

第5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12月07日 16時～18時
2. 場所：経済産業省別館1階104 各省庁共用会議室
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）

議事（1）開会

議事（2）事務局説明

- 資料3、4について経済産業省より説明

議事（3）討議

- 負債調達のみでは財務の健全性を保つことが難しいため、GX に取り組む企業が堂々とエクイティで資金調達できるような環境を整備しなければいけない。機会の評価を投資に結びつけ、上場株式に投資する多くの機関投資家が資金を投じていく流れを作ることが GX ファイナンスのゴールになる。そのためには、削減貢献量の評価や技術の開示方法など、インパクト投資にもつながる取り組みの種まきを今から始めていくことが長期的に重要。また、今回整理した後に、どのように実務の検討につなげていくかも重要である。
- 公的金融機関がリスクの高いファイナンスを担い民間金融にとって適切にリスクにしていく、というブレンデッドファイナンスの取り組みに賛成。COP や PRI の議論をみていると国際的には2030年といわず可能な限り早い取り組みが求められている。ブレンデッドファイナンスの実効性をスピード重視で効率的に向上させていくためできる限り既存の公的金融機関を活用することが重要である。
- 機関投資家は企業評価を多面的な観点から行っている。機関投資家が排出削減に資する製品・サービスを「機会」として評価できていないことだけが企業評価が上がらない原因のような記載は避けるべき。
- 官民で知見を共有する体制整備について、どのようなものをイメージしているか。例えば先日G20 インドネシアで発表されたJETP（Just Energy Transition Partnership）はまさに官民の連携を想定したものとしてみており、民間金融でも、GFANZ が取りまとめる形と認識。足元英国や米国の人と話してもJETPは話ができており、認知度があると認識。
- グリーンファイナンスの質を上げていくプレッシャーが強まる中で、基本となるGHGのScope1,2

排出開示の必要性が高まっていくのではないかと。削減貢献量を市場に評価してもらうには、排出量の開示が重要になるだろう。

- 民間資金活用の観点で、トランジションはストーリーがあり金融商品化すると影響力がある。
- ファイナンス・エミッション（以下 FE）への対応は本研究会全体として非常に重みがある。現状の FE の考えでは社会にとっての排出量をネットゼロにするための行動をとらせられない中で、売り先を含め排出量を追跡するようなことを考える必要があるのではないかと。多排出企業の債券を償還のタイミングで他企業に転換しても、世界全体の排出は減らない。国境をまたいだリーケージと同じようなことが、会社ごとに起きるだけになる。何らかの追跡をかけるような検討をしてもよいのではないかと。技術的に難しい点などあるかもしれないが、この点に関する考え方が必要ではないかと。
- 金融手法の検討について、公的機関が関係者を集めて議論を続けていくという点は非常に重要。カーボンニュートラルの問題はエネルギー・産業政策そのもので社会へのインパクトは非常に大きい。本研究会の様にエネルギー政策関係者と金融関係者の議論が常に行われ、相互にナレッジが共有される場を提供することも官の重要な役割であり、重点を置いて進めてほしい。
- 機会の評価は、機会「も」あるというように追加的な要素（in addition to）として扱われることが多い。ただ、脱炭素を「機会」として前向きに捉えないといずれ行き詰まることに世界が気づき始めている。G7 の開催国として、この発想の転換を、主役になりうる新しい考え方として堂々ともっと前面に打ち出してもよいのではないかと。この研究会の取りまとめでも、これを柱にしてはどうか。
- WBCSD との連携について。トップオリエンテッドな組織であり、ただ連携するというより、こちらから考え方を打ち出していくことが必要ではないかと。
- 削減貢献量の話は国際的に受け入れる土壌が出てきているという認識。世界的にパリ協定の実践段階にあり、理想論だけで物事が進まないことが理解され始めている。
- トランジションの考えも日本がイニシアティブをとって始めた話だが、受け入れられる土壌ができていく認識。hard to abate 産業にとって、長期的な脱炭素までの間をどうつなぐかどこからも示されない中、日本はロードマップを含め多排出産業へのトランジション・ファイナンス（以下 TF）の必要性を政府が主導して明確に示している。金融と同時に産業の方でも様々なところでトランジションについて話をし、必要性が認識されれば、グリーンウォッシュの懸念など出てきても解決法を見出していけるだろう。
- 20 兆円の公的資金から 150 兆円の投資を誘発するという日本の計画は、経済規模等を考えると米国 IRA の 4000 億ドルの公的支援策と同等程度の規模になる。また日米共にほぼ同時期から始めるということもあり、賢く使っていく必要がある。150 兆円の投資を誘発するためには市場の創出が非常に重要であり、国内市場だけでなく世界の市場をとるという旗を掲げる必要がある。そのためには、どの分野で世界最大規模のインフラを用意する必要があるのかなど国際競争の肝となる部分の規模感のある程度政府が構想し、規模が大きくなりすぎて個別企業では取れないようなリスクまで取らせるような政策を実施し、そこに 20 兆円を使っていくことが

