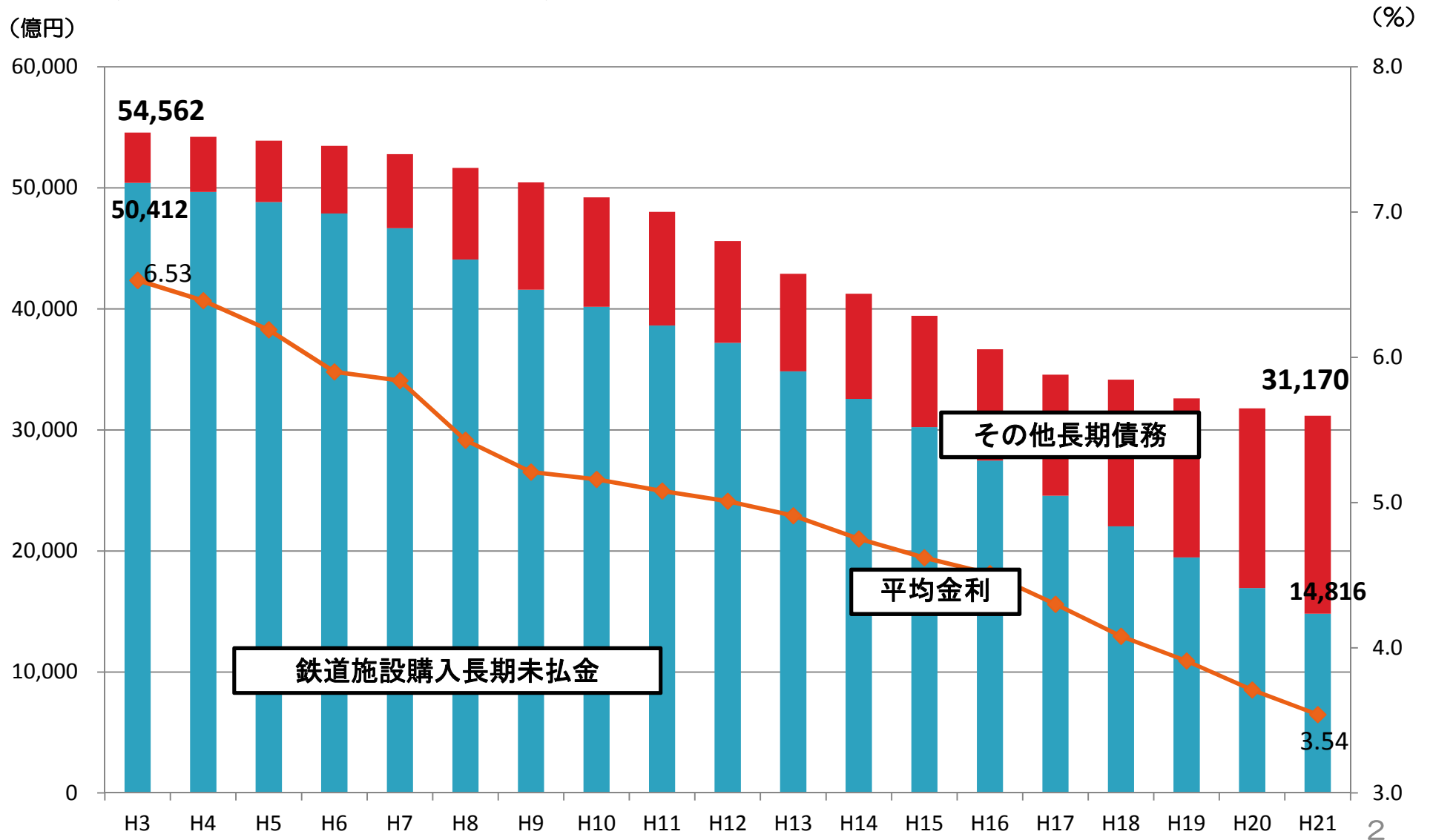
平成22年11月24日

<目 次>

1. 東海旅客鉄道株式会社(JR東海)の財務状況
 2. JR東海の長期試算見通し(平成22年4月28日公表)における
収支想定
 3. JR東海の長期試算見通し(平成22年4月28日公表)
 4. JR東海の長期試算見通しの検証
 5. 検証結果まとめ
- (補足)JR東海の安定経営の目安(債務残高5兆円以内)について

