

トランジション・ファイナンス環境整備検討会にかかる意見交換会

議事要旨

- 証券会社・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ [P 2](#)
- 外部評価機関・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ [P10](#)
- 産業界・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ [P15](#)
- E S G 評価機関・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ [P25](#)

トランジション・ファイナンス環境整備検討会にかかる意見交換会（証券会社）

1. 日時：2021年2月15日 16時～17時30分

2. 場所：Webex

3. ご出席者：

相原 和之 野村証券 デット・キャピタル・マーケット部 ESG 債担当部長

伊井 幸恵 みずほ証券 コーポレートファイナンス部 サステナブルファイナンス室長

大谷 敏明 BNP パリバ証券 資本市場本部 資本市場部長

加藤 政紀 JP モルガン証券 債券資本市場部長

櫻本 剛弘 ゴールドマン・サックス証券 投資銀行部門 資本市場本部
資本市場部長 マネージング・ディレクター

清水 一滴 大和証券 デット・キャピタル・マーケット部 SDGs ファイナンス課長

鈴木 正則 東海東京証券 DCM 部 付部長

田村 良介 三菱UFJ モルガン・スタンレー証券
デット・キャピタル・マーケット部 ESG ファイナンスチーム
エグゼクティブ・ディレクター

チヴァース 陽子 SMBC 日興証券 SDGs ファイナンス室長

林 礼子 BofA 証券 取締役副社長、国際資本市場協会（ICMA）理事会理事

吉田 伴憲 クレディ・アグリコル証券 資本市場部長

オブザーバー

日本証券業協会

日本取引所グループ

主催

金融庁、経済産業省（事務局）、環境省

4. 議題：

(1) 趣旨説明

冒頭、経済産業省よりトランジション・ファイナンス基本指針（以下、基本指針）骨子案についての説明がなされた。

(2) 意見交換

- リファイナンスはグリーンボンド原則でも認められており、トランジション・ファイナンスにおいても対象としてよい。
- 基本指針におけるトランジション・ファイナンスの位置づけに関する図表は、従前のグリーンボンドであっても、トランジション・ファイナンスで求められている4要素を満たせばトランジションとラベリングされるとなると、従来グリーンに該当する資金用途でもトランジションとしてラベリングすることが必須になるという印象を受ける発行体もいるだろう。そのため、発行体の意思により柔軟性をもって対応できることを明確化するのが望ましい。
- 日本では起債の例がないため、発行体はトランジション・ファイナンスに対して投資家からの需要があるか懸念をしている。そのため、投資家への情報発信を行うとともに、投資家からも需要がある点を明確にすることが、発行体の積極的なトランジション・ファイナンスの活用につながるだろう。
- ICMAのクライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブック（以下、ハンドブック）と基本指針を整合させるとの点は、日本としての考え方をグローバルと合わせることを意味しており好ましいと考える。
- 国内の実情を踏まえた基本指針とする際、例えば、要素3で求められている目標について、長期目標に向けたトランジション、短中期の目標を市場や投資家が納得する形で提示することが必要となる。この点に関して発行体の開示や独立したレビューの取得が重要。また、国として当該部門にどのような計画を持っているかを示すことも重要となるだろう。

(経済産業省)

- 国として、今後策定する多排出産業向けの業種別ロードマップがよりどころの1つになりうるだろう。
- 独立したレビューについては、推奨するものとして記載をする予定であるが、その認識でよいか。
 - ◇ 独立したレビュー・検証は、ICAMのハンドブックと整合することや、海外の債券投資家からのトランジション・ファイナンスとして認識されるためにも、推奨をすることがよい。
- ハンドブックでは、透明性の担保がポイントであると認識している。一方で、裾野を広げていくにあたっては、発行体の規模に応じて、透明性を担保する方法を分けても良い

のではないか。

- 要素4で求められる成果とインパクトに関しては、定量・定性のいずれでも重要である。そのため、日本の実情にどのように合わせていくかがポイントとなる。

(経済産業省)

➤ 何を定量とし、定性とすべきかについて、分野別に分けるなど、具体的な整理方法があるか。実態を踏まえつつ、透明性が高い方法をご教示いただきたい。

☆ 基本指針で、定量と定性の扱いを具体的に示すことは難しい。また、定量評価の不可はタイムラインによって変わり得る（当初は定量評価が難しくとも後で可能となる場合が想定される）ため、基本指針では大枠を示しつつ、定量評価が可能な場合には、定量的な指標を用いるとし、その時々に応じて最適な開示方法で開示することが重要ではないか。

- 基本指針の骨子は、ICMAのハンドブックとの整合を意識しつつ、国内の実情を踏まえる形で具体化していくとのことであり、全体として違和感はない。
- トランジションでは、要素3で求められる短中期の目標が重要となる。長期目標に向けた短中期の目標を含む軌道は、線形が望ましいが、現実的には難しく多様な軌道があることは、ICMAでも考えは一致していると聞いている。
- 多排出産業の場合、テールヘビーな軌道となることも想定されるが、どのように達成するのかを科学的根拠に基づき示すことが重要となる。
- 要素3では、Scope3を検討が必要な項目としているが、Scope3が多い上流の企業では必須とすべきという議論もある。ローカルな観点での実務執行面だけでなく、グローバルで許容されるかという観点も検討すべきだろう。
- リファイナンスについては、他の債券で許容される範囲であれば問題ないという認識である。トランジション・ファイナンスのコンセプトと相いれないわけでもない。
- サステナビリティ・リンク・ボンド（以下、SLB）の場合、ベースラインと目標設定の水準次第でトランジション・ファイナンスとして対応できると認識している。
- ICMAハンドブックではソーシャルボンドも対象だが、本基本指針では対象外としていることは問題ないか。入口で排除するのではなく、検討すべきではないかと思う。金融庁もソーシャルボンドのガイドラインを作成することもあり、市場も大きくなるだろう。例えば送配電は、グリーンボンドの対象にはなっていないが、ソーシャルボンド原則のインフラ整備の観点では含まれるという見解もある。これをトランジション・ファイナンスとして扱うことができないのか。

(経済産業省)

➤ ソーシャルボンドでもクライメート・トランジションに資するものであれば、対象になる可能性があるかと認識している。

- ハンドブックはパリ協定を前提に作成されているが、日本としては2050年カーボンニュートラルの達成が中心である。基本指針では、国全体の戦略とパリ協定の関係を踏ま

え、前者に重きを置いた表現にしてもよいのではないか。

(経済産業省)

➤ 2050年カーボンニュートラルを目指すことは国としての目標であり、背景として記載していきたい。一方で、ICMAを踏襲するとの点では、大前提はパリ協定であると認識している。

- 経済産業省で策定する業種別ロードマップと業界等が定めたロードマップの関係をどのように整理すべきか。対象範囲の違いも想定される。業種によっては電力業界のように排出量の大半がScope 1ということもあれば、ガスのようにScope 3が大きい業界もある。

(経済産業省)

➤ すべて業種のロードマップを作成することはできないため、既存のものは活用していきたいと考えている、

- Scope 3についても、電力はScope 1が大半であるが、ガスはScope 3が大きい。このような業界の特性を踏まえ、必要性に関して投資家、発行体が納得できる内容としていただきたい。
- リファイナンスに関するルックバック期間については、ICMAでは対象期間を示すことが推奨されている。また、リファイナンスに関しては、その理由をどの程度必要とするのがポイントであります。トランジション・ファイナンスとして要素3の戦略・シナリオに関するものになるかと思うが、それ以上の記載は発行体の負担が大きいという印象である。

(経済産業省)

➤ リファイナンスの理由に関する説明について、過去の案件の焼き直しではなく、合理的な理由で必要となるケースも考えられるだろう。

- 投資家・発行体に関連する情報を得やすくするために、トランジション・ファイナンスのプラットフォーム（ウェブサイト）を作るなどして、情報を得やすくしてほしい。

(経済産業省)

