



トランジション・ファイナンス

2022年市場概要

OVERVIEW

本レポートは国内におけるトランジション・ファイナンスの現状をまとめたものである。冒頭では、トランジション・ファイナンスに限らない、サステナブル・ファイナンス市場の国際動向についてまとめ、その後、国内のトランジション・ファイナンスの実行状況を記載した。

後半は2022年度経済産業省の補助事業で採択された案件を基に、2022年度の案件の特徴を解説した。

目次

01

市場概要

- 国際市場概要
- 国内市場概要

02

2022年度経済産業省補助事業

- 案件概要
- 案件の特徴

2022年トランジション・ファイナンス 国際市場概要

サステナブル・ボンド市場

2021年比市場規模

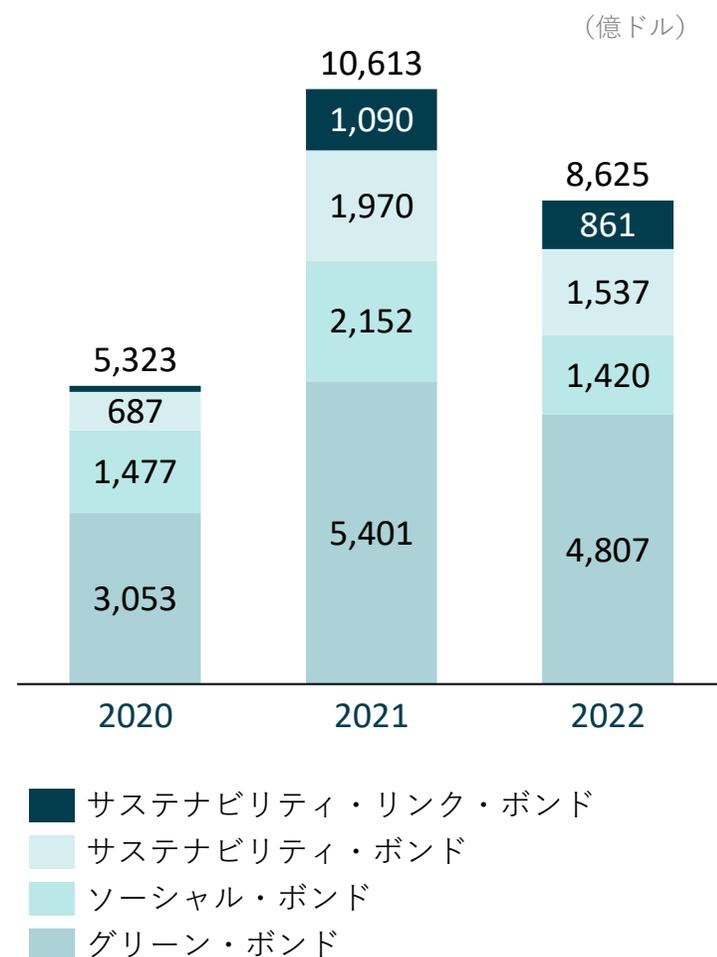
8,630 億ドル

▲22%

2022年のサステナブル・ボンド市場は、前年と比較して市場規模の成長が鈍化し、8630億ドルとなった。当初は2021年以降の成長が継続し、1兆ドル規模を超過すると考えられていたが、ボンド市場全体が急激なインフレや経済社会情勢への対応に伴う金利の引き上げにより影響を受け、ボンド発行額が落ち込んだ。

個別のラベルでは、ソーシャル・ボンドとサステナビリティ・リンク・ボンドの調達額に変化が見られた。ソーシャル・ボンドは2021年にコロナ対策を理由に投資家の関心を集めたが、2022年は再度気候変動に関心が流れたことで、調達額が減少した。

また、2021年に市場の拡大を牽引したサステナビリティ・リンク・ボンドの調達額も約2割減少した。特に2022年下半期の減少は顕著で、2021年同時期の調達額、および2022年上半期の調達額の半分にとどまった。2021年にはリンク（資金用途不特定）型の利便性等からサステナビリティ・リンク・ボンドへの注目が高まったが、SPTsの設定根拠が不明瞭なボンドに対して、グリーンウォッシュ批判がなされたことで、調達額が落ち込んだことが要因として考えられる。



2022年トランジション・ファイナンス 国内市場概要

トランジション・ボンド 2022年国内調達額

約**4,200** 億円

トランジション・ファイナンス 累計国内調達額（2021.1～2023.3）

約**10,000**億円※1

2022年はトランジション・ボンドにより合計で約4,200億円が調達され、資金調達者の業界では電力やガス会社をはじめとするエネルギー産業が大きな割合を占めた。

2021年以降のトランジション・ファイナンス累計調達額は2022年末時点で約8,000億円※1。2023年3月までの調達見込み額約2,000億円※1を含めると、累計調達額は約1兆円※2まで拡大した。

