

## エンゲージメント対談企画

 **ザ・パック株式会社** ×



独立行政法人  
**日本学生支援機構**  
JASSO Japan Student Services Organization

この度2022年7月7日に、大手総合パッケージメーカーであるザ・パック株式会社と、奨学金事業等の修学支援を行う独立行政法人日本学生支援機構（以下、JASSO）の対談に参加させて頂きました。

本稿は、ザ・パック株式会社の会議室で行われた対談の様子を議事録としてまとめたものです。

野村証券株式会社  
ESG債担当部長  
相原 和之

2022年9月

STRICTLY PRIVATE AND CONFIDENTIAL

Copyright © 2022 Nomura

This document is the sole property of Nomura. No part of this document may be reproduced in any form or by any means – electronic, mechanical, photocopying, recording or otherwise – without the prior written permission of Nomura.

## 参加者

### ザ・パック株式会社

- 常務取締役 藤井道久氏
- 執行役員 下村郁夫氏
- 総務部長 大内宣広氏
- 総務部  
広報担当 岡田理恵子氏

### 独立行政法人日本学生支援機構

- 財務部長 西尾修氏

### 野村證券株式会社

- デット・キャピタル・マーケット部  
ESG債担当部長 相原和之

(相原) 本日はお時間を頂きましてありがとうございます。進行役を務めさせていただきます、野村證券デット・キャピタル・マーケット部ESG債担当部長の相原と申します。

本日はエンゲージメントミーティングという形で、発行体である日本学生支援機構様と、投資家であるザ・パック株式会社様から、SDGsの取り組み・考え方についてお伺いできればと思っています。まず初めに、お二方から自己紹介を頂けますでしょうか。

(藤井常務) 本日はお越し頂きまして誠にありがとうございます。弊社の管理部門にあたるコーポレート本部の本部長を務めております、常務取締役の藤井道久と申します。弊社は3つの本部から構成されております。製造本部、営業本部、そしてコーポレート本部です。コーポレート本部の中に総務部がございまして、本日は、総務部長の大内宣広と、広報担当の岡田理恵子が同席しています。また、総務担当の執行役員であります下村郁夫が大阪より電話会議にて参加させて頂いています。



ザ・パック株式会社常務取締役 藤井道久氏

(西尾部長) 日本学生支援機構財務部長の西尾修と申します。私たちは日本学生支援機構のことを英語名である「Japan Student Services Organization」の頭文字から、「JASSO(ジャッソ)」という略称を使わせて頂いているので、本ミーティングにおいてもこの略称を使わせて頂きます。JASSO吉岡知哉理事長のもと、私は財務部の業務を担当しております。この度は、東京証券取引所のプライム市場に上場されておりますザ・パック株式会社様とのエンゲージメントミーティングに参加させて頂きまして、誠にありがとうございます。



日本学生支援機構財務部長 西尾修氏



エンゲージメント対談の様子

(相原) ありがとうございます。それではまず、ザ・パック株式会社様の事業内容と、SDGsとの関連について伺いできますでしょうか。

(大内部長) 承知致しました、会社概要については私からご案内させていただきます。ザ・パック株式会社は1952年に設立し、今年70周年を迎える総合パッケージメーカーです。パッケージと呼ばれる、包装資材を中心に取り扱っています。売上比率としては、紙袋、印刷紙器、段ボール製品などの紙加工品事業が約69%、ポリ袋、軟包装、フィルム包装などの化成品事業が約14%、仕入れ品の販売などを含むその他事業が約17%を占めています。

他社様との違いという点では、全てオーダーメイドで作っているという点が挙げられます。お客様のブランド、商品に合わせて、オリジナルのパッケージを作ってご提供しています。

日本においては、弊社のような総合パッケージメーカーは、それほど多くないと認識しております。グループ会社を通じて幅広く取り扱っている企業はありますが、1つの会社で、先ほど申し上げたような複数のパッケージを扱い、かつ、自社で製造設備を有した上で企画・提案・販売を行っている会社は少ないのでは、と思います。

