

平成 29 年 2 月 14 日

環境省 総合環境政策局 環境経済課 御中

<件名> 「グリーンボンドガイドライン 2017 年版（仮称）骨子案」に対する意見

<共同提出者①氏名>

一般社団法人 流動化・証券化協議会 専務理事 小野 傑

（本件に関する照会先：客員研究員 宮澤 秀臣）

<住所> 105-0001 東京都港区虎ノ門 2-9-14 発明会館 3 階

<電話番号> 03-3580-1156

<ファックス番号> 03-3580-1157

<メールアドレス> info@sfj.gr.jp

<共同提出者②氏名>

不動産ファイナンス協議会（CREFC¹）日本支部 共同理事長 伊藤 通英

（本件に関する照会先：共同理事長 宮澤 秀臣）

<住所> 113-0033 東京都文京区本郷 2-3-7 お茶の水元町ビル

株式会社グラックス・アンド・アソシエイツ内

<電話番号> 03-5804-3068

<ファックス番号> 03-5804-3069

<メールアドレス> CREFC@gracchus.co.jp

御省が平成 29 年 2 月 14 日を締切として意見募集を行っている「グリーンボンドガイドライン 2017 年版（仮称）骨子案」に対する意見を以下の通り申し述べます。

なお、本意見書の共同提出者は、それぞれ、多様な立場から国内における資産の流動化・証券化取引または不動産のファイナンス（不動産担保ローンの証券化を含む）に関わる会員基盤を擁しており、各会員がそれぞれの立場において、本書に記載した意見とは異なる意見を有する可能性があります。本意見は、この点に留意しつつ、意見を申し上げるものである点、ご了承いただければ幸甚に存じます。

¹ Commercial Real Estate Finance Council

意見1 「GBP」における4種類のグリーンボンドに関する解説文（骨子案6ページ）

“Green Use of Proceeds Securitized Bond”の解説文中、「例えば、ソーラーパネルや省エネ（性能）の高い機器」とあるのは、「例えば、ソーラーパネルや省エネ性能の高い機器、省エネ性能の高い住宅」としてはどうか。また、「融資債権を担保とするABS」とあるのは、「融資債権等を裏付けとするABS」としてはどうか。

（理由）

一般的な住宅ローンの証券化商品であってももっぱら省エネ性能の高い住宅を対象とするローンを裏付けとするものは要件を満たしうることを明らかにするため。また、太陽光発電設備などの「融資債権」とすると、金銭消費貸借契約に基づく貸付金に限定されるような印象を受けるところ、リース料債権、動産としてのリース物品、割賦販売債権、信用購入斡旋債権などが含まれることを明らかにすることが適切と考えられるため。

意見2 第3章 「調達資金の使途」に関する記述内容（骨子案11ページ以降）

骨子案11ページ以降に記載されている「具体的な資金使途の例としては、」で始まる文に続いて例示されているものに、次のような文言を追加する等の修正をお願いしたい。

「1）再生可能エネルギーに関する事業（発電、送電、機器を含む。）」の例として、最初に挙げられている「太陽光、..により発電を行う事業」の後に「（個人が住宅等に設置して行う場合を含む）」を追加

「2）省エネルギーに関する事業」の例として、最初に挙げられている「ネット・ゼロ・エネルギー・ハウス（ZEH）、ネット・ゼロ・エネルギー・ビル（ZEB）」の中ほどに、「その他省エネルギー性能が高い住宅」を追加

「4）自然環境の持続可能な管理に関する事業...」の例として、（FSC認証の取得以外に）も）森林資源の保全を促進するための事業が含まれるよう、文章を修正して欲しい

（理由）

住宅ローン等の借手が、住宅に発電設備等を設置する行為は一般には「事業」と理解されていないと思われるところ、こうした個人が行う行為も含まれることを明らかにして欲しいため。住宅については、省エネルギー性に関する基準が既にいくつか存在している。こうした基準に照らし、「ZEH」以外にも省エネルギー性能が高いとして対象に含めることが妥当と考えられる住宅が存在すると考えられる。ここで、一般社団法人環境共創イニシアチブが運営している「ZEH」・「ZEB」のみについて言及すると、その他の基準、たとえば、一般社団法人住宅性能評価・表示協会の「BELS」に基づく性能表示等が除外されているとの印象を受けるため。住宅については、省エネルギー性能が高いとして対