必要ではないか。プッシュ型の産業政策論的なグリーン投資の分野のうち、現在種をまいている分野で有望なものが出てきた瞬間に一拳に攻めていくようにする点を追記する必要があるのではないか。

- G X 投資を新たなアセットクラスに、という点は非常に良い言葉でもっと前面に打ち出してよい。
- パーツ同士を整合した形で組み合わせていくことが重要。FE と開示についていえば、金融機関のTCFD 戦略の開示はFE の位置付け次第で書き方が異なる。TF によるFE の一時的な増加の問題について、まずは国レベルで議論を始めているところ、国際的に客観的な認識ができると、TCFD 戦略でも現実的な想定として記載しやすくなる。
- TF は投融资両方の世界があるが、投資ではまだ見ぬ世界を評価する一方、融資は10年後も同じ世界観が続くことを考えて評価していく。この二つをどのように整合させて政策として取り組んでいくか、インパクトファイナンスの考え方など検討していけるとよい。またそこにトランジション・ファイナンスを大きく含むことも非常に重要と考えている。
- スタートアップのスケールアップにおける官民金融機関の役割分担をどのようにするか。この提言でも、スケールアップにおける論点をしっかり記載できるとよい。CID でも債務保証の話があったが、技術的にトラックレコードがないところのスケールアップが金融機関として一番の弱点であり、そこに焦点を絞った政策アプローチを検討することも非常に重要ではないか。
- TF について、ICMA のハンドブック発行後に政府が基本指針を出し、分野別ロードマップで技術的なマイルストーンを提示したうえで、そことの整合性で戦略を評価していくという一連のフレームワークは、アジア・ASEAN を中心に移行期間の低・脱炭素化の取り組みが重要になる中で世界的に極めて重要な一つの事例であり、しっかりと世界に発信していくことが重要だと考えている。
- 今後脱炭素を進めていくうえでコンソーシアムは一つ重要な考え方になるが、その促進には様々な要素が必要になる。例えば地域経済やサプライチェーン全体を俯瞰した検討は地域創生や中小企業支援につながる。それらに対する金融振興策と絡めてこうしたコンソーシアムの促進をどうサポートしていくかという視点も重要になる。
- 分野別ロードマップを複数分野が関わるケースにどう適用していくか。今後新しい領域や課題が出てくるところ、一つ一つケーススタディ的に解を見つけていくことが重要ではないか。
- 独占禁止法の議論が新しく出てきており、公取ときちんと意思疎通を図ることが重要。国内の競争環境を日本企業の間だけで保つと国際競争に勝っていけない。今後公取の方にも法律的な部分働きかけていく必要があるだろう。
- 世の中がCOPも含めimplementation（実行）フェーズへの移行を掲げており、こちらの施策パッケージもその点を意識して、施策によっては解像度を上げていくべき。TF では国際的な信頼性の担保がポイントであり、誰が誰に示していくか、もう少し踏み込んでいってもよいだろう。例えば、国内金融機関がTF支援の正当性を説明する場合と、海外の投資家にTFの信頼性を訴えかけ投資を呼び込む場合を比べると、後者はかなり能動的に働きかけていく必要がある。また、トランジション計画の信頼性を担保する上で何が必要かという要素のブレイクダウンも

重要。科学的根拠のある指標とする技術ロードマップが必要なのか、日本やアジアの地域特性を理解不足が課題なのか、石炭混焼など技術レベルの議論を深めていく必要があるのか等、解像度を上げて取組を進めていくことが求められる。

