

第4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6月10日（火）15:00～17:00

2. 場所：経済産業省別館8階840 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 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）、根本委員（早稲田大学）、三浦様（丸紅株式会社）、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）AZEC 構想とも連携したファイナンス支援やキャパシティビルディング支援について（伊井委員、稲田委員、鈴木委員、吉岡委員）

（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）AZEC 構想とも連携したファイナンス支援やキャパシティビルディング支援について（伊井委員、稲田委員、鈴木委員、吉岡委員）

- 伊井委員、藤江様より資料 4（伊井委員説明資料）について説明。
- 稲田委員、野口様より資料 5（稲田委員説明資料）について説明。
- 鈴木委員、安居院様より資料 6-1、6-2（鈴木委員説明資料）について説明。
- 吉岡委員より資料 7（吉岡委員説明資料）について説明。

議事（４）討議

- アジアにおけるビジネス開発ではホスト国の理解を得て動いてもらうことが重要であり、なかなか簡単ではないというのが実態。民間企業が個別に政府にいくら働きかけても具体的な動きに繋がらず、官民連携や政府間のハイレベルの対話、案件促進や投資環境整備はとても有益である。アジアにおけるトランジション・ファイナンスの推進においても同様であり、このような枠組みを導入するのは極めて有用である。弊社としても協働させていただきたい。
- アジアにおいては、現状の取組の延長線上ではカーボンニュートラルの実現がこのままでは難しいと考えている。需給の外の外部不経済など通常の市場メカニズムで解決できない課題であり、開示やタクソノミーだけでない政府の関与が必要である。具体的には Pathway 整合がどこからどこまでなのか決めていく、などのガードレールを用意することが政府に求められるだろう。
- 本サブワーキングの成果物では主語を明確にすべきである。例えば、カーボンロックインは誰にとっての何のリスクか。これまで Financial Bankability の話をしてきたが、カーボンロックインそのものは金融リスクではない。すなわち、カーボンロックインの議論については、一義的には国や企業が整理し、そのうえで金融機関として信用リスクとしてどのように捉えるかといった整理が必要。その上で初めて、金融機関としてカーボンロックインが取れるリスクか取れないリスクか、主語を明確にしたうえで議論ができる。
- 最後にネットワーク効果の話になるが、それぞれの金融機関が各々の基準でリスクを判断すべきであり、カーボンロックインのリスクがある案件を支援できない金融機関がいるのは仕方ない。そのうえで、本ワーキングでは今後投資家層を広げていくための取組をする必要がある。本ワーキングでの問題意識を今後幅広く金融機関で議論し、資本市場を共に作っていくことが重要である。例えば、アフリカは世界銀行が Mission300 を主導している。アジアでは AZEC の枠組みを活かしつつ、日本として積極的に市場に働きかけることが重要である。
- 本サブワーキングの開催を通じ、これまでの検討や取組の点と点が繋がってきた。政府の役割について、金融のサプライサイドから事業サイドに議論が移ってきた。本ワーキングで定めた整理を AZEC の枠組みを通じ、金融当局やエネルギー当局、関係国等を巻き込み、Financial Bankability のみならず、案件としての Feasibility に繋げていく必要がある。JICA のバングラデシュの取組はまさに NDC の溝を埋める取組だと考える。バングラデシュの電源構成の中で非常に高効率なガス火力と低効率の石炭火力が乱立している中で、それぞれのガス火力の最低稼働率や電力需要への反応速度を粒さに検証している。このような取り組みは、まさに低効率火力から高効率火力への転換はトランジションに資する、低効率火力も一時的に使用していくことにより再エネ導入に繋げる、といった形で NDC との隙間を埋め、相手国政府からも承認を得る手助けとなる。このような取り組みは NDC 整合ならば問題ないと理解する理論的背景を構築しており、日本政府としてもそれを認めている。こうした連関が重要である。
- カーボンロックインの回避をプロジェクト単位で観察するのは難しい。国として 2050 年カーボンニュー

