

# トランジション・ファイナンスの最新動向

気候変動ウェビナーシリーズ

森下麻衣子

IGES ファイナンスタスクフォース プログラムマネージャー  
Climate Bonds Initiative Japan Programme Manager 兼務

2023年7月21日（金）



- トランジション・ファイナンス市場動向
- トランジション・ファイナンスをめぐる欧州の議論
- ICMA「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」改訂のハイライト
- 今後へ向けて

# サステナビリティ関連テーマの債券

大きく分けて、資金使途特定型（UoP型）と資金使途不特定型に分類

## 資金使途特定型（UoP型）

特定の適格事業に着目

金融商品の種類

- ・ グリーン・ボンド（GB）
- ・ サステナビリティ・ボンド（SB）

国際資本市場協会（ICMA）関連原則

- ・ グリーン・ボンド原則
- ・ サステナビリティ・ボンド原則

## 資金使途不特定型

発行体の移行戦略に着目

発行体レベルでKPI\*・SPT\*\*を設定

金融商品の種類

- ・ サステナビリティ・リンク・ボンド（SLB）

国際資本市場協会（ICMA）関連原則

- ・ サステナビリティ・リンク・ボンド原則

クライメート・トランジション テーマ（ICMAの整理）  
「ICMA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」