➤ 次年度事業で実施するモデル事例の内容などは公開し、参考にできればと考えている。

- ICMAのハンドブックは開示の手引きとも受け止められる部分もある。基本指針は、実施内容についてより具体的な内容が盛り込まれるとよい。
- 例えば、1ページの排出削減困難（hard to abate）について、具体的な業種を列挙してはどうか。どのような業種をトランジション・ファイナンスの発行体の候補として想定されているか示すことも有効であるだろう。

(経済産業省)

➤ 排出削減困難な業種は、ご指摘のように業種別ロードマップの対象として想定している。

- また、資金使途のガイダンスを示すのもよいのではないか。例えば化石燃料のロックインを対象外とすることや、その他 Do not significant harm の考え方を適用する等、もう少し具体的に盛り込んでいただくとよい。
- 公正な移行の考え方について、経済的にネガティブな対象への資金供給もトランジション・ファイナンスの対象として位置付けていくか検討すべきではないか。
- グリーンボンドの発行体は金融機関が多いが、トランジション・ファイナンスでも、トランジション・ローンを提供するような金融機関がトランジションボンドを発行することも考えられる。これを今回の対象とするか。

(経済産業省)

- 対象と考えられる。公正な移行が1つの目的として成立しうる場合について、背景・目的として記載すべきか。あるいは戦略において不可欠な要素とすべきか。
 - ◇ 発行体に公正な移行に関する要素をすべてカバーすることを求めるとハードルが上がる。そのため、資金使途の1つとして示すだけで十分ではないか。
- ICMA との整合性に配慮し、地域特性や業種の違いを勘案する点は良いのではないか。
- トランジションは投資家への説明が重要と認識。グリーンボンドでは、グリーンiumとして調達条件が良くなるとマーケットで認識されている。欧州の発行体はコストよりも意義を重視する場合もあるが、日本の発行体ではコストも重視されている印象。トランジションボンドの普及に当たっては、例えばプレミアムが出るような形になればよい。
- インパクトや評価体系の構築がガイドラインの構築では重要と認識している。インパクトについて、定性的な指標で投資家に説明することは難易度が高い。定性・定量を併記している背景や、投資家への説明方法などご教示いただきたい。

(経済産業省)

- 個別の情報を詳細に公表できない案件の場合、外部認証会社等が発行体の情報を読み取ったうえで、結果を定性的に説明することを想定している。また、定性的な指標として外部認証の利用も想定している。
- 基本指針の想定される読み手に、投資家と貸付人を入れていただきたい。
- 基本指針におけるトランジション・ファイナンスの位置づけについて、トランジションボンドとグリーンボンドの重なる領域では、サステナビリティボンドも重なることを認識している
- 公正な移行の定義を説明すべきである。全体戦略と公正な移行がリンクする形で基本指針に入れたほうが良い。
- 要素3に関する目標や軌道の策定の際に、地域特性や業種の違いを考慮することについて、グローバル企業が途上国でのプロジェクトを行う場合に、日本の基準を当てはめるのか、途上国の基準を使うのかに関して考え方を示していただきたい。

(経済産業省)

- 地域特性については、今回策定しているのは国内指針ではあるが、海外での活用も
スコープから除外するべきでないとの意見を検討会でもいただいております、検討す
る。
- リファイナンスに関するルックバック期間について、トランジションの場合、妥当性が
あれば10年前の研究開発費用なども含まれることを許容するなど、そのような記載に
していただきたい。
- 中小企業と大企業では体力やリソースが異なるため、中小企業がトランジションにお
いて劣後しないような工夫が必要である。本来、業界目標は個社目標ではないが、中小
企業を支援するためにどの程度業界目標を個社の戦略として認めるかは要検討である。
- 2030年では排出削減が大きくなるとも、将来的に大きな削減が可能となる場合もある
ため、軌道が線形でない点はより強調していただきたい。
- ローンは相対で了承を得られれば成立するが、トランジション・ファイナンスでは不透
明感が批判的となる可能性がある。ローンについてもできるだけ開示を求めるよう
にしていきたい。機密性が高い案件にローンを利用するなど、ボンドとローンの恣
意的な利用がされることを懸念している。
- トランジション・ファイナンスの主体について、銀行セクターを対象とするか。ICMA
のQ&Aでは金融サービスを提供する主体も象となる旨が明記されている。また、総合
商社のような投融資でファイナンスに関与する主体は金融サービスを提供する主体に
含められると考えられるし、プロジェクトオーナーにならない製造業も日本のトラ
ンジションで重要な役割を果たすと考えている。
- Enablingのような考え方をを用いて、プロジェクトオーナーの戦略や提供する技術水準
が業界のトランジションの経路に整合していることを確認することで、金融機関と同
様に製造業もトランジションの対象として認められるということを明記していただき
たい。

(経済産業省)

- 主体の明確化、Enablerを対象に含むことを明記することも具体化の1つであると
考えている。

(環境省)

- Enablerの考え方は理解するが、国際的には当該企業自身の戦略も求められるとい
う議論があり、慎重に検討したい。
- Scope3について、ICMAハンドブックではベストエフォートでよいと記載。グローバ
ルスタンダードの観点ではScope3を対象とすることが望ましいが、現状を踏まえ進め
ることがよいのではないか。
- 要素4で求められる投資計画の開示について、トランジション戦略では、2050年に向
けては、実現可能性が不明確な技術も積み上げていくこととなるが、具体的な研究開発
の取組で見通すことができるのは2030年程度までだろう。そのため、技術の詳細を記

載することは難しいと考えており、例えば2030年まではどのような分野に資金を投入していくかなど、方向性を示すことも初期段階としては認める形にすることも考えられるのではないかと。

- 成果とインパクトを定性的・定量的に示すという点について、既に実装段階にある技術などは定量的な目標を設けられるが、10年・20年後など債券の償還期間後に成立するような研究開発は難しい。これらの取り組みにも投資を呼び込むために、例えば定性部分の開示や共同PJ数などの評価も考えられる。また、失敗したとしても長期的な技術開発にチャレンジすることが評価され、トライアンドエラーが許容されるような形で資金の流れを作ることが重要である。必ずしも結果を求めるのではなく、実務上可能な範囲でという形で明記してほしい。
- 基本指針がハンドブックを基にして、グローバル基準と整合をとるという点は良い。
- ボンドとローンの特性について、ボンドは公募であればシンジケーションを組むが、ローンは相対が主流であり、かつシンジケーションを組んでもアレンジャーとの間で話がほぼ終わる。そのため、ボンド主体で基本指針を策定すると、ローンの自由度を損なう可能性がある。企業規模の議論と同様に、注記でローン部分について記載を緩めるなどの対応も必要に応じてあってもよいのではないかと。
- トランジション・ファイナンスは投資家への説明も重要である。海外でガイドラインを作る際は、オピニオンリーダー的な機関投資家に意見をうかがうように、検討会等で機関投資家に参加してもらい話を聞くのも1つの案である。

(経済産業省)

- 投資家向けの説明が重要であることは認識しており、検討会にも委員として参加いただいている。
- 企業規模の議論について重要と認識している。公募債主体であれば年金系の投資家も購入できるが、私募であればインデックスが入らず年金系の投資家は購入しなくなる。企業規模が比較的小さい企業については、開示基準を緩める形で対応するとよいのではないかと。
- 資金使途はローンでも非常に重要。例えば住宅ローン、アパートローンでもそれが本当に住宅取得・建設に使われているのかを見て融資しているように資金使途は重要。については、資金使途の例示などをしていくべきではないかと。
- リファイナンスは、トランジション・ファイナンスの市場規模を拡大する要因となると思われる。ルックバック期間を含め、リファイナンスの説明に関する説明は適切に開示すべきである。なお、ルックバック期間は、インフラ系の企業では長期間となることもあるだろう、そのような場合も含め事例等で示すとよいのではないかと。
- トランジション・ファイナンスでは、経営方針が重要となる。そのため、発行体企業が慎重になって、なかなか取り組みが進みにくいことが想定される。証券会社だけが前のめりになるのではなく、発行体企業が発行したいという機運を高めていく方策を丁寧

