

みずほ証券 CAPITAL MARKET LETTER

【座談会報告】

サステナブル投資としての JICA 債を考える

(概要)

近年、SRI（社会的責任投資）、ESG（環境・社会・ガバナンス）投資、インパクト投資といった投資概念に対する関心が世界的に高まっています。それぞれの概念についての解釈や定義は多様で、まだ発展途上の投資概念ではありますが、「投資行動を通じて、持続可能なよりよい社会の実現に貢献する」という根底に流れる理念は共通しています。つまり、経済・環境・社会の持続可能性に配慮した投資という大枠の意味で“サステナブル投資”という概念に内包されるといえます。そして、これらの投資概念が前提とする対象事業、アプローチ、あるいは情報開示のプロセスは、JICA が担う ODA（政府開発援助）事業にほぼ共通するという声が少なくありません。そこで今回は、発行体と投資家に参加いただき、市場からみた ODA 事業を俯瞰するとともに、「サステナブル投資としての JICA 債」という視点でご意見をいただきました。

〈座談会出席者〉

国際協力機構（JICA）	吉川正紀	資金・管理部	市場資金課	課長
フコクしんらい生命	林 宏明	取締役執行役員	財務部長	
みずほ証券	香月康伸	資本市場グループ	シニアプライマリーアナリスト	

2016年2月2日

資本市場グループ
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「サステナブル投資としての JICA 債を考える」

香月 本日はよろしくお願ひします。さて、昨年は開発協力大綱見直しが決定し、そして 16 年度予算案では ODA 予算が 17 年ぶりの増額（前年度比 1.8%増）となりました。14 年は ODA60 周年、15 年は青年海外協力隊 50 周年という様々な節目を迎えた上、昨今の国際情勢の変動の中で日本の国際社会における位置付けや役割期待も変容しつつあります。今回は国際協力機構資金・管理部市場資金課の吉川課長と、フコクしんらい生命の林取締役執行役員財務部長にご参加いただき、発行体、投資家という市場参加者の立場・視点からお話をうかがっていききたいと思います。国際協力機構（以下、JICA）が実施している円借款を中心とした ODA 事業は、日本の重要な外交ツールと位置付けられるわけですが、ディスカッションのスタートに当たり、改めて JICA の取組みについてお話をうかがえますか。

吉川氏 はい。JICA は、開発途上国の経済・社会開発のため、円借款、日本の知識・経験を活用した技術協力等を通じて、インフラ整備等のハード面、人材育成等のソフト面の支援を続けてきました。日本の強みを活かしたアドバイスに譲許的な資金供与（緩やかな融資条件）を組み合わせ、開発途上国の様々な課題の解決に取り組む機関は、世界でも比較対象がほとんどありません。近年、開発途上国における課題は複雑化し、たとえば、紛争、気候変動、感染症等のように、国境を越えて日本や世界に影響を及ぼすような課題も大きくなっています。JICA はこれらの課題に対処すべく、日本が蓄積してきた知見や経験を結集して、中長期的な視点で開発途上国の支援を行っています。こうした支援を実施していく上で、日本の民間セクター、地方自治体、大学、NGO 等の知見をできる限り活用していくことで、日本経済の活性化や世界の人々の日本に対する理解の醸成等につながることもあります。

香月 JICA 債によって調達した資金は、どのような事業に充当されるのでしょうか。

吉川氏 JICA 債の調達資金は全て有償資金協力業務に充当されます。この有償資金協力業務には、円借款と海外投融資の 2 種類があります。円借款は開発途上国に対して低利で長期の緩やかな条件で資金を貸し出すものです。海外投融資は民間企業が途上国で実施する開発効果の高い事業への出融資するものです。現在、有償資金協力業務の大部分は円借款となっています。支援分野は、国の大動脈を支える鉄道・道路・港湾等の運輸インフラ、国の産業、生活の基盤となる電力・水道分野、教育・保健等の社会サービス分野等、多岐にわたります。開発途上国といっても、経済・社会開発の状況が国ごとに異なり、支援が必要な分野も異なることから、開発協力大綱という基本方針の下、相手国の関係者と協議を行いながら国ごとの援助方針を定め、適切な事業を選定するようにしています。