東海旅客鉄道株式会社(JR東海)の財務状況

＜JR東海の長期債務残高の推移＞

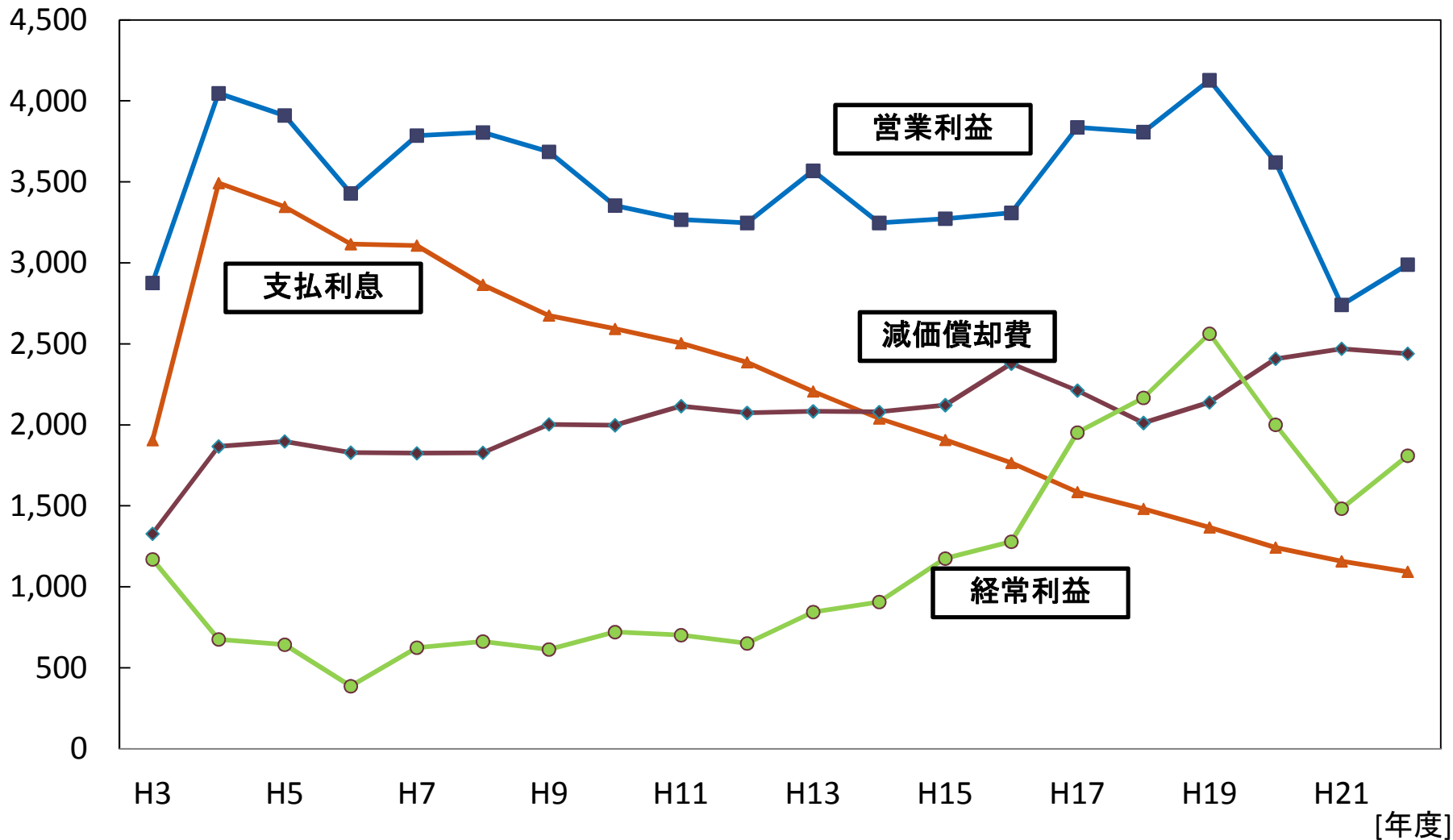


(出典) 東海旅客鉄道株式会社 FACT SHEETS 2010

東海旅客鉄道株式会社(JR東海)の財務状況

＜JR東海の営業利益、経常利益、支払利息等＞

[億円]



(出典) 東海旅客鉄道株式会社 FACT SHEETS 2010
 (H22年度の営業利益及び経常利益は、平成22年度第2四半期決算時の業績予想値)

JR東海の長期試算見通し(平成22年4月28日公表)における収支想定

JR東海の収入想定

- ・名古屋開業前まで:平成18~22年度の5年間の平均並みで推移するものと仮定
(営業収益:11,960億円で一定)
- ・名古屋開業後(平成39年以降):収入10%増(+1,030億円)
(当初+5%、その後10年で累計+10%)
- ・大阪開業後(平成57年以降):収入15%増(+2,720億円)

※なお、在来線の収入については全期間一定(約1,000億円程度)と仮定。

(収入増加の内容)

- ①現在の新幹線と航空の分担率から、航空旅客からの転移分を推計。
- ②東海道新幹線から中央新幹線への転移
(東京-名古屋間:+700円、東京-大阪間:+約1,000円)
- ③その他、高速道路からの転移、誘発効果による新規需要増加。

JR東海の支出想定

- 現状の経費をベースに、維持運営費、減価償却費をはじめ必要な経費を推計。
- 物価は、当初20年間で累計5%上昇。その後は一定。
- 支払利息は、金利を一律3%と想定して計算。
- 中央新幹線の建設費用、維持運営費、設備更新費は4項目調査で報告された費用を想定
(南アルプスルートで東京・名古屋・大阪以外は駅の建設費を地元負担とすることを前提に試算)