に示す形にしていただきたい。

- 企業規模の議論について、大企業から取組を進めていくべきではないか。
- 国際的に認められ、かつ使い勝手が良いものが必要である。透明性が高くパリ協定の達成に貢献し、かつ日本経済の成長を促すものをどのように作るかがポイントであると認識している。
- パブリック・コメントを行い、広くご意見を伺えるとよい。

以上

トランジション・ファイナンス環境整備検討会にかかる意見交換会（外部評価機関）

1. 日時：2021年2月16日 16時～17時

2. 場所：Webex

3. ご出席者：

青木 広明 Vigeo-Eiris Head of Japanese Market

宇佐見 剛 格付投資情報センター
格付本部格付企画調査室 ESG 評価部担当部長 チーフアナリスト

金留 正人 DNV GL ビジネス・アシュアランス・ジャパン
サーティフィケーション&サステナビリティサービス部
サステナビリティサービスグループ テクニカルリード

菊地 理恵子 日本格付研究所 サステナブル・ファイナンス評価部
チーフ・サステナブル・ファイナンス・アナリスト

※このほか、Sustainalytics 社は ESG 評価機関の意見交換会にご参加。

主催

金融庁、経済産業省（事務局）、環境省

4. 議題：

(1) 趣旨説明

冒頭、経済産業省よりトランジション・ファイナンス基本指針（以下、基本指針）骨子案についての説明がなされた。

(2) 意見交換

- 骨子案の目的と方向性について異論はない。
- ICMA のハンドブックは公表前から市場参加者の期待が高かった一方、ハンドブックは大枠の設定となっており、個別の議論は市場に委ねる内容となっている。そのため、基本指針ではより踏み込んだ表現や細かい説明を記載することで、市場関係者に有用なものとなることが重要。
- 欧州では、もともと排出削減困難なセクターが如何に低炭素化を実現するためのファイナンスを確保するかが、トランジション・ファイナンスについての議論の中心であっ

た。そして、資金使途よりも発行体としてどのような戦略を持っているかが重視されることになった。

- ICMA のハンドブックでは、トランジションに関する資金使途を定義していない。一方、基本指針におけるトランジション・ファイナンスの位置づけに関する説明資料では、トランジションという新しいアセットの概念が追加されたような誤解を生じさせないよう留意が必要。グリーンプロジェクトの定義が文章で記載されているが、何がグリーンプロジェクトと呼べるかは外部評価機関によってもスタンスも実績も異なるため、こうした実態を反映されるような整理が望まれる。
- 要素 1~4 の基本的な方向性については特に問題ない。
- 要素 3 の短中期目標で多様なものが認められる点について、基本指針に明記されることは重要である。
- グローバルな観点を踏まえると Scope 3 は除外は困難であるが、Scope 3 の開示が難しい主体の場合、開示ができない際の対応方針が記載されていると、有用ではないか。

(経済産業省)

- 要素 3 の Scope 3 は、グローバルな観点を踏まえて除外すべきではないという意見が他からもでている。ICMA のハンドブックでは、特定の産業部門における適切な測定手法が整備中であるため、暫定的にベストエフォートベースで、と記載されている。
- 要素 4 について、投資計画等については定量化が望ましい、とする点には賛同する。実績については可能な限り詳細に説明して透明性を担保いただきたい。投資計画の開示については、特に資金使途を特定する場合において「可能な限り対象となる取組を開示」と記載あるが、ICMA のハンドブックと比較して開示項目が緩和された印象を受ける。記載の背景を伺いたい。

(経済産業省)

- 詳細な説明を求める際、要素 4 について、すべてが定量的に示せないことは前提とし、「可能な限り」といった記載で問題ないか。
- 投資計画については、個別の契約について紐づけた詳細な開示が企業戦略上懸念されることを想定して「可能な限り」といった表現にしているが、機密性や戦略との整合性といった文脈ではどのような表現が適切か。
- 要素 4 は定量化が難しいところは定性的に開示することとなる。この際、定性的にしか開示できないものをどこまで踏み込んで開示するかが難しい点。業界によって状況が異なるため、今後取組していく上での論点となるのではないか。
- 投資計画の開示について、特に資金使途を特定する場合は守秘義務や事業戦略上の問題から開示が難しい場合もある。こうした状況でとり得る対応を、グリーンボンドガイドライン等を踏まえながら具体的な例として開示すると良いのではないか。例えば研究開発の細かな記録は不要だが、方向性のみ開示を推奨するなど記載できるのでは

ないか。

- 基本的に目的と方向性については問題なく、認識と相違ない。
- 実際にセカンドオピニオンを出す際は、ICMA のハンドブックだけではトランジション・ファイナンスの評価がしづらく、グリーンボンド原則とハンドブックの両方を踏まえた評価を想定している。ICMA のハンドブックは、グリーンボンドにトランジションラベルを付けるためのものと理解しているが、ICMA のグリーンボンド原則と日本のグリーンボンドガイドラインは全く同じではない。基本指針の位置づけでも、トランジション・ボンドは、グリーンボンドにトランジションラベルが付いたものということになると考えられるので、ICMA のグリーンボンド原則を踏まえるとすべきではないか。

(経済産業省)

- 基本指針に記載される部分以外の手続き等については、既存のグリーンボンド原則等を参照する想定。
- CBI の原則も参考にしているが、資金用途特定型を評価する際は、トランジション戦略に資金用途が整合しているかを判断の重要な観点としている。よって現行のグリーンボンドの資金用途としては評価ができない対象も、トランジション・ファイナンスの対象になり得る。トランジション適格との判断は別としてわかりやすい例を挙げると、大幅なイノベーションを待つのではなく、石炭火力発電（高排出セクター）を LNG に切り替えるような、トランジション戦略のなかで一時的な CO2 排出削減効果が見込める案件は、着実に CO2 を削減するようなプロジェクトであり、グリーンボンド原則における資金用途の考え方に反するものではないと解釈できる。
- 要素 4 の投資計画や具体的な施策の実行について、どのようなものが定量的・定性的であるべきか記載されていると良い。今後トランジション・ファイナンスの資金が必要なものとして、①暫定的に CO2 排出を下げるもの、②CCUS などのイノベーションに対する投資の 2 つがある。後者は最終的にはグリーンな技術になる可能性もあるが、途中段階で終わってしまう可能性があるものや、CCUS など使う方法によっては性質が変わるものについては定性的な評価になる。資金用途特定型に限定されるが、具体例が基本指針にて示されると良い。

(経済産業省)

- 定性的・定量的開示の具体例を可能な限り示す点について、GHG 排出量などが定量的開示として挙げられると考えるが、それ以外に想定されるものはあるか。
- 戦略の開示については、フレームワークにどこまで記載するかを検討しなければならないだろう。フレームワークに含めるべき要素の記載があると、発行体は開示しやすいのではないか。
- ICMA のハンドブックは、資金用途については言及していないが、基本指針では一定程度トランジションな資金用途の考え方が記載されていると良い。例えば CBI のフローチャートのように、暫定的に CO2 を削減するだけのもの、あるいはネットゼロに貢献

するが開発途中のもの（ブルー水素）などを含めて、トランジション・ファイナンスの対象となる事業のカテゴリがある」と評価会社として評価しやすい。また、発行体側の理解も深まるのではないか。今後、評価会社が評価していくことで、ベストプラクティスが蓄積される側面もあるため、分類がなければ評価できないわけではないが、何らかの方針が示されると良い。

