

Credit Report

# 国際協力機構

## 政府の ODA 重視の政策から、政策的重要性は非常に高い

チーフクレジットアナリスト  
伴 豊  
クレジットアナリスト  
原田 賢太郎

### ◆ 国際協力機構の沿革、事業概要

国際協力機構(以下「JICA」)は、旧国際協力事業団(旧 JICA)と国際協力銀行(旧 JBIC)の海外経済協力業務及び外務省の無償資金協力業務の三者が統合して 2008 年 10 月に発足された独立行政法人である。

### ◆ JICA の政策的重要性

政府は長年にわたって ODA を重視する政策をとり続けている。2013 年度に策定された「国家安全保障戦略(NSS)」及び「日本再興戦略」などは、政府が ODA 重視の政策を強めていることを示すものであり、JICA はその実施機関となっている。2015 年 5 月には安倍総理より「質の高いインフラパートナーシップ」を支える 4 本の柱が公表された。その後、2015 年 11 月にそのフォローアップとして、2016 年 5 月に伊勢志摩サミットにおいて「質の高いインフラ輸出拡大イニシアティブ」として、安倍総理より円借款、海外投融資等の改善策が発表された。このように JICA は、民間では代替不可能な ODA を一元的に実施していることに加え、JICA 事業は日本政府の国家戦略等において重要な役割を果たす。また、JICA の政策上の重要性はこうした役割のみに止まらず、SDGs の観点からも重要性が高い。

### ◆ JICA の損益等の概況と貸借対照表の状況

有償資金協力勘定における損益は、貸付金利息が資金調達に係るコスト(借入金利息、債券利息)や貸倒引当金繰入、偶発損失引当金などのコストの合計を上回り、安定して黒字を計上している。貸借対照表については政府出資金が 8 兆円あることに加え、準備金が積み上がっていることから純資産は厚く、自己資本比率は 78.29%と非常に高い。財務の健全性は高いといえる。

### ◆ 有償資金協力勘定におけるリスク管理債権

有償資金協力勘定の貸出先の大部分は開発途上国の政府(ソブリン)であることから、JICA は途上国のソブリンリスクを負っていることになる。リスク管理債権の比率は 6.14%まで低下しており、低下傾向が続いている。

### ◆ JICA の格付けと市場での評価、信用力見通し

政府との一体性の強さを反映して、JICA の格付けは日本政府の格付けと同格になっている。また、JICA の財投機関債の T スプレッド(国債利回りに対する上乘せ幅)も高い信用力を反映して相対的にタイトな水準で安定的に推移している。JICA 債に投資された資金は、全額が有償資金協力業務に充当され、開発途上国への援助などを通じて持続可能な国際社会づくりに貢献しているため、JICA 債への投資は全てサステイナブル投資(ESG 投資)として認識できると考えられる。また、JICA 債は 2016 年 6 月 16 日に国際資本市場協会(ICMA)が公表した Social Bond の要件を満たす債券と考えられるため、JICA 債への投資は持続可能な国際社会づくりに貢献していくことになるといえる。さらに、2016 年 12 月に策定された日本政府の「持続可能な開発目標(SDGs)実施指針」の具体的施策として、JICA による社会貢献債の発行が掲げられている。2018 年 6 月には、東証が運営する「TOKYO PRO-BOND Market」で JICA の財投機関債が初めて上場された。

図表1. 国際協力機構の発行体格付け

格付会社	格付け
S&P	A+(ポジティブ)
R&I	AA+(安定的)

2018年9月12日現在

出所: 各格付会社よりSMBC日興証券作成

SMBC日興証券およびその関連会社は本レポートでカバーされている企業と取引を行っている、または今後行う可能性があります。従いまして投資家の皆様は本レポートの客観性に影響を及ぼす利益相反が弊社に存在する可能性があることをご認識ください。本レポートはあくまで投資を決定する上での材料の一つとお考えください。

アナリスト認証およびアナリストの開示事項を含む重要な開示事項は末尾の補足をご参照ください。

2018年9月13日  
国際協力機構

## 国際協力機構の沿革、事業概要

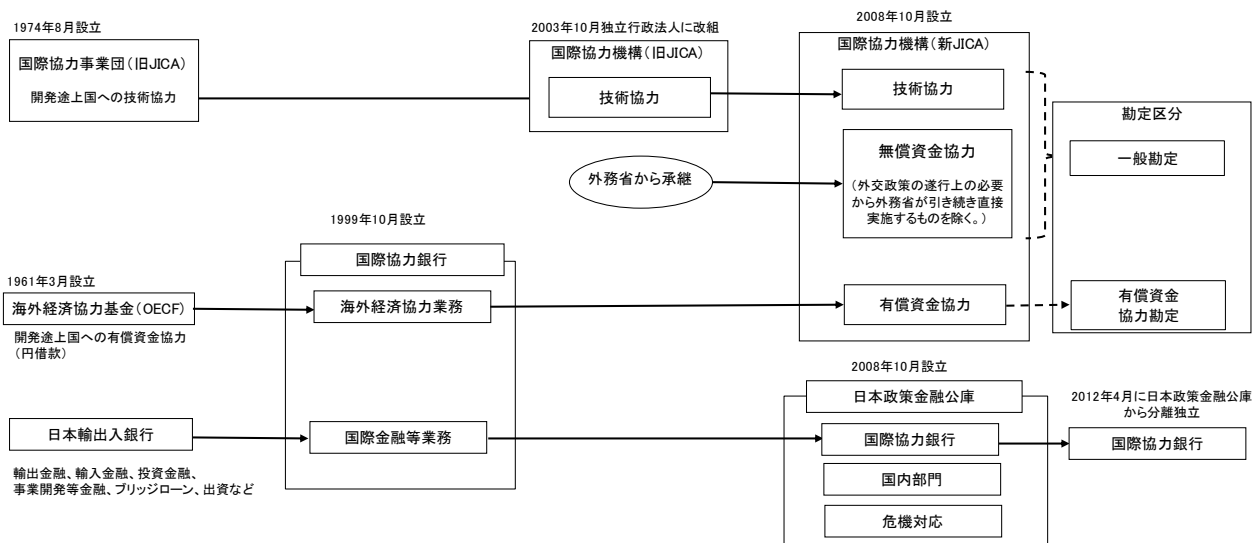
国際協力機構は国際協力事業団と国際協力銀行の海外経済協力業務、外務省の無償資金協力業務の三者が統合し発足

