

インタビュー「ESG投資のトップランナーを目指して」のご紹介とポイント

公益財団法人 自動車リサイクル促進センター
業務執行理事（CFO） 黒澤 秀雄 氏

2005年の自動車リサイクル法施行以降、公益財団法人自動車リサイクル促進センターは自動車ユーザーからのリサイクル料金の管理・運用からSDGs課題への様々な貢献をされてきました。2018年からESG投資を開始した業務執行理事（CFO）黒澤秀雄氏にESG投資への取組みについてお話を聞きました。インタビューのポイントは以下の通りです。

- ① 2018年からESG投資を開始した背景は、SDGsや「パリ協定」という世界的な潮流のほか、主務官庁の一つである環境省が「グリーンボンドガイドライン」を策定し、国内のESG債投資の普及を図っていたことがある。またマイナス金利政策下における資金運用の閉塞感を打破し、主体的に投資するテーマとしてESG債への投資が最適であった。公益財団として社会的責任を果たし持続可能な社会の実現に貢献したい思いから開始した。ESG債投資の効果として期待したのは、経済的リターンを損なうことなく社会的リターンを得られることである。実際にESG投資を行って良かったと感じたことは、SDGsといった共通の大きなテーマがあることで発行体や証券会社など横のつながりが深まったこと、投資表明の継続による認知度の向上、財団職員の意識向上である。
- ② ESG債に投資する際の判断基準は、「資金使途の明確さ」、「環境や社会に対する改善効果」のほか、ICMA（国際資本市場協会）のグリーンボンド原則や環境省のグリーンボンドガイドラインに適合し、その適合性について第三者機関から評価を取得していることで環境改善効果が保証されていることである。ESG債に投資する際のクレジットについては、財投機関債に投資する際は信用格付業者のいずれかより最上位から2番目以上の格付けを取得した債券に限ることを考慮した。利回りについては、同時期発行の国債やESG債以外の財投機関債との利回りの差で劣ることがないことを確認している。実際に利回りが劣ることなく、社会的リターンも得られるため、投資する効果は大きい。
- ③ 投資表明する考え方としては、信頼される組織運営や事業の透明性を高めることが求められるため、これまで以上に積極的に情報公開に注力しており、投資表明もその一環である。それによりESG債の存在を広め、賛同者を増やしていけばSDGsの取り組みが浸透し、ESG債市場の発展にもつながると考えている。本財団がとくにエンゲージメントに積極的なのは、債券の満期保有を原則とする場合、発行体と長く付き合うことになるため、長期間にわたり良好な関係を継続するにはエンゲージメントが不可欠だからである。発行体全般に対するリクエストとしては、積極的に情報公開を行うことだ。ポジティブな情報のみならずネガティブな情報をも開示・共有することで、不確実性が高まる中でも一丸となって課題を解決することができると考えるためである。

☆インタビュー

公益財団法人 自動車リサイクル促進センター 業務執行理事(CFO) 黒澤 秀雄 氏

『ESG投資のトップランナーを目指して』

日興：まずは貴財団について、ご紹介いただきたいと思います。

JARC：本財団は、自動車リサイクルの様々な課題に対応するため、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いて、自動車リサイクル制度がスタートし自動車ユーザーの皆様からお預かりしたリサイクル料金の管理・運用をはじめ、自動車リサイクルの促進に関する調査・研究、普及・啓発などを行っております。