弊社は国内製造拠点として4つの自社工場、5つのグループ会社工場がありますが、お客様の望まれるものを作るために、国内外のサプライヤーに製造を委託するOEM生産も行っております。パッケージ作りにおいては、お客様の望まれる構造設計・デザインを忠実に再現することが求められます。しかし、これに注力しますと製造設備が必要になることがあるため、可否の判断をしなくてはならないときがあります。そのため、国内外のサプライヤーとネットワークを構築し、お客様のご希望に沿った企画・提案・製造ができる環境を整えています。例えば布製のバッグが挙げられます。レジ袋の有料化に伴ってエコバッグが話題にもなりましたが、弊社は布製のバッグの製造設備を有しておりませんでした。その中で、お客様から望まれる声がありましたため、OEM生産を活用しお客様に提供させて頂きました。



総務部長 大内宣広氏(左)  
広報担当 岡田理恵子氏(右)

## 紙袋



## 印刷紙器



## 段ボール製品



## ポリ袋



## 軟包装



## フィルム包装



ザ・パック株式会社 取り扱い製品と売上構成比率

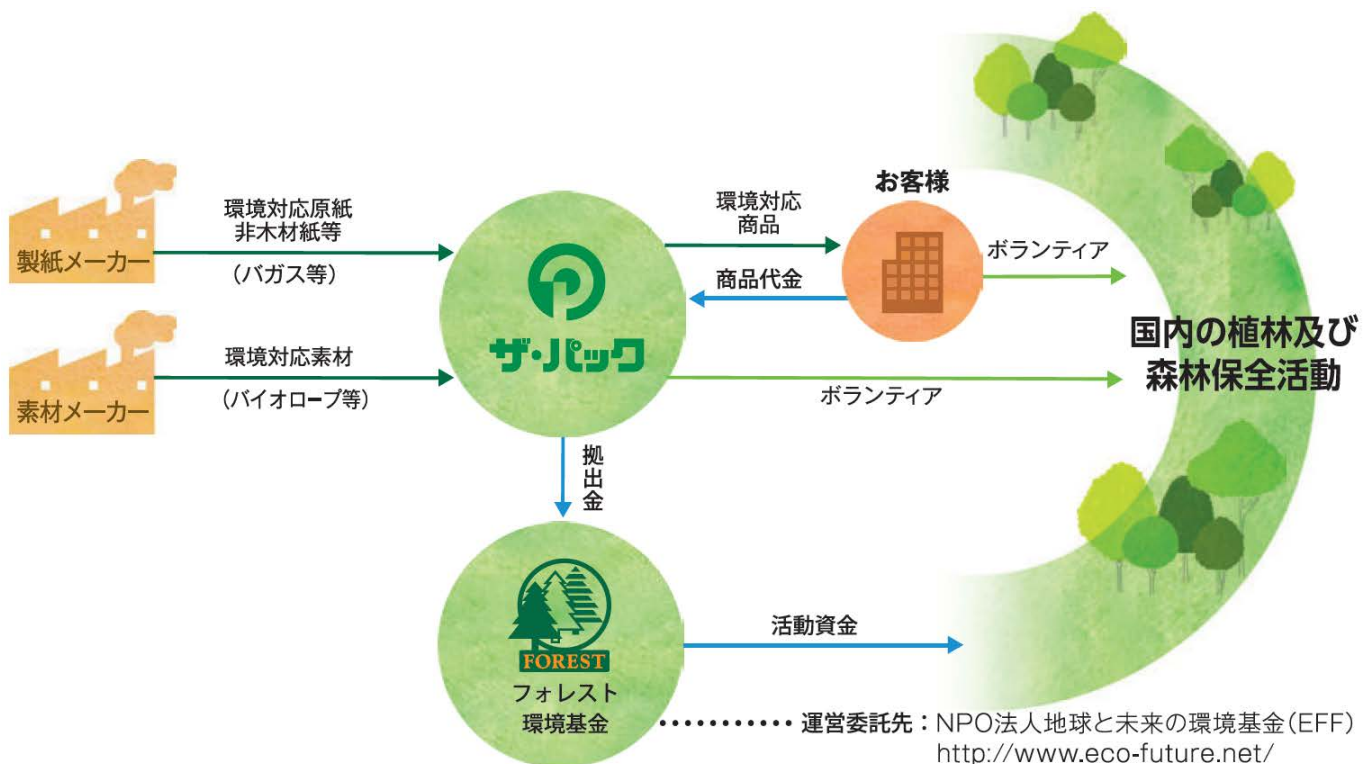
(相原) ザ・パック株式会社様のCSRレポートには年次ごとの環境目標が記載されており、また、原材料の調達や製造プロセス、そして廃棄物の排出など、生産活動全体における環境負荷の低減に向けて取り組まれている、と拝見致しました。