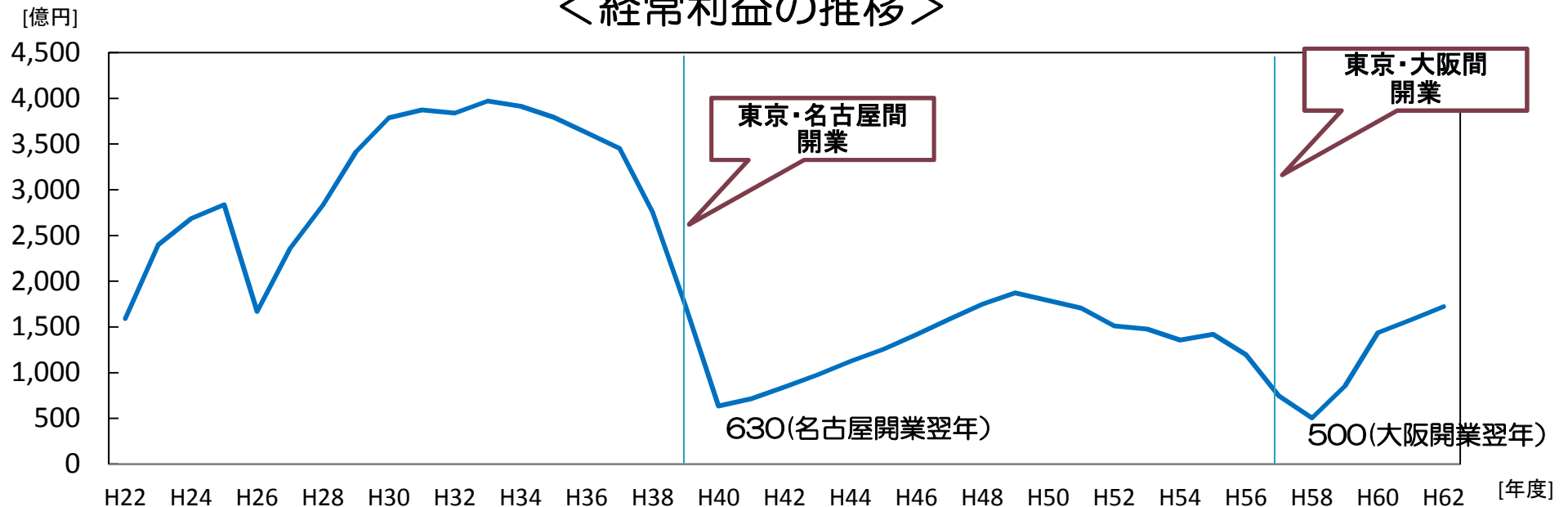
JR東海の長期試算見通し(平成22年4月28日公表)

<営業収益、営業利益、経常利益の見通し>

(単位：億円)

年度	2010計画 (H22)	...	2027(名) (H39)	2028 (H40)	...	2045(阪) (H57)	2046 (H58)	...	2050 (H62)
営業収益	11,440		12,130	12,470		13,540	14,670		14,670
営業利益	2,790		3,310	2,230		2,180	1,940		2,720
経常利益	1,590		1,740	630		750	500		1,720