本財団は、自動車リサイクルの促進により、CO2の排出抑制や気候変動、資源の枯渇、ごみ問題といった様々なSDGs課題への貢献をしております。

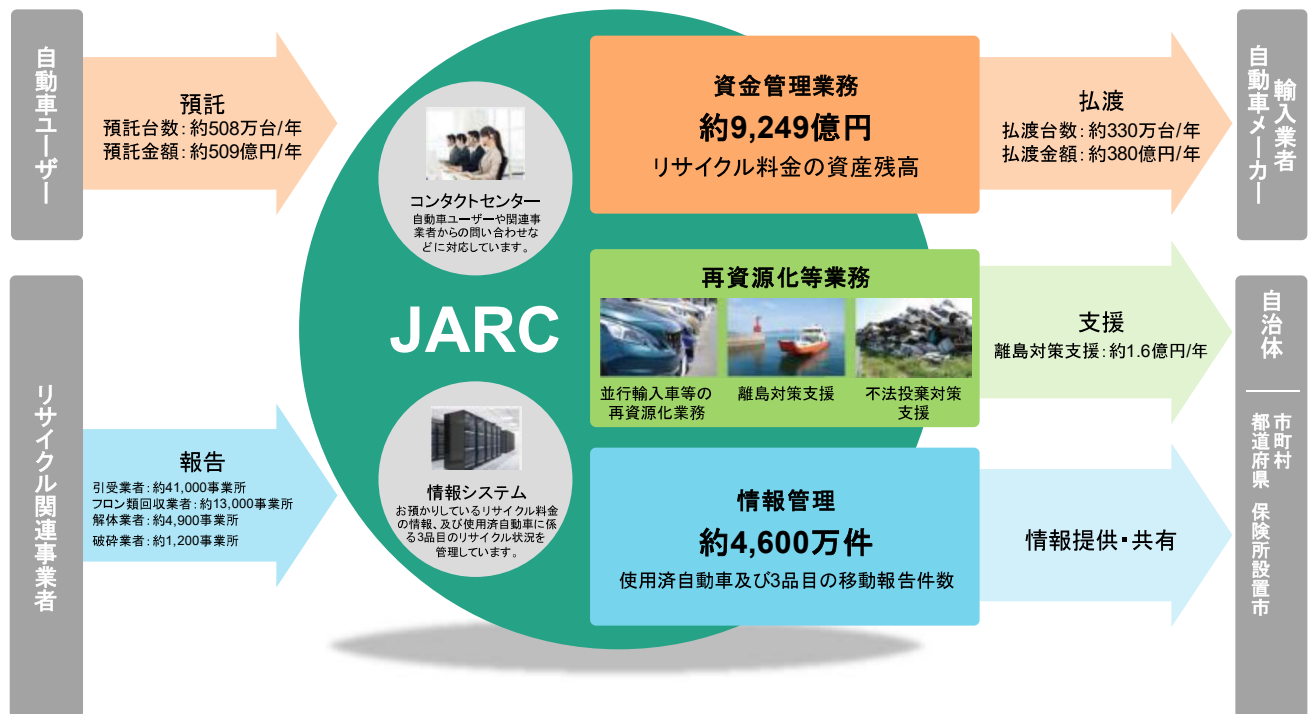
また、国民のリサイクルや環境に対する意識を高める啓発活動にも積極的に取り組むなど、多岐にわたる活動をしているところです。

資金運用についてご紹介すると、制度開始から16年目となる2020年12月末時点で、自動車ユーザーの皆様からお預かりしているリサイクル料金の資産残高は約9,249億円となっております。約8,214万台分の自動車の預託金となります。預託金の運用は安全・確実に行うことが重要です。従いまして、現在、新たに取得する資産は、国債、政府保証債、地方債、財投機関債など安全性の高い資産に限定し、元本確保を前提としています。



【指定法人業務に関する事業】

3つの指定法人業務



(数値は2019年度実績。ただし、リサイクル料金の資産残高のみ2020年12月末時点の実績)
*写真はイメージです。

<出所>公益財団法人自動車リサイクル促進センター

日興: 『こうえき』は公益法人向け情報誌であるため、貴財団と公益性に関して、伺えますか。

JARC: 本財団は2000年11月に財団法人として設立され、自動車リサイクルに関する事業を行ってきましたが、2010年4月に公益財団法人に移行しました。現在、実施している事業は、①財団設立以来の自動車リサイクルの促進に関する事業（調査・研究、普及・啓発、情報の提供、内外関係機関等との交流及び協力）、②自動車リサイクル法に規定される3つの指定法人業務に関する事業（資金管理業務、再資源化等業務、情報管理業務）、③二輪車リサイクルに関する事業ですが、その全てが公益目的事業です。いずれの事業も、公益法人認定法別表に掲げる「地球環境の保全又は自然環境の保護及び整備を目的とする事業」及び「国民生活に不可欠な物資、エネルギー等の安定供給の確保を目的とする事業」などに該当し、かつ、不特定かつ多数の者の利益の増進に寄与する事業として認定を受けています。財団設立以来、一貫して公益的・中立的な事業を行ってきましたが、公益財団法人となることは自然な流れであったと思います。

