

第5回トランジション・ファイナンス環境整備検討会

議事要旨

1. 日時：令和4年9月1日（木）15:00～17:00

2. 場所：経済産業省別館3階312会議室 及び Web 会議

3. 出席委員

伊藤座長（一橋大学）、伊井委員（株式会社みずほフィナンシャルグループ）、上野委員（一般財団法人電力中央研究所）、押田委員（マニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社）、岡崎委員（第一生命保険株式会社）、梶原委員（株式会社日本格付研究所）、金子委員（株式会社三井住友銀行）、金留委員（DNV ビジネス・アシュアランス・ジャパン株式会社）、北島委員（アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社）、栗栖委員（日本生命保険相互会社）、竹ヶ原委員（株式会社日本政策投資銀行）、西地委員（三菱 UFJ 銀行）、長谷川委員（一般社団法人日本経済団体連合会）、林委員（BofA 証券株式会社、国際資本市場協会（ICMA））、

4. 議事：

- （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

- 事務局より資料1～3に沿って研究会の概要、運営、ご参加者等について説明。
- 伊藤座長より挨拶
 - 久しぶりに対面で開催された本環境整備検討会において、活発な議論を期待する。
- 経済産業省産業技術環境局環境経済室 梶川室長より挨拶
 - 多排出産業の排出量減少が実体経済の脱炭素化に必要であり、投資を促進しつつファイナンスド・エミッションを減らすことが重要となる。産業の実態を踏まえ、ロードマップ等を金融機関が活用しながら企業と対話する手引きを示していけるよう検討会を実施していきたい。
- 西田金融庁総合政策局総合政策課サステナブルファイナンス推進室長より挨拶
 - トランジション・ファイナンスの重要性は国際的にも受け入れられつつあり、今後の課題は実体経済の脱炭素化である。双方向の対話を通じて実効性を高めていくことが重要であり、この観点で産官学金連携して実現に向けた施策を検討していきたい。
- 今井環境省大臣官房環境経済課環境金融推進長より挨拶
 - 国際的な金融の動向においても、金融機関自身のインパクトを求める動きが強くなっている。ど

のような対応が必要か、実務的な議論を進めていきたい。さらに地域金融機関を含めた国内ステークホルダーに活用できるものとしても議論に参加していきたい。

議事（２）事務局説明（エンゲージメント・ガイダンスの概況・課題・取組の方向性）

- 事務局より資料３について説明。
 - 本検討会では以下の論点について議論いただきたい。
 - ✧ エンゲージメントの進め方について
 - ✧ 資金供給方法ごとの留意点
 - ✧ ファイナンスド・エミッション
 - ✧ 本ガイダンスの活用を促す工夫
 - ✧ ガイダンス骨子案

議事（３）討議

- 金融機関の方針次第だが、エンゲージメントを実施する際は人権等気候変動以外の事項も対象となる可能性がある。気候変動に絞ったエンゲージメントを想定する場合、タイトルに「クライメート」をつける等ガイダンスの名称として特定した方が良いのではないか。
- エンゲージメント・ガイダンスの策定により、事業会社の負担増が予想される。事業会社の気候変動に関する個別の目標に追加して、このガイダンスに基づき、新たにエンゲージメントの目標を設定する必要はあるか。
- ファイナンスド・エミッション（以下 FE）について、GFANZ の動きと企業を取り巻く実際の環境にかなり乖離がある。企業の課題を金融機関が吸い上げ、GFANZ に挙げていくためのツールとして、エンゲージメントを活用できると建設的なのではないか。
- 例えば FE が一時的に増えても中長期的にトランジション・ファイナンスを実行するか等、金融機関としてどのようにトランジション・ファイナンスに取り組むか方針を示すことが求められる。ガイダンスの中に含めるかは別議論だが、この重要性に関する示唆があっても良いのではないか。
- 企業側のトランジション戦略にて、いつまでにどの程度排出削減できるか、量を示すことが重要。2030 年段階で削減できる CO2 排出量の数値があれば、中長期的な排出削減に資するものとして資金供給の正当化・理由付けになる。
- 国際的にパリ協定の 1.5 度目標に沿ったものと認知してもらわなければ資金提供をしづらい状況になる。日本全体として水素混焼・アンモニア混焼といった技術が認められるよう取り組んでいくことが重要。産業界全体の計画として認めてもらいつつ、その一部として個社の取組が認められるようになれば、今後資金供給をしていく見通しも立つ。
- トランジションは難しいテーマであり、エンゲージメントのルール策定には賛同する。
- エンゲージメントのタイミングや頻度をどうするか、についてコンセンサスが必要ではないか。目標となる削減経路に達していなければエンゲージメントをすることになるが、想定する削減経路は長期に及び、かつ途中から非連続的なイノベーションの実装を前提としたものになる。すると、エンゲージメントの対