また事業活動のプラスアルファとして、森林保全活動など、自然環境への配慮に積極的に取り組まれている、と感じました。このように環境への取り組みに注力され始めた理由についてお伺いできますでしょうか。

(藤井常務) 弊社の売上高の約7割は、紙を素材とするパッケージです。数年前からプラスチック素材による海洋汚染問題等が騒がれる中で、脱プラ・減プラといった話題が挙がり、素材の紙への移行が見られています。

その中で、弊社はプラスチック素材も扱ってはいますが、そのウェイトは減ってきており、紙が増えてきています。紙素材の事業がベースですから、紙のもとである森林を大事にしよう、という考えがあると思います。

弊社は1993年にバガスペーパーを商品化したことに始まり、環境に配慮した素材を次々に開発しています。それら環境配慮素材をパッケージにご使用いただいた場合は、弊社売上額の一部を基金に拠出し、森林保全活動の費用として活用しています。この活動は2001年からスタートし、現在は22年目となっています。これまでに日本全国8か所を植林地として森林保全活動を継続しており、地方自治体や地元の森林組合、専門家であるNPO法人などと協働しています。



ザ・パック株式会社 フォレスト環境基金の流れ



(相原) それでは次に、日本学生支援機構様の概要と、事業内容についてお伺いできますでしょうか。

(西尾部長) 独立行政法人ですので、多少固い説明になるかと思いますが、宜しくお願い致します。

JASSOという組織ですが、奨学金貸与事業を行っていた日本育英会と留学生関連事業を行っていた4団体が整理・統合され、独立行政法人日本学生支援機構として2004年4月に設立されました。

設立にあたっては、教育の機会均等に寄与するために学資金の貸与及び支給その他学生等の修学の援助などを通じて、次代の社会を担う豊かな人間性を備えた創造的な人材の育成に資することなどを目的としております。

事業内容に関しては、日本国憲法第26条に定められた「教育を受ける権利」や教育基本法第4条に定められた「教育の機会均等」を支えるための奨学金事業が1つ目の柱としてございます。2つ目の柱は、日本人留学生の派遣、外国人留学生の受入れの両面から留学生を支援する留学生支援事業、そして3つ目の柱が、キャリア教育・就職支援や障害のある学生等を支援する学生生活支援事業です。三本柱の中において、事業規模でJASSOの予算の大半を占めておりますのが奨学金事業です。

奨学金事業は大きく2つに分けられ、返還義務のない給付奨学金と、返還の必要がある貸与奨学金があります。更にこの貸与奨学金は、無利息の第一種奨学金と、利息がつく第二種奨学金に分かれています。

その中で、JASSOソーシャルボンドの発行によって調達した資金については、利息のある第二種奨学金の在学中の貸与財源に全て充当させて頂いています。改めましてザ・パック株式会社様、ご支援頂きまして誠にありがとうございました。