新 JICA は技術協力業務、有償資金協力業務、無償資金協力業務の 3 つの援助業務を行っている

国際協力機構は、国際協力事業団(旧 JICA)と国際協力銀行(旧 JBIC)の海外経済協力業務(旧海外経済協力基金)を前身とする独立行政法人である(図表 2)。旧海外経済協力基金は 1999 年に旧日本輸出入銀行と統合し旧 JBIC となったが、2006 年 11 月に「国際協力機構法の一部を改正する法律」が公布され、旧 JICA が旧 JBIC の海外経済協力業務、外務省の無償資金協力業務<sup>1</sup>と統合することになり、2008 年 10 月に「新 JICA」が発足。

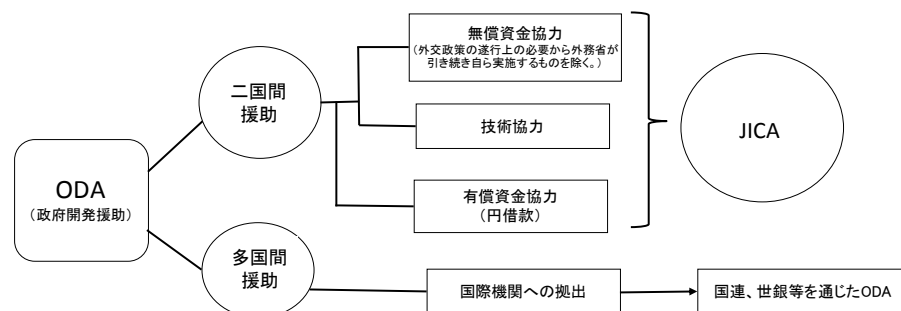
新 JICA(以下「JICA」)は、政府開発援助(ODA)<sup>2</sup>の実施機関として、旧 JICA が行ってきた開発途上国の技術協力業務に加え、旧 JBIC の海外経済協力業務(有償資金協力業務)、政府(外務省)の無償資金協力業務の 3 つの援助業務を行うことになった。この統合により、ODA を有機的に連携して行うことが可能となり、より効果的・効率的な援助が行えるようになっている。なお、JICA ではこの他、ボランティア派遣業務や国際緊急援助業務なども手掛けている。

図表2. 国際協力機構の沿革



出所: 国際協力機構資料等をもとにSMBC日興証券作成

図表3. ODA の形態と国際協力機構の事業概要



出所: 国際協力機構資料等をもとにSMBC日興証券作成

JICA の勘定は有償資金協力勘定と一般勘定とに分かれる

JICA は、有償資金協力業務と有償資金協力業務以外の業務につき、経理を区分し、それぞれ勘定を設けて整理しなければならないことになっている(JICA 法第 17 条)。このため、JICA の勘定は「有償資金協力勘定」(有償資金協力業務)と「一般勘定」(技術協力、無償資金協力、その他の業務)とに区分される(図表 4)。前者は半期毎に決算が公表される(JICA 法第 28 条)一方、後者は通期毎の公表となる(独立行政法人通則法第 38 条)。

<sup>1</sup> 外交政策の遂行上の必要から外務省が引き続き直接実施するものを除く。

<sup>2</sup> 政府開発援助(ODA)とは、政府または政府の実施機関によって開発途上国または国際機関に供与されるもので、開発途上国の経済・社会の発展や福祉の向上に役立つために行う資金・技術提供による協力のことを言う。

2018年9月13日  
国際協力機構

有償資金協力勘定では政府出資、財政投融资、財投機関債等を原資に出融資を行う

有償資金協力勘定では、政府出資金、財政融資資金からの借入、政府保証債や財投機関債の発行、その他自己資金等を原資に、海外の開発途上国に出融資を行っている。技術協力業務では政府から支給される運営費交付金等を原資に事業が行われ、また、無償資金協力業務では、外務省予算を受けて事業が行われる。

図表4. 国際協力機構の勘定区分

勘定	業務	決算頻度
有償資金協力勘定	有償資金協力	半期毎(JICA法第28条)
一般勘定	技術協力 無償資金協力 その他の業務	通期毎(通則法第38条)

注:「一般勘定」の「無償資金協力」は、外交政策上の遂行上の必要から外務省が引き続き自ら実施するものを除く  
出所:国際協力機構資料等をもとにSMBC日興証券作成

### JICA の政策的重要性

政府は長年 ODA を重視する政策をとってきた

第二次世界大戦後の我が国の外交理念は、「国際社会の平和と繁栄に貢献することこそが自らの平和と繁栄をもたらす」というものであり、政府開発援助(ODA)はこうした我が国の外交理念を実現するための重要な手段であった。このため、政府は長年にわたって ODA を重視する政策をとり続けている。