（経済産業省）

- 今後、策定するロードマップは参考とするシナリオの1つになると考える。同時にモデル事業を実施し、できる限り内容や評価を開示することで、具体的な開示の例を分野ごとに補足したいと考えている。
- 全体の骨子について異論はない。日本のトランジション・ファイナンスが批判にさらされないことが重要。モデル事業によりベンチマークを作る他、CBIやEUタクソノミーなどのように、エクスクルージョンの考え方を記載する方法も市場関係者の理解を共通にするという意味では有効と考える。例えば、海外での評価が高い事例や、国の考える除外事例を事例集のような形で出すと良いのではないか。
- 要素3の地域特性や業種の違いを拡大解釈し、自社ができる範囲（自社基準のようなもの）に限定したトランジション評価の相談がある。評価会社として断ってはいるが、IMO（船舶）やICAO（航空）など、業界別の参考事例や参照例を示すことで、独りよがりのトランジションが認められないことを示せるのではないか。
- トランジション・ボンド/ローンとグリーンボンド/ローンの両方に該当する場合の解釈が難しい。発行体の自主的な解釈になりかねない部分がある。発行体が批判にさらされないよう、リードするような手引書のようなものがあると良いのでは。
- トランジションパスの設定は国や評価機関がある程度責任をもつ必要があると考える。批判が一企業や特定のプロジェクトに向かないようにしないといけない。モデル事業後にトランジション・ファイナンスが一気に発行される際、対外的に日本の評価を下げることもなりかねない。
- 要素3の短中期の目標について、軌道は線形だけでなく、多様なものと言う点は重要であり、認めていただきたい。
- 要素4について、基本的に定量化できるものは開示し、定量化できないものは定性的であっても可能な限り開示してほしい。一方、機密性の観点から開示しにくいこと、加えてローンが対象となる場合は相対での取引の関係上開示がなじまない場合もある。今後発行体を含め議論いただきたい。
- 例示についてのご意見が多く出ており、発行体への分かりやすさの観点からはその通りだと思う。但し、トランジション・ファイナンスは戦略ありきで評価されるものである。例示があるとわかりやすいが、あくまで発行体の戦略の中で短中期、長期の目標と整合していれば、様々なプロジェクトの組み合わせがあり得る。例示することによって逆に何かが排除される結果にならないように留意しなければならない。具体的なイメ

ージは今後もモデル事業やロードマップで示されてくる認識であり、戦略との整合の重要性を第一にしていきたい。

(経済産業省)

- 例示をするとリストにないものをトランジションでないと捉えられやすい傾向があることも踏まえ、除外事例としてのネガティブリストというご意見もあった。これまでのご経験を交え、効果的な説明方法についてお伺いしたい。
 - 海外と日本の発行体では姿勢に違いがある。例示やネガティブリストの策定を待っていると、周囲が先に進んでいってしまう。欧州ではハンドブックが出る前にトランジション・ボンドが発行されるなど前のめりで進んでいることを踏まえ、国内の取組を進められると良いのではないか。
 - 如何に発行体が検討しやすい基本指針を作るかが重要。資金使途を具体的に記載するのは難しいと考えるが、こういった寄与の仕方をするものがトランジション・ファイナンスにあたるかといった類型があると良い。

以上

トランジション・ファイナンス環境整備検討会にかかる意見交換会（産業界）

1. 日時：2021年2月22日（月）16時～17時30分

2. 場所：Skype

3. ご出席者：

饗場 崇夫 日本自動車工業会 国際温暖化政策分科会長

河崎 雅行 日本製紙連合会 常務理事

須藤 幸郎 石油連盟 企画部長

齋藤 龍司 日本鉄鋼連盟 技術・環境部 マネージャー

林 康太郎 セメント協会 生産・環境部門統括リーダー

深野 行義 日本ガス協会 環境部部長

牧野 英顯 日本化学工業協会 常務理事

宮田 卓 電気事業連合会 部長

※上記の他、電気・電子温暖化対策連絡会より書面にてご意見を頂戴しております

オブザーバー

日本経済団体連合会

主催

金融庁、経済産業省（事務局）、環境省

4. 議題：

(1) 意見交換

- ICMAのハンドブックを踏まえ、各国の実情に合わせた基本指針の作成、及び業種毎のロードマップ策定が行われるとのことだが、日本のエネルギー関連の実情をどのように踏まえていくのか。

（経済産業省）

- 長期目標や国際的に広く認知されたシナリオについて、地域や業種の違いを踏まえて示す方針。例えばエネルギー関連に関しては現在検討中のエネルギー基本計

画に沿うなどして我が国の実情を反映させる予定。

- 脱石炭を進める中で、グリーンボンドでは資金使途として認められない LNG, 原子力, バイオマスやアンモニア等の石炭火力混焼についてもトランジション・ファイナンスとして許容されるのか。トランジションの対象事業については、幅広く検討いただきたい。

(経済産業省)

➤ 資金使途のみではトランジションの是非を判断できない。資金使途の対象がトランジション戦略の実現に必要な取り組みとなっているかも判断の観点となる。

- トランジション・ボンド発行時のコスト・事務負担は、通常の社債発行時より高くなる認識であり、負担の軽減措置を図っていただきたい。

(経済産業省)

➤ グリーンボンド発行時も外部評価にかかる費用に対して、環境省から一定の補助金を出しており、トランジションについても類似の措置を検討している。

- 基本方針において、トランジションのラベリングのために、実施されることを期待する基本的な事項が「べきである」の文末表現で記載されるということだが、本項目が実施されていなければ、ラベリング可能性はほぼなくなる(認証機関から認証が受けられない)と理解すればよいか。

(経済産業省)

➤ 一部をもって不適格とするか、全体を踏まえた評価を実施するか等の判断方法は様々であり、最終的な判断は外部評価機関に依る。「べきである」の記載のうち、実務的に難しいものは書き方を工夫したい。

- 「ものとする(=shall)」は必要不可欠な項目だが、「べきである(=should)」の場合は、推奨するが最終的には総合判断になるという意味合いで相違ないか。

(経済産業省)

➤ 今回の基本指針は法律ではないため、「なければならない」との記載はなじまない。「べきである」を最も強い書きぶりとして位置づけているが、総合的な判断が必要なケースもありうるだろう。文末表現の意味合いは基本指針内で明確にしていきたい。

- 要素1のガバナンスについて、発行体に期待される事項(主な内容)に、本指針で追加的に記載検討する事項として、「実行性を担保し、進捗管理し得る体制・プロセス(TCFDのガバナンス)」とあるが、現時点で具体的なイメージはあるのか(TCFD提言に基づき、統合報告書等でガバナンスについて開示されていることで条件を満たす等)。本項目がラベリングのために必須となってくると、内容次第ではトランジション・ファイナンスのハードルが高くなると思っている。

(経済産業省)

➤ TCFDの開示が前提となっているわけではない。ICMAのハンドブックにおいて

ガバナンス開示が推奨されている一方で具体的な記載がないことを受け、TCFDのガバナンスを参考にさせていただくと良いという趣旨で骨子案に記載している。

- ルックバック期間に基づくリファイナンスを対象とする方向になっているが、基本指針において具体的な期間を設定する方向か。

(経済産業省)

- リファイナンスは様々なケースが想定されるため、基本指針内で一律的に期間を指定することは想定していない。トランジション・ファイナンスとしては将来、新規の資金が用途として望ましいが、トランジション戦略の中で合理的に説明できるものであれば資金用途に含まれると考える。

- 要素4の記載方針で、「検証を得ることが推奨される事項」として、「当初計画と実際の支出との整合、差の分析・説明」が挙げられている。冒頭に、「実行後」とあるので、トランジションに係る投資計画が終了後に、差異分析等が求められるものであり、年度ごと等、投資の実施段階での計画差等まで求められるものではないとの認識でよいか。

(経済産業省)

- 投資計画の進捗に合わせて年度毎の開示を想定している。外部の環境変化により計画は変わりうるため、実務に合わせた記載方法を検討したい。

☆ 投資計画実行時に計画と差異が生じるのは当然であり、年度単位で予算と実績の比較で報告するのではなく、外部環境の変化等により当初計画から変更が生じた場合のみ報告するという理解で良いか。

(経済産業省)

