

## みずほ証券 CAPITAL MARKET LETTER

## SDGs 債エンゲージメント報告 沖縄の課題解決に向けた取組と債券投資家の期待 (自動車リサイクル促進センター & 沖縄公庫)

## (概要)

昨年、本土復帰から 50 年を迎えた沖縄県。この間、県内唯一の総合政策金融機関として、沖縄が抱える社会・環境問題の解決や経済発展を支援してきた沖縄振興開発金融公庫（以下、沖縄公庫）は、2021 年よりサステナビリティボンドの発行を開始した。

2005 年 1 月から本格稼働した自動車リサイクル制度は、廃棄物の削減と資源の有効利用を目指した社会システムであり、自動車のほとんどがリサイクルされる世界に類のない資源循環システムを実現している。その中心を担う公益財団法人自動車リサイクル促進センター（以下、JARC）は、自動車所有者から収受したリサイクル料金の適切な管理運用の業務も行っているが、環境保全が経営理念に根差していることから、早くから SDGs 債の投資表明を実施してきた投資家の一面も合わせ持つ。

2023 年 11 月 27 日、沖縄公庫本店ビル（那覇市）において、沖縄公庫の屋比久盛徳理事と JARC の大久保英明業務執行理事によるエンゲージメントが実施された。本稿はその対話の内容を紹介する。

2023 年 12 月 18 日

みずほ証券  
サステナビリティ推進部  
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。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。

# 1. 沖縄公庫の取組み

香月

本日はSDGs債のエンゲージメント企画ということで、2021年からサステナビリティボンドを発行している沖縄振興開発金融公庫（以下、沖縄公庫）の屋比久盛徳理事、また、沖縄公庫が発行したサステナビリティボンドに2年連続で投資表明をされた公益財団法人自動車リサイクル促進センター（以下、JARC）の大久保英明業務執行理事（CFO）にお集まりいただきました。どうぞよろしくお願いいたします。早速ですが、沖縄県における唯一の総合政策金融機関として、SDGsの達成に貢献されている沖縄公庫さんの概要などを沖縄県の地域特性を交えてお聞かせください。屋比久理事、よろしく申し上げます。

屋比久理事

はい。本日は貴重な機会を設けていただきましてありがとうございます。皆さま、どうぞよろしくお願いいたします。それでは、まずは沖縄の地域特性についてご説明します。沖縄県ですが、巨大マーケットである東アジアの中心に位置しており、日本におけるアジアの玄関口として、主要都市とのアクセスに優れているという特性がございます。また、亜熱帯気候に属する自然環境・動植物、その下で育まれた、歴史・文化などの観光資源に恵まれています。2021年7月には「沖縄本島北部、西表島」などが世界自然遺産に決定されたところです。県の面積は全国44位と小規模県ながら、人口は25位と中位にあり、人口密度では9位と、西日本では大阪府、福岡県に次ぐ3位となっています。こういった特性を活かした産業活動や土地資源の利用は、皆さまご認識の観光資源としてはもとより、経済発展の観点からも日本の経済成長の牽引役として、大きなポテンシャルを秘めた地域となっております。



こうした環境の下で当公庫は沖縄の振興開発を金融面から支援することを目的に、1972年5月、沖縄の本土復帰の日に設立されました。沖縄県のみを対象とし、エネルギー、離島交通、中小企業、医療、農林水産業、教育ローンなど、島しょ県における多様なニーズに一元的に対応する機関でございまして、昨年創立50年を迎えております。資本金は2023年3月末で1,558億円、全額政府出資となります。事業所は、那覇市の本店と東京本部、支店は沖縄本島に2店舗、離島に2店舗を設けておりまして、これらで多様な地域ニーズに応えております。出融資の残高は2023年3月末現在で約1兆739億円となっております。

当公庫の出融資制度については、本土における日本政策金融公庫の3つの事業と、2

つの独立行政法人(住宅金融支援機構、福祉医療機構)の事業を、沖縄において一元的・総合的に実施しています。さらに、沖縄の特殊事情や振興策に即した当公庫独自の出融資制度を活用し、地域に根差した総合公庫として、沖縄の振興に貢献しております。

香月

ありがとうございます。沖縄県の振興開発を金融面から支援することを目的として創立 50 年を迎えたとお話をいただきましたが、改めて沖縄の振興開発における沖縄公庫さんの役割について、ご説明いただけますでしょうか。

屋比久理事

沖縄は復帰以降、5 次にわたる「沖縄振興計画」の下で、国による沖縄振興策が展開されてまいりましたが、当公庫の政策金融は、国による財政面の支援措置とともに、沖縄振興における「車の両輪」として位置づけられています。政策課題は時代の変化により変遷がございますが、当公庫では、設立当初のテーマであった「基盤整備」から、足もとの「優位性を活かした自立型経済の構築」に至るまで、独自の出融資制度を整備・拡充し、その積極的な活用を通じまして、多様な政策・地域ニーズに対応してまいりました。設立から昨年度までの出融資の累計額は約 7 兆円にのぼっております。

2022 年度には、次の 10 年を見据えた沖縄振興特別措置法の改正が行われまして、新たに策定された「新・沖縄 21 世紀ビジョン基本計画（沖縄振興計画）」においても、「本県の地域事情に精通し、政策金融を一元的・総合的に行う沖縄公庫については、現行の組織及び機能の維持存続を図った上で、各種金融支援制度の整備やその活用促進など沖縄県や民間金融等と協調・連携した一層の役割発揮が求められます」と、沖縄振興策の推進にあたり、引き続き当公庫の役割が重要であるとされているところで