2013 年度に策定された「国家安全保障戦略(NSS)」及び「日本再興戦略<sup>3</sup>」では、ODA 等の事業を通じて JICA が果たすべき役割が明示的に位置づけられた。JICA に対して、経済成長戦略及び安全保障戦略という主要な日本の国家戦略における貢献が期待されており、その方針は 2015 年 2 月に改定された「開発協力大綱」にも引き継がれている。この他、2015 年 5 月に東京都内で開催された「第 21 回国際交流会議 アジアの未来」において、安倍総理により「質の高いインフラパートナーシップ」を支える 4 本の柱が公表された。その後、2015 年 11 月の ASEAN ビジネス投資サミットにおいて「質の高いインフラパートナーシップ」のフォローアップとして、2016 年 5 月には伊勢志摩サミットにおいて「質の高いインフラ輸出拡大イニシアティブ」として、安倍総理より円借款、海外投融资等の改善策が発表された。

このように JICA は、民間では代替不可能な ODA を一元的に実施していることに加え、JICA 事業は日本政府の国家戦略等において重要な役割を果たす。R&I も「外交ツールとして ODA の意義は極めて大きく、政策上の重要性は揺らぎそうにない」との見方を示している<sup>4</sup>。

だが、JICA の政策上の重要性はこうした役割のみに止まらず、SDGs の観点からも重要性が高い。2015 年 9 月に「国連持続可能な開発サミット」で採択された「持続可能な開発のための 2030 アジェンダ」では SDGs が掲げられている。SDGs は 17 目標(ゴール)と 169 のターゲットで構成されているが、JICA は我が国自身と開発協力の経験を活かし 17 目標の内の 10 のゴールについて中心的役割を果たすことなどによって、SDGs 達成に貢献していく方針である。実際、2016 年 12 月に策定された日本政府の「持続可能な開発目標(SDGs)実施指針」の具体的施策として、JICA による社会貢献債の発行が掲げられている。政府が設置した SDGs 推進本部が 2018 年 6 月に開催した会合で決定した「拡大版 SDGs アクションプラン 2018」においても、JICA に役割が求められている<sup>5</sup>。

この他、「まち・ひと・しごと創生総合戦略」(2014 年 12 月に閣議決定)や「総合的な TPP 関連政策大綱」(2015 年 11 月に閣議決定)においても、中堅・中小企業や地方自治体の国際展開支援が JICA に対して求められている。以上のようなことを踏まえると、JICA の政策的重要性は非常に高いと考えられる。

<sup>3</sup> 日本再興戦略は 2014 年、2015 年、2016 年と改訂され、2017 年、2018 年は未来投資戦略に改定されている。

<sup>4</sup> R&I による 2018 年 8 月 21 日付「発行体ファイル 独立行政法人 国際協力機構」から引用。

<sup>5</sup> 例えば、SDGs 実施指針における優先課題の 1 つにある「あらゆる人々の活躍の推進」で、JICA 開発大学院連携が挙げられている。JICA は、2018 年秋から国内の大学と共に JICA 開発大学院連携を開始する。JICA 開発大学院連携は、開発途上国の未来と発展を支えるリーダーとなる人材を日本に引き、欧米とは異なる日本の近代化の開発経験と、戦後の援助実施国(ドナー)としての知見の両面を学ぶ機会を提供するものである。

図表5. JICAの政策的位置付け

グループ	日本の国家戦略等	内容	JICAの役割
国際協力への貢献	SDGs (持続可能な開発目標)	持続可能な世界を実現するための国際目標 期間は2016年～2030年で17のゴール、169のターゲットを設定	SDGsの17のゴールのうち、10のゴールで中心的役割を果たす JICA債は日本政府のSDGs実施指針において具体的な施策に位置付けられている
	開発協力大綱	政府開発援助(ODA)の指針を示す政府開発援助大綱を 改定する形で定められた開発途上国への協力活動の大綱	ODAによる開発協力の実施 経済成長戦略及び安全保障戦略という主要国家戦略に貢献
政府が 主導する インフラ輸出	未来投資戦略 (旧日本再興戦略)	安倍政権における日本の成長戦略 日本企業の国際展開支援による海外成長市場の取り込み	日本の経済成長への貢献 経済分野での国際展開支援にODAを積極的・戦略的に活用
	質の高い インフラ投資関連施設	日本の質の高いインフラ輸出を促進し、日本の経済成長のみ ならず相手国の経済発展に貢献するWIN-WIN関係を構築する	円借款/海外投融資の制度改革 アジア開発銀行(ADB)との業務協力 日本のインフラ技術の普及
日本の 国家戦略	国家安全保障戦略 (国家安全保障会議NSC)	日本の国家安全保障に関する基本方針	日本の安全保障への貢献 日本の安全保障上の手段の1つとしてODAを明示的に位置づけ
中堅・中小 地方創生	総合的なTPP関連 政策大綱	TPPの効果を真に日本の経済再生、地方創生に直結させる ために必要な政策 TPPの影響に関する国民不安を払拭する政策	新たな市場開拓、グローバル・バリューチェーンの構築支援 (中堅・中小企業等の新市場開拓、インフラシステム輸出促進等)
	まち・ひと・しごと創生 総合戦略	人口急減・超高齢化という大きな課題に対し、各地域がそれぞれ の特長を活かした自律的で持続的な社会を創生するための施策	地域中核企業の国際的な事業展開拡大支援 地方公共団体のSDGs達成に向けた取組推進の支援

