

キャピタル・アイ特別企画：財務担当に聞く

水資源機構、SDGs との親和性

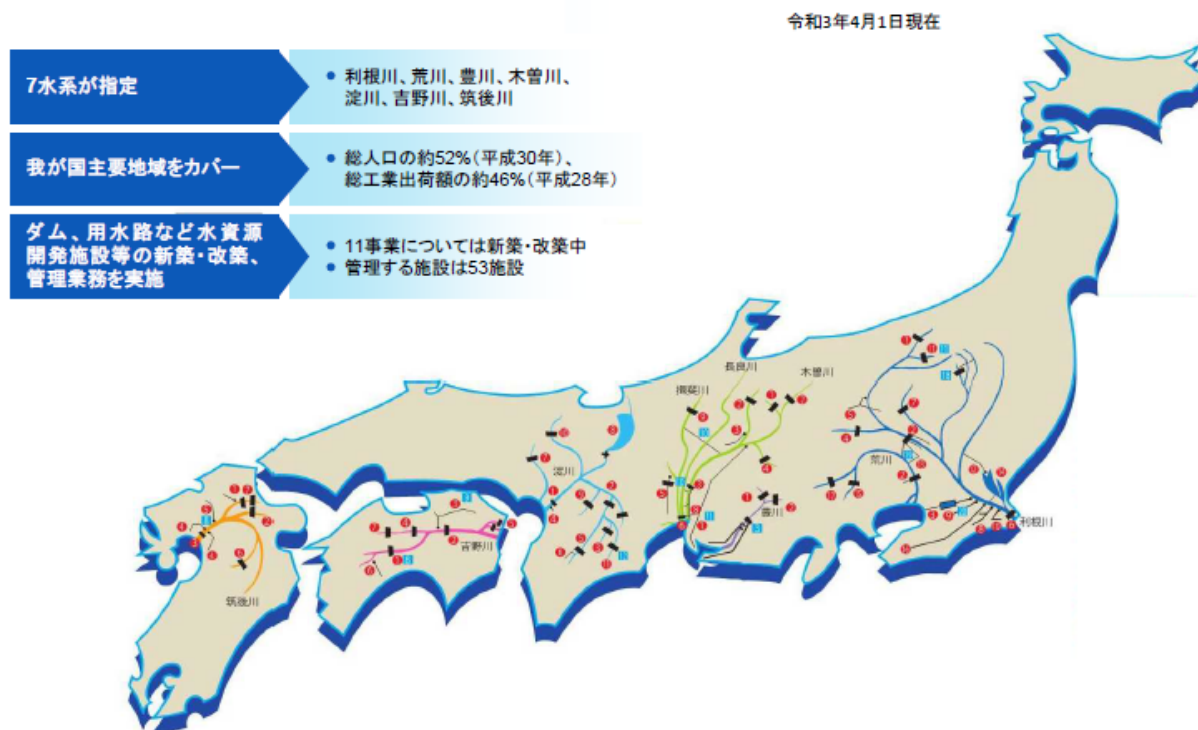
水資源機構は、最大 50 億円の 3 年サステナビリティボンドを第 3 四半期に起債する。1962 年に水資源開発公団としてスタートし、2003 年に独立行政法人化した機構は、水の安定供給や台風などによる洪水被害の回避と軽減を責務とし、ダムなどの建設と管理運営を行っている。SDGs との親和性が高く、昨年度に初めてサステナ債を発行した。発行の経緯や今後の起債などについて、財務部資金課長の中山毅氏、課長補佐の金森幸治氏、主査の加藤晶久氏に話を聞いた。

