

みずほ証券 CAPITAL MARKET LETTER

【座談会報告】

債券投資と社会貢献

(概要)

社会貢献債という投資テーマが急速に拡大しています。2016年2月、「サステナブル投資としてのJICA債を考える」と題し、投資家、発行体を交えた紙面座談会の内容を本稿で紹介しました。今回はその第二回目となります。昨年6月に国際資本市場協会が発表したソーシャルボンドという概念の特性を満たす債券として、JICA債は第三者のセカンド・オピニオンを取得されました。また、日本政府のSDGs実施指針においてJICA債の発行が具体的施策の一つとなるなど、昨年よりJICA債を取り巻く環境は大きく変化しています。今回は、こうした最近のテーマを取り上げることに加え、社会貢献の意識を日頃の経営に取り込み、職員全員で国際協力活動を実践されている秋田県信用組合さんのお話をうかがいます。債券投資家の立場からJICA債をどのように評価されているかの視座もご教示いただきます。

〈座談会出席者〉

秋田県信用組合	相馬 淳 専務理事
国際協力機構	吉川正紀 資金・管理部 市場資金課 課長
みずほ証券	香月康伸 プロダクツ本部 シニアプライマリーアナリスト

2017年1月6日

プロダクツ本部
シニアプライマリーアナリスト
香月康伸

本資料は情報の提供のみを目的としており、取引の勧誘を目的としておりません。投資の最終決定は投資家ご自身の判断でなされるようお願いいたします。最後のページに本資料のご利用に関する重要な確認事項および留意点を掲載しています。なお、プライマリーアナリストは、リサーチ部門に所属する独立したリサーチアナリストではありません。

座談会「債券投資と社会貢献」

香月 今回は、秋田県信用組合の相馬専務理事と、国際協力機構（JICA）の吉川資金・管理部市場資金課課長にお時間をいただきました。本邦債券市場では、社会貢献債への投資テーマが急速に拡大しているわけですが、現在はいわば黎明期といえます。市場が成熟していけば、債券のネーミング、ガイドラインあるいは認証・オピニオンに係らず、持続可能な社会を実現するためにどれだけ貢献できるかという視点が、自然に投資判断に含まれていくようになるのではないかと思います。吉川さん、ご発行体の立場から、現在の流れをどのように感じていらっしゃいますか。

吉川氏 私たちは 2008 年から財投機関債、JICA 債を発行していますが、当初から、投資家の方々からは事業内容の国際貢献性を高く評価している、というコメントいただくことが少なくありませんでした。また、事業内容を評価いただくからには、その成果を明らかにすべきと考えられますが、その点についても私たちは事業完成後に事後評価を行い、評価結果を公開しており、投資家のみなさまにもご確認できるようになっていました。つまり、資金がどのような目的で、何に使われ、どのような成果を出したのか、ということが投資家のみなさまにご確認いただけるという点が JICA 債の特性であり、私たちとしては、SRI や ESG・サステナブル投資といった観点、グリーンボンド原則との対比等を行うことでその特性を説明してきました。



2016 年 6 月に国際資本市場協会がソーシャルボンドという概念を発表しましたが、その内容が JICA 債の特性と合致していたことから、JICA 債はソーシャルボンドの特性を満たす債券である、という表現ができるようになりました。私たちは、ソーシャルボンドの特性を満たす債券であるという点について、グリーンボンドの国際的な慣習に従い、第三者（日本総合研究所）からのセカンド・オピニオンを取得しました。おかげさまで、9 月に発行した JICA 債はさまざまな反響を生み、日本政府の SDGs 実施指針において JICA 債の発行が具体的施策の一つとなりました（SDGs: Sustainable Development Goals）。他方、最初に申しあげましたとおり、JICA 債の発行当初から、こうした特性に着目いただいていた投資家の方々には少なくなく、事実上、投資判断の材料の一つであったのでは、とも感じています。香月さんのおっしゃるとおり、こうした観点が投資判断に含まれていくことが自然な流れかもしれません。海外市場では、債券のネーミング、認証・オピニオンに関わらず、発行体・債券の特性を評価し、投資判断を行っている ESG 投資家が増えてきていると聞いています。