日興: 近年、投資の分野ではESG投資が盛り上がりを見せています。貴財団は2018年からESG投資を開始されていますが、その背景についてお伺いしたいと思います。

JARC：ESG投資を開始した背景としましては、まず、SDGs、パリ協定といった世界的な潮流があったこと、そして、本財団の主務官庁の一つである環境省が「グリーンボンドガイドライン」を策定して国内でのESG債投資の普及を図っていたことが挙げられます。また一方で、金利環境に目を向けると、2016年1月に日本銀行が導入したマイナス金利政策により、以前に比べてプラスの利回りの債券を取得することが難しくなり、本財団の資金運用に関しては閉塞感が漂っておりました。このような閉塞感を打破し、主体的に投資をしていくテーマとして、ESG債への投資は最適であったということも、投資のきっかけとして挙げられます。

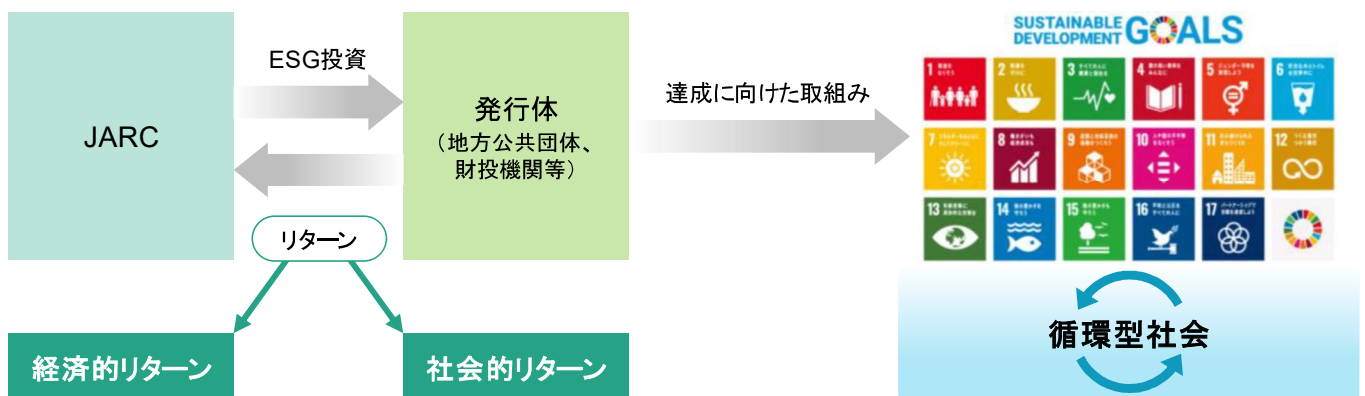
こういった状況のなか、多額の資金を運用する公益財団として社会的責任を果たし、持続可能な社会の実現に貢献したいという思いから、ESG債への投資を開始しました。コロナ禍の中で、ESGのうちの“S”やコロナ債を含むソーシャルボンドが急速に注目を集めている今から振り返ると、改めてESG債への投資を開始して良かったと思っております。

【ESG投資の開始及び推進】

背景

2006年 4月	国連がESGを投資プロセスに組み入れる「責任投資原則」(PRI)を提唱
2015年 9月	国連でSDGsが採択
2015年 12月	CO2の排出量削減等に向けた国際的な合意文書「パリ協定」が採択
2017年 3月	本財団の主務官庁である環境省が「グリーンボンドガイドライン 2017年度版」を策定

自動車リサイクルの促進を通じて環境を保全することを目的とする本財団は、循環型社会の実現及びSDGsの達成に貢献すべく、2018年10月からESG投資を開始しました。



＜出所＞公益財団法人自動車リサイクル促進センター

日興：ESG投資の開始により期待した効果はどのようなものだったのでしょうか。

JARC：ESG債への投資に期待した効果は、投資を通じて環境改善効果や社会的インパクトを実現するということでした。リターンは大きく分けると「経済的リターン」と「社会的リターン」の2つがありますが、現状のESG債市場においては、経済的リターンを損なうことなく社会的リターンを得られるという効果があります。

