

キャピタル・アイ特別企画：

都市機構、年限・SDGs 債を多様化

“超長期債の雄”である都市再生機構は、年度内に7年ぶりとなる中長期債を発行する。サステナビリティ・ファイナンス・フレームワークを新たに策定し、中長期債をサステナビリティボンドとして起債する予定。その理由や、SDGs への取り組みなどについて、財務部市場金融担当課長の川村洋平氏、主幹の高草千枝氏、担当の関主税氏に話を聞いた。

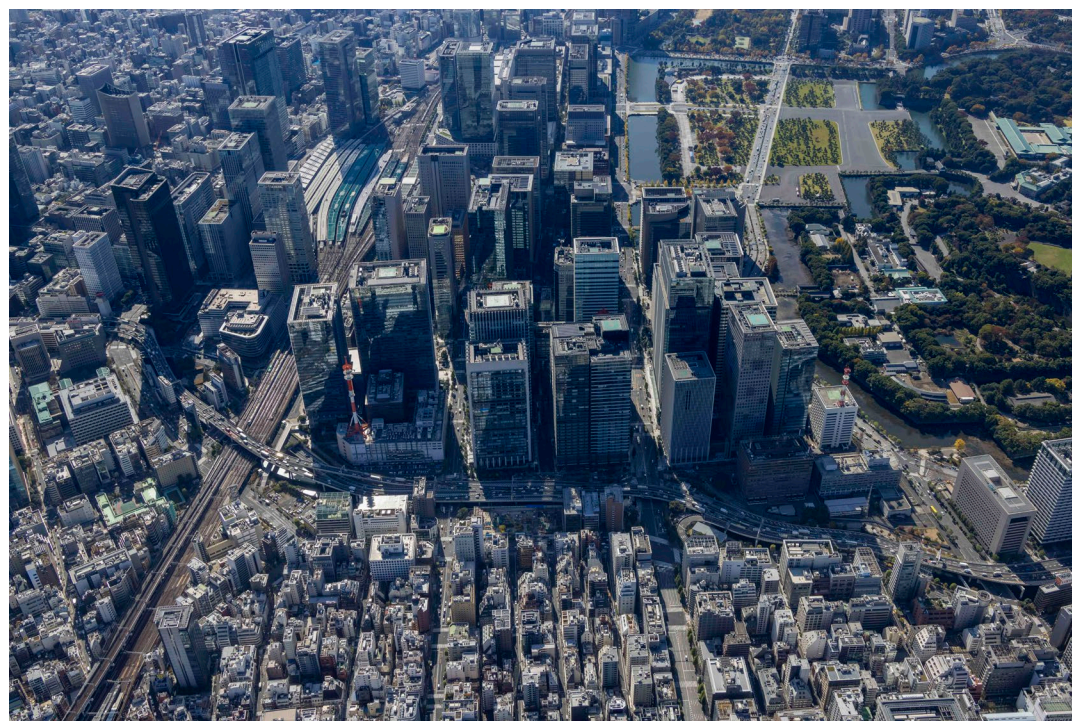
■ 3つの軸

--都市機構の事業について

1955年に設立された日本住宅公団を母体とし、60年以上にわたり、まちと住まいに関わる様々な課題に向き合ってきた。そして現在は、「人が輝く都市をめざして、美しく安全で快適なまちをプロデュースする」というミッションを掲げ、人口減少・少子高齢化、自然災害などに対し、「都市再生」、「賃貸住宅」、「震災復興支援」の3つの事業分野を中心に業務を展開し、課題の解決を目指している。

都市再生事業は、都市の国際競争力や魅力の向上、地域経済の活性化やコンパクトシティの実現、密集市街地の改善や防災公園の整備による都市の防災性向上など、都市の課題解決に資するまちづくりを推進している。

賃貸住宅事業は、2021年度末時点で機構が保有する約71万戸の賃貸住宅ストックを活かし、多様な世代が暮らし続けられるミクストコミュニティの実現を目指している。具体的には、属性に左右されない多様な世帯が入居しやすい賃貸住宅の提供により、住宅セーフティネットとしての役割を担いつつ、建て替えや改修などによって資産を良質化させ、団地に医療施設や福祉施設などを誘致することで、周辺地域も含めた地域の医療福祉拠点化を進めている。



