

みずほ証券 CAPITAL MARKET LETTER

京都大学経営管理大学院「金融資本市場論」講義録

「金融資本市場と ESG/SDGs」

ゲスト講師：大阪府住宅供給公社、日本学生支援機構

(概要)

京都大学経営管理大学院でのみずほ証券寄附講義「企業金融のフロンティア」(担当教員：幸田博人特別教授)では、実例を通じて講義内容の理解を深めるため、ゲスト講師を招いて金融資本市場を巡る最新の話題について講義を行う授業がカリキュラムに含まれる。2021年7月9日、「金融資本市場と ESG/SDGs」をテーマにしたオンライン授業において、大阪府住宅供給公社の伊藤旨信総務企画部経営企画室財務課長、日本学生支援機構の池田佳弘財務部次長を招いて、講義とパネルディスカッションが開催された。経営管理大学院生、経済学研究科院生、経済学部生が対象の2コマ180分の授業では、活発な質疑が交わされた。本稿は、同授業におけるパネルディスカッション部分の講義録を紹介するものである。

2021年9月15日

みずほ証券

サステナビリティ推進部

サステナビリティ戦略開発室

SDGs 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。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。

幸田教授

本日の「企業金融のフロンティア」は最新のトピックである ESG、SDGs を取り上げます。金融資本市場において、これからの社会的課題とのリンケージを考えていく際に、ESG の視点でどういう形のファイナンスを考えていくかが非常に重要になる。そういうことを学んでいただければと思います。

今日は、まさに ESG、SDGs の視点から実務の上で資本市場での

ファイナンスに取り組みられている大阪府住宅供給公社の伊藤旨信総務企画部経営企画室財務課長、そして、日本学生支援機構の池田佳弘財務部次長にご参加いただいております。



京都大学経営管理大学院
幸田博人特別教授

香月

幸田先生ありがとうございます。伊藤さん、池田さん、本日はよろしく申し上げます。海外のビジネススクールでは、“Green MBA”や“Sustainable MBA”という学位が登場し、サステナビリティというキーワードが優秀な学生を引き付ける手段になっているといわれます。サステナビリティというキーワードは、金融市場ではこの数年で一般的になりましたが、教育現場ではリーマン危機後に注目が集まり始めたといわれます。「MBA からウォール街に就職したエリートが世界をめちゃくちゃにした。MBA は本当に世の中の役に立っているのか？」といった反省を求める声に圧され、教育現場で“MBA のグリーン化”が試行されるようになったといわれます。では、そこで何を勉強するのか？

米国のビジネススクールの例では、通常のマネジメントのコア科目に加えて、1 年目は、討論会・セミナーに参加し、サステナビリティビジネスのトレンドと全体感を把握する。この討論会・セミナーは、同分野のイノベーター、企業の CEO、政策立案者、その他主要関係者を招いて討論を行う。2 年目は、専門知識を深掘りする。気候変動に関する法律や政策、サステナブルを軸にした企業戦略立案、財務パフォーマンスの分析、そして ESG 投資・サステナブル・ファイナンスなどが主要科目となっています。こうしたカリキュラムになぞらえれば、本日、公的機関として日本の社会的課題解決に取り組み、ソーシャルボンド発行を通じた資金調達を実践されているゲスト講師を招いて現場のお話を聞く機会は、Sustainable MBA 1 年目の授業に当てはまるでしょう。今日は、学生の皆さんに、ESG/SDGs の臨場感を感じてもらいたいと思います。パネルディスカッションでは、OPH（大阪府住宅供給公社）さん、JASSO（学生支援機構）さんがそれぞれ取り組んでいる社会的課題、SDGs の課題を概観し、具体的な実務事例を通じて理解を深めていきたいと思います。まずはじめに、ソーシャルボンドについてうかがいたいと思います。債券の資金充当などの内容、発行に至った経緯、背景などを教えてください。

伊藤氏

本日はよろしく申し上げます。
大阪府住宅供給公社の伊藤と申
します。当公社がソーシャルボ
ンドで調達した資金は、新たな
住宅の建設に係る資金や、コミ
ュニティの活性化や高齢者等の
支援サービス、災害に強いまち
づくりなどのさまざまな課題の
解決に向けた取り組みの資金に
充当します。ソーシャルボンド
の発行に至った経緯や背景です
が、元々、当公社は、勤労者に