☆ 基本指針で報告について詳細を定義する想定ではない。基本的には指標を設定し、年次の開示の中にこれを盛り込んでいけることを想定している。多少の差異についてどこまで開示が求められているかは投資家側の意見も踏まえて検討したい。予実の差異を詳細に開示するのは、粒度によっては現実的ではないだろう。

- トランジション・ボンド起債の手続きについて、グリーンボンドと大きく変わらないように設計いただきたい。グリーンボンドとトランジション・ボンドの両面での発行検討が容易になる他、発行のハードルも下げられると考える。

- リファイナンスについて、トランジション戦略は長期にわたるため、全期間を含む起債は困難であり、リファイナンスが必要と考えている。骨子案 P8 にはルックバック期間に基づくリファイナンスは対象とあるが具体的にどのような場合を対象としているのか教えていただきたい。研究開発が終わり、事業化した後も投資金の回収には長期間を要するため、投資回収期間中のリファイナンスもトランジション・ボンドに含まれると起債の幅が広がり、トランジション・ファイナンスを利用しやすい。

- トランジション・ボンドにより調達した資金の充当状況等を追跡管理・調査する際、実務的な負担が、長期間、発生することが想定される。実効性を担保しつつ、進捗管理を

行うことはガバナンス上重要と認識しているが、対象案件が完了するまでの長期にわたり、トランジション・ファイナンスを利用しやすくなるよう、実務負荷を考慮した制度設計としていただきたい。

- 業種、地域（日本）毎の特性に応じた指針が必要との考え方に同意する。一方、①現時点でグリーンでは無いがトランジションに向けた手段（技術）が既に確立したセクターと、②今後一から開発を要するセクターではトランジションの力点も資金需要の内容も異なる。基本指針で「hard to abate」な産業を念頭に置くのであれば後者に留意いただきたい。後者では今後の技術開発がカーボンニュートラルに向けた鍵となり、これを適切に評価できる尺度が必要となる。なお炭素中立な技術が実現するまでは Best-available-technology（BAT）を隅々まで普及させる事が重要。
- 科学的根拠に基づくとあるが、一から開発する場合は経路の設計が非常に難しい。「非連続なイノベーション」は文字通り直線的には進行せず、このパスウェイをどう描くのか。IEA や SBTi をもとに精度設計することを想定しているが、これらは比較的直線的なものになっている。今後ロードマップを作る際は、業界の意見も反映いただきたい。現在グリーン成長戦略で複数のシナリオを想定していると聞いているが、こうした点も反映いただきたい。

（経済産業省）

➤ ロードマップ策定にあたっては、業界・有識者から意見をもらい、中立的なものを作りたい。グリーン成長戦略とも整合を図りながら策定する。

- 要素3に、「短中期の目標は、長期目標に向けた軌道上にあること」を新たに示す予定となっているが、これについて「2050年ネットゼロ」を宣言した政府の取り組みはどのような状況か。政府が今後NDCを2050年ネットゼロと整合性のある形で、これまでのように国民全般のコンセンサス（積み上げのような形）に基づいて作成するのであればNDCを信頼性の高いシナリオ、パスウェイとできる可能性があると考えます。

（経済産業省）

➤ ロードマップ内で長期的な目標と整合させる方針。ICMAのハンドブックでは、トランジション検討の初期段階におけるNDCの活用について記載されており、こうした点も踏まえて対応検討する。

- Scope3を検討するとあったが、範囲が幅広いため定義を明記いただきたい。上流から消費活動までの全てを含むことが難しい業界もある。上流はある程度管理できると想定されるが、下流については、全てを範囲とせず、事業者がコミュニケーションをとれる範囲に限定する等していただきたい。

（経済産業省）

➤ ICMAのハンドブックでは、特定の産業に関するScope3の測定方法は整備中のため、ベストエフォートでの推計が必要となると記載されている。このように幅をもたせた書き方も含めて検討する。

- BAT は海外での需要が大きい。今後日本でも BAT を導入するニーズは出てくると考えており、そのためにトランジションによる社債発行を想定している。トランジション・ボンド発行のための第一ステップとして足切りのような形で BAT の普及が阻害されないよう留意いただきたい。
(経済産業省)
 - BAT でなければ、足切りになるといった位置付けではない。疎外要因にならないような記載となるよう検討する。
- トランジション・ファイナンスは日本でも黎明期にあり、今回の方針(骨子)だけで意見を出すのは難しい。今後具体的な内容が固まる段階で再度意見を言える機会をいただきたい。
- グリーンボンドの枠を超えて ESG に組み込めるような仕組みづくりに賛同する。
- 分野別ロードマップは国が策定するのか。あるいは業界が設定するものか。
(経済産業省)
 - 業界団体・有識者とも議論し策定する想定。ただし技術発展の度合いを踏まえながら随時アップデートが必要になるため、適宜業界団体の方にご助力いただきたい。
 - ☆ 業界として、カーボンニュートラルの観点でロードマップを策定する議論は進めているが、日本の実情を踏まえたものになると考える。一方、企業活動はグローバルに行われているため、如何にグローバルな視点を入れるか議論する必要もあると考えている。
- 要素 1, 2 について大きな異論はない。
- 資金使途不特定のものについてはカーボンニュートラルへのリンクが明確化できるものとあるが、アンモニアや水素等も含まれるのか。「リンク」とはあるが、最低限ボトムラインの設定が必要ではないか。
(経済産業省)
 - アンモニア等も含まれうる。資金使途不特定の商品は借入条件とのリンクが想定される。
- 要素 3 について、長期目標を科学的根拠に基づいて策定とあるが、詳細な記載は難しいと考える。非連続なイノベーションも含まれるため、スケジュールなどで多様な目標設定ができるとよい。
(経済産業省)
 - IEA のロードマップや今後策定するロードマップを参照することを想定している。
- Scope 3 については、算定方法や業界の寄与度が整備されているわけではなく、絶対条件とはせずに、企業に裁量の余地を残していただきたい。
- 要素 4 の投資計画について、中長期戦略の視点から設定するため、企業の(競争上公表できない)戦略と重なる部分があり、どこまで記載可能かは懸念がある。
(経済産業省)

- 投資計画には R&D を含めたものも想定しているが、書きぶりについてはグリーンボンド等も参考にしつつ検討したい。具体的に記載があると、実務に困難をもたらすものがあればご意見いただきたい。
- 業界では現在 2050 年カーボンニュートラルに向けたビジョンを策定している。今後 1 年かけて具体的な取組についても議論を重ねるが、トランジション・ファイナンスの考えも含めていきたいと考えている。分野別ロードマップ策定については今後議論させていただきたい。
- 現時点で細部についての意見はない。ロードマップや基本指針のドラフトなど具体的なものが明確でない中では意見しづらい部分もある。CO₂ 削減についてはエネルギー源が関与する部分もあり、業界だけの取組では困難である。業界ロードマップの策定を通して理解を深めたい。
- Scope 3 の把握は困難なため、除外を検討いただきたい。
- (経済産業省)
 - Scope3 についての課題は認識した、完全に除外することは国際基準上難しいが、記載を工夫したい。
- 業界としてパリ協定を重要視し、2050 年カーボンニュートラルにチャレンジすることを機関決定しており、基本的な方向性に異論はない。
- 現在、2050 年カーボンニュートラルに向けた具体的な取組を検討している段階であり、ロードマップ策定の際には参画させていただきたい。EV を導入する場合、低炭素電源との組み合わせが CO₂ 排出削減効果を得るうえで不可欠であり、エネルギー分野と合わせた形でのロードマップ策定が必要となる。エネルギー事情は地域差がある他、合成燃料やバイオ燃料を活用したオプションも想定されるため、こうした観点を踏まえる必要がある。業界内でも最終商品により考え方が分かれている点もあり、きめ細かく事情を考慮する必要がある。業界の意見を反映したシナリオやロードマップを検討いただきたい。
- (経済産業省)
 - ロードマップ策定の必要があるかも含めて、今後業界団体の意見を伺いたい。
- 科学的根拠に基づいた策定とあるが、パリ協定は Well below 2°C が目標であり、1.5°C は努力目標になっている。また、IPCC では 1.5°C 目標の達成において、2050 年ネットゼロは必ずしも必要ではないと、世界の最新の科学的文献をレビューしている第 6 次評価報告書の 2 次ドラフトで記載されているようだ。IPCC の報告書と 2050 年カーボンニュートラルなどの議論と一致しないことも想定されるが、IPCC 報告書と基本指針で示されている科学的根拠の関係性を伺いたい。
- (経済産業省)
 - 科学的根拠は世の中に複数存在すると考えられるため、IPCC を参照するケースもあると想定している (ICMA ではカーボンニュートラルではなく、パリ協定との整

