

第3回アジアでのトランジション・ファイナンス推進のあり方に関するサブワーキング
議事要旨

1. 日時：令和7年5月14日（水）15:00～17:00

2. 場所：経済産業省別館11階1111各省庁共用会議室 及び Web 会議

3. 出席委員

相原委員（野村證券株式会社）、安部委員（三菱重工業株式会社）、伊井委員（株式会社みずほフィナンシャルグループ）、石川委員（株式会社三菱UFJフィナンシャルグループ）、稲田委員（独立行政法人国際協力機構）、有働委員（東京ガス株式会社）、梅崎委員（関西電力株式会社）、金留委員（DNV GL ビジネス・アシュアランス・ジャパン株式会社）、佐野委員（株式会社三井住友銀行）、鈴木委員（株式会社国際協力銀行）、大樂委員（住友商事株式会社）、富田委員（一般財団法人電力中央研究所）、三浦様（丸紅株式会社、渋谷委員代理）、根本委員（早稲田大学）、吉岡委員（株式会社日本貿易保険）

4. 議事：

- (1) 開会
- (2) 事務局説明
- (3) ASEAN の ESG ファイナンス動向（相原委員、金留委員、富田委員）
- (4) 討議
- (5) 閉会

5. 議事内容：

議事（1）開会

- 事務局より検討会の概要、運営、ご参加者等について説明。

議事（2）事務局説明

- 事務局より資料3「事務局説明資料」について説明。

議事（3）ASEAN の ESG ファイナンス動向（相原委員、金留委員、富田委員）

- 相原委員より資料4（相原委員説明資料）について説明。
- 金留委員より資料5（金留委員説明資料）について説明。
- 富田委員より資料6（富田委員説明資料）について説明。

議事（4）討議前半

- カーボンロックインは重要な論点だが、これを理由にファイナンスを止めるのは本末転倒である。アジアでは既にカーボンロックインが起こっているところから議論をスタートするべき。既存の高排出資産をどうアンロックするかが重要。その上でロックインをどう考えるかだが、新規投資については、例えば

「20XX年までに廃止する」といった明確なコミットメントがあるのであれば、その実現を担保する計画を発行体は示すべきである。また、どのような計画であればロックインではないとされるのかの実務的なチェックリストがあることで金融機関・投資家側も安心できる。さらに、ファイナンス側にインセンティブをもたせるためには、ロックインを回避できなかった場合に金利を上乗せするような対応も含め、実効性のある仕組みが必要。

- また NZBA の目標が 2024 年 4 月の改定で「1.5℃整合」から「パリ協定整合」に戻ったという点、高い目標は重要だが、目標が高すぎるとリスクアベタイトが狭くなり、結果的に脱炭素が進まないリスクがある。このようなことについてネットワーク効果を効かせて、共通認識を持つことが大事である。
- カーボンロックインについては次の三つのレベルで考えられる。第一に、「アセットレベルでの回避」であり、例えば発電であれば将来的な CCS 導入や水素混焼の設備投資や投資リターンなどを契約に盛り込むことなどが想定される。ただし、そのような契約は世界的にもほとんど例がなく、アジアではさらに難しい。第二に、「借入人レベルでの回避」である。企業全体でネットゼロを目指す場合、将来的にカーボンクレジットを購入することなどが想定されるが、将来的なクレジット価格は分からないため発行体が将来的にコストを支払うつもりであるのか確認ができない。第三に、「国レベルでの回避」であるが、国の電源計画などでオフセット方針が明確である場合など、アセットや企業単位での確認が難しくてもロックイン回避とみなすというマーケットのコンセンサスがあれば、金融機関が支援しやすくなると考える。ただし、個別の民間金融機関が現地国政府の公式なコミットメントを得るのは困難であるため、政府間でコミットメントの確認ができるかという点ではないか。
- ファイナンスドエミッション（FE）について、「FEがあるから支援できない」とするのは本末転倒であり、FE以外の指標や開示も含めて柔軟に対応する必要があると考えている。
- トランジション・ファイナンスを広く包摂的に捉え、戦略やアセットを柔軟に組み合わせて考えるというアイデアは非常に良いと感じた。
- ASEAN の方と最近議論をしたが、ASEAN は EU タクソミーをベースにしてタクソミーを作成しており、信頼性や海外投資家からの評価を気にしているという印象を受けた。
- 事務局からの説明にあった「Pathway-Aligned」の考え方は重要である一方で、「Pathway-Aligned」に留まるのではなく、より高い目標に向かうインセンティブも必要だと感じた。
- 銀行融資の役割を事務局説明で強調されていたが、一方で長期プロジェクトのリスクを単独で取る銀行は少ないため、シンジケートによる資金調達が多様化など日本の金融ノウハウを活用できると良いのではないかと。
- アジアの方は日本のトランジション・ファイナンスがなぜ上手く推進されてきたのかについて関心を寄せている。日本は、政府が明確な方針やセクター別ガイドラインを示し、民間と連携しつつ、認証への補助や情報開示の徹底など、包括的な政策とコミットメントが功を奏したと考えている。
- トランジション・ファイナンスを幅広い技術を含めた包括的な枠組みとして推進することについて、強く