提供：UR 都市機構

震災復興支援事業では、東日本大震災からの復旧・復興を担っている。被災公共団体の要請に基づき、津波被災地域において復興市街地を 1314 ヘクタール整備し、災害公営住宅を 5932 戸建設し、2021 年度にこれらの復興支援事業が完了した。現在は福島県の原子力災害被災地域の 3 町と関係を構築しながら、復興支援事業を推進している。

--昨年度の起債について

・昨年度の起債概要（AA+：R&I/A1：ムーディーズ、総額 680 億円）

条件決定	回号	年限	発行額	償還日	表面利率	対国債	対カーブ	主幹事
12/2	184	20	130	2042/12/19	1.219	11.5	10	大和/みずほ/岡三
12/2	185	40	50	2062/3/20	1.828	21	21	大和/みずほ/岡三
9/2	181	20	100	2042/9/19	1.010	11	10	大和/野村/みずほ
9/2	182	40	120	2062/3/20	1.476	16	16	大和/野村/みずほ
9/2	183	50	30	2072/9/20	1.630	25	25	大和/野村/みずほ
6/3	179	40	200	2062/3/20	1.269	15	15	みずほ/大和/三菱
6/3	180	50	50	2072/6/20	1.435	24	24	みずほ/大和/三菱

※発行額：億円/表面利率：%/対国債・対カーブ：+bp

昨年度は超長期債を発行していたが、非常に難しいマーケットだったと認識している。上期は欧米の利上げや日銀の金融政策修正への観測によって金利が上昇し、不安定な市場環境のなかでスプレッドが拡大傾向だった。さらに、12 月には日銀によるイールドカーブ・コントロール（YCC）政策の修正というサプライズがあり、起債の厳しさが一層増した。

こうしたなか、機構は計 680 億円を調達した。起債を見送る発行体が存在し、全体的に発行額が減少する厳しい環境で IR 活動を強化し、投資家との対話を増やし、その声に寄り添ってきた。第 2 四半期の 20 年債では、他機関に先駆けて、スプレッドをそれまでの国債カーブ+1bp から+10bp に調整したことで、100 億円の発行額を上回る需要を獲得した。第 3 四半期の 20 年債では、事前に投資家と対話したことによって需要が積み上がり、打ち出しの 50 億円程度から 130 億円へと増額した。今年度も IR 活動を強化し、投資家との対話を増やしていきたい。

■IR160 件ほど

--昨年度の IR について

昨年度はトータルで 160 件ほどの IR を行った。内訳は個別とラージミーティングが半々程度。このほか、機構ならではの取り組みとして、東京駅付近のバスターミナル東京八重洲で現地見学会を実施した。証券会社のアナリストや市場関係者を招き、機構の事業がどのように行われているかを実際に見てもらい、



バスターミナル東京八重洲 提供：UR 都市機構（制作：ToLoLo studio）

事業の内容と資金使途について理解を深めてもらった。過去には、東日本大震災の津波被災地で見学会を開催したこともある。現地の担当者から説明を直接聞き、現場の生の声を届けるという点で意義があった。

--中長期年限を起債する理由について

機構は元々、環境の変化や投資家のニーズに合わせた柔軟な起債を心がけてきた。ここ数年は、マイナス金利政策の影響により、超長期債の発行をメインとしてきたが、過去 10 年間の発行実績を見ると、中長期債が全体の約 4 割を占めていた。昨年度は、マーケットが大きく動くなか、投資家との対話や起債運営を通じて見えてきたのは、金利上昇に伴う投資家需要の変化だった。

金利がボラティリティを伴って上昇したことが、超長期債の需要減退に繋がっていた。安定した資金調達を行うためには、投資家のニーズに合わせ、多様な選択肢を提供する必要がある。その思いで、中長期債を 7 年ぶりに発行することを決めた。

