

キャピタル・アイ特別企画：財務担当に聞く

政投銀、業務も調達もサステナビリティ

日本政策投資銀行が10月に株式会社化10周年を迎え、今月の定例債は株式会社化後第100回となった。投融資の取り組みや資金調達について、財務部財務課長の宮川暁世氏と同課調査役の小笠原悠祐氏に話を聞いた。

--政投銀のあらましについて

1951年設立の日本開発銀行が前身。戦後復興期や高度成長の時代は、10年、20年といった長期の資金を供給する政策金融で、重厚長大産業や地域の活性化、環境などを重点的な分野としていた。産業構造の転換が進むなか、ベンチャー融資など様々な取り組みをしてきたが、時代が経つにつれて政策金融の必要性について議論が進み、複数の政権における構造改革のなか、2008年10月に株式会社化し、将来的には株式を民間に保有してもらう形で再スタートした。

しかし、株式会社化した直後の11月にリーマンショックがあり、3年後の2011年には東日本大震災が起こった。マーケットがクラッシュし、正常な事業会社でも資金調達が困難になる状況で、当行が資金を供給してリスクを取り、市場の混乱が収まるまで待つ危機対応業務を行った。東日本大震災では資金供給に加え、地元の金融機関と復興ファンドを通じてリスクマネーを供給するといった地域ネットワークの再生にも取り組んだ。そうしたなかで政策的な業務を残しておいたほうがよいのではないかという議論があって、2008年の設立当初とは打って変わって政府との距離感が近づいてきている。



常磐興産(株)・スパリゾートハワイアンズ(福島県)
東日本大震災からの復興の象徴となった
スパリゾートハワイアンズへの支援



日本政策投資銀行
財務部財務課長
宮川 暁世 氏

■事実上の民営化先送り

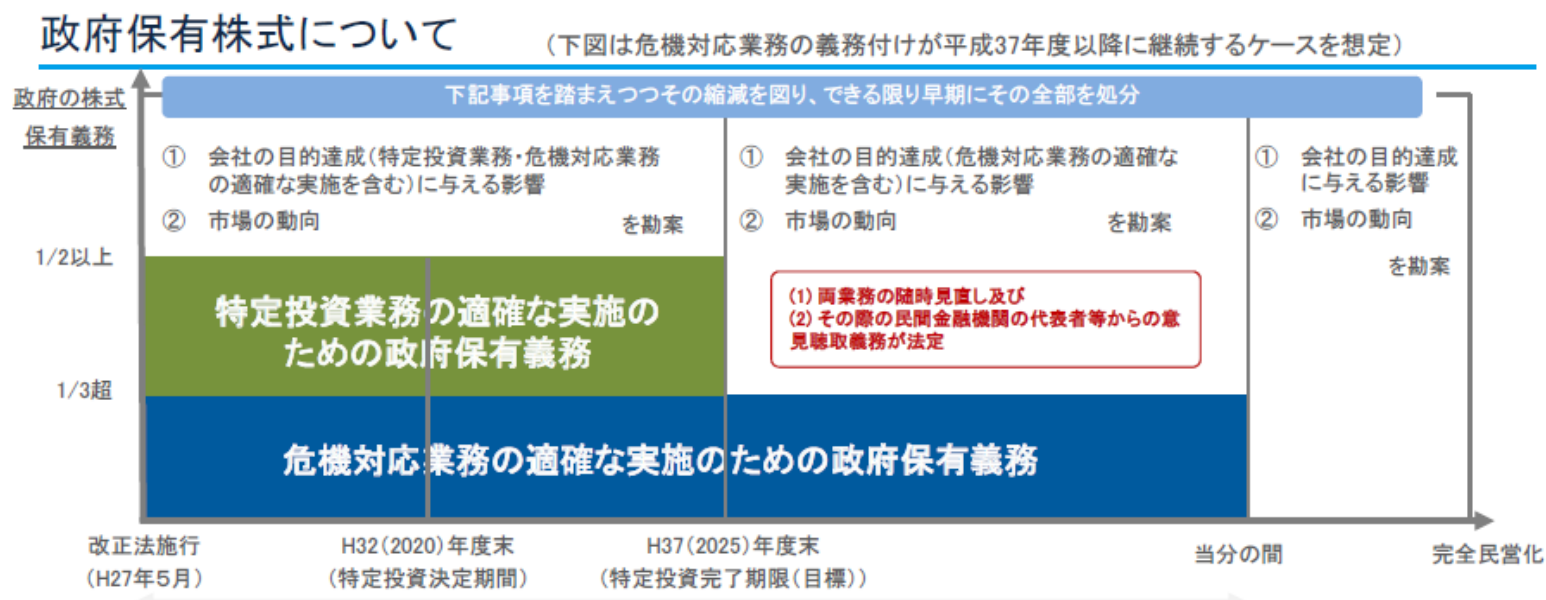
2015 年に政投銀法の一部を改正する法律が施行され、完全民営化の日程について、2008 年の設立当初は株式処分の期限を 5～7 年後をメドとしていたが、これが無くなり、代わりに「できる限り早期に」となった。「できる限り早期に」という言葉は、外部の格付け機関などから事実上の民営化先送りと評価されている。

