

## トランジション・ファイナンスの現状と 脱炭素社会を生き抜くための企業金融

江夏 あかね

### ■ 要 約 ■

1. トランジション・ファイナンスとは、脱炭素社会への移行を進めるに当たって必要な資金を金融資本市場から調達することである。企業は、トランジション・ファイナンスも活用しながら、世界的な脱炭素化の流れを踏まえた最適事業ポートフォリオの構築、すなわち、座礁資産化の回避を行うことが求められる。
2. トランジション・ファイナンスは、世界的には2010年代終盤から発展の歴史を刻み始め、2020年12月には国際資本市場協会（ICMA）が「クライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブック」を公表した。日本では、トランジション・ファイナンスを支援・推進すべく、政府によりクライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針や業界別のロードマップ等の支援策が重層的に講じられているほか、日本銀行による「気候変動対応を支援するための資金供給オペレーション」もトランジション・ファイナンスの浸透に寄与している。その結果、足元の世界のトランジションボンドの発行状況を見ると、日本の発行体による起債が中心になっている。
3. 企業が脱炭素社会を生き抜くための企業金融であるトランジション・ファイナンスを効果的に活用する上での論点としては、（1）企業価値向上のツールとしての位置づけ、（2）質の確保、（3）ガバナンス強化、が挙げられる。
4. トランジション・ファイナンスは、新しい資金調達手法だが、2050年のネットゼロ目標達成に向けた企業努力や、さらにその先の企業の成長を支えるための金融として、今後の発展が期待される。

### 野村資本市場研究所 関連論文等

- ・江夏あかね「トランジションボンドの登場とサステナブルファイナンスの新潮流」『野村資本市場クォーターリー』第23巻第3号（2020年冬号）。
- ・江夏あかね「新型コロナウイルス感染症問題下で進展するグリーンリカバリーとトランジション・ファイナンス」『野村サステナビリティクォーターリー』第2巻第1号（2021年冬号）。

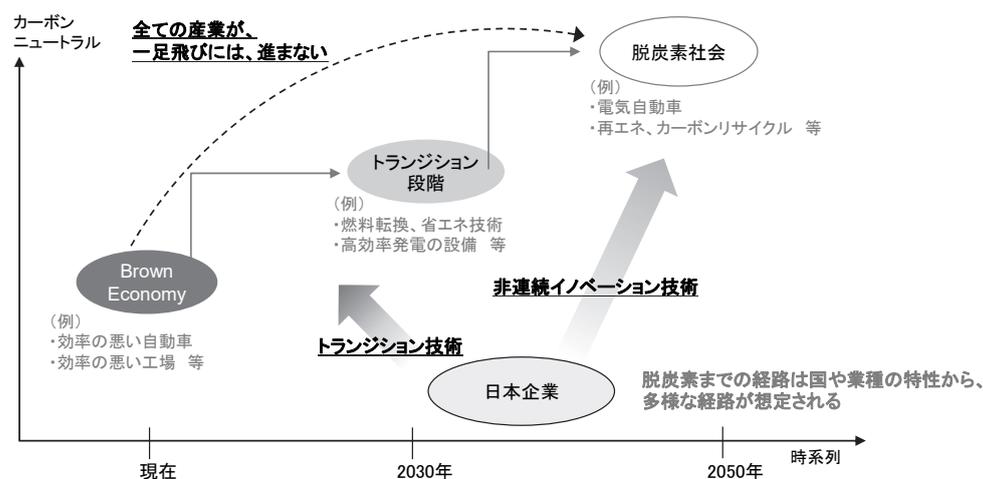
## I 脱炭素社会への移行に向けたファイナンスの進化

トランジションとは、日本語で「移行」を意味する。持続可能な社会の実現に向けた金融（サステナブルファイナンス）の文脈では、多くの場合、脱炭素社会への移行を指す<sup>1</sup>。脱炭素社会の実現に当たっては、温室効果ガス（GHG）を排出しない産業や事業の拡大が求められる。しかしながら、現時点で GHG 排出量が多く、技術的に短期間では脱炭素化が難しい業界や事業も存在し、省エネルギー・燃料転換等の移行が脱炭素社会の実現に当たって不可欠と言える（図表 1 参照）。

脱炭素社会への円滑な移行を進めるに当たっては、多額の資金を要することが見込まれている<sup>2</sup>。そのために必要な資金を金融資本市場から調達することをトランジション・ファイナンスと呼ぶ。

本稿では、企業に脱炭素社会への移行が求められる背景を概観するとともに、トランジション・ファイナンスの発展経緯や資金調達状況を分析する。その上で、脱炭素社会を生き抜くための企業金融の論点を考察する。

図表 1 脱炭素社会への移行（イメージ）



(出所) 経済産業省「トランジション・ファイナンス」、より野村資本市場研究所作成

<sup>1</sup> 文脈によって、「公正な移行」（Just Transition）を指すこともある。公正な移行とは、気候変動対策の実施に伴って、相対的に大きな負担を受ける産業分野とこれに従事する労働者及びこれらの産業が立地する地域を支援することを指す。（若林雅代他「パリ協定時代の気候変動対策における『公正な移行』」電力中央研究所社会経済研究所ディスカッションペーパー：SEC21004、2021年12月22日）

<sup>2</sup> 例えば、国際エネルギー機関（IEA）では、世界の2050年ネットゼロ達成に向けて、2030年までに年間5兆ドルの投資額が必要と試算している。日本についても、政府は、主要分野における脱炭素に関連する投資額をそれぞれ一定の過程のもとに積み上げた場合の2050年カーボンニュートラル（CN）に向けて必要な投資額は、2030年単年で約17兆円、今後10年間で約150兆円との試算を公表している。（International Energy Agency, “Net Zero by 2050: A Roadmap for the Global Energy Sector,” May 2021、経済産業省産業技術環境局・資源エネルギー庁「クリーンエネルギー戦略 中間整理」2022年5月13日）

## II 企業に脱炭素社会への移行が求められる背景

世界では、2016年11月に発効したパリ協定等も背景に、日本を含めた多くの国・地域でGHG実質排出量ゼロ（ネットゼロ）目標を掲げており、脱炭素社会への移行を進めている（図表2参照）。移行を通じて経済産業構造、社会、人々の行動・価値観が変わっていく中、企業は世界的な脱炭素化の流れを踏まえた最適事業ポートフォリオの構築、すなわち、座礁資産化の回避を行うことが求められる。

図表2 各国・地域におけるネットゼロへのコミットメント状況（国・地域数）

対応状況／目標年	2030	2035	2040	2045	2050	2053	2060	2065	2070	合計
法制化	—	—	—	2	15	—	—	—	—	17
法案に明記	2	1	2	1	34	1	3	1	—	45
宣言・公約	—	—	—	—	9	—	3	—	2	14
提案・検討中	2	—	—	—	41	—	1	—	—	44
合計	4	1	2	3	99	1	7	1	2	120