す。その沖縄振興計画における施策の展開では SDG s が取り入れられ、社会・経済・環境の三つの側面が調和した「持続可能な沖縄の発展」と「誰一人取り残さない社会」を目指しており、産業振興から社会的課題への対応を含めた総合計画である点において、SDGs とは高い親和性を有していると考えています。このような沖縄振興策を国や沖縄県と一体となって実施する当公庫の政策金融は、SDG s の目標達成に貢献するための重要な機能の一つといえます。この機能を活用し、当公庫が行政、あるいは社会的課題の解決に向けて取り組む事業者等と連携し、沖縄の課題に対応した業務を積極的に遂行していくことは沖縄における持続可能な開発目標の実現へとつながるものと考えています。

香月

ここ数年は、コロナショックにより、沖縄県は主要な観光業をはじめとして経済的に大きな打撃を受けたと思いますが、最近の沖縄経済の状況はいかがでしょう。

屋比久理事

沖縄経済の状況ですが、観光を基幹産業とする沖縄では、2020 年 1 月以後、新型コロナウイルスの感染拡大に伴い観光客数が大きく落ち込み、急激な社会経済活動の停滞に見舞われましたが、新型コロナウイルス感染症が 5 類感染症へ移行した現在では、経済社会活動の正常化が進み、本県の入域観光客数は、2023 年 1 月～9 月累計で 609 万人と 2019 年同期（776 万人）の 78%の水準まで回復してきています。うち国内客（541 万人）については、2019 年（544 万人）並の水準に達しています。

個人消費についても、行事やイベント再開に伴う季節商材の売れ行き伸びや値上げによる単価上昇等により百貨店・スーパー販売額は好調に推移していますし、新車販売についても、観光客数の回復に伴うレンタカー需要で前年を上回って推移してきています。他方で、当公庫の調査によると、事業者からは人手不足が経営に深刻な影響を及ぼし始めていることや、物価上昇については、上昇のスピードに追いつかず十分な価格転嫁ができていない状況もあると聞いています。

こうしたことから、企業の経営環境はコロナ禍で増加した債務負担に加え、人手不足による受注機会の逸失、コスト高などの要因で企業収益が一直線に改善する環境ではないとみており、当公庫としても、引き続き事業者の課題等を丁寧に聞き取って情報収集し、生産性の向上及び人員の確保に向けた提案や情報提供など、事業者に寄り添った支援に努めてまいりたいと考えているところです。

## 2. JARC の紹介

香月

SDGs の目標達成を目指す沖縄県において、沖縄公庫さんの存在は大変重要であり、沖縄公庫さんの政策金融は、沖縄振興における車の両輪として必要不可欠であることを改めて確認させていただきました。

では、次に、公益法人の SDGs 投資のトップランナーである JARC さんの事業の概要をお聞かせください。大久保理事、よろしくお願いします。

大久保理事

まず始めに、このような貴重な機会をいただきましたことについて、沖縄公庫さんに感謝申し上げます。

JARC の事業概要についてですが、JARC は自動車リサイクルの様々な課題に対応するために、自動車業界の横断的な機関として 2000 年に設立されました。その後、2005 年 1 月に施行された自動車リサイクル法に基づき、自動車リサイクル制度がスタートしました。

JARC の主要な業務は、使用済自動車のリサイクルの観点における移動情報の管理等を行う情報管理業務、自動

車リサイクル法のセーフティネット機能としての業務を行う再資源化等業務、そして資金管理業務の 3 つの指定法人業務になります。資金管理業務は、自動車ユーザーの皆さまからお預かりしたリサイクル料金の管理・運用等を行っており、現在、自動車ユーザーの皆さまからお預かりしているリサイクル料金は約 9,300 億円です。約 8,300 万台分の自動車のリサイクル料金をお預かりしております。この自動車ユーザーの皆さまからお預かりしたリサイクル料金を、安全・確実に管理・運用することが我々のミッションなのですが、それに加えて、2018 年度からはこのリサイクル料金の一部に



ついて SDGs 債により運用することを開始いたしております。

資金管理業務以外の直近の取組としては、自動車リサイクルに関わる様々なステークホルダーが利用する自動車リサイクル情報システムの大規模な改造の推進や、海外における自動車リサイクル制度構築の支援などがございます。

また、JARC は自動車リサイクル法上の指定法人業務を行う唯一の機関ですが、沖縄県との接点は多く、自動車リサイクルについての問い合わせ窓口や中古自動車の輸出におけるリサイクル料金の返還処理などの機能を持つコンタクトセンターはうるま市にあり、現地の方々には、我々と共に、自動車リサイクル制度を支える一員として、従事していただいております。

そして、先ほどご紹介した再資源化等業務の一つには、離島対策支援の事業がございます。使用済自動車のリサイクル及び適正処理をするために、離島から本土に海上輸送するために要する費用の 8 割について支援を行う事業なのですが、22 年度実績約 2 万 4 千台のうちの約 30% である 7 千台は、宮古島市や石垣市など沖縄県の海上輸送の支援であり、47 都道府県の中でもっとも多く活用していただいております。また、沖縄県の自動車の不法投棄等についても沖縄県と連携して対応しており、22 年度実績として約 100 台の不法投棄等の車両の撤去の支援を行いました。