改正法では、改めて政策的な業務が位置付けられた。一つは危機対応業務で、マーケットが混乱したときのセーフティネット機能の部分。もう一つは投資。当行は、預金を扱う民間金融機関と違い、ある程度の投資業務を行える。ただ、投資といっても、株式の売買などではなく、融資の延長にあるような、例えば海外進出など企業のチャレンジを支援するといったリスクマネーの供給。これによって企業や産業の長期的な成長を促すというスタンスで行っている。民間の金融機関でこうしたリスクを取るのには難しいので、政投銀が責任を持ってやっていく。

また、政府関与の継続等を受けた民間金融機関への配慮というのも規定されている。当たり前のことではあるが、政府との距離が近づいたのであれば、当行が民間金融機関の業務を圧迫したり、マーケットを歪めてしまったりしないよう盛り込まれている。

危機対応業務について、元々の法律でもこの業務が規定されていたが、業務実施のための株式の政府保有義務は 2015 年の 3 月末までという時限が付いていた。ただ、実際に始めるとリーマンショックや東日本大震災といった大きな危機があり、リスクの高いマーケット環境のなかで緊急融資は民間の金融機関には馴染みづらいということが分かり、そうであれば政投銀が引き続き実施することとなって時限がなくなり、「当分の間」、法律上相当長い期間と解釈されるが、この間政府は政投銀の株式の 3 分の 1 超を保有する義務を負う。

投資についても政策的な業務として位置づけられ、政府の予算も一部入っているため、この業務を実施するための政府保有義務は 10 年間で、2025 年度末が目標期限となっている。ただ、これを超え



た時点でやめるということは決まっておらず、どうするかという点については危機対応業務と同じように改めて議論することになっている。その間については政府が政投銀の株式を2分の1以上保有する。

--政府保有義務以外の株式は売却可能ではないか

物理的にはそうだが、売ることが決まっているわけではなくて、売かどうかを判断するにあたっては法律上のただし書きがあって、「実際の株式売却については会社の目的達成に与える影響や市場動向のほか、社内態勢整備を含む売却に向けた準備状況等により判断されることとなる」となっている。ポイントとなるのは「上記の会社の目的達成に与える影響」。すなわち、現状で民間金融機関に馴染みづらい危機対応や投資を政投銀が責任を持って今後も引き続き実施するにあたって、株式を民間が保有した状態で可能か慎重に判断しなさいということ。一種のアンビバレンスな枠組みではあるが、であれば、あるからこそなおさら、ほかの金融機関からも必要としてもらえるような業務をやっていかなければいけないし、政投銀らしさやユニークさを追求する必要があると思っている。