対して良好な居住環境の住宅を供給することを目的として設立した団体であり、設立
目的自体が SDGs やソーシャルボンドとの親和性が高いものでありました。しかし、
バブル崩壊などを受け、それまでの大規模な宅地開発や、分譲住宅の売れ残りなど
により経営が悪化し、借入金が 2,000 億円を超える時代がありました。こういった公的
な団体の経営悪化は、他府県の住宅供給公社や地方公共団体が出資する第 3 セクター
でも同様に起こり、経営破綻に追い込まれた団体もありました。そうした全国的な背
景があり、出資団体である大阪府や、府議会などからは、当公社の経営改善、借入金
の縮減が大きな経営課題と指摘されていました。このため、安定した資金調達、また、
調達コストの縮減を図ることを目的に、市場公募債による債券の発行を行ってまい
りました。そういったなかで、なぜ当公社がソーシャルボンドの発行に至ったかとい
ますと、要因としては二つあると考えています。

一つは、社会全体で SDGs など社会的な課題の認識やその解決に向けた取り組みへの
関心が高まってきており、債券市場においても発行体や投資家の意識が変わってきた
ことがあげられます。

二つめは、当公社が、令和元年（2019 年）に長期の経営計画である「将来ビジョン
2050」を策定したことです。この「将来ビジョン 2050」では、本来、当公社が果たし
てきた役割を今一度考え、創業 100 年を迎える 2050 年までに、当公社がめざすべき
将来像を描いたものとなっています。我々がめざす将来像として「“生涯住み続けられ
る”住環境の実現」などと定め、今後、事業を展開し、さまざまな課題の解決に向けた
取り組みを実施することで SDGs の実現につなげていきたいと考えています。そして、
課題に取り組むうえで、その資金は単に経営改善だけではなく、ソーシャルボンドと
して調達することで、より一層当公社の役割を明確にしていきたいというのが発行の
経緯・背景となります。

池田氏

はじめまして、日本学生支援機構の池田と申します。日本学生支援機構は、文部科学省が所管する独立行政法人という政府全額出資の組織です。

JASSO のソーシャルボンドの調達資金は、在学中の学生に貸与する奨学金の財源に充てています。また、債券の年限は貸与期間の平均に合わせていますので、2年という年限となっています。



さて、債券という金融商品ですが、大学の講義で聴かれたことはあると思いますが、今日ご視聴されている皆さんは実際に購入されたことはあるでしょうか。皆さんがご存じの身近な債券といえば、国債というものがあると思います。これは国が発行しているものですが、債券を分類すると、地方自治体が発行する地方債、企業が発行する事業債などがあるわけですが、私ども JASSO が発行しているものは、財投機関債といわれるまた別のタイプの債券になります。これは、国の第二の予算ともいわれる財政投融資というものを事業資金として活用している政府関係機関が発行する債券になります。また、この財投機関債は、国債とは違って、誰でもすぐに購入できるようなものではありません。財投機関債の場合、一部のリテール債を除き、通常、一般の方には販売していませんので、その存在も知らないという方がほとんどではないかと思えます。従って、今からお話する JASSO ソーシャルボンドの発行経緯や背景については、個人投資家という視点からだと、わかりにくく、理解しにくい内容もあるかもしれませんが、運用のプロ集団や事業法人へ販売するものという前提でお聞きいただければと思います。

前置きが長くなりましたが、JASSO ソーシャルボンドの発行に至った経緯とその背景についてお話しします。JASSO では、前身の組織である日本育英会時代の平成 13 年（2001 年）から財投機関債を発行しています。国の 100% 出資という性格から、購入者からは資産保全のためにご購入いただくことが多くありました。特に平成 28 年（2016 年）の日銀によるマイナス金利政策導入以降は、マイナス利回りの国債・日銀当座預金の代替ニーズで、中央・地方の銀行の方々からより一層関心を集めていると主幹事証券会社からうかがっていました。

そういった環境の中、JASSO がソーシャルボンドの発行を検討し始めた 2017 年頃は、欧州を中心に、ESG 投資というものが注目されはじめた時代でした。また、日本では黎明期といえる時代でしたので、国内では GPIF や生命保険会社など一部の投資家においてその重要性が認識され、購入方針が整理されはじめたころでした。

一方、先ほどからお話ししているとおり、JASSO 債の主な購入者が海外債券による運用も行う機関投資家であったことから、彼らは海外で ESG 投資が主流になりつつあることや、その将来性や重要性を感じており、JASSO の事業は社会貢献性の説明がしやすいと思うがなぜ ESG 債として発行しないのか、というお声が聞こえはじめたころでもありました。