またご参考まで、奨学金の実績をご紹介させて頂ければと思います。まず給付奨学金は2017年に開始した制度ですが、2020年に支援制度を拡充しており、4年間で約33万人、累計で約1,460億円の給付となっております。一方で貸与奨学金は、日本育英会から考えると79年の歴史があり、これまでに約1,413万人、累計額は約22兆円という規模になっています。

(相原) ご説明ありがとうございます。弊社の中にも日本学生支援機構様の奨学金を受けて進学し入社したという社員が多くおり、改めて奨学金の広がりを感じているところです。

(西尾部長) ありがとうございます。日本学生支援機構の事業については、SDGsとの関連性で考えますと、目標の4番の「質の高い教育をみんなに」への達成に貢献することが最もイメージして頂きやすい点かと思います。

JASSOは、

日本国憲法第26条で定める

**教育を受ける権利**

教育基本法第4条で定める

**教育の機会均等**

を制度的に支え、学生支援のナショナルセンターとして、教育のセーフティネットを担うべく設立された法人です。



JASSO3つの支援事業

(相原) JASSOソーシャルボンドの特徴やフレームワーク、ソーシャルボンドとして発行している目的についてお伺いできますでしょうか。また、これまでの、JASSOソーシャルボンドの発行実績について教えてください。

(西尾部長) まず、JASSOソーシャルボンドの特徴としては、3つ挙げられると考えています。1つ目としては、国内債券市場において、教育関連のソーシャルボンドの発行事例は限定的であることです。2つ目に、国内債券市場では希少な2年債として、6月、9月、11月、2月の年4回、定例発行していることです。そして3つ目は、ソーシャルボンドであることについてのセカンドオピニオンを、海外のESG評価機関であるムーディーズESGソリューションズから取得しており、債券の回数を限定して、起債毎にセカンドオピニオンを取得していることが挙げられます。

また、こういった特徴の他に商品性についても紹介させていただきますと、格付は、R&I(格付投資情報センター)からAA+、JCR(日本格付研究所)からAAAを取得しており、国債と同水準の格付のため、安心して投資頂ける債券ではないかと考えております。

次に、JASSOソーシャルボンドのフレームワークについては、国際資本市場協会(ICMA)が定めるソーシャルボンド原則に基づき策定しています。先ほども申し上げたところですが、投資家の皆様から投資頂いた資金は、その全額を奨学生の在学中の貸与財源にのみ活用しており、皆様にSDGsの目標4への貢献がご理解頂きやすいものになっています。

JASSOがソーシャルボンドを発行する目的ですが、1つ目は、やはり業務継続に必要な資金の調達ですので、投資家の裾野拡大と中長期的な視点での安定調達を実現すること、2つ目に、より多くの方々にJASSOの社会的課題への取り組みや貢献についてご理解頂くことです。

更に付け加えさせて頂くと、JASSOがソーシャルボンドの発行を開始した約4年前は、まだ、SDGs債の黎明期でしたが、このようなマーケットは、今後さらに、発展・拡大してもらいたいと感じておりました。そこで、自らもソーシャルボンドを供給することで、少しでも国内債券市場におけるSDGs債の普及、発展に貢献したいとの思いからです。

また、これまでの日本学生支援債券の発行実績につきましては、2004年に独立行政法人として設立されて以降、直近6月に発行した第67回債まで発行しています。

- 1 資金の使途**
  - 第二種奨学金の在学中資金に充当
  - 国連の持続可能な開発目標(SDGs)の目標4「すべての人に包摂的かつ公平で質の高い教育を提供し、生涯学習の機会を促進する。」の達成に貢献
- 2 プロジェクトの評価と選定のプロセス**
  - 奨学生の採用は、業務方法書の規定に基づき、総合的に判断
  - 第二種奨学金は、原則として、基準を満たす申請者全員に対して貸与
- 3 調達資金の管理**
  - 調達額全額が充当され、未充当資金が生じることはないスキーム
- 4 レポートニング**
  - 毎事業年度、業務実績等報告書・財務諸表等を作成し公表



