

産業のGXに向けた資金供給の在り方に関する研究会

施策パッケージ

令和4年12月
金融庁
経済産業省
環境省

<GX分野におけるファイナンスに関する基本的考え方>

2050年カーボンニュートラルの実現に向けて、世界では2030年に年間4兆ドルの投資が必要と言われており、我が国においても、今後10年間に官民合わせて150兆円超の投資が必要とされている。

他方、GX分野に対する投資（GX投資）は、世界における政治・経済・エネルギー動向、脱炭素技術の進展状況、需要側の行動変容度合いなど、将来の不確実性が高い分野であり、具体的には、政策リスク、技術リスク、需要リスクなど様々なリスクが存在している。

我が国としては、「GX経済移行債（仮称）」により20兆円規模の政府支援でGX投資を下支えすることとしており、これが更なる民間投資の呼び水となって、世界におけるESG資金の誘導にもつなげていく。これらの資金は、事業会社や民間金融機関にとって、今後のGX投資に向けたベンチマークとなりうるものである。日本がGXによって、世界全体の排出削減と成長を牽引することを、国内外に示していくものにすることが重要である。

その上で、事業会社のGX投資と民間金融による資金供給を促進するためには、これらのリスクに対する適切な対応が必要であり、政府による中長期の政策ロードマップの提示等を通じて将来の予見可能性を高めることにより民間投資を促進することに加えて、リスクに応じて、公的資金と民間資金をうまく組み合わせしていくこと（ブレンデッド・ファイナンス）で、全体として脱炭素技術の社会実装を加速化していくことが重要である。

欧米におけるGX投資支援策を踏まえると、これまでに対処したことの無い不確実性を克服するため、公的機関と民間機関が、案件毎にリスクに応じて、補助金、出資、債務保証などの財政支援と金融手法を提供する方向で施策を整備しつつあり、我が国において

も、GX投資を新たなアセットクラスと認識して、産業の国際競争力の強化をも意識した上で、新たなファイナンス手法を開発・確立していくことが必要である。

現状においては、GX関連技術、金融、気候変動政策等の知見を有する人材群が十分存在しているとはいえないため、こうした新たなファイナンス手法の開発・実行をするためには、官民で知見や経験を共有して協働するための体制整備をしていくことも必要である。

また、GX投資は、長期かつ規模が大きくその効果実現まで時間がかかるため、足下の排出量そのものがリスクとして評価されてしまうのに加えて、GX投資に伴う償却費等の増加によって利益を押し下げてしまうため、GX投資をした企業が市場において過小評価されやすい傾向がある。GXに向けた取組を実践する企業が適切に評価され、必要な資金が適切に供給される好循環をつくっていくためには、個社の排出削減だけではなく、製品やサービスを通じた社会全体の排出削減に対する貢献も「機会」として評価できる仕組みづくりが必要である。さらに、国際的にもこうした「機会」に対する関心が高まっていることを踏まえ、削減貢献量などの考え方について日本が積極的に発信しルールメイキングをリードしていくことが、世界全体の気候変動対応を加速化し、さらにはグローバル市場における日本のGX実践企業の成長に寄与するものと考えられる。

本研究会における、これまで5回の検討を踏まえ、GX分野における民間資金を引き出していくための第一歩としての施策パッケージをとりまとめるとともに、政府全体での政策へと反映していく。なお、GX分野の国際動向の進展スピードや不確実性が高いことも踏まえて、関係省庁及び関係する検討体において、施策の相互関係を念頭に置きながら、絶えず政策をアップデートする努力をしつつ、相乗的な効果が発揮されるよう相互に連携していく。

＜具体的な資金供給策の検討＞

（１）グリーン・ファイナンスの拡大

方向性①：市場発展のための「裾野拡大」

- 日本国内におけるグリーン・ファイナンスの組成は増加傾向にあるが、資金調達者のセクターや主体に偏りが存在。これまで資金調達を行っていない分野、企業等であっても、今後、GXに向けた投資ニーズを捉え、市場をさらに拡大していくため、グリーン・ファイナンスの裾野を拡大することが重要。
- このため、市場関係者の協力の元、資金調達者を対象としたプッシュ型の発行促進を行う新たなプラットフォームの構築などを行い、グリーン・ファイナンスの国内市場発展のために必要な環境を整備。加えて、グリーンボンド・ローンの発行補助について、野心的な目標設定を必要とするサステナビリティ・リンク・ボンド／ローンへの対象拡大を検討。

