

執筆者:

E-mail✉ [森下 真生](mailto:maeda@nishimura-asahi.com)E-mail✉ [森田 桂一](mailto:kobayashi@nishimura-asahi.com)E-mail✉ [黒田 英](mailto:kuroda@nishimura-asahi.com)

パリ協定に基づく気候変動対応の実施にあたっては、グリーン産業の支援のみならず、排出削減困難な事業(Hard-to-Abate)の脱炭素化へのトランジションの取組が必要不可欠である。こうしたトランジションに対する資金調達手法であるクライメート・トランジション・ファイナンス(以下「トランジション・ファイナンス」という。)は、2022年11月に開催されたCOP27や2023年4月に開催されたG7においてもその重要性が確認されるなど、世界的に注目が集まっている。わが国では、その重要性がいち早く認識され、2021年5月に経済産業省、金融庁、環境省がトランジション・ファイナンスの枠組みを定める基本指針を発表したほか、2023年6月に貸付後の金融機関による事後管理の指針を定めたフォローアップガイダンスを発表するなど市場環境整備が進められている。本稿では、積極的に整備が進められているわが国におけるトランジション・ファイナンスの枠組みについて概説を行う。

## 1. トランジション・ファイナンスの意義

トランジション・ファイナンスとは、広義には、事業者が温室効果ガス排出の実質ゼロを達成するために、パリ協定に基づく気候変動の目標に適合しかつ信頼性のあるトランジションプランを実行するために行う資金調達のことをいう<sup>1</sup>。トランジション・ファイナンスは、既存のサステナブルファイナンスではカバーされない温室効果ガスの排出削減困難な事業のトランジション戦略に関する資金調達を支援するために考案された新しいファイナンス手法である。資金調達を行う事業者の脱炭素へのトランジション戦略を踏まえて、資金調達を支援するものであるという点においてトランジション・ファイナンスは既存のサステナブルファイナンスと一線を画している。

他方、トランジション・ファイナンスにおいては、個別事業者のトランジション戦略が技術的・経済的・政治的環境により定まるため、その対象として適切なトランジション活動を固定的に定義することが容易ではない上に、そのトランジション戦略の不透明性や比較の困難さ、その実施の不確実性という問題がある。特に、温室効果ガスを削減する技術が存在しないことなどから温室効果ガスの排出量を削減することにならない事業でもトランジションに該当しうるため、グリーンウォッシングにならないように注意する必要もある<sup>2</sup>。以上から、トランジション・ファイナンスを実現するためには、トランジション戦略に対する投融资を希望する金融機関や機関投資家が安心して資金提供できる市場環境整備を行うことが重要である<sup>3</sup>。

わが国は、GDPにおける第2次産業が占める割合が他の先進諸国に比べると高く、その中には、排出削減困難な事業も多く含まれる。例えば、鉄鋼業では多くの温室効果ガスを排出するが、現状では温室効果ガスを排出しない技術は存在しておらず、トランジション戦略として、新技術の開発を行うとともにCCUSを活用するなど、暫定的な過程を経る必要性があり、トランジション・ファイナンスの必要性も高い。そこで、経済産業省、金融庁、環境省が主導する形で、2、3で紹介する様に、わが国の状況に適合したトランジション・ファイナンスの枠組みを設定するなど、その環境整備を推進している。

<sup>1</sup> <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/7c68a1ee-en.pdf?expires=1691238262&id=id&accname=oid007055&checksum=72964DC7F161D242596CC0E64F323478>

<sup>2</sup> グリーンウォッシングとは、実態に反して環境に配慮しているように見せかけて、誤解を与えるような行為をいう。

<sup>3</sup> 例えば、2021年の日本郵船のトランジション債の発行に際しては、計200億円のトランジション債の発行に対して、約2099億円の投資家需要があり、トランジション債であることを理由として投資を行った投資家も多かったとのことである。トランジション・ファイナンスの枠組みは、このような投融资需要に対応する信頼できる市場環境を設定する意味においても、実務上の重要性がある。

[https://www.meti.go.jp/policy/energy\\_environment/global\\_warming/transition/transition\\_finance\\_case\\_study\\_nyktline\\_jpn.pdf](https://www.meti.go.jp/policy/energy_environment/global_warming/transition/transition_finance_case_study_nyktline_jpn.pdf)

## 2. 日本におけるトランジション・ファイナンスに関する枠組み

### (1) 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に基づくトランジション・ファイナンスの枠組み

2023年8月現在、トランジション・ファイナンスについて、国際的に承認された一般的な定義は存在しないが、The International Capital Market Association(ICMA)の「Climate Transition Finance Handbook」(以下「ICMAハンドブック」という。)に定められる枠組みが実務への影響力を有している<sup>4</sup>。そこで、わが国はこれに準拠し、より具体化する形で、経済産業省・金融庁・環境省が共同して、「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」(以下「基本指針」という。)を策定しており<sup>5</sup>、わが国におけるトランジション・ファイナンスは同枠組みに依拠している。

基本指針は、トランジション・ファイナンスについて、「気候変動への対策を検討している企業が、脱炭素社会の実現に向けて、長期的な戦略に則った温室効果ガス削減の取組を行っている場合にその取組を支援することを目的とした金融手法」と定義している。基本指針は、法的拘束力のないソフトローであるが、マーケットが依拠可能な標準を提供するほか、後述する補助金等とも紐づいており、わが国におけるトランジション・ファイナンスのデファクト・スタンダードとして機能している。

### (2) 基本指針におけるトランジション・ファイナンスの前提: 他のサステナブルファイナンスの枠組みとの関係

気候変動に対応するサステナブルファイナンスに関する枠組みとしては、資金用途特定型のファイナンス手法としてグリーン・ローン/ボンド及び資金用途非特定型のファイナンス手法としてサステナビリティ・リンク・ローン/ボンド等の枠組みがある。トランジション・ファイナンスは、トランジション戦略を評価するという点や資金用途がトランジション目的に限定されるという点において特殊性があるが、気候変動に対応する資金調達方法として活用できるという点においては、他のサステナブルファイナンスと同じ軸線上にある。それゆえ、ICMAハンドブック及び基本指針は、対象とするトランジション・ファイナンスの形態として、(i) クライメート・トランジション関連の目的を持ち、(ii) グリーン・ローン/ボンドまたはサステナビリティ・リンク・ローン/ボンドの枠組みに準拠した形式で発行され、かつ、(iii) 資金用途の対象がトランジション活動であることの特异性を考慮した追加の要素(以下の(3)参照)を付加したトランジション・ファイナンスをその対象としている<sup>6</sup>。

具体的には、例えば資金用途を特定したローンまたはボンドの場合は、トランジション・ファイナンスとして認められるには、(i)のクライメート・トランジション関連の目的、(ii)「グリーンボンドガイドライン」<sup>7</sup>で定められている4つの核となる要素(調達資金の用途、プロジェクトの評価と選定プロセス、調達資金の管理、レポーティング)に加えて、(iii)以下の(3)で解説するトランジション・ファイナンスに求められる重要な開示の4要素を満たすことが求められる。但し、基本指針によると、(ii)の4つの核となる要素のうち調達資金の用途については、グリーンプロジェクトに該当しなくても(i)のクライメート・トランジション関連の目的を有していればトランジション・ファイナンスには該当する点はトランジション・ファイナンスの特徴として重要な点である。すなわち、対象事業が「グリーンボンドガイドライン」に具体的な資金用途の例として例示されているような、いわゆるグリーンプロジェクトに該当しない場合でも、トランジション・ファイナンスの対象となり得る<sup>8</sup>。また、上記の資金用途を特定しない場合には、(i)のクライメート・トランジション関連の目的、(ii)「サステナビリティ・リンク・ボンド原則」で定められている5つの核となる要素(KPIの選定、SPTsの測定、債券の特性、レポーティング、検証)に加えて、(iii)以下の(3)で解説するトランジション・ファイナンスに求められる重要な開示の4要素を満たすことが求められる。

<sup>4</sup> <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/climate-transition-finance-handbook/>

<sup>5</sup> [https://www.meti.go.jp/policy/energy\\_environment/global\\_warming/transition/basic\\_guidelines\\_on\\_climate\\_transition\\_finance\\_jpn.pdf](https://www.meti.go.jp/policy/energy_environment/global_warming/transition/basic_guidelines_on_climate_transition_finance_jpn.pdf)

<sup>6</sup> 厳密には、ICMAは、基本指針より広く、(ii)の要素として、ソーシャルボンド原則に準拠したものを含むものとしている。

<sup>7</sup> <https://www.env.go.jp/press/files/jp/113511.pdf>

<sup>8</sup> 包括的に資金調達を行う場合や、グリーンプロジェクトであるかトランジション行為に留まるのかの区別が明確にできない場合があり、このような場合には一括してトランジション・ローン/ボンドとして資金調達を行うことができる。例えば、日本郵船は、(i)洋上風力発電、(ii)グリーンターミナル、(iii)アンモニア燃料船、(iv)水素燃料電池搭載船、(v)LNG燃料船、(vi)LNG燃料船、(vii)LPG燃料船、(viii)運航高速化&最適化を対象プロジェクトとする、グリーントランジション・ボンドフレームワークを策定している。このうち、(i)から(iv)についてのみグリーンプロジェクトの適格性が認められている。同社は包括的な用途での資金調達を行うために、トランジション・ボンドとしての資金調達を行っている様である。このようなトランジション・ファイナンスの柔軟性は、一つの魅力である。

なお、基本指針の射程外となるが、既存のグリーン・ローン/ボンド及びサステナビリティ・リンク・ローン/ボンド等の枠組みに該当しないが、①クライメート・トランジション関連の目的を持ち、かつ、②トランジション・ファイナンスに求められる重要な開示の 4 要素を満たす場合も広い意味でのトランジション・ファイナンスに該当しうる。それゆえ、トランジション・ファイナンスの外縁は、今後のマーケットの発展に委ねられている。

### (3) 基本指針におけるトランジション・ファイナンスに求められる重要な開示の 4 要素

先述の通り、トランジション・ファイナンスにおいては、その具体的なトランジション活動のシナリオが技術的・経済的・政治的環境により定まるため、固定的な定義を行うのが容易ではない上に、そのトランジションプランの不透明性や比較の困難さ、その実施の不確実性という問題がある。基本指針は、ICMA ハンドブックに準拠し、上記(2)の要素を充足することを前提としつつ、トランジション・ファイナンスの信頼性を担保するために、以下の 4 要素の開示を推奨している。

- 要素 1: 資金調達者のクライメート・トランジション戦略とガバナンス
- 要素 2: ビジネスモデルにおける環境面のマテリアリティ
- 要素 3: 科学的根拠のあるクライメート・トランジション戦略(目標と経路を含む)
- 要素 4: 実施の透明性

要素 1 は、トランジション・ファイナンスのコアとなるトランジション戦略の信頼性を担保するための開示要素である。開示事項、補足として、トランジション戦略は、統合報告書やサステナビリティレポート、法定書類、その他投資家向けの資料等によって事前に開示すべきで、変更内容について、その理由とともに適時に開示すべきであるとされている<sup>9</sup>。

要素 2 は、トランジション・ファイナンスの貸付対象に一定のインパクトがあり、資金調達を行う事業者の現在及び将来の環境に対する影響を与える中核的事業に関するものであることを担保するために開示すべきものであるとされている。

要素 3 は、トランジション戦略の信用性を担保するために、適切な指標や業界特有のトランジション経路を参照することを求めるものである。開示事項、補足として、資金調達者は、定めた短中期・長期目標について、基準年次等を含めて開示すべきであり、長期目標が科学的根拠に基づいていることを示すために、目標設定に当たって使用した手法または軌道については、その理由(地域や業種の特性など)を含めて説明すべきであるとされている。

要素 4 については、実施の透明性を担保するために、トランジション戦略を実施するために支出する CapEx や OpEx、R&D 費用等の基本的な投資計画の開示を求めるものである。

### (4) 基本指針における外部専門家によるレビューの位置づけ

基本指針は、トランジション・ファイナンスについて、外部専門家によるレビューを必須のものとしておらず、要素 1 及び要素 3 との関係で、トランジション戦略の客観性評価や科学的根拠の評価について、外部専門家を活用することの有用性が示されている。但し、後述する通り、利子補給事業を活用する際には、外部専門家のレビューは必須となっている。

## 3. トランジション・ファイナンスに関するその他取り組み

### (1) トランジション・ファイナンスに関するロードマップ

経済産業省は、わが国の技術的、社会的、政治的環境を踏まえ、温室効果ガス多排出産業の 2050 年カーボンニュートラル実現に向けた具体的な移行の方向性を示すため、2023 年 8 月現在、自ら所管する化学、紙・パルプ、ガス、自動車、石油、セメント、鉄鋼及び電力の各産業分野でロードマップを策定し公開している。また、国土交通省も、同様に、自らの所管する国際海運、内航海運及び航空分野に関するトランジションロードマップを策定している。これらのロードマップは、基本指針に基