JASSOソーシャルボンドのフレームワーク

(西尾部長) JASSOソーシャルボンドとしては、2018年の第52回債から発行しており、年限は2年、1回の起債あたり300億円、年4回の定例発行を継続しています。

発行利回りに関しましては、日銀の金融政策の影響で、国債がマイナス利回りとなっている年限であることもあり、JASSOソーシャルボンドは、ここ数年、利回り0%を継続している状況にあります。そのような状況ではありますが、投資表明については継続的に頂戴しており、かつ、足許では事業会社の皆様からご関心を持って頂くことも大変多くなっています。

ザ・パック株式会社様におかれましても、本年1月に投資表明を頂きまして誠にありがとうございました。

(相原) 藤井常務にお伺いしたいのですが、JASSOソーシャルボンドへの投資を決断された背景を教えてくださいませんか。

(藤井常務) 日本学生支援機構様は、前身となる日本育英会の頃から79年間に亘り奨学金事業に取り組まれており、私自身が実際に学生であったときからよく存じておりました。しかしながら、JASSOソーシャルボンドのことは、この度の購入検討時に初めて存じ上げることとなりました。

弊社は今年に会社設立70周年を迎えるのですが、創業自体は1878年(明治11年)に遡ります。当時は「箱小三(はこさ)」という社名で、桐箱を製造していました。その後1952年に会社組織として設立し、今に至っています。その会社設立時の創業社長の森田重成が、戦後間もない創成期に自分を信じてついてくれた社員に感激し、お客様だけでなく社員も大事にしていこうという想いで、社は「愛し愛され」を残しています。そして、経営理念の中にも「人を大切にし、人を育てる」という言葉を掲げております。

あるとき証券会社の方からJASSOソーシャルボンドのご案内を頂いたときに、弊社が掲げている社是や経営理念はSDGsの目標の4番「質の高い教育をみんなに」と関連することを強く感じまして、教育関連への投資をさせて頂くことと致しました。

そして、これまでなかった、ESGの投資枠という社内規程を新たに設けることとしました。事業に注目すると環境問題が直結するよう見えと思いますが、弊社では環境問題に限らず社会課題全般に対して、SDGsの考えを以前から強く持っています。そのため、投資資金は限られている中で、弊社のコアビジネスに関連するものや、社是・経営理念に繋がるものに限定してESGの投資を推進する、という観点で社内規程を設けた次第です。

この投資枠を策定後、第1号という形で、JASSOソーシャルボンドへの投資を決定した、というのが経緯です。



ザ・パック株式会社 経営理念と企業理念体系図

(相原) 社会課題に対して、何か他に取り組みはされているのでしょうか。

(藤井常務) 社会課題についてはまだ道半ばの状況にあると認識しています。今はサステイナブル経営方針の策定に向けて検討を進めているところです。

ESGの取り組みについては、先ほど申し上げた点の他には、再生可能エネルギー事業に対して投資をするファンドへの出資を始めています。これは、環境、ひいては、社会課題の解決に繋がるものと認識しています。

今後も、弊社の経営理念やコアビジネスに関連するものについては、投資を続けていきたいと思っています。

(相原) 事業会社がそういったESGに対する投資を拡げるといふ動きは、弊社の立場からも多数確認できておりまして、先ほど日本学生支援機構様からお話にもありましたSDGs債に対する投資表明という観点においても、事業会社の投資表明は増えてきているところです。今後もESG投資を行う事業会社は増えるという風に見込んでおりますが、そういった検討を進められている法人の方々に対して、ザ・パック様からご助言を頂けないでしょうか。