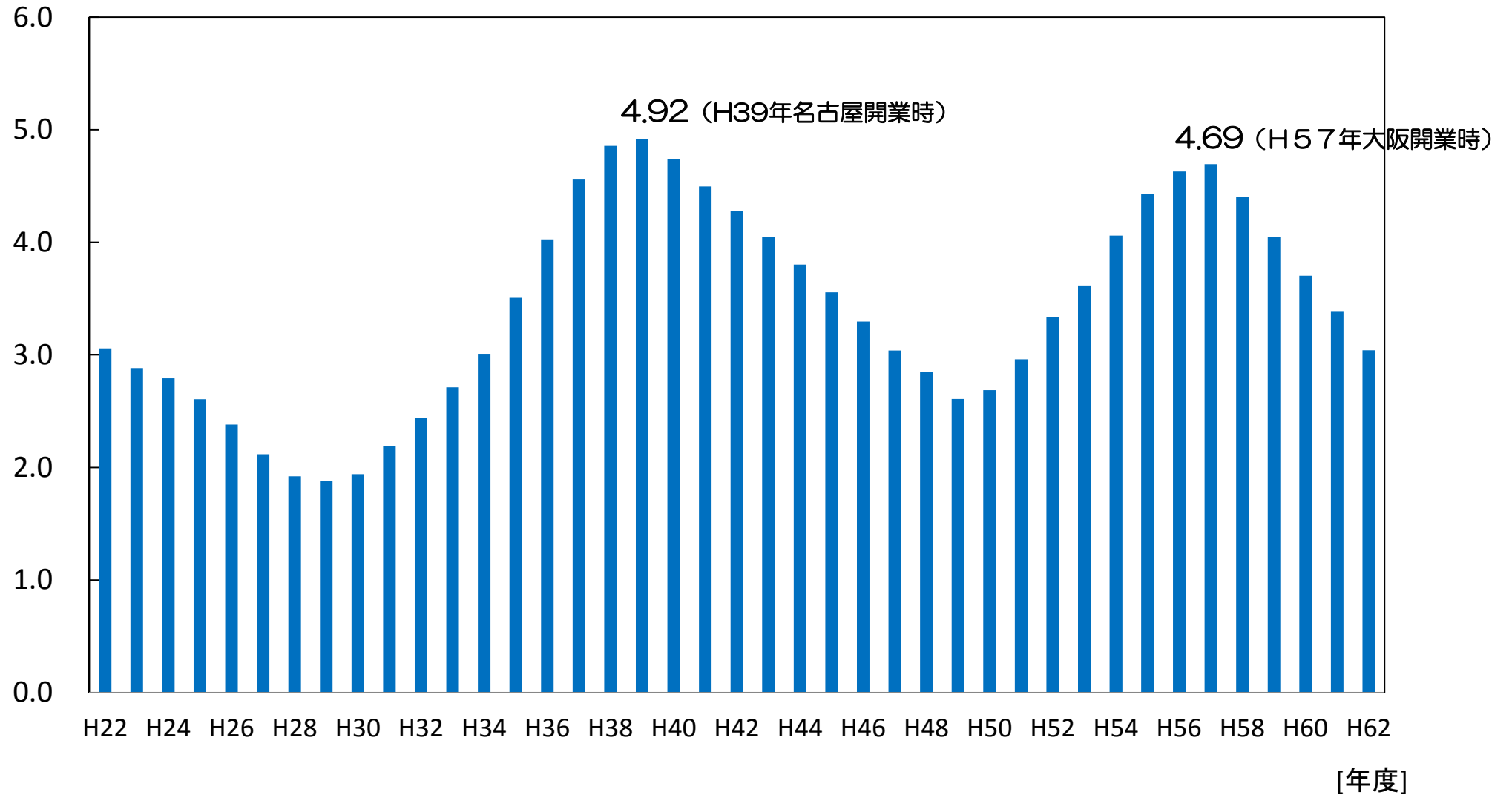
<経常利益の推移>



JR東海の長期試算見通し(平成22年4月28日公表)

＜長期債務残高の推移＞

[兆円]



JR東海の長期試算見通しの検証

収入及び費用の想定

1. 名古屋開業前までは、JR東海の試算と同様に設定。
2. 中央新幹線開業後、中央新幹線及び東海道新幹線の輸送需要量にそれぞれの人^キ。当たりの収入単価を乗じることにより、収入を予測。

<輸送需要量>

輸送需要量については、第9回中央新幹線小委員会の中で示された需要予測の中で最も慎重な見通しである経済成長率0%のケースを採用。

<収入単価>

- ①平成18～22年度の5年間の東海道新幹線の運輸収入及び輸送量から人^キ。当たりの収入を算出。
- ②中央新幹線開業後の東海道新幹線の収入単価は①と同じと仮定。中央新幹線の収入単価については、東京・名古屋、東京・大阪間の運賃設定を踏まえ、①の約1.07倍と想定。
東京・大阪間 15,000円／14,050円(現行) = 1.067
東京・名古屋間 11,480円／10,780円(現行) = 1.065

3. 在来線の収入については、JR東海の試算と同様に全期間一定と仮定(約1,000億円)
4. 支出についてはJR東海の試算と同様に設定。(一部支払利息を除く。)

JR東海の長期試算見通しの検証

＜試算結果＞

(営業収益、営業利益、経常利益)

(単位：億円)

年 度	2027(名) (H39)	2028 (H40)	...	2038 (H50)	...	2045(阪) (H57)	2046 (H58)	...	2050 (H62)	2053 (H65)
営業収益	13,170 (12,130)	13,560 (12,470)		13,100 (12,980)		13,730 (13,540)	14,670 (14,670)		14,380 (14,670)	14,170 (—)
営業利益	4,360 (3,310)	3,320 (2,230)		2,790 (—)		2,370 (2,180)	1,940 (1,940)		2,440 (2,720)	2,220 (—)
経常利益	2,880 (1,740)	1,940 (630)		2,070 (—)		940 (750)	630 (500)		1,540 (1,720)	1,570 (—)

(長期債務残高)

(単位：兆円)

年 度	2027(名) (H39)	2028 (H40)	...	2038 (H50)	...	2045(阪) (H57)	2046 (H58)	...	2050 (H62)	2055 (H65)
債務残高	4.87	4.61		2.28		4.45	4.16		2.88	2.23
	4.92	(—)		(—)		4.69	(—)		3.04	(—)