象は、前半の比較的緩やかな削減カーブの部分ということになるが、何をもって目標未達とし、ステップインするのか、一義的に決めるのは難しい。

- TCFD のグリーン投資ガイダンスを作成する際、開示側の産業界と利用側の金融界で視点のすり合わせを十分に議論したことが有益だった。今回も、トランジション戦略として企業がどのような情報を開示しようと考えているのかこの場で聞き、検討会としての考えも産業界にぶつけるというプロセスが必要ではないか。
- トランジションの延長線上にガイダンスがあるのか、あるいは幅広いエンゲージメントに関するものか、今回のガイダンスの位置づけをより一層明確にするべきである。
- GFANZ で議論しているファイナンスド・エミッションのあり方等が決まらなければ、今新たなガイダンスを策定しても使えないものになってしまうのではないか。
- トランジション案件の支援では、排出量を削減しつつキャッシュフローを生み出せることを長期的に見て必要があるが、不確実性は残らざるを得ず、事業計画の修正などが生じる蓋然性が通常より高い。想定外の事象が生じた際に、融資先と共に対応していくためにも、期中のエンゲージメントが重要だと考える。
- FE について課題は、どの案件について、どの範囲で一過性の排出増を認め、モニタリングしていくかに関する方法論である。エンゲージメントの中で事業会社から関連する排出量削減見通し等のデータを出してもらうことは必要。現在は金融機関で対応が異なっており、外部ステークホルダーからの評価が難しいため、ガイダンスに記載する等して平仄を合わせ、説明力を強化していくことが望ましいのではないか。
- エンゲージメントのチェックリストはあってもよいが、ケースバイケースで柔軟な判断をしなければならない場合も多いため、評価の観点に漏れがないことを対外的に示せる程度ものとするべきではないか。
- カーボンプライシングについての不確実性の中でガイダンスを策定するのであれば政府のサポート姿勢を明確にする必要がある。
- FE の管理について、一度ポートフォリオベースの目標を設定するとその後の対応は非常に難しく、根本的な問題である。
- 2030 年などのマイルストーン時点の削減実績をどのように議論の中に位置づけるかが重要である。
- 公開されている産業別の削減経路（ロードマップ等）は、読み解くために理解しなければいけない前提情報が膨大である一方、アウトプットとして使える情報は非常に限られている。
- 技術の蓋然性に関する見立ての議論が難しい。金融機関として知見を蓄積する必要はあるが、業界として今回ガイダンスを策定するのであれば、この点の記載を検討する必要がある。
- ガイダンス作成には賛同する。トランジション・ファイナンスの要求を満たすことと、投資家の投資判断のニーズのギャップをガイダンスでどう補うことができるかがポイント。また、実務者の負担を増やさないように、基本指針との重複にどう対処するかが重要。投資家はトランジション・ファイナンスのラベルで求められる要求事項を充足するだけでは満足しなくなっている。ガイダンスを通じて詳細な業種別に推奨開示事項があるとよいと考える。
- トランジション・ファイナンスは中長期的に排出量を大きく削減をしていくものだが、現状資金使途の

半分が研究開発や実証となっている。2022 年断面で FE の大きさに期待するより、将来の見通しを上手く説明しつつ、資金使途の直接的な FE と、その結果将来起こり得る/期待される FE について、定量的な説明を求める要請と整合したガイダンスにする必要がある。