これにより、投資家層の拡大やさらなる投資表明の獲得、ひいては安定した資金調達に繋がっていききたい。幅広い投資家層にアプローチしていくため、今年度は担当の管理職を配置し、職員を増員するなど、IR 体制を強化した。コロナ禍が落ち着いてきていることもあり、なるべく対面で多くの投資家に会いたく、昨年度以上に IR を精力的に行っていきたい。

もちろん、超長期債も継続的に発行する。これまで投資してもらった投資家との関わりは今後も持っていきたい。そのうえで、5 年・10 年ゾーンの投資家とも繋がれるように努力していく。

--中長期をサステナ債、超長期をソーシャル債とする理由について

2020 年 8 月にソーシャル・ファイナンスに関する第三者評価を取得し、調達資金を活用してまちづくりや住まいづくりをし、国が抱える社会的課題の解決に取り組んできた。一方、環境面に関しては、2005 年度に環境配慮方針を策定・宣言し、2006 年度から環境報告書を毎年作成・公表している。2019 年度に始まった第 4 期中期計画においても、地球温暖化対策の推進や、都市の自然環境の保全創出などを掲げ、SDGs への貢献や脱炭素社会に向けた活動を進めてきた。

CO2 の排出削減に取り組んだ具体例として、自らが管理している約 71 万戸の賃貸住宅の共用部の電気使用量を減らしたり、住民向けの省エネ講座を開いたりしている。また、建設の副産物のリサイクルも行っている。こうした様々な取り組みの素地を活かし、都市再生債券のプレゼンスを向上させるべく、現在のソーシャル・ファイナンス・フレームワークに環境課題の解決を加える形で、ICMA が定める各種原則に基づくサステナビリティ・ファイナンス・フレームワークを策定し、3 月 30 日に R&I から第三者評価を取得した。機構が行う事業の全てがソーシャルプロジェクトとして認証されているうえ、そのうちの一部はグリーンプロジェクトでもある。今後は、グリーンプロジェクトに該当する部分は主に中長期債を中心に、グリーン 100%のサステナ債を発行していく。

住環境でのURの取り組み事例(省エネルギー設備・グリーンインフラの推進)



屋上緑化



屋上を活用した太陽光パネル設置



LED照明



雨水地下浸透・透水性舗装



ビオトープ



風の道を考慮した配置設計



身近な自然とのふれあい

このような方針を打ち出す理由の 1 つとして、一般債全体で中長期債の供給が多いことが挙げられる。このため、より希少性の高いラベルで発行することが必要だ。また、サステナ債とすることで、多くの金融機関が対象となっている日本銀行の気候変動対応オペを活用する投資家のニーズに応えられる。

サステナ債の資金は、都市再生事業や賃貸住宅事業に充当する。都市再生事業では、防災公園の整備や市街地再開発において、環境に配慮した建築物の建設に、賃貸住宅事業では、団地の植樹や樹木の移植保存、住宅の複層ガラス化などに資金を用いる。

サステナ債の対象事業は機構全体の事業の一部に限られているため、超長期債までサステナ債とすることは今のところ考えていない。今年度は 1100 億円の発行を計画しており、そのうち中長期サステナ債と超長期ソーシャル債をおおむね半々の割合で起債する予定だ。

■投資表明 155 件、約 2 割が地公体

--投資表明について

2020 年 9 月に初のソーシャル債を発行して以来、投資表明は累計で 155 件に上る。そのうち地方公共団体が 29 件と、最も大きな割合を占めている。機構は、地方の再開発による都市再生、災害が起きた後の復興を担っていたため、事業上の関わりのある先から投資表明を得ているケースもある。投資してもらうことで、事業が終わった後も繋がりが確保できており、機構としても次の事業機会に恵まれる可能性がある。いわば良いスパイラルを築ける。地方公共団体以外では、信用保証協会や農協などの系統下部、生保など、超長期債としては幅広い業態から投資表明を得ている。今年度は中長期債を発行することによって、さらなる投資表明を獲得していきたい。



財務部市場金融担当課長の川村洋平氏

[2023/5/9 聞き手：キャピタルアイ・ニュース 趙 睿]