■ 53 施設・11 事業・総人口の 52%

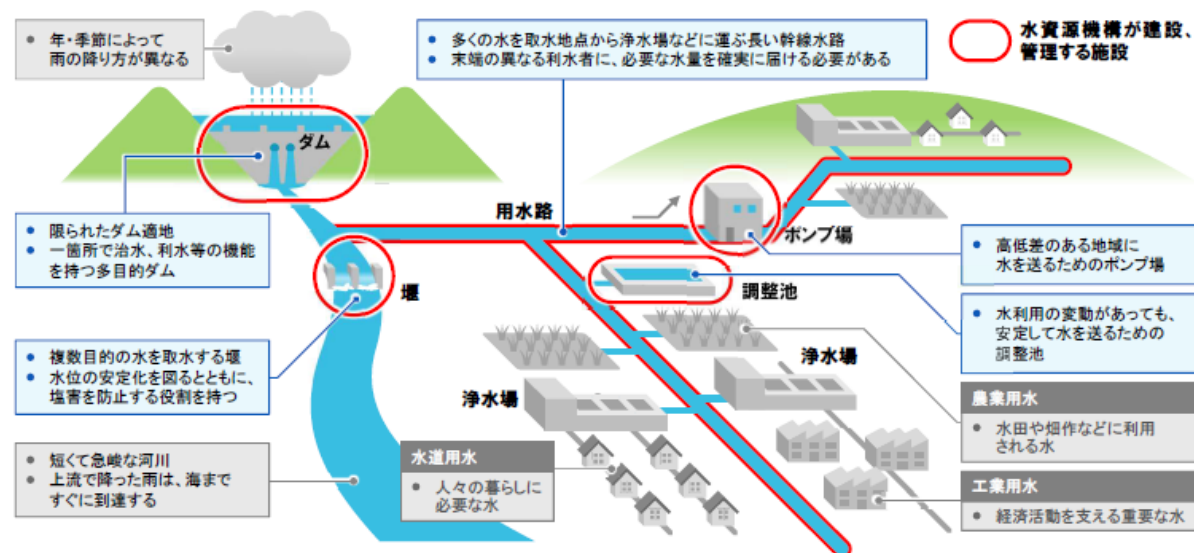
--機構の概要について

水資源機構は、全国 7 水系の利根川、荒川、豊川、木曽川、淀川、吉野川、筑後川で利水・治水政策を執行する唯一の独立行政法人。これらの水系でダムや水路を含む 53 施設を管理するほか、11 施設の改築・再生事業に取り組んでいる。日本の推計人口の 52%ほどをカバーし、工業出荷額は全国の約 46%を占めている。

国の全額出資によって設立され、水資源開発基本計画（フルプラン）に基づいて事業を行う。主務大臣から指示された中期目標に基づく中期計画を作成し、大臣に申請し認可を得る。主務大臣は機構の全体を監督する国土交通大臣のほか、水の用途ごとに厚生労働大臣、農林水産大臣、経済産業大臣の 4 大臣となる。毎年度と中期目標期間の最後の年度に業務の実績と自己評価の報告書を主務大臣に提出し、評価を受ける。昨年度の総合評価は B で、中期計画の目標を達成していると認められている。



- 日本では、河川水、地下水などの水資源を水道用水、農業用水、工業用水などに利用しています。現在では、水資源の約9割を河川水に頼っています。
- その河川水の元となる雨の降り方は一定ではなく、少雨が続き、河川水量の少ない状態が続くと渇水となり、逆に台風、梅雨などによって豪雨になると洪水が起こります。
- 特に日本の河川は、世界の河川と比較して短く急勾配という特徴があり、渇水時と洪水時の水量の間に大きな差があります。このため、ダムなどによって河川水量をできるだけ安定させ、より多くの河川水を利用できる状態にすることが必要です。



■ 利水、安全な水の安定供給

機構の一丁目一番地は、安全で良質な水を安定的に供給すること。現在の水資源の約9割が河川水に頼っており、その水量をダムなどでできるだけ安定させたうえ、水道・農業・工業という用途に分けて利水者に供給している。昨年度は供給日数割合と補給日数割合の定量目標を100%達成した。

具体的な事例を挙げると、昨年7月に木曽川水系飛騨川で豪雨が発生し、これによる水質悪化で高濁度水を取水する事象が発生した。こうした情報を機構が利水者に提供し、取水・配水操作を行い、濁っていない水に系統を切り替えることで影響の回避と軽減に努めた。

また、渇水が頻発する地域がある四国の吉野川水系において、「渇水対応タイムライン」を機構として初めて策定した。渇水時の対応手順を時系列に決め、関係機関と連携し、どこかの節水率を高めればよいのかを協議し、対応した。