方向性②：国内外の投資を呼び込むための「質の担保」

- グリーン・ファイナンス市場の拡大に伴い、より質の高い商品が求められる傾向。グリーンウォッシュを防ぐためには、国内外の議論を反映する形での、資金調達者側の説明責任の担保と、投資家・金融機関側の求めるインパクトの明確化が重要。
- このため、グリーンボンドガイドライン等の適時適切な改定による国際ルールと国内ルールの整合性確保に加え、同ガイドライン等におけるグリーン性の判断基準のより一層の明確化のため、市場参加者の知見を採り入れつつ、グリーンな資金使途に関する例示を更新、拡充する仕組みの構築など、国際的にも通用する質の担保に必要な施策を検討。

（２）トランジション・ファイナンスの拡大

方向性①：国際的な信頼性の向上

- 基本指針や分野別技術ロードマップの策定等の環境整備の結果、トランジション・ファイナンスの国内における活用は順調に推移してきている。また、国際的にも民間及び国レベルでトランジション・ファイナンスに対する理解促進が進みつつある。一方、トランジションに対する座礁資産化の懸念はいまだ残っており、引き続き、適格性・信頼性の担保に向けた取組が必要。

➤ このため、以下の取組を行う。

- ◆ トランジション・ファイナンスの実行性・信頼性をより一層確保するため、分野別技術ロードマップの拡充（自動車分野の追加）、国際的なシナリオとの整合性にかかる説明力をさらに向上するための取組（研究機関による排出経路の定量化等）を含め、継続的な改善・更新を行う。
- ◆ また、トランジション・ボンド等による資金調達後において、企業と投資家・金融機関が建設的な対話をしつつトランジション戦略を実現していくために、債券投資家等を主な対象にしたガイダンスを策定する。
- ◆ 加えて、政府間での発信や、ICMA、GFANZ 等の民間イニシアティブへの働きかけを継続し、トランジション・ファイナンスに関する理解の促進に向け、国際社会に対する発信を強化する。

方向性②：ファイナンスド・エミッションへの対応

- 2050年カーボンニュートラルの実現に向けて、多排出産業によるトランジションの取組に対する投資家・金融機関の資金供給（トランジション・ファイナンス）は不可欠。他方、GFANZ傘下の金融アライアンスに賛同する投資家・金融機関は、2050年までにファイナンスド・エミッション含めて自社の排出量をネットゼロとするため、2030年までの削減計画の提出など、野心的な目標を自ら設定することが求められている。
- こうした状況において、多排出産業に対する資金供給は、短期的には自らのファイナンスド・エミッションを増加させてしまうことになるため、投資家・金融機関においては、トランジション・ファイナンス等を通じて、多排出産業の脱炭素化に向けた多様なパスウェイを支援することが期待される一方で、トランジション・ファイナンスに積極的な投資家・金融機関ほど、足下では排出量が多い金融機関とみなされてしまう矛盾が存在。
- このため、ファイナンスド・エミッションに関する国際的な算定・開示方法等を踏まえつつ、トランジション・ファイナンスの取組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。その際、官民での検討チームを立ち上げ、国際的な民間イニシアティブ（PCAFやGFANZ等）や、国家間フォーラムでの賛同が得られるよう、連携を進めていく。

方向性③：トランジション・ファイナンスの裾野拡大・加速化

- 多排出産業であって、個社では投資余力が十分でない企業については、エネルギー転換等の脱・低炭素投資に二の足を踏んでいるのが事実。脱炭素と成長の同時実現に向けては、グローバルに展開する企業のみならず、これらの企業も含めたトランジション・ファイナンスの裾野拡大による脱炭素支援が重要。
 - エネルギー転換コストの抑制や効率的な生産設備の転換など、個社及び社会全体の負担を低減することが重要であり、化石燃料関連業種の地域性も踏まえると、関連企業、行政、研究機関等による、脱炭素に向けた協議体（コンソーシアム）の組成も有効な手法の1つである。さらには、隣接する多排出業種間による共同の脱炭素投資や企業結合が重要な役割を果たしうる。
- こうした企業行動は、競争法上の規制対象になる可能性があるため、公正取引委員会は企業間の連携等に関して独占禁止法上の考え方を示す指針の策定を検討。また、複数社での連携を後押しする競争政策上の対応について、関係機関と連携しながら検討。これらの検討と合わせて、複数社が連携してトランジション投資を行う際の金融支援についても検討を行う（下記（3）のブレンデッド・ファイナンスの検討の一環として実施）。

