

第3回 産業のGXに向けた資金供給の在り方に関する研究会 議事要旨（案）

1. 日時：2022年10月14日（金） 9時～11時
2. 場所：経済産業省本館2階東1階「未来対話ルーム」及びオンライン
3. 出席者
○委員
伊藤座長（一橋大学）、金子委員（三井住友銀行）、重本委員（第一生命保険）、竹内委員（国際環境経済研究所、東北大学、U3innovations）、角田委員（みずほフィナンシャルグループ）、手塚委員（JFE スチール）、寺沢委員（アセットマネジメント One）、西地委員（三菱 UFJ 銀行）、林委員（BofA 証券）、松原委員（りそなアセットマネジメント）、吉田委員（日本政策投資銀行）
4. 議題：
 - （1） 開会
 - （2） 事務局説明
 - （3） 討議
 - （4） 閉会
5. 議事内容：
議事（1）開会
 - 事務局より会議運営に関するご案内
議事（2）事務局説明（産業のGXに向けた資金供給の在り方について）
 - 事務局（経済産業省）より資料3に沿って説明
議事（3）討議①（資料3）
 - 金融機関が脱炭素に必要なファイナンス需要に対応することでファイナンスド・エミッション（以下 FE）は一時的に増加するが、それにより長期的に世界全体のカーボンニュートラル（以下 CN）が実現し、結果として金融機関の CN が実現。こうしたトランジションのストーリーについて、内部的に戦略を確定し透明性がある形で外部に発信することが必要。また開示の方法についてコンセンサスを取れるようにしていくことが非常に重要である。
 - FE について、国際的な支持を得るためにはウォッシングでないことへの説明責任を果たし透明性を確保する必要がある。一案として、インパクト投資では投融資先の貢献を金融機関が評価する仕組みを構築する必要があり、官民で様々な枠組みが議論されているため、連携した上で FE の枠組みを作り、透明性を確保していくとよいのではないかと。

- 複数社共同での資金調達について、長期資金をより積極的に活用する仕組みを過去の事例から検討する案もあるのではないか。
- トランジションによる削減量や削減貢献の見込みを具体的に開示することによりインパクト投資の仕組みを活用した資金の呼び込みに繋がる。日本は海外と比べ、緻密な値を出そうとする思いが強いが、海外のように前広に開示できるとよい。
- FE について、トランジションに向けた戦略や企業開示が前向きに評価されていく必要があり、削減貢献量の開示が進むとよい。一方、削減貢献量の数字を吟味する前提には、Scope 1 ～ 3 など GHG プロトコルに従った開示がより理解されていくこと、例えば、業種別に必要な開示事項がより明確になっていく必要がある。
- 商業銀行の信用創造機能を十全に発揮しトランジション・ファイナンスを前向きに推進するためには、投資可能か否かの判断基準を明確にする必要がある。
- 裾野拡大に関する官民の連携の仕方として、極端な話、政府ではグリーンウォッシュのレピュテーションリスクをカバー、民間ではそれ以外を対応する形がよいのではないか。
- 国境をまたぐ輸送コストに関する議論が不透明。海運・航空業界の議論が見えていない。日本経済の特徴としてこうした分野の議論が見えると各業界の議論がしやすくなるのではないか。
- TCFD 開示について、実施事項の多さが取組の阻害要因になっている。実施事項にもリスクの数値化など高度な領域と、GHG プロトコルに準拠した排出量の開示などまず実施していかなければいけない事項があり、優先順位を明確化して対応を促すと、より裾野が広がるのではないか。
- ESG ファイナンスでは環境の E にばかり焦点が当たっているが、世界は化石燃料供給不安からエネルギーインフレに直面している。エネルギーの世界では 3E+S の確保が基本原則であり、その E の一つであるエネルギー安全保障の観点は地域の制約条件等により、解が異なり、環境の E のようにグローバルな共通指標にならない。ESG ファイナンスの S にエネルギー安定供給の観点を入れていくことをトランジション・ファイナンスの枠組みで考えてほしい。
- 公的年金について、GPIF 以外は PRI に署名していない。国民の年金を預かる重要なものだからこそ、サステナブルな投資を考えていくべきではないか。
- トランジションでは公正な移行の概念が重要視されており、エネルギーの安定供給や SDGs の関連項目も含まれている。
- 短期的な FE の増加を説明するには将来的な排出量の減少を示すことが必要と思うが、例えば有価証券報告書等における将来値のコミットはミスリーディングになるという指摘もある。FE が将来的には減少するとコミットし、国際的に発信する際の開示リスクの議論も必要と認識。
- 脱炭素化に向けた、複数社の取組について、競争法との関係がグローバルでも議論となっているということで、ぜひ整備を進めていただきたい。
- FE について、各アライアンスの削減目標の水準はグローバルで単一の厳しい水準であるが、出発点や経路は国・地域により異なる。厳しすぎる基準では安全保障や経済性を相当程度犠牲にする必要がでてくるため、日本・アジア地域なりの経路を描き、官としてお墨付きを与えて