- 中小企業の GHG 開示に対し政策金融で低利融資をしていくという例があったが、地域の金融機関でもかなりこうした取り組みを進めており、GHG 排出の開示だけで低利融資が可能とすると民業圧迫の可能性も懸念。本来は稼ぐ力をつけさせていくことに対する支援が必要になる。
- プッシュ型の支援や SPO プロバイダー費用の支援など、国として共通して実施するべきこともあるだろう。省庁間の役割分担があることは理解しつつ、今後の国際競争は総力戦であると認識しており、そのあたり意識して最終的な文言に落とし込んでいくことが重要ではないか。
- 機会をより前面に打ち出し、インパクトを評価していくことも考えられる。成長期待、所謂エグジティストーリーをどのように作るか、どこに集中的に取り組んでいくかが見ると、投資が投資を呼ぶということになる。機会が市場で大きく評価されると、新たな投資スキーム構築や証券化の仕組みを作るよりも通常の上場株のようなものに資金があつまることになるだろう。このような流れを作るべく政策として打ち出し、かつ技術評価なども含めそれを世界の投資家が評価できるようにしていくか、骨太の議論を進めつつ実務と両輪を進めていけるとよいだろう。
- 発想の転換を日本から出すという点で、G7 という非常に良い機会がある。成長を抑制したり、規制で枠をはめたりする削減で世界を動かしていくことの限界に、世界が気が付き始めたと、COP でも感じた。これは、これまでの気候変動を巡る国際交渉における大きな発想の転換であるが、アジア・アフリカ地域を持続的に巻き込んでいくには必要。機会を評価の軸にしていくことを改めてお願いしたい。

- 経済産業省

- 本検討会の前にクライメート・イノベーション・ダイアログ（以下 CID）で政策・技術・官民金融の方に集まっていたいただき、官民のリスクシェアについて議論した。そうした集まりを案件ごとに実施し、リアルな案件で何が必要か議論していくことも必要になっていく可能性がある。

議事（４）閉会

- 金融庁 高田総合政策課長

- 今回 3 省庁合同で実施し政策パッケージを作れたことは大変意義深いこと。海外でファイナンスの話となると基本的には財務省や金融当局、中央銀行が中心で議論を進めているが、日本の場合は金融庁のみならず経産省や環境省といった産業にかかわる省庁が密接に連携して議論しており、一つの強み。この場頂戴したご意見について、金融庁として金融関係の国際会議などでも本日打ち出していきたい。
- 海外のステークホルダーと TF や FE の話はことあるごとに行っている。TF は概念自体の説明が必要で最初はわかりにくかった。一方、FE が TF で一次的に増加する話はわかりやすい。実際の概念の説明も重要だが、同時に実務者が直面する課題ベースで話をしていくとわかりやすい可

能性がある。今後さらに発信を強めていきたい。

- 金融庁としてもサステナブルファイナンス有識者会議を継続して開催。また脱炭素に対する金融機関の取り組みに関する研究会、インパクト投資にかかる研究会を新たに10月から設置。6月頃までに一定のとりまとめをしたい。本研究会の論点の深堀も含め検討していきたい。皆様方の引き続きのご支援・ご助力を賜りたい。

- 環境省 波戸本環境経済課長

- 脱炭素へ向けた動きについて、企業でいえば脱炭素の実効性やスピード、スケールアップが重要になり、ファイナンスもそうした点に着目した制度設計や枠組みができるとうい。
- 国際的な動向やルールとの整合も重要。日本の特性を理解してもらったうえでルール作りに入っていく。最近、環境ではサーキュラーや生物多様性の問題もあるが、気候変動と一体になると考えている。日本の自然環境への考えは海外と異なり、サーキュラーでも良い点は多くあるので、こうした点を示していくことが重要。
- また、オールジャパンは非常に重要。3省庁での連携に加え、競争施策のところ、公取と経産省、環境省も含めグリーンに関するガイドラインを作り投資に阻害でなく、大胆な投資ができるようなルール設計を進めている。また国土利用計画や地域の脱炭素での都市計画などでは国交省との連携が重要。オールジャパンで、縦割りにならないよう進めていきたい。引き続き皆様のご助力を賜りたい。

- 経産省 畠山局長

- 世の中の方向性を決めていく中でファイナンスは非常に重要。企業が脱炭素に取り組む姿勢は以前と一変しており、金融による影響が大きいと認識。企業行動や産業構造、エネルギー構造を変えていくにはファイナンスをどう仕組んでいくかが重要となる。この中で今回政策パッケージを定め方向感を出せるのは非常に重要なことと考えている。
- 野心的な目標設定から局面が変化し、どうimplementしていくかに世界的に直面していくことになる。hard to abate 産業の排出削減は世界共通の課題であり、成長の機会にもなる。政策としてどの分野にどう取り組んでいくかも影響しているため、ある程度予見性がある形で出しながら、ファイナンスとうまく連携して進めていけるとなるとよい。今後さらに具体論に入る中で様々な局面で皆様の知見をいただきつつ、引き続き一緒に取り組んでいきたい。

以上