

トランジション（移行）ファイナンス Q&A

Q: グリーンファイナンスと移行ファイナンスの基本的な違いは何ですか。

A: グリーンボンド等のグリーンファイナンスは、資金使途対象の事業が新規あるいはリファイナンスのどちらかの形で、グリーン・タクソミーに該当するものへのファイナンスとなります。ファイナンスの形態は新規、リファイナンスの両方が対象になります。対象が「グリーンプロジェクト」です。移行ファイナンスの場合は、現状はCO2排出量の多い事業等を、排出量の少ない事業へ転換・移行させるためのファイナンスです。対象は移行タクソミーとして分類されるべき「ブラウンプロジェクト」ですが、移行ファイナンスによってグリーン化される（CO2排出量ネットゼロもしくはそれに近づく）こととなります。

Q: EU のサステナブルファイナンスのタクソミーには、グリーンファイナンスと移行ファイナンスが両方含まれているとされます。今回、移行について別建てのガイダンスを示す理由は何ですか。

A: EU 案は確かに、移行のプロジェクトもグリーン化の条件（閾値）を付けてグリーンファイナンスに含めています。本基準では、グリーンファイナンスと移行ファイナンスでは、対象事業のタクソミー、移行期間の適合性の確認、モニタリング等の点で、グリーンファイナンスとは異なる部分が多いことから、別建ての基準を提案しています。

Q: 移行ファイナンスの転換・移行の対象は、事業・資産・活動として、それらに取り組む企業主体については対象としていません。企業そのもののグリーン化が望ましいとの考えもありますが、事業・資産・活動に限定する理由は何ですか。

A: 企業主体そのもののグリーン化、転換・移行の重要性を否定するものではありません。ある意味で、それがもっとも望ましいと考えられます。しかし、企業主体全体の「移行プロセスと成果の確認」は、現時点では、市場で幅広く容認された手法は確立していません。株式投資に適用される ESG 評価手法は評価主体によって多様で、かつ定量化にはなじまず、道半ばの状態です。移行の目標とその成果を、投融資において現状で評価できるのは対象となる事業・資産・活動ということになると考えます。

Q: 移行ファイナンスが目指す目標は何ですか。

A: 気候対策では、理想的にはCO2排出量ネットゼロが望ましいです。ただ、ブラウンプロジェクトをグリーン化させる移行の過程によって、中間目標的なものが必要な場合があるかもしれません。あるいは業種・設備等の技術的特性によってゼロ排出が困難な場合でも、極力、排出量を減少させることが移行の趣旨でもあるとすれば、段階的な目標設定もあり得ます。その場合、当該プロジェクトを保有する企業・資

金調達主体は、中間目標、段階目標で止まるのではなく、それらが最終目標値に、いつ、どうつながるか
を説明することが望まれます。

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を建設す
る場合へのファイナンスは、グリーンファイナンスになります。発電所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、事後の評価を行うことが多いです。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事業計画の評価が主となり
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、当初想定通りの移行効果が出
ない場合、資金使途先に対して、改善要求等のコビナンツ発動判断も含まれます。そうした判断に際し
ては、事前評価の妥当性も評価対象になり得るため、別の評価主体に委ねることが望ましいと判断しま
す。事後評価では対象資産が「座礁資産」から脱出できたかの判断を求められるかもしれません。

Q: 事前、事後で別々の評価主体の評価を得るとすると、評価コストがグリーンファイナンスよりも高くなり
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、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、投資商品の場合は、投資家に
移転することになります。ファイナンスとは別に評価費用等を補助金で補填する例もありますが、特定の金
融商品への補助金支援は、金融市場全体の健全性の観点から望ましいとは考えられません。「グリーン」
「トランジション（移行）」の投資を選好する機関投資家には、そうした「グリーン性」「移行性」を担保す
る評価コストを負担する用意があると考えます。なぜなら投資家は、移行ファイナンスへの長期投資におい
て、移行リスク減少のメリットを享受できるからです。