香月 今、お話いただいた日本政府の SDGs 実施指針における JICA 債の発行ですが、2016 年 5 月の G7 伊勢志摩サミットに先立ち、「持続可能な開発目標（SDGs）推進本部」（本部長内閣総理大臣）が内閣に設置されています。12 月 22 日に開催された会合では、日本が取り組む「SDGs 実施指針」が正式決定し、あわせて具体的な推進策を発表されていますが、この具体的施策に JICA 債はどのような形で組み込まれているのでしょうか。

吉川氏 はい。SDGs 実施推進の体制と手段における「資金動員」について、途上国の税制・税務

執行に関する技術支援・能力構築支援を、国際機関を通じて実施することとあわせ、「社会貢献債の発行」、すなわち「JICA 債の発行を通じて国内の民間資金を成長市場である開発途上国のために動員する」という施策が明文化されています。開発援助の国際潮流としては、途上国の開発に必要な資金は、公的資金だけでは足りず、いかに民間資金を動員するか、という議論が継続的に行われてきていました。こうした流れのなか、JICA が外務省と一体となって取り組む多くの施策とともに、JICA 債が政府の SDGs 達成に向けた実施手段に位置付けられたことは、非常に前向きな動きだと感じています。

香月 社会貢献債が政府目標の取り組みのなかに明文化されたインパクトは、昨今のサステナブル投資の流れを加速することになりそうですね。

吉川氏 この取り組みの特徴は、単に政府の目標というのではなく、省庁間や国と自治体、公共セクターと民間セクターの垣根も越えた形で、政府、国会、国際機関、地方政府、市民社会、ビジネス・民間セクター、学会等、広範なステークホルダーとの連携・推進が謳われている点でしょうか。アジェンダの推進・実施全体に関しては、関係府省庁とステークホルダーの代表から構成される SDGs 推進円卓会議を設置し、緊密な連携を図る方向性も推進策の中で示されています。実施指針では、民間セクターによる ESG 投資、社会貢献債等の持続可能性に配慮した取組は SDGs の達成に向けて重要であり、このための環境づくりに向けた政府の施策を進めるとともに、民間企業の取り組みを後押しするとされています。政府として社会貢献債である JICA 債を活用して、サステナブル投資の推進を図っていく、ということと捉えられ、まさに昨今の流れを大きく後押しするのではと感じています。

香月 JICA 債への投資活動が、オールジャパンで目指す SDGs の推進に該当することになれば、JICA 債のクレジット・ストーリーにも新たな視点が付されることになりそうですね。日常業務のなかで社会貢献に取り組んでいる金融機関は多いと思います。今回は、社会貢献の発想を債券投資判断に活かすことに加えて、すでにこうした意識を経営に取り込み、直接国際協力活動に取り組んでおられる秋田県信用組合さんの相馬専務にお話をうかがいたいと思います。まず、相馬専務、秋田県信組さんの経営理念には、「金融機能を充実して、地域社会の発展とそこに住む人々の豊かな生活づくり」に役立つことに加え、「働き甲斐のある職場を創造して、街を愛し人を愛し、誰からも信頼される明るく元気な職員を育てる」といった人材育成についても掲げられています。実際に職員の皆さんがさまざまな地域活動に参加されているようですが、国際協力のお取り組みについて教えていただけますか。

相馬氏 はい。ある NPO さんとのご縁で、カンボジアでの学校、病院を建設のための寄付をさせていただいています。秋田県ご出身の代表が、当組合の理事長にお話をいただいたことがきっかけです。もともと我々も何らかの形で国際協力に貢献したいという想いはありましたが、満足に学校にいけない、病院に通えないという現地の実状をうかがい、我々ができる範囲のことをやろうと決めました。まずは金銭的な協力のイメージしかなく、募金活動を通じて後押しをしようということになったのですが、当組合の役職員はもちろん、各種イベントの際に組合員の方々や、総代会の場で協力を呼びかけ実行いたしました。しかし、送金する