このような状況のなか、JASSO としては、この ESG 投資の流れは今後大きくなるだろ

うと見込まれるものの、費用面などのハードルの高さを感じていました。そのようななか、関係者からアドバイスやサポートをいただきながら検討を進めた結果、JASSOの業務が社会貢献に繋がるものであることを多くの方に知っていただく良い機会になり、債券購入者の裾野拡大にも繋がるなど、多くのメリットが想定できると考えられる材料を整えることができたことから、ソーシャルボンド発行にチャレンジすることを組織として決断することができました。

香月

ありがとうございます。発行した結果得られたメリット、そしてご苦労された点はございますか。

池田氏

ソーシャルボンドを発行したことのメリットといえば、やはり、投資家の裾野拡大が進んだことではないかと思います。従前から JASSO の目的や事業内容に共感していただける方はそれなりにいたのですが、2年債で利回りが低い JASSO 債は、先ほどもお話ししましたとおり、ソーシャルボンドを発行する以前の購入者層は、金融機関や運用会社という機関投資家が大宗でした。しかし、ソーシャルボンドを発行し始めてからは、その様子に少しずつ変化が表れており、学校法人や事業法人といった購入者層が増えてきました。

これは、日本における SDGs の機運が高まっており、ESG や SDGs といった取り組みを重視する会社が増加し、SDGs への取り組み方針を対外的に約束したり、「SDGs 宣言」を行う会社が増え、資金運用を通じて SDGs に貢献するべく、私どもの機構が発行する債券購入をご検討いただくケースが増えていると主幹事からうかがっています。また、通常、債券購入は資産運用として利息収入を得るために行われるものですので、現行の JASSO 債のような金融機関における預金金利よりも低い利回りである債券の場合、これまでは通常の事業法人が購入を検討するような債券ではなかったのですが、利回りだけにとらわれず社会貢献を重視してご購入されている投資家が増えていることは社会貢献への強い意思表示を感じます。

副次的な効果ではありますが、資金調達といえば通常財務部などの担当部署だけで行うのですが、ソーシャルボンドのラベルをつけて発行するためには、組織の業務運営や企画立案を担当している部署なども巻き込んで、組織全体として SDGs に関する取り組みを再確認し検討を進める必要があります。このため、一部の担当者だけでなく、組織全体として、SDGs の達成を意識する組織になる必要があることから、職員の意識改善に繋がったり、少し大袈裟な表現になるかもしれませんが、業務遂行における職員のモチベーション向上にも役立っているのではないかと考えています。

一方、発行にあたっては、当然、苦労もありました。その一つは費用面です。ESG 債を発行するには、通常の債券発行にはない、セカンドオピニオンという第三者による ESG 債であることの評価を取る必要があるのですが、これには別途費用がかかります。でも、その分、クーポンが低くなるようなことは通常ありませんので、単純にコスト増になります。最近では、ESG 投資のバブルともいえるような盛り上がりを見せており、ESG 債発行のためのコスト増よりも、社会貢献していることのアピール効果の方が評価されやすくなっているのも、あまり問題にはならないのかもしれませんが、少なくとも3年前の時点では、ESG 投資が望ましいことは理解できても、発行コストの増加に見合う、リターンというか、メリットの説明は難しく、一般的にもそれほど認

知られてもいませんでしたので、費用対効果という面で理解を得るのは大変なことでした。また、セカンドオピニオンの取得においても不安がありました。繰り返になりますが、黎明期だった3年前は、特に日本国内においては、セカンドオピニオンの作成実績があるところはあまりなく、どの外部機関でも同じ信頼を得られるのか、JASSOの事業はソーシャルボンドの資金使途として必要条件を満たしているのか、オピニオンではどのくらいの評価になるのか、費用はどれくらい必要なのか、また、発行後はどのようなインパクトレポートを作成したり、資料作成や説明にどれくらいの業務量が増えるのか等、先例が少ないなか、さまざまな課題が浮上し、整理に時間を要した記憶があります。現状だと、先例も増え、認知度も高まっているので、あまり問題にならないこともあるとは思いますが、新たに発行を検討する法人にとっては、いろいろ苦労があると思います。なお、我々のセカンドオピニオンについては、ESG投資において先行していた欧州のESG評価機関であり、多方面で信頼性の評価が高かった、フランスに本拠地を置くヴィジオアイリスをお願いすることとしました。



伊藤氏

ソーシャルボンドの発行ですが、まず、経済的な側面から、メリットがあったか、調達金利の縮減につながったどうかは明確には分からないところです。しかし、この経済的なメリットは別にしても、対外的な面で、社内的な面で発行のメリットは確実にあったと思っています。まず、対外的なメリットとしては、投資家層の広がりが見られたことです。当公社の債券は、基本的に年に1回の発行で、地方債などに比べれば発行金額も少ないため、決して知名度の高い債券ではありません。