(藤井常務) 助言というと大変恐縮ではありますが、世の中にはESGにまつわる投資の対象が沢山ありますので、どういったものに投資をしたいのか、という会社の方針・考えは事前に明確にしておいた方が良いと考えています。

証券会社をはじめ金融機関の方からご案内を頂く中で、投資の目的や考え方を明確にした上で事前に伝える方が、より良い投資の対象をご紹介頂けるのではないかと、思っています。

(相原) 次に日本学生支援機構様にお伺いできればと思いますが、債券をご発行されている立場から見たSDGsに対する考えや、ESG投資についてのご意見について、ご教示頂けますでしょうか。またその中でも、事業会社によるESG投資について、どのように考えていらっしゃるか、教えて頂けますでしょうか。

(西尾部長) ESG投資やソーシャルボンドの発行は、SDGsという目標達成のための手段と考えていますので、純粋に社会課題の解決や環境改善に貢献したいといった姿勢、あるいはその事業に共感したということが、本来の趣旨に沿っており最も大切なことと思っています。

こういった点から言えば、例えばJASSOソーシャルボンドの購入は、単なる債券運用だけでなく、SDGsに対する貢献の一つとして、また、独自には貢献が難しい課題に対する取り組みの一環としても、投資を検討頂くポイントになっているのではないかと考えています。

社会全体でSDGsへの関心が高まる中、目標の4番である「質の高い教育をみんなに」の達成に向けて、JASSOソーシャルボンドは貢献できているものと考えております。現在、学生の方からお話を伺いますと、SDGsに対する意識が非常に高いと感じるところです。その中で事業会社の立場におけるSDGsの取り組みは、採用などの場を含めて、会社のアピールにも繋がると思っています。





- (相原) ザ・パックス様におかれては、ご発行体という立場で投資家とのIRに参加されることもあると想像しておりますが、その際、「投資家としてESG投資の枠を設定していること」を投資家の皆様にお伝えされたりしているのでしょうか。
- (藤井常務) IRのミーティングは継続的に行っており、その際、投資家としてESG投資枠を設けていることはアピールのひとつとしてお伝えするようにしています。
- (大内部長) 私どものように事業会社の多くは色々な形でESGの取り組みを推進しています。しかし、自社だけでは取り組むことが難しいものについて、まさに先ほど申し上げたような森林保全活動のような取り組みにつきましては、NPO法人など外部の組織と連携していることもあります。
- 今回、弊社として考えたのは、「教育」というジャンルに投資を直接的に行うのは難しいということで、教育事業に特化されているところに投資をさせて頂く方が望ましいであろう、という発想でございました。
- 弊社では20年ほどに亘り、「モノづくり体験教室」に講師として参画しています。弊社大阪工場の所在地である東大阪市は、地場産業が盛んでして、中小のメーカーが多い地域です。東大阪市は、市内の小学生がモノづくりの楽しさ、大切さを実感できる機会を設けていこうと考え、NPO法人に委託して体験教室を開催しています。弊社は市の考えに共感し、毎年複数の小学校にて出張授業を行っています。
- このような学びの機会を他にも作っていきたいと考えており、自社でできることは積極的に取り組み、その一方で、自社で取り組めないことについては、委託や投資などを通じて支援を行っていきたいと考えています。
- (西尾部長) JASSOとしましては、今回のような投資家様とのミーティングの場を通じて、関係を深めていくことは大変意義深いものと考えております。本日のミーティングを通じて、改めてJASSOの取り組みをアピールしていかなくては、と思った次第です。
- 今後の参考になればと思うのですが、投資家様という立場から、JASSOソーシャルボンドのアピールについて、より強く周知していくにあたりご助言が頂けたら幸いです。
- (藤井常務) ESG債が増加傾向にあることに鑑みると、投資家側も市場についてしっかりと勉強しなくてはならないと思っています。
- また、投資家は金融機関から情報を知ることが多いと思いますので、先ほども申し上げた点ですが、投資の目的などを明確にした上で、情報収集を行うことが重要なのだと思います。