【本財団のESG投資の方針】

2018年10月にESG投資を開始後、2019年11月に本財団（通称：JARC）のESG投資の方針を策定、公表。

ESG投資の方針

2019年11月

JARCは、循環型社会の構築の一環として制定された「使用済自動車の再資源化等に関する法律」に基づく業務を実施しており、各関係者との“共創”により運営する自動車リサイクルシステムを通じて、日本国内の環境の保全と資源の有効活用に寄与してきました。

自動車ユーザーの方々からお預かりした9,000億円にも上る多額のリサイクル料金の運用においても、環境に配慮した発行体の債券への投資の検討や、取引する証券会社との環境に対する取組についての対話を実施するなど、早い段階から持続可能な地球環境の保全に関する取組を進めてきました。

JARCが設立されて20年近い年月が経過しようとしていますが、今、世界では、気候変動や貧困など人々の暮らしに負の側面をもたらす環境問題や社会問題が複合的に絡みあい、人間活動の基盤である地球環境の保全が大きく損なわれていることが更に顕在化しています。こうした事態を背景に、SDGsの採択やパリ協定の発効等がなされ、持続可能な地球環境の保全に関するトレンドが地球的規模のうねりで急速に形成されているところです。

それと同時に、金融の世界では、持続可能性の共通言語であるESG（環境、社会、ガバナンス）を考慮することの重要性が説かれ、それを包括的に取りこむ「ESG投資」が急速に拡大しています。

このような状況を背景に、JARCは、自動車ユーザーの方々からお預かりしたリサイクル料金の運用に際しては、PRI（責任投資原則）にて提唱されている内容（投資分析と意思決定プロセスにESG課題を組み込むことや、投資対象の主体に対して ESGの課題について適切な開示を求めることなど）を考慮してESG投資を適切かつ効果的に実施し、公益財団としての説明責任を果たすためにもその考え方や実績をあまねく社会と共有していきます。また、将来を担う「SDGs ネイティブ」といわれるミレニアル世代の価値観にも応えていきます。

JARCではそのような思いで、財務的な収益の実現に加え、地球環境への負荷となっている環境問題や社会問題の解決や、新たな社会的価値の創造が期待できるESG投資を実施することにより、「循環型社会の実現」に貢献していきたいと考えます。

＜出所＞公益財団法人自動車リサイクル促進センター

日興：現在のESG投資の実績はいかがでしょうか。

JARC：2018年10月からESG債への投資を開始し、地方債では東京都のグリーンbondと財投機関債では国際協力機構（JICA）のソーシャルbondに投資をいたしました。2019年度は東京都のグリーンbond、JICAのソーシャルbondに加えて、鉄道・運輸機構のサステナビリティbondと住宅金融支援機構のグリーンbondに投資をいたしました。2020年度は12月末時点で、これまでに投資をした4つのESG債に加えて、長野県と神奈川県グリーンbond、東日本高速道路のソーシャルbondに投資を行い、これまで累計で52億円を投資してきております。今後もESG債への投資を増やしていく予定です。

日興：実際にESG投資を行って良かったと感じたことについて伺えますか。

JARC：実際に投資して良かったと感じた点としては、3点、挙げられます。

1つ目は、SDGsやESGという共通の大きなテーマがあることで、発行体や証券会社の皆様との

コミュニケーションが頻繁に、また、濃密になった点です。例えば、2020年1月にJICAさんが主催した投資家向けのラオスの視察にJARCの職員が参加いたしました。私たちが投資している資金がどのように使われているのかを現地で確認してきたのですが、JICAの職員の方々から詳細にお話を伺うとともに、視察に参加された他の投資家の方々との交流も深め、横のつながりを作ることができました。また、2020年7月には、鉄道・運輸機構とエンゲージメントを実施しました。小さな視点にとらわれず、自動車や鉄道という垣根を越えて、運輸部門を担う私たちは協力してCO2を減らしていきたい、という考えで対話を深めております。また、JARCでは、法律で定められた資金管理業務諮問委員会という有識者会議を四半期に一度開催しているのですが、この有識者会議においても、ESG債への投資を開始したことで、議論が活発になりました。