しかしながら、ESG投資の意識が高まりを見せるなか、「ESG債券なら」ということで、当公社の債券を購入するといった投資家様もいました。実際、IRによる投資家訪問をした際にも、当公社のSDGsにつながる取組内容に非常に興味を持って説明を聞いていただき、対話ができただけではないかと思っています。この結果、昨年度と今年度の債券発行で、27件の投資家様から投資表明をいただいております。昨年度よりもさらに今年度のほうが投資家の皆様のESG債券に対する意識が高まっているように感じております。

また、ソーシャルボンドの発行にあたり、第三者機関からの外部評価を得たこともメリットであったと思います。我々はこれまで課題の解決に向けた取り組みを行ってき

ましたが、その取り組みを、単に我々が PR するのではなく、第三者である評価機関から認められたということは、大きな成果であったと思っています。

一方、社内的なメリットは、ソーシャルボンドの発行を検討するなかで、事業内容を振り返り、議論や整理をすることで、我々の事業がソーシャル性の高いものであるということが、役職員全体であらためて認識ができたということは、非常に意義があったと思っています。

最後に、苦労という点でいうと、ソーシャルボンドの発行に向けて検討を進めるなかでは、社内でさまざまな議論や検討を重ねる必要がありました。地方三公社では、前例がなかったため、検討には非常に時間を要したと思います。特に、事務手続きや外部評価の取得費用が発生する一方で、現時点では債券発行にあたってスプレッドのタイト化が期待できないという点は、短期的な視点では経済合理性に欠けるため、議論になりました。しかしながら、長期的な視点、SDGs の視点から考えると、ソーシャルボンドに取り組む社会的な意義は大きいと判断し、ソーシャルボンドに取り組むこととなりました。十分な議論を経た上で発行できましたので、社内にもしっかり浸透できたことを認識しています。

香月

では、具体的な事業についてお話を進めていきたいと思っています。まず、伊藤さんをお願いしたいと思います。公的住宅というのは、国や地方自治体にとっての行政課題としては非常に重要と思われれます。ソーシャルボンドの対象事業としては、欧米でもアフォーダブルハウジングという分野は主要な位置を占めます。また、グーグルの親会社のアルファベットが昨年発行したサステナビリティボンドの事業の中にもアフォーダブルハウジングが含まれていました。シリコンバレーの住宅価格が上昇して、一般住民が住宅を購入できなくなったので、手ごろな価格の住宅整備の対策です。

ドイツでは、難民受け入れのためのアフォーダブルハウジングもあったように、国や地域によって、公的住宅といってもその社会的役割はまちまちです。

日本の場合、あるいは大阪における公的住宅の社会的課題はどのように変遷してきて現在に至るのでしょうか。

伊藤氏

公的住宅の社会的な課題について、もう少しご説明をさせていただきたいと思っています。過去は、絶対的な住宅の“量”の不足に対して、公的な住宅を供給し、住宅不足の解消に努めてきたところでした。この住宅の“量”が民間住宅を含めまして、十分確保できてからは、今度は“質”を求められる時代となりました。例えば、住宅の居住面積の広さや居住空間の快適性など居住水準の向上が課題となり取り組んできたところでもあります。また、震災などもふまえて、住宅の安全性という面から、耐震性能の向上や、災害に強いまちづくりといった課題にも対応してきたところでした。

近年は特に、アフォーダブル住宅の供給は、重要な課題と考えています。当社は住宅セーフティネット法という法律の中で、「低額所得者」「高齢者」「子育て世帯」「被災者」の“住宅の確保に配慮が必要な方”に対して、居住の安定に配慮しなければならないとされています。特に経済的な側面から「収入に応じた適正な負担の範囲内で住宅を確保することができない。」といった低額所得者などの方々は、新型コロナウイルスの影響もあり、ますます増加する傾向にあると予測されており、アフォーダブル住宅の供給は重要性を増していると思っています。参考までですが、当公社の管理する

住宅の平均家賃は5万円で、平均面積は約50㎡となっています。大阪府内の民間賃貸住宅では、この条件を満たす住宅は多くはなくて、アフォーダブル住宅の供給においては我々の住宅を活用できればと思っています。

このアフォーダブル住宅のほかにも、“住宅の確保に配慮が必要な方”の課題として高齢者や障がい者などを理由に入居拒否を受けるといった方々への対応も必要と考えています。

