



# アジア・トランジション・ ファイナンス スタディグ ループによる中間報告(仮訳)

2022年4月25日

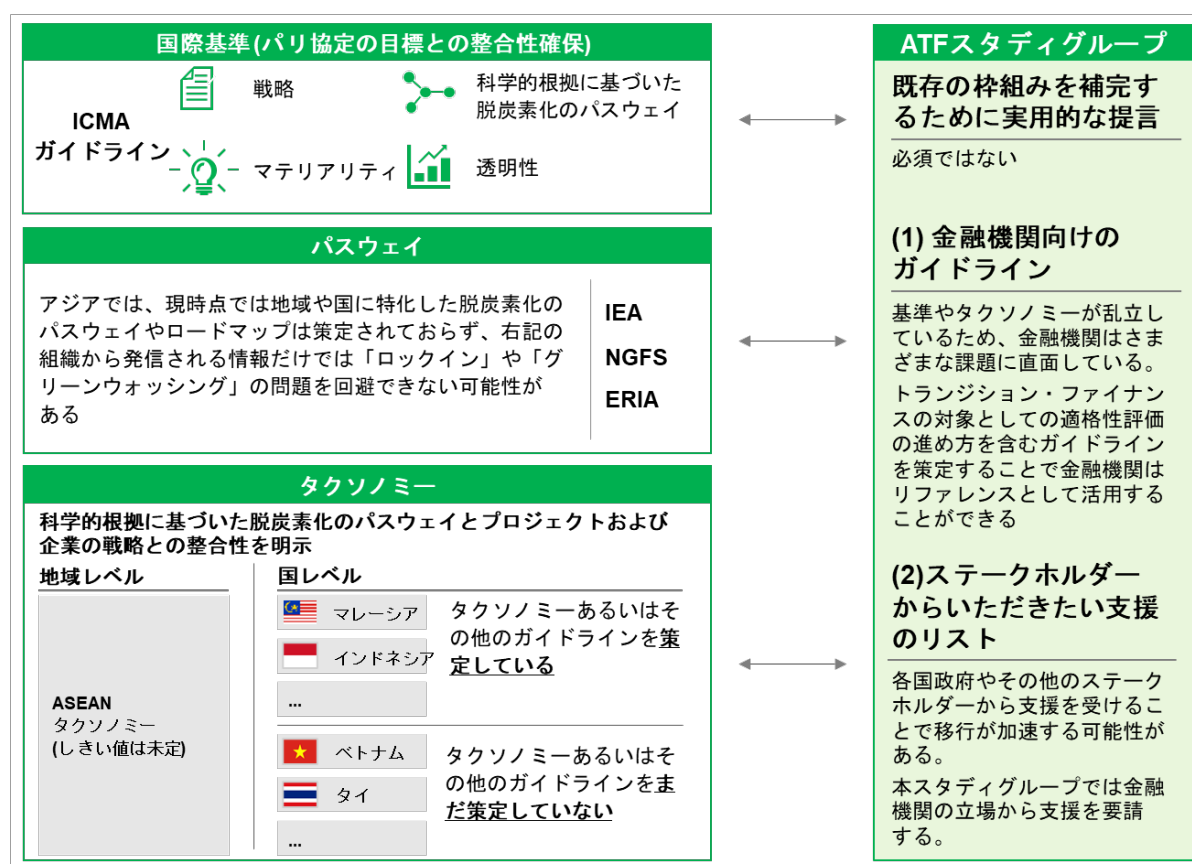
# 内 容

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 1 背景と目的 .....               | 1  |
| 2 トランジション・ファイナンスに関する課題..... | 3  |
| 3 提案.....                   | 5  |
| 4 結論.....                   | 10 |

# 1 背景と目的

アジア・トランジション・ファイナンス(Asia Transition Finance、以降 ATF)スタディグループとは、アジアおよび世界の主要な金融機関が参加する民間主導のイニシアティブである。ATF スタディグループでは、基準やタクソノミーを含め、既存の国際的な枠組みを補完するために実用的な提言を示すことを目的としている。なお、これらの提言は (1) 金融機関向けのトランジション・ファイナンスに関するガイドライン、および (2) 政府やその他のステークホルダーからいただきたい支援のリストの形でまとめる予定である。