吉川正紀 国際協力機構
資金・管理部 市場資金課 課長

香月 林さん、投資家さんのお立場から、JICA の事業をどのように感じていらっしゃいますか。

林氏

はい。いうまでもなく、ODA は日本の外交安全保障の要諦です。世界経済の発展と安定に寄与することで、戦後、世界銀行を始め、世界各国からの支援で復興できたことに対する恩返しと、国際社会における国家の存立基盤を確立するものだと考えています。日本は 1953 年から 66 年まで、世界銀行から 8 億 6300 万ドルの融資を受けました。現在の経済価値だと数兆円レベルでしょう。そのおかげで東海道新幹線や東名高速道路など、その後の経済成長を支えた 31 もの基幹インフラを整備することができました。返済は 1990 年ですので、つい最近まで借入国だったわけですが、融資を受けたのは先ほどの 13 年間だけ。その短期間に大規模な融資を受けられたのは日本人の勤勉性はもちろん、新しい国づくりに対する意欲、国としての安定性、潜在力などが評価されたのだと思います。でも、この世銀からの資金があったからこそ、我々の 1 つ上の世代は自助努力が報われた。日本型援助は諸外国と比べて借款の割合が高いといわれますが、人材を育成し、工業化を進め、経済成長を通じて開発途上国が自立していくには、借金による規律付けで努力を促すことが重要であることを、日本は戦後復興で経験しているわけです。現在の先進国で被援助国の歴史を有している日本が、その成功体験を世界で共有するという意味でも、円借款を中心とした ODA は重要だと感じています。



香月

ありがとうございます。ところで、最近の ODA を取り巻く環境が変化する中で、投資家との対話で変化は感じられますか。

吉川氏

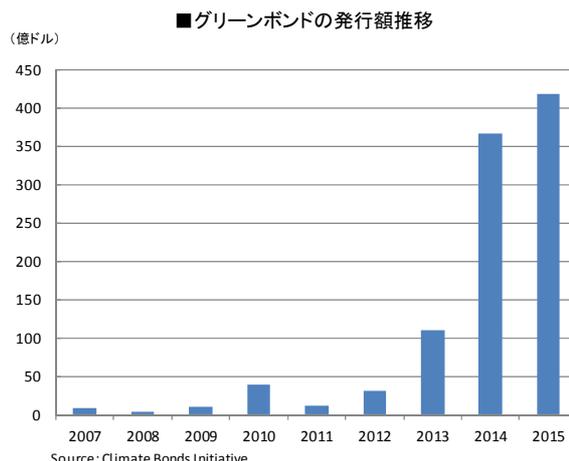
まず、JICA 債は 2008 年から発行しておりますが、投資家の皆様には、先ほど申し上げた事業のための資金調達であることを丁寧に説明していくように心がけています。2008 年以降、多くの投資家の方々に JICA の活動やビジョンを評価いただき、債券をご購入いただいております。とても心強く思っています。そして、最近の投資家の方々との会話の変化という点では、SRI、ESG 投資（環境、社会、ガバナンス）、インパクト投資等に代表されるように、投資意義の重要性が高まっているように感じます。JICA は事業の透明性・公正性を確保するため、事業の各段階で積極的に情報公開をしていますので、個別の事業の選定基準、事業の内容や成果等についてより深く知りたいというご要望にも応えられるようになっているのですが、こういうご説明をする機会が増えていきます。ESG の視点等を取り入れた投資判断をサステナブル投資とも表現しますが、JICA 債への投資判断の中にサステナブル投資といった視点に見合った特性を、投資家の皆様が見出していただいているものと感じています。

香月

経済の持続可能性、環境の持続可能性、そして社会の持続可能性は不可分一体であり、バランスのとれた発展が望ましい。投資のパフォーマンスを経済的な利益のみに焦点を当てるのではなく、投資判断のプロセスに投資家としての責任や原則を明文化していく動きですね。このサステナブル投資はグローバルには既にメインストリームといってもよさそうです。国連責任投資原則を投資判断に採用している機関の資産運用残高は約 60 兆ドル、円換算で約 7,000 兆円といわれます。もちろん、日本の機関投資家も含まれます。特定分野にフォーカスしたグリーンボンドやウォーターボンド、あるいはワクチン債などを耳にす

る機会が増えていますが、例えばグリーンボンドの市場規模は 2014 年の発行額が 366 億ドル（約 4 兆円）と前年比 3 倍に急増し、2015 年には 418 億ドルに達しており、この増加傾向は続きそうです。