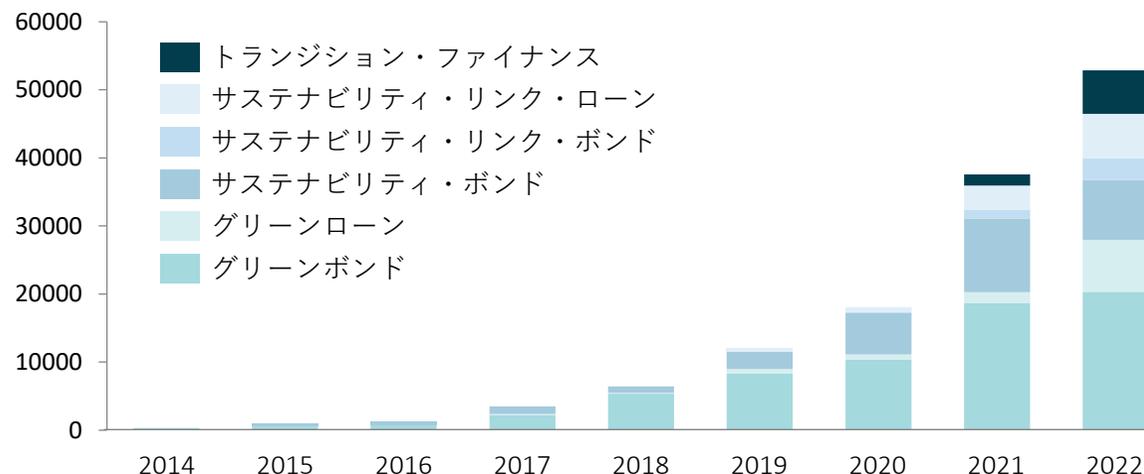
「クライメイト・トランジション・ファイナンスに関する基本指針」（基本指針）等、各種国の取組により、国際市場に占める日本のトランジション・ファイナンスの割合は高い。ボンドでの調達では、政府が策定した分野別技術ロードマップを活用し、リンク（資金用途不特定）型だけでなく、資金用途特定型のトランジション・ファイナンス事例が多く出ていることも日本の特徴としてあげられ、日本での調達が先行している大きな要因として考えられる。

2022年度の下半期のボンドについては、需要倍率が1.0倍～1.5倍の案件が大多数を占めた。ただし、トランジション・ファイナンスに対する投資家の関心は高く、サステナブル関連のボンドに限らず、一般のボンド市場の発行環境が厳しかったことの影響が大きいと考えられる。

GFANZをはじめ国際的にも実経済の脱炭素化に対する金融機関の役割の重要性がさらに認識されている。国内ではトランジションラベルがついてることを理由に投資を検討する投資家だけでなく、トランジションに対する取組を競争優位性と捉える投資家もみられた。

生命保険会社をはじめとする大手金融機関からトランジション・ファイナンスによる投融資表明もみられた。また、トランジション・ボンドに対する中央投資家の関心とともに、地方投資家の関心も高まっており、2022年のボンドの多くで地方投資家の販売ベースでの比率が過半数を超えた。背景には日銀による気候変動オペの対象にトランジション・ファイナンスが含まれることがある。

国内脱炭素等の環境関連投資による資金調達額の推移（億円）※1※2



※1 ヒアリング等に基づく金額非公開のローン調達額を含む。

※2 環境省グリーンファイナンスポータル、経済産業省「トランジション・ファイナンス」、その他公表情報、金融機関からのヒアリングを基に作成。

2022年トランジション・ファイナンス 2022年度経済産業省補助事業

2021年度以降、経済産業省の事業がモデル事業により市場の拡大が図られてきた。2022年度以降はモデル事業から補助金事業に位置づけが変更され、市場の更なる拡大を目的に様々な案件が広く募集された。

ただし、2022年は、国際的にもボンド市場の発行状況が厳しいことが補助事業への申請にも影響を与えた。2021年度の申請数12件に対し、2022年度は9件となり、ローンでの調達が大半を占めた。