出所:国際協力機構資料等をもとにSMBC日興証券作成

## JICAの損益の概況

経常利益の大部分は有償  
資金協力勘定で占められ  
る

次に損益の概況についてみていく。JICAの有償資金協力勘定の経常収益の大部分は貸付金利息で占めている(図表6)。また、経常費用は主に借入金利息や債券利息、貸倒引当金繰入、偶発損失引当金繰入で占められている。2017年度(2018年3月期)の経常収益は、収益のベースとなる貸付金利息が1,453億円と2016年度対比で減少した一方、出資先からの配当金収入は57億円増加した。経常費用では、金利低下に伴い借入金利息が減少したことに加え、引当を要する債務者の増加や信用力の低下が昨年度と比較して少なかったことにより貸倒引当金・偶発損失引当金繰入額が138億円減少した。

こうした結果、当期総利益は792億円と2016年度対比で増加し、安定的に高い水準の黒字を維持している。JICAの場合は自己資金等で出融資の原資のかなりの部分を賄っているため、資金調達に係る費用が軽減されており、これが高い利益を確保する要因の一つとなっている。

図表6. JICAの有償資金協力勘定の損益計算書推移

	2016年度		2017年度		単位:億円	
	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度	2016年度	2017年度
経常費用	991	940	経常収益	1,735	1,733	
借入金利息	186	171	貸付金利息	1,528	1,453	
債券利息	61	73	受取配当金	136	193	
貸倒引当金・偶発損失引当金繰入	220	82	貸倒引当金・偶発損失引当金戻入	26	25	
その他(物件費、業務委託費等)	524	613	その他(貸付手数料等)	45	62	
臨時損益	▲0	▲1				
当期総利益	744	792				

出所:国際協力機構資料等をもとにSMBC日興証券作成

金利リスクへの対応が図  
られている

なお、円借款は事業の進捗に応じて貸付実行されるものが大半であり、貸付金利の決定のタイミングと資金調達のタイミングにずれが生じるなど、金利変動リスクを抱えている。だが、貸借対照表上に政府出資の受入や利益剰余金(準備金)の積立により自己資本は潤沢にあるので、このようなリスクが顕在化した場合の損失吸収力は高いと考えられる。更に、2010年度より資産サイドの金利スワップを実施したり、負債調達(財政融資資金借入や債券発行)での条件多様化、円借款供与条件の改定(供与条件見直し頻度の増加、変動金利貸付の拡充等)を行うことにより金利リスクへの対応が図られている。

2018年9月13日  
国際協力機構

一般勘定の収支は基本的に  
に均衡することになって  
いる

2017年度の一般勘定については、経常収益が2,277億円、経常費用は2,382億円、当期総利益は43億円の利益を確保した。同勘定では、技術協力業務にかかる費用や一般管理費などは運営費交付金<sup>6</sup>で、また無償資金協力業務に係る費用は無償資金協力事業資金(外務省の一般会計から拠出される資金)で賄われているため、収支は基本的に均衡することになっている。

## JICAの貸借対照表

自己資本比率は非常に高い

次に各勘定の貸借対照表をみると、JICAの2018年3月末の有償資金協力勘定の総資産は貸付金の増加により、約12.3兆円と増加傾向にある。純資産は約9.6兆円となっており(図表7)、自己資本比率(=純資産÷総資産)は78.29%と非常に高い。また、有償資金協力勘定で政府出資金が8.0兆円あることに加え、準備金が積み上がっている点も財務の健全性を高める要因となっている。

なお、一般勘定の総資産は2,713億円と大きなものではなく、大部分は現預金で占められている。

図表7. JICAの勘定別貸借対照表  
(有償資金協力勘定)

		2017年3月末		2018年3月末		単位:億円	
(資産の部)				(負債の部)			
貸付金		116,620	120,050	債券		5,906	7,031
貸倒引当金		▲1,655	▲1,718	財政融資資金借入金		17,403	19,115
破産債権、再生債権、更生債権その他これらに準ずる債権		871	871	偶発損失引当金		131	106
貸倒引当金		▲735	▲755	その他(金融派生商品等)		377	400
投資有価証券・関係会社株式		618	808	負債合計		23,818	26,652
その他(未収収益、固定資産等)		2,923	3,533	(純資産の部)			
				政府出資金		79,922	80,374
				準備金		14,726	15,469
				当期末処分利益		744	792
				その他(評価・換算差額等)		▲568	▲498
				純資産		94,823	96,137
総資産		118,641	122,789	負債及び純資産合計		118,641	122,789

(一般勘定)

		2017年3月末		2018年3月末		単位:億円	
(資産の部)				(負債の部)			
流動資産		2,109	2,275	流動負債		1,641	1,996
現金及び預金		865	1,982	運営費交付金債務		0	201
有価証券		980	0	無償資金協力事業資金		1,459	1,641
その他		263	293	その他		182	182
固定資産		441	438	固定負債		45	57
有形固定資産		414	403	資産見返負債		41	52
無形固定資産		6	17	その他		5	5
投資その他の資産		21	18	(純資産の部)			
				政府出資金		625	625
				資本剰余金		▲191	▲202
				利益剰余金		429	238
				純資産		863	661
総資産		2,550	2,713	負債及び純資産合計		2,550	2,713