図表 1: ATF スタディグループの目的



\* 本稿は、ATF スタディグループの中間報告であり、今後内容が変更される可能性がある。なお、本稿では、トランジション・ファイナンスの適格性に関するコンセプト、適格性評価に関する情報、トランジションファイナンスに関連するリファレンスやツールを踏まえて、何がトランジション活動として適格と考え得るかを提示することを趣旨としている。本稿の内容は、絶対的な規則でも手続きでもなく、本スタディグループの参加組織は、提言に従う義務を負わないが、金融機関は必要に応じてリファレンスとして活用できる。

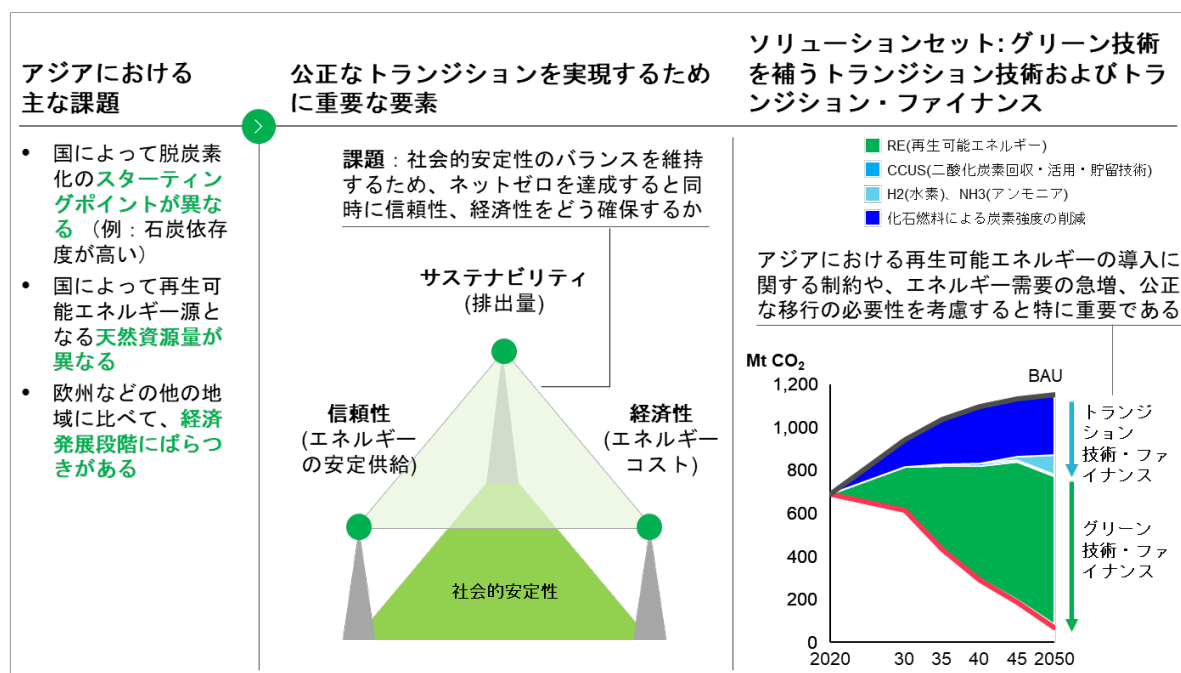
世界的に脱炭素化の必要性和緊急性は認識されているものの、低炭素化社会への移行に向けた取り組みについては依然として不確実性が高い。しかし、パリ協定の目標に整合したパスウェイに沿った移行を支える資金調達活動において金融機関が重要な役割を担うことは明白である。アジアには脱炭素化の機会が数多く存在するが、工業化やそれに伴うエネルギー需要の拡大、そして国ごとの再生可能エネルギー源となる天然資源量の違いなどから、すべての機会に取り込むことは容易ではない。グリーン技術はアジアの脱炭素化に貢献することは確かだが、パリ協定の目標に沿った脱炭

素化を推進し、公正かつ秩序ある移行を実現するためのトランジション技術も必要となる。すなわち、移行に向けた取り組みにおいては、サステナビリティのみでなく、エネルギーの安定供給、経済性、社会的安定性も考慮し、急激な変化による混乱を避けつつ、エネルギー安全保障を確保したうえで、脱炭素化の動きを加速させる必要がある。よって、ATF スタディグループでは、公正かつ秩序ある移行の重要性を認識したうえで、金融機関としてどのような支援ができるのかについて、ケーススタディを検討しながら今後も議論を進めていく。