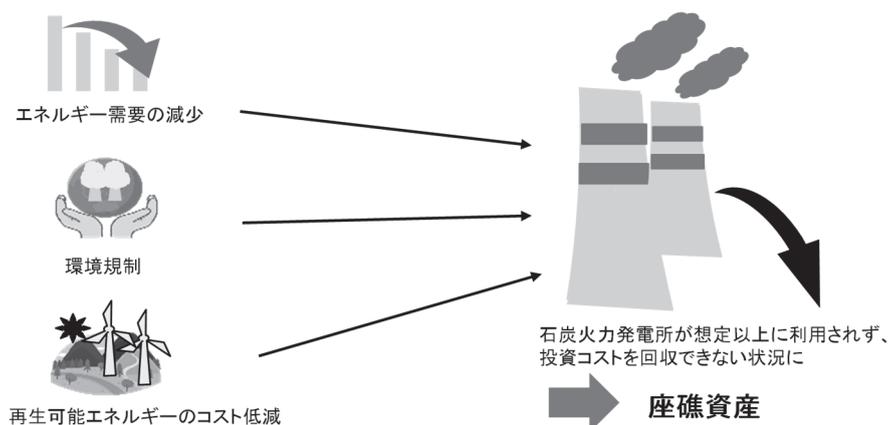
（注） 2023年3月末時点。

（出所） Energy & Climate Intelligence Unit, “Net Zero Emissions Race”、より野村資本市場研究所作成

座礁資産（Stranded Assets）とは、市場環境や社会環境が激変することにより、価値が大きく毀損する資産のことを指す。例えば、石炭、石油、天然ガスといった化石燃料は重要なエネルギー源であるが、気候変動対応により二酸化炭素排出量を削減することが求められており、化石燃料の価値が大きく下がる可能性がある（図表3参照）。

座礁資産の考え方は、英国の非営利機関（NGO）のカーボントラッカー・イニシアチブ（カーボントラッカー）が2011年に公表した報告書<sup>3</sup>により知られるようになった概念である。

図表3 座礁資産のイメージ（例：石炭火力発電所）



（出所） EU-China Energy Cooperation Platform, “Stranded Assets in China and the EU: Exploring Policy Measures for a ‘Just Transition,’” April 4, 2020、より野村資本市場研究所作成

<sup>3</sup> Carbon Tracker Initiative, “Unburnable Carbon: Are the World’s Financial Markets Carrying a Carbon Bubble?” 2011.

座礁資産による企業価値の毀損が、経済社会に大きな影響を及ぼすことが懸念される。例えば、国際エネルギー機関（IEA）は、パリ協定の 2°C 目標の達成を前提とした場合、二酸化炭素の回収・貯留技術（CCS）が普及しなければ、今後世界に存在する化石燃料の 3 分の 1 しか使用できず、残りは座礁資産になると指摘している<sup>4</sup>。また、国際再生可能エネルギー機関（IRENA）は、政府がパリ協定の目標実現に向けて対応が遅れた場合、座礁資産が 2050 年までに 20 兆ドルに達する可能性があるとの見解を示している<sup>5</sup>。日本についても、カーボントラッカー、東京大学及び CDP（旧・カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト）が 2019 年 10 月、日本における再生可能エネルギーのコスト低下によって、石炭火力発電関連施設に最大 710 億ドル相当の座礁資産化リスクがあると指摘した調査報告書を公表している<sup>6</sup>。

金融市場でも、2010 年代半ば頃から年金基金・財団等の投資家が座礁資産を有する企業への投資から撤退する動き（ダイベストメント）が観察されるようになった。ただし、近年においては、まずは企業との建設的な対話（エンゲージメント）を重視し、最終手段としてダイベストメントを位置付ける投資家も見られている<sup>7</sup>。

このような状況を踏まえ、企業にとっては、事業ポートフォリオにおける座礁資産の割合を徐々に下げて、脱炭素社会に最適な事業ポートフォリオに移行することが、自身の価値を保全・向上し、そして円滑に資金調達を行う上で重要になると言える。

近年は、座礁資産化を回避し、経営方針を大きく転換した好事例も出現している。例えば、デンマークの洋上風力発電世界最大手の「Ørsted（オーステッド）」は、かつて石油・天然ガスを中心としたエネルギー企業だったが、2000 年代終盤より再生可能エネルギー中心の経営にシフトを進め、2017 年 9 月には石油・ガス生産事業の売却を完了した（図表 4 参照）。現在は洋上風力発電を中心に、再生可能エネルギー企業として世界有数の規模に成長している。

オーステッドは座礁資産の縮小に成功した企業として金融市場や経済界でしばしば取り上げられる事例だが、それでもトランジションに 10 年以上の時間を要している。トランジションには技術、人的資本、資金を始めとして様々な対応が求められる。そのため、トランジション・ファイナンスも活用しながら、できる限り早めに、脱炭素社会に適した事業ポートフォリオを構築していくことが大切と言える。

<sup>4</sup> Cary Krosinsky and Sophie Purdom, “Sustainable Investing: Revolutions in Theory and Practice,” *Routledge*, 2016.

<sup>5</sup> International Renewable Energy Agency, “Stranded Assets and Renewables: How the Energy Transition Affects the Value of Energy Reserves, Buildings and Capital Stock,” July 2017.

<sup>6</sup> カーボントラッカー・イニシアチブ・東京大学未来ビジョン研究センター・CDP 「日本における石炭火力発電の座礁資産リスク」 2019 年 10 月。

<sup>7</sup> 「撤退か対話か、投資家の悩み 企業に変革促す道は—ESG 光と影 現実解はどこに③」 『日本経済新聞』 2021 年 12 月 16 日、「“勝手ネットゼロ”はもう通用しない—なぜ今、『移行計画』が必要なのか—9 割のプライム企業に危機」 『日経 ESG』 2022 年 12 月、「『投資撤退』では地球は救えない—長期関与で臨むネットゼロ」 『日経ヴェリタス』 2022 年 1 月 23 日。

図表4 オーステッドのトランジションに関する主な動向

時期	詳細
1972年	デンマークの国営石油・ガス会社の Dansk Naturgas A/S 設立(その後、Dansk Olie og Naturgas A/S[DONG]と改名)
2006年	DONG、デンマークの電力会社数社が合併し、DONG エナジーとして設立。同社は当時、熱・電力のうち、85%が化石燃料によるものだった
2009年1月	2040年までに自然エネルギーを85%にまでするという目標を公表
2013年2月	前年のガス価格低迷により財務状況が悪化したことを受け、財務基盤の回復に向けたアクションプランを発表。大幅なコスト削減、非中核資産の売却、増資等が柱。再生可能エネルギー事業を拡大し、最終的には化石燃料事業や公益事業を解体する方針へ
2016年6月	150億米ドルの新規株式公開(IPO)の完了。洋上風力発電への投資と再生可能エネルギーへの転換がもたらす機会に焦点を当てたエクイティストーリーを展開
2017年2月	2023年までに熱・発電における石炭使用を終了する目標を設定
2017年9月	上流の石油・ガス事業の売却完了
2017年10月	社名を DONG エナジーからオーステッドに改名
2019年	2009年1月に設定した、2040年までに自然エネルギーを85%にまでするという目標を達成
2021年10月	Science Based Targets イニシアティブ(SBTi)より、エネルギー企業として世界で初めて認定を取得

(出所) Orsted Japan 「オーステッドの『グリーン化』がもたらす勇気」、各種資料、より野村資本市場研究所作成

### III トランジション・ファイナンスの発展の経緯

トランジション・ファイナンスについては、「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り組みを行っている場合にその取り組みを支援することを目的とした金融手法<sup>8</sup>」等の定義がある。

トランジション・ファイナンスと共に GHG 削減や脱炭素社会の実現を目指す金融手法として、グリーンファイナンスがある。両者の主な違いは、端的には、ファイナンスを通じて支援する対象である。グリーンファイナンスの対象が既にグリーン化している分野であるのに対し、トランジション・ファイナンスの対象はこれからグリーン化（低炭素化、脱炭素化）を目指す分野と言える。

以下にて、(1) 世界におけるトランジション・ファイナンスの発展経緯、(2) 日本におけるトランジション・ファイナンス推進に向けた動き、を概観する。

#### 1. 世界におけるトランジション・ファイナンスの発展の経緯

トランジション・ファイナンスをめぐっては、香港の電力会社の子会社であるキャッスル・ピーク・パワー・ファイナンスが世界初となるトランジションボンドを2017年7月

<sup>8</sup> 金融庁・経済産業省・環境省「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」2021年5月。