2つ目は、ESG債に投資した際、投資表明を継続してきたことで、JARCの認知度も少しずつではありますが向上している点です。投資表明する度にニュースリリースをいくつもの記者クラブに展開しているのですが、有り難いことにこれまでメディアで取り上げていただいております。

ESG投資に積極的に取り組んでいることの副次的効果ですが、職員の採用活動においても、応募者数が10倍程度に増えております。

3つ目は、私たち財団の職員の意識が向上したと感ぜられる点です。「自分が働いている財団がESG債への投資を行っている」となれば、仮に債券投資の仕事に携わっていない職員であったとしても、SDGsに関するニュースや環境問題、社会問題に対して、これまで以上に敏感になります。今年度より更なる職員のSDGsに関する意識の向上のためSDGsバッジを社章の代わりにしています。

日興：貴財団がESG債に投資する際の判断基準はどのようなものでしょうか。

JARC：ESG債への投資に関する判断基準として、3点、挙げたいと思います。

1つ目は、「資金使途の明確さ」を挙げます。資金使途は「なぜ、その発行体はESG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るので、本財団では特に重視しています。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。資金使途が大項目から小項目まで具体的に、また、明確にブレイクダウンされていると、投資家としては判断しやすいです。より詳細に把握したいと考えるときは、IR（Investor Relations）などの際に、発行体に対して質問しております。

2つ目は、「環境や社会に対する改善効果」です。ESG債である以上、その債券には、当然のことながら、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ってきます。また、投資家としてはその債券に投資することで、どれだけの貢献ができるのかという点も重要です。こういったことも判断基準の1つとしております。従いまして、ESG債を発行する段階で、充當予定事業ごとに想定される環境改善効果などが明記されていることが望ましいと常々考えております。

3つ目は、1つ目や2つ目と関連しますが、ICMA（国際資本市場協会）のグリーンボンド原則や環境省のグリーンボンドガイドラインに適合していることです。また、その適合性について第三者機関

から評価を取得していることです。

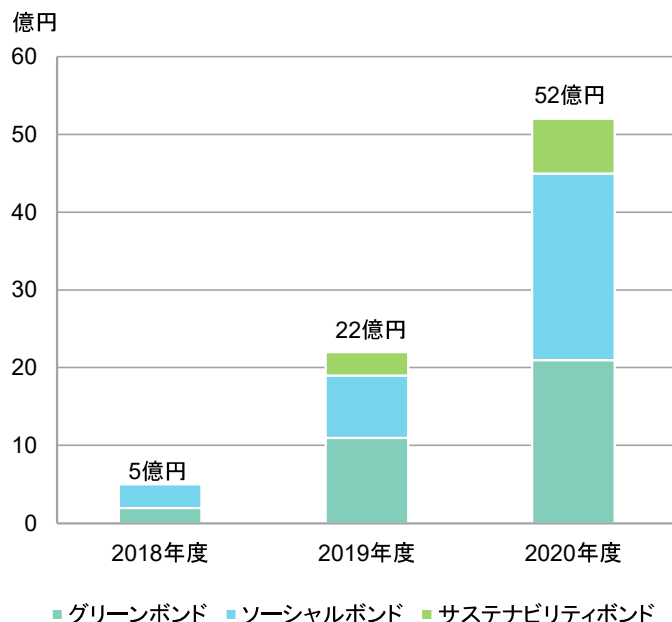
実際には環境改善効果がなかったり、調達資金が適正に環境事業に充当されていなかったりするにもかかわらずグリーンボンドと称する債券を「グリーンウォッシュ債券」と言いますが、こういった債券については海外でしばしば問題になっています。実際問題として、日本国内に流通しているESG債についてはこのような心配をする必要性は低いと考えますが、本財団の場合、運用している資金が自動車ユーザーの皆様からお預かりした資金である以上、今申し上げた3点については、債券購入前に必ず確認しなければならないというポリシーを持って投資をしております。自動車ユーザーの皆様から「なぜ、その債券に投資をしたのか」と尋ねられたときには、きちんと説明責任を果たせるかどうか、という点が私たちにとっては重要なのです。