高齢者の方や外国人の方などで賃貸住宅の入居の際に、入居拒否の申し出を受けた経験をされた方が一定数あるという状況です。これらの方々への対応として当社は、入居の拒否をしない「フェアハウジング」を推進しています。2万戸を超える一定のボリュームであるストック全体を活用し、居住の安定に取り組んでいきたいと思っています。

それと最後に、近年増加している大規模な災害が起きたときの対応としまして、当社の賃貸住宅を避難住戸として、被災者の方に住戸を提供していくことも重要な役割であると考えています。

普段はなかなかこういったアフォーダブル住宅などという言葉を目にする機会が少ないかもしれませんが、当社の取り組みが、住宅に困っている方々の助けになり、それが社会的な課題の解決に少しでも貢献できればと思っています。

香月

ありがとうございます。公社住宅がいかに身近な社会的課題解決に関係しているのかについて、2つの事例をご紹介いただけますでしょうか。まず、コロナによる社会生活変化への対応、そして大学生との協働の事例をご紹介いただけますでしょうか。

伊藤氏

このコロナウィルスの影響により、賃貸住宅市場においてもお部屋を探されている方がたのニーズや住まい探しが急速に変わってきたといわれております。例えば、テレワークの増加によって、インターネット通信環境などの充実を求められる方や、通勤が少なくなったことにより、都市部よりも郊外の自然豊かな物件、書斎またはワークスペースなど、集中できる静かな個室のある住戸へのニーズが高くなったといわれています。また、家にいる時間も長くなり、癒しを求めてペットを飼える住宅を探されている方も多いようです。こういった状況もふまえて、当社のコロナによる社会生活変化への取り組みを改めてご説明をさせていただきます。まず、当社が管理する団地の敷地は、比較的ゆとりがあり、自然環境も良いところが多いため、その共用部や敷地を活用した取り組みを行っています。団地内へのキッチンカーの誘致やシェアサイクルの導入などの取り組みのほかにも、今後、集会所を整備しまして、サードプレイスであったり、テレワークに対応できるスペースにできるよう、Wi-Fi設備を設置することや、個室ブースを設けるなどの検討も行っていきたいと思っております。

また、建て替え後の住宅には、ペットと共生できるよう、共用部にペットの足洗い場を設けるなどの検討も行っていきます。既存住宅のリノベーションでは、1階住戸のリノベーションで、自然豊かな広い敷地を活かした庭付きの住戸プランを募集しています。デッキテラスなどを設けて、風通しもよく自然を感じられるリノベーションとなっています。ほかにも、医療法人と大学で連携した「まちかど保健室」において、「ちややあるき」という一人でも実践できる健康増進プログラムを策定しています。このプログラムは、団地内に3種類のウォーキングコースを設けて、住民の方が3密を回

避しながら、ウォーキングすることにより日々の健康づくりに取り組んでもらうプログラムです。企画段階で得た地域住民の意見を参考に、医療スタッフ監修のもとでストレッチメニューや個々の体力に応じた、マイペースで続けられる工夫が盛り込まれています。こちらはガイドブックも作成して配布しております。

もう一つご質問いただいた、大学生との協働についてですが、例えば、大阪市立大学様とは、留学生等の安全・安心な居住環境の確保と地域のコミュニティの貢献を目的として、現在3名の留学生にご入居いただいています。団地住民等と留学生の交流を深めるために歓迎会等を行い、住民間でのコミュニティを形成することで、日常だけではなく、緊急時には住民同士がお互いに助け合える共助に発展することなども期待している取り組みです。

堺市の泉北ニュータウンにおいては、地域のコミュニティ活性化や、学生の方に手ごろな家賃で住宅に住んでもらうために、学生割引制度を実施しています。この制度は、当公社と地域の大学の間で協定を結びまして、団地のコミュニティ活動の支援などについて、大学と連携して実施することになっております。現在は、桃山学院教育大学様や帝塚山学院大学様と協定を結んでおり、両大学の約30名の学生の方にお住まいいただいているところです。

こういった大学や大学生との協働は、若者や高齢者などの多世代間での交流が図れることや、地域の行事などに参加してもらうことで、地域の活性化にもつながると期待しており、今後も連携を拡大させていきたいと思っております。

なお、これまでにご説明させていただいた新たな取り組みは、当公社単体ではなく、企業や公共団体、大学等のさまざまなノウハウを持った事業主体とのパートナーシップにより事業を展開していき、相乗効果を発揮できればと考えております。