に起債して以降、資金調達事例が見られるようになった<sup>9</sup>、<sup>10</sup>。その後、フランスの大手金融機関のアクサ・インベストメント・マネージャーズが 2019 年 6 月に新たな資産クラスとしてトランジションボンドを提唱し、独自のガイドラインを公表したことがきっかけとなり、様々な取り組みが進んでいる（図表 5 参照）。国際的には、債券市場にかかる自主規制団体である国際資本市場協会（ICMA）が 2020 年 12 月に公表した「クライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブック」（ハンドブック）を含めて複数の主体がトランジション・ファイナンス等に関するガイダンス等を公表している。

ICMA のハンドブックは、既存の原則<sup>11</sup>を踏まえて、発行体がクライメート・トランジション戦略達成のために資金用途を特定した債券またはサステナビリティ・リンク・ボンドを利用する場合の追加的なガイダンスとして位置づけられている。

同ハンドブックでは、トランジション・ファイナンスの質及び市場の信認を維持するべく、信頼できるトランジション戦略を証明するために推奨される開示項目を提示することに焦点を当てている。具体的には、トランジション・ファイナンスについて、開示面を中心に、4 つの要素（戦略とガバナンス、重要性〔マテリアリティ〕、科学的根拠、透明性）を満たすことを求めている。

なお、ハンドブックでは、グリーンボンド原則（GBP）やソーシャルボンド原則（SBP）に含まれるような適格プロジェクトは示されていない。これは、資金用途が一般事業目的であるサステナビリティ・リンク・ボンドもトランジション・ファイナンスの対象となり得ること等が背景である。その一方で、幅広い対象が充当先となり得ることも踏まえ、資金調達者の目標、戦略、取り組みをわかりやすく示すことが求められている。

近年は、トランジション・ファイナンスも下支えすべく、トランジションに係る企業の戦略や目標、個別の経済活動等の科学的根拠を評価するための様々なクライテリアが開発されている（図表 6 参照）。後述の日本の経済産業省による分野別ロードマップのように、技術や GHG 削減経路の参照材料となり得るものも含まれている。

<sup>9</sup> 香港の電力会社キャッスル・ピーク・パワー（青山発電有限公司、Castle Peak Power [CAPCO]）の子会社であるキャッスル・ピーク・パワー・ファイナンス（Castle Peak Power Finance）による「エネルギー・トランジションボンド」。シニア無担保債（5 億米ドル、償還年限 10 年）を MTN プログラムに基づき発行。同債券の資金用途は、ガスコンバインドサイクル発電所であった。（CLP Power Hong Kong Limited, “Issue of US\$500,000,000 3.25% Notes due 2027 by Castle Peak Power Finance Company Limited,” July 19, 2017; “Green Finance: Calls for Transition Bonds Gain Traction,” *Euromoney*, July 11, 2019）

<sup>10</sup> キャッスル・ピーク・パワー・ファイナンスによるエネルギー・トランジションボンドに関する詳細は、江夏あかね「トランジションボンドの登場とサステナブルファイナンスの新潮流」『野村資本市場クォーターリー』第 23 巻第 3 号（2020 年冬号）、を参照されたい。

<sup>11</sup> グリーンボンド原則（GBP）、ソーシャルボンド原則（SBP）、サステナビリティボンドガイドライン（SBG）、サステナビリティ・リンク・ボンド原則（SLGP）。

図表5 トランジション・ファイナンス等に関する国内外の主な動向

時期	詳細
2019年6月	アクサ・インベストメント・マネージャーズ、トランジションボンドガイドラインを公表
2019年6月	国際資本市場協会(ICMA)、「クライメート・トランジション・ファイナンス・ワーキンググループ」を設立
2020年9月	気候債券イニシアティブ(CBI)、クレディ・スイスとともに「信頼できる移行のための資金調達」と題した共同ペーパーを公表
2020年12月	ICMA、「クライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブック」を公表
2021年1月	シンガポール、同国金融管理局(MAS)により招集されたグリーンファイナンス業界タスクフォース(GFIT)が、国内を拠点とした金融機関向けにグリーンファイナンスを支援するためのタクソミー案を公表
2021年5月	日本の金融庁・経済産業省・環境省、「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」を公表
2021年5月	日本の経済産業省、アジアの持続的な経済成長とカーボンニュートラルの同時達成を支援すべく、「アジア・エネルギー・トランジション・イニシアティブ」(AETI)を表明
2021年10月	気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)、実務的な手引きである別冊の改訂と指標と目標に関する補助ガイダンスを公表。移行計画の策定及び開示等を推奨
2021年11月	ASEANタクソミー委員会、環境に焦点を当て、各国の状況を反映したタクソミーを策定。欧州連合(EU)タクソミーの環境目的と概ね整合的
2022年2月	G20中央銀行総裁会議声明にて、サステナブル・ファイナンス・ロードマップが前年に承認されたことと、2022年度はトランジション・ファイナンスに関する取り組みを言及
2022年3月	EU、2022年1月に施行されたEUタクソミーについて、移行活動に関する拡張案を提示
2022年4月	アジア・トランジション・ファイナンス(ATF)スタディグループ、トランジション・ファイナンスを実行する際の4つの課題と解決策をまとめた中間報告を公表
2022年5月	英国のトランジション・プラン・タスクフォース(TPT)、セクター中立的なトランジション計画のフレームワークを公表
2022年6月	CBI、認証のクライテリアとして鉄鋼の草案を公表。セメント等多排出産業向けに順次クライテリアを発表へ
2022年6月	グラスゴー金融同盟(GFANZ)、金融機関向けのトランジション計画に関するガイダンスを発表
2022年9月	カナダのサステナブルファイナンス・アクション・カウンシル、タクソミー・ロードマップ・レポートを公表
2022年9月	ATFスタディグループ、ATF活動レポートとATFガイドラインを公表
2022年10月	経済協力開発機構(OECD)、トランジション・ファイナンスに関するガイダンスを公表
2022年10月	ネットゼロ・バンキング・アライアンス(NZBA)、ファイナンス及びエンゲージメント部会がトランジション・ファイナンスに関するガイダンスを公表
2022年11月	英国のTPT、開示フレームワークを公表

(出所) 経済産業省「トランジション・ファイナンスに関する国内外の動向」2022年9月、経済産業省「産業のGXに向けた資金供給の在り方について③」2022年10月、各種資料、より野村資本市場研究所作成

図表 6 科学的根拠を評価するための主要クライテリア

クライテリア	個々の経済活動や資産、プロジェクトの評価基準		技術や削減経路の参照材料	削減経路の評価基準	
	欧州連合(EU)タクソミー	気候債券イニシアティブ(CBI[気候ボンド基準(CBS)と認証スキーム])	分野別ロードマップ	TPI Carbon Performance	SBTi 各種クライテリア
主な目的	持続可能な活動やプロジェクトに資金を供給するため、何がサステナブルな活動かの明確な定義と共通言語を作成	グリーンボンド市場が規模拡大できるよう、(認証スキームにより)信頼と保証を提供	トランジション・ファイナンスを活用した気候変動対策の検討・評価の際に参照できるものとして策定	多排出産業を対象に、低炭素への移行に対する準備を評価／評価方法の提供	パリ協定に整合した排出削減経路を提供・認証
対象	経済活動	プロジェクト 資産	技術・取組 企業(経路)	企業(経路)	企業(経路)
対象産業	多排出産業等	エネルギー、輸送、 産業等	多排出 7 分野	多排出 10 分野	多排出・金融等 11 分野
内容	技術的スクリーニング基準等、個別の経済活動がグリーンかどうかの基準を策定	CBIタクソミーとセクター別のクライテリアで、プロジェクト・資産別にパリ協定整合等を確認する基準を提供	日本の地域性・産業特性、国内施策等を踏まえた脱炭素への道筋・方向性、技術リスト、経路イメージの提供	産業別に、国際エネルギー機関(IEA)等のシナリオをベンチマークとした排出削減経路の評価基準を提供	科学的根拠のある目標設定基準として、セクター共通及び各セクターのクライテリアを提供。気候変動に関する政府間パネル(IPCC)やIEA等を参照
動向	EUタクソミーの拡張案で、中間的な環境パフォーマンスの定義、アンバー的な移行活動の定義等	多排出産業向けのクライテリア作成、用途特定型でなく、企業全体を対象にするクライテリアの開発・基準の拡張	科学的根拠の説明拡充を検討中。また、自動車分野を策定予定	1.5°C経路に対応した2022年度版の各分野のメソドロジーを公開。銀行向け指標のパイロット版も公開	化学、セメント、鉄鋼などで1.5°C整合のセクター別基準を作成中