出所:国際協力機構資料等をもとにSMBC日興証券作成

<sup>6</sup> 運営費交付金とは、独立行政法人の業務運営の財源として国から交付されるもののことを言う。

2018年9月13日  
国際協力機構

## 有償資金協力勘定におけるリスク管理債権

JICAはソブリンリスクを抱えていることになるが、パリクラブで決定される債務再編措置は債務の繰り延べが中心である

有償資金協力勘定の貸出先の大部分は開発途上国の政府(ソブリン)であることから、JICAは途上国のソブリンリスクを負っていることになる。実際、途上国政府の債務返済が困難な状況に陥った場合には債権国会議(パリクラブ)にて債務再編措置が取り決められることになっている。だが、債務再編措置は、ODA債権の場合「債務削減」ではなく「債務の繰り延べ」による対処が原則である。したがって、破綻先債権(破綻更生債権)は生じにくくなっている。

債権放棄がされた場合も国が損失分を交付金の形で予算措置されると考えられる

また仮に、政策的判断により債務削減が行われ、それに係る損失がJICAに発生したとしても、国から予算上の手当てを受けると考えられる。実際、過去の例では2000年に向けて最貧国の債務帳消しを求める国際世論が活発化し、2002年11月、日本政府は債務救済対象国(重債務貧困国(HIPCs)等)に対する債務救済の方法を、従来の「債務救済無償の供与」から「JBIC円借款債権の放棄」に変更することを決定した。これを受け、2002年度決算(旧JBIC海外経済協力勘定)以降、債権放棄対象額(8,764億円)については積立金や各年度の利益金を原資として償却もしくは個別引当が行われたが、財務基盤安定の観点より2003年度以降2009年度まで交付金の形で予算上の手当てを受けた。仮に債務削減が行われることになったとしても、このような国による措置は今後も施されると考えられる。途上国のソブリンリスクの高まりによってJICAの信用力が大きく悪化するようなことはないと考えられる。

リスク管理債権の比率は足元低下傾向

JICAでは「銀行法によるリスク管理債権」と「金融再生法基準による開示債権」の双方を開示している(図表8、図表9)。リスク管理債権の貸出金残高に対する比率は6.14%まで低下しており、低下傾向が続いている。なお、円借款の地域別残高割合は東南アジア、南アジア、東アジアなどアジア地域が相対的に多い(図表10)。国別ではインド、ベトナム、インドネシアが上位を占めている(図表11)。

図表8. 銀行法によるリスク管理債権の推移

単位: 億円

	2016年3月末	2017年3月末	2018年3月末
破綻先債権	-	-	-
延滞債権	638	871	871
3ヶ月以上延滞債権	-	-	-
貸出条件緩和債権	7,499	7,006	6,548
合計①	8,137	7,877	7,419
貸出金残高合計②	115,659	117,490	120,921
①/②	7.04%	6.70%	6.14%

出所: 国際協力機構資料をもとにSMBC日興証券作成

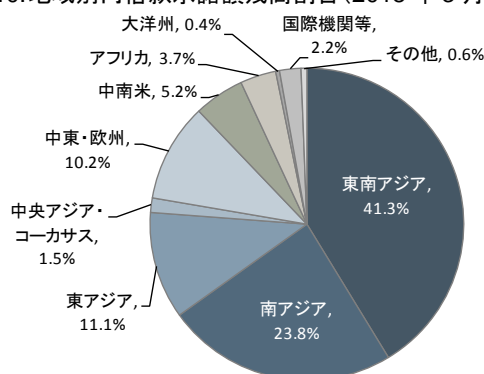
図表9. 金融再生法基準による開示債権と貸倒引当金金額

単位: 億円

	2016年3月末	2017年3月末	2018年3月末
正常債権以外の債権①	8,137	7,877	7,419
破産更生債権	-	-	-
危険債権	638	871	871
要管理債権	7,499	7,006	6,548
正常債権	107,883	109,941	113,808
合計②	116,020	117,818	121,227
①/②	7.01%	6.69%	6.12%
貸倒引当金金額	2,171	2,390	2,473

出所: 国際協力機構資料をもとにSMBC日興証券作成

図表10. 地域別円借款承諾額残高割合(2018年3月末時点)



出所: 国際協力機構資料をもとにSMBC日興証券作成

図表11. 円借款残高上位10カ国(2018年3月末時点)

単位: 億円

順位	国名	残高
1	インド	20,053
2	ベトナム	15,839
3	インドネシア	14,781
4	中華人民共和国	11,417
5	フィリピン	7,417
6	パキスタン	6,058
7	バングラディッシュ	4,824
8	タイ	4,344
9	スリランカ	3,738
10	イラク	3,316

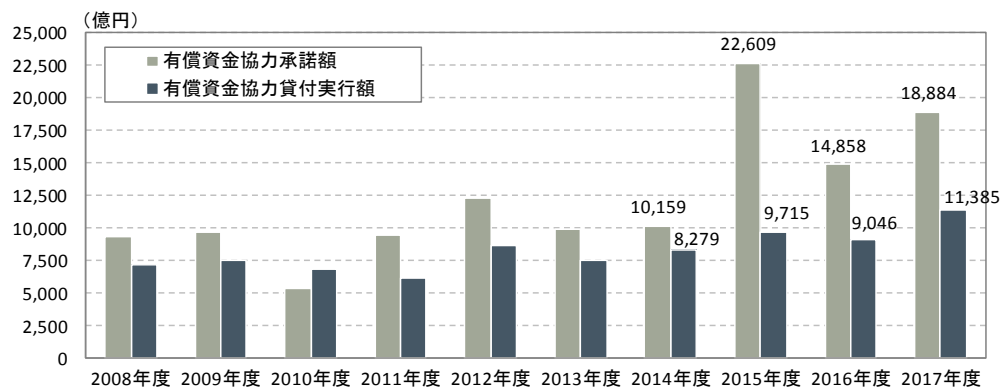
注: 中華人民共和国に対する円借款は、2007年12月に承諾した6案件をもって新規供与は終了している