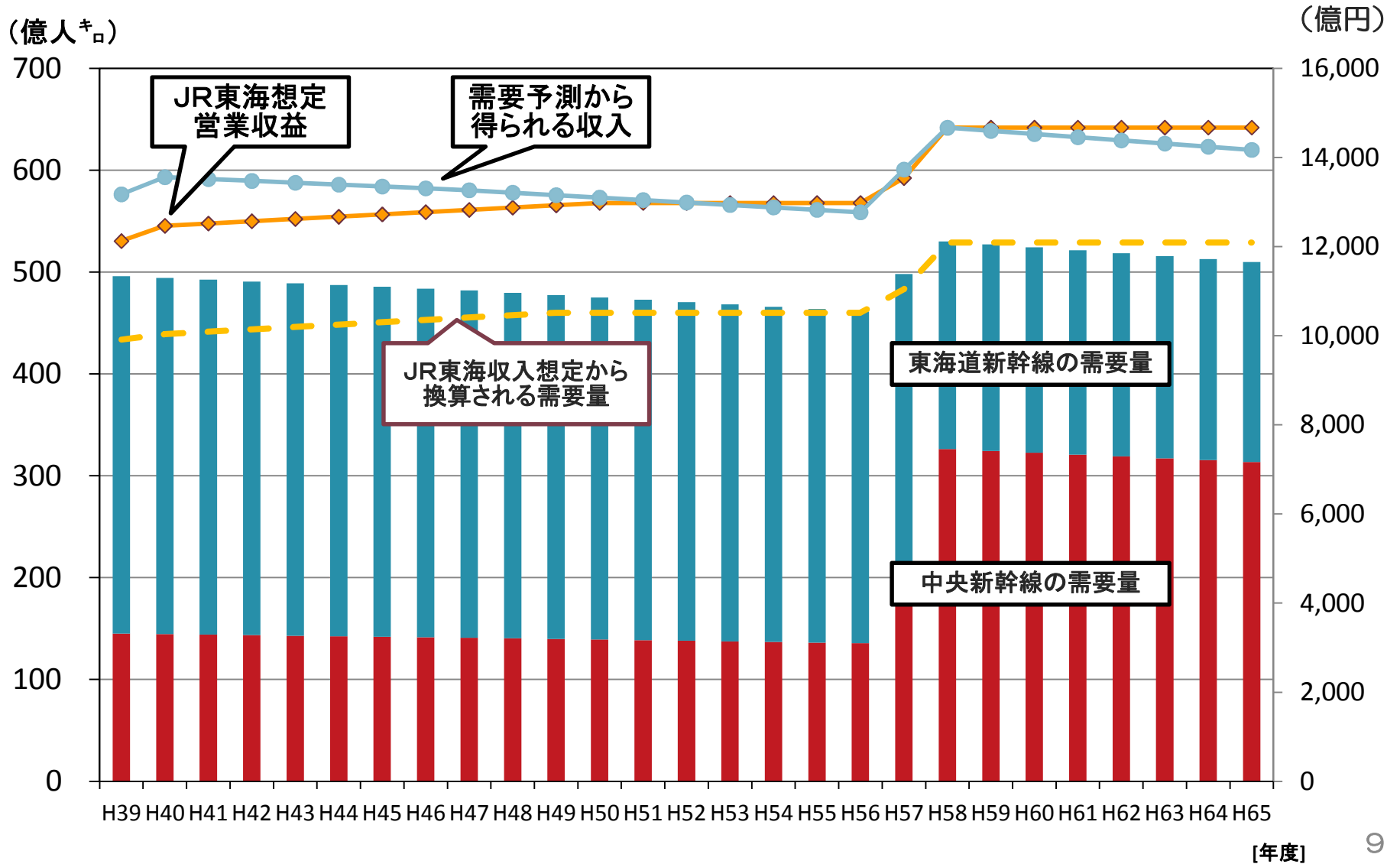
上段：需要予測（超電導リニア、南アルプスルート、0%成長、2045年大阪開業）に基づく試算結果