昨年に引き続きエネルギー企業による調達が見られた他、食品・航空・金融・船舶・セメント等幅広い業界から調達があった。

令和4年度補助金事業対象案件一覧※1

	資金調達者	調達方法	金額	年限	業界
2022. 11	北陸電力株式会社	ボンド	444億円	5,10,20年	電力
	東邦ガス株式会社	ボンド	100億円	10年	ガス
2022. 12	東京ガス株式会社	ボンド	198億円	60年	ガス
2023. 01	キリンホールディングス株式会社	リンク・ローン	500億円	10年	食品
2023. 03	日本航空株式会社	リンク・ローン	約265億円	10年	航空
	三菱HCキャピタル株式会社	ローン	—	5年	金融
	北海道電力株式会社	リンク・ローン	総額340億円	—	電力
	太平洋セメント株式会社	リンク・ローン	—	—	セメント
	川崎汽船株式会社	リンク・ローン	約550億円	—	海運

※1 ローンの種類・金額・年限については一部非公開

(参考) 2021年トランジション・ファイナンス
2021年度経済産業省モデル事業

令和3年度モデル事業対象案件一覧※1

対象案件数

計 **12** 件

合計調達金額※2

約 **2,900** 億円

	資金調達者	調達方法	金額	年限	業界
2021. 07	日本郵船株式会社	ボンド	200億円	5,7年	船舶
2021. 09	株式会社商船三井	ローン	—	—	船舶
	川崎汽船株式会社	ローン	約1,100億円	5年	船舶
2022. 03	東京ガス株式会社	ボンド	200億円	7,10年	ガス
	日本航空株式会社	ボンド	100億円	5年	航空
	住友化学株式会社	ローン	180億円	9,10年	化学
2022. 05	株式会社JERA	ボンド	200億円	5,10年	電力
2022. 06	JFEホールディングス株式会社	ボンド	300億円	5,10年	鉄鋼
	株式会社IHI	ボンド	200億円	5,10年	重工
	大阪ガス株式会社	ボンド	100億円	10年	ガス
2022. 07	出光興産株式会社	ボンド	200億円	5,10年	石油
2022. 09	三菱重工株式会社	ボンド	100億円	5年	重工

※1 ローンの金額・年限については一部非公開。

※2 金額非公開の株式会社商船三井を除く。

2022年トランジション・ファイナンス 2022年度経済産業省補助事業案件の特徴

01

業界の多様化

分野別で初となるセメント業界での調達事例や、食品業界での調達事例等が見られ、これまでの輸送・鉄鋼・化学・重工業・エネルギー以外の分野にトランジション・ファイナンスが拡大。

該当事例

- 太平洋セメント株式会社
- キリンホールディングス株式会社

02

新たな調達手法の登場

トランジション・ファイナンスによる資金調達の形態が多様化。具体的には、資金用途特定型のリンク・ローンと、他者のトランジション支援を目的とした金融機関による資金調達が登場。

該当事例

- 三菱HCキャピタル株式会社
- 日本航空株式会社

2022年トランジション・ファイナンス 業界の多様化

2022年度の補助金事業の一つの特徴は、資金調達者の業界が多様化したことである。

2021年度はエネルギー業界を中心に、海運・鉄鋼・化学・航空・重工業分野での活用事例が見られた。今年度は多排出産業の中で、セメント分野初となる調達が太平洋セメント株式会社にてなされた。また、非多排出産業ながら、国内外に位置する多様なサプライチェーン事業者の段階的な脱炭素化を目的にキリンホールディングス株式会社がトランジション・ファイナンスを実行した。

セメント分野 ー太平洋セメント株式会社ー

太平洋セメントによる調達は、2021年度に経済産業省が策定した「セメント分野における技術ロードマップ」を参照した初の事例となった。セメント分野は、セメントの原料となるクリンカの焼成から不可避免的にCO₂が発生すること、焼成に高温が必要になることから脱炭素化に向けては革新的技術の開発が必要となる分野である。

本案件は2050年ネットゼロに向け、2030年におけるCO₂原単位排出量をKPIとしたリンク・ローン案件である。リンク・ローンのため資金使途は特定されていないが、足元では排出の40%を占めるエネルギー排出の削減に向けた省エネ・高効率化の推進と、2030年以降に非エネルギー由来排出の削減に向けた革新的技術の開発を行う。これらの取組は同社のトランジション戦略として明記されており、分野別技術ロードマップとも整合する。

非多排出分野 ーキリンホールディングス株式会社ー

キリンホールディングスでは2050年までにScope3を含むサプライチェーン全体でのネットゼロを掲げており、トランジション戦略の中で目標達成に向けてScope1+2およびScope3について各種取組を定めている。

バリューチェーン全体の脱炭素化には、Scope3における幅広いカテゴリの削減、飲料から医療等多岐にわたる事業の特性の考慮、世界・国内各国に偏在する拠点の地域制を考慮した排出削減の取組が求められる。バリューチェーンの脱炭素化に取り組みつつ、足元の着実な脱炭素化を目指し、本案件ではScope1+2の削減に取り組む。なお、Scope3を含め食品業界として初めて1.5度目標に基づくSBTネットゼロ認証を取得している。