出所: 国際協力機構資料をもとにSMBC日興証券作成

## 有償資金協力承諾額、貸付実行額

2017年度の有償資金協力貸付実行額は1兆1,385億円と過去最高となった。また、有償資金協力承諾額は1兆8,884億円と、3年連続で高水準を推移している。これは、政策上、ODAが積極的・戦略的に活用されることとなったことや、「質の高いインフラパートナーシップ」を受けたものであり、今後も承諾額、貸付実行額ともに高い水準で推移していくことが予想される。

図表12. 有償資金協力承諾額と貸付実行額



出所: 国際協力機構資料等をもとにSMBC日興証券作成

## JICAの2018年度予算と資金調達

ODA重視の政策から出融資規模は拡大傾向

JICAの有償資金協力業務の予算の推移をみると、政府のODA重視の政策を踏まえたものになっている(図表13)。2018年度予算案の出融資規模は、我が国の開発援助に係る国際公約や日本再興戦略等を踏まえ1兆3,630億円と前年度から910億円増加。特に海外投融資は637億円と2017年度に引き続いて増加している。海外投融資については、政府及びJICAが、民間セクターを通じた開発途上地域の開発促進のため、開発途上地域において民間企業等が実施する開発事業を出資、融資により支援するための手段として、2012年10月に本格再開が決定されたものである。上述のADBやIFCなどとの協力を進めており、海外投融資の案件数は中長期的に増加傾向を辿ることが見込まれる。

なお、2018年度は出融資規模全体の半分弱に当たる6,184億円は財政投融資からの資金調達で賄う。それ以外では財投機関債の発行で800億円、その他自己資金等で6,186億円調達することになっている。

図表13. 有償資金協力業務の予算と資金調達の推移

		単位: 億円				
		2014年度 予算	2015年度 予算	2016年度 予算	2017年度 予算	2018年度 予算
出融資規模	出融資規模	9,885	9,885	10,525	12,720	13,630
	(うち海外投融資)	239	280	280	421	637
原資	政府出資金	485	483	444	452	460
	財政投融資	4,820	4,366	4,680	5,487	6,184
	(うち財政融資資金借入金)	4,220	3,766	3,930	4,827	5,524
	(うち政府保証債)	600	600	750	660	660
	財投機関債	800	600	600	800	800
	その他自己資金等	3,780	4,436	4,801	5,981	6,186
合計		9,885	9,885	10,525	12,720	13,630

出所: 国際協力機構資料等をもとにSMBC日興証券作成

2018年9月13日  
国際協力機構

## JICA の格付けと市場での評価、信用力見通し

JICA は政府との一体性が強いことから、格付けは日本ソブリンと同じ

JICA の格付けは R&I が「AA+ (安定的)」、S&P が「A+(ポジティブ)」と、ともに日本ソブリンと同格付けとなっている。政府との一体性の強さから、格付会社はいずれも JICA の信用力を日本ソブリンと同等とみなしている。JICA の財投機関債の T スプレッド (国債利回りに対する上乗せ幅) についても、相対的にタイトな状態での推移が長期にわたって安定して続いている。これは JICA の高い信用力を反映したものとと言えるだろう。

JICA 債に投資された資金は、全額が有償資金協力業務に充当され、開発途上国への援助などを通じて持続可能な国際社会づくりに貢献している。このため、JICA 債への投資は全てサステナブル投資 (ESG 投資) として認識できると考えられる。また、2016 年 6 月 16 日、ICMA は、更なるサステナブル投資の発展・普及に向けて、環境問題に加え社会課題の解決を目的として債券をソーシャルボンドとして定義し、対象事例や透明性確保に関するガイダンスを公表 (2017 年 6 月にソーシャルボンド原則として新たに位置づけ) (図表 14)。1 つ目の要件である対象事業という点については、JICA 債の資金使途である有償資金協力事業はソーシャルボンドの定義に沿ったものと考えられる。また、2 つ目の要件である透明性確保という点についても、JICA は従来から資金使途を明確にしており、且つ原則として全案件について定量的な指標を含む事後評価の結果を JICA ホームページ上で公表するなど事業の透明性確保に努めてきた。また、JICA 債はソーシャルボンドの特性に従うものとして、第三者機関よりセカンドオピニオンを取得している。

図表 14. Social Bond の定義と JICA 債の特性

Social Bond の定義	JICA 債の特性
<b>1. 対象事業: Social Project</b> ◆以下の分野などの社会開発に資する事業 基礎インフラ開発 社会サービスへのアクセス改善 住宅支援 雇用創出 食糧安全保障 社会経済開発 ◆ターゲット層の例示 貧困ラインを下回る所得層 社会における少数派グループ 災害等の影響による脆弱層 障害者 移民・難民 未教育者・未就業者	<b>1. 対象事業: 有償資金協力事業</b> ◆円借款対象事業の分野内訳 運輸45.7%、電力・ガス14%、社会的サービス15%、灌漑・治水・干拓2.8%等 ◆円借款の事例 ※2014年度～2017年度貸付承諾金額ベース 【交通インフラ整備に向けた支援】 ・インド アーメダバード・メトロ事業 (第一期) ・ルワンダ ングマラミロ区間道路改良事業 【災害による脆弱層に向けた支援】 ・ネパール 緊急学校復興支援 ・ネパール 緊急住宅復興支援 【健康増進に向けた支援】 ・ケニア ユニバーサルヘルズカバーレッジ達成のための保健セクター政策借款 ・バングラデシュ 母子保健及び保健システム改善事業 【社会経済開発に向けた支援】 イラク 財政改革開発政策借款 (Ⅱ)
<b>2. 透明性確保の要件</b> 以下の4項目に係る透明性が確保されていること ◆資金使途 → ◆事業評価・選定プロセス → ◆資金管理 → ◆レポートニング →	<b>2. 透明性確保の仕組み (概要)</b> ◆国際連合および世界銀行の基準に基づく開発途上国において、日本政府の方針 (開発協力大綱等) に沿った事業に資金が充当される ◆国際標準に基づく評価項目によって審査され、日本政府・外部専門家を交えた透明性のある事業評価・選定プロセスを経て、実施される ◆有償資金協力勘定はそれ以外の業務の勘定とは区分経理され、会計検査院、会計監査人、監事による点検・監査が行われる ◆個別事業は、事業の実施の事前・事後に定量的な効果指標を含む評価表が作成され、JICA ホームページにて公表されている