象に含めることが妥当と考えられる判断基準や範囲は前述のもの以外にも多様なものがあると考えている。たとえば、「CASBEE」(建築環境総合性能評価システム)もそのひとつである。「都市の低炭素化の促進に関する法律」(平成24年法律第84号)の規定により低炭素住宅であることが認定された住宅も対象として考えられる。更には、こうした基準は、不変のものではなく、近い将来において、新たな基準が考案され普及し、既存の基準が大きく変更される可能性もある。こうしたことから、例示とはいえここで過度に限定的な記述にするべきではないと思われるため。

自然資源(ここでは、森林資源)に関しては、FSC認証取得以外にも、林業者による森林経営支援と森林資源の保全を促進する事業に資金を充当することは当事業の典型例として考えられるため。

意見3 「調達資金の管理」(1)に関する記述内容 (主に骨子案18ページ)

骨子案18ページに、「専らグリーンプロジェクトのみを事業として行うSPCの資金調達は...上記のような特別の追跡管理は不要と考えられる」とする文につき、信託を用いたスキームや証券化商品(GBPでいう“Green Use of Proceeds Securitized Bond”)を想定した記述も追加して欲しい。

(追加すべき文言の例)「専らグリーンプロジェクトに係る融資債権等や不動産、動産などの財産を信託会社等が受託者の立場で信託財産として受入れ、それを責任財産とする信託社債・信託受益権等をグリーンボンドとして発行する場合も、SPCがグリーンボンドを発行する場合と同様、特別の追跡管理は不要と考えられる。」

(理由)

証券化および証券化を含むストラクチャードファイナンス取引に国内では信託が多用されている実態を踏まえた記述とするため。専らグリーンプロジェクトに係る債権その他の財産を信託財産として受入れる場合は、信託受益権・信託社債・信託勘定向け貸付債権等の投資家への売却によって調達する資金がグリーンプロジェクトに充当される点は特段の追跡管理をせずとも明白であるため。またグリーンプロジェクトにおいては、プロジェクトファイナンス、レベニューボンドのようなノンリコース型のストラクチャードファイナンスによる調達が日本においても拡大していくことが想定されるため。

意見3の2 「調達資金の管理」(2)に関する記述内容 (主に骨子案19ページ)

骨子案19ページ中、「未充当資金の運用方法は、現金または現金同等物、短期金融資産等の安全かつ流動性の高い運用とすることが望ましい。」とあるのは、「未充当資金の運用

方法は、他のファイナンススキームで用いられる一般的な余資運用の例によるものとする。この場合、適切に管理されるのであれば、運用対象は必ずしも安全資産に限定されるものではない。」としてはどうか。

(理由)

本項はグリーンボンドに係る未充当資金の運用方法についてのガイドラインであるが、投資家の視点からすると、本件グリーンボンドも他の金融商品と同様、資金効率または運用利回りといった、投資パフォーマンス指標でみた場合の商品性や競争力を備えることが適当である。この点、余資運用の考え方の一つとして安全かつ流動性の高い運用を指向する点はあってよいが、それのみでは余資運用が適切とは言い難く、たとえば、安全資産以外にもグリーンボンドの趣旨や目的に反しない適切な運用玉があって、投資パフォーマンス指標の向上につながることを期待できるのであれば、適切な運用基準を規定することを前提に、運用を認めることが適切と考えられる。他の金融商品においては、いわゆるプルデントインベスターズルールという考え方が導入されていることとの比較からしても、余資運用を安全資産に限定することはバランスが悪いと考えられる。

また、現金または現金同等物、短期金融資産等の安全かつ流動性の高い運用とすることが望ましい理由として、「運用利回りが高くないことが～発行体が調達資金を早期にグリーンプロジェクトに充当するインセンティブにもつながる」ことを掲げているが、発行体におけるかかるインセンティブは他の手立て（表明保証やコベナントの運用など）で確保されるべきであって、資金効率を犠牲にしてかかるインセンティブを確保することは、必ずしも妥当な商品設計ではないように思われる。したがって、上記の理由は、削ってはどうか。