移行に向けた取り組みを支えるためのトランジション技術とファイナンスの必要性は広く認識されているが、既存のグリーン・タクソミー（環境に優しい投資の分類体系）では、ゼロエミッション活動を投資適格とすることに焦点を置いており、サステナビリティに対して二元的かつ静的なアプローチとなっているため、より広範な脱炭素化の目標達成につながる活動が排除されてしまう可能性がある。また、移行に向けた取り組みを支援する必要性に対する認識は高まっているものの、トランジション・ファイナンスを支えるテクノロジーや事業体はまだ初期段階にある。

ATF スタディグループは、金融機関がトランジション・ファイナンスを実施できるよう、既存ガイドラインの不足部分を補うことを目的としている。移行を実現するためには、民間資金と公的資金の両方が不可欠である。そして、民間資金の動員を支援するためには、トランジション・ファイナンスに関するガイドラインやアプローチを明確に定める必要がある。なお、本中間報告では、トランジション・ファイナンスの手段として、融資、債券、株式などあらゆる種類の資金調達手段を想定している。

図表 2: アジアにおけるトランジション・ファイナンスのコンセプトと課題



## 2 トランジション・ファイナンスに関する課題

ATF スタディグループでは、トランジション・ファイナンスの実施を阻む 4 つの大きな課題を特定した。

- I. **基準の違い:** 金融実務者は、固有の要件を持つ、様々な基準やタクソミーを考慮する必要がある。例えば、国際資本市場協会 (ICMA: International Capital Market Association) ハンドブックでは、トランジション・ボンドに関する指針を提示しており、トランジション・ローンや株式投資といった支援を申請する際に追加説明を要求している。また、ある基準に基づく認証を、どうすれば別のタクソミー下での認証へ移行できるのかが不明確である。つまり、ICMA が定める基準、ASEAN タクソミーや各国で策定されたあるいは策定中のその他のタクソミーの相互運用性については不確実性が存在する。
- II. **適格性評価の要件の不明確さ:** 現在、トランジション・ファイナンスについて、プロジェクトの投資適格性評価に関わる様々な課題に対応するための、国際的に認知されている実用的なアプローチは存在しない。
  - トランジション・ファイナンスの対象となるプロジェクトはグリーンプロジェクトに比べて複雑であり、評価が難しい。グリーンプロジェクトは目標が明確に定められているが、トランジション・ファイナンスの場合、目標あるいはしきい値は、各国やセクターのプロジェクトの開始時点およびライフサイクル全体の科学的根拠に基づいた脱炭素化の道筋によって変わる。
  - 複数のステークホルダーから構成される特別目的事業体 (SPV: Special Purpose Vehicles) を通じてプロジェクトが実行されることがほとんどであるため、どのステークホルダーの戦略を評価対象とするべきか判断しづらい。
  - 大企業、中小企業を問わず、企業戦略の中心にサステナビリティを据えることはまだ一般的ではなく、存在しない戦略を評価することは不可能である。
- III. **各地域に特化したリファレンス:** 移行に向けたソリューションは、文脈によって異なるため、評価を行う際には各地域に特化したリファレンスが必要となる。アジアにおいては、パリ協定の目標と整合する国およびセクターに特化した脱炭素化のパスウェイの事例が少ない。さらに、「公正かつ秩序ある」移行の重要性が十分に認識されておらず、政策や施策に織り込まれていない。
- IV. **事例の少なさ:** 金融機関が脱炭素への移行プロジェクトへの資金提供を検討する際に参考になる事例が少ない。

これらの課題は一朝一夕には解決できない。よって、トランジション・ファイナンスをタイムリーに実施するためにも暫定的なアプローチを策定し、ステークホルダーに受容されることが重要となる。