昨年度に第三者に起因する油類流出などの事故が23件あり、いずれも利水者との迅速な情報共有と対策を取り、水質被害の拡大を防いだ。

■ 治水、13 ダムで延べ50回の洪水調節

機構のもう1つの責務は洪水被害の防止と軽減だ。昨年度は、洪水調節を目的に含む24ダムのうち、13ダムで延べ50回の洪水調節を実施した。昨年7月の九州北部豪雨の際、福岡県朝倉市にある寺内ダムでは約357万立方メートルの水を貯留し、最大時に下流へ流す水量の64%をカットするなど、下流河川の水位を避難判断水位以下に低減させた。

同じく昨年7月の豪雨で、木曽川上流部の牧尾ダムを始めとする9つの利水ダムで事前放流を行った。この操作によって約1500万立方メートルの洪水調節容量を確保し、氾濫危険水位に達していた地点の流量を約2割減らす効果があったと推定される。こうした対応で下流住民の被害軽減に努め、後日、牧尾ダム下流3町村の首長から感謝と激励を受けた。

■毎期黒字、剰余金 781 億円

--財務状況について

昨年度の機構の総資産は 3 兆 4342 億円で、2019 年度比 1.4%減となっている。一方、利益剰余金は同 0.4%増の 781 億円で、当期総利益は 27 億円。利益剰余金がいしっかりと確保できている状況にあり、財務状況は良好だ。

ダムなどを建設する際、国の補助金をもらいながら、利水者が将来負担する分を財政融資資金や債券発行などを通じて立て替えてダムを作る。竣工するとダムの管理・運営に移って利水者から割賦方式などで負担金を徴収し、借入金の返済に充てる。

竣工後に借り換えなどで資金調達を要する場合、調達時の利率と利水者が負担金を支払う際に利用する割賦償還制度の利率に格差が存在する。具体的には、追加借入れが竣工時点で確定させた割賦償還利率より低利で行われれば、機構の利益要素となり、高利で行われれば損失要素となる。ただ、現在は低金利の影響で得られた利益剰余金に由来する現預金を追加借入れの部分に充当しており、追加借入れは行っていない。

負担金の回収には遅延や不履行が考えられるが、利水者の多くは地方自治体などのためリスクが小さく、これまで滞納は発生していない。万が一そうした事象が起きた場合には、機構法の定めによって強制徴収権を行使できる。

■事業そのものに SDGs 性

--SDGs に対する取り組みについて

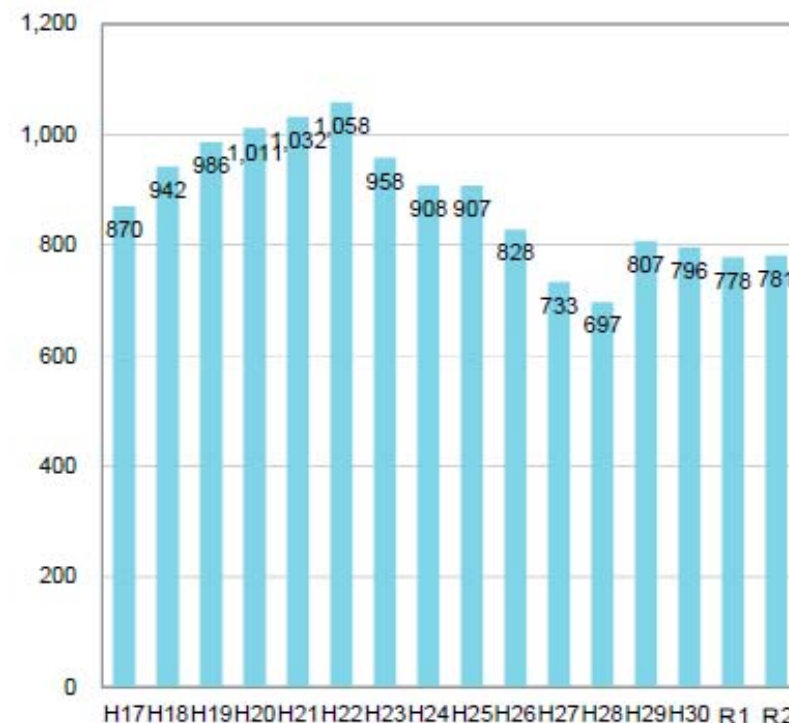
治水・利水といった点から見ると、機構が発行した債券は、SDGs との親和性が高い。このほかにも環境保全の取り組みや温室効果ガスの排出削減のために太陽光や水力発電を活用している。債券市場で ESG 投資が注目されるなか、水資源債券の魅力を高めるため、昨年度からサステナ債を発行している。