(出所) 経済産業省「トランジション・ファイナンスに関する国内外の動向」2022年9月、各種資料、より野村資本市場研究所作成

## 2. 日本におけるトランジション・ファイナンス推進に向けた動き

日本では、トランジション・ファイナンスを支援・推進すべく、政府等により重層的に取り組みが行われている(図表7参照)。本稿では、(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、(2)トランジション・ファイナンスに関するロードマップ、(3)気候変動対応を支援するための資金供給オペレーション、を取り上げる。

図表 7 日本政府等におけるトランジション・ファイナンスに関する主な支援・推進策

項目	詳細
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(金融庁・経済産業省・環境省・2021年5月)	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業が低・脱炭素に向けた投資を行う際に、「トランジションボンド／ローン」等とラベリング(名付け)して資金調達を行うことを可能とするために、事業会社、証券会社、銀行、評価機関、投資家等に示した手引き</li> </ul>
トランジション・ファイナンス推進のためのロードマップ(経済産業省、2021年度～)	<ul style="list-style-type: none"> <li>温室効果ガス(GHG)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、ロードマップを策定。2021年度は7分野(鉄鋼、化学、電力、ガス、石油、紙・パルプ、セメント)、2022年度は自動車分野を策定</li> <li>国土交通省においても、3分野(国際海運、内航海運、航空)に関する脱炭素化に向けた技術、方向性を示したロードマップ等を策定</li> </ul>
クライメート・トランジション・ファイナンスモデル事業(経済産業省、2021年度～)	<ul style="list-style-type: none"> <li>トランジション・ファイナンスを普及させるため、基本指針に整合し、モデル性を有するファイナンス事例について、情報発信、第三者評価費用の負担軽減を行う事業。2022年度は補助金事業として、2021年度と同様に第三者評価費用の負担軽減を行う事業を実施</li> <li>2021年度は12のモデル事例を選定。2022年度は温暖化対策促進事業費補助金の対象として9案件を採択</li> </ul>
トランジション推進のための金融支援制度(経済産業省、2021年度～)	<ul style="list-style-type: none"> <li>2050年のカーボンニュートラル実現に向けて着実な二酸化炭素(CO2)削減の取り組み(トランジション)を進める10年以上の計画を策定し、事業所管大臣の認定を受けた事業者への貸付けを対象とする、成果連動型の利子補給制度等を措置</li> </ul>
気候変動対応を支援するための資金供給オペレーション(日本銀行、2021年9月～)	<ul style="list-style-type: none"> <li>民間における気候変動対応を支援するため、日本の気候変動対応に資する投融資の残高の範囲内で行う資金供給オペレーションとして、2021年9月に公募開始、同年12月に第1回目を実施、期間は2031年3月31日まで(金融調節上の支障がない限り)</li> <li>対象となる投融資には、トランジション・ファイナンスが含まれる</li> </ul>
トランジション・ファイナンスに係る実行後のフォローアップのための債券投資家等向けガイダンス(金融庁・経済産業省・環境省、検討中)	<ul style="list-style-type: none"> <li>トランジション戦略を実現するべく、投融資後も積極的な対話が期待されており、資金供給者向けに投融資後のフォローアップにおけるポイントを示すガイダンスの策定を検討中</li> <li>2023年春頃にガイダンスのドラフト案を議論し、パブリックコメントを経て2023年春以降の公表を目指す</li> </ul>
ファイナンスド・エミッションに関する評価の枠組みの検討(金融庁・経済産業省・環境省、検討中)	<ul style="list-style-type: none"> <li>ファイナンスド・エミッションに関する国際的な算定・開示方法を踏まえつつ、トランジション・ファイナンスの取り組みが阻害されないよう、ネットゼロに向けた投融資として積極的に評価するための枠組みを検討</li> <li>2023年2月に課題提起ペーパーをとりまとめ。2023年春以降に、課題に対する具体的な対応策(算定・開示方法等)の検討、ポジションペーパー最終版の策定・公表を予定</li> </ul>

(注) 2023年3月末時点。

(出所) 経済産業省「トランジション・ファイナンス」、各種資料、より野村資本市場研究所作成

### 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

金融庁・経済産業省・環境省は2021年5月、「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」を公表した。同指針は、2020年12月に公表されたICMAのハンドブックを踏まえて策定されたものである。ポイントとしては、(1) ICMAが示す4要素に基づいて、開示に関する論点、開示事項・補足、第三者レビューに関する事項を記載(図表8参照)、(2) ICMAと同様、資金用途特定、不特定の両方が対象、(3) 資金調達を必要とする個別プロジェクトのみに着目するのではなく、脱炭素に向けた企業の「トランジション戦略」やその戦略を実践する信頼

性・透明性を総合的に判断、(4) 脱炭素に向けたトランジション戦略は、科学的根拠に基づいたものであるかを示す必要があり、国際的に認知された国際エネルギー機関 (IEA) 等のシナリオに加え、本指針ではパリ協定と整合的な各国による国が決定する貢献 (NDC)、業種別ロードマップ等を参照、(5) 国内のトランジション・ファイナンスの実施を対象とするが、他国や地域でも活用しうるもの、が挙げられている<sup>12</sup>。

図表 8 「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」の各要素のポイント

<b>要素 1: 発行体のクライメート・トランジション戦略とガバナンス</b>
<b>トランジション・ファイナンスの目的</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ パリ協定の目標に整合した目標や脱炭素化に向けて、事業変革をする意図が含まれたトランジション戦略の実現</li> <li>・ トランジション戦略の実行では、気候変動以外の環境及び社会への寄与も考慮(「公正な移行」)</li> </ul>
<b>トランジション戦略とガバナンスの開示</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)提言などのフレームワークに整合した開示も可能</li> </ul>
<b>要素 2: ビジネスにおける環境面のマテリアリティ(重要度)</b>
<b>トランジション戦略の対象となる取り組み</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 現在及び将来において環境面で重要となる中核的な事業活動(気候変動を自社のマテリアリティの1つとして特定している資金調達者の事業活動を含む)</li> </ul>
<b>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)</b>
<b>科学的根拠のある目標と経路</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 科学的根拠のある目標とは、パリ協定の実現に必要な削減目標(Scope1~3が対象)</li> <li>・ 短中期目標は長期目標の経路上に設定</li> <li>・ 目標は地域や業種の特定など様々な事項を考慮して設定するため、経路は多様</li> </ul>
<b>参照・ベンチマーク</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 国際的に認知されたシナリオ(国際エネルギー機関[IEA]の持続可能な開発シナリオ[SDS]などのシナリオ)</li> <li>・ 国際的に認知された非政府組織(NGO)等による検討(Science Based Targets イニシアティブ[SBTi]など)</li> <li>・ パリ協定と整合し、科学的根拠のある国別の削減目標や業種別ロードマップなど</li> </ul>
<b>要素 4: 実施の透明性</b>
<b>投資計画の対象</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 設備投資(Capex)だけでなく、業務費や運営費(Opex)</li> <li>・ 研究開発費(R&amp;D)、M&amp;A、解体・撤去費用</li> </ul>
<b>投資計画の実行による成果とインパクト</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 可能な場合には定量的な指標</li> <li>・ 定量化が困難な場合には、定性的な指標として外部認証を利用</li> <li>・ 「公正な移行」への配慮を組み込む</li> </ul>
(出所) 金融庁・経済産業省・環境省「トランジション・ファイナンス基本指針概要」2021年5月、より野村資本市場研究所作成