図表 3: アジアにおけるトランジション・ファイナンスに関する課題

| 課題                                                                                                | 解決策                                                                                                  |                                                     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|
|                                                                                                   | I. ガイドライン                                                                                            | II. ステークホルダーから<br>いただきたい支援のリスト                      |
| 基準およびタクソノミーの乱立                                                                                    | 既存の基準およびタクソノミーの説明 (ICMA のガイドライン、ATB、コモングラウンドタクソノミーなど)                                                | 相互運用性に関するルールの明確化 (4 月以降に議論)                         |
| トランジション・ファイナンスに関する詳細かつ実用的なアプローチの欠如                                                                | トランジション・ファイナンスの対象としての適格性に関する主なコンセプト                                                                  | N/A                                                 |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>トランジション・ファイナンスプロジェクトはグリーンプロジェクトに比べて複雑であり、評価が難しい</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>トランジション・ファイナンスの適格性評価のために開示が求められる情報のチェックリスト</li> </ul>         |                                                     |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>プロジェクトファイナンス: 様々な企業がSPC(特別目的会社)を設立している</li> </ul>          | <ul style="list-style-type: none"> <li>トランジション・ファイナンスの適格性評価の対象とする戦略に関するガイドライン</li> </ul>             | N/A                                                 |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>ASEANでは脱炭素化の戦略が未策定である企業が多い</li> </ul>                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>スポンサーが脱炭素化戦略を持っていなかった場合の、資金使途が不特定のファイナンスに関するガイドライン</li> </ul> | N/A                                                 |
| トランジション・ファイナンスの適格性評価に必要となる、各地域に特化した参考事例の欠如                                                        | N/A                                                                                                  | ASEANにおけるセクター・国ごとの脱炭素化のパスウェイおよび技術ロードマップの策定          |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>パリ協定の目標と整合したベンチマークが欠如している</li> </ul>                       | N/A                                                                                                  | 脱炭素化の加速に向けた公正かつ秩序ある移行の検討                            |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>公正かつ秩序ある移行に関する認識が不足している</li> </ul>                         | 脱炭素化のパスウェイあるいはロードマップが未策定の場合の暫定的なアプローチに関するガイドライン (例: 域内の既存のパスウェイおよび第三者機関の認証基準の活用など)                   | N/A                                                 |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>リファレンスが少なく、蓄積するまでに時間がかかる</li> </ul>                        | N/A                                                                                                  | アジアにおけるトランジション・ファイナンスのパイロット事例へのファイナンスまたはステークホルダーの関与 |
| 事例の少なさ                                                                                            |                                                                                                      |                                                     |