賛同する。

- ガス業界に関して、e-メタンや CCS は、既存のガス設備や機器をそのまま活用できる点が大きな特徴。経済性の課題や現地ニーズの有無など不確定要素が多いことも現実であるが、今後、e-メタンや CCS を活用したガスの比率を徐々に高めていくことで、低炭素型アセットへのトランジションが進むと考えているため、化石燃料関連アセットが必ずしもロックインにつながるとは言い切れない。最も重要なのは、国全体として脱炭素化の方向性を明確にすることである。
- パリ協定整合については良い提案だと感じたが、今後民間金融機関に ISSB 準拠の情報開示が求められる状況においても、適切に評価される制度のようなものを作っていくことが可能であるかが気になった。
- 戦略とアセットについて、グリーンに近い案件の検討プロセス簡素化には賛成だが、化石燃料関連の案件については開発金融機関でもレピュテーションリスクを懸念して慎重な姿勢が見られる。民間金融機関が投資家との関係でこうした分野にファイナンスを踏み切る際、どのように詳細に検討すれば十分なのか、他にどのような補強材料が必要か、率直な意見が聞きたい。
- トランジション・ファイナンスは、普遍的な定義が存在しないことが、普及における課題であると投資家から指摘をいただくことが多い。トランジション・ファイナンスの考えの枠を広げることで、分かりやすさにつながると思う一方で、他の委員のご指摘の通り、意義が薄まるという懸念もある。
- 直接金融の世界でトランジション・ファイナンスの定義を広げていくのであれば、今後はロックインの回避やフェーズアウトのプロセスを明確にしたり、投資家に技術関連の知識を身に付けていただいたりすることも大事だと考える。
- ASEAN では資本市場が小さいため、海外投資家の考え方に合わせる必要があり、分かりやすさと信頼性の両立や、技術やプロセスの明確な説明が重要になると考える。
- 「パリ協定整合については、「1.5℃」なのか「2℃」なのか、その意味合いが曖昧であるが、条文を確認すると「2℃アンド 1.5℃」であり、併記する必要がある。そのうえで、各国の NDC だけでパリ協定整合と判断するのは難しいところもある。各国は自国の NDC がパリ協定に沿っていると主張するが、全ての国の NDC を積み上げると 1.5℃どころか 2℃も超過するため、NDC がパリ協定整合とは言えない。したがって、NDC だけでなく長期目標や開発計画も含めて総合的に評価する必要がある。
- トランジション・ファイナンスの捉え方については、IEA の STEPS と APS の差分とすると、BAU とほとんど変わらないことにもなりうるので、もう少し狭める必要があると考える。
- 戦略とアセットのバランスについて、グリーンアセットに準じるものにおいては戦略確認を省略することに異論はないが、リスト化の方法によってはタクソノミーのようなものと受け取られかねないため、注意が必要。

- ロックインの懸念については、政府間で確認ということで NDC の議論と似ていると感じた。

議事（４）討議後半

- 債券の場合、個別の投資家それぞれが個々の資金使途についてトランジションの定義に適合しているか判断するのは難しいため、評価機関の評価が一つの指標となる。一方、金融機関が直接ファイナンスする場合は、いわばプロの貸し手として、信用力やサステナビリティの観点で判断することになるので、ICMA 基準を参考にしつつも、より広い概念で考えるというのがあるべき姿かと思う。
- トランジション・ファイナンスの捉え方の議論について、昨今の欧米がグリーン化や化石燃料回帰など極端な動きをしている中で日本が中道的・現実的な路線を示すことは、アジアを含め各国を巻き込む上で重要と考える。今回定義するトランジション・ファイナンスを実効的なものするためには、国内外での支持が必要である。国内の支持については、高効率ガス火力や混焼技術、送配電など日本の得意とする分野が入っていることが重要。ただ、海外からも信頼を得るには、日本の強みだけでなくアジアなどで実施可能な技術を含めたバランスの取れたものとするのが重要。
- トランジション・ファイナンスの捉え方について、従来はグリーンへの移行の途中経過がトランジションとされていたが、今回の提案ではパリ協定に整合するもの全てをトランジションとみなす発想の転換がある。「グリーンではなく、トランジションを目指す」という考え方は、ICMA や市場の理解とずれが生じる可能性があるため、注意が必要。
- 戦略とアセットのバランスについて、日本のトランジションでは資金使途にグリーンアセットが混在しているため議論を混乱させていると感じる。グリーンアセットであっても本業のマテリアリティと関係が薄い場合は、戦略との整合性をしっかり確認すべきと述べている。過去の説明や基準との一貫性も重要であり、何を根拠に説明するかを明確にする必要がある。企業レベルでの説明が難しい場合は、国レベルでロードマップを示すなど、各国ごとの明確な指針を出す努力が必要ではないか。
- カーボンロックインがポイントだと考えるが、アジアでは民間企業同士で確認しようとしても難しいので、やはり国同士のチャンネルが重要である。
- 数値の閾値がある ASEAN タクソミーを基にトランジション・ファイナンスを実施しようとすると、事業者として動きづらい側面があるので、コンセプト重視で進めるべきだと考える。
- 相手国政府と日本政府が何らかの取決めや対話を行い、それがトランジション・ファイナンスを推進する環境整備につながれば良いと考える。ロードマップやタクソミーの必要性が本日の議論でも指摘されたが、現地政府や国営企業、地場金融機関ではまだ十分に対応できていないと認識している。このあたりの考え方は次回までにまとめたいと思う。

（５）閉会

- 事務局より今後の進め方について説明

以上