- これまでの検討会の中で、基本指針において ICMA のハンドブックを踏まえた開示すべき事項・望ましい事項をとりまとめた。次に技術ロードマップを示し、個別企業が詳細な説明を個々に投資家に行う負担軽減や業種別の取組の一覧性を高める取り組みをしてきた。まずは、基本指針における開示要請を厳密に遵守することだけでも企業負担が大きい。さらに基本指針とロードマップを踏まえ、モデル事業で望ましい開示の仕方を例としてまとめたと認識している。これら昨年度の一連の取り組みを踏まえた議論を今回のエンゲージメントでは行うべきではないか。エンゲージメント・ガイダンスで開示の詳細を追加で記載することは、基本指針に加え、さらに企業に対して開示要請を増やすことと同義であり、過剰な負担だと思う。
- もちろん企業がハンドブックや基本指針に従って金融機関を含めた投資家がエンゲージメントの中で個別の開示要請を行うのは重要だとは思いますが、ガイドラインとして策定すると、投資家が必ずそのエンゲージメントをすべし、というような要請に見える。その結果、企業に対する開示要請の圧力がかかる。企業のトランジション・ファイナンス・フレームワークや第三者評価を踏まえた行内評価をより詳細に実施してもらうのは良いと思うが、エンゲージメント・ガイダンスとして記載すべき事項としてはさらなる開示と目標設定の詳細部分は必要ないのではないか。
- トランジション・ファイナンスは、2030、2050 年という長期目標、しかも実装化していない技術を前提とした不確実性を伴う戦略を前提としている。投資家の意義は、ファイナンスを実行する前にその時点における戦略の詳細を企業にさらに開示させることよりも、ファイナンスの期間を通じたモニタリングをしっかりと行うことで、毎年変わらざる技術的前提や戦略の見直しを適切に把握し、その目標のための投資計画の進捗や戦略の見直しの可能性を把握するための対話のほうが重要ではないか。また、トランジションは様々なイノベーションを前提としており、リスクマネーの側面があること、莫大な費用がかかることを前提とした戦略であることから、公的な支援が不可欠である。機関投資家の皆さんにお願いしたいのは公的支援の必要性をエンゲージメントの中で具体的に認識し、企業と共に政府に要請していきながら、併せて民間からの資金供給との役割分担を明らかにしていくことも、将来のリスクマネーに対する民間資金のリスク管理の観点からご検討いただきたい点である。。
- 競争上の問題もあり、企業はローンと公募債では出せる情報が異なる。エンゲージメントも一律の議論ではなく、金融商品に合わせた技術の蓋然性、リスク、商用的な見通し等に関する対話の仕方を示せると良いのではないか。
- 個別事例とポートフォリオ管理のどちらか一方に絞る必要があるわけではないが、何を対象としているかは明確にすべき。
- 全体として、4 ステップに区切って章立てをすることは非常にわかりやすい。
- 構成案にある「目標設定」とは、エンゲージメントによって事業会社に目標を設定させるのではなく、エンゲージメントを通じて金融機関は何を成し遂げたいかということかと思った。そのことが一目で分かるように文言を変えるべき。

- GX リーグ等でも、企業の自主的取り組みの実効性を高めるための取組の一つにマルチステークホルダーによるガバナンスが存在。民間企業の自主的取り組みの実効性を高めるうえで、マルチステークホルダーの一部である金融から進捗の確認が入ることは、政策面でも非常に重要。
- エンゲージメントの結果は外部から観測することも難しい、当事者としても開示が難しい。定性的なものが多く、間接的な効果も多くあるため、工夫が必要である。
- 日本全体で排出量が減っていく中で、各投融資に割り当てられる FE は薄まっていくが、トランジション・ファイナンスを通じて、多排出産業への投融資比率が高まる金融機関については、FE が増える可能性があるのかと思う。政府の方針として、「今後 10 年間で脱炭素化に 150 兆円投資」という投資前倒しが提示されており、多排出産業はその重要なターゲットなので、この点でも、FE 増加の懸念があるのかと思う。そのため、国際的なイニシアティブの動向を踏まえつつ、何らかの対応策や説明の仕方の工夫が必要かもしれない。思い付きを並べる形になるが、セクター別の投融資額あたり排出量では改善していることを示す、ファイナンスド・エミッションの総量は一時的には増えるが投融資先のトランジション戦略を手がかりにその後は減っていく見通しを示す、削減貢献量のように何か別の視点・指標を併用するといったことが考えられる。なお、この問題はトランジション・ファイナンスに排出量をどう割り当てるかという方法論にもよる。資金用途特定型の場合は、事業会社本体の排出量と切り離す形がありうるかもしれないが、ルール作りがどうなっているのかを確認したい。
- 海外投資家も呼び込むためには、少なくとも Scope3 等基礎的な数字の開示は資金運用の受諾者としても求めたい。開示のレベルは一定程度のものを求めることが重要。
- トランジション・ファイナンスの文脈では進捗が遅い（普及していない）という問題意識があり、今回の検討は重要である。
- トランジション・ファイナンスのモデル事例でも審査委員としては企業側に進捗確認を求めるだけで終わっていた。誰が、どのように進捗を確認するかという点が、実際のプラクティスとして既にあればガイダンスは不要だが、そうでなければガイダンスを作り明確化していくことはトランジション・ファイナンスの促進に有用ではないか。
- トランジション・ファイナンスにより FE が増えない仕組みの構築と合わせて、エンゲージメントに関するガイダンスを策定することで、より一層効果的になるのではないか。
- 基本指針は策定したが、今回のガイダンスはフローである。脱炭素に向けた行動に近いものをフローとして出すことは FE のジレンマの問題を一步でも前に進めるための取組として個人的には意義があると考えている。
- エンゲージメントをあまり狭くとらず、委員の問題意識を解消するものとして捉えていくのが良いのではないか。
- 長期の目線で客観的な評価ができるよう、多排出業界の団体と投資家で団体の話し合いの場を持つことは効果的なのではないか。一方、大きな母集団では共通の目標設定が難しくなるデメリットもある。
- 他者の資金を運用する主体にとってのトランジションのインセンティブを作ることは重要。
- トランジションは既存技術では脱炭素化が難しい産業であり、イノベーションの議論も含まれる。この

