



ERM Japan Newsletter

2024年6月25日発行

Sustainability is our business

© Copyright 2024 by the ERM International Group Limited and/or its affiliates ('ERM'). All rights reserved. No part of this work may be reproduced or transmitted in any form or by any means, without prior written permission of ERM.

H₂
HYDROGEN

金融界と産業界の共通理解に基づくトランジションファイナンスの推進・拡大に向けて

パリ協定の採択から早 8 年以上が過ぎる中、気温上昇を 1.5°C 以内に抑えるため世界的に脱炭素化の取り組みを加速化させる必要性が高まっています。特に電力、石油・ガス、鉄鋼、化学、交通等の多排出産業におけるネットゼロを目指した GHG 排出量削減が重要になっています。このような脱炭素化を支援する金融手法としてトランジションファイナンスが注目されています。

2010 年代半ばから活用されてきたトランジションファイナンスは、国際資本市場協会 (ICMA) が 2020 年 12 月に Climate Transition Finance Handbook¹ を公表して以降、資本市場を中心により幅広い活用が進められました。また、その ICMA の取組を受ける形で、経済産業省等が 2021 年 5 月に「クライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針²」(“基本指針”) 等を整備し、2022 年以降日本が世界のトランジションファイナンス市場をリードする形となり、その一つの象徴的事例として 2024 年 2 月に世界初のトランジション国債として「GX 経済移行債」が発行されました。

このように一定の盛り上がりを見せるトランジションファイナンスですが、更なる活用の拡がりには、未だ障害やハードルがあるように思われます。例えば、定義が曖昧なため、グリーンファイナンスとの関係性が分かりにくいという批判があります。また、低炭素化に貢献する技術までを幅広く対象に含めているため、中には化石燃料のロックインの懸念やそもそもパリ協定の目標との不整合といった観点での批判もあります。日本政府の GX 経済移行債の資金使途に今のところガス火力発電所や石炭・アンモニア混焼火力発電所が含まれていないことも、このような懸念や批判と関連していると推測されます。

もう一つの観点は、環境整備に関する金融界や産業界からの要望に表れています。まず、GFANZ 日本支部が 2024 年 3 月に出した声明³の中で、「国際的な投資家からも高く評価される中間目標の基盤として機能する、日本の高排出セクターの確たるセクター別の削減計画と移行経路の整備の更なる推進」を政策立案者へ呼びかけています。これまで整備されてきたセクター別の技術ロードマップだけでなく、セクター別の定量的な GHG 排出削減目標の参照値を欲していると解釈できます。更に、日本経済団体連合会が 2024 年 4 月に出した提言⁴の中で、「わが国の長期的な産業戦略に対応するエネルギー需要について、2030 年・40 年・50 年といった長期的スパンでの見通しを具体的に示すとともに、それに向けた供給基盤・エネルギー構成・インフラ整備・価格等の道筋を明示すべき」と訴えています。それに呼応するように、日本政府は 2024 年 5 月に開催した「GX 実行会議」にて、エネルギー基本計画の見直しに加え、2040 年を見据えた国家戦略「GX2040 ビジョン⁵」を年度内に策定することを発表しました。

¹ [Climate-Transition-Finance-Handbook-CTFH-June-2023-220623v2.pdf \(icmagroup.org\)](#)

² [クライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針](#)

³ [GFANZ-Japan-Chapter-Statement-Japanese.pdf \(bbhub.io\)](#)

⁴ [経団連：日本産業の再飛躍へ \(2024-04-16\) \(keidanren.or.jp\)](#)

⁵ [我が国のグリーントランスフォーメーションの加速に向けて](#)



上記の懸念・要望等に応えるトランジションファイナンスの考え方が大いに求められる中、2024年6月に日本生命保険相互会社が「日本生命トランジション・ファイナンス実践要領⁶」を公表しました。まず目を引くのが“実践要領”という名称です。経済産業省による“基本指針”が民間企業や金融機関向けガイドラインであるのに対し、日本生命のものは実務的な運用方法に焦点が当たっていると解釈できます。具体的にはトランジション適格性評価における“一貫性”と“柔軟性”という2つの特徴が挙げられます。