下段（ ）内の数値：JR東海の試算値

営業収益、営業利益、経常利益は四捨五入した数値

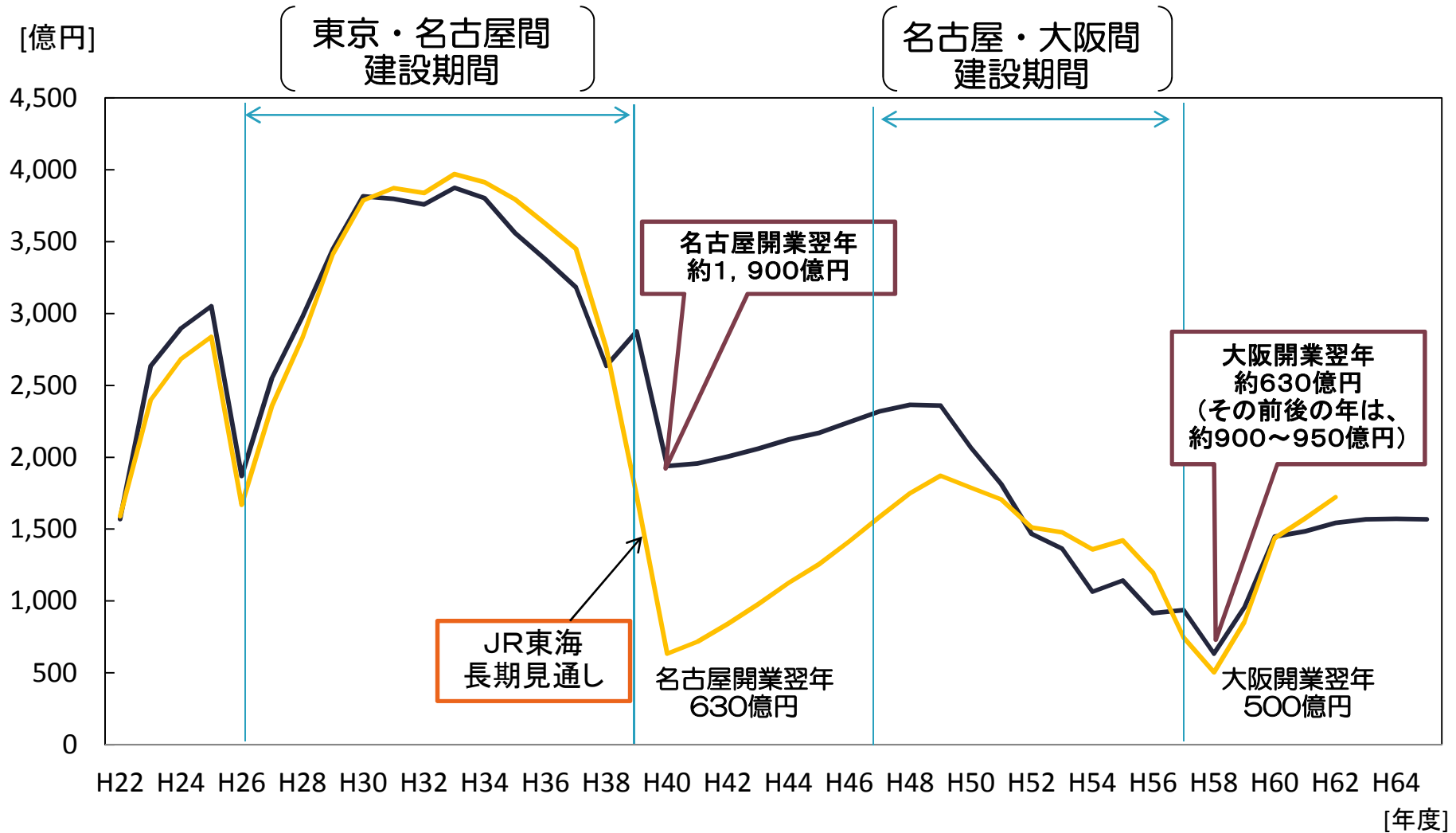
JR東海の長期試算見通しの検証

<営業収益と輸送需要量の比較>



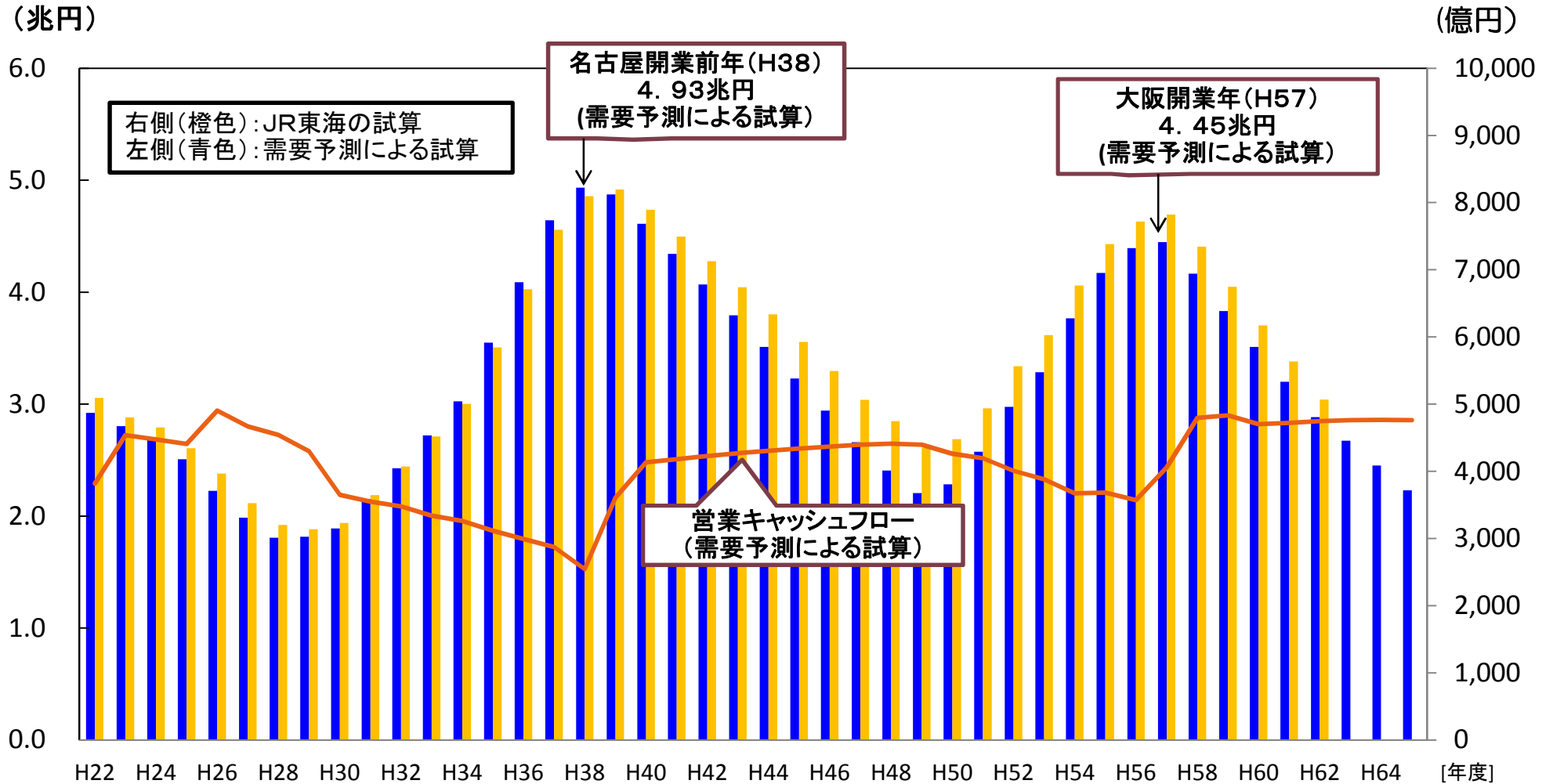
JR東海の長期試算見通しの検証

< 経常利益の推移の比較 >



JR東海の長期見通しの検証

<長期債務残高の推移の比較>



検証結果まとめ

- 名古屋開業の収入は、需要予測では開業直後に開業効果が全て発現すると想定しているのに対し、JR東海は10年間かけて発現すると想定しているため、開業直後は需要予測からの収入想定の方が大きく上回る。開業10年後の収入は、JR東海の収入想定と需要予測からの収入想定がほぼ同じ水準となる。
大阪開業後は、開業直後はほぼ同じ水準だが、その後需要量の減少の影響を受けて、需要予測からの収入想定がJR東海の収入想定を若干下回る。
- 経常利益の推移を見ると、名古屋開業時の経常利益は、収入想定の違いから、JR東海の試算を大幅に上回る水準となる。需要予測からの試算では、経常利益は大阪開業後に約630億円程度で最低となるが、なおJR東海の試算値をわずかに上回っており、安定配当水準（経常利益322億円）は維持することが可能となる。