ところで、林さんは、ずいぶん早くから投資判断に社会的な視点を取り入れていらっしゃるようですが、このサステナブル投資についてどのようにお考えですか。



林氏

私自身はこういう言葉が一般的に使われる遥か以前から、この概念を投資哲学の基本に据えています。特に機関投資家の投資においては、単に短期的な運用収益という観点だけで投資することはあってはならないと思っています。何らかの形で経済・国民生活に資する投資対象を選択することが肝要であると。結果的に、このような観点からの投資が経済や国民生活の健全な発展につながるとともに、個別の投資としても長期的に最も安定したリターンを得られるというのが、私の経験的な実感です。

SRI、ESG、あるいはインパクト投資など、多様な投資概念が国内金融市場でも普及しつつあります。歴史的には最も古いのが SRI で、キリスト教会の資金運用でたばこやギャンブルに関連する投資を排除するという、いわゆるネガティブスクリーンからスタートしたものです。社会問題に取り組む企業を能動的に選別するアプローチがポジティブスクリーンなのですが、ESG は SRI に比べて、より投資の要素を取り入れた概念として発展し、環境・社会・ガバナンスの問題に取り組む企業を、投資収益も考慮しながら選別していくというものです。ただし、いずれにおいても社会への貢献度合いと投資収益の関係を明確に整理することが容易ではないのですが、3つの中で最も新しいインパクト投資は結果を重視する、つまり社会貢献の度合いに応じてリターンが決まるという進化形ともいえます。

香月

本来、「投資」は、将来をよりよくするための行動といわれます。狩猟生活から農耕の文化が芽生えた際に、一部を種として翌年以降の収穫のために保存し撒くという行動が、人類の投資の起源ともいわれます。つまり、投資とは不確実な環境の中、社会を持続可能にするための知恵というわけです。「収穫」が「貨幣」に置き換わった現在、投資は“短期的”“投機的”な色彩が強まってしまいましたが、林さんのように、投資判断において社会や環境への影響を基本に据えるのは、敢えて「サステナブル」との形容詞をつけなくても、本来あるべき投資の姿だったのでしょうか。お話にあったネガティブスクリーンとポジティブスクリーンのアプローチですが、JICA の事業には通常のプロセスとして、それらがビルトインされていると思います。SRI や ESG という投資概念自体、確立した定義が市場で共有されているには至っていないのが実状ですが、いずれにおいても、経済・環境・社会の持続可能性に配慮した投資という大枠の概念で“サステナブル投資”という概念に内



香月 康伸 みずほ証券

包されるのでしょうか。そして、この概念は JICA の事業の原則とかなりの部分でオーバーラップしているようです。先ほど、吉川さんがお話いただいたように、投資家の中にも JICA 債をサステナブル投資の視点で捉える動きは今後も広がっていく気配を感じます。そこで、サステナブル投資としての JICA 債の検討を試みる上で、プロセスの側面にもフォーカスをあててみたいと思います。定義が比較的明確なのがグリーンボンドです。欧米主要金融機関が導入しているガイドライン、「グリーンボンド原則 (GBP)」が一定の定義を提供しているからです。この GBP に対応する形で、JICA の事業のプロセスを整理してみたいと思います。GBP はグリーンボンドの定義や遵守すべき原則を明確にし、投資家に透明性のある情報開示を行うことを目的としており、その構成要素は次の通りです。

1. 資金使途・プロジェクトの選定基準
2. プロジェクト審査・選定方法
3. 資金調達のマネジメント
4. 資金使途・プロジェクトの効果の報告

まず、1つめの「資金使途・プロジェクトの選定基準」に照らして、円借款の対象となる開発途上国の定義、基準を教えてくださいませんか。

吉川氏

はい。円借款の供与対象は、一人当たり国民総所得 (GNI) を指標として分類した国連及び世銀の基準による所得階層のうち、LDC (国連に認定された特に開発の遅れた国々) から卒業移行国までとしています。一人当たり GNI が 1,035 ドル以下の LDC は、例えばカンボジア、ミャンマー、バングラデシュ、タンザニア等です。比較的所得の高い中進国以上の国々 (一人当たり GNI が 4,126 ドル以上) については、支援対象を環境、人材育成、格差是正等の自国の財源が配分されにくい分野に限定しています。