【本財団のESG投資の実績】

適格性の評価を得た債券への投資

ESG投資の対象は、業務規程にて運用対象としている債券で、かつ、国際資本市場協会(ICMA)等のガイドライン等に沿って発行されるグリーンボンド、ソーシャルボンド及びサステナビリティボンド等とし、適格性の評価を得た債券のみに投資します。

本財団のESG投資の実績



年度	発行体	種別	投資金額
2018	東京都	グリーンボンド	2億円
	独立行政法人 国際協力機構	ソーシャルボンド	3億円
2019	独立行政法人 鉄道建設・運輸施設整備支援機構	サステナビリティボンド	3億円
	独立行政法人 国際協力機構	ソーシャルボンド	5億円
	独立行政法人 住宅金融支援機構	グリーンボンド	7億円
	東京都	グリーンボンド	2億円
2020	独立行政法人 鉄道建設・運輸施設整備支援機構	サステナビリティボンド	4億円
	独立行政法人 国際協力機構	ソーシャルボンド	9億円
	独立行政法人 住宅金融支援機構	グリーンボンド	5億円
	東日本高速道路株式会社	ソーシャルボンド	7億円
	長野県	グリーンボンド	2億円
	東京都	グリーンボンド	2億円
	神奈川県	グリーンボンド	1億円
	合計		52億円

＜出所＞公益財団法人自動車リサイクル促進センター

日興： ESG債に投資する際、クレジットや利回りをどのように考慮されているのでしょうか。

JARC： まず、クレジットに関しては、本財団では運用の基本方針に基づき、クレジットリスクがある財投機関債に投資する際は、信用格付業者のいずれかより最上位から2番目以上の格付（例えばAA格以上）を取得した債券に限っています。これは財投機関債のESG債を取得する場合も

同様です。これにより、相当程度、クレジットは担保されていると考えます。

次に、利回りに関しては、例えば、財投機関債のESG債に投資しようとする場合、「同時期に発行される国債に対してどれくらいのスプレッド（利回りの差）があるか」「同時期に発行されるESG債ではない財投機関債と比べて利回りが劣ることではないか」という点を確認しています。先程申し上げましたとおり、現在は、利回りが劣ることなく、社会的リターンも得られるため、投資する効果は大きいと考えます。

日興： ESG債への投資を行った際、積極的に投資表明をされているようですが、投資表明に関する考え方を伺えますか。

JARC： 本財団は公益財団であるため、皆様から信頼される組織運営に努め、事業の透明性を高めることが求められます。そこで、近年はこれまで以上に積極的に広報や情報公開に力を入れております。ESG債に投資する度に投資表明を行っているのも、その一環です。また、投資表明をすることで少しでも多くの方々にESG債の存在を知っていただき、賛同してくださる方を増やしたいと思っております。ESG投資のトップランナーを目指して、このような活動を地道に続けることで、私たちのSDGsへの取り組みが浸透し、ESG債市場の発展につながると考えております。

日興： 貴財団が投資対象としている公共セクターについては、かなりラインナップも増えてきたように思われます。公共セクターのESG市場について、どのような印象をお持ちでしょうか。

JARC： 確かに、公共セクターの分野ではESG債を発行する地方公共団体や財投機関が徐々に増えてきました。しかし、「まだラインナップは限られている」というのが率直な感想です。地方公共団体や財投機関のような公共セクターは、もともと事業内容がグリーン性やソーシャル性に資するものですので、ESG債を発行するポテンシャルは非常に大きいと考えています。初めてESG債を発行する際、発行体にとっては、金銭的コストのみならず、人的・時間的コストもかかるとは思いますが、中長期的な視点に立てば解消できる課題であると考えます。

日興： 貴財団のESG投資の特徴として、エンゲージメントに積極的である点が挙げられると考えます。エンゲージメントの考え方について伺えますか。

JARC： エンゲージメントはESG投資における重要なアプローチであると考えます。ましてや、本財団のように債券の満期保有を原則としている場合、発行体と長くお付き合いすることになります。従いまして、長期間にわたり良好な関係を継続するには、エンゲージメントが欠かせません。

ESG市場に期待することの1つとして、「発行体と投資家とのエンゲージメントが活発になること」が挙げられます。エンゲージメントと言うと、株式の分野が先行しており、債券の分野では「まだ始まった