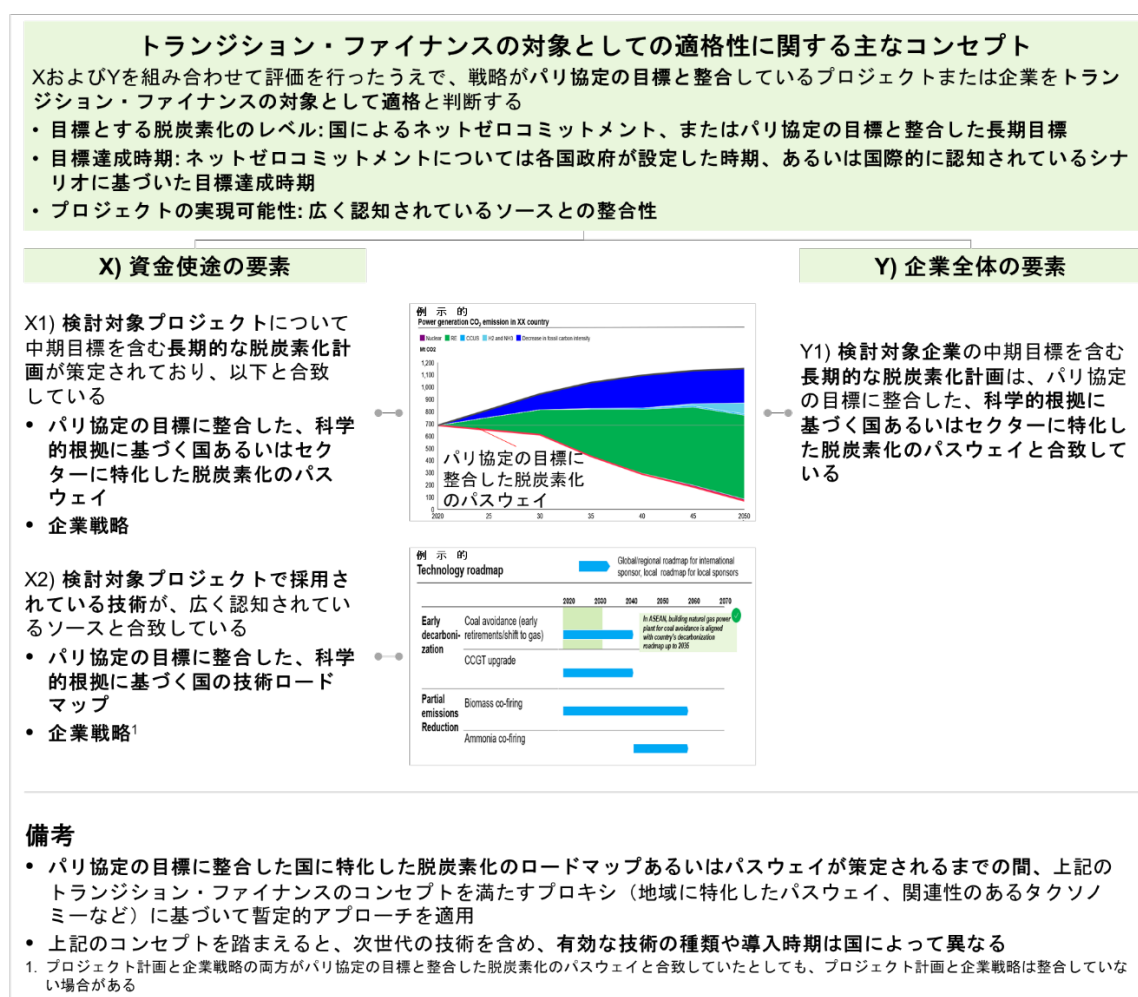
### 3 提案

#### I. トランジション・ファイナンスに関するガイドライン

##### A) トランジション・ファイナンスの対象としての適格性に関する主なコンセプト

「資金使途の要素」および「企業全体の要素」を検討したうえで、パリ協定の目標に整合した計画あるいは戦略を有するプロジェクトあるいは企業を「適格」として評価する。具体的には、目標とする脱炭素化のレベルとその達成時期がパリ協定の目標に整合したパスウェイと合致している必要がある。資金使途の要素についても実効性が求められ、各国の技術ロードマップなど、広く認知されているソースと整合している必要がある。

図表 4: トランジション・ファイナンスの対象としての適格性に関するコンセプト

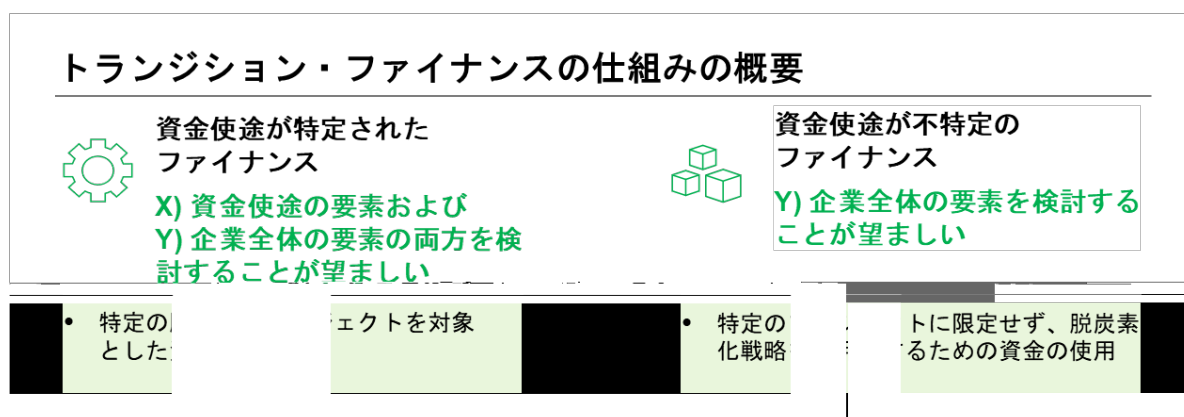


##### B) トランジション・ファイナンスについて検討すべき事項

トランジション・ファイナンスの形態としては、資金使途が特定されたファイナンスと資金使途が不特定のファイナンスの2種類がある。資金使途が特定されたファイナンスの場合は、資金使途の要素と企業全体の要素の両方の検討が望ましい。一方で、資金使途が不特定の

ファイナンスの場合は、企業全体の要素のみの検討が望ましい。これらの要素はすべてのケースについて検討する必要はなく、検討項目はケース・バイ・ケースで決めることができる。この点については今後のスタディグループミーティングでさらに議論を深めていく。

図表 5: トランジション・ファイナンスの仕組みの概要



#### 資金用途の要素に関して検討すべき事項

資金用途の要素については、特に以下の観点から検討することを推奨する。

- 検討対象プロジェクトの中期目標を含む長期的な脱炭素化計画が、パリ協定の目標に整合した、科学的根拠に基づく国あるいはセクターに特化した脱炭素化のパスウェイおよび企業戦略と合致している。
- 検討対象プロジェクトで採用されている技術が、パリ協定の目標に整合した、科学的根拠に基づく国の技術ロードマップをはじめとする広く認知されているソースおよび企業戦略と合致している。