意見4 「第4章 モデルケース」のケースについて（骨子案 26 ページ～27 ページ）

骨子案 26 ページから 27 ページに掛けてケースを6例挙げているが、家計・消費者・住宅の視点が不足しているように思える。家計・消費者・住宅と密接に関係するケースを少なくとも1例は挙げて欲しい。

たとえば、「<case 2>」について、「再生可能エネルギー事業に融資を行う金融機関が、融資の原資を調達するケース」とある箇所につき、「住宅ローンやリフォームローン（融資に限らず割賦販売、信用購入あっせん形態を含む）の形で機器などの設置者に対して資金を供与し、その原資を調達するケースを含む」という趣旨の文言を書き加えてはどうか。

(理由)

省エネルギー性能に優れた住宅を対象とする住宅取得者に対する住宅ローン、省エネルギー性能を高めるための既存住宅のリフォーム・太陽光パネルなどの発電設備の導入を目的とするローンを貸出し、そうしたローンの買取り事業に充当するために資金を調達する

か、こうしたローンを裏付けとする証券化商品を発行して資金を調達するケースなどもモデルケースとして明記することで、住宅ローンやリフォームローンの証券化商品およびそうしたローンを貸し出すか、ローンを買い取る事業にかかる資金調達を行う債券等が含まれることを明らかにすることで、必要以上の限定的な解釈を防止するため。特に、ケースとして、証券化商品等に関する事項を少なくとも1例は盛り込むことで全体としてバランスをとるため。

あくまで例示との位置づけであっても、限定的に解釈する読者が想定されることから、過度に限定的な例示は好ましくないと考えため。

意見5 ガイドラインの構成・内容全般について

全般にわたり、家計・消費者、住宅、証券化商品に関連する記述を増やすことで、ガイドラインがバランスのとれた内容になるよう要望する。

(理由)

国際的に普及している「グリーンボンド原則」(Green Bond Principles, GBP)は、極めて簡潔で短い文章で原則のみを挙げている。一方で「骨子案」にて想定されている「ガイドライン」には、例示を含め、具体的な事案を想定した文章が多く掲載されることになる。ガイドライン制定の目的として「グリーンウォッシュ債券」が出回ることを防止することを挙げており、グリーンボンドに対する信頼を維持するためにも、この趣旨には完全に同意できる。

しかしながら、GBPは、様々な主体による幅広いグリーンプロジェクトを想定しているために、敢えて具体例などを一切挙げない抽象的な表記にとどまっているという性質もあるように思える。「骨子案」は、金融機関(政策金融機関を含む)、事業を行う企業、地方公共団体、更には、プロジェクトファイナンスの推進主体としてのSPCが債券を発行することにより調達した資金を企業や自治体による事業に用いることを想定した内容に偏重している感がある。ここに、家計・消費者を対象とするプロジェクト(住宅ローン、リフォームローンなどの貸出、買い取り)、事業目的ではない生活に密着した建築物・設備に関する記述を増やすことで、全体的にバランスが取れたものになるように思える、また、証券化商品(GBPでいう“Green Use of Proceeds Securitized Bond”)を想定した具体的な事例が、第2章のグリーンボンドの種類を解説した箇所を除き、一切挙げられていない。こうしたことから、全般にわたり、家計・消費者、住宅、証券化商品に関連する記述を増やすことで、ガイドラインが全体としてバランスのとれたものになると思われるため。

また、日本のストラクチャードファイナンスにおいては、信託勘定を使った信託受益権・信託勘定向け貸付債権の形態での再生可能エネルギー発電プロジェクトを背景としたグリーンプロジェクトボンドの実績が複数あり、SPC、特定目的会社、信託勘定等を使ったプ

プロジェクトファイナンス、レベニューボンドのようなノンリコース型のストラクチャードファイナンスによる調達が増えることが想定されることから、グリーンボンドのガイドラインにおいて、企業の普通社債を中心とした記載、例示だけでなく、ストラクチャードファイナンス型のグリーンボンドについての記載、例示を増やすことで、その発展を促すことは意義深いと考えられるため。

以 上