このように我々 JARC は、SDGs 債への投資のほか、自動車リサイクルに関する様々な事業を通じて、SDGs 課題の解決に取り組んでおります。

香月

先ほども申し上げたように、JARC さんは早くからエンゲージメントを含む SDGs 債投資に積極的に取り組まれてこられました。2018 年からと認識していますが、投資方針についてお聞かせください。

大久保理事

はい。JARC では、3 つの SDGs 債への投資基準があります。

1 つ目は、「環境や社会に対する改善効果」です。SDGs 債である以上、「その債券にはどれだけの環境改善効果や社会的なインパクトがあるのか」という点が重要となります。また、投資家としては、「その債券に投資することで、どれだけ世の中に貢献ができるのか」という点も必要不可欠です。環境改善効果や社会的なインパクトが期待できる債券に限り投資することを意識しています。

2 つ目は、「ガイドライン等への適合及び第三者機関による評価」です。まずは、国際資本市場協会 (ICMA) のグリーンボンド原則、ソーシャルボンド原則、サステナビリティボンド・ガイドライン、または環境省のグリーンボンドガイドライン等に則って発行されていることを求めます。加えて、これらいずれかの原則またはガイドラインに適合していることについて、第三者機関から評価を受けていることも重視しています。投資の決定にあたり、これらの点を必ず確認しています。

以上は、JARC が投資する全ての SDGs 債に適用する投資基準ですが、3 つ目の投資基準として、資金使途が限定されないサステナビリティ・リンク・ボンドを除く SDGs 債 (グリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンド) につきましては、「資金使途の明確さ」も重視しております。資金使途は「なぜ、その発行体は SDGs 債を発行するのか」という発行の目的そのものに大きく関わります。発行の目的や資金使途を拝見することで、「どのような社会を実現したいのか」という発行体の理念も読み取ることができます。

香月

ありがとうございます。投資実績と取組事例を教えてくださいませんか。

大久保理事

まず、SDGs 債の投資実績についてご説明します。地方債については 2018 年 10 月に発行された東京都のグリーンボンド、また、財投機関債については同年 12 月に発行された独立行政法人国際協力機構（JICA）のソーシャルボンドを第一歩として、SDGs 債への投資を開始しました。昨年度からは、資金運用の原資であるリサイクル料金の性質を鑑みて、グリーンボンドやサステナビリティボンドなどのグリーン性の高いボンドを積極的に取得しており、2050 年のカーボンニュートラル実現に向けた投資も行っております。2023 年 10 月末時点で、投資を行った銘柄は 39 の地方債、財投機関債と社債まで増加し、SDGs 債の投資残高は 281 億円にまで達しています。

次に、SDGs 債の取組について 2 点ご説明します。1 点目は、SDGs 債の投資表明を積極的に行っている点です。JARC が行っている自動車ユーザーを対象に行っているアンケートの結果では、「自動車リサイクル制度をまったく知らない」が 24%、「名前を聞いたことがある」が 45%で、「どんな仕組みかを知っている」との回答はわずか 30%にとどまります。したがって、リサイクル料金が具体的にどのように運用されているかを知る自動車ユーザーは、残念ながら限定的と言わざるをえません。そのため、投資表明を積極的に行うことを通じて「ユーザーからお預かりしているリサイクル料金が、自動車のリサイクルそのものだけではなく、その『運用』を通じても社会へ貢献していることを積極的にアピールしていきたいと考えています。本日のエンゲージメントもその一環ともいえます。

2 点目は発行体とのエンゲージメントを進めている点です。2020 年度からトップマネジメント同士によるエンゲージメントを開始しており、これまでに、都道府県として初の気候非常事態を宣言し、地方公共団体としては東京都に次いでグリーンボンドを発行した長野県、OECD から SDGs 推進に向けた世界のモデル都市としてアジア地域で初めて選定された北九州市、政令市として初めてグリーンボンドを発行した川崎市などとエンゲージメントを行ってきました。今回、沖縄県における唯一の総合政策金融機関である沖縄公庫さんとエンゲージメントを行う意味は大きく、双方向の対話を行うことで、多くの気づきを得ることができると考えております。発行体と投資家が緊張感を持って建設的な対話を行うことが、ひいては SDGs 債マーケットの質の向上に向けた好循環を創造すると考えており、発行体とのエンゲージメントを推進しております。

### 3. 沖縄公庫のサステナビリティボンドについて

香月

続いて、沖縄公庫さんのサステナビリティボンドに話題を移したいと思います。発行の目的や経緯などについてご説明いただけますでしょうか。

屋比久理事

はい。2021 年 9 月、当公庫ではサステナビリティファイナンスに関する第三者評価となる「DNV セカンドパーティ・オピニオン」を取得し、2021 年 12 月に債券により調達した資金は全て沖縄が抱える社会・環境的課題の解決に資する事業へ充当されるも

のとして、当公庫として初となる「サステナビリティボンド」を発行しております。昨年度も12月に発行し、来月3回目の発行を予定しております。その発行の目的としては、大きく3点ありまして、1点目は、当公庫の沖縄における社会・環境的課題の解決への取組や貢献を明確にし、より多くの方々のご理解をいただくこと。2点目は、当公庫債券がSDGs投資の一つの商品となり、幅広い投資家から中長期的な視点での安定した資金調達により当公庫の財務基盤をより強固なものにすること。そして、3点目は、政策金融機関としてSDGs債市場の発展に貢献することです。