いく必要があると認識。

- FE について、ポートフォリオ全体に占める新規案件の割合は大きくないと認識。排出量ではなく原単位を用いる考え方もあり、特に電力など供給量は増大するが係数は下がる産業は原単位で考える方が適しているだろう。ポートフォリオ単位で排出量が減少していく見通しを示すことで、一時的な増加は問題になりづらくなるのではないか。また、多排出な資産への新規投資自体をためらう金融機関もいるが、資金使途に帰属する FE の算出方法次第で工夫する余地があると考えている。
- NZBA のガイダンスにおける FE の開示方法は、多排出産業の排出をその枠に寄せているように見える可能性がある。目標未達の言い訳を設けるよりも、地域の実情に沿わない水準が定められているという状態を是正していく必要があると認識。具体的には、日本の金融機関が日本の実情に合った FE の目標を設定できる環境を整えていくことが必要ではないか。
- 国際的な議論の場における仲間づくりが非常に重要になると認識。欧米の金融機関など、環境を中心に議論していた金融界に対し、各国の事情に応じた経路が必要であることを機会があるごとに説明してほしい。
- 透明性を高めていくことも重要。安易なダイベストメントを抑止するために、投資家・金融機関に対して、ダイベストメントやポートフォリオの組み換えに伴う他の投資家・金融機関への FE の移転 (transferred emission) を開示するように求めるべきではないか。売り先等の開示は難しいが、ダイベストしたことで他の主体に移転された投融資排出量 (transferred emissions) を、量として示すべきということで、FE を下げる取組の透明性を高める一環と位置付けられる。
- 日本としてきちんと取組をしていることを示しつつ、3E+S を実現できるファイナンスの仕組みにすることが産業界の協力を得るうえでも重要ではないか。
- トランジション・ファイナンスにおけるエネルギー安定供給の考慮は Asia Transition Finance Study Group で出したガイドラインにも記載されているが、実際にどう確保していくかはまだ議論が必要。また、トランジションでは画一的な基準ではなく個々の地域の事情を反映する必要があるが、欧米の当局や金融機関や NGO の理解は十分ではないと認識しており、理解の浸透に向け官民で取り組んでいく必要がある。
- FE について、NZBA では 2030 年時点での開示が求められるが、それまでに一時的に増加する場合にどうするかなどは決まっておらず、議論も十分でない。
- トランジション・ファイナンスで FE が増える際には透明性ある説明が求められるが、中身をどの程度のメッシュで説明をしていくかも検討が必要になる。ラベリングされたものしか認められないとなると、支援がづらい案件が出てくる虞がある。
- 国際的な信頼性の向上について、GFANZ や Race to Zero といった欧州主導の議論では、例えば石炭のアンモニア混焼や天然ガスの水素混焼の扱いなど、認識が大きく異なる。GFANZ のワークストリームへの参加等民間でも取組をしているが、政府としても、特に欧州に対し、日本あるいはアジアの代表として意見を出していくことが重要になるのではないか。