■円借款供与条件- 主要国所得階層別分類

所得段階	一人当たりGNI (2013年)	国名
LDC	うち貧困国	アフガニスタン、ウガンダ、エチオピア、エリトリア、ガンビア、カンボジア、ギニア、ギニアビサウ、コモロ、コンゴ民主共和国、シエラレオネ、ソマリア、タンザニア、チャド、中央アフリカ、トーゴ、ニジェール、ネパール、ハイチ、バングラデシュ、ブルキナファソ、ブルンジ、ベナン、マダガスカル、マラウイ、マリ、ミャンマー、モザンビーク、リベリア、ルワンダ
		アンゴラ、イエメン、キリバス、サントメ・プリンシペ、ザンビア、ジブチ、スーダン、赤道ギニア、セネガル、ソロモン諸島、ツバル、バヌアツ、東ティモール、ブータン、南スーダン、モーリタニア、ラオス、レソト
貧困国	US\$ 1,045以下	ケニア、ジンバブエ、タジキスタン
低所得国	US\$ 1,046以上 US\$ 1,985以下	インド、ウズベキスタン、カメルーン、ガーナ、キルギス、コートジボワール、ニカラグア、パキスタン、ベトナム
中所得国	US\$ 1,986以上 US\$ 4,125以下	アルメニア、インドネシア、ウクライナ、エジプト、エルサルバドル、ガイアナ、カーボヴェルデ、グアテマラ、ジョージア、コソボ、コンゴ共和国、サモア、シリア、スリランカ、スワジランド、ナイジェリア、バブアニューギニア、パラグアイ、フィリピン、ボリビア、ホンジュラス、ミクロネシア、モルドバ、モロッコ、モンゴル
中進国	US\$ 4,126以上 US\$ 7,184以下	アルジェリア、アルバニア、イラク、イラン、エクアドル、ジャマイカ、セルビア、セントビンセント・グレナディーン、セントルシア、タイ、中国、チュニジア、ドミニカ共和国、ドミニカ国、トルクメニスタン、トンガ、ナミビア、フィジー、ブルガリア、ベラルーシ、ペリール、ペルー、ボスニア・ヘルツェゴビナ、マケドニア、マーシャル諸島、モルディブ、ヨルダン、リビア
中進国を超える所得水準の開発途上国	US\$ 7,185以上 US\$12,745以下	アゼルバイジャン、アルゼンチン、カザフスタン、ガボン、グレナダ、コスタリカ、コロンビア、スリナム、セーシェル、トルコ、パナマ、パラオ、ブラジル、ベネズエラ、ボツワナ、マレーシア、南アフリカ、メキシコ、モーリシャス、モンテネグロ、ルーマニア、レバノン

出所: JICA ホームページ

香月 なるほど。国連と世銀の基準に沿っているのですね。国内では開発協力大綱もプロジェクトの選定基準といえるのでしょうか。

吉川氏 そうです。2015年に閣議決定された開発協力大綱は、JICAが事業を実施する上での基本方針となっています。開発協力大綱は「非軍事的協力による平和と繁栄への貢献」、「人間の安全保障の推進」、「自助努力支援と日本の経験と知見を踏まえた対話・協働による自立中



立的発展に向けた協力」を3つの基本方針として掲げています。政府、JICAのみならず、有識者、NGO、企業、相手国政府などの意見も踏まえ、十分に議論されたこの基本方針に基づき、プロジェクトも選定されることとなります。1992年来、政府開発援助（ODA）大綱という名称で呼ばれてきたこの大綱をご存じの方もいらっしゃるかもしれません。先ほど申し上げたように、途上国での課題が多岐に亘り、かつそこに関わる人々が政府関係者だけではなく、民間企業、NGO、自治体の方々というように裾野が広がってきたこともあり、今般この大綱が改められました。

香月 つまり、国連や世銀の基準による開発途上国に対して、開発協力大綱の基本方針に沿ったプロジェクトを国・地域ごとに選定するわけですね。しかもそこには、「平和と安定」、「非軍事的協力」、あるいは「貧困撲滅」といった視点が含まれるわけで、確かに社会的責任の性格に合致しているといえます。では、2つめの「プロジェクト審査・選定方法」に照らして、ODAではどのような観点からプロジェクトの審査・選定が行われるのですか。

吉川氏 相手国政府から日本政府に協力が要請された事業についてJICAが審査を行い、日本政府も交えて日本の政策にも合致することを確認の上、閣議決定を経て、両国政府間で国際約束を締結、事業を実施します。相手国からの要望に応じて、JICAが実現可能性を確認するための調査を事前に実施することもあります。

