

トランジション（移行）ファイナンス Q&A

Q: 4月の中間報告ではプロジェクトを対象とした移行ファイナンスに絞っていましたが、今回は企業向けにも対象を広げて、A-Type(事業向け)とC-Type(企業向け)に分けています。その理由は。

A: 中間報告では現在のグリーンボンド等と同じく、プロジェクトや事業活動を資金使途対象とする仕組みを提案しました。炭素集約企業や高環境負荷企業自体のグリーン化、低負荷化は当然望ましいですが、企業の移行評価は、個々の事業の評価に比べて、難しいことで、対象から見送りました。ただ、中間報告に寄せられたコメントには、企業向けの移行ファイナンスへの期待もありました。また、サステナビリティ・リンク・ボンドのように、企業のKPIの改善を指標とする動きも出てきました。そこで最終報告では、A-Type（事業向け）とC-Type（企業向け）に分けて、両方の移行を促進するガイダンスとしました。個々のプロジェクトも各企業が主体であり、プロジェクトの集合効果が企業の環境負荷改善にもつながることから、両方の移行ファイナンスのガイダンスをまとめました。

Q: プロジェクト向け移行ファイナンスと企業向け移行ファイナンスの主な違いは何ですか。

移行の評価が、各事業への資金使途（Use of Proceeds: UoP）で示されるのがA-Typeで、企業の環境負荷等を示す重要業績指標（Key Performance Indicator: KPI）の改善で示されるのがC-Typeです。それぞれに資金提供者（投資家）が判断し易いように、タクソミーを設定する点は同じです。C-Typeの移行評価の確認に際しては、既発行のグリーンボンドやA-Typeボンド等がある場合、それらのKPI改善効果を「ダブルカウント」しない対応が必要です。

Q: 企業はプロジェクトの移行ファイナンスと、企業自身の移行ファイナンスのどちらも利用できるのですか。

その通りです。前述の「ダブルカウント」の調整は必要です。ただ、本ガイダンスではC-Typeの移行ファイナンスはすべての産業を対象とはせず、炭素集約型産業、あるいは高環境負荷産業に限っています。その理由は、全産業を対象とすると、企業活動全体に占める炭素・環境負荷は小さいので、調達資金が移行のため以外の一般資金に充当される可能性（移行ウォッシング）が高まるのと、一般企業は、通常の社債やローンでの資金調達が可能であるためです。

Q: 移行の目標は何ですか。

気候対応での炭素集約型事業・企業の場合は「脱炭素（カーボンニュートラル）」、つまりCO₂排出

量のネットゼロです。環境汚染の場合は、法定の環境基準の遵守等による「環境負荷減少（環境改善・浄化）」、生物多様性等の場合は「乱開発された自然の再生」等を求めます。企業のビジョンや外部団体へのコミットメント等だけでは不十分です。

Q: このガイダンスは日本版の移行ファイナンスを目指しているのですか。

いいえ。そうではありません。国際的な移行ファイナンスの共通基準化に資することを目的として開発しました。「国や地域ごとの実情に応じた基準化」を主張する意見もありますが、とりわけ温暖化対策で移行が求められるのは、グローバルな温室効果ガス削減に貢献するためです。そのためにはグローバルな共通基準が必要です。資源に限られる途上国等の場合は、一定の経過措置等が求められることも考えられますが、日本は先進国です。かつ温室効果ガス排出量は世界で 5 番目に多い。日本は率先して移行ファイナンスの国際基準化を提唱し、実践する立場にあると思います。われわれがこのガイダンスをまとめたのはそうした思いです。

Q: 既存の石炭火力発電所の CO2 排出量を削減する方法として、グリーンファイナンスと移行ファイナンスではどう違いますか。

A: 既存の石炭火力発電所を解体・撤去して、新たにその敷地に再生可能エネルギー発電所等を建設する場合へのファイナンスは、グリーン事業の建設に資金を供給することになるので、グリーンファイナンスになります。一方、発電所設備をそのまま維持しながら、燃料転換や CCS 等の別設備を追加することで、CO2 排出量を削減する場合のファイナンスが移行ファイナンスになります。

Q: 移行ファイナンスでは、対象事業・企業の評価について、ファイナンスの事前と事後に分けて、別々の外部機関の評価を得るよう求めています。理由を聞かせてください。

A: グリーンファイナンスの場合は、同一の評価機関が、事前、事後の評価を行います。移行ファイナンスの場合、事前評価は、既存のブラウン事業をグリーンに移行させる計画の評価が主になります。ファイナンス実行後の移行過程でのモニタリングや事後評価では、想定通りの移行効果が出ない場合、資金調達者に対してクーポンレート金利の引き上げ等を求める必要が出てきます。そうした評価の判断も、第三者の評価機関が担うこととなります。その際、事前評価時の判断の妥当性も問われるため、別の評価主体に委ねることが望ましいと考えます。「C-Type」の事前評価では前述のように、過去のグリーンボンド等の発行による KPI 改善効果の「ダブルカウント」をチェックする役割も評価機関に求められます。

Q: 事前、事後の評価主体を別々にすると、評価コストがグリーンファイナンスより高くなりそうです。コスト負担は誰が担いますか。

A: 基本的に評価コストは、資金調達者が、対象事業のグリーン化を進める費用の一部として移行ファイナンスの資金使途に組み込むことが望ましいと考えます。したがって、資金調達者が担い、ボンドの場合は、投資家に移転することになります。確かにコスト高になりますが、資金調達者は移行ファイナンスによって、自らの資産・企業全体の「座礁資産リスク」を減少させ、「ブラウン企業」から「グリーン企業」に転換できるので、評価コストを上回る大きなメリットを受けると考えられます。評価コストを補助金で補填することは、特定の金融商品への支援となり、金融市場全体の健全性の観点から望ましいとはいえません。