- トランジション・ファイナンスの取り組み方は、国レベル・産業レベルと個社では異なるものになる。個社別で考えるとダイベストメントするしかないが、それは実経済の脱炭素化につながらないため、国・産業レベルの取組に貢献すべきという観点が重要である。
- 例えば、アンモニア混焼を 20 年後には専焼にするなど期間を明確化すれば透明性が高まり、延命と言われなくなるのではないか。事業会社もトランジション期間をできるだけ明確に示してほしい。
- トランジション・ファイナンスについてラベル付きのものに加えて、サステナビリティ・リンク・ローン等で広くトランジションを促すものもある。例えば、足元で電力安定供給のために実施するファイナンスと科学的根拠のある経路が矛盾しないようにするには、一時的に financed emission が増えたとしても、対話型のサステナビリティ・リンク・ローンなども活用しつつ、中長期的な日本のトランジションを停滞させないようにする工夫を講じる必要がある。
- 日本全体として排出削減する中で、その過程において一部のセクターの排出が一時的に増えてしまうことについて、日本全体として認識の共有をしていくことが必要ではないか。
- トランジション・ファイナンスの解釈について、日本独自に陥りすぎても意味はない。ある程度国際的な標準に則った形でサステナブルファイナンスを推進しつつ、より広い概念で日本のトランジションをしていくことも必要。例えばサステナビリティ・リンク・ローンのより積極的な活用など、産業界と対話しつつ、また産業界が開示した情報を活用しながら進めていくような枠組みがあると良いのではないか。
- 公的支援を含めた全体の仕組みを考える必要がある。例えば、コンビナートの CN 化は機会もあるが、実際の取引契約になるとコスト負担やメリット教授の公平な分配が難しくジレンマに陥るリスクもある。自由市場経済では取引が成立しないため、政府が何らかの形で介入し、それぞれの会社に何らかの経済合理性やメリットを作してほしい。
- 海外の公的機関と話しても日本のトランジション・ファイナンスはまだ知られていないが、一定の評価を受けている。昨今の国際情勢による揺り戻しなどトランジション・ファイナンスに対するモメンタムが変化しており、日本から国際発信していく良い機会ではないか。

(3) 討議② (資料4)

- 事務局（金融庁）より資料4について説明
 - ESG 情報については海外では取引所などで一括して情報が開示されているケースもある。ESG 情報開示の義務化などが進む中、海外に倣い取引所などで ESG に関する情報を集約して確認できる仕組みについて金融庁主導で働きかけをしてほしい。
 - また公的年金は「専ら被保険者の利益のために」という制約が存在。GPIF が ESG に取り組むにあたり解釈等の整備が進んでいるが、トランジションやインパクト投資関連ではまだ制約が強く多くの公的年金は参入が難しいだろう。トランジションを含めたサステナビリティ投資も「被保険者の利益」に繋がると法律の解釈を変えて、公的年金で投資できるように明確化することが必要。更に管轄の各省庁からの後押しにより各公的年金でサステナビリティに関する投資方針

の開示を促してはどうだろう。国の基本政策に基づいてトランジションを含めたサステナビリティ投資を強く公的年金に後押しする仕組みが重要ではないか。政府の本気度が見え、民間や個人の投資にも繋がると考えられる。

- 狭義の受託者責任の枠組みを乗り越え、広義の受託者責任の観点で議論できるようにすることは、非常にチャレンジング。PRI でも 21 世紀の受託者責任の課題、インパクトと受託者責任の関係など法的論点について議論しており、こうした国際情勢も踏まえ、我が国の受託者責任のこれからについて議論を深めてほしい。
- 産業界からのサポートを得るために必要な工夫について、金融界として重要なのは評価・モニタリングの仕組みであり、サステナブルファイナンスを確実にしていくための金融としての評価・モニタリング・対話の枠組みが必要ではないか。
- 産業界の協力を得るためには、日本の実施していることが国際的に認められるようになる必要がある。グローバルで金融の規制担当者が集まる場などで、日本の取組がガラパゴスでなく、かつグローバルなサステナブルファイナンスに貢献するものであることを示し、仲間を増やしてほしい。
- グリーンやトランジション・ファイナンスでは追加的なコストが必要で、現在は投資家がコストを負う形。その中でサステナブルファイナンスを推進していくためにはキャピタルチャージを下げるのが一つの方策であり、脱炭素に関するファイナンスのリスクウェイトを下げてよいということを政策的に支援すると市場形成が促進されるのではないか。
- 資本市場が変化していく中で、市場整備の課題と、出された情報を金融機関側がどう評価するかの課題が存在。両方の観点で進めてほしい。

以上