■航空宇宙、通信、ヘルスケア、ロジスティクス

2008年の株式会社化以降、3年一区切りで中期経営計画を立て、2017~2019年度は第4次にあたる。重点分野として挙げているのが、一つはインフラの分野。これはかつての開銀の時代から顧客とのリレーションを含めて続けてきている。産業のセクターではイノベーションの進む分野を開拓する。具体的には航空宇宙や通信、ヘルスケアを挙げている。融資や投資、コンサル・アドバイザリーといった機能をうまく使いながら取り組む。通常の融資も大事だが、それだけではなくて、手間のかかるストラクチャード・ファイナンスや、少しリスクの高いメザニンファイナンスなど、ほかの金融機関と役割分担を意識しながら必要としてもらえる業務をしていきたい。

コンサル・アドバイザリーについてもM&Aやシンジケートローンでのフィービジネスだけではなく、海外の大きな投融資のプロジェクトを獲得し、それを国内の投資家や金融機関に紹介するなど、場合によってはそういった方が、リスクを取れるように勉強会なども開催して一緒に取り組んでいく。アセットマネジメントビジネスについても拡大させていきたい。元々ドメスティックな組織だったが、そこにとどまらずに国内の地域と海外をつなぐ役割も担っていきたい。また、外資系企業の進出によって日本の物流が大きく変わっているなかで、こういった構造変化を政投銀としても支援するため、今年5月にはグローバルロジスティクスを新分野として追加した。

インフラには、エネルギー、運輸・交通、都市開発の3分野がある。従来からある伝統的な分野ではあるが、新しい切り口もある。例えば、エネルギーであれば再生可能エネルギー、運輸・交通で言えば、かつては私鉄の複々線化や車両の入れ替えなどが中心だったが、空港のPFIや拡張、海外の大型船舶の案件もある。都市開発では、新しいものを作っていくときに資金を供給するといった従来からの業務があるが、独自の取り組みとして2011年にDBJ Green Building認証を始めた。これは環境や防災の性能、地域のコミュニティに対してどんな貢献をしているかなどを評点化し、融資の対象物件に「4ツ星」や「5

ツ星」といった格付けを付与する。不動産マーケットのなかでも、例えば、DBJ 認証の「5 ツ星」が付いているのでテナントが集まりやすくなったり、賃料設定で有利になるようなマーケット作りを目指している。

業務の切り口で言うと、融資、投資、コンサル・アドバイザリー、これらを三位一体で展開している。危機対応業務については、なにか大きなマーケットの混乱、例えばリーマンショックや大きな災害、テロなどによって資金調達できなくなった顧客に対して指定金融機関が資金を供給する。手を挙げればほかの民間金融機関も参加できるスキームではあるが、混乱したマーケットで緊急に融資するということに馴染んでいないので政投銀が指定金融機関になっている。この仕組みによって政府の資金を日本政策金融公庫経由で、政投銀など指定金融機関が顧客に供給する。

--危機対応業務の実績について

リーマンショックや円高対策、東日本大震災、2015 年台風 18 号、2016 年の熊本地震と、大きな危機があると金額が膨らむが、累積的な実績は 2018 年 3 月末で 6 兆 2161 億円・1149 件。前年度末に比べて大きくは増えておらず、大きな危機も足元では落ち着いている。ただ、この夏にも台風や地震といった自然災害があり、危機認定が遅れているなかで、このスキーム以外で独自の資金を用意し、緊急融資や地域金融機関とファンドを立ち上げることなどを検討している。

危機対応業務にかかる実績等



危機対応業務への取り組み状況(累積実績)＜単体＞

(単位: 億円、件)		2017/3末(A)	2018/3末(B) ^{(*)3}	増減(B-A)	
融資額 (*)1	金額	61,306	62,161	854	
	件数	1,145	1,149	4	
損害担保 (*)2	金額	2,683	2,683	-	
	件数	47	47	-	