<sup>12</sup> 経済産業省「トランジションファイナンスについて—基本指針とロードマップの全体像—」2022年4月。

## 2) トランジション・ファイナンスに関するロードマップ

経済産業省では GHG 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、ロードマップを策定している（図表 9 参照）。同ロードマップは、企業がトランジション・ファイナンスを活用した気候変動対策を検討するにあたり、参照することを想定している。また、金融機関等において、企業が資金調達を行う際に、脱炭素に向けた企業の戦略・取り組みがトランジション・ファイナンスとして適格かどうかを判断する際の一助になることを意図している。

図表 9 分野別ロードマップの章立て

章	節	概要
1. 前提		<ul style="list-style-type: none"> <li>対象分野における技術ロードマップの必要性</li> <li>技術ロードマップの目的・位置づけ</li> </ul>
2. 対象産業について		<ul style="list-style-type: none"> <li>対象産業の生産規模、世界的な将来動向</li> <li>国内の生産量や生産プロセス、二酸化炭素排出量</li> <li>我が国における対象産業の特徴</li> </ul>
3. カーボンニュートラルへの技術の道筋	①カーボンニュートラルに向けた低炭素・脱炭素技術	<ul style="list-style-type: none"> <li>カーボンニュートラル実現に向けた短中長期の技術オプションの内容（技術のリスト化）</li> </ul>
	②技術ロードマップ	<ul style="list-style-type: none"> <li>カーボンニュートラル実現に向けて国内で必要となる技術と想定される技術開発を 2050 年までの時間軸にマッピング</li> </ul>
	③科学的根拠／パリ協定との整合	<ul style="list-style-type: none"> <li>本技術ロードマップで想定する技術及び二酸化炭素排出についてパリ協定との整合を確認</li> </ul>
4. 脱炭素化及びパリ協定の実現に向けて		<ul style="list-style-type: none"> <li>他分野との連携</li> <li>本技術ロードマップの今後の展開</li> </ul>

（注） 下線、太字は経済産業省による。

（出所） 経済産業省「トランジション・ファイナンスの動向」2021年12月、より野村資本市場研究所作成

2021 年度に GHG 多排出の 7 つの分野（鉄鋼、化学、電力、ガス、石油、紙・パルプ、セメント）についてロードマップが策定され、2022 年度には自動車分野について策定中である。その他、国土交通省において、3 分野（国際海運、内航海運、航空）について脱炭素化に向けた技術、方向性を示しているロードマップ等を策定している。

ロードマップは、トランジション・ファイナンスを推進する上で、確実なトランジションと言えるか、日本のカーボンニュートラル達成に向けた道筋に沿っているか等を判断する物差しの役割を果たすことが期待される。なお、ロードマップは、ICMA がハンドブックに付随して公表している「方法論レジストリ」（排出削減の軌道／経路が科学的根拠に基づくことを検証するために役立つツールのリスト）にも含まれており、国際的にも活用可能と考えられる<sup>13</sup>。

<sup>13</sup> 方法論レジストリは、排出削減の軌道／経路が科学的根拠に基づくことを検証するために役立つツールのリスト。（International Capital Market Association, “Climate Transition Finance Handbook: Methodologies Registry”）

### 3) 気候変動対応を支援するための資金供給オペレーション

日本政府が基本指針を始めとして重層的にトランジション・ファイナンスの支援策を講じているほか、日本銀行による「気候変動対応を支援するための資金供給オペレーション」もトランジション・ファイナンスの推進に寄与している。同オペレーションは、2021年9月に公募が始まり、第1回目は同年12月に実施された。貸付対象先は、気候変動対応に資するための取り組みについて、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の提言する4項目（ガバナンス・戦略・リスク管理・指標と目標）と投融資の目標・実績を全て開示している金融機関である。対象となる投融資にはトランジション・ファイナンスも含まれている（図表10参照）。

オペレーションの対象となる投融資ごとの実績値は公開されていないものの、金融機関によるトランジション・ファイナンスへの投融資需要を一定程度下支えしているとみられる。

図表10 気候変動対応を支援するための資金供給オペレーションの概要と要件

概要			
民間における気候変動対応を支援するため、我が国の気候変動対応に資する投融資の残高の範囲内で行う資金供給オペレーション			
実施期間	<ul style="list-style-type: none"> <li>2021年9月22日より公募開始</li> <li>2031年3月31日まで</li> <li>※金融調節上の支障がない限り</li> </ul>		
対象先の選定頻度	<ul style="list-style-type: none"> <li>原則年1回の見直し</li> </ul>		
貸付利率	<ul style="list-style-type: none"> <li>年0%</li> <li>カテゴリーⅢ(0%付利)を適用</li> <li>「マクロ加算2倍措置」を適用</li> </ul>		
貸付期間	<ul style="list-style-type: none"> <li>原則1年</li> <li>繰り返し利用することにより長期の資金調達を可能にする</li> </ul>		
要件			
貸付対象先	以下のすべてを開示していること <ul style="list-style-type: none"> <li>TCFDの4項目の開示</li> <li>ガバナンス・戦略・リスク管理・指標と目標</li> <li>投融資目標(気候変動対応に資するもの)</li> <li>投融資実績(気候変動対応に資するもの)</li> </ul>		
対象となる投融資 (1)に該当する投融資のうち (2)のいずれかにかがとうするもの	<table border="0"> <tr> <td style="vertical-align: top;">           (1)「気候変動対応に資する」基準 貸付先が以下に該当すると判断するもの           <ol style="list-style-type: none"> <li>グリーンローン</li> <li>グリーンボンド(サステナビリティボンドを含む)</li> <li>サステナビリティ・リンク・ローン</li> <li>サステナビリティ・リンク・ボンド</li> <li>トランジション・ファイナンス</li> <li>その他上記に準じる投融資</li> </ol> </td> <td style="vertical-align: top;">           (2)「我が国」の基準           <ol style="list-style-type: none"> <li>わが国の温室効果ガス排出量を削減するものその他の国内を実施場所とするもの</li> <li>サプライチェーンを通じて1.に貢献するもの</li> <li>研究・開発向けの投融資であってその成果が1.に貢献するもの</li> <li>海外を実施場所とするもののうち、二国間クレジット制度を通じてわが国の温室効果ガス排出削減目標の達成に貢献するもの</li> </ol> </td> </tr> </table>	(1)「気候変動対応に資する」基準 貸付先が以下に該当すると判断するもの <ol style="list-style-type: none"> <li>グリーンローン</li> <li>グリーンボンド(サステナビリティボンドを含む)</li> <li>サステナビリティ・リンク・ローン</li> <li>サステナビリティ・リンク・ボンド</li> <li>トランジション・ファイナンス</li> <li>その他上記に準じる投融資</li> </ol>	(2)「我が国」の基準 <ol style="list-style-type: none"> <li>わが国の温室効果ガス排出量を削減するものその他の国内を実施場所とするもの</li> <li>サプライチェーンを通じて1.に貢献するもの</li> <li>研究・開発向けの投融資であってその成果が1.に貢献するもの</li> <li>海外を実施場所とするもののうち、二国間クレジット制度を通じてわが国の温室効果ガス排出削減目標の達成に貢献するもの</li> </ol>
(1)「気候変動対応に資する」基準 貸付先が以下に該当すると判断するもの <ol style="list-style-type: none"> <li>グリーンローン</li> <li>グリーンボンド(サステナビリティボンドを含む)</li> <li>サステナビリティ・リンク・ローン</li> <li>サステナビリティ・リンク・ボンド</li> <li>トランジション・ファイナンス</li> <li>その他上記に準じる投融資</li> </ol>	(2)「我が国」の基準 <ol style="list-style-type: none"> <li>わが国の温室効果ガス排出量を削減するものその他の国内を実施場所とするもの</li> <li>サプライチェーンを通じて1.に貢献するもの</li> <li>研究・開発向けの投融資であってその成果が1.に貢献するもの</li> <li>海外を実施場所とするもののうち、二国間クレジット制度を通じてわが国の温室効果ガス排出削減目標の達成に貢献するもの</li> </ol>		