審査の主なポイントは相手国の開発政策および日本のODA政策との整合性、そして事業の必要性、事業計画の妥当性等です。また、環境・社会配慮ガイドラインに従い個別事業毎に環境・社会への影響を検証し、必要に応じて外部専門家の助言も含めて負の影響を最小化すべく対策を講じています。支援を決定した事業については、審査結果を事前評価表として、ホームページ上で公開しております。

香月 3つめの「資金調達のマネジメント」に照らして、調達した資金はどのように使われますか

吉川氏 過年度あるいは当該年度に承諾した有償資金協力業務に充当します。単年度の有償資金協力業務の規模は9,900億円程度（2015年度予算）で、その一部に債券市場から調達する資金を使っています。有償資金協力業務の大半を占める円借款事業では事業の進捗に応じて資金を貸し出していますので、当該年度のみでなく過年度に承諾した事業にも資金が充当されます。ホームページ上で承諾済の個々の円借款事業の概要を全てご覧いただけるようになっています。

香月 最後に、4つめの「4.資金使途・プロジェクトの効果の報告」に照らして事後評価の仕組みはどうでしょう。

吉川氏 事業評価は事業実施前から実施後までの各段階で定量的に行っています。評価の基準には、経済協力開発機構 開発援助委員会（OECD-DAC）が定める国際的な5項目（妥当性、有効性、インパクト、効率性、持続性）の評価基準を採用しています。また、客観性と透明性を担保するため、円借款事業においては、事業実施前に「事業事前評価表」をホームページに公開しています。同様に事業実施後も原則3年以内に事後評価を実施することになっており、円借款事業のほぼ全案件（10億円以上）に、外部の評価者による定性的、定量的な評価を行い、全てホームページで公開しています。

香月 一般企業が行う事業と異なり、ODA事業はフォローアップの仕組みを含めてかなり透明度が高いと思いますが、ホームページでの公開は、評価を行う投資家さんも元データ等にアクセスしやすいといえそうですね。さて、ここまで、GBPの構成要素とJICAのODA事業を照らし合わせて話を進めてきましたが、ほぼそれらを満たす基準が既に制度上盛り込まれているようです。

林氏 ODAは、吉川さんのお話を窺った上で整理すると、投資リターンという面では譲許的な資金供与ですが、ネガティブスクリーン、ポジティブスクリーン、ガバナンス、環境、そして客観的な結果分析というアプローチの面では、SRI、ESG等のほとんどの性格を内包しているといえるのではないのでしょうか。そうしたプロセスと事業の内容を考慮すれば、JICA債そのものがサステナブル投資に該当すると考えています。

最近、SRIやESGと称した様々な種類の投資対象が登場しています。馴染みの薄い海外の発行体や、新興国通貨建てなど多種多様なのですが、中には言葉だけが先行しているとのイメージが拭えないもの、実際に何に使われているのかわかりにくい案件もあります。その点、日本らしい細やかな支援を実現しているJICAが、我々のすぐ身近に存在するわけです。そして、JICAのODA事業は、調達した資金がどこに使われ、どう貢献できたのかが目に見えます。敢えて複雑な投資対象を選択する前に、まずは身近にあるJICAの活動を投資家として支援することの方が、日本のためにもなるし世界のためにもなる地に足の着いた本来あるべきサステナブル投資だと思っています。



林 宏明 フコクしんらい生命
取締役執行役員財務部長

香月 そうですね。発行体の事業自体がサステナブル投資に該当するケースは、JICAをはじめ、多くの日本の財投機関のクレジットストーリーを検討する際に重要な要素になります。極論すれば、財投機関債の投資判断は、突き詰めれば“投資家の運用哲学”に集約されると思います。ここで、事業のイメージを共有するために、具体的な案件事例をご紹介いただいてよろしいでしょうか。林さん、特に関心のある分野はございますか。

林氏 そうですね。例えば、昨年暮れ、パリのCOP21は全参加国の合意という大きな前進をみせました。気候変動に関しては、いうまでもなく重要なテーマですので、気候変動に係るJICA