(*)1 日本公庫よりツーステップ・ローンによる信用の供与を受けた累計金額及び累計件数となっております。

(*)2 日本公庫より損害担保による信用の供与を受けた融資額及び出資額の累計金額及び累計件数となっております。

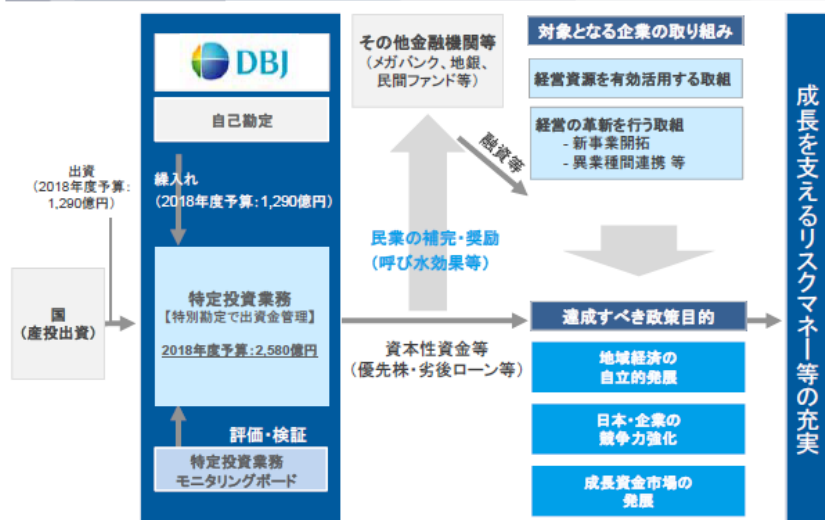
(*)3 うち東日本大震災に関する事案を対象とするものは以下の通りです。
融資額2兆7,914億円(178件)、損害担保19億円(7件)

特定投資業務の仕組みと実績等

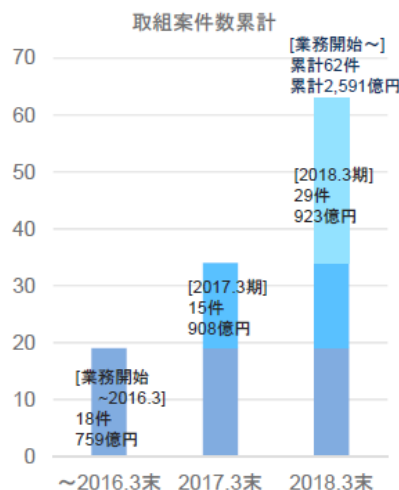
- 成長資金を集散的に供給する新たな投資の仕組みとして、法改正を経て設置された特定投資業務は、2015年6月の業務開始以来、2018年3月末現在で、62件2,591億円の出融資を決定済みです（2018年3月期は29件923億円の出融資を決定）。

（参考速報値）株式会社日本政策投資銀行の会計に関する省令附則第二条に定める特定投資業務にかかる当期純利益は1,285百万円

特定投資業務スキーム



取組実績



特定投資業務は、かつて長期の融資をやっていた伝統があり、審査のノウハウを継承する意味でも実施している。リスクの高い資金を供給しながら企業や産業の成長を促進していきたい。我々の行っているなかで政策的な業務は外せない。この業務では、達成すべき政策目的があり、地域経済の自立的発展、日本や企業の競争力強化、成長資金市場の発展を挙げている。

こういった目的に合致するプロジェクトについて、自己資金と国からの出資を合わせると年間 1000～2000 億円ぐらゐの予算がある。この資金を使ってプロジェクトの後押しをしていこうというスキーム。特定投資業務は 2015 年 6 月にスタートしているが、累計で 62 件・2591 億円の実績（2018 年 3 月末）がある。