出所: 国際協力機構資料等をもとに SMBC 日興証券作成

さらに、先に述べたように JICA は途上国での開発協力の経験と日本自身の経験を生かし、17 ある SDGs のうち 10 のゴールで中心的な役割を果たしており、JICA 債への投資は「持続可能な開発目標 (SDGs)」への貢献も意味する。特に JICA の場合、プロジェクトの事前段階で行う「事前評価」の確認事項の一つとして SDGs のどの項目に該当するかを確認しており、原則、全てのプロジェクトが SDGs に紐づいている<sup>7</sup>。

<sup>7</sup> こうした「事業事前評価表」は、JICA のホームページに掲載されているが、例えばインドネシアでの「地方分権下における母子健康手帳を活用した母子保健プログラムの質の向上プロジェクト」の事業事前評価表では以下のように記



2018年9月13日  
国際協力機構

また、2018年6月29日に、東証が運営する「TOKYO PRO-BOND Market」に JICA の財投機関債 250 億円が初めて上場された。東証では、グリーンボンドやソーシャルボンドの発行を支援し、これらの市場を活性化することを目的として、2018年1月、「TOKYO PRO-BOND Market」内にグリーンボンド・ソーシャルボンドプラットフォームを開設した。同プラットフォームは、債券の発行体がグリーンボンド・ソーシャルボンドの情報を掲載することにより、投資家のこれらの情報へのアクセスを容易にし、市場の活性化を促すものである。そして、6月に上場した JICA の財投機関債 250 億円が同プラットフォームの登録第一号となった。なお、「TOKYO PRO-BOND Market」に上場しているが、金融商品取引法第二章の適用外となる財投機関債であり、特定投資家向け私募に該当しないため、一般投資家を含む全ての投資家への販売が可能である。また、譲渡制限も無く、流通市場での売買においても同様の取扱いとなる。

載されている。「本事業は、SDGs のゴール 3『あらゆる年齢のすべての人々の健康的な生活を確保し、人として身体的・精神的・社会的に良好な状態 (well-being) の実現を促進する』に貢献する。ゴール 3 の達成に向けた JICA の取組方針の中では、注力するターゲットとして「3.1 妊産婦死亡率の削減」及び「3.2 新生児及び 5 歳未満児死亡率の削減」を掲げ、実現のための重点的な取り組みの一つとしてジャパンブランドの一つである母子手帳が位置づけられている」。

2018年9月13日  
国際協力機構

## 補 足

### 【アナリストによる証明】

SMBC日興証券株式会社(以下「弊社」といいます)が発行する本調査レポートの表紙に記載されたアナリストは、本調査レポートの作成および内容に関して主な責任を負います。当該アナリストは、本調査レポートで表明されている見解が調査対象会社やその証券に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。また、当該アナリストは、過去、現在、将来にわたり、本調査レポートで特定の見解を表明することに対して直接的または間接的に報酬を一切受領していないこと、また、受領する予定もないことをここに証明します。

### 【重要な開示情報】

1. 弊社は、本調査レポートの対象会社と親会社、子会社、関連会社または関係会社の関係にあります。: 該当なし
2. 弊社の役員は、本調査レポートの対象会社の役員を兼任しています。: 該当なし
3. 弊社は、本調査レポートの対象会社について、5%超の株式等(大量保有報告書の作成基準に基づく算定)を保有しています。: 該当なし
4. 本調査レポートの表紙に記載されたアナリストは、本調査レポートの対象会社の職員、顧問に就任しています。: 該当なし
5. 本調査レポートの表紙に記載されたアナリストの家族は、本調査レポートの対象会社の役員に就任しています。: 該当なし
6. 本調査レポートの表紙に記載されたアナリストまたはその家族は、本調査レポートの対象会社の有価証券(普通株式、社債、転換社債型新株予約権付社債など)を保有しています。: 該当なし

(2018年09月12日現在)