トランジションを宣言していても、具体案件の PPA には何も記載がない場合もある。スポンサーの日本企業にとっても、相手国政府の PPA で規定されていない混焼や CCS、カーボンの購入計画までコミットまで求めることは難しい。プロジェクト単位では必ずしも観測しえないとしても、国としての電源計画やロードマップに依拠してギャップを埋めていくことでカーボンロックインの回避やトランジションとみなすことができるのではないかと。4 回の本ワーキングを通じ、如何に皆で協力しつつ、カーボンロックインへのウォッシングを避け、定義を広げ、プロジェクトを成立させていくか、ということが繋がってきたと考える。

- Commercial Feasibility の確保が重要という話があった。トランジションを打ち出すという意味で強調はできないと思うが、技術面や事業リスクが完全には期待できない面がある中で、どのように解決するかを検討するとよい。
- どうすればアジアに響くかという観点では国によって違いがある。例えばシンガポールは自国の取組を優れたものとして捉えているだろう。打ち込み方も工夫が必要。
- また、地方銀行も含め、全体としても底上げとなるよう、金融機関のキャパシティビルディングも重要であると考えます。
- なぜアジアでトランジション・ファイナンスが重要かという点は、事務局資料に記載の通りで特に大きな議論はないだろう。
- 新興国の NDC は B A U 比で削減目標を設定する際に、B A U が実績値よりも過大となり達成容易な値を設定しているように見えてしまう。世界全体の NDC を足し合わせても「2℃未満」に届かないことと合わせると、NDC のみを参照したトランジション・ファイナンスは、パリ協定の長期目標に不整合と判断されるリスクがある。一方、アジア諸国の中には、NDC の長期的なコミットメントを踏まえた電源計画を策定しているところがあり、足元の天然ガスから中長期的な再エネ・非化石への移行、送電線・バッテリーといった再エネ拡大に必要な投資など、具体的な計画が書かれている。NDC のみを参照するのではなく、政府の長期目標を踏まえて策定された計画も併せて参照し、トランジションに資するものか否かを判断するような書きぶりにしてはどうか。
- p.17 では、アジアにおけるトランジションを「ラベル付きファイナンス」の外側に定義しようとしている。これまで日本のトランジション・ファイナンスは ICMA との整合を確保しながらトランジション・ファイナンスの市場を拡大してきた経緯があり、こうした整理は理解できる。一方、「ラベル付きグリーン」「ラベル付きトランジション」「ラベルなしでトランジションに資するもの」といった具合にサステナブル・ファイナンスの市場が細分化されることは、望ましくないと考えられる。アジアにおける「ラベルなしでトランジションに資するもの」は、「トランジション・ファイナンス」よりは「一般的なファイナンス」に位置づけられるものと思料するが、市場参加者の意見を聞きつつ、適切な表現を検討したい。
- p.31 の図の拡張として、「トランジション・ガバナンス」の態様の違いを表現できる。「ラベル付きファイナンス」は、ICMA 4 原則の順守とフォローアップによって、単一の金融商品やディーリングの中で、企業の「トランジション・ガバナンス」を完結させようとするもの。一方、その外側は、AZEC の枠組みで活

動した政府間の対話を通じ、ファイナンス案件／対象技術とN D C 整合性の確認や、N D C におけるカーボンロックインの考え方を明確化することで、官民含むエコシステム全体で「トランジション・ガバナンス」を補強しようとするものと捉えることができるのではないか。