“一貫性”については、パリ協定に整合する科学的根拠に基づき国際的に信頼性のあるパスウェイを用いた適格性評価に終始していることに表れています。このパスウェイは、IEAの主要シナリオから導き出された2030・2040・2050年に亘る定量的なGHG排出量（インテンシティベース）の水準で表現されています。そのような物差しを使い、電力会社や鉄鋼会社のトランジション目標・戦略・計画を評価したり、個別アセットの評価を行います。特にアセットレベル評価においては、発電アセットや製鉄アセットだけでなく、それに紐づく水素、CCS/CCUS、蓄電池、送配電網などの付随アセットの適格性評価でもタクソノミーに抛らず、一貫してパスウェイ整合が精査されます。このように、従来サステナブルファイナンスの世界で広く用いられているタクソノミーではなく、パスウェイを用いた評価アプローチを採用することで、地域性や価値観の違いから生じる各技術に対する適格性の曖昧さやそれに伴う対立を極力排除した議論・検討が可能になると考えられます。

次に“柔軟性”について、パスウェイ評価の帰結として、対象企業のトランジション目標・戦略・計画がパスウェイ整合している限り、活用する技術の選択を企業に委ねている点が挙げられます。また、アセットレベル評価においても、計画内容次第では化石燃料を活用したアセットもトランジション適格になり得ます。このことは、トランジションにおいては、特定の技術そのものがア priori に適格か否かの判断をするのは難しく、パリ協定の目標との関係性に基づき、“誰が”・“いつまでに”・“何をするか”という文脈に依存して決められるべき、という思想に根差していると推察できます。

また、2030年までのパスウェイ適合を必ずしも求めず、カーボンバジェット概念を用いて適合のタイミングに一定の柔軟性を持たせているという特徴も備わっています。このことは、出来るだけ早く1.5度パスウェイに近ける努力を企業に求めるものの、日本の電力・鉄鋼産業における脱炭素化の切り札である水素・アンモニア関連技術が本格的に実用化されるのは2030年以降と見込まれていることを考慮すると、妥当なバランス感覚に基づく運用に繋がると考えられます。但し、このことがGHG削減努力の極端な後ろ倒しに繋がるとを避けるために、2040年までのパスウェイ整合及び2050年までの期間におけるカーボンバジェット面での均衡を担保するような信頼性のある戦略や投資計画の整備が求められています。

以上のような特徴を持つトランジションファイナンスは、国内外の金融・産業界の渴望を満たし、建設的な議論を促す形で同市場の更なる発展に繋がると期待されます。尚、ERMは、上記のような脱炭素に資するサステナブルファイナンスを中心にアドバイザリーサービスを行っています。お困りごとやご質問等がございましたら、お気軽にご相談ください。

(兼松 浩介、太田 七海)

Newsletter 全般に関するお問合せ: ERM.JapanNewsletter@erm.com

本ニュースレターはイー・アール・エム日本株式会社（以下「当社」とします）が当社事業内容及び活動等を本ニュースレターの読者にご理解いただくための情報提供を目的としたものです。当社は本ニュースレターにおいて提供される各掲載記事内容の正確性に対する保証行為を一切しておりません。また、当社は読者が各記事を利用したこと起因する直接的又は間接的な損害に関して、一切責任を負わないものとします。本ニュースレターを構成する各記事、画像等（これに限らない）の著作権は、当社に帰属するものとします。読者は、当社が特段の事情があると判断した場合を除き、本ニュースレターの各記事、画像等を他のウェブサイト、雑誌、広告等（これに限らない）に転載できないものとします。本ニュースレターからの外部サイトへのリンクについては、当社は一切責任を負わないものとし、また外部サイトへのリンクが起因する直接的又は間接的な損害に関して、一切責任を負わないものとします。なお、弊社からの案内をご希望されない場合は、お手数ではございますが、ERM.JapanNewsletter@erm.comまでご連絡いただけますよう、お願い申し上げます。

⁶ 日本生命トランジション・ファイナンス実践要領