大阪開業後の経常利益の伸びは、需要量減少による収入の低下のため、JR東海の想定に比べて鈍いものとなる。
- 債務残高は、名古屋開業時に約4.9兆円、大阪開業時に約4.5兆円となるが、JR東海の主張する安定経営の目安である5兆円以内（※次項以降参照）に収まり、大阪開業後着実に債務が減少する見通し。JR東海の収入想定より低い収入となるが、債務返済に支障をきたすほどの影響は見られない。

総じて、最も慎重な需要予測結果を用いた試算とJR東海の長期試算見通しはほぼ同じ結果を示しており、JR東海の計画は慎重な見通しに基づくものと評価。

(補足)JR東海の安定経営の目安(債務残高5兆円以内)について

<5月10日ヒアリング時JR東海説明内容>

1. 長期債務残高5兆円は、残高のレベルが大きいだけでなく、売上高に比べて突出した水準である。

- 設備投資の多い公益事業会社等と比べても、当社の長期債務残高/売上高比率は格段に高い。

2. 営業キャッシュフローを踏まえると長期債務残高は5兆円まで。

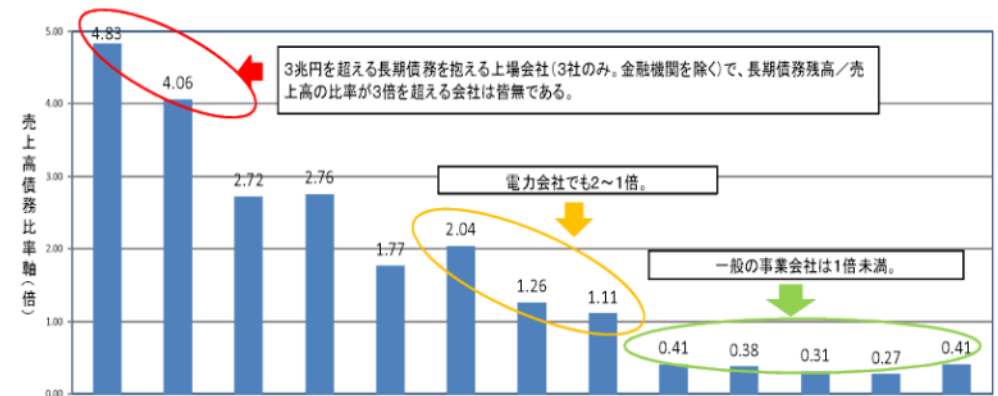
- 一般に、長期債務残高/営業CF比率は10倍以下。比率が高い企業でも13~14倍程度まで。
- 当社の名古屋開業までの営業CFの平均は、3,800億円程度であり、その13~14倍は5兆円程度。