#### 企業全体の要素に関して検討すべき事項

企業全体の要素については、特に以下の観点から検討することを推奨する。

- 検討対象企業の中期目標を含む長期的な脱炭素化計画が、パリ協定の目標に整合した、科学的根拠に基づく国あるいはセクターに特化した脱炭素化のパスウェイと合致している。
- 資金用途が不特定のファイナンスに関連する KPI（例：サステナビリティ・リンク・ボンドやサステナビリティ・リンク・ローン）は、科学的根拠に基づく国あるいはセクターに特化した脱炭素化のパスウェイに照らし合わせて野心的なものとみなされる。

### C) トランジション技術のコンセプト

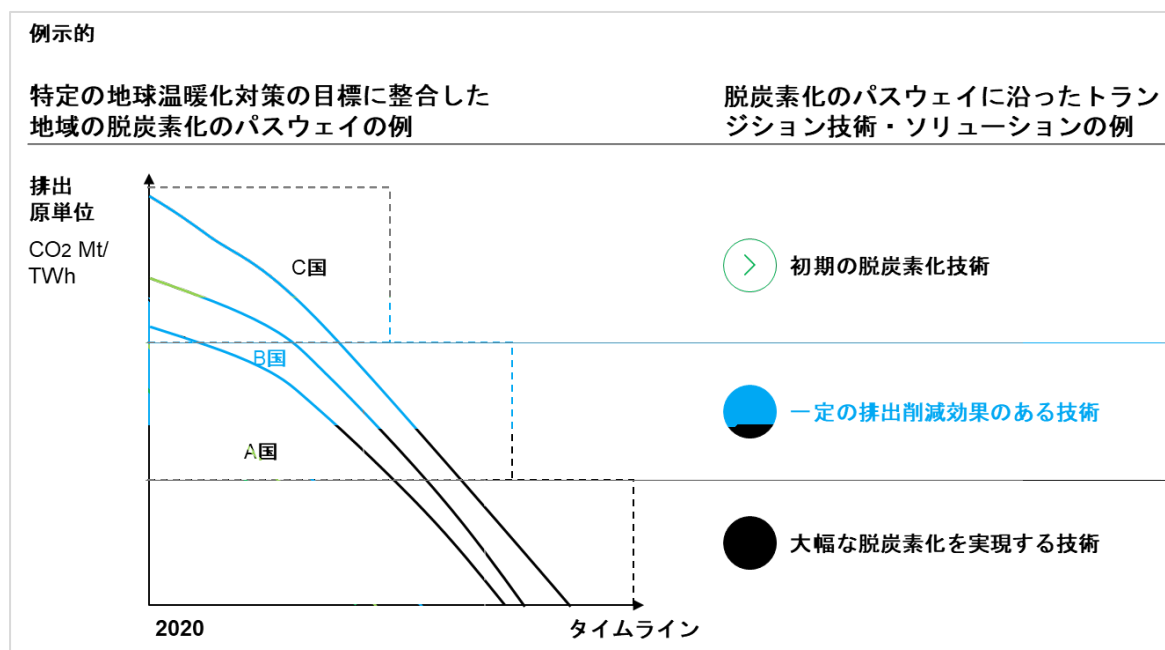
トランジション技術の許容性は、脱炭素化のパスウェイとも関連性があるため、時間的制約を受ける。脱炭素化の進展状況は国によって異なるため、様々な種類の脱炭素技術が必要となる。例えば、図表 6 の C 国のように現在、排出原単位が高い国の場合、初期の脱炭素技術を取り入れることで長期にわたって脱炭素化を進めることができると考えられる。一方、A 国



のように、既に排出原単位が低い国の場合、一定の排出削減効果のある技術に移行することが望ましい。ただし、技術の発展や官民による集中的な財政支援により、C国において脱炭素化に向けた動きが本格化する可能性もある。

脱炭素化に向けたステージごとに利用可能なトランジション技術のリストは有用なリファレンスとなる。

図表 6: トランジション技術のコンセプト



D) 脱炭素化のパスウェイおよびロードマップが未策定の国や地域については、策定するまでには長い時間がかかると仮定した場合の暫定的なアプローチに関するガイドライン(今後さらに議論予定)