出融資先・顧客の顔ぶれは、北から南まで様々。大企業向けの案件も引き続き実施しているが、最近の特徴としては地域の企業が地方創生や地域活性化の観点で取り組んでいるものを我々が手伝うような案件も多い。地銀と共同でファンドを組成したり、地元の企業に参加してもらって新しい会社を立ち上げるといった形で、地域の金融ネットワークに入れてもらい、我々を上手に使ってもらいながら進めるケースが増えてきた。開銀が母体なので、国土の振興や日本の経済発展という文脈のなかから地域を切り口にした業務が大きな柱となっており、それは今でも変わっていない。

大企業の案件も多いが、顧客の数では半分ほどが地域で、全国に支店・事務所を構え、例えば、中国エリアでは毛利元就にちなんで「中国地域をもっと元気にする『三本の矢！』」、北陸では「『心・技・体』で北陸地方を元気に」といったようにエリアごとにコンセプトを打ち出して、特色のある地域づくりを目指した仕事をしている。



宮崎カーフェリー（株）の事業再生では、地元企業・金融機関・自治体等と共に支援

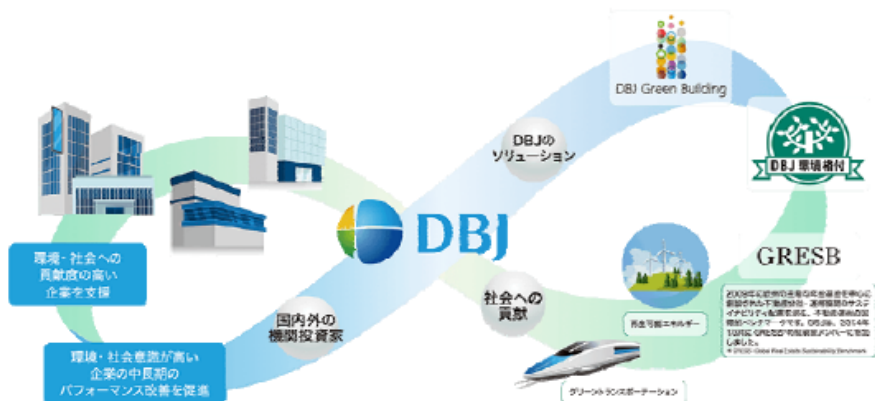
■みんなのために→サステナビリティ

元々政策金融を行っているので、今で言えばサステナビリティ、昔の言葉で言えば「みんなのためになる」ような業務を意識的にやってきた。1960年代には公害防止や環境対策で金利を優遇する取り組みをしていたし、地域活性化や地方創生的な業務もメニューに含まれていた。2004年には世界で始めて環境格付融資プログラムを始めた。これは環境に配慮した経営をしている企業の金利を優遇するといったスキーム。政府からの補助が無く自前で行っている。2011年にはグリーンファイナンスの拡大を目指し、DBJ Green Building 認証制度を作った。2017年には、サステナビリティ経営を意識しながら業務にあたるため、経営企画部にサステナビリティ経営室を作っている。

持続可能な社会の実現(Sustainability)への貢献 -DBJサステナビリティボンド(SRI債)-

- サステナビリティボンドの発行によって得られた資金を、環境・社会への配慮がなされた事業などの原資として供給しています。
- 調達した資金の管理や使途の報告については、第三者機関からの評価を受け、透明性を高める工夫を行っています。

DBJサステナビリティボンド(SRI債)の仕組みと発行実績



対象資産カテゴリ(2017.10.18発行分)

カテゴリ	概要
	DBJ環境格付融資によりC以上の格付が与えられた企業に対するファイナンス
	DBJ Green Building 認証により「3 Stars」以上の認証が与えられた物件の取得等に関するファイナンス
	GRESB最高位の「Green Star」を取得したREIT、不動産、事業法人向けのファイナンス
	再生可能エネルギー分野へのファイナンス (例:太陽光、風力)
	クリーン交通関連分野へのファイナンス