さんの取り組み状況と具体的な案件をおうかがいしたいですね。

吉川氏

はい。気候変動については、自然災害の発生回数の増加、規模の拡大、食糧生産、水資源量の変化等により、地球規模で様々な現象をもたらしている世界全体で取り組むべき課題といわれています。JICAは、開発途上国の様々な状況に応じ、日本の知見を結集して、開発途上国における気候変動への対応に協力しています。開発途上国では、こうした現象に対する脆弱性が高い一方、それぞれの国ごとの経済・社会の課題も考慮する必要があり、経済・社会の課題の解決と併せて気候変動対策に取り組むことが理想的です。たとえば、電力需要の増加への対応が急務となっているケニアでは地熱資源を活用した地熱発電所の建設により、電力供給の増加を達成しつつ、気候変動への対策が取られるよう支援しています。あるいは、森林の劣化が進むインドでは、住民参加型の植林・森林管理による森林の再生を支援するとともに、不法伐採等により生計を立ててきた住民が森林を劣化させることない生計手段を確保できるようにマイクロファイナンスを実施しています。

■オルカリア地熱発電所(ケニア)



※オルカリア I 4・5号機地熱発電事業
写真提供：久野真一/JICA

■地元漁村の人たちが造成したマングローブ林(インド)



※タミルナド州植林事業
写真提供：JICA

こうした支援においても日本のいろいろな方々のご協力をいただいています。ケニアの発電所建設においては日本企業の高い技術力が活用されています。また、こうした日本企業の技術力を活用した省エネ、再エネ事業の実施を対象にしたファンドを JICA と国際機関とで立ち上げ、省エネ・再エネ事業の実施促進を目指しています。森林の管理においては、国立研究開発法人宇宙航空研究開発機構（JAXA）様とともに陸域観測技術衛星 2 号（だいち 2 号）を用いた伐採・減少の状況のモニタリングシステムの構築等に取り組むこととしています。森林保全に関する官民の情報共有、ビジネスモデル開発を促進するためのプラットフォーム（森から森林を変える REED+プラットフォーム）を森林総合研究所様とご関心の高い企業の方々と立ち上げました。

香月

気候変動というテーマだけでも、幅広い分野やアプローチがありますね。先ほど、事業の透明性のテーマの中で、ホームページ等での情報公開が充実しているとお話をいただきましたが、JICA さんは金融市場参加者を対象とした「ODA 現地視察ミッション」も開催されています。実際に、債券市場で調達した資金がどのように活用されているかを実際に目にする企画ですね。

吉川氏

はい。2011年にベトナムのハノイの現地視察を行ったのを皮切りに、昨年のインドネシアまで、これまで6回実施していますが、林さんには、初回を含めてご参加いただいております。

林氏

実に有意義でした。私はベトナムとカンボジアのODAの現場を見に行かせてもらいましたが、現場をみて感じたのは、職人氣質、礼節、清潔さといった日本の価値観が現場に浸透している点です。ODAはお金だけではなく、技術的な側面、ライフスタイルや価値観を含めて、その国の国民のために何ができるか、きめ細かい支援が必要だと思うのですが、その点が非常によくできていると感じましたね。日本最大の外交ツールであり、最大の国際貢献のツールであるODAに、我々の投資資金が活かされていることを実感して、債券投資家として純粋に、非常にうれしく思いました。

例えば、カンボジアで北九州市が技術支援しているプノンペン水道公社を視察しましたが、日本のODA関係者と現地スタッフとの強い信頼関係を目の当たりにしましたし、国民生活において最も重要な水道というインフラにおいて、世界最高水準の技術力を有する日本が世界に大きな貢献をしていることを実感できて非常に有意義でした。

■日本の支援を示す記念碑(プノンペン水道公社前)



撮影: みずほ証券

■プノンペン水道公社の上水場の内部



撮影: みずほ証券

また、ODAの個別事業を理解するだけでなく、日本のODAの秀逸さ、特に現地で関わっているJICAや関係機関・関係企業の方々の真摯な姿勢と現地との強固な信頼関係を肌で感じる事ができたことが収穫でした。国際社会における日本の国家存立基盤の重要な要素であり、日本の政治・経済・国民生活の安定性につながることを確信したことで、JICA債の本源的な投資価値の高さを再認識できる機会でした。

香月

プノンペンの水道公社は私もよく覚えています。90年代前半のプノンペンの水道普及率は20%水準で、漏水や盗水で料金が徴収できない無収水率は72%の高水準でしたが、日本の技術協力によって水道普及率は90%、無収水率は先進国でも最高水準並みの6%に飛躍的に改善し、水道事業の分野で「プノンペンの奇跡」と称賛されている案件でした。何が奇跡かというと、バンコクの33%をはじめアジア諸国の都市では無収水率が30~40%は珍しくなく、先進国でも例えばロンドンは26.5%に達するなど2ケタの都市も珍しくはなかった中で、10数年間で72%から6%に劇的に改善したことでした。同公社の総裁は「真っ先に支援をしてくれたのが日本政府だった」と述懐されており、同公社がカンボジア証券