ばかり」という印象です。本財団においても今年度から、本格的に発行体とのエンゲージメントを進めておりますが、直接対話することで、多くの気づきを得ることができます。今後も積極的にエンゲージメントを進めることで、良い緊張感をもって、発行体と投資家がお互いに切磋琢磨できるのではないかと考えます。場合によっては、共同エンゲージメントを行うことも有効なのではないかと思いを巡らせています。発行体と投資家とのエンゲージメントを充実させることが、ひいてはESG市場の質の向上に寄与すると思います。

日興：日本のESG市場が発展していく上では、発行体・投資家双方の関与が必要であると考えています。貴財団から発行体全般へのリクエストがありましたら是非お願いいたします。

JARC：発行体全般へのリクエストとして、「積極的に情報開示を行うこと」が挙げられます。2020年3月に東京証券取引所が上場会社向けにESG情報の開示の仕方についてハンドブックを公表しましたが、今後ますます情報開示が求められる時代になると予想されます。発行体にはポジティブな情報だけでなく、ネガティブな情報をも開示・共有していただきたいです。また、ESG債に投資を行った投資家に対する定期的なレポーティングを充実させることも望みます。積極的に情報開示をしていただいたり、レポーティングを充実していただいたりすることで、より実りのあるエンゲージメントを行うことができると考えます。不確実性が高まる時代においては、発行体と投資家とが一丸となって課題を解決すべき場面も増えてくると予想されるため、本財団も発行体とともに課題を解決してまいりたいと考えます。

日興：その他、今後のESG債市場に期待していることはありますか。

JARC：期待することの一つは、日本政府がグリーンボンドの国債を発行することです。海外に目を向けると、グリーンファイナンスが活発な欧州を中心として、政府がグリーンボンドの国債を発行している例はいくつもございます。ポーランドが2016年12月に世界で初めてグリーンボンドの国債を発行して以来、フランス、ベルギー、オランダなど10か国程度が発行しています。欧州に限らず、インドネシアやチリなども、グリーンボンドの国債を発行しています。日本もグリーンボンドの国債の発行を通じて、国を挙げてグリーンファイナンスに注力していることを国内外に発信することにより、さらにESG債市場が盛り上がると思います。



日興：ESG市場は、日々、目まぐるしい変化を見せています。ESG市場に関して、最近、注目しているトピックはありますか。

JARC：最近、注目しているトピックは、トランジションボンドに関してです。御社のシニアクレジットアナリストである岩谷賢伸さんが2020年12月14日に出されたレポート「ESG：トランジションファイナンス ICMAのガイダンス公表でトランジションボンド発行増加の可能性」を興味深く拝読しました。二酸化炭素の排出量が多いセクターの企業、いわゆる“ブラウン企業”にとって、グリーンボンドを発行することはハードルが高い場合があります。この点、徐々にグリーンな事業に移行していきたいと考えているブラウン企業にとって、トランジションボンドは有効な手段となります。日本においても、トランジションボンドが有効活用されるようになることを期待しています。

日興：コロナショックをきっかけとして、自動車の社会的な役割や位置づけにも変化が生じていると思います。自動車分野の未来について、どのようにお考えでしょうか。

JARC：コロナショックの以前から、自動車分野には大きな変化が生じていました。2016年にDaimlerがクルマに大きな変化をもたらす4つのトレンドとして「CASE（Connected、Autonomous、Shared & Service、Electric）」を提唱して以降、このキーワードは今後のクルマの方向性を示すものとして、自動車業界に広く浸透しました。新型コロナウイルス感染症（COVID-19）が経済に深刻な打撃を与えていますが、脱炭素やグリーン投資の流れと相俟って、CASEの進化も加速すると考えます。今後、私たちもこれまで以上に注視していかなければなりません。

日興：本日はありがとうございました。

黒澤 秀雄（くろさわ・ひでお）氏
公益財団法人自動車リサイクル促進センター 業務執行理事（CFO）
1954年東京都出身。1978年慶應義塾大学商学部卒業後、住友海上火災保険株式会社入社。2012年三井住友海上火災保険株式会社常務執行役員、2015年7月から現職