相馬 淳 秋田県信用組合
専務理事

だけでは実態がわからないので、現地に視察に行こうということで、役職員ほぼ全員が、数班に分かれて現地入りし、建設中の病院、そして先行して完成した小中学校を訪問しました。自分たちが協力した資金がどういう形になっているかを自分の目で確認し、現地を体感することで国際協力の理解が進んだと思っています。

香月 ほとんど全員が訪問されたのですか。

相馬氏 はい。140名くらいですけど、同じ行動でほとんどのメンバーが自分の募金がどのように活用されているのか実態を見てまいりました。まずは国際協力をイメージすることが重要です。そのためにも、やはり現地を自分の目で見なくてはいけない、という理事長の想いでもあります。

■学校の校庭にて



出所: 秋田県信用組合「2014年ディスクロージャー」

■病院建設現場にて



出所: 秋田県信用組合「2014年ディスクロージャー」

香月 全員が実際に視察されるというのは、みなさんのお気持ちの強さが伝わってきますね。参加された職員のみなさまの反応はいかがでしたか。

相馬氏 変化はありましたよ。学校には資金協力したメンバーの銘板があるのですが、カンボジアの地で自分の名前が刻まれる、そして、訪問時には筆記用具等のお土産を持参したのですが、自分たちの学生時代と比べて、カンボジアの子供たちの前向きな様子に感銘を受け、この国の将来は明るいと感じたなどの感想が寄せられています。

香月 教育分野における JICA の取り組みも広範ですよ？高等教育や職業訓練も大きな課題ですが、貧困地域の将来を考えると、やはり基礎教育の重要性は高いのでしょうか。

吉川氏 近年、世界的に教育環境は充実してきたとはいえ、依然 5,800 万人の不就学児童がおり、初等教育を修了していない子どもも約 1 億人いるとされます。さらに世界の初等教育就学年齢の約 4 割近い 2 億 5,000 万人の子どもたちが、基礎的な読み書きや計算能力を習得しておらず、そのうちの 1 億 3,000 万人は少なくとも 4 年間学校に通った経験があると推計されています。JICA は、子どもが基礎的な学力と、自ら学び考える力を身につけることができるよう、有効なカリキュラムの作成、カリキュラムに基づく教科書・学習教材の活用、授業の工夫、学力評価を行い、次期以降のカリキュラムに反映させる、という「学びのサ

イクル」を強化するアプローチを取っています。2000年から2015年までの間に、46か国で5,500校以上の小中学校を建設してきたほか、42か国で約87万人の教員研修を実施し、「学びのサイクル」に関する理解を深め、授業や学校運営への反映に努めました。たとえば、アフリカでは、「みんなの学校」というコミュニティ・行政・学校の三者で学校運営委員会を設置し、子供への質の高い教育の提供を目指す取り組みを実施し、留年率の低下などの教育の質の改善効果が出ています。2000年から2015年の基礎教育分野での青年海外協力隊の派遣は89か国、5,289人に上り、草の根レベルでの取り組みも重視しています。

相馬氏

我々は債券購入にあたっては、すべて理事会の承認を得るプロセスを必要としています。JICA 債の投資判断にあたっては、自分たちのやっていることを政府レベルで大規模にやっているものであり、非常に重みのある債券であると評価しています。我々の哲学とマッチしている、同じ方向を向いていることで特別の想いもあります。

それと我々のベースは、やはり秋田県です。秋田県をなんとかしないといけない。債券投資による収益は秋田県民に間接的に還元されるというイメージを持っていますので、やはり意味のある債券投資をしないとイケません。