次に発行に至るまでの経緯についてですが、沖縄公庫は、その名の通り、沖縄の産業振興などの支援を目的とした沖縄県のみを対象とする唯一の総合政策金融機関です。これまで、沖縄はSDGs活動に力を入れており、当公庫はSDGs活動を金融面から支援し、沖縄が抱える様々な課題の解決に向けて取り組むことで、沖縄の経済発展と社会生活の向上に貢献してまいりました。具体的には、沖縄は主に観光で生計を立てていますが、主要産業である観光・リゾートの更なる振興が求められており、これらの産業への支援を推進しています。また、経営基盤がぜい弱であり事業成長のために支援が必要な中小企業・小規模事業者が多いことや、沖縄は離島という地理的な不利性も抱えています。さらには、沖縄にはひとり親家庭が多く子どもの貧困も問題になっております。私どもは、このような課題に対し国や県と足並みを揃えて政策金融というツールを活用して取り組んでまいりました。ただし、私どもの業務は、沖縄のみを事業活動の対象としており、沖縄以外の投資家の皆さまにはわかりにくい事業の性格を有しています。したがって、より多くのIRの機会をいただくことで、沖縄の社会・環境的問題の解決に向けて、私どもがどのような取組や貢献を行っているのかを丁寧に説明し、沖縄だけではなく、沖縄以外の人々にも知ってもらいたいと考えました。

最後に発行条件ですが、昨年度(2022度)は沖縄公庫債券として通算31回目の発行となり、12月に条件決定いたしました。発行年限は10年、発行額は100億円、発行利率は0.574%でございました。2023年度も、サステナビリティボンドとして来月の発行を予定しています。サステナビリティボンドの発行により投資家の皆さまから調達した資金は、全て沖縄の抱える社会・環境的課題の解決に資するプロジェクトへ充当されます。次年度以降についても、サステナビリティボンドとして発行を継続して参る予定ですので、こうした趣旨にご理解いただければ幸いです。

香月

ありがとうございます。サステナビリティボンドの発行にあたり、投資家からどのような反応や意見がありましたか。

屋比久理事

来月予定のサステナビリティボンドの発行に向けて、今年度は5月に主幹事証券会社指名のアナウンスを実施し10年債・100億円を下期に起債予定である旨を公表しました。当公庫ではサステナビリティボンドの発行を通じて、より多くの投資家の方々のご理解に努めるべくIRに注力してきております。今年度も、発行までの比較的長期の時間を有効に活用して、IRを前・後半に分け、7・8月期と10・11月期で精力的に集中して行ってきております。そのほか、9月末には決算説明会(2022年度)を会場に集客の上で行い、かつ、並行してライブ配信を行うなど当公庫の事業活動やSDGsに対する取組を周知しております。

そのようなきめ細かな対話を継続しながら当公庫の取組も PR することで、当公庫債発行の趣旨や意義について、多くの投資家の皆さまにご理解、ご関心をもっていただけたものと考えております。その結果、投資家の皆さまからは、沖縄のおかれた魅力や現状の課題・今後の可能性などについて理解が深まった、また、近年のコロナ禍において当公庫では人員体制の強化などを図り審査等を集中的に進め、中小・小規模事業者に対する支援に最大限取り組んできたことに対する評価のお言葉や、様々な政府支援による政府との距離の近さによるクレジットの高さについて確認ができ、役に立ったなどのご意見やご感想をいただいています。

このように当公庫債について、投資家の皆さまのご関心が高まってきている状況に触れると、当公庫の事業の社会貢献性や SDGs に資する取組に対して投資家の皆さまから一定の信認を得られてきた証ではないかと考えております。今後とも、当公庫債の発行意義や当公庫の取組に共感・共鳴し投資を検討してもらえよう、当公庫の活動は持続可能な社会の形成に寄与し SDGs のゴール達成に貢献していくものであることを丁寧に訴え続けていきたいと思えます。

本日は大変有難い機会でございますので、JARC さんが当公庫のサステナビリティボンドに投資いただいた理由についても教えていただけますでしょうか。ぜひ、よろしくお願いたします。

大久保理事

我々が SDGs 債を選定する基準としては、資金使途が明確であることに加え、環境・社会に対する改善効果やインパクトが期待できること、対象とされる事業の社会的意義が大きいことなどが挙げられます。その上で、沖縄公庫さんのサステナビリティボンドに投資をした理由は、沖縄県が SDGs 未来都市の中でも、特に先導的な取組みをされている「自治体 SDGs モデル事業」に選定されており、その沖縄県に対する沖縄公庫さんの地域密着型の課題解決に資する取組みが、地方公共団体の SDGs の達成を牽引する大きな力になっていると感じたからです。また、先ほど申し上げましたうるま市のコンタクトセンターや離島対策支援事業等においても沖縄県と JARC の関係は深く、沖縄県の経済振興や社会の開発を目標とする沖縄公庫さんと共通目標に向かっていきたいという思いも添えて投資いたしました。当然、沖縄公庫さんの事業内容や信用力を徹底的に調べたうえでの投資判断です。

大久保理事

昨年度のサステナビリティボンド・フレームワークの改訂に伴い、資金使途に追加された「産業開発資金カーボンニュートラル推進投資利率特例制度（産業開発資金）」について教えていただけますか。