名称	発行日	年限	発行額
DBJグリーンボンド	2014.10.7	3年	2.5億ユーロ(約340億円)
DBJサステナビリティボンド	2015.10.21	4年	3億ユーロ(約400億円)
第2回DBJサステナビリティボンド	2016.10.19	5年	5億ドル(約520億円)
第3回DBJサステナビリティボンド	2017.10.18	5年	10億ドル(約1,120億円)
第4回DBJサステナビリティボンド	2018.10.10	7年	7億ユーロ(約920億円)

資金調達の方では2014年に日本の発行体として初めてグリーンボンドを発行し、その後はサステナビリティボンドの供給が続いている。サステナビリティボンドは欧州が先行しているので、この市場で発行している。同債の対象資産は、環境格付融資やGreen Building認証を与えた物件や再生可能エネルギー、クリーン交通関連へのファイナンスなどが挙げられる。対象資産の積み上げに応じて、これまでは毎年10月にユーロやドル建てで実施している。

--資金調達計画について

預金を取り扱っていないので、資金は外部から調達しないと行けない。2018年度の計画では合計が2兆4730億円。返済資金を再利用するなどの自己資金を除くと1兆4600億円で、そのうちの一つは財投資金で、政府の信用力で調達しているもの。内訳は財融借入金として直接借り入れる部分と、政府保証債の発行。もう一つは自己調達であり、自分た

ちの信用力で調達している。内訳としては財投機関債と相対での借入金。借り入れは、地域の業務を実施している関係で主要な借入先は地域金融機関となっている。

財投資金の今年度計画は 6500 億円だが、当初計画ベースでは資金調達のバックストップの規模としてここ数年同額が続いている。自己調達は、株式会社化以降少しずつ努力して増やしてきた。財投資金と自己調達の規模はほぼ半々で続いており、予算規模が膨らんでくると自己調達で調整している。今年度の自己調達は 8100 億円だが、昨年度に 7600 億円の計画が期中で全体の予算が膨らんで補正後が 8100 億円となっており、前年度の実績に近い数字を当年度の計画に置いている。今年度については国内債、外債も含めて順調に計画が進んでいる。



日本政策投資銀行
財務部財務課 調査役
小笠原 悠祐 氏

資金調達計画サマリー

- 2018年度計画の自己調達は、2017年度当初計画対比500億円増。
- 危機対応業務については、下記予算の枠外にて日本公庫からの借入金をもって実施する予定。

単位: 億円	2016年度		2017年度		2018年度
	当初計画	2次補正後	当初計画	補正・計画変更後	当初計画
1 財投資金	6,500	11,500	6,500	9,300	6,500
2 財融借入金	3,000	8,000	3,000	5,800	3,000
3 20年借入	1,800	6,800	1,800	4,600	1,800
4 15年借入	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
5 政府保証国内債	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
6 政府保証外債	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
7 自己調達	6,600	7,600	7,600	8,100	8,100
8 財投機関債(社債)	4,000	5,000	5,000	5,300	5,500
9 長期借入金	2,600	2,600	2,600	2,800	2,600
10 自己資金等	9,050	8,050	9,050	9,050	10,130
11 短期政府保証債	-	-	1,000	1,000	1,000
12 合計	22,150	27,150	23,150	26,450	24,730

(2016年度2次補正は、「未来への投資を実現する経済対策」の実現に向け、計3.6兆円財政投融资計画を追加したもの)

政府保証国内債

- 6年債:900億円、10年債:600億円

政府保証外債

- 政府保証外債は政府保証国内債に、また政府保証国内債は政府保証外債に、それぞれ振り替えての発行が可能

自己資金等

- 産投出資1,290億円を含む

■ 起債運営もサステナビリティ

財投機関債は各年度 5000 億円前後で、外債を 1000 億円から 1000 億円を超える規模で、円建てを 4000 億円ぐらいで調達している。円建てでは定例債とスポット債があり、定例では 3 年、5 年、10 年を 3 ヶ月に 1 度発行している。株式会社化した直後は 5~7 年後に株式を民間に売却することになっていたのですが、当時は 3 年と 5 年債が中心だったが、法律改正後は年限を伸ばす方向となり 10 年債を定例発行をするようになった。