- P.36 の「信頼性を高める」ために「環境政策／産業政策等の連動が重要」という表現では、ASEAN タクソノミーが EU タクソノミーや日本のロードマップと比べ劣っているように見えてしまう。ASEAN タクソノミーが各国の政策と連動していないことは事実だが、これは（各国における柔軟性を許容しつつ）共通の基準を定めることにより、ASEAN 域内でトランジションに向けた資本の流れを促進しつつ、域外からの投資呼び込みを狙ったものと考えられる。日本のアプローチは、ASEAN タクソノミー（基準の共通化）を補完するものと位置付けるのが適当ではないか。
- p.37 のパリ協定整合について、CBDR 原則に言及した 2 条 2 項をこの文脈で引用すると、新興国・途上国の目標が野心的でないことを許容しているように捉えられるリスクがある。条文を引用するのであれば、p.36 の「パリ協定整合を捉え直す」ことにどこまで寄与するかわからないが、長期目標（2 条 1 項(a)）、今世紀後半の気候中立（4 条 1 項）、N D C 策定・実施（4 条 2 項）、N D C 強化（4 条 3 項）、5 年ごとの N D C 更新（4 条 9 項）に順に言及し、ラチェットメカニズムを中心に捉えてはどうか。
- P.30 でトランジションに資するファイナンスを「Pathway aligned」と表現しているが、読者をミスリードする可能性がある。「Pathway」という単語からはバックキャスト的に決められた排出量の経路にファイナンスを整合させていくというニュアンスが想起される。「Pathway」という単語はまた、「1.5℃ Pathway」「Net Zero Pathway」を想起させるが、各国の NDC を足し合わせてもこの水準には届かず、適切な表現を検討したい。
- サステナブル・ファイナンスに投資するかどうかの判断は投資家が行うもので、ICMA 整合の金融商品は買いやすい。一方で、今回議論しているトランジション・ファイナンスは ICMA 整合の枠を出てしまうものが多いが、本来そのような領域の案件に対し資金が必要になるということだと認識をしている。適格性の説明に関するロジックの組み立ても重要だが、それだけで投資家が納得して買ってくれるわけではない。投資家の裾野をどのように広げていくかが最大の問題であり、ASEAN や欧州市場、またアセットオーナー、特に年金基金、ソブリンウェルスファンドなど国の資金を含め、Pathway-aligned のファイナンスに投資できる投資家を探すことが重要。
- プロジェクトそのもののリスク低減が出発点であり、制度措置を通じてそれができるのは政府である。許認可取得のプロセスや先行利用者との利害調整、CCS のリーケージなど民間が取りづらいリスクがあり、制度設計でそうしたリスクを低減できる余地があると考えているので、AZEC の枠組みなども活用しながら政策提言をしていく必要がある。
- アジアは国によって状況が違っているので、各国の環境を尊重しながら現実的なパスウェイを描くことが求められる。
- またファイナンスに関してはアジア各国の金融市場の流動性を高めることも重要と考える。