（3）新たな金融手法であるブレンデッド・ファイナンスの開発・確立

- GX分野は、技術リスク、工事完工リスク、安定操業リスク、需要リスク、政策リスクなどの不確実性が高い分野であり、資金の出し手となる機関投資家や民間金融機関からすると、これまでファイナンス経験のない案件が多く、政策サイド、技術に知見があるNEDO等の公的機関、その他の公的・民間金融機関と協力して、リスクアセスメント手法を開発し、トラックレコードを積み上げていくことが必要となっている。
- 例えば、脱炭素技術のイノベーション促進に向けては、技術を持った大企業等による新事業体形成やスタートアップ等による取組が考えられる。しかし、特に商用化・大規模化段階において、これまでの政府による研究開発支援をした案件についても、技術、完工、安定操業、需要リスク等が引き続き存在することから、民間金融機関による資金供給が十分に行われず、「死の谷」（資金ショート）のおそれがある。

- また、自家発電の燃料転換にむけた共同投資や、コンビナート内での生産設備の共同運営など、トランジションに向けた事業再構築等を目指す取組についても、グリーン製品に関する需要リスクやカーボンプライシングの水準が不透明であるなどの政策リスクが存在することにより、トランジションに必要な投資に踏み切ることができず、民間金融側としてもリスク算定が困難との声もある。GX分野において、公的資金と民間資金を組み合わせる資金供給する手法（ブレンデッド・ファイナンス）は、欧米では、公的機関が、その公益性・公平性・中立性をもって、補助金、出資、債務保証、有価証券や債券の取得等を通じた金融支援を実施し、これにより、民間金融機関のリスクテイク能力を強化している。
- このため、我が国においても、公益性・公平性・中立性を持った公的機関が、必要に応じて、案件関係者（事業者、公的・民間金融機関等、技術開発支援を行ったNEDO、機関投資家、弁護士や会計士等の専門家等）を集め、各主体におけるリスク許容度をヒアリング・分析し、民間金融機関が取り切れないリスク（通常の投融資よりも長期の期間、莫大な資金量等）を特定した上で、公的金融機関等の活用も通じたGX技術の社会実装段階における金融手法によるリスク補完の在り方を検討していく。これらの活動は、我が国のGX分野におけるブレンデッド・ファイナンスの専門集団を育成することにつながり、これらの支援活動を通じた人材育成と資金供給の円滑化により、我が国のGX分野における経済成長と排出削減に寄与するものである。

(4) 地域・中小企業のGX投資促進にむけた資金供給

- 中小企業は、日本全体のGHG排出量のうち1割～2割弱（1.2億t～2.5億t）を占め、目標実現には中小企業も含めた日本全体での取組が必要不可欠。他方、中小企業の多くはカーボンニュートラルについて、具体的な方策を検討するまでには至っていない。サプライチェーン全体の脱炭素化を促進するため、中小企業やそれに投融資する地域金融機関等に対し、環境整備や支援を行っていく必要がある。また、その際には関係省庁の地方支分部局（経済産業局、財務局、地方環境事務所）が連携しながら、取組を推進していくことが重要。
- このため、以下のような取組を行う。
 - ◆ 脱炭素化に向けて、GXに取り組む中小企業に対する政策金融における新たな融資メニューの創設を検討。

- ◆ 地域金融機関や商工会議所等の地域の経済団体等（支援機関）とも連携して、中小企業の脱炭素化に向けた支援人材育成やツールの提供等の地域ぐるみでの支援体制の構築や、GXに関する政府の施策を広めていくなどの取組を推進。
- ◆ 地域金融機関に対し、地域での脱炭素化に伴う機会やリスクを分析し、具体的な融資先支援や案件創出につなげる取組の支援を検討。
- ◆ 地域金融機関の営業職員等が中小企業等の脱炭素化に対する支援を行うための「脱炭素アドバイザー資格認定制度」の創設を検討。

（５）企業のGX投資促進等にむけた市場環境の整備等

方向性①：インパクト投資の活用等

- 経済的収益のみならず、投資による社会・環境面での改善効果（インパクト）を企図したインパクト投資が拡大している。
- トランジション・ファイナンスにおいても、目標の具体化・見える化等を行い、投資家にとって魅力的なプロジェクトであることを示すことで、インパクト投資の文脈での資金調達を行っていくことも考えられる。金融庁の「インパクト投資等に関する検討会」において、こうした観点も踏まえながら、幅広いアセットクラスや企業のステージにおけるインパクト投資について議論を行っていく。
- 金融機関と企業との対話の円滑化など脱炭素の取組を推進するため、金融庁において立ち上げた検討会において、議論を行っていく。