法律の改正に加えて、マイナス金利政策の導入などで金利環境が変わるなか、定例年限以外のスポット債を発行するようになってきた。ここでは長めの年限を選んでいる。昨年 4 月の第 79 回で 15 年債、7 月の第 83 回で 30 年債、今年 4 月の第 93 回で 25 年債、7 月の第 97 回、8 月の第 98 回では 20 年債、40 年債を起債した。

今後についても財投機関債という形で5000億円前後を調達していく必要があるなかで、基盤の強化、質の拡充を常に意識しながら運営していく。証券会社に協力してもらいながら、投資家層の拡大のためIR活動を実施し、年限などのプロダクトを拡充していく。かつては定時償還債や変動債も発行しており、そういった取り組みを続ける。外債も同じ意識で運営していく。サステナビリティボンドは、金額を3億ユーロ、5億ドル、10億ドル、7億ユーロと増やしてきている。そのほかは私募的な形で外貨の運用ニーズがある投資家に、豪ドルやニュージーランドドル建てなどでフレキシブルに発行している。

近時の財投機関債(社債)発行のトラックレコード(2017年4月～)

国内公募債	第76回	第77回	第78回	第79回	第80回	第81回	第82回	第83回	第84回	第85回	第86回	第87回	第88回	第89回
条件決定	2017/4	2017/4	2017/4	2017/4	2017/7	2017/7	2017/7	2017/7	2017/10	2017/10	2017/10	2018/1	2018/1	2018/1
年限	3年	5年	10年	15年	3年	5年	10年	30年	3年	5年	10年	3年	5年	10年
発行額	300億円	300億円	200億円	100億円	200億円	200億円	200億円	100億円	200億円	250億円	300億円	200億円	200億円	250億円
利率	0.001% (*2)	0.020%	0.225%	0.396%	0.001%	0.030%	0.270%	0.998%	0.001%	0.040%	0.235%	0.001%	0.060%	0.260%
ローンチ時 JGBスプレッド	-(*1)	-(*1)	+16.5bp	+10.5bp	-(*1)	-(*1)	+16.5bp	+14.0bp	-(*1)	-(*1)	+18.5bp	-(*1)	-(*1)	+18.5bp

国内公募債	第90回	第91回	第92回	第93回	第94回	第95回	第96回	第97回	第98回	第99回	第100回	第101回
条件決定	2018/4	2018/4	2018/4	2018/4	2018/7	2018/7	2018/7	2018/7	2018/8	2018/10	2018/10	2018/10
年限	3年	5年	10年	25年	3年	5年	10年	20年	40年	3年	5年	10年
発行額	200億円	400億円	300億円	150億円	200億円	200億円	200億円	100億円	150億円	200億円	200億円	300億円
利率	0.001%	0.060%	0.215%	0.723%	0.001%	0.040%	0.195%	0.536%	1.183%	0.001% (*2)	0.030%	0.309%
ローンチ時 JGBスプレッド	-(*1)	-(*1)	+17.5bp	+10.0bp	-(*1)	-(*1)	+16.5bp	+6.0bp	+24.0bp	-(*1)	-(*1)	+15.5bp

(*1)絶対金利または発行価格でのプライシングを実施。

(*2)発行価格:額面100円につき100円00銭1厘、応募者利回り:0.0006%程度

債券の発行は生命線であり、社債発行でもサステナビリティを意識している。そのための一つの方策としてフェアバリューの追求がある。マーケットの信認を得ながらの起債を続ける必要がある。国内の財投機関債は10月で100回となったが、あくまで投資家あったことであり、これまで続けられたことに感謝しながらこれからも市場との対話を重視してやっていきたい。