屋比久理事

当公庫は、2021 年 9 月にサステナビリティボンド・フレームワークについて、第三者評価「DNV セカンドパーティ・オピニオン」(SPO) を取得しサステナビリティボンドを発行した経緯は、冒頭にお話ししたとおりですが、2022 年度において、当公庫の融資制度に新たに「産業開発資金カーボンニュートラル推進投資利率特例制度」を創設したことから、このフレームワークにおけるグリーン適格カテゴリーを改訂し、改めて、2022 年 8 月に DNV 社の審査を経た上で SPO を更新しました。この「産業開発資金カーボンニュートラル推進投資利率特例制度」ですが、当公庫の産業開発資金を対象として、中堅企業・大企業に対し、カーボンニュートラルに資する投資にか

かる金利負担を軽減する特例を設けることにより、省エネルギーの推進や再生可能エネルギーの導入等、積極的な設備投資を促進し、沖縄の持続可能な経済発展を実現することを目的としております。この制度により、国や県などの優遇措置に適合した事業への融資が可能となり、関係機関と一体となってカーボンニュートラルに向けて取り組んでおります。

我が国におきましては、2050年カーボンニュートラルを宣言し、グリーン社会への移行に向けた取組を進めておりますが、沖縄においても脱炭素に向けた取組みを加速させていくことが求められているところです。沖縄県は、地理的な面などの制約により電力供給面で構造的な不利性等の課題を有しています。このような中、本制度により、政策金融として脱炭素に向けた投資を促進する観点から、脱炭素に寄与する設備の取得等を支援できるよう沖縄県内の企業の皆さま方に積極的に活用いただくことを期待しています。



さらに、足もとの状況として、現在、2024年度予算の概算要求について、財政当局と調整中ではありますが、地球温暖化対策への国や県の施策展開を踏まえ、当公庫においても沖縄における脱炭素の推進を重点項目と位置づけて制度拡充を要求しています。中堅・大企業に加えて、中小・小規模事業者を特例の対象とするほか、省エネ認証施設等も対象とするよう拡充するもので、例えば、国や県などの実施する優遇措置の支援を受けて行うEV車両等の導入やZEB（※）認証付リゾート施設の整備等の脱炭素に向けた取組みを支援していきたいと考えているところです。（※Net Zero Energy Buildingの略称）

大久保理事

JARCとしても、脱炭素は重要な課題であると認識しており、今後発行が予定されているGX経済移行債の取得を検討しているところです。次に、我々JARCのミッションでもある循環型社会の実現に寄与する資金使途についてお伺いします。まず、生分解性プラスチックの開発を行い、サステナブル製品を販売する融資先（ワールド・リンク株式会社）への融資があります。この融資先の事業内容や環境面の便益などについて、お聞かせください。

屋比久理事

当社は、2014年に創業したプラスチック成形材料製造業者です。沖縄の地下水から抽出した炭酸カルシウムを原材料としたサステナブル製品の開発・販売を行っています。沖縄県内3ヶ所の浄水場から排出される高純度の炭酸カルシウムを原料とする生分解性プラスチック（商標「サステナプラ」）を開発し、企業としての経済活動を通じたマイクロプラスチック問題の解決に取り組んでいます。当公庫は、サステナプラを利用した製品が市場に浸透するまでの間の立ち上がり期に必要な運転資金について、

自己資本とみなすことができる資本性ローンの融資を行いました。サステナプラは、食品トレーや建築系プラスチック素材等、製品用途に応じた加工形成が可能であり、使用後はマテリアルリサイクルやケミカルリサイクルが可能なほか、意図せず投棄されても生分解され環境負荷が少ないことに特長があります。当社の取組みは持続可能な社会の実現に貢献するものと期待されています。

大久保理事

ありがとうございます。こちらの融資先については、沖縄県が取り組む「SDGs パートナー」にも登録されており、積極的に SDGs の達成に向けて取り組んでいることが窺えます。開発されたサステナプラが、今後、実際にどのように活用されていく見込みであるのか教えていただけますでしょうか。

屋比久理事

サステナプラの開発に当たっては、公益財団法人沖縄県産業振興公社による新産業化促進事業などにも採択された事業で当公庫だけではなく沖縄県も高い関心を寄せています。また、同社のご指摘のように県の「SDGs パートナー」企業でもあります。今後例えば、SDGs の実現に向け環境問題を解決していこうという意欲の高い企業さんの食堂施設等において食事提供の食器類など幅広い活用の場が想定されています。



大久保理事

ありがとうございます。次に、観光で有名な西表島の島内交通を担う融資先（西表島交通株式会社）への融資について、ご説明いただけますでしょうか。

屋比久理事

当社は、西表島において路線バス・貸切バス・タクシー運行業のほかレンタカー事業も手掛けるなど、島内交通を担う総合的な旅客自動車運送業者です。遊覧船事業やレストラン、土産品販売店などを運営するグループ企業と一体となって西表島の観光業を支えています。沖縄公庫は、老朽化した当社の路線バス及び貸切バスの更新投資に際し、新たに電気バス等を導入するための設備資金について、資本性ローンの融資を行いました。コロナ禍においても必要な車両の更新投資について、資本性ローンを活用することで、財務基盤の強化を図りながら対応することができました。また、電気バスの導入による燃料費削減効果に加え、環境負荷軽減等、持続可能な西表島観光の