合を求めている)。

- 要素 1, 3 にてトランジション戦略や長期目標がパリ協定に整合していること、と記載されているが、カーボンニュートラルには非連続なイノベーションの社会実装が必要であり、それを見通すことは困難。パリ協定の整合を厳密に解釈された場合、多排出産業のトランジション・ファイナンスが困難になる。基本指針では、「パリ協定の達成に向けた」等、パリ協定との整合を厳密に解釈されないような形を検討いただきたい。要素 3 には短中期の目標が長期目標の軌道上にあること、と記載されているが、非連続な革新的技術を用いた達成が閉ざされないよう、「長期目標に向けた妥当な短中期目標」といった形を検討いただきたい。
- 要素 4 の投資計画開示とあるが、トランジション戦略は不確実性が伴うため、財務情報に落とした記載は困難、開示先は必要最低限にしていきたい。特にローンは貸し手となる金融機関のみを開示先とするような記載に留めていただきたい。類似のローン原則でも、ローンに参加している金融機関が対象となっており、これと同じような扱いになるか。

(経済産業省)

- ローンについては開示対象が限定されることがあると理解している。金融機関だけでなく、求められた場合は、外部評価機関にも開示するといった形はあり得る。
- グリーンボンドのように、基準が明確なものであれば第三者認証機関における認証は有効に機能すると考えられる。トランジション・ファイナンスにおいては、グリーンに近いもの(比較的短期・資金用途特定)であれば第三者認証機関における認証はグリーンボンド同様に機能すると思われる。
- 比較的中長期・資金用途不特定のものに対しては、第三者認証機関による認証によるメリット(たとえば金利の優遇や政策金融上の優遇等)があるのであればともかく、基本的には貸し手金融機関による判断で足りるのではないか。理由として、資金用途不特定のものの評価は難しく、企業が提供する社会的な価値に対する貸し手による評価以上のものは期待できないのではないか(したがってメリットも生じにくいのではないか)。また、トランジションは企業にとっては総じて戦略性の高いものであり、開示先は必要最小限が望ましいのではないか。
- カーボンニュートラル社会の実現に向けては再エネ等の脱炭素技術への取り組みに加え、需要側の省エネの取り組みであるストック CO2 の削減も重要である。グリーン投資の促進だけでなく着実な移行(トランジション)への投資を促進することが重要となる。また政策や技術レベルは国や地域によって異なり、更に各国・地域には独自の規制、ガイドライン等があるため、GHG 排出量を確実に削減するためには、これら各国・地域の状況を踏まえた実効性の高いアクティビティや基準を利用して、継続的に改善することが必要と考える。よって、国際的な考え方(ICMA)を原則としつつ、詳細については各国・地域毎に実情に応じた考え方を深めていくべきであり、日本の実情等を踏

まえたトランジション・ファイナンスに関する基本指針を作成することに賛同する。

- 排出削減困難(hard-to-abate)な業種を含めるなど、特定の産業や技術を排除することなくトランジションへの資金調達を促進するという考え方にも賛同する。特に産業や地域によって事情が異なることを踏まえると、このような柔軟性はトランジション・ファイナンスにとって非常に重要な視点だと考える。資料に記載ある「文末表現にてレベル感を示す」ことも含めて、金融・事業会社での個別の対話を通じて、画一的なものではなく柔軟に運用できるものになることを期待する。
- 商品・サービスの供給安定性、レジリエンス、安全性等の視点も重要であり、環境面に加え、これらの視点も含め総合的に評価すべきと考える。
- 要素 1, 2 では TCFD が参照されているが、国や地域で政策や技術レベルが異なるため、日本では経済産業省が策定した「TCFD ガイダンス」(2020/7月にTCFD コンソーシアムが「TCFD ガイダンス 2.0」として改訂版を公表)も対象としていただきたい。
- 要素 2 では、環境マテリアリティを特定するにあたって、供給安定性やレジリエンス、安定等(エネルギーでは3E+S)の観点があると好ましい。
- 事業がもたらすCO₂排出削減の評価にあたっては、地球全体でCO₂排出を削減するために、削減貢献量を評価することも重要である。グローバルサプライチェーン全体や、製造段階だけでなく消費段階も含めたライフサイクル全体でとらえる視点が必要となる。海外展開によって世界のCO₂排出削減に寄与する場合は、海外進出の普及拡大も後押しするようなファイナンスとなることを期待する。
- 「TCFD ガイダンス」や「TCFD 最終報告書(TCFD 提言)」にも削減貢献量に関する記載はあるため、要素 3 の目標設定に関する項目に削減貢献量に関する記載を検討いただきたい。また、要素 4 の「投資計画や具体的な施策の実行」の部分でも削減貢献量等のインパクトについて記載を検討いただきたい。
- 要素 3 の「短中期の目標」に「軌道は線形だけでなく、多様なもの」と記載あるが、これはまさにクライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブックにも記載されている「トランジションへの経路は発行体のセクター(業種)ごと、また事業地域毎に考えなければならない」という考えを反映するものであり、賛同する。
- 要素 3 について「長期目標に向けた経路は、国際的に広く認知されたシナリオ(IEA等)やSBTiなどで検証されたものを参照」と記載あるが、国や地域によって政策や技術レベルなどが異なる事情もあるため、SBTi等の個別のイニシアティブを記載するのではなく、「パリ協定の目標、もしくは各国のパリ協定に基づく削減目標(NDC)」等の記載に変更するのはいかがか。
- 要素 4 の実施の透明性について、投資計画の透明性を確保するために設備投資、業務費、運営費、M&A 計画等が列挙されているが、これらは事業主体の経営戦略にも関連するため、開示できる内容は限定される。書きぶりとしては推奨程度にすることも検討いただきたい。

- トランジション・ファイナンスの普及・拡大には事業会社の使いやすさが重要である。透明性の担保は前提であるものの、柔軟性のあるレポーティングが認められることを期待する。
- 業界においても、国際社会におけるパリ協定、気候危機の認識の下、中長期のカーボンニュートラル社会の実現に向けて、革新技術開発や IoT/AI 等の活用のイノベーション等による社会貢献が期待されていると認識。政府において、企業活動等へのファイナンス支援について、様々なバリエーション・柔軟な枠組みを検討且つ実行頂くことにつき、賛同・期待している。
- 要素 2 に関して、環境面でマテリアルな事業活動に係る TCFD の参照に関して、日本国内での制度・仕組みでもあるので、TCFD コンソーシアム「TCFD ガイダンス 2.0」も対象とすることが良い。同ガイダンスには、リスクと共に機会の開示について業種別開示推奨項目もあるので、参考にできると考える。なお、国際的な説明では、ISO 14097（現在、FDIS/2021 年 1stQ 発行）には、TCFD ガイダンスの業種別開示推奨項目を ANNEX に盛り込んでいるので、ISO の同規格にも言及しておくが良い。
- 環境面でマテリアルな事において、気候変動を自社のマテリアリティの 1 つ（コア）にする中で、緩和の他にも適応（気候変動にも関連する災害防止・抑制等の気象観測、レジリンス、感染防止等）に資する技術・事業も積極的に評価されていくことが重要と考える。
- 要素 3 の業種別ロードマップについて、電力・エネルギー供給側の事業活動は、エネルギー基本計画との整合が重視されると思うが、同様に、グローバル規模での CO2 削減という観点から、インフラ輸出戦略とも同期して考えて頂ければ良いと考える。
- 要素 3 で、本業界は、Scope 1 + 2 に比して、Scope 3 の排出（特にカテゴリー 11：製品等使用時の排出）が大きい業種でもある。これは、業種が有する技術が社会のエネ転換、産業、民生、運輸部門とその横断的な橋渡しに幅広く使われ、且つ、それらの低・脱炭素、省エネ貢献するポテンシャルを有することの裏返しでもある。Scope 3 自体は、Scope 1+2 と比して、自らコントロールできないところもあり、目標やそれを KPI に設定することは難しい面もあり、ここでは、目標における Scope 3 までのカバーに加えて、削減貢献や Avoided emissions の記載や評価等も含めて頂きたい。
- 要素 4 全般に関して、原則として、これら透明性確保との仕組み・運用は理解できる。しかしながら、ファイナンスを希望する中で、大手ではなく、中小規模の事業者もある場合、優れた事業・技術を有していても、ファイナンスを受ける手続き・社内リソース等を鑑みた場合は二の足を踏む例も多いと考える。その点は、金融・投資（アセット）機関側でのサポートやそのプログラムという観点も、今後の検討課題であると考える。