--国内でサステナビリティボンドやグリーンボンドを発行しないのか

投資家からもよく問い合わせがある。グリーンボンドやサステナビリティボンドの発行には裏付けとなるアセットが必要で、環境格付融資やGreen Building認証を受けた物件へのファイナンスなどが増加していけば外債に加えて国内債も発行となる。今の時点では対象資産の積み上げの問題があって国内の方では発行できていない。

また、発行の目的としてはサステナビリティ経営を知らせていきたいこともあるが、投資家の多様化という面が大きく、海外でサステナビリティ債券でなければ購入しないという投資家を買ってもらうことを重視している。

第4次中期経営計画における財務目標の進捗

- 第4次中計初年度は、リスクマネー供給を通じた投資損益の増加等、財務目標に対して一定の進捗。引き続き、収益性と健全性の双方に配慮したリスク・リターン・ポートフォリオの構築を目指します。

				4次中計	
(連結)		実績 (2014-16平均)	実績 (2016年度)	実績 (2017年度)	目標 (2019年度)
収益性	業務粗利益(※1)	1,826億円	1,711億円	1,743億円	1,900億円程度
	当期純利益	1,030億円	876億円	919億円	800億円程度
	経費率(※2)	26%	30%	34%	35%程度
	総資産	-	16.5兆円	16.9兆円	16兆円程度
	ROA (※2)(※3)	1.1%	1.1%	1.0%	1%程度
	ROE (※2)(※3)	3.7%	3.0%	3.1%	3%程度
健全性	自己資本比率(※4)	-	17.2%	16.8%	最低14%程度

(※1)クレジットコスト除き。

(※2)経費率、ROAは業務粗利益比。ROEは当期純利益比。

(※3)2014-16平均は各年毎のROA、ROEをそれぞれ単純平均した数値。

(※4)普通株式等Tier1比率。

ただ、今後フレームワークを改定していくなかで、サステナビリティにふさわしいプロジェクトができればそれを新たなアセットとして組み入れることで国内での発行も検討できると思う。国内のサステナビリティ債券市場の拡大という点を意識する必要もある。

■宇宙へ

--業績について

2017年度の実績は、業務粗利益が1743億円、当期純利益が919億円。これを第4次中計の最終年度である2019年度末には1900億円程度、800億円程度とするのが目標。当行は経費率が低いのが大きな特徴。ほかの金融機関では50%前後や50%超が見られるなか、30%前後に抑えられている。窓口での預金の取り扱いが無いため、人件費などのコストが抑えられている。もう一つの特徴は、民間との直接の金利競争をなるべく避けるような形で業務を行っている点。民間金融機関への配慮の観点からも、収益性の観点からもネガティブなのでなるべく避けるようにしている。それよりもストラクチャード・ファイナンスやメザニン融資、投資といった業務を強化している。株主は100%国であり、配当・納税を含めると毎年数百億円規模で国庫に納めている。



宇宙航空研究開発機構（JAXA）によるロケット打ち上げ
写真提供：宇宙航空研究開発機構（JAXA）

--航空宇宙の分野について

第4次中期経営計画のなかで航空宇宙は一つの核となっている。策定のタイミングで航空宇宙室を立ち上げて、2017年5月にJAXAと宇宙分野で連携協力するための協定を締結した。知見の部分はJAXAにサポートしてもらいながら日本の宇宙ビジネスの発展を促していく。航空宇宙というのは技術の根幹となるもので、日本のほかの産業や技術の進展にもつながる。新世代小型ロケットの事業化では、キヤノン電子とIHIエアロスペース、清水建設と共同で企画会社を2017年8月に立ち上げ、今年7月にはスペースワンという事業会社を発足させた。異業種間の連携によって、国内宇宙産業の強化に貢献していく。

図表等の出典：日本政策投資銀行 IR 資料（2018年10月）

[2018/10/23 聞き手：キャピタルアイ・ニュース 菊地 健之]