実現に貢献することが期待されています。

- 大久保理事                    ありがとうございます。西表島は 2021 年に世界自然遺産に登録されたこともあり、電気自動車の路線バスが運行を開始したことは、大変話題になったと聞いております。この路線バスが導入され、利用者などからはどのような反響がございましたでしょうか。
- 屋比久理事                    まずは、その外観の特徴的な可愛らしさが利用者の目を引いているようですね。西表島の大自然に相応しく正面にイリオモテヤマネコ、側面にはウミガメやカンムリワシなどが描かれています。そして、電気自動車ならではの低騒音の乗り心地の良さも評判になっているようです。この EV バスの導入は西表島の大自然を守るために相応しい先進的な取組です。脱炭素に向けた環境改善効果はもちろんのこと、この愛くるしいキャラクターがしっかりと地域に溶け込み、地元住民の方々や観光客の方々に安らぎを与える対象として定着していったら欲しいと思います。
- 大久保理事                    ありがとうございます。沖縄本島でもモノレールの増車など沖縄 MaaS の取組みを積極的に推進されていると思います。車社会である沖縄県で、MaaS を通じた公共交通へのモーダルシフトの行動変容促進により、交通渋滞低減や温室効果ガスの排出量を抑制する効果があると伺っており、電気バスの導入もまさに沖縄 MaaS の取組みの一つだと思いながら聞いておりました。その他、グリーンカテゴリーでの出融資事例について、SDGs に資する取組みがございましたらご紹介いただけますでしょうか。
- 屋比久理事                    沖縄県では脱炭素化に向けた取組を推進しております。「新・沖縄 21 世紀ビジョン基本計画（沖縄振興計画）」（令和 4 年 5 月 15 日沖縄県知事決定）では、太陽光発電、バイオマス発電、風力発電等の再生可能エネルギーの導入拡大に向け対応を促進しています。政府においても、2050 年カーボンニュートラルの実現に向け、徹底した省エネルギーの推進等として、省エネ効果の高い住宅・建築物の新築・改修等を含む Z E H・Z E B（※）等の取組を推進するとともに、産業の非化石エネルギー転換に集中的に取り組むとしています。（※Net Zero Energy House 及び Net Zero Energy Building の略称）
- 島しょ地域である沖縄県は、地理的・地形的及び需要規模の制約により、大規模な水力発電設備や原子力発電設備の導入は困難であることから、現時点では、エネルギーの多くを化石燃料に依存せざるを得ない状況にあり、本土と比較し、クリーンエネルギーの導入等が進みにくく脱炭素化へのハードルが高いのですが、2024 年度からの新たな制度拡充も見据え当公庫としても脱炭素化の推進に注力しているところです。
- 既に、そうした脱炭素化への支援として個別の事例で申し上げますと、うるま市において県内最大規模のバイオマス発電所整備に向けて融資を行った「沖縄うるまニューエナジー株式会社」や、宮古島市において太陽光発電設備等の取得資金にかかる出資や民間金融機関と協調融資を行った「株式会社宮古島未来エネルギー」が当該目的に資するものといえます。これらにより、当公庫の試算においても、県内における再生可能エネルギーの導入容量について緩やかながら着実に増加しています。

- 大久保理事 ソーシャルカテゴリーの資金使途についてお伺いします。沖縄県では、沖縄県の地域課題である、世帯に占めるひとり親世帯の割合が高い点などが社会問題になっていると思います。まずは、これらの課題に資する沖縄公庫さんの独自制度「沖縄ひとり親支援・雇用環境改善貸付利率特例制度」はどのような制度でしょうか。
- 屋比久理事 本特例制度については、ひとり親家庭の就労支援、雇用の維持又は拡大、従業員の処遇改善及び人材育成に積極的に取り組む企業等に対して、金利負担を軽減する特例を設けることにより、沖縄の地域課題である子どもの貧困問題の解消及び雇用環境の改善を促進しようとするものです。中堅・大企業向けの産業開発資金や中小企業等資金、生活衛生資金等の幅広い資金を対象としており、貸付利率を低減する特例を設けて施策の推進を図っております。
- 大久保理事 ありがとうございます。雇用の促進については沖縄県の活性化につながる非常に優れた制度なのですね。この制度を活用された融資実績はいかがでしょう。
- 屋比久理事 はい。具体的な融資の一例としては、ひとり親への自立支援を行っている事業者さまがあります。当社はひとり親（シングルマザー）を採用し、美容に係る技術指導を行った後、取引先から業務を請け負い、各施設で施術を行う事業を行っています。当公庫は、当社の事業内容がひとり親の自立支援を目的としたものであること、加えてひとり親の人材育成及び長期雇用に取り組む方針を評価し、創業期における運転資金等に資本性ローンを実行しています。
- 大久保理事 ありがとうございます。本事業を通じて、どのような改善効果が期待できるのでしょうか。
- 屋比久理事 同社の事業活動は、職場環境の整備や技術指導（学びの場）の提供により、ひとり親世帯の親の雇用促進を図るということにとどまらず、安定的な雇用によって、ひいては沖縄の大きな課題である子どもの貧困対策、貧困の世代間連鎖の解消にも寄与するものと考えています。
- 大久保理事 ありがとうございます。冒頭でお話ししましたように JARC は「環境や社会に対する改善効果」を 1 つの投資基準としており、大変重要視しております。そこで、沖縄公庫さんのサステナビリティボンド・フレームワークにおけるレポートの項目について、確認させてください。フレームワークには「各融資又は出資案件の利用件数、金額の残高、定量化された社会貢献／環境改善効果のいずれか又は複数を開示する予定」と記載がございます。これらのうち、いずれを選択して開示されているのか、また、今後どのように開示していく方針であるのかをお聞きしたいです。
- 屋比久理事 2021 年 12 月に当公庫では初となるサステナビリティボンド（第 30 回沖縄振興開発金公庫債券）を発行したところですが、発行後には、フレームワークに記載のとおり、調達した資金である 100 億円をどのようなかたちで社会貢献活動等のために使用したのか、その充当状況につきレポートによる開示が求められております。そのた