- ✧ 金融機関は、以下のようなリファレンスを活用することを検討できる。
  - » プロジェクトの排出量見通しを、地域の既存の脱炭素化のパスウェイと照らして、パリ協定の目標との整合性を検証
  - » 関連性のあるタクソノミーを指標となるベンチマークとして活用 (可能な場合)
  - » 既存の脱炭素化のパスウェイのタイムラインを踏まえて、トランジション技術を絞り込み、プロジェクトのパリ協定の目標との整合性を検証。タイムラインと併せて技術ごとの排出削減貢献量を分析し、特定の期間においてどの技術が投資対象として適格かを判断
  - » 信頼できるソースによって作成された、アジアで適用可能なトランジション技術のリストを参照
  - » 移行に向けたパスウェイが定められている業界の信頼できる基準を活用

- › 第三者による評価は、各国政府がローカライズされたパスウェイを策定するまでの間に特に有用となる可能性があるうえ、金融機関が継続的に実施するパフォーマンス監査に組み込まれる可能性が高い。

E) 最終ガイドラインに反映されると見込まれること:

- › トランジション・ファイナンスの適格性評価のために開示が求められる情報のチェックリスト
- › トランジション・ファイナンスの適格性評価に際して検討すべき戦略の特定および企業の戦略策定を促進するためのガイドライン
- › スポンサーが脱炭素化戦略を持っていない場合の、資金使途が不特定のファイナンスに関するガイドライン

II. トランジション・ファイナンスの普及拡大に向けステークホルダーからいただきたい支援のリスト:  
例えば、政府、国際機関、地域機関が定めるガイドライン、政策立案者が取り組んでいるその他の国際的政策が挙げられ、以下が含まれる。

A) **ASEAN** としてのセクターまたは国に特化した脱炭素化のパスウェイおよび技術ロードマップの策定: ここでは国際機関や他の国々の支援も含まれる。金融機関がプロジェクトの投資適格性を判断するためには、セクターあるいは国に特化した、パリ協定の目標と整合した脱炭素化のパスウェイあるいは技術ロードマップが必要となる。脱炭素化のパスウェイおよび技術ロードマップを策定する際には、次の要素を織り込むことが重要となる。

- › 国際的な認知と相互性: パリ協定の目標と整合した脱炭素化シナリオおよび科学的根拠に基づいた目標との整合性
- › (セクター、国、技術レベルに至る) 十分な粒度: 様々なスターティングポイントを想定
- › 実現可能性: 各国の経済・開発政策に基づいた脱炭素化への道筋と合致しており、政府によって支持されている

上述のアジアで適用可能なトランジション技術のリストは、国またはセクターに特化した脱炭素化のパスウェイおよび技術ロードマップの策定を支援するために、リファレンスポイントとして活用できる。

図表 7: 脱炭素化のパスウェイおよび技術ロードマップの主要要素

| 主な特徴                                                                                                   | キーポイント                                                                                                                                                                                                        | 金融機関にとって重要である理由                                                                                                                                                                            |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>国際的な認知と相互性</b><br> | <ul style="list-style-type: none"> <li>国際的に認知されている指標を採用しており、国際機関による支持を受けている</li> <li>パリ協定の目標に整合した、国際的に認知されているシナリオに関連付けられている</li> <li>国際的な金融機関や第三者評価機関（例：SBTi）によって活用されている</li> <li>国際的なピアレビューを受けている</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>レピュテーションリスクの低減</li> <li>グリーンウォッシングやロックインのリスクの回避</li> <li>その他の基準やタクソノミーとの相互運用性の確保</li> </ul>                                                         |
| <b>粒度</b><br>         | <ul style="list-style-type: none"> <li>以下のレベルごとにパスウェイ・ロードマップが存在する</li> <li>地域、国レベル</li> <li>セクターレベル</li> <li>技術レベル</li> </ul>                                                                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>セクターあるいは地域レベルでパリ協定の目標との整合性の明示</li> <li>化石燃料へのロックインのリスクを低減しつつ、トランジション・ファイナンスを後押しする技術や脱炭素化のパスウェイの特定</li> </ul>                                        |
| <b>実現可能性</b><br>      | <ul style="list-style-type: none"> <li>各地域の条件に関するモデルが正確である</li> <li>明示あるいは誓約された政策および目標がある</li> <li>上の政策および目標が各地域の政策立案者によって支持されている</li> <li>柔軟性があり、前提が変わった場合、シナリオやパスウェイに早急に反映される</li> </ul>                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>政策リスクの低減</li> <li>他の金融機関や各国政府との協調融資の促進</li> <li>市場リスクおよび技術リスクの低減（例：特定の技術のニーズの過大・過小評価、実現可能性の低い技術やプロジェクトへの投資）</li> <li>技術の発展や政策の改正による変化の反映</li> </ul> |