「紙袋制作教室」の動画

「モノづくり体験教室」の様子

- (相原) ザ・パック様は東京証券取引所のプライム市場に上場されていますが、プライム市場に上場されているからESGについて考えねばならないのか、あるいは、昨今は開示などについて制度が整備されていく中でそういった意識が強まっていったのか、それとも、これまでの取り組みの積み重ねで現在があるのか、ESGについてどのようにお考えになられておりますでしょうか。
- (大内部長) 元々、包装資材は物を包むことを目的としていますので、お客様は包まれている物自体が欲しいのであり、包装資材はその物を包むもの、あるいは、価値を上げるものという位置づけのため、どうしても最後には捨てられてしまいます。そのため、「どうせ廃棄されるのであれば、環境に良いものを作ろう」という考えが弊社には遥か昔から根付いています。
- 包装資材のメーカーとして、社会や環境に何ができるのかを考えて、これからも精一杯取り組んでいきたいと考えています。
- (相原) ありがとうございます。
- 従前から行っている事業の延長という側面が強く、それが今においてはESGやSDGsという言葉が当てはまる、ということがよく分かりました。
- (藤井常務) 昨今、「パーパス経営」や「会社の存在意義は何」といった話が飛び交うようになりましたが、弊社には今までそういった観点で定義付けしたものはありませんでした。
- 現在、サステナブル経営方針を策定するにあたり、パーパスなどについても議論を重ねているところです。
- 弊社が仮に「何の会社ですか?」と尋ねられた際には、「パッケージを通して社会を豊かに、人を笑顔にしている」、というのが回答の一例になると思っています。
- また先ほど話に挙げたプライム市場への上場については、社内で討議を行って判断しました。プライム市場を選ぶということは、例えるなら茨の道を進むということです。
- サステナブル経営方針やTCFDの対応、英文での開示など、手間や費用の双方においてコストが発生するからです。しかし、弊社としては、プライム市場への上場基準が満たされているからには、そういった要求にも応えていく企業であるべきと考えました。プライム市場に上場するまでもESGやSDGsの取り組みは行っておりましたが、今現在はそれを改めて体系化するべく、社内で討議を重ねているところです。
- (下村執行役員) 環境への配慮という観点に立つと、私どもが作っている紙袋や箱などの包装資材は、いずれも廃棄されるものですので、なくした方が良く、という意見も極論としては在り得るかと思えます。しかし、物を包む、あるいは華やかにするパッケージというものは今後も大事にしていきたい素晴らしい文化と考えています。
- そこで、この文化が持続可能なものになるように、会社全体で取り組んでいるところです。

(相原) お言葉を頂きましてありがとうございます。非常に有意義なエンゲージメントのミーティングとなりました。従来の債券では、発行体様と投資家様が顔を合わせて債券の内容について話すという場は一般的でなかったと認識しています。

ESG債の発行は、まだ数年の歴史しかなく、非常に新しい商品という位置づけと認識しています。しかし、現在発行されている債券のうち3割程度が既にESG債になっています。

債券の発行という資金調達でありながらも、社会課題の解決や環境改善に向けたインパクトを生じさせるような債券、というものがマーケットの中で増えてきているわけです。

ESG債は投資家様の立場から見ますと、投資資金について償還が予定された上で利回りが得られる上に、ソーシャルボンドであれば社会課題の解決、グリーンボンドであれば環境改善に繋がります。

先ほど、発行される債券のうち3割程度がESG債になっていると伝えさせて頂きましたが、この比率は増加基調にあります。市場規模自体が拡大している中、私も証券会社としては、発行体様と投資家様をお繋ぎさせて頂く役割を今後も続けていきたいと考えておりますし、このSDGs達成に向けた取り組みの更なる拡大を目指していきたいと考えています。

改めまして、本日は誠にありがとうございました。

## SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS