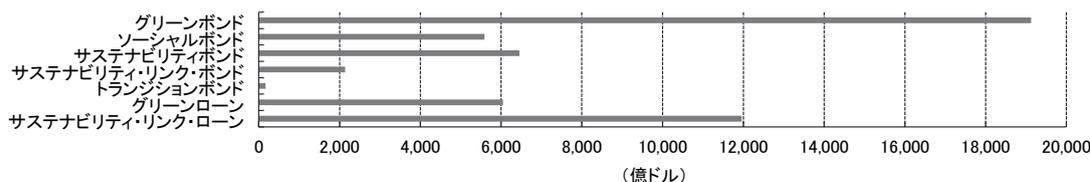
(注) 太字は経済産業省による。

(出所) 経済産業省「トランジション・ファイナンスの取組」2021年11月、より野村資本市場研究所作成

## IV トランジションボンドの発行状況

世界におけるサステナブルファイナンス関連金融商品の発行・組成残高を見ると、グリーンボンドが中心となっているが、トランジションボンドについても少しずつであるものの徐々に発行額が増え、2023年3月末現在の発行残高は約168億ドルに達している（図表11参照）。

図表11 主なサステナブルファイナンス関連金融商品の発行・組成残高



(注) 発行額・組成額（2023年3月末時点）は、ブルームバーグによる判定基準に基づく。ドル換算ベース。グリーンボンドは、米国地方債及び証券化商品を除く。サステナビリティ・リンク・ローンのデータにおける組成のタイミングの把握は、ローンの当初組成時に基づくため、サステナビリティ・リンク・ローン形式になった時期とは必ずしも一致しない。

(出所) ブルームバーグのデータを基に、野村資本市場研究所作成

### 1. 世界におけるトランジションボンドの発行状況

トランジションボンドをめぐっては、世界では2010年代終盤から発行が見られるようになり、日本では2021年夏頃から発行体、発行額ともに増える傾向が観察されている（図表12参照）。また、足元では日本の発行体による起債が中心になっている。

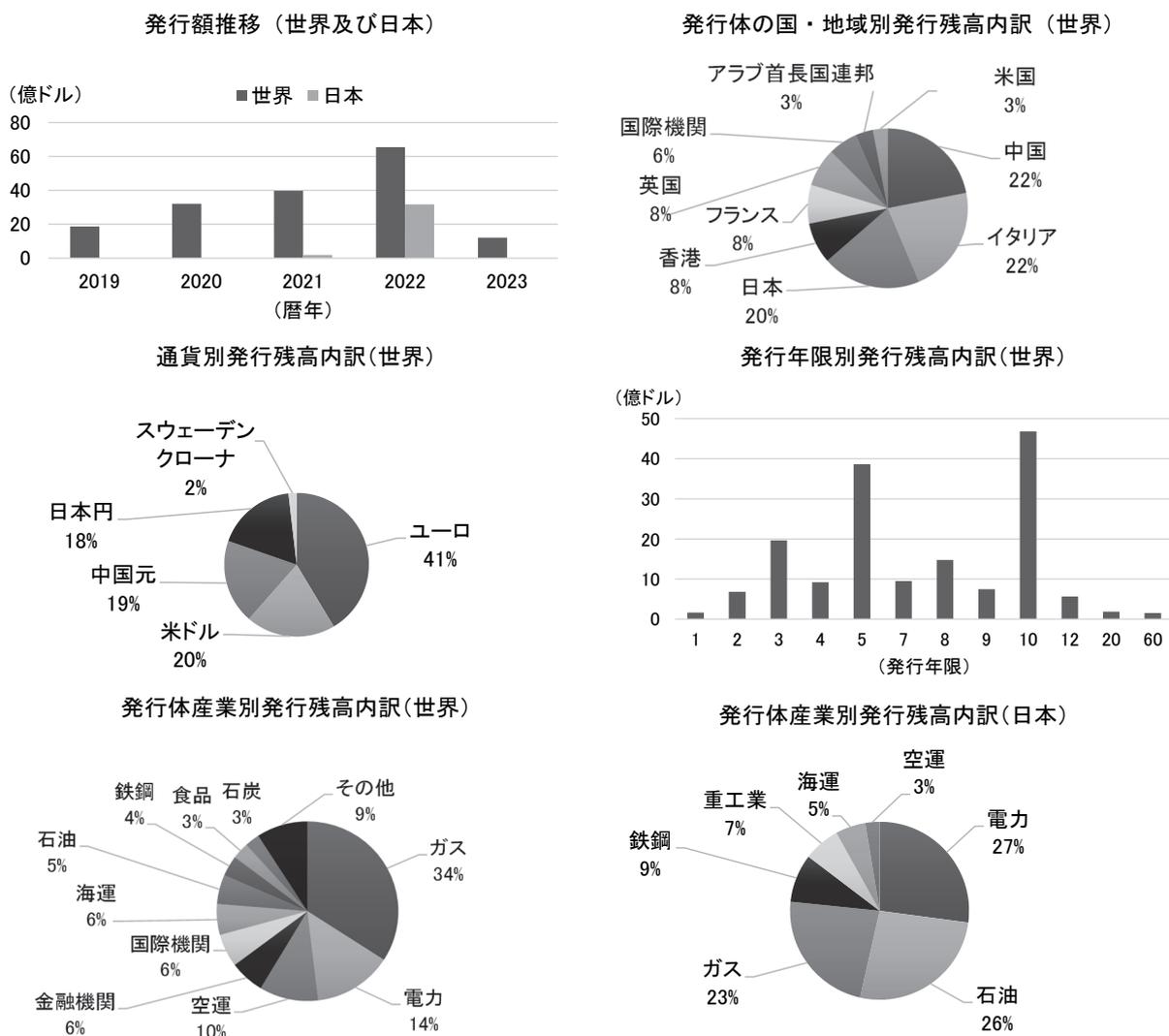
世界の発行残高（2023年3月末時点）を見ると、（1）国・地域別では中国、イタリア、日本が各々約2割ずつ、（2）通貨別ではユーロ、米ドル、中国元、日本円、スウェーデンクローナで構成、（3）年限別では10年債や5年債が中心、となっている。発行体の産業別発行残高内訳においては、世界、日本ともに電力、ガスといった公益が主流となっている。

日本以外の国・地域で、トランジションボンドの発行が必ずしも順調に伸びているわけではないのは、（1）ICMAのハンドブックが原則ではなく、GBP等の既存の原則等の移行戦略に係る追加的な指針として作成されていること、（2）同ハンドブックに沿ったトランジションボンドの国外の起債数件で、投資需要は集めたものの批判的なコメントが見られたこと<sup>14</sup>、（3）日本のようにトランジション・ファイナンスに対する政府等による

<sup>14</sup> ICMAのハンドブックに沿った初の事例となった中国銀行（Bank of China）による2021年1月の起債では、発行額に対して約3倍の需要を集めたものの、市場関係者から、（1）ハンドブックの項目には触れられているが、詳細の説明や具体性に欠けておりハンドブックの意図とずれる、（2）EUタクソノミーでは二酸化炭素回収・貯留（CCS）未活用のガス事業をトランジションに含めないと明示しているが、資金使途でCCSについて触れておらず、提供されている情報ではEUタクソノミーと整合しているとは言えない、といった反応があった。ポーランドの石油・ガス会社PKN ORLENによる2021年5月の起債では、GBPやグリーンローン原則（GLP）に沿ってフレームワークを策定し、開示内容については可能な範囲でICMAのハンドブックを参照した。発行額に対して約6倍の需要を集めたものの、市場関係者から（1）目標を2050年ネットゼロとしている一方でScope 1&2の目標設定にとどまっている、（2）一般的に石油・ガス会社はScope 3が高い割合を占めるため、Scope 3の目標設定が重要、（3）ただし、石油化学工業に携わっており、Scope 3の計測は困難なものになるのではないか、といった反応があった。（経済産業省「トランジション・ファイナンス概要」2021年7月1日）

重層的な支援策が講じられていないこと、等が背景とみられる<sup>15</sup>。そのため、発行体の移行戦略を表現した資金調達は、トランジション・ファイナンスではなく、既に金融資本市場で浸透しており、充当事業の制約がないサステナビリティ・リンク・ボンドで行われるケースが多い傾向にある。このようにトランジションボンドの発行は、2023年3月末時点では、グリーンボンド等に比べると歴史が浅いこともあり、発行額が少ないうえ、国・地域や発行体が属する産業についても限られているが、今後、前章で概観したような様々な取り組みも後押しし、広がる余地があると考えられる。

図表 12 トランジションボンドの発行状況



(注) 発行残高は、2023年3月末時点で、ブルームバーグによるトランジションボンドの判定基準に基づく。ドル換算ベース。発行残高（2023年3月末時点）は、世界が約168億ドル、日本の発行体が約34億ドル。

(出所) ブルームバーグのデータを基に、野村資本市場研究所作成

<sup>15</sup> 野村総合研究所「脱炭素の実現に重要な役割を担うトランジション・ファイナンス—信頼性のある市場へ」『金融ITフォーカス』2022年8月、香月康伸・掛本亮介・橋本康郎「世界をリードする日本のトランジション・ファイナンス」『月刊資本市場』第446号、資本市場研究会、2022年10月。

## 2. 日本におけるトランジションボンドの発行状況

日本のトランジションボンドについては、前述のとおり、政府による各種支援策や日本銀行による気候変動対応を支援するための資金供給オペレーション等も後押しし、順調に発行額が増えている。発行体の業界については 2023 年 2 月末時点で、ロードマップが策定されている業界が中心になっているが、ロードマップが公表されていても発行実績がまだない業界（紙・パルプ、セメント）もある（図表 13 参照）。

図表 13 トランジション・ファイナンス モデル事業採択事例一覧

資金調達者	手法	金額 (億円)	年限 (年)	時期	資金用途/ サステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット(SPT)
1 日本郵船	トランジション ボンド(資金使 途特定)	100	5	2021 年 7 月	液化天然ガス(LNG)燃料船、LNG 燃料供給船、液 化石油ガス(LPG)燃料船、運航効率化&最適化等
		100	7		
2 商船三井	トランジション ローン(資金使 途特定)	262	—	2021 年 9 月	LNG 燃料フェリー
3 川崎汽船	トランジション・ リンク・ローン (資金使途不 特定)	1,100	5	2021 年 9 月	SPT: GHG 総排出量、トンマイル当たりの CO2 排出 量、CDP 評価
4 JFE ホール ディングス	トランジション ボンド(資金使 途特定)	250	5	2022 年 6 月	省エネ・高効率化に関する取り組み、エコプロダク トの製造、超革新的製鉄プロセスの開発及び再生 可能エネルギーに関する取り組みに対応する設備 投資、運転及び研究開発
		50	10		
5 日本航空	トランジション ボンド(資金使 途特定)	100	5	2022 年 3 月	省燃料性能の高い最新鋭機材(A350-787 など)へ の更新
6 住友化学	トランジション ローン(資金使 途特定)	100	10	2022 年 9 月	高効率なガスタービン発電設備の建設
7 東京ガス	トランジション ボンド(資金使 途特定)	100	7	2022 年 3 月	新居浜 LNG プロジェクト、スマートエネルギーネット ワーク、晴海水素事業
		100	10		
8 JERA	トランジション ボンド(資金使 途特定)	120	5	2022 年 5 月	化石燃料とアンモニア/水素の混焼実証、高効率 火力発電所への建て替えを目的とした、既存非効 率火力発電所の廃止
		80	10		
9 大阪ガス	トランジション ボンド(資金使 途特定)	100	10	2022 年 6 月	再生可能エネルギー事業、顧客設備の天然ガスへ の燃料転換に貢献するプロジェクト
10 IHI	トランジション ボンド(資金使 途特定)	110	5	2022 年 6 月	ゼロエミッションモビリティへの取り組み、アンモニア 専焼に向けた取り組み・アンモニアバリューチェーン の構築、カーボンリサイクルの実現
		90	10		
11 三菱重工業	トランジション ボンド(資金使 途特定)	100	5	2022 年 9 月	既存インフラの脱炭素化、水素エコシステムの 実現、CO2 エコシステムの実現に関連する新規 投資及び既存投資
12 出光興産	トランジション ボンド(資金使 途特定)	100	5	2022 年 7 月	CNX(カーボン・ニュートラル・トランスフォーメーシ ョン)センター化(持続可能な航空燃料[SAF]等)プロ ジェクト、電力・再生可能エネルギープロジェクト、 石炭火力発電に対する低炭素ソリューションプロ ジェクトなど
		100	10		

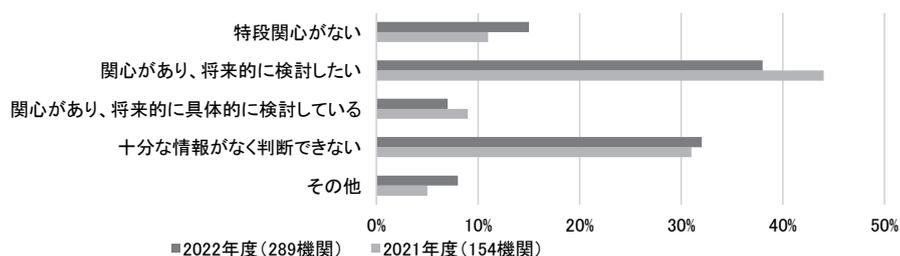
(注) 2023 年 3 月末時点で公表されているモデル事例。

(出所) 経済産業省「トランジションファイナンスについて—基本指針とロードマップの全体像—」2022 年 4 月、各種資料、より野村資本市場研究所作成

ここで、企業と投資家によるトランジション・ファイナンスに対する関心状況を紹介したい。企業に関して、TCFD コンソーシアムのアンケート結果に基づくと、コーポレートガバナンス・コード対応に起因した TCFD 賛同数が増加する中、関心がある企業が全体の半分弱を占めている。その一方で、十分な情報がないという回答も全体 3 割程度あった（図表 14 参照）。

図表 14 企業によるトランジション・ファイナンスへの関心状況

脱炭素へ向けた転換を推進する企業を支援するトランジション・ファイナンスをめぐる動きが活発化しています。トランジション・ファイナンスに関する貴社のご認識についてお聞かせください。（1つ選択）



(注) TCFD コンソーシアムの会員を対象としたアンケート。時系列比較では、毎年、回答者の顔ぶれが異なるベースで比較している。

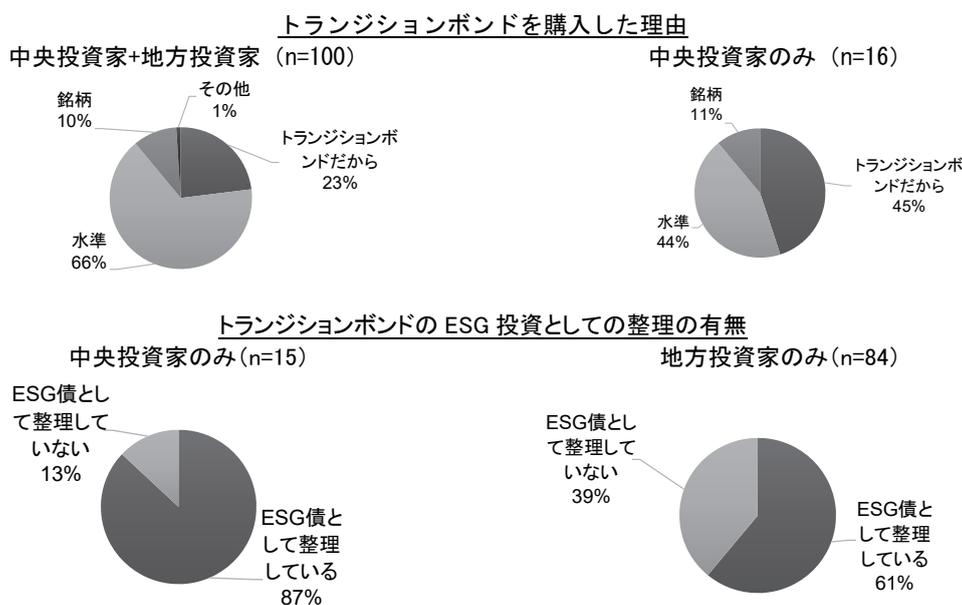
(出所) TCFD コンソーシアム「2022年度 TCFD コンソーシアム TCFD 開示・活用に関するアンケート調査（会員アンケート集計結果）」2022年11月18日、より野村資本市場研究所作成

一方、投資家をめぐって、例えば、2021年7月に発行された日本郵船によるトランジションボンド<sup>16</sup>については、(1) 中央投資家に関してトランジションボンドであることが投資検討を後押ししている可能性がある、(2) 中央投資家の大部分はトランジションボンドへの投資を ESG 投資と整理しているが、地方投資家ではそもそも ESG 投資自体を整理していない等の理由でトランジションボンドを ESG と整理する投資家が約 6 割に留まった、等の傾向が見られた（図表 15 参照）。なお、投資家の傾向については、発行年限等の商品性、発行体の信用力、充当事業の内容等に加え、金利を含めた金融市場の環境によって異なる様相になることがあり得る。

総じて、日本におけるトランジションボンドの発行は、政府等によるトランジション・ファイナンスへの各種支援策や、企業や投資家による関心状況を踏まえると、2022年度に策定中となっている自動車業界も含め、今後発行体の業界に広がりが出てくる可能性が高いと言える。その一方で、トランジションボンドが日本の金融資本市場により一層根付くためには、発行体・投資家双方に理解を促すべく、政府、市場参加者等による適切な情報提供が大切と考えられる。

<sup>16</sup> 第43回債（5年、100億円）の販売先は、中央（64%、うち生命保険17%、損害保険3%、信託銀行10%、投資信託・投資顧問27%及び系統上部7%）と地方（36%、うち地方銀行4%、系統下部25%、諸法人7%）。第44回債（7年、100億円）の販売先は、中央（21%、うち生命保険6%、信託銀行3%、投資信託・投資顧問10%、系統上部1%、中央公的1%）と地方（79%、うち地方銀行3%、系統下部70%、諸法人6%）。（経済産業省「トランジションファイナンスについて—基本指針とロードマップの全体像—」2022年4月）

図表 15 投資家によるトランジションボンドへの関心状況（日本郵船の事例）



(注) 日本郵船による 2021 年 7 月の起債事例（5 年債 [100 億円] と 7 年債 [100 億円]）に基づく。  
 (出所) 経済産業省「トランジションファイナンスについて—基本指針とロードマップの全体像—」  
 2022 年 4 月、より野村資本市場研究所作成

## V 脱炭素社会を生き抜くための企業金融の論点

世界及び日本が脱炭素社会に向けて移行する中、企業は座礁資産化を回避すべく、脱炭素社会時代に適した最適事業ポートフォリオを構築し、未来に向けた経営に進化することが重要になる。

座礁資産の縮小に成功した企業として本稿で取り上げたオーステッドの事例でも示唆されるように、トランジションには相応の時間を要するため、一刻も早くアクションを講じる必要がある。その一方で、トランジション・ファイナンスをめぐる政府等により重層的な推進策が講じられているほか、投資家からも相応の関心を集めている。企業にとっては難しい経営判断を求められることもあろうが、移行を成功させ、脱炭素社会を生き抜くための企業金融の一手段としてトランジション・ファイナンスを活用することも意義のある選択肢になり得ると考えられる。

ただし、国外のトランジションボンドの起債案件数でも示唆されたように、投資家は充当プロジェクトのみならず企業全体のトランジション戦略や同戦略の信頼性、透明性、実効性に注目している。そのため、トランジション・ファイナンスを効果的に活用する上では、(1) 企業価値向上のツールとしての位置づけ、(2) 質の確保、(3) ガバナンス強化、といった論点を意識することが大切と考えられる。

1 点目について、サステナブルファイナンスやトランジション・ファイナンスをめぐる関連プロジェクトのみならず、企業全体のサステナビリティ実現や価値向上に向けた取り組みに焦点が当たる傾向が見られている。その意味で、これらのファイナンスは、

自社のビジネスモデルを改めて見つめ直し、価値向上に向けた取り組みを強化するきっかけになり得る。また、投資家や金融機関等のステークホルダーとの対話（エンゲージメント）で、客観的な視点も踏まえてさらなる企業価値向上に向けた有意義な意見を得ることもある。

2点目について、サステナブルファイナンスは黎明期を終え、投資家は企業、関連プロジェクトやファイナンスが真に課題解決に資するかをより注視するようになっている。インパクトレポートも通じた適切な情報開示とともに、資金使途となるプロジェクトによる着実なインパクトの創出と課題対応が、円滑な資金調達実現に向けてますます重要になると考えられる。

3点目について、脱炭素社会への移行に向けた道筋をめぐっては、政府によるGHG多排出産業のロードマップ等も存在するものの、現時点で脱炭素化に向けた技術が確立しているわけではなく、唯一の解はないと言える。そのため、移行に向けた道筋が正しいか、業界、自社が着実に進捗しているかを、定期的に検証・見直しし、次のアクションに活かしていくこと、すなわちガバナンス体制の確保が大切になると考えられる。加えて、コーポレートガバナンス・コードでも謳われているように、状況に応じて幅広いステークホルダーとの適切な連携・協働を模索することも移行に向けた進捗に寄与する可能性がある。

トランジション・ファイナンスは、新しい資金調達手法だが、2050年のネットゼロ目標達成に向けた企業努力や、さらにその先の企業の成長を支えるための金融として、今後の発展が期待される。