

時論

成長モードに移行するトランジション・ファイナンス

総額150兆円超。わが国のGX(グリーン・トランスフォーメーション)に必要な今後10年間の投資額である。経産省が5月の「クリーンエネルギー戦略中間整理」の中で見積もりを示した。年平均15兆円は名目GDPの2.8%、民間企業と一般政府の投資額の12.9%に相当する。これを受けた岸田首相の「新しい資本主義の実行計画」と「骨太の方針」には、民間投資の呼び水として政府が20兆円規模を拠出する方針を盛り込んだ。財源は新たな「GX 経済移行債(トランジション国債、仮称)」で先行調達する。2050年のカーボンニュートラル実現に向けて、トランジション・ファイナンスへの期待がさらに高まりつつある。

グリーン成長に向けた投資計画で先行したのは欧米である。EU(欧州連合)は2030年GHG(温室効果ガス)排出目標▲55%の達成には毎年3,500億ユーロのエネルギー関連追加投資が必要と試算し、2020年に官民協調で総事業費1兆ユーロ超の「グリーンディール計画」を始動した。直近のウクライナ侵攻を受けエネルギー調達のロシア依存脱却を目指し、さらなる投資上乗せ計2,100億ユーロの対策案を打ち出している。米国も2021年に総額1兆2,000億ドルの「インフラ投資計画」を決定し、EV(電気自動車)普及や電力網整備を進めている。

一方、投資資金をファイナンスする方法論では日本が上回った。先行するEUでは2020年に企業の事業活動を色分けする「タクソミー(分類基準)」を導入し、サステナブル(持続可能な「グリーン」)事業を数値基準で厳格に特定した。グリーン事業への投融資を促進し経済全体の脱炭素移行を加速させる狙いであったが、意に反して、グリーン事業に該当しなかった「その他」事業がすべて非グリーン＝サステナブルではないとの誤解を招き、ファイナンスが目詰まりする懸念が高まる結果となった。

事態打開に向けて、3月に欧州委員会の専門家組織が公表した「タクソミー拡張案」の最終報告では、「グリーンか非グリーン」という二元論を脱し、信号標識を模して、サステナブルな「グリーン」、中間的な「アンバー(黄色)」、サステナブルでない「レッド」と、そもそも環境影響の少ない「無色」の事業に4区分する考え方を提示した。トランジション活動としても、従来はグリーン事業への移行だけしか認めていなかったものを、今後はより包摂的(inclusive)な形で早期のグリーン化が困難な高排出業種によるレッドからアンバーやアンバー内での排出削減なども含める方針である。これはまさに、現行のグリーン事業を静的に色分けする「グリーン特定タクソミー」から、新たに脱炭素への移行過程を動的に描写する「トランジション重視タクソミー」への方針転換を意味しよう。

対する日本は、元々CO₂排出量の多い製造業の割合が高いこともあり、すべての企業が一足飛びに脱炭素には移行できず、2050年のカーボンニュートラル実現には再生可能エネルギーなどグリーン事業への投資とともに、低・脱炭素に向かうトランジションを後押しする投資が不可欠との発想からスタートした。出発点は経産省の「クライメート・イノベーション・ファイナンス戦略2020」において、パリ協定実現にはグリーン、トランジション、革新イノベーションをバランス良く推進し適切にファイナンスすることが重要と指摘したことである。また、トランジションの進め方は各国・各産業の状況、当該企業の生産・技術環境に応じて異なることから、多様性(diversity)を考慮した柔軟な対応が必要なことを国際的な場でも主張してきた。その結果、最近のBIS(国際決済銀行)やNGFS(気候変動リスク等金融当局ネットワーク)のレポートでも、トランジションを重視したタクソミーを支持する方向性が明確になってきている。

トランジション・ファイナンスは GHG 高排出企業などが長期的な移行戦略に則って排出削減に取り組むことを評価し支援する新しい投融资の枠組みであり、当初インフラ構築が求められる。足元、わが国でも政府主導の市場整備策はほぼ出揃った。

第一が基本指針の策定である。ICMA(国際資本市場協会)のハンドブックを踏まえ、2021年5月に公表された。トランジション・ファイナンスに係る開示要件を定め、基本指針を満たした取組みは「トランジション・ボンドもしくはローン」というラベリング(名称表示)が可能となる。

第二がロードマップの策定である。3月末までに、経産省と国交省が所管する GHG 高排出業種の鉄鋼や化学、海運など合計9分野10件がリリースされた。企業がトランジション計画を策定する場合や金融機関が当該案件を適格かどうか判断する場合に参照することが想定される。

第三がモデル事業の選定である。トランジション・ファイナンスの普及に向け、基本指針に合致し好事例となる案件を公表するとともに、第三者評価費用の負担軽減(9割支援)を図るものである。2021年度はロードマップ対象7業種を含む8業種12件が選定され、調達額(予定込み)は約3,300億円を見込む。

第四が利子補給の実施である。事業所管大臣から計画認定を受けた事業者がトランジション・ファイナンスなどで調達する際、当初▲0.1%で目標達成時▲0.2%(未達時ゼロ)の金利減免を受けられる制度である。5月末では政投銀を始め、地銀を含む11行が取扱指定を受けている。

こうした施策が奏功し、日本のトランジション・ファイナンス市場は伸びが大きい。IIF(国際金融協会)によれば、2017年に始まったトランジション・ファイナンスは2021年10月末残高が73億ドル(120円/ドル換算で8,760億円)とサステナブル負債調達全体の0.2%に過ぎず黎明期にあるとされる。但し、日本では2021年3月の第1号案件以来わずか1年強で3,000億円台にまで拡大してきた。インフラ整備が一旦完了したこともあり、今後さらなる裾野拡大と発行増加が見込まれる。

もっとも、成長モードに移行するには課題も残る。基本方針とロードマップの磨き上げやトランジション・ウォッシュ懸念の払拭、中堅・中小企業の利用拡大などは当然として、最大のポイントは調達企業と金融機関の関係深化と市場全体での知見蓄積であろう。

ICMAのハンドブック冒頭に記載される通り、トランジション・ファイナンスは「調達企業の気候変動対応へのコミットとその実践に関する信頼性に依拠する」ことが基本である。日本流の進め方として、トップダウンのルール設定で適格事業を特定することなく、ボトムアップの積み上げで個別企業の取組みを見極める方式を採用した以上、トランジション計画を軸とした開示と評価、対話と理解を深めるエンゲージメントの質が問われる。そのプロセスを通じて、取引先が気候変動リスクを軽減できれば、金融機関も投融资ポートフォリオのCO₂排出量(ファイナンスド・エミッション)や座礁資産リスクを低減できるという「Win-Winの関係」を導き出すこともできる。気候変動対応によるお互いのビジネス機会の獲得も同様である。

先般、金融庁が公表した「金融機関における気候変動対応のガイダンス(旧検査・監督基本方針)案」では、顧客企業の気候変動対応に積極関与し、コンサル機能の発揮や成長資金等の提供に取り組むことが強調された。それを待つまでもなく、エンゲージメントを梃子にした取引先支援は本来あるべき金融仲介機能の発揮であり、主体的かつ能動的に取り組むべき課題である。その先にこそ、トランジション・ファイナンス市場の成長と、日本経済の脱炭素トランジションのパスウェイが展望できよう。

(専門理事 調査部 主管 井上 一幸)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。