

第 12 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 7 年 7 月 28 日（月）10:00～12:00

2. 場所：経済産業省別館 11 階 1120 各省庁共用会議室 及び Web 会議

3. 出席委員

伊藤座長（一橋大学）、秋元委員（公益財団法人地球環境産業技術研究機構（RITE））、伊井委員（株式会社みずほフィナンシャルグループ）、池田委員（一般社団法人日本経済団体連合会）、上野委員（一般財団法人電力中央研究所）、岡崎委員（第一生命保険株式会社）、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）、梶原委員（株式会社日本格付研究所）、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）、佐野委員（株式会社三井住友銀行）、鈴木様（株式会社三菱 UFJ 銀行、天田委員代理）、竹ヶ原委員（国立政策大学院大学）、林委員（BofA 証券株式会社、国際資本市場協会（ICMA））、松山様（日本生命保険相互会社、宮本委員代理）

4. 議事：

（1）開会

（2）事務局説明・討議

① トランジション・ファイナンスを巡る国内外の動向について

② 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における議論の報告について

③ トランジション・ファイナンスに関する分野別技術ロードマップ改訂について

（4）閉会

5. 議事内容：

議事（2）事務局説明・討議

- 事務局より議事（2）①～③について説明した後、各議題について討議。

【議題①トランジション・ファイナンスを巡る国内外の動向について】

事務局説明を踏まえ、委員から以下の発言があった。

- 事務局資料で英国のタクソミー策定中止の話が出ていたが、英国政府の TPT（Transition Plan Taskforce, 移行計画タスクフォース）の取組もはじめ、英国では国・企業などの（移行）戦略を重視するアプローチが一般的と考えている。また、日本では環境省のグリーンリストやトランジション・ファイナンスの事例蓄積があり、あえてこの段階でタクソミーを作る必要はないだろう。
- 一方で、タクソミーは幅広いステークホルダーが参照する場合は便利である。アジアにトランジション・ファイナンスを推進する際、ロードマップアプローチの採用を無理に押し付けるのではなく、地域の目的や特徴を考慮し、地域で主流となっている又は採用されている既存のアプローチを尊重し、柔

軟に取り組むことが重要であろう。

- 米国について、今月成立した One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) の中で IRA の税額控除等が見直された。分野によって影響は様々であり、大幅に削られたのは風力・太陽光・EV などで、期限の前倒しなどが定められた。一方で、維持・拡大されたのは CCUS、バイオ燃料を含むクリーン燃料の分野である。CCUS は 32 年末までに建設開始したものに対し法人税を減税するところ、減税の額も期限も維持されたうえ、CCU については一部減税が上乘せされた部分もある。SAF (Sustainable Aviation Fuel) やバイオ燃料といったクリーン燃料については 27 年末までの終了期限が 29 年末まで伸びた。SAF に適用されていた税額控除は他のバイオ燃料との兼ね合いから削除されたが、期限は伸びており、トータルでの金額はあまり変化がない可能性もある。
- 日本の立場で見ると、アンモニアやバイオ燃料等をアメリカで生産して輸入する際、ブルー水素を原料とするブルーアンモニア、SAF などは引き続き減税を活用できだろう。合成燃料についても、グリーン水素を原料とする場合は再エネ側の減税が削られているためやりにくい点もあるが、ブルー水素は CCU として引き続き減税が利用できる。さらに合成メタンは CCU として減税が適用されるため、ブルー水素を原料とする合成メタンはインセンティブが拡大するだろう。実際には外国企業に関する要件もあるため精査は必要だが、これらの分野で予定されたプロジェクトがインフレによるコストアップで止まることはあっても、アメリカの政策見直しで止まることはほぼないのではないかと。
- 債券市場におけるトランジションやグリーン・ファイナンスが占める比率は世界的にも小さいが、アメリカ企業によるこれらの発行が激減していることは事実。ただし、アメリカの投資家による投資が減少しているわけではなく、例えばトヨタがアメリカで発行したサステナビリティ・ボンドには大きな需要があった。米国でも見えている世界は一面的なものではないということである。
- またグローバルでも、データセンターやエネルギー需要の観点で、特に LNG・ガスの開発に関する議論が加熱している。単にガス火力を新設するような取組は批判の対象となるため、CCS 等の脱炭素に向けた道筋の有無や、高効率機器を活用しているかどうかなどを精査していくことは引き続き必要である。
- タクソミーとロードマップについて、今のままで良いだろう。EU タクソミーを是とする投資家も多いが、一方で EU タクソミーが絶対ではないという認識も浸透してきている。ロードマップを改定しつつ、また環境省のグリーンリストなども活用しながら考えていけば良いだろう。
- GX 製品購入を促進するためのフレームワークについて、大事な議論だがまずはカーボンプライシングや GX 推進機構の取組などを進めて行くことが重要ではないか。
- アジアにおけるトランジション・ファイナンスの議論ともつながるが、アジアでも数百兆円という資金が必要なところ、日本やアジアの資金だけでは足りず、欧米を含めグローバルで資金を動員する必要がある。その際、どういうカテゴリーで必要な資金を調達するのか。通常ファイナンスでも必要な資金が動員できれば良いとも思うところ、Inclusive Approach と通常ファイナンスとどう違うか整理しなければ、中途半端になってしまう必要がある。通常ファイナンスを進めるが追加で注意すべき事項

があるということか、こうした条件を満たすとトランジションと名前を付けてファイナンスできるということか。

- トランジション・ファイナンスは、大企業を中心とした企業の発行から、中小企業の活用を念頭に置いた、地域全体での取組事例が出てきており、その一つとして CNP がある。地域全体で進める上では、地域の特性を考慮した具体的なロードマップや必要な場合にはロードマップ実現に必要な時間軸を考慮したプロジェクトリスト(タクソミーの類)が有効になる場合もあるだろう。カーボンニュートラルポート（CNP）について、国交省が主体で進めており、各港で港湾脱炭素推進計画は立てられているが、資金調達の観点からサポートが必要な状況が健在化していると理解している。今後定量性・具体性を持つロードマップが示されれば、それに基づき実行を支援する、いわゆるトランジション・イネープリング・プロジェクトを実行する事業者等の積極的な参画が期待でき、その後フレームワークの策定や金融機関同士の競争による好条件でのファイナンスなどにつながる可能性もある。
- ロードマップとタクソミーについて。元々はカタログ的にトランジション・ファイナンスとなる取組を示すタクソミーとは異なるものとして、いわゆる狭義のトランジション・ファイナンスの議論をしていた。これは一足飛びの脱炭素化は困難でも、イノベーションも取り込みつつネットゼロのゴールに進んでいけるセクターを支えていくもので、個々の企業の戦略を評価する必要がある。ただし戦略には科学的根拠が必要であり、ロードマップ等で最新の技術動向を反映し、それにそって排出削減の道筋を描いていけば支援していく、というものである。一方タクソミーは、適格な取組を比較的簡易的にリストアップするものであり、元々はロードマップと異なる概念であったが、現在はタクソミーの中にトランジションの概念が取り込まれており、両者の関係が相対化されてきている。トランジション・ファイナンスの影響が強まっており、これまでの大企業中心の在り方から、中小企業・アジアなどもこれに取り組んでいく必要が出てきており、そうなるとロードマップに即した高度な戦略を個別に持つことが困難な場合がある。元々の狭義のトランジション・ファイナンスを維持しつつ、その外縁部が広がっている部分をタクソミー的なもので拾い上げていくフェーズに入ってきているとも捉えられる。最新の技術ロードマップをベースに適格な取組をうまくリスト化していくことで、戦略の策定が難しい主体も拾い上げていくことが考えられる。ロードマップかタクソミーか、という議論ではなくなっているとも考えられる。
- CTFH（Climate Transition Finance Handbook , 気候トランジションファイナンス・ハンドブック）に加えて日本には基本指針、ロードマップがある。ロードマップは既に活用されており、アジアにおいてはタクソミーのような形で示す方が分かりやすい可能性があるが、日本においては現状のものでも問題ないだろう。
- タクソミーとロードマップについて、ロードマップは時系列でフロー的なものであり、タクソミーは時間軸で輪切りにしたものと捉えられる。ロードマップがあれば、それを時間軸で切るとタクソミーになるため、そういう考えを発信することもありうる。両者は相反する概念ではなく、両立するものである。ただ、使ってもらえるように打ち出すことは必要である。

- CNP 等の話は、この概念がベストプラクティスとして広まると、アジアにおける Inclusive Approach が通常のファイナンスとどう違うという話をする際に、この議論を国などに当てはめて考えることもできるだろう。アジアにおけるトランジション・ファイナンスの在り方の 1 つの事例として、この議論をうまく活用していくことができると良いのではないか。
- アジアでは過去にないほど日本企業への関心が高まっている。日本企業の外債発行のケースも増えており、良いタイミングでアジアにおけるトランジション・ファイナンスの議論を打ち出していけると良い。

【議題 2：アジアにおけるトランジション・ファイナンス推進のあり方に関するサブワーキングにおける議論の報告について】

事務局説明を踏まえ、委員から以下の発言があった。

- Inclusive Approach について、実体経済の移行支援において重要であり賛同する。一方で、実効性を持たせるためには認知度の向上が課題と考える。例えば LMA や各国との議論を含め、欧州など認知度がまだ低いところへの発信を、官民一体になって進めることが大事である。また、Inclusive Approach の普及がトランジション・ファイナンスの推進にどれだけ資するかという意味で、金融機関等へのインセンティブが示せると良い。最後に、国際金融機関と民間金融機関の連携等でより多くの移行支援の機会をとらえていく必要があると考えている。
- Inclusive Approach のような方向性の検討は、実務でも必要性を感じていた。中小企業・途上国を取り込むためには必要。政府から方向性を示していただけることはありがたい。
- ロードマップがあれば、そこから類推してタクソノミーを作成することはできる。ただし戦略について、その国の将来の絵姿やカーボン・ロックインの回避などを評価しようとしても、民間企業の戦略を見るだけでは難しく、その国がどういう方向に向かっていくのかという点を見ることが必要になる。仮に政府等の公式なロードマップが無く、個別の事業者が将来の水素混焼や CCS について確約できない状態でも、政府からの働きかけやお墨付きのようなものがあり、ありうべきその国のロードマップの絵姿がわかれば、それに基づきファイナンスをし得ると考えており、ロードマップの重要性を再認識したところである。欧州の銀行などからも日本のようにロードマップを用いた形であるべき、という論調も出てきており、きちんとロードマップを作り、あるべき支援の在り方を日本が先導して示し、欧州等にも働きかけていくアプローチが有効ではないか。
- 国際的な仲間づくりという観点では、ASEAN の政府と政府同士で進めていくのが良いと思う。ASEAN は一側飛びにグリーンにはいけない国が多く、また政府系の企業が大きい場合もある。欧州と比べると企業に対する政府の関与が大きく、またロードマップの策定には多大な労力がかかる想定されるため、政府間で日本の取組や考え方を伝えることが非常に重要と考える。ASEAN の国と政府間で連携することでこれらの地域でのトランジションを進めて行くことができるだろう。
- トランジションの適格性は投融資先の国や地域によるべきという点には賛同するが、そのためには

NDC を達成するための国のロードマップや、それを実現するための個別の政策、個別の取組の位置づけや排出削減効果が表示されることが非常に重要である。また、当初の計画からずれる場合の対応まできちんと説明することを、当初の仕組みとして組み込むことが重要になる。実際に案件を促進していくという観点では、「この案件はトランジションとしてこういう考え方をしている」と打ち出してもらえれば、金融機関としても投融資の判断をしやすいただろう。進め方として意識していただけると良い。

- トランジション・ファイナンスを広げていくため、日本と担当国の政府でファイナンスの事例を発表していくことで機運を高めるという工夫も考えられるだろう。
- 日本としては引き続きエネルギー安全保障の観点を踏まえ、トランジションに向けた取り組みを進めていくべきであり、AZEC に Inclusive Approach の考え方を打ち込んで市場を取りに行く動きなどを早急に実施していく必要があるだろう。
- 一方、Inclusive Approach について、日本のファイナンスにネガティブな影響を与えないように、中間とりまとめにおいて、国際基準に整合するために努力する姿勢や方向性はなるべく見せて頂きたい。投資家が参照できるように、Inclusive Approach にも依拠すべきクライテリアや基準等に関する記載は入れてほしい。
- トランジション・ファイナンスについては日本・アジア・EU など考え方や評価基準含めた枠組みに大きな違いがある。こうした差異を明確化しつつ、資金需要に応じた手当を整理していただくことは、企業が実務を進める上で助けになると考えている。
- タクソミー/ロードマップについてロードマップが分野別・具体的に示されている国ほど、プロジェクトの社会実装が進めやすい。ベトナムが好事例であり、AZEC での具体的なプロジェクトの推進を見据え、ロードマップが未整備のアジアの国々においても、今後具体的なロードマップの策定につながるよう、政府による技術協力・資金支援といった政策的な手当てを検討していただきたい。
- アジアには日本のサプライチェーンに入っている企業も多いが、そうした現地企業にトランジション・ファイナンスを実施する際、Inclusive Approach を活用すべきか、ラベル付きのファイナンスをすべきか。逆にアジアから日本に投資・ローンする場合にはどうかは、今後の検討課題だろう。
- ローンの場合非上場企業も多いと思うが、Inclusive Approach が広まれば、日本の非上場企業でも Inclusive Approach を取ることもあり得るだろう。その際、ICMA ベースのアプローチとの整合性をどう取るか、整理が必要になるだろう。
- アジアの新興国に対するファイナンスでは、そもそものリスクが大きく投資が難しいという現状がある。トランジション・ファイナンスだからといってその問題が解決されるわけではないだろう。アジアに日本企業が進出するためのファイナンスであれば良いが、アジア諸国の企業へのファイナンスはリスクの観点で難しく、ADB や GX 推進機構等による信用補完などの措置とセットで進めて行く必要があるだろう。

- アジアにおいては事務局資料の Inclusive Approach のようなものが必要であり、適切な方向性の議論と感じている。
- 現在の世界の状況では場合によっては 3℃を超えるような気温上昇もありうるどころ、1.5℃や 2℃目標のみの分析ではアジア諸国にとってかなり厳しい排出削減を求める形となり、NDC 等とギャップが生じる国が出てくるだろう。効果的な脱炭素への投資促進にはもう少し現実的な目標を示す必要があると思われるが、パリ協定目標との整合性の間でジレンマを感じている。
- 国内の投資家からトランジション・ファイナンスのエンゲージメントに関する相談を受けたことも何度かあり、このテーマの理解は難しい。本中間とりまとめ案は、さまざまな概念が整理されておりわかりやすく、教科書的な意味でも有用な要素が多く含まれていると感じた。
- とりまとめ案 p.3 に記載の「数百兆円規模とも言われる巨額の資金を動員していく必要」という表現は幅が大きすぎるため、もう少し絞れると良い。

討議を踏まえ、事務局から以下の発言があった。

- アジアでのトランジション・ファイナンス推進に向けた Inclusive Approach の位置づけについて、ICMA ベース以外でも認められうることを示すことが目的である。
- アジア諸国におけるロードマップの策定等について、現状でも JICA のキャパシティビルディングや ERIA による戦略策定支援等の取組を行っているが、政府として引き続き働きかけていきたい。
- 本中間取りまとめ（案）の取り扱いについて、日本国内で大企業が現状進めているプラクティスを緩める意図はない。一方、中小企業や地域がトランジション・ファイナンスに取り組む際は、ASEAN の状況と近いところもあり、つながる部分はあるかもしれない。
- アジア新興国への投資に関するリスクについて、同様の背景でアジアサブワーキングには知見を有する JBIC、JICA、NEXI などの政府系金融機関に参加いただいていた。ADB ともトランジション・ファイナンスに関する議論を進めており、民間だけで限界がある点は認識している。

討議ならびに事務局からの意見を踏まえ、委員から以下の発言があった。

- 「Inclusive Approach」は良い名称だと感じた。ファイナンスに限らずトランジションというものは、多様性と表裏一体の概念である。トランジションの経路は国の間でも国内の同業事業者の間でも多様であり、様々なレイヤーで多様性が生じる。こうした特性を「多様なアプローチ」と直接的に表現するとバラバラな取組という印象を受けるところ、包摂的（Inclusive）は本来の趣旨を素直に示す表現として良いと感じた。国内でも大企業以外にトランジションを広げていくという方向性にも合致する。ただし、言葉だけでは意味合いが理解しづらいため、説明の必要がある。
- 個別の戦略が NDC 整合かどうかを民間の事業会社や金融機関が判断することは困難であるため、政府間で確認するしかないと考える。一方で、NDC よりも電力計画など別の文書を参照することが、適切な場合もありうるため、参照先としては幅広く想定しておくべきと考える。

【議題③：トランジション・ファイナンスに関する分野別技術ロードマップ改訂について】

事務局説明を踏まえ、委員から以下の発言があった。

- 現在、産業別のロードマップが策定されているが、CCS・水素・クリーン燃料など複数の産業に関連するものについて、産業間のつながりをもう少しわかりやすく示してもらえると、実際にロードマップを活用して戦略等を策定する事業者にとって、より使いやすいものになると考える。
- 目標の定量化は重要な論点だと考えている。また、ロードマップの更新の要望が投資家からあると記載されているが、具体的にどういう要望があったのかを記載いただけると改訂の際に参考になると考える。

討議を踏まえ、伊藤座長から以下の発言があった。

- 最後に、ロードマップの改定について、各委員との討議も踏まえ、事務局説明にあったとおり対応を進めることにさせていただきたい。

以上