香月

独ベルテルスマン財団とSDSN (Sustainable Development Solutions Network : 持続可能な開発ソリューション・ネットワーク) が毎年、共同で調査・集計しているSDGs Index and Dashboard という調査があります。これは各国のSDGsの取組状況を、ターゲットごとに分析しランキングされた、各国の通信簿といえます。17のゴールを達成度に応じて4段階で評価して、一番達成できている項目は緑色なのですが、日本は5年連続で④教育が緑の評価です。160数ヵ国で④が緑なのは数えるほどしかありません。評価項目がいくつかあるのですが、その一つに高等教育の修了率があって、その評価が高い。日本は貸与型奨学金が充実しているからでしょう。日本の奨学金制度、JASSOさんの教育支援の変遷(社会的課題の変化)について教えてください。

池田氏

支援制度を説明するにあたり、まず、日本の18歳人口の推移からお話ししたいと思います。日本の18歳人口は、平成4年のピーク時に約205万人だったのですが、足元、令和2年度には、約117万人まで減少しており、統計によると今後も微減する見込みになっています。一方、高等教育機関に進学される人数は、18歳人口の推移とパラレルに減少することなく、ほとんど変わっていませんので、進学率は、平成4年のピーク時と比較すると、大学と短大ベースで、38.9%から58.6%に増加、高専、専門学校まで含めると、57.2%から83.5%にまで増加しています。また、進学する学生のうち、奨学金を利用する学生の割合ですが、平成10年頃まで

は、10%程度で推移していましたが、現在は35%程度まで増加しています。これは、学費の値上げや、世帯収入の減少などの経済的な理由だけでなく、奨学金の制度変更など他の要因も多くあると思います。いずれにしても、多くの方が奨学金を利用されている実態がお分かりいただけると思います。

奨学金の利用状況をふまえた、最近の変更点について、少しご紹介したいと思います。まず、従前実施している貸与奨学金についてですが、無利息で貸与する「第一種奨学金」については、貸与基準を満たす全ての学生・生徒が選定されるよう予算を充実させるとともに、低所得世帯の学力基準を撤廃するなど「有利子から無利子へ」の流れを進めています。また、有利息で貸与を行う第二種奨学金については、平成11年に対象者拡大などの抜本的な制度拡充を行い、採用基準を緩和しています。

そして、最近の奨学金制度の大きな変化としては、平成29年度から始まった、「給付奨学金制度」ではないでしょうか。これは文字通り、原則として返還義務の無い奨学金制度です。以前から要望はありましたが、予算等さまざまな問題を乗り越え、経済的理由により進学を断念せざるを得ない学生・生徒の進学を、さらに後押しする制度として導入されました。また、給付奨学金制度は、令和2年度から支給額の増額や対象者の拡大など、高等教育無償化の新制度にあわせ制度拡充を行っています。

さらに、JASSOでは、在学中の学生支援だけでなく、学生時代に貸与した奨学金を返還中の方への支援にも力をいれています。具体的には、前半の講義の中で詳しくご説明した代理返還のほか、第一種奨学金では、平成29年度に前年の所得によって割賦金の変動する所得連動返還方式の導入をはじめ、奨学金事業全体では、毎月の返還額の減額を認める減額返還制度や一定期間返済を猶予する返還期限猶予制度等を用意しており、返還完了まで手厚い支援を行っています。このようなさまざまな支援を通じて、現役学生のほか、返還中の方も含めた手厚い支援を官民一体となって進めていけるよう取り組んでいます。

香月

ありがとうございます。留学生支援も幅広く対象とされています。学生さんにとっては関心が高い事業と思いますが、メニューと実績をご紹介ください。

池田氏

JASSOでは、グローバル化が進展するなか、日本人留学生の派遣と、外国人留学生の受入れの派遣の両面から、学資の支給、留学情報の提供等を行っています。まず、日本人留学生に対しては、留学情報の提供及び奨学金支給等を行っています。このほか、留学生交流の取り組みを支援するため、大学等において留学生交流業務に携わる教職員の方々への情報提供や研修等を行っています。

2020年度は、コロナ禍であったため、留学生は大幅に減少しましたが、2019年度には、約11万人の日本人学生が海外に留学していました。京都大学の学生も、1,959名が留学されているようです。

外国人留学生に対する支援では、日本人留学生と同様に、留学情報の提供、奨学金支給を行っているほか、日本での留学に際し必要となる日本留学試験、日本語予備教育などを行っています。また、日本での留学を終えた帰国留学生や、日本国内で就職を希望する留学生に対する事業も行っており、留学前から留学後までの全期間において支援しています。なお、2019年の外国人留学生の受入れは31万人でした。京都大学にもこの支援を活用している外国人留学生の方が何人かいらっしゃるのではないでし