取引所の上場第 1 号になるなど、様々な側面で注目されましたね。水道の整備は、環境・衛生に直結するインフラであることはいまでもありません。金銭的な尺度だけでは測れない日本の支援の効果が、被援助国との信頼関係醸成の上で重要であることは私も感じるところがありました。現場では円借款以外の事業の取組みも見学させていただきましたが、JICA さんの事業は、全体的にかなり現地と密接に係った形ですよね。

吉川氏

はい。有償・無償の資金協力、技術協力以外の主な事業としては、青年海外協力隊等のボランティア事業と国際緊急援助隊の派遣事業を行っています。冒頭にお話がありましたように、青年海外協力隊は 1965 年に始まりましたので、昨年ちょうど 50 周年を迎えました。2015 年 11 月には天皇皇后両陛下のご臨席の下、青年海外協力隊発足 50 周年の記念式典が開催されました。国会議員、外交団、自治体、経済界からたくさんの方にご出席いただいたほか、多数のアーティストの方にご参加いただいたイメージソング「ひとり ひとつ」が製作されるなど、JICA という組織が多くの方々に支えられ、期待されていることを再認識する機会となりました。また、青年海外協力隊を題材とした「クロスロード」という映画では、開発途上国の人々が必要としていることと個人ができることとの間で隊員が苦悩する姿が描かれていましたが、個々の開発途上国の現状に応じた最適な支援を考える JICA の姿と重なるように感じました。

国際緊急援助隊は海外での大規模災害時に派遣されます。2015 年 4 月のネパールでの地震の際には、国際緊急援助隊の派遣後、すぐに国際機関等とともに災害後のニーズ調査を行いました。その後、現地での復興に向けたワークショップを開催しました。日本は歴史的に地震、洪水等の自然災害が多く、各地方に様々な災害被害の抑制、災害後の復興に関する知見が蓄積されています。現地のニーズ調査、ワークショップの結果を踏まえて、最適な日本の知見を活用し、技術協力、有償・無償の資金協力を行っています。災害発生直後から様々な手法を用いて、継続的に支援を続けていくスタイルは日本の JICA ならではのものです。

香月

確かに環境面での危機感は強まっていますね。世界の人口は、地球史上初の 70 億人を超えて、2050 年までに 96 億人に達すると予測されています。100 年前の人口は 16 億人、200 年前は 9 億人でした。この 100 年の急増ぶりはすさまじい勢いなのですが、同時に、地球に相当な負担をかけていることも容易に想像されます。地球が耐えられる人口は 100 億人という説がありますが、それが事実なら、あと 40 年ほどで到達してしまいます。しかも、世界の間層が増加し、近代的なライフスタイルが普及することで、エネルギーの消費は人口以上のペースで増加します。かつて人類が農耕文化を学び種子を保存することでサステナブルな社会を生み出したように、現代を生きる我々は自然の恵みを楽しみながらサステナブルな環境を作り上げることができるのか、大きな岐路に立っている気がします。金融は、市場参加者が考える以上に経済活動全体に大きな影響を及ぼします。将来をより良くするために資金を使うことが投資であるならば、金融市場がグローバルな課題を解決するために負う責任は極めて大きいものがあるように感じます。今日、皆さんのお話を窺って改めてその想いを強くし、JICA 債の本質的な一面を考える機会になりました。どうもありがとうございました。