め翌年の9月にインパクトレポートとして公表しておりますが、その核となる部分において、ソーシャル適格カテゴリー毎に例えば、産業開発資金、中小企業資金といった資金別になりますが、それぞれに充てられている金額を公表しています。また、併せて当該年度の事業実績となる出融資件数・金額や個別出融資事例も写真付きで紹介しております。

2022年度発行分に対応するインパクトレポートについても、同様の方法で本年9月に公表しておりますが、その内容は継続性の観点にも配慮して同様の形式としております。当初より、沖縄圏域に特化した政策金融機関という立場から、投資家の皆さまにどうかたちで当公庫の調達資金の用途をお示したら、より理解が深められるか議論を重ね試行錯誤を経てきており、例えば、ソーシャルカテゴリーとグリーンカテゴリーとの関係性でしたり、当該債券による資金調達は、個別のプロジェクトに紐づくような性格ではなく全体の資金需要の一部を構成するので、これをどのよう分かりやすくお伝えしたらよいか、他方で、計数だけではなく、改善効果の具体的なイメージが湧きやすいように、個別の融資案件を詳細にご紹介するなど工夫を凝らしました。しかしながら、まだ発展途中であります。今後は難しい面もあるかも知れませんが、インパクトレポートの中でアウトプットの結果として対象となる事業者様にもたらされる便益等（アウトカム）などもお示しすることができないか、担当部署において研究が進められているところです。

大久保理事

ご説明ありがとうございます。インパクトレポートについては、充当事業の内訳や具体的な出融資事例の記載があり、投資しましたサステナビリティボンドがどのように沖縄県に貢献したかについて、確認することができました。一方で、屋比久理事が仰った改善効果となるアウトカムについても、大変難しいことと存じますが、定量化及び公表に努めていただきたいと思います。定量化された改善効果は、投資家がボンドに投資した意義を確認することができる大きな指標となります。また、お話を伺って改めて認識しました沖縄公庫さんの沖縄県への強い影響力をアピールすることができると思います。JARCは、環境改善効果や社会的なインパクトが期待できる債券に限り投資することを意識していますので、引き続き、改善効果の定量化及び公表に向けご検討いただきたく、どうぞよろしく願いいたします。



屋比久理事

はい。貴重なご意見ありがとうございます。この点については、まさに今回のエンゲージメントをきっかけとした私どもの重要な気づきの一つになったと、大変ありがたく思います。当公庫では、毎年、沖縄県内の有識者の方々のご意見を賜りながら政策金融評価という網羅的な業務の自己評価を実施しています。これをとりまとめた「政

策金融評価報告書」では、当公庫の融資に伴う雇用効果でしたり、教育機会確保等の定量的な分析を行っています。こうしたデータをインパクトレポートに情報として加えられないかなど検討してみたいと思います。今後とも投資家の皆さまにとって、分かりやすく有益な情報を開示することで、ご期待に沿えるよう努めていきたいと考えています。

## 4. 沖縄公庫の出融資について

大久保理事            せっかくの機会なので、沖縄県のリーディング産業である観光業について、サステナビリティボンドの資金使途の対象となっている出融資事例、及び資金使途の対象外となっている出融資事例について、それぞれ教えていただけますでしょうか。

屋比久理事            先ほどのお話にもありました 2022 年度のインパクトレポートで紹介している浦添市にある「ゆがふ Biz タワー浦添港川」など近年の特徴的なホテルといえるのではないのでしょうか。市街地でオフィスとホテルが一体となった複合型高層ビルで、当公庫は建設資金について民間金融機関が組成したシンジケートローンと協調して融資を実行しています。この施設は、牧港補給地区返還予定地に隣接したエリアに立地し、周辺エリアの開発に先駆けて整備されました。オフィスとホテルが一体化した「ビジネスリゾート」をコンセプトに、浦添市西海岸エリアのランドマークとして魅力ある都市形成に寄与することが期待されています。

また、資金使途の対象外となる出融資事例ということですが、当公庫の事業そのものが全てサステナビリティプロジェクトであり、それと重複するかたちで一部にはグリーンプロジェクトもあると第三者認証機関から位置づけられております。したがって、基本的にインパクトレポートで解説しているとおり、事業実績に応じて各資金に按分して資金が充当されたと整理しています。但し、現在、当公庫からの企業等に対する出資または、ベンチャー企業に対する出資に関しては、そのための財源として区分された政府から予算措置された出資金を活用としておりますので、その事業については例外的にサステナビリティボンドの資金充当から除外しています。その対象は、空港等のインフラ施設である産業基盤の整備の促進に資するようなもの、あるいはホテル等のリーディング産業支援を想定しているところです。