方向性②：気候変動情報開示の促進

- 2021年6月のコーポレートガバナンス・コード改訂により、プライム市場上場企業にはTCFD開示が実質義務化。これらの取組により、日本のTCFD賛同社数は急激に増加。他方で、開示の内容面はまだ発展途上であり、企業自らの経営戦略に即した実践的な開示を促進するためには、知見の整理や体制整備が重要。
- TCFDコンソーシアムを通じて、開示・活用両面の質の向上に向けた支援やTCFD未賛同機関を含めた普及活動を行う。具体的には、初年度開示及び開示の質の向上を目指す事業会社の支援、サステナビリティ経営推進人材育成、経営層フォーラムの開催等、コンソーシアムに対する多様なニーズに応えるプログラムを開催していく。

- また、TCFD 開示に関し、シナリオ分析の実践ガイドの提供や地域金融機関向けの支援プログラムの実施等、企業、地域金融機関等の主体別や、それぞれの開示の進度に応じ、個別の支援を検討・実施。加えて、TCFD 開示を始めとするサステナビリティ情報開示についての理解・活用を促進するための取組など、資金調達者自身の戦略に関する開示の促進に必要な施策を検討。

方向性③：非財務情報開示の充実

- 脱炭素を含めた非財務情報開示、特にサステナビリティ情報の開示について注目が集まるとともに、重要性が高まっており、国際的には ISSB における議論も進んでいる。
- 金融庁において、有価証券報告書にサステナビリティ情報の記載欄を設けることとしており、必要な府令改正等の手続きを進める。

(6) G X 実践企業の評価軸の構築と金融市場における活用

- G X 投資は、長期かつ規模が大きく、その効果発現までに時間がかかることに加えて、中央投資家層は、GFANZ の動きなどもあり、排出量の多い企業の株式購入を控え始めており、G X 投資が必要な多排出企業ほど、株式市場における評価が上がりにくい状況。これは、現状の気候変動分野における企業評価が、排出量そのものを「リスク」として評価し、排出削減に資する製品・サービスなどを「機会」として評価できていないことも一因と考えられる。一部の金融機関では削減貢献量などを企業評価に組み込む動きがあるが、「機会」の開示方法や項目も開示主体により異なっており、気候変動分野における「機会」評価の方法論や指標についても確立したものは存在していない。今後、気候変動分野における企業の評価の中に、「機会」関連の評価軸を作り、企業側の開示と金融機関側が目線を合わせることで、開示と活用の好循環を回していくことが重要。
- 現在、我が国の G X をけん引する企業が集まる「G X リーグ」において、市場創造やルール形成を議論する「経営促進 WG」が立ち上がっている。本 WG には、金融機関と事業会社が約 70 社集まっており、企業の持つ製品やサービスなどの削減貢献量など、日本企業が有する気候変動への貢献の機会面が適切に評価される仕組みの構築に向けて、G X 実践企業の評価指標を整理したガイドライン・レポートを策定

するとともに、世界に向けて「気候変動への貢献開示イニシアティブ」の組成を検討。

- これらの評価のフレームワークや指標が事業会社及び金融機関で共有されることにより、G X を実践する企業が適切に評価されるための指標開発を行い、資産運用会社等による新たな金融商品（指数やETF等）の組成が期待できる。さらに、こうした新たな金融商品が生まれた結果として、株式市場におけるG X 実践企業の評価が高まることが期待される。
- また、国際的な場において、ビジネス（WBCSD等）・ファイナンス（GFANZ等）・国（米国、次期COP議長UAE）等の主要ステークホルダー等とも連携をし、削減貢献量などについて発信。来年日本が議長国を務めるG7（気候・環境・エネルギートラック）を含め、様々な国際的な場において発信をし、国際的な議論を主導していく。

(7) 資金還流の形成

- 世界の中央銀行は、積極的なグリーン金融政策を展開しているところ、日本でも、昨年12月に気候変動オペを開始。また、年金基金等のアセットオーナーが、気候変動分野含むESG指数の採用する中、日本のGPIFや民間年金基金等において、ESGを統合した運用が本格化。すでに、個人資産についてもグリーン預金等の取組も民間金融機関において始まっており、こうした動きの拡大も大事。今後の取組の方向性として、直接・間接金融双方における、更なる資金供給の拡大が必要であるほか、削減目標と排出量のみならず、移行戦略や投資実績など、G X 投資を実践する企業の評価のあり方の検討が必要。
- 国内外におけるファイナンス環境を踏まえつつ、2050年までの長期間にわたって企業の気候変動関連投資を支えるための資金環流の促進に向け、公的金融の活用も含め、必要な施策を検討。
- G X に対する投資意欲に応えられるよう、グリーン外貨預金など、投資家に訴求力のあるG X に関連する金融商品の開発を期待。

以上