- ブレンデッド・ファイナンスはIfではなく、Howの問題と考えている。プロジェクトの発展段階に応じて、リスク許容度の高い主体から先行して資金実行していくなど、進め方について公的金融機関と連携をしたい。
- 電源開発計画のみならず、個別事業側も重要。
- P.37 のパリ協定整合について、途上国の文脈だと第 2 条第 1 項の b, c が取り上げられることが多い。「開発（Development）」の文言が強調される。つまり、途上国はこれから自国の経済が成長することを意識している。そうした意識を踏まえて、ホスト国側を説得しないとトランジション事業の実現は厳しい。
- アジアトランジションの位置づけを ICMA のベースとなる欧州の視点や考え方との違いがある点を比較しながら、その必要性をもう少しクリアに説明していくべきではないか。欧州では産業が成熟し、ガス火力や混焼などのトランジションへの投資をせずとも、グリーンだけである程度ファイナンスの市場が成立してしまう部分もあると聞いている。アジアは出発点や現在地が欧州と異なることや、達成に向けたパスウェイも、人口増加や産業発展に伴いエネルギー需要の増加が前提になるため、欧州とは基本的に異なるということをグローバルな投資家に説明し、pathway aligned への理解を得るべきではないか。アジア各国や地域ごとにパスウェイが欧州とは異なることをきちんと入口として説明していくことで、日本がどのようにアジア各国のトランジションに貢献できるかが明確になると考える。
- 次に、アジアではエネルギーの供給が今後大きく増えていくことが見込まれる中で、トランジション・ファイナンスの適格性評価にあたってはカーボンロックインの回避の説明が重要。コミットではなくとも具体的な計画あるかどうか、ICMA 整合でも pathway aligned でもカーボンロックイン回避の説明は共通事項として一定程度必要になる。その際、タクソミーベースのみで評価すると、評価時点で適格性が確認されれば良いというだけで進んでしまう可能性があるため、カーボンロックインには留意が必要である。様々な出発点、現在地及びパスウェイであったとしても、最終的にネットゼロを実現することが見えないと、トランジション・ファイナンスと評価しづらい。パリ協定整合でも NDC 整合でも、ネットゼロを達成できない場合はなぜできないか、そのギャップについて、上記のエネルギー需要の増加や現在地の違いなどを踏まえ、合理的な理由と共に説明する必要がある。そのうえで、そのギャップを受け入れられる投資家に投資してもらえるようにしていくことが重要ではないか。エネルギー供給量が増えていく段階の国や地域では、タクソミーは一次スクリーニングとしては有効だが、その後をロードマップ等で補完していくことが重要であり、うまく組み合わせたいけるとよいのではないかな。
- 事務局資料 p.43 支援策について、ASEAN のインフラ案件はトランジション・ファイナンス以前に Commercial Feasibility がない案件が多い。それに対し政府系金融機関による融資や保険による支援、あるいは官民対話の枠組みなどがあるが、それに加えて案件のフィージビリティスタディに対する支援を、特にトランジション関連の案件について拡大してほしい。例えば既存のフィージビリティスタディの支援制度では、調査期間が短い、1 件あたりの費用上限が低いなど大型案件への対応

には不十分な場合があるため、そのあたりを拡充してもらえるとよい。

- トランジション・ファイナンスがアジアで最も必要なのは新規火力案件だが、ホスト国政府とのやり取りが必要であり、開発に数年、場合によっては4、5年かかってしまう。そうした中で、「ファイナンスが見つからない」という懸念があると開発に集中できない。デベロッパーが踏ん張れないとその後から参加する投資家も入りづらくなるため、この点の安心感が事業者目線で必要と考えている。
- 2050年カーボンニュートラルというタイムリミットに向かって、火力発電のPPAが25年契約とした場合、2025年から開始すれば良いが、開発が遅れるとタイムラインにはまらなくなる。その場合にファイナンスが見つかるのか。PPAが2050年を超えてもテナーを2050年より前にするということも考えられるが、そうすると今度はタリフが高くなり、それはホスト国のためになるのか。AZECの枠組みの中で、AZECのラベリングがある案件を、大きな枠組みの中で、ホスト国の政府と官民一体となって対話しつつ、柔軟に捉えて進めて行くことが重要ではないか。
- AZECについて、その枠組みの中で政府間の高いレベルで対話できるとことが重要。またカーボンロッキングに関する分析手法についてもお話があった。このようにツールは既にそろっており、それを組み合わせれば良いのではないか。その上で、ADBなどアジアのステークホルダーにぶつけていけばいいのではないか。
- AZECの枠組みの元、G2Gでカーボンニュートラルに向けた取り組みをしていく約束をしており、そのためのプロジェクトという位置づけになったことで、少し刺さり方が変わってきた。個別プロジェクトだけでなく制度の改善の観点で使えと、良いプラットフォームになるのではないか。
- ホスト国との案件形成に向けた協議は一朝一夕に進むものではなく、机上でロジックを組み立てたとしてもホスト国に全く関心を持たれず、余計な義務を課されるととられる場合もある。例えばPPAをバンカブルにするのは法令改正となり、これを提言するのも一苦労。いかに海外に刺さる言い方ができるかが重要であり、本ワーキングでも連携しつつ進めていきたい。

(5) 閉会

- 事務局より今後の進め方について説明

以上