吉川氏

相手国によって支援の規模は変わってきます。例えば、アフリカの貧しい地域では大規模な支援は難しく、学校を作ったり、ヘルスセンターを作ったり、という支援をしています。こうした支援に併せて、あるいはNPOの方々支援を行っている地域に、青年海外協力隊として先生や看護師を派遣することもあります。お話を伺って、秋田信組さんが現地に行ってみないと、現地に行くと理解することができた、というところにJICA債との共通点を感じました。資金を出した側はその資金で何が起きたのか知りたいでしょうし、資金を預かった側はそれを知らせるべきです。私たちの実施するプロジェクトの財源は、日本政府であり、国民であり、JICA債の投資家のみなさまです。その方々に、私たちが何をやって、どのような成果があったのか、をできる限り開示していくことは大変重要だと考えています。

香月

病院はもう完成したのですか。

相馬氏

はい。すでに建築工事は完了しており、2017年2月に「アンコール共生病院」としてオープン予定です。視察の行程でアンコールワットにも立ち寄りました。当地の道路の整備や、アンコールワット自体の修復に日本の支援、JICAさんの支援が実施されていることを、日本人として誇らしく感じましたよ。やはり日本の関係者が現地で活躍されているのを直接見聞するのは、国際協力をひしひしと肌で感じる瞬間ですね。

香月

実際に債券に投資されているとすると、日本人としてはもちろん、投資家としても身近に感じますよね。アンコールワットは、とても日本的な支援だと思うのですが、吉川さん、同地域へのJICAさんの支援の経緯を教えてくださいませんか。

吉川氏

はい。アンコールワットは、観光業を含むサービス業が GDP の 40% を占めるカンボジアにとって非常に重要な観光資源です。しかし、アンコールワットのあるシェムリアップ州はカンボジアのなかでも最貧州の 1 つであり、観光資源を活用した開発も課題となっています。JICA はカンボジアの内線の停戦合意が締結された直後からアンコール遺跡群の保存と周辺地域の開発を支援してきました。支援は、遺跡群の保存と近隣の開発を行ううえで



不可欠なシェムリアップ州およびアンコール遺跡公園の地形図の整備と観光産業と都市環境の持続的進行を目指す総合計画の策定から始まりました。カンボジアへの年間観光客数は 1998 年の 5 万人から 2004 年には 75 万人、2015 年には 477 万人と順調に増加し、その過程で、シェムリアップ周辺の電力、上水といったインフラ施設の増強を支援し、また、物資・旅客のための国道の改修への支援も行ってきました。アンコール遺跡群の保全に関連する支援という意味では、文化財の修復、アンコールワットの参道の修復、博物館の運営等に日本のノウハウを活用しています。また、地雷探知機や防護機材の供与等の地雷除去活動への支援は、地域住民が生活しやすく、観光客も訪れやすい環境の大前提となります。こうしたさまざまな支援を草の根レベルで支えるボランティアも環境教育、日本語教育、文化財保護、コンピュータ技術などの分野で派遣されました。JICA は、開発計画の策定、インフラの整備、日本のノウハウを活用したソフト面の支援とさまざまなアプローチで、カンボジアにとって重要な観光資源を保全し、カンボジアの人々の生活環境の向上につなげる支援をしてきました。ODA のさまざまなツールを一元的に担っている組織は世界でもほとんどなく、このような取り組みができることも JICA の支援の特徴だと考えています。

香月

話は少し変わりますが、マグサイサイ賞¹を受賞されましたね。ちょうど、2015 年には青年海外協力隊事業は創設 50 周年を記念した映画「クロスロード」も上映されました。市場参加者は協力隊の存在は十分認識していても、その内容はあまり触れることがないと思います。この受賞について、コメントいただけますか。

吉川氏

青年海外協力隊が 1965 年から始まり昨年 50 周年の節目を迎えた矢先の大変光栄な授賞となりました。青年海外協力隊は、国際協力の志を持った方々が開発途上国で異なる文化、習慣に溶け込んで生活し、草の根レベルで途上国が抱える課題の解決に貢献していくことを目指してきました。一人ひとりの隊員が、相手国の同僚と協力して、現地で適合する考え方、方法を工夫し、現地の人々の生活をより良いものにしていく、という非常に困難な取組です。現地の文化・習慣を尊重し、相手国とともに困難を乗り越え、喜びを分かち合いながら、課題解決に取り組む姿勢は JICA の実施する日本の ODA に共通する考え方です。こうした取り組みを相手国の方々から評価していただいたことは大変感慨深いものであるとともに、今後も相手国と手を取り合いながら、世界の平和と繁栄に貢献すべく努力を続ける励みになります。

¹ マグサイサイ賞 (Ramon Magsaysay Award) は、1957 年に航空機事故で死去した元フィリピン大統領ラモン・マグサイサイを記念して作られた賞で、毎年アジア地域で社会貢献などに傑出した功績をあげた個人や団体に対し、マニラ市のラモン・マグサイサイ賞財団から贈られる。「アジアのノーベル賞」と呼ばれている。日本からも緒方貞子元 JICA 理事長はじめ、これまで多くの受賞者がいる。

香月 秋田県信組さんの場合、やはりご地元、地域貢献の発想が根付いていることが、カンボジアでの支援に繋がっているのでしょうか。自分の会社が豊かになるには、地域が豊かにならないといけない。地域が豊かになるには日本が豊かに、そして、日本が豊かになるには世界が豊かにならないと実現できない。持続可能な社会の実現には、足元からの発想が大事ということになるのでしょうか。

相馬氏 投資家として JICA 債を判断するには、これが国際協力の一助を成すとの視点を意識しています。我々の想いが、秋田から世界に発信されることになるのは意味のある投資だと思っています。

吉川氏 相馬専務には勇気づけていただきました。しっかりと成果を出したいと思います。地域貢献との関係で、私たちは中小企業の海外展開支援、そのための地域金融機関との連携に力を入れています。開発協力を通じて、各地域の中小企業に海外での新たなビジネスチャンスが広がれば、という考えです。日本の中小企業のビジネス展開により、技術はもちろん、仕事への取り組み姿勢を含めて、様々な角度から開発途上国に貢献できるのでは、と考えています。

香月 ODA と聞くと、一般的には大規模なインフラ整備をイメージされるかもしれませんが、実際には、有償資金協力に限らず、技術協力など大小様々な支援が行われています。そこでは、日本全国に存在する人材や経験、あるいは技術が活用されているとうかがいます。社会貢献には、すでに国内も海外も隔たりはなく、そして、日常的に意識することの大切さを痛感いたしました。貴重なお話をありがとうございました。

本資料は情報提供を目的としたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。ここに記載されているデータ、意見などはみずほ証券が信頼に足り、かつ正確であると判断した情報に基づき作成されたものではありませんが、みずほ証券はその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容は、事前連絡なしに変更されることがあります。なお、本資料の著作権はみずほ証券に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

金融商品取引法に係る重要事項

当社取り扱いの商品等(外貨建商品等も含む)にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料(国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大 1.134%(税込み)、最低 2,700 円(税込み)の委託手数料をご負担いただきます(ただし、売却時に限り、約定代金が 2,700 円未満の場合には、約定代金に 97.2%(税込み)を乗じた金額)。投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸費用、等)をご負担いただきます。債券を当社との相対取引によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

各商品等には価格の変動や発行者の信用状況の悪化等による損失を生じるおそれがあります。なお、債券の利金・償還金の支払いについて、発行者の信用状況等によっては、支払いの遅滞・不履行が生じるおそれがあります。

外貨建商品等の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。また、売却代金等を円貨でお受け取りになる場合は、為替相場の状況によっては為替差損が生じ、損失を被るおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

ご負担いただく手数料等

金融商品取引の実施に際しては、その内容に応じた手数料および諸費用をご負担いただきます。なお、有価証券の引受等に関し、手数料等をいただくことにかえて、販売価格と払込金額との差額を当社の手取金とさせていただく場合もあります。

手数料等に関する税率は 8%で表示されています。消費税率が変更された場合、変更後の税率が適用されます。

商号等 みずほ証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第94号

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

広告審査番号: MG2461-170106-05