**B) 脱炭素化の加速に向けた公正かつ秩序ある移行の検討:** 特にアジアの開発途上国（例：石炭への依存度が高く、エネルギー需要が高まっている国）の場合、グリーン技術だけで秩序ある移行を進めることは難しい。よって、グリーン技術およびトランジション技術を組み合わせることで、全体的なコストを最適化し、急激な変化による混乱を回避できることを理解することが重要となる。また、雇用の見通しや生活水準への影響など、その他の要素とバランスを考えながら移行のペースを定めることも重要となる。

**C) アジアにおけるトランジション・ファイナンスのパイロット事例へのファイナンスまたはステークホルダーの関与:** 成功事例を足がかりにトランジション・ファイナンスの普及拡大を図る。ステークホルダーは、移行に向けて以下のような支援を継続的に行うことで、事例を積み重ねていく必要がある。

- › 大企業、中小企業に対する、脱炭素化戦略策定に向けたインセンティブあるいは支援の提供
- › 概念実証のための移行プロジェクトに対する政府の支援、または政府機関の主導
- › 各開発金融機関の戦略の整合性の確保
- › 譲許的融資、増資、輸出信用機関（ECA）による融資、金銭的インセンティブ、広範なリスクシェアリング（ブレンドファイナンス）といった公的支援の整備
- › 企業および金融機関に対するインセンティブの付与（金融機関の場合は、保証期間やデリスキング、企業の場合はカーボンクレジットなど）
- › 脱炭素プロジェクトを成功に導くためのデータベースまたはデジタルプラットフォームの構築

## 4 結論

トランジション・ファイナンスは、アジアにおいてパリ協定の目標に沿って公正かつ秩序ある移行を加速させるために重要な役割を果たす。ただし、アジアは基準の違い、適格性評価の要件の不明確さ、各地域に特化したリファレンスや成功事例が少ないなど、様々な課題に直面している。金融機関がこれらの課題を解決するためには、トランジション・ファイナンスに関するガイドラインと各国政府やその他のステークホルダーによる支援が不可欠である。ATF スタディグループでは、今後も引き続きガイドラインや各国政府およびその他のステークホルダーに求める支援の内容について議論を重ねていく。そして、国や地域による脱炭素化のパスウェイやロードマップの策定には時間がかかることを想定したうえで、他のテーマの様々なタクソミーとの相互運用性を考慮した暫定的なアプローチに関する提言内容の精緻化を図っていく。

図表 8: スタディグループ参加組織

| カテゴリ       | 参加者                      |                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                 |                                                                                                                |                                                                                                                                                                  |
|------------|--------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| コア<br>メンバー | 商業銀行 (19)                | <ul style="list-style-type: none"> <li>三菱UFJ銀行</li> <li>みずほ銀行</li> <li>三井住友銀行</li> <li>三井住友信託銀行</li> </ul>                                        | <ul style="list-style-type: none"> <li>Bank Mandiri</li> <li>Bank Danamon</li> <li>Maybank</li> <li>BDO Unibank</li> <li>Security Bank</li> <li>United Overseas Bank</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Bank of Ayudhya</li> <li>Kasikornbank</li> <li>VietinBank</li> </ul>    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Macquarie</li> <li>Barclays Bank</li> <li>Standard Chartered Bank</li> <li>HSBC</li> <li>UBS</li> <li>Citibank</li> </ul> |
| オブ<br>ザーバー | 開発銀行、<br>ECA、<br>その他 (6) | (多国間レベル) <ul style="list-style-type: none"> <li>International Finance Corporation</li> </ul>                                                      | (国レベル) <ul style="list-style-type: none"> <li>日本政策投資銀行</li> <li>株式会社国際協力銀行</li> </ul>                                                                                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>Export-Import Bank of Thailand</li> <li>株式会社日本貿易保険</li> </ul>           | (商業) <ul style="list-style-type: none"> <li>DBS Bank</li> </ul>                                                                                                  |
|            | 公的機関、<br>金融協会 (12)       | <ul style="list-style-type: none"> <li>ASEAN Taxonomy Board</li> <li>Sustainable Finance Institute Asia</li> <li>Australian Government</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Ministry of Energy and Mineral Resources, Indonesia</li> <li>Ministry of Finance, Indonesia</li> <li>財務省</li> </ul>                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>金融庁</li> <li>経済産業省</li> <li>Economic Planning Unit, Malaysia</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Department of Energy, Republic of the Philippines</li> <li>Ministry of Energy, Thailand</li> <li>全国銀行協会</li> </ul>        |