アナリストの報酬は、投資銀行業務収益を含む弊社全体の収益に基づき支払われています。

その他の重要な開示情報については、以下の宛先、またはお取引部店までお問い合わせください。

〒100-6517 東京都千代田区丸の内1-5-1 SMBC日興証券株式会社 金融経済調査部

### 【免責事項】

本調査レポートは証券その他の投資対象の売買の勧誘ではなく、弊社が情報の提供を目的に作成したものです。本調査レポートは、弊社が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成していますが、これらの情報が完全、正確であるとの保証はいたしかねます。情報が不完全または要約されている場合もあります。本調査レポートに記載する価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。かかる価格、数値等は予告なしに変更することがありますので、予めご了承くださいますようお願いいたします。本調査レポートは将来の結果をお約束するものでもありませんし、本調査レポートにある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本調査レポートにある情報の使用による結果について、弊社及び弊社の関連会社が責任を負うものではありません。本調査レポートは、本調査レポートを受領される特定のおお客様の財務状況、ニーズ又は投資目的を考慮して作成されているものではありません。本調査レポートはお客様に対して税金・法律・投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資に関する最終決定は、契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、お客様向け資料等をよくお読みになり、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。弊社及び弊社の関連会社のリサーチ部門以外の部門が本調査レポートで推奨されている投資や見解と整合しない又は矛盾するコメントを顧客又は自己勘定部門に対して行う場合があります。弊社及び弊社の関連会社はかかるコメントを参考に投資決定を行うことがあります。弊社並びに弊社の関連会社及びこれらの役職員は、本調査レポートで言及されている証券、その派生商品又は本調査レポートの対象会社の別の証券の売買を行う可能性があります。本調査レポートは、弊社又は弊社の関連会社から配布しています。本調査レポートに含まれる情報は、提供されましたお客様限りでご使用ください。本調査レポートは弊社の著作物です。本調査レポートのいかなる部分についても電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。本調査レポートに関するお問い合わせは、弊社の営業担当者までお願いいたします。追加情報をご希望の場合にはご連絡ください。

本調査レポートに記載された会社名、商品名またはサービス名等は、弊社または各社の商標または登録商標です。

### 【金融商品取引法第37条(広告等の規制)に関する留意事項】

【手数料等について(本邦における非居住者および金融商品取引法上の特定投資家等一部のお客様においては、手数料が個別に決定されるため、以下の表記通りではありません。)]

本調査レポートの記載の内容に従ってお取引をされる場合、各商品等に所定の手数料等をご負担いただく場合があります。例えば、店舗における日本国内の金融商品取引所に上場する株式等(売買単位未満株式を除く。)の場合は約定代金に対して最大1.242%(ただし、最低手数料5,400円)の委託手数料をお支払いいただきます。債券、株式等を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみをお支払いいただきます(債券の場合、購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります。)。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、又は異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて弊社が決定した為替レートによるものとします。上記手数料等のうち、消費税が課せられるものについては、消費税分を含む料率又は金額を記載しております。

### 【リスク等について】

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況(財務・経営状況を含む)の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ(元本欠損リスク)、または元本を超過する損失を生ずるおそれ(元本超過損リスク)があります。なお、信用取引またはデリバティブ取引等(以下「デリバティブ取引等」といいます)を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額(以下「委託保証金等の額」といいます)を上回る場合があるととも、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等を上回るおそれ(元本超過損リスク)があります。また、店頭デリバティブ取引については、弊社が表示する金融商品の売付けの価格と買付けの価格に差がある場合があります。資産担保証券については、利金、配当または償還金等の額が、一定の資産の状況の変化によって影響を受ける場合があります。これによって、中途売却、償還時点において、損失を被ることがあります。

2018年9月13日  
国際協力機構

上記の手数料等およびリスク等は商品毎に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書又はお客様向け資料等をよくお読みください。なお、目論見書等のお問い合わせは弊社各店舗までお願いいたします。

**[弊社の商号等]**

SMBC日興証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2251号

**[弊社の加入協会]**

日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

2018年9月13日  
国際協力機構

## 無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等を顧客に告げなければならないこととされております。つきましては、格付会社(ムーディーズ・インベスターズ・サービス、S&Pグローバル・レーティング、フィッチ・レーティング)の「無登録格付に関する説明書」を下記の通りお知らせ致します。

### <無登録格付に関する説明書(ムーディーズ・インベスターズ・サービス)>

#### ○登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

#### ○格付会社グループの呼称等について

格付会社グループの呼称:ムーディーズ・インベスターズ・サービス

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号:ムーディーズ・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第2号)

#### ○信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ(ムーディーズ日本語ホームページ([https://www.moodys.com/pages/default\\_ja.aspx](https://www.moodys.com/pages/default_ja.aspx)))の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページにある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。

#### ○信用格付の前提、意義及び限界について

ムーディーズ・インベスターズ・サービス(以下、「ムーディーズ」という。)の信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。

この情報は、平成30年4月16日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページをご覧ください。

2018年9月13日  
国際協力機構

## <無登録格付に関する説明書(S&P グローバル・レーティング)>

### ○登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

### ○格付会社グループの呼称等について

格付会社グループの呼称:S&Pグローバル・レーティング

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号:S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第5号)

### ○信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ(<http://www.standardandpoors.co.jp>)の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付情報」(<http://www.standardandpoors.co.jp/unregistered>)に掲載されております。

### ○信用格付の前提、意義及び限界について

S&Pグローバル・レーティングの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。

信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。

S&Pグローバル・レーティングは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&Pグローバル・レーティングは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査・デュー・デリジュエンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。

この情報は、平成29年3月7日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページをご覧ください。

## <無登録格付に関する説明書(フィッチ・レーティングス)>

### ○登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

### ○格付会社グループの呼称等について

格付会社グループの呼称:フィッチ・レーティングス(以下「フィッチ」と称します。)

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号:フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第7号)

### ○信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ(<https://www.fitchratings.co.jp/web/>)の「規制関連」セクションにある「格付方針等の概要」に掲載されております。

### ○信用格付の前提、意義及び限界について

フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。

フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。

信用格付の前提、意義及び限界の詳細にわたる説明については、フィッチの日本語ウェブサイト上の「格付及びその他の形態の意見に関する定義」をご参照ください。

この情報は、平成28年5月13日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記フィッチのホームページをご覧ください。