ようか。

留学生事業のほかにも学生生活を支援する事業も行っています。具体的には、学生生活に関する調査分析として、学生の生活状況についての基礎資料を作成するとともに、各大学等における学生支援の取組状況の調査や好事例の紹介を行っています。このほか、キャリア教育・就職支援として、セミナー・ワークショップの実施、全国でキャリア教育・就職ガイダンスを実施したり、障害学生支援として、障がいのある学生の修学支援に関する実態調査、障害学生に関する紛争の防止・解決事例の収集、情報提供を行ったりしています。

このように、JASSO では、事業規模の大きい奨学金事業の他、留学生支援事業や学生生活支援事業を含めた3つの事業を通じて学生の支援を行っています。また、ソーシャルボンドの話の中で、奨学金事業については、SDGs の目標4「質の高い教育をみんなに」に貢献する事業を行っているということをお話ししましたが、留学生事業や学生生活支援事業は目標4の他に、目標8「働きがいも経済成長も」や目標10「人や国の不平等をなくそう」などの目標達成にも貢献する業務を実施していると考えており、JASSO は組織全体でSDGs の達成に貢献をしています。

幸田教授

ESG、SDGs 視点での金融・資本市場における取り組みについて、ゲストの方々から非常にわかりやすいご説明をいただいたので、学生の皆さんも頭に入ったと思います。お二人とも公的機関に所属してファイナンス関連業務を行っているので、日本の社会的課題を意識しつつ、SDGs のゴールとリンクしやすい、親和性が高い取り組みをされているといえるでしょう。ファイナンスを通じて、公的機関の役割が明確になることが、ソーシャルボンド発行のベースにあるのだと思います。民間のSDGs の取り組みも加速していますが、公的役割を強く意識した次元のやや異なる位置づけといえるのかもしれませんが、日本のある種の社会的課題のコアの部分に関わる公的機関が、SDGs 債を活用し、投資家がそれを評価して投資することで、SDGs 債はマーケットに対して訴求力があることがよくわかりました。いい循環に入っているという感じを受けました。今後は、継続して投資を行っていくことで、マーケットに定着していくことがポイントでしょう。

また、業務の内容が、そうした社会的課題ニーズに対応した形で、かなりきめ細かになっている印象を受けました。教育にしても住宅にしても、社会的課題を解決していくことに向けた取り組みにあたって、多様性が重要になっている感じがします。さまざまな人が個別に抱えている課題を、うまくサポートができるような形態で当てはめていくように、公的セクターが、金融機能を使って役割を明確にして社会的課題と紐づけができるようになってきている気がします。

全体感としては、政策目標との関係でいうと、スピード感や、どの程度広がりを見せるのか、十分性がどこまで確保されるのか、クリアしないといけない点は、まだまだある気もします。一方で、公的機関だからこそ財源の制約があるともいえます。ここでは、社会的課題解決のプライオリティの議論も必要になりそうです。

本日はありがとうございました。今後、社会がどう変わっていくことが求められるか、そのなかで、学生さんへのメッセージをお願いします。

伊藤氏

今回、我々がSDGs債をソーシャルボンドとして発行させていただき、感じたことは、

多くの企業がSDGsやESG投資に対して非常に関心が高くなってきたということです。今後もカーボンニュートラルなどで環境改善への取り組みなどの意識も高まっていくと思います。ただ、一方でこういった流れは一過性のはやりで終わらせないように、継続して取り組んでいくことが大事だと思っています。我々の組織も決して大きくはなく、SDGsに与える影響は小さいかもしれませんが、継続して取り組むことにより、少しでもSDGs等の実現に貢献ができればと思っています。本日このような場で、我々のSDGsへの取り組みやSDGs債を発行していることをご説明させていただき、皆さんに少しでも参考なれば、非常に嬉しく思います。学生の皆さんがこれから社会に出られるときには、もっとこういった意識が高まるように、我々も微力ながら継続した取り組みを行っていきたいと思います。今日は、ご清聴いただきまして本当にありがとうございました。

池田氏

昨年からの新型コロナウイルス感染症の世界的蔓延という未曾有の事態に見舞われ、キャンパスでの活動が大きく制約される困難な環境のなかで学業に取り組まれていることに敬意を表します。また、新型コロナウイルスの感染拡大は、私たちが生きる世界の姿を一変させました。今日の講義も当初は現地での登壇という形で話をいただいたのですが、結果、ライブ配信という形式になってしまい残念に思っています。今の地球は、新型コロナウイルス感染症という要因以外にも、ICTやAIをはじめとする科学技術の急速な進歩によるものや、最近多発している豪雨災害や気温の上昇などの地球温暖化にともなう自然に関する急激な変化によるものなど、さまざまな世界的課題が発生しています。この課題解決に取り組むための目標が、今日のテーマであるSDGsだと思えますが、その目標には、JASSOが取り組む教育のほか、貧困や飢餓、健康、さらには安全な水など開発途上国に対する支援だけでなく、エネルギーの話、働きがいや経済成長の話も出てくれば、まちづくりの話まで、さまざまな国や地域に関係する目標が掲げられており、目標達成にむけて、世界中で多くの人々が取り組んでいます。