■6 倍の需要、投資表明 10 件

まずは魅力の高い水資源債券を目指して何ができるかを考えた時に、社会資本整備を担う財投機関で国債と同等の格付けを取得している発行体があるのに対し、機構は国債より 1 ノッチ低い格付けとなっていた。その理由は、「ダムなどの建設事業の完了により、機構の役割も終わりつつある」というネガティブ

利益剰余金の推移

(単位:億円)



注 単位未満は切り捨てている。

な印象を格付け機関に持たれていたことにあった。完成した施設を適切に操作することで、水の安定供給と洪水被害の防止と軽減に努めていることを丁寧に説明した結果、2019年11月にR&Iから国債と同格のダブルAプラスに格上げされた。

さらにIR活動を通じて投資家と対話するなか、ESG投資への関心の高さ、水資源債券とSDGsとの関連の深さを実感し、発行債券のSDGs化の検討に入った。ただ、これには第三者評価が必要であり、そのコストが課題だった。

転機が訪れたのは昨年4月で、環境省の補助金制度が創設され、債券のSDGs化を支援する発行体促進体制整備支援事業を活用することで、費用負担なく認証の取得が可能になった。こうした補助金を使い、機構事業の全てを対象としたグリーン性とソーシャル性に適合するサステナビリティボンド・フレームワークを作成し、同9月にセカンドオピニオンを取得した。同12月に初回サステナ債の発行に至った。発行額50億円に対して約6倍となる298億円の最終需要を獲得し、10件が投資表明を行った。新たな投資家を呼び込むことにも成功している。

--初回サステナ債の反響は

IR活動で投資家と実際に話すと、ノンラベル債とSDGs債と比べると後者のほうが購入しやすいといい、機構からのSDGs債の発行を待望する声があった。こうしたニーズに応えるとともに、機構としても、事業内容を外部に認めてもらうことで安定した調達にもつながる。三菱UFJ銀行が投資表明を行ったことによって、大企業が機構を応援していると利水者が認識できる。

--3年・50億円で起債する理由は

2006年の第4回債からずっと3年債を発行し続けている。こうすることで償還が滑らかに右肩下がりになっている。ここに10年債もしくは5年債で調達するとその分償還額が増えてしまうために3年債を選択した。また、金利負担が少ないうえ、債券を購入する投資家の多くが短期ゾーンを望んでおり、リピーターが多いことも3年債の発行を続けている理由だ。

発行額については、高度成長時代の1950～60年代は、産業の発展や人口密集地に水を送らないといけなかったなか、ダム建設ラッシュがあった。当時は受益が発生していないために借入金の額が多かった。一方、近年ではダムの新設が少なく、老朽化や地震対策のための修繕事業や、昨今の気候変動に伴う洪水調節機能をパワーアップするための改築事業に様変わりしている。そうすると、利水者である水道局なども実際に水を販売して儲けが出ており、借り入れをするよりも負担金を直接充てることが多くなったことで、発行額を50億円にとどめている。



水資源機構
財務部資金課長
中山 毅 氏

--次回債について

第3四半期に予定している3年債もサステナ債として起債する。現在は中央と地方の複数の投資家にデット IR を実施しており、ぜひ購入したいという前向きな反応を得ている。気候変動による渇水の頻発化や豪雨の激甚化などの課題を解決するため、今後も SDGs 債を通じてより多くの人に機構事業への理解を深めてもらいたい。

図表等の出典：水資源機構 IR 資料（2021 年 11 月）

[2021/11/1 聞き手：キャピタルアイ・ニュース 趙 睿]