（環境省）

事業者の観点からご意見いただき感謝する。パリ協定との整合性など国際的な議論の進捗から考えて不可欠の要素もある。また既存のガイドラインで積み上げてきたファイナンス

の要件もあるので、これらも踏まえつつ指針を策定したい。

以上

トランジション・ファイナンス環境整備検討会にかかる意見交換会（ESG 評価機関）

1. 日時：2021年2月25日(木) 16時30分～18時00分

2. 場所：Webex

3. ご出席者：

榎堀 都 CDP シニアマネージャー

杉原 龍馬 MSCI コンテンツセールス責任者

竹林 正人 Sustainalytics アジア・パシフィックリサーチ
リードアナリスト/アソシエイトディレクター

多湖 理 FTSE Russell 日本代表

牧野 義之 S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス 日本オフィス統括責任者

主催

金融庁、経済産業省(事務局)、環境省

4. 議題：

(1) 意見交換

- 資金の充当対象がトランジション・ファイナンスとして認められるための基準を、より具体的・明確に示すことができるとよい。パリ協定との整合性として、NDCは最低限の目標であるが、国際的には認められない。NDC同様、業界等が定めたものの中には、必ずしも“パリ協定に整合し、科学的根拠に基づく”ものではない。ネットゼロという長期の目標を目指すための短中期のあるべき姿としてのトランジション・ファイナンスの基準が必要と認識している。
(経済産業省)
 - ICMAハンドブックでは戦略でトランジションの判断をしており、本基本指針でもその考えを踏襲する。
 - 業種別ロードマップを作成し、科学的根拠に基づいた2050年までの排出削減技術を示す予定である。
- Scope 3排出量の多い業界は、Scope 3排出量を考慮する必要があるだろう。
(経済産業省)
 - ICMAのハンドブックではScope 3について開示が推奨されているが、算出方法が定まっていないため、ベストエフォートでの開示が求められている。本基本指針でも同様の考えである。
- ガバナンスや戦略の評価において重要な情報として、取締役会の関与と時間軸の設定が挙げられる。企業の長期的な目標を踏まえたトランジションには、取締役会の関与が必要である。また、時間軸も明記されるべきである。
(経済産業省)
 - ガバナンスはICMAのハンドブックでは詳細な記載がなく、基本指針で追記したいと考えている。例えばTCFDのガバナンスに関する記載を参照する形などを考えている。
- トランジション・ファイナンスとして認められるための条件を産業別に設定することは重要である。自社でもセクター別に対応するテーマを設定し、評価のベースとしている。各産業の特性を条件に反映し、特定の産業が不利益を被ることがないように、産業別に対応を分けることは、納得できるものである。
- ESG評価は事実に基づき企業を評価するものであるが、トランジションは将来的な変化に注目するものである。中長期の取組について重視すべき事項を検討する上では、ESG評価と異なる視点が必要になるのではないかな。
- ファイナンスにおいて発行体のガバナンスは非常に重要である。トランジション・ファイナンスに限らず、ガバナンスまで網羅するような開示も必要になるのではないかな。
- 業種別・企業別にバリューチェーンで注力すべき部分は異なり、自社でも項目を分けて評価している。発行体の事業において何が重要なテーマか認識したうえで情報開示を

することが重要である。

- トランジションの評価に当たっては、目標に関する情報は、目標年次、基準年次、バウンダリなど、詳細に示すことが望ましい。また、Scope 3 の開示は非常に重要である。困難とは認識しているが、ぜひ開示を進めていただきたい。また、Scope3 のカテゴリーは複数存在しているが、可能な限り細かく開示してほしい。
- 過去にさかのぼって数字を更新する場合、更新理由やバウンダリを明確にしてほしい。
- FTSE Russell では全世界数千社、日本でも約 1,300 社の企業について、ESG レーティングを算出、付与している。ESG レーティングは、E、S、G の各ピラーについて数百項目の分析をおこなっており、企業の全体的な ESG リスク、取組状況を評価する。
- 一方、トランジション・ファイナンスを促進するといった観点では、全世界 90 以上の大手機関投資家によるイニシアティブである、Transition Pathway Initiative (“TPI”) の開発した、TPI 経営品質スコア、TPI カーボン・パフォーマンス・スコアが適していると考えている。FTSE Russell は、データ・パートナーとして TPI に協力している。
- TPI 経営品質スコアは、様々な業態の企業について、気候変動およびトランジションに関する経営戦略・ガバナンス・モニタリングなど様々な観点から、TCFD 提言に沿った形で評価している。TPI カーボン・パフォーマンス・スコアは、炭素集約的な企業について、2°C および 1.5°C シナリオに向けた具体的な経路の策定・開示などを評価したものであり、トランジション・ファイナンス基本方針の要素 1 および要素 2 の評価に使えるのではないかと考えている。
- トランジション・ファイナンスの文脈では、一般的な ESG 格付けよりもこうした指標がより重要と認識している。各スコアの開発にあたっては、TPI、FTSE Russell に加えてロンドン・スクール・オブ・エコノミクス・グラハム・ヘンダーソン・環境研究所がモデル作成に携わっており、科学的根拠のあるトランジション計画を評価する体系となっている。
- ESG レーティングについても、トランジションについても、企業にとって過剰な負担とならないような開示であるとよい。例えば TCFD の枠組みに沿う形で開示をすれば自然と評価されるような体系など、既に開示されているものから評価を行う形は考えられる。TPI 経営品質スコアはこのような理由で TCFD 開示と整合的に設計されている。
- これらの評価指標は企業の開示情報に基づき中立的組織が評価する形であり、いずれのスコアも TPI のウェブサイト上で業種別、企業別に一般公開されているため、企業にとっても投資家にとっても使い勝手が良いものと認識している。
- 自社は企業の ESG に関する位置づけを評価する業態であるため、個別の資金計画等については深く踏み込まない形としている。
- 自社の属するグループは、指数、格付、情報提供といったグループ企業の ESG に関する知見を統合する形の組織体制となっている。また、情報提供プラットフォームを担当

するグループ企業の傘下に調査会社があり、自然資本に加え気候変動などトランジションにかかる情報提供を行っている。調査会社は外部の情報サービス機関との経営統合を予定しており、多種多様な気候変動関連の情報提供を行っていく。