ところで、このSDGsという言葉ですが、これに似た言葉で、ESDというものを皆さんご存じでしょうか。他の講義などで聞かれていたり、なかには研究されていたりしてよくご理解されている方もいらっしゃるかもしれませんが、少しだけ説明させていただきますと、ESDとは、“Education for Sustainable Development”を略したもので、これはSDGsの取り組みが始まるよりも前の2002年に、日本が国際社会に向けて新たに提案した教育理念のことで、日本語では、「持続可能な開発のための教育」と表現されます。その意味は、環境、貧困、人権、平和、開発といった課題を自らの問題として捉え、身近なところから取り組むことにより、それらの課題の解決につながる新たな価値観や行動を生み出すこと、そして、それによって持続可能な社会を創造していくことを目指す学習や活動のことをいいます。

2015年の国連サミットにおいて、2030年までに達成すべき17の目標と169のターゲットから構成されるSDGsが採択されましたが、ESDは、教育の面からSDGsの達成を力強く牽引していく存在なのではないかと思っています。

また、SDGsは、近年、公的なところより、むしろ企業や民間の方から高い関心が示されているように感じています。その証拠に、どの企業のホームページにもSDGsに言及した箇所があるといっても過言ではないような状態になっています。それは、行

政や特定の者などの力だけでは、SDGs は達成できないからであり、マルチ・ステークホルダー・プロセスによって達成して行かねばならないからだとは考えています。そして、これらを今後中心になって推し進めていくのは、ほかでもない、次代の社会を担う皆さんです。皆さんの知恵や行動がその原動力となり、社会のさまざまなところでご活躍することで、達成されていくものだと思います。私たち JASSO は、その次代の社会を担う皆様の支援にこれからも全力で取り組んでまいります。皆様のご活躍を期待しています。本日はありがとうございました。

■質疑内容

Q: サステナブルファイナンスは、日本は遅れているといわれる一方、足元では勢いを感じる。日本の金融資本市場にとって何が課題なのか、何が欠けているのか。

A: マーケットの課題はプライシング。基本的にコンベンショナルな債券と同じスプレッドで発行されている。海外市場では、タイトに発行条件が決まる「グリーンium」も観測され始めているが、日本では明確なトレンドは観測されていない。認証コストやレポーティングの負担は発行体が負っている。一方、投資家も投資判断やポートフォリオを管理する上で、追加的な手間暇を負担する。

株式と債券の決定的な違いは、株式の場合は ESG に積極的な企業の株価は上昇するかもしれないという期待感が双方のコンセンサスとなっているのに対し、債券はお互いがコストを負担し合っている。つまり、株は Win-Win でも、償還のある債券は Lose-Lose になるかもしれないという点。何のために発行するのか、最初のハードルはコストと思われる。

Q: マーケットサイドからみた課題・ボトルネックと、マクロ的な視点で何が足りないのか。

A: グリーンボンドの視点で考える。マクロ的にグリーンボンドの市場規模がどれくらいになったらパリ協定の 2 度目標を達成できるのか誰もわからない。市場規模と脱炭素の規模感が必ずしもリンクしていない。パリ協定の目標達成には円換算で 7,400 兆円の資金が必要といわれるが、グリーンボンドの適格プロジェクトには気候変動適応策も含まれるし、過去の投資のリファイナンスも含まれる。つまり、Additionality で議論されているわけではない。

Q: ESG、SDGs 的なものに資金を振り向けていくことのスピード感が十分にあるのか。何らかのインセンティブの設計が強く求められるのではないか。

A: 各国の GHG ガス削減目標を足し合わせても足りない。現在の取り組みは「気球で月を目指すようなもの」と揶揄されるが、月に行くにはもっと大きな技術革新が必要。そのためのファイナンスの重要性は言うまでもなく大きい。

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することがあります。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

債券の価格は、市場の金利水準の変化や発行者の信用状況等によって変動しますので、償還前に換金する場合には、損失が生じるおそれがあります。また、外貨建債券は、為替相場の変動等によっても損失が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。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。

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。

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。

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: MG5212-210915-06