ギャップをどうブリッジするかは非常に重要な課題である。

- グローバルな科学的根拠の基準から削減が遅れ始めた際にどう対応すべきかが、特に日本企業にとっては重要となる。基本的には comply or explain の対応が求められる。
- グローバルではベストプラクティスとして実際の企業の取組を GFANZ 等に示している。進捗を見ていくうえで、グローバルに活躍する日本企業としての参考事例を載せる等、目標・パスウェイから遅れた企業の理由付け（explain）の方法をグローバルに見せる事が重要。
- トランジション・ファイナンスが普及しない要因は、機関投資家のエンゲージメントによって個別企業の開示を強化することだけで解決するものでは必ずしもないと考える。
- むしろ、個別企業よりも業界全体として、海外で議論されている業種別の GHG 削減目標設定との違いが埋められていないところにあると考える。例えば、セクター別のトランジションのパスウェイは、Transition Pathway Initiative でも Climate Bonds Initiative でも原単位ベースでの議論である。海外では科学的根拠を伴った道筋を考える際にセクター別の技術的検討ではトン当たり生産量に対する CO2 排出量という原単位で議論を進めている。日本の技術ロードマップはこの点について未だ統一され公表された原単位ベースのパスウェイがない。この点で海外と国内の議論に乖離がある。これがすべて良いというわけではないものの、今後原単位ベースでのトランジション戦略の確認も検討したほうが良いと考える。日本の市場が企業全体の科学的根拠のあるトランジション戦略として一番知名度がある SBT を重視した結果、企業のトランジション戦略について日本の金融市場で議論されるのは GHG 削減総量目標のほうに集中している。海外との整合を考えるのであれば、原単位ベースの議論をしっかりと、企業が参考とできる原単位ベースでのトランジションパスウェイを示してあげることも、日本の市場でさらにトランジション・ファイナンスを普及させるための一つの考え方だと思う。
- ガイドンスの考え方として、地域金融機関も活用することを考えていただく場合に、大手金融機関とは体制が異なる中で各行が独自にエンゲージしたほうが良い内容は、基本指針にあるすべての項目ですら困難な可能性があるので、極力シンプルな形が好ましいと思う。開示項目については基本指針をベースとし、今回のガイドンスはその後の進捗をモニタリングする段階において企業に確認すべき項目に議論を集中したほうが良いと考える。
- 金融機関のモニタリングにより戦略を担保していくためのエンゲージメントという整理では意味があるのではないかと。少なくとも企業のパスウェイをモニタリングするための考え方を示すものとするのであれば、トランジションのウォッシュに対する懸念を払しょくするものとして、ガイドンスを作ることの意味がある。
- 第 3 章以外は必ずしもエンゲージメントとは限らない項目であり、より上位の概念の名称とすることで、エンゲージメントという言葉による不整合的な印象を解消できるのではないかと。
- 今後、トランジション・ファイナンスを市場全体に浸透させるためには、量を拡大するエンゲージメントと質を向上するエンゲージメントを区別してガイドンスを準備することがポイントと考えている。トランジション・ファイナンスを進めるには投資家が業種/発行体/資金用途レベルそれぞれで求める高いレベルの説明や期待値を充足させる等質を向上させることも重要だが、一方で地域金融機関や多排出産業以外の分野や幅広い企業等の裾野を広げていく、量を拡大することも重要である。両方の側

面をうまく織り込んでいかなければならない。投資家が求める質の水準は上がっており、投資家からの質の要請に応えられるような内容を入れ込むべきではないか。

- ESG の要素の中で、気候変動は目標も実施事項も明確であるためトランジションにフォーカスすることはエンゲージメント初心者が取り組みやすい領域ではないか。それがトランジションの拡大、延いては ESG 全体の拡大につながると良いのではないか。

議事（4）閉会

- 伊藤座長より挨拶
 - 第 2 期の 1 回目の会合ということで、委員の皆様の経験を踏まえた課題認識など、様々な意見をいただいた。インパクトのあるものでなければ時間を使って議論する価値はないため、本音を含めて意見をいただけて良い議論になったと考えている。次回は本日いただいた意見をもとに発展させ、問題解決型の議論にしていきたい。

以上

産業技術環境局 環境経済室

電話：03-3501-1770

FAX：03-3501-7697