## 5. 沖縄公庫が SDGs 債を発行するにあたって

大久保理事            沖縄公庫さんの出融資の事業以外で SDGs 課題解決への貢献に資する取組みがあれば、ぜひ教えていただきたいです。

屋比久理事            いくつか思い浮かびますが、最近の代表的なことで申し上げますと、当公庫は那覇市に本店を構えておりますが、本島にはこのほかに、沖縄市に中部支店、名護市に北部支店がございます。このうち、北部支店については、築 40 年近く経ており老朽化が激しく、今般土地を移転した上で新店舗の建て替えを進めているところです。この建て

替えに当たっては、脱炭素社会の実現に向けた国の計画を踏まえ「ZEB 対応」の店舗を予定しているほか、オフィスの内緑化等を組み入れウェルビーイングのコンセプトに基づき、職員が働きやすい空間を創造することで働き方改革の推進にもつなげていくことを考えています。こうした当公庫自身の取組により SDGs の達成に貢献している姿を皆さまに披露できるのではないかと考えています。

また、次世代育成支援対策推進法に基づく認定（通称：くるみん認定）企業として、認定を受けており、職員の仕事と子育ての両立を図るため、雇用環境の整備や子育てをしていない方も含めた多様な労働条件の整備などに取り組んでいます。

大久保理事 ありがとうございます。多様な時代のニーズにも対応した様々な取組を推進していらっしゃるのですね。

香月 それでは、最後の質問として、両者に伺いたいと思います。国内の SDGs 債の発行額は、10 月末時点で 4.4 兆円と、昨年度通年の発行額に並んでいます。このペースでいけば、前年度比 60% 増の拡大になります。その結果、公募債のうち約 3 割が SDGs 債となっており、このマーケットをリードしてきた財投機関債に至っては、66%、2/3 が SDGs 債となっています。投資家さんも積極的で、投資表明を実施した経験のある投資家さんの数は、4500 社を超えています。この流れは、ニューノーマルといえます。JARC さんも沖縄公庫さんも、この潮流に極めて早い段階から取組みをされてきたわけですが、これからの取組み方針について、改めて意気込みをお聞かせください。

大久保理事 気候変動や人権問題、多様なサステナビリティ課題が顕在化及び複雑化する中、JARC が最初に SDGs 債に投資をした 2018 年と今現在を比較すると、サステナビリティは、より一層、経営のコアな視点となり、経営の強靱性や持続可能性を高めることが求められるようになったと認識しております。投資家サイドにおいても、企業価値の持続可能性を評価するにあたり財務情報に加えて、サステナビリティ関連情報や非財務情報が、より一層、重視されています。このような状況下、発行体の社会的信頼を向上させるための投資家と発行体との対話・エンゲージメントは、ますます重要になると考えており、JARC としても、これまで以上に積極的に取組み、発行体との共創関係を築き上げていきたいと考えております。本日は、屋比久理事との対話を通じて、資金用途についての状況を確認できただけでなく、沖縄公庫さんの沖縄振興を通じたサステナビリティの考え方に触れ、また、多くの気づきを得ることが出来ました。このような対談の場をいただきましたことに感謝申し上げます。ありがとうございました。

屋比久理事 当公庫は昨年創立 50 年を迎えましたが、この長い歴史の間、沖縄の固有の課題解決に向けて国や県、地元を支える関係者の皆さんとともに尽力してまいりました。これにより、沖縄における社会資本整備の状況は全国との差が縮小してまいりましたし、県内総生産や県内就業者数は全国を上回る高い伸びを示すまでに成長してまいりました。また観光を主とする産業も着実に進展してきています。それでも他方で、今でも一人当たり県民所得が低い水準であることや、子どもの貧困対策も徐々に実を結んできたとはいえ、まだまだ十分とは言えません。こうした状況を踏まえ、当公庫は、今後とも、沖縄において、時代の要請を的確に取

り込みながら、各種の政策課題に対し金融のツールを活用して公庫に期待される役割を適切に果たしてまいります。また、サステナビリティボンドの発行に伴う IR や今回のようなエンゲージメントの場も大切にし、当公庫に関わる全てのステークホルダーと相互理解を深めながら共に成長しつつ、沖縄の未来に向けて SDGs の達成に取り組んでいけたら幸いです。本日は、大変有意義な機会となりました。皆さまどうも、ありがとうございました。



香月

ありがとうございます。ESG 投資とひとと言っても、様々な形態がありますが、なかでもエンゲージメントに対する重要性が意識されています。SDGs と ESG 投資の関係は、ひとことでいえば「SDGs がゴールで、ESG 投資はそのためのプロセス」と考えるとわかりやすいです。環境・社会課題の解決は一朝一夕では実現しません。長期間にわたり活動続ける発行体に、投資家が伴走することが成功への礎になり、インパクトの実現の可能性を高めると期待されます。

本日のエンゲージメントミーティングでは、投資家と発行体のお立場の相互理解が深まっただけでなく、具体的なご融資先の課題解決の事例もご紹介いただき、実際の投資資金がどのようなインパクトを沖縄県内にもたらしているかのイメージを共有することができましたこと、私どもも市場関係者として啓発された想いでおります。ただ、エンゲージメントは 1 回だけのものではなく、長期投資家として対話を継続するほど効果が生じるものと思います。今回のエンゲージメントミーティングを通じて、自動車リサイクル促進センター様と沖縄公庫様のご関係が継続的に深まっていくきっかけになればと願っております。屋比久理事、大久保理事、本日は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踏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: MG5212-231219-03