セメント分野

足元の脱炭素化に向けた
省エネ・高効率化

食品業界

バリューチェーンの
段階的な脱炭素化
多様な地域・事業者・排出源



2022年トランジション・ファイナンス 新たな調達方法の登場

2022年度の補助金事業では既存の調達方法に加えて、Enabler^{※1}による調達と資金用途特定型のリンク・ローンが登場し、トランジション・ファイナンスの在り方も多様化した。

Enabler調達 ー三菱HCキャピタル株式会社ー

三菱HCキャピタル株式会社はEnablerとして、リースバックを活用した調達を通じて他者のトランジションの支援を目的としたトランジション・ファイナンスの調達を行った。具体的には、トランジション・ローンにより三菱HCキャピタルが調達した資金を、東京ガス株式会社の高効率ガスエンジンと発電機の取得資金へ充当。東京ガスは設備売却により得た資金を太陽光発電への投資資金の一部として充当する仕組みとなっている。

東京ガスがリースバックする高効率ガスエンジン・発電機と設備売却資金を充当する太陽発電設備投資は、いずれも東京ガスのトランジション戦略に沿ったものであることが確認された。またリースバックにより設備利用者の排出量がEnablerに移転し、設備利用者の見せかけの削減とならないことについても確認している。



Enablerの役割については、国際資本市場協会（ICMA）が策定したClimate Transition Finance Handbook（ハンドブック）や、経済産業省による基本指針でも言及されている。



トランジション・ファイナンスで資金調達する主体は、
（戦略・計画に即した取組を実施するために資金調達を行う主体および）他者の脱炭素化に向けたトランジションを可能にするための活動（投融資を含む）の原資を調達する主体となる。
～基本指針より

本案件のように金融機関がEnablerとなることで、地方や中小規模事業者を含むトランジションの拡大につながることを期待される。

尚、基本指針やICMAハンドブックにおいては、Enabler自身にトランジション戦略が無くともトランジション・ファイナンスとして資金調達することを否定していないが、経済産業省としてはEnabler自身もトランジション戦略を持ち、資金供給者として付加価値を提供することを期待。補助事業の対象とするケースやその考え方を示している^{※2}。

本件については、現時点でEnabler自身にトランジション戦略は無いが、今後策定予定であり、策定状況について報告を行うこととしている。

※1 他者のトランジションに資金供給する金融機関（銀行、生保・損保、事業金融会社（含む投資ファンド）、リース会社等を想定）

※2 Enablerによるトランジション・ファイナンス調達の考え方について https://www.meti.go.jp/policy/energy_environment/global_warming/transition/enabler.pdf

2022年トランジション・ファイナンス 新たな調達方法の登場

資金使途特定型リンク・ローン —日本航空株式会社—

日本航空株式会社は2021年度の経済産業省モデル事業に続き、2022年度補助金事業を通じて、トランジション・ファイナンスを実行した。2022年度についてはトランジション・リンク・ローンの中でも、新たに資金使途を特定した形でのファイナンスを組成した点が特徴である。

日本航空では、排出量の大半を占めるScope1の削減に向け、トランジション戦略にて、省エネ機材への更新・運行の工夫・SAFの活用を掲げている。本案件では、資金使途を省燃費機材への更新として特定しており、その結果現状機材比15~25%のCO2排出削減効果を見込んでいる。

加えて、資金使途と関連するKPIとしてGHG排出量を挙げ、自社の排出削減目標と整合したSPTsを設定した。

自社の排出目標/SPTsは国際民間航空機関（ICAO）等のシナリオ分析に基づいており、かつTransition Pathway Initiative（TPI）の1.5度シナリオと整合する非常に野心的な値となっている。

本案件は資金使途が特定され、かつそれと関連した野心的なSPTsが設定されたことで、透明性と信頼性が高いトランジション・ファイナンスの事例となっている。ファイナンスの組成に際しては、基本指針だけでなく、資金使途についてはグリーン・ローン原則、SPTsについてはサステナビリティ・リンク・ローン原則との整合も確認されている。

尚、資金使途特定型のトランジション・ファイナンスで調達を行っている企業が、リンク（資金使途不特定）型でも調達し、SPTsを設定する事例も見られた。複数のトランジション・ファイナンスを組み合わせることでトランジション戦略を実現していくことも、本案件同様に透明性と信頼性を高める上で有効な方法と考えられる。

資金使途

省燃費機材への更新

SPTs

TPIの1.5度シナリオと
整合するGHG排出削減