<sup>9</sup> その他、開示事項の補足として望ましいとされている事項として、①トランジション戦略の実行により、気候変動以外の環境及び社会に影響が及ぶことが想定される場合には、資金供給者がその効果を適切に評価できるよう、対応の考え方等も併せて説明し、戦略全体として、持続可能な開発目標(SDGs)の達成への寄与についても開示すること、及び②ガバナンスに関しては、トランジション戦略の実行を監視、及び取組を評価管理するための組織体制に加え、構成する組織・経営者の具体的な役割や、審議内容が経営に反映されるプロセスについても開示することが挙げられている。

づく開示要素との関係で、企業や金融機関等が、脱炭素に向けた企業の戦略・取組がトランジション・ファイナンスとして適格かどうかを判断するために用いられることが想定されている。

## (2) トランジション・ファイナンスにかかるフォローアップガイダンス

経済産業省、金融庁及び環境省は、2023年6月にトランジション・ファイナンスの信頼性と実効性の向上を目的とし、特に、資金供給後のトランジション戦略の着実な実行と企業価値向上への貢献を担保するために、金融機関向けに示した手引きとして、「トランジション・ファイナンスにかかるフォローアップガイダンス」を策定した。同ガイダンスにより、資金調達者による信頼性が高いトランジション戦略の策定・開示に加えて、資金供給者が資金調達者との対話を通じてその着実な実行を支援・促進されることを目指すものである。

## (3) トランジション・ファイナンスモデル事業・補助金事業

経済産業省は、トランジション・ファイナンスを普及させるため、2021年に基本指針に整合しモデル性を有するトランジション・ファイナンスの事例について、情報発信、第三者評価費用の負担軽減を行う事業をモデル事業として行い、2022年以降も補助金事業として同様に第三者評価費用の負担軽減を行う事業を継続しており、多くのモデル事例が公開されている<sup>10</sup>。

## (4) 利子補給事業

さらに、2023年8月現在、「トランジション推進のための利子補給事業」が行われている。当該事業は、一定の要件を充足する、サステナビリティ・リンク・ローン/ボンド形式のトランジション・ファイナンスについて、通常金利より0.1%または期中目標の達成状況に応じて最大0.2%の金利相当額を国が補助する制度である。同制度の利用を希望する事業者は、カーボンニュートラル実現に向けた野心的なCO2削減目標を設定し、その目標の実現に向けた10年以上の長期的な計画を策定すること等を求められる。当該計画について、指定外部評価機関からの基本指針及びサステナビリティ・リンク・ローン/ボンド原則への充足の認証を受ける必要がある。政府から計画の認定を受けることができた場合には、政府に指定された指定金融機関より、上記優遇条件にて借入れを受けることができる。


## 4. 今後の展望

本稿では、2023年8月現在におけるわが国におけるトランジション・ファイナンスの枠組みの現状を概観した。経済産業省、金融庁、環境省は、引き続き環境整備を進めており、先述の通り、本年6月にフォローアップガイダンスを発表したほか、「官民でトランジション・ファイナンスを推進するためのファイナンス・エミッションに関するサブワーキング」での議論を通じて、本年度中に、成果物の取りまとめを予定しているなど、さらなる市場環境整備が予定されている。さらに、冒頭でも述べた通り、COP27やG7でも取り上げられるなど世界的注目が高い。森下及び黒田は、本年COP28が開催されるUAEに駐在しており、同会議での国際的な議論等を踏まえて、更なる情報発信を行っていききたい。

\* 西村あさひ法律事務所は2023年8月に環境法務ニューズレターを創刊しました。以下のリンクから、是非ご登録下さい。

当事務所では、クライアントの皆様のビジネスニーズに即応すべく、弁護士等が各分野で時宜に合ったトピックを解説したニューズレターを執筆し、随時発行しております。N&Aニューズレター購読をご希望の方は [N&Aニューズレター 配信申込・変更フォーム](#) よりお手続きをお願いいたします。また、バックナンバーは [こちら](#) に掲載しておりますので、あわせてご覧ください。

本ニューズレターはリーガルアドバイスを目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、日本法または現地法弁護士の適切なアドバイスを求めていただく必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

西村あさひ法律事務所 広報室 [E-mail](#) 

<sup>10</sup> [https://www.meti.go.jp/policy/energy\\_environment/global\\_warming/transition/overview\\_tf2022.pdf](https://www.meti.go.jp/policy/energy_environment/global_warming/transition/overview_tf2022.pdf)