- 自社は、日本国内では GPIF 向けに JPX と提携して TOPIX ベースのインデックスを提供している。グローバルでは、二酸化炭素排出量にかかる指数を提供している。また、自社の環境指数では、GICS の 24 の産業分類で炭素排出量を 10 段階評価し、それに基づき指数の構成銘柄のウェイトを明示的に決定している。当該情報は Web サイトで公開しており、環境関連のインパクトを扱うローンも含め、様々なファイナンスで利用されていると認識している。
- 自社は、特に環境へのインパクトが大きいエネルギー・輸送等の分野について、指数を提供する中で直接企業とエンゲージメントを行い、それぞれの企業のマテリアリティを含めシナリオについて議論している。今後、インデックス部門だけでなく、格付部門や、TCFD のシナリオ分析を行うグループの調査会社を通じ、国内外の発行体や上場企業に情報提供をしていく予定である。これをもとに各企業が情報開示を進め、さらにその開示をもとに指数会社としてインデックスを改善していくというサイクルが存在すると考えている。
- 自社グループの調査会社は、今後未上場企業も含め調査対象を広げ、データの信頼性・カバレッジを拡大し様々なサービスを提供する予定である。これは、企業のトランジション戦略や将来的なマテリアリティの策定に役立つと考えている。

(経済産業省)

➤ 上場会社だけでなく未上場会社まで対象にシナリオ分析を行うとのことだが、既に日本でも利用可能なデータがあるという事か。もしくは、開示がされている企業のみを対象にするという事か。

◇ 当該調査会社は独自に炭素排出量の算定モデルを持っており、財務情報から推定値を出すという事が可能である。算出した推定値をもとにエンゲージメントを行い、アウトプットを確認する形で、未上場企業であっても炭素排出量の算出は可能である。また、プロジェクトベースの情報、例えば鉱物採掘にかかる炭素排出量やその削減方法などについてもリサーチを行っている。

- トランジションにかかるインデックスを昨年より提供している。気候変動等のマテリアリティについてどのような評価が市場で最終的に認知されるかを意識し、活動を進めている。
- 基本指針の目的として、トランジション・ファイナンスの普及を目的とする、という文言は誤解を招きかねない。パリ協定に基づくカーボンニュートラル社会の実現などを全体の目標としたうえでトランジションに言及する方が良いのではないか。
- サステナビリティ・リンクローン/ボンドもより意識したほうが良いのではないか。トランジションのラベルで資金調達する場合、それ単体では純粋なグリーンと認められ

ないプロジェクトを包含しつつもエンティティレベルでパリ協定と統合的な目標をマストとすることでグリーン・ウォッシュを回避する考え方であるためターゲットを縛るリンクボンド・ローンの方が、相性が良い側面もある。

(経済産業省)

➤ サステナビリティ・リンクローン/ボンドはスコープに入れている。

- 分野別ロードマップは日本の実情にあったガイドライン・指針を出す上で重要と認識している。パリ協定と科学的に統合的なものであることは最重要であるため、ロードマップにおいては業種レベルの技術的側面を重視すべきと考えるが、企業が自社固有のトランジション戦略を検討する際にこれを参考とする場合は、それらの技術を自社事業ポートフォリオの中で、いつまでにどの程度採用していくか、という企業価値創造を前提とした事業最適化の視点によるガイダンスも重要である。セクター別の企業単位でのESG戦略の分析はESG評価機関が強みを持つところであり、ロードマップの戦略への適用という視点で議論に貢献できるのでご検討いただきたい。
- トランジション・ファイナンスの位置づけについて、環境省のグリーンボンド・ガイドライン等との対応をより明示的に記載したほうが良いのではないかと認識している。環境省のガイドラインはICMAの原則に対応し、かつ日本向けに掘り下げたものと認識している。意見交換会等で言及されたイシューについて、ガイドラインですでに考え方を提示している箇所が存在する可能性がある。ICMAグリーンボンド原則、ICMAトランジションファイナンスハンドブック、日本の環境省グリーンボンド・ガイドライン、今回の基本指針の4つが入れ子構造となつては、混乱が生じる。

(経済産業省)

➤ 環境省のグリーンボンド・ガイドライン等との対応は意識しており、グリーンボンド・ガイドラインから文面を適宜引用していく。つながりはご理解いただける形にしたい。

- 資料5の5ページに記載のトランジション・ファイナンスの概念図は、非常に重要である。一般に概念図の①のみがトランジションと誤解される(=③の存在が無視される)場合が多いため、この部分はより丁寧な説明が必要ではないか。グリーンボンドでもトランジションに貢献するものと市場からみなされるためには追加の要件が必要な場合も多いため、ICMAでもトランジションを、個別の原則ではなく従来の原則を補完するハンドブックという形にしているので、より丁寧な解説を期待したい。
- 要素2のマテリアリティについて、現状においては課題の分析・特定(=所謂マテリアリティ分析)は事業体の裁量にゆだねられることも多く、厳密な開示に関する規定がないため、トランジション戦略を推進するためのコミットメントとしての実効性に懸念がある。例えば、「企業内容等の開示に関する内閣府令改正」において、取締役会や経営会議において議論をしている場合は事業等のリスクに重要な気候変動リスクへの言及をしてもいい、という金融庁のご判断があったと認識しているが、こうしたところで

トランジションが自社の課題であると明確に示されていれば、自社ビジネスのリスクとして明確に認識しているという証明になるので、指針において言及いただくことも幅広く議論いただきたい。投資計画について、トランジションにおける資金使途としての R&D をどう考えるべきか今後検討会でご議論いただきたい。BAT で脱炭素を実現できない場合において資金使途としての研究開発は正しく強調されるべきである。

- ただし、R&D の成果を定量的に示すことは難しい。政府のクライメート・イノベーション・ファイナンス戦略 2020 では革新的イノベーション戦略を異なる重要分野として設定されているため、本件をトランジション・ファイナンスの領域ではあまり強調していないという事かとも考えるが、経済産業省に認識を伺いたい。

(経済産業省)

- 革新的環境イノベーション戦略やグリーン成長戦略に記載しているような技術の研究開発について、特にトランジションの対象から除外する認識はない。
- 比較的革新的な技術が多く直近のトランジションに直接含まれるとは限らないが、例えばサステナビリティ・リンクローンなど使途が特定されない場合に、トランジションの一部として対象に含まれる場合もあると認識している。また、より短期的な R&D についても対象となりうると考えている。

(環境省)

- R&D の扱いに関連して、ICMA のハンドブックでは、企業自体のトランジションの説明に必要な要素は、すべて開示の対象としているものと認識している。企業が将来的な目標を達成するためには、脱炭素に向けたイノベーションの要素として想定される技術に対する投資なども必要であり、従来型のプロジェクトベースの設備投資だけが対象となるわけではない。可能な限り説明し、企業のトランジションに対する姿勢を示すことが必要ではないか。
- フレームワークについて、グリーンボンドでは、債券発行後定期的にインパクトレポートを開示していくという実践がある。トランジションでは、定期的なモニタリング・レビュー及び開示が通常のグリーンボンド以上に重要であり、指針においても強調して示す方が良いのではないか。

経済産業省

- どうしても定量化できず定性的な開示が必要になる場合があるが、評価に際しどこまでの定量化を求められるのか。
 - 定量的及び定性的な情報は、バランスとして両者必要なものである。ただし、定量的に記載できるはずの事項が定量的に示されていない場合、言い訳のように捉えられる部分があるだろう。マーケットスタンダードの定量化を実施することを大前提とし、追加的に定性的な情報を記載する形になるだろう。
 - 自社はアンケートサーベイで定量評価を利用している。また併せて定性評価も利用している。企業・発行体からエビデンスを持った情報の開示があれば、評価は可

能である。

- 自社のマネジメントに関する評価指標は、Eの項目から計算している。Eの項目には定性的なもの、定量的なものいずれもあるが、中にはマネジメントのコミットメントなど定性的にならざるを得ない部分がある。定性的に扱う必要がある項目について社内で明確な基準を設け判断し、定量・定性の両方の情報を用いて評価している。
- 方針や取り組み内容といった部分は、定性的にならざるを得ないだろう。ただし、成果部分は可能な限り定量的な数値で示すことが望ましい。
- 定量化が難しい項目について、どのような事項が記載してあれば高い評価をつけるか、基準を設けている。定性情報でも何かしらの基準を設けることで、対応可能な部分もある。

以上