3. 長期債務残高が大きいと、利払い負担が重いことから、元本の縮減は進まない。

- 過去の経験から、債務残高が5兆円以下となると債務縮減のスピードがアップ。

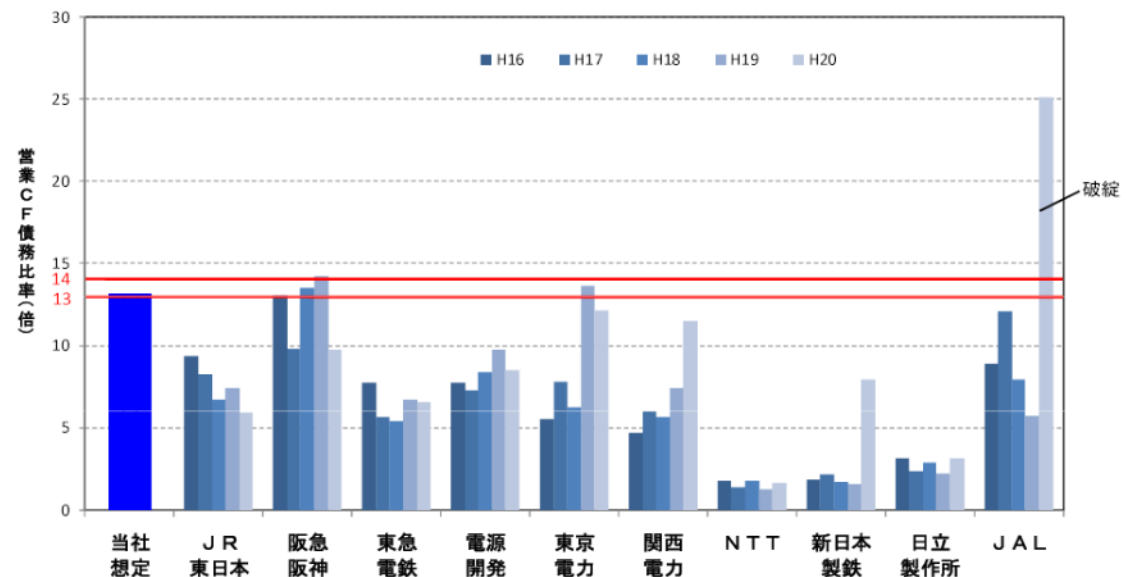
4. 長期債務残高膨張時の金利上昇は、経営に大きな負担。

- 債務残高5兆円で金利が0.75%上昇すると名古屋開業時の経常利益が配当可能利益水準を割り込む。



	当社			JR東日本		電源開発 (H20)	東京電力 (H20)	関西電力 (H20)	NTT (H20)	新日本製鉄 (H20)	日立製作所 (H20)	三菱商事 (H20)	JAL (H20)
	H3	H39想定	H21	H3	H20								
長期債務残高	5.46兆円	4.92兆円	3.12兆円	5.38兆円	3.48兆円	1.32兆円	7.13兆円	2.86兆円	4.29兆円	1.19兆円	0.82兆円	2.99兆円	0.80兆円

注: NTT、JAL以外は単体ベース
注: 各社数値は有価証券報告書より当社作成



注: 「当社想定」以外は、連結ベース
注: 各社数値は有価証券報告書より当社作成

(補足)JR東海の安定経営の目安(債務残高5兆円以内)について

(JR東海の主張)

- ・ 債務残高を過去の経験値の範囲内(5兆円以内)とし、開業後は着実に縮減する見通しであること。
- ・ 安定配当(経常利益322億円)を継続すること。

仮に大阪開業時の最大債務残高を6兆円とした場合・・・

1. 金利(3%)負担が約450億円増加 → 大阪開業直後の経常利益(633億円)が安定配当を確保する水準(322億円)以下となる。
2. 資金調達の観点からは、「経常利益2期連続赤字」を計上した場合を事業継続性に懸念が有るものと想定。(一般的に、経常利益2期連続赤字は、金融市場から(従来と同条件での)新規調達が難しくなるものと想定される。)最も経常利益が低くなる年の前後の経常利益は、約900～950億円程度。

これに対して、仮に大阪開業に向けて6兆円まで借り入れた場合のリスク耐性を検証すると、例えば+1%の金利負担増加で連続して経常赤字に陥る可能性が高まる。

(6兆円×4.0% - 約4.5兆円×3.0% = 約1,050億円)

このような見通しとなった場合、資金調達が困難となるおそれがある。



債務残高を最大6兆円とすることはリスクが大きく、債務残高を5兆円以内に抑制するとのJR東海の主張は、安定経営の目安として概ね妥当と考えられる。