■関連用語の整理

項目	概要
CSR	Corporate Social Responsibility(企業の社会的責任) 企業が社会に対して責任を果たし、社会とともに発展していくために、企業のステークホルダー(株主、従業員、消費者、取引先、地域社会等)に対して、企業活動としての責任を持って行動し、説明責任を果たす考え方をいう。国や地域によって企業風土や概念の違いはあるが、企業と環境問題の関係や、相次ぐ企業不祥事を経て、この考え方が企業活動の重要な要素との意識が高まり普及した。ガイドラインとしては、国際標準化機構の ISO26000(「社会的責任に関する手引き」)をはじめ、多数存在する。
SRI	Socially Responsible Investment(社会的責任投資) SRIの起源は1900年代前半、酒、たばこ、ギャンブルに関係する企業には投資をしないというキリスト教会の資金の運用方針にあるとされる。社会的・倫理的な観点から、特定の事業に係る企業を投資対象から排除する考え方を「ネガティブスクリーン」という。1900年代後半に入ると、反戦運動や人権問題に呼応する形で、兵器製造や人種差別などSRIの対象テーマは広がった。また年金基金など教会以外の資金運用にも普及したことから、株主提案、議決権行使、企業との直接対話を通じて影響を与える「エンゲージメント」、社会的な問題への取組みを評価して投資先を選別する「ポジティブスクリーン」の考え方も広がりを見せるようになった。「CSRを効率的に実践している企業・事業」は、結果的にパフォーマンスが改善するとの考え方がポジティブスクリーンの背景にある。
ESG	投資対象を検討する基準として、財務的な要素だけでなく、環境(Environment)、社会(Social)、ガバナンス(Governance)の3つの視点で、社会的な責任を果たしているかを基準とする投資判断。環境問題や社会問題の改善、資本市場の健全な発展につながる投資行動が、持続可能な社会の形成に寄与するとの考え方。2006年に国連が発表した責任投資原則(Principles for Responsible Investment; PRI)で提唱され、採用する金融機関が世界的に広がり、ESGが急速に普及することとなった。また、日本版ステューワードシップコードで社会・環境問題に関連するリスクへの対応が非財務面の事項に盛り込まれたこともあり、国内でもESGに対する関心が高まった。 SRIとESGは基本的には同じともいえる。時代の変化とともに、企業が社会から求められる課題が変化し、かつてのネガティブスクリーンの時代から、現在は環境・社会・ガバナンスが主要なテーマになったと考えると整理しやすい。しかし、課題の変遷と同時にSRIとESGの違いは、リターンの考え方にもみられるといえる。伝統的なSRIのように特定の倫理観による選別から、環境・社会・ガバナンスの3要素を投資判断に採用することで、結果的に「一定のリターンの確保に繋がる」という収益性の意識がやや強まったアプローチともいえる。
サステナブル投資	SRIやESGの概念を基に投資を行うことを意味する。 Global Sustainable Investment Alliance(GSIA)の定義は次のとおり(SRI等との境界は設けていない)。 ・ネガティブ/除外スクリーニング ・ポジティブ/ベストインクラス・スクリーニング ・規範に基づくスクリーニング ・ESG投資 ・サステナビリティ(クリーンエネルギー、グリーンテクノロジー、農業の持続可能性など) ・インパクト/コミュニティ投資 ・エンゲージメント/議決権行使
インパクト投資	教育や福祉などの社会的な課題の解決を図ると共に、経済的な利益を追求する投資行動。投資行動を通じて社会により変化をもたらすという意味を内包する。 ソーシャルインパクトボンド(SIB)は、官民連携のインパクト投資の手法。行政、社会的投資家、NPO等非営利組織、評価機関が連携して、社会的成果に基づく質の高い行政サービス提供を実現することを目的とする。行政サービスを複数年にわたり民間のNPOや社会的企業に委託し、その事業費をインパクト投資家から調達。事業が実際に成果を上げた場合に、削減された行政コストを原資に投資家に対して償還を行う仕組み。例えば、刑務所の受刑者に対する再犯防止教育プロジェクトの場合、その後の再犯率の低下に応じて自治体から行政コストの一部を還元するようなスキーム。

注: SRI、ESG、サステナブル投資等には、確立された定義はなく、その解釈は多様であり今後も変容するものとみられる。ただし、根底にある「投資行動を通じて、持続可能なよりよい社会を実現する」という理念は共通している。表は各種資料を元にみずほ証券が整理したものであり、すべての内容・項目を網羅したものではない点に留意。

出所: 「責任ある投資」(水口剛)、G8インパクト投資タスクフォース日本国内諮問委員会、NPO法人 社会的責任投資フォーラム、Global Sustainable Investment Alliance等の資料よりみずほ証券作成

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。

金融商品取引に関する主なリスク

有価証券の引受、募集・売出しおよび・私募の取り扱いについては、株式相場、為替相場等の変動および発行会社等の財産の状況の変化等により、延期または中止を余儀なくされる場合があります。このため発行会社等が予定する資金調達が行えない可能性があります。また、株式相場、為替相場等の変動および発行会社等の財産の状況の変化等により、調達金額が希望した額に満たないおそれがあります。また、有価証券の売買・デリバティブ取引等については、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動に伴い、有価証券等の価格または価値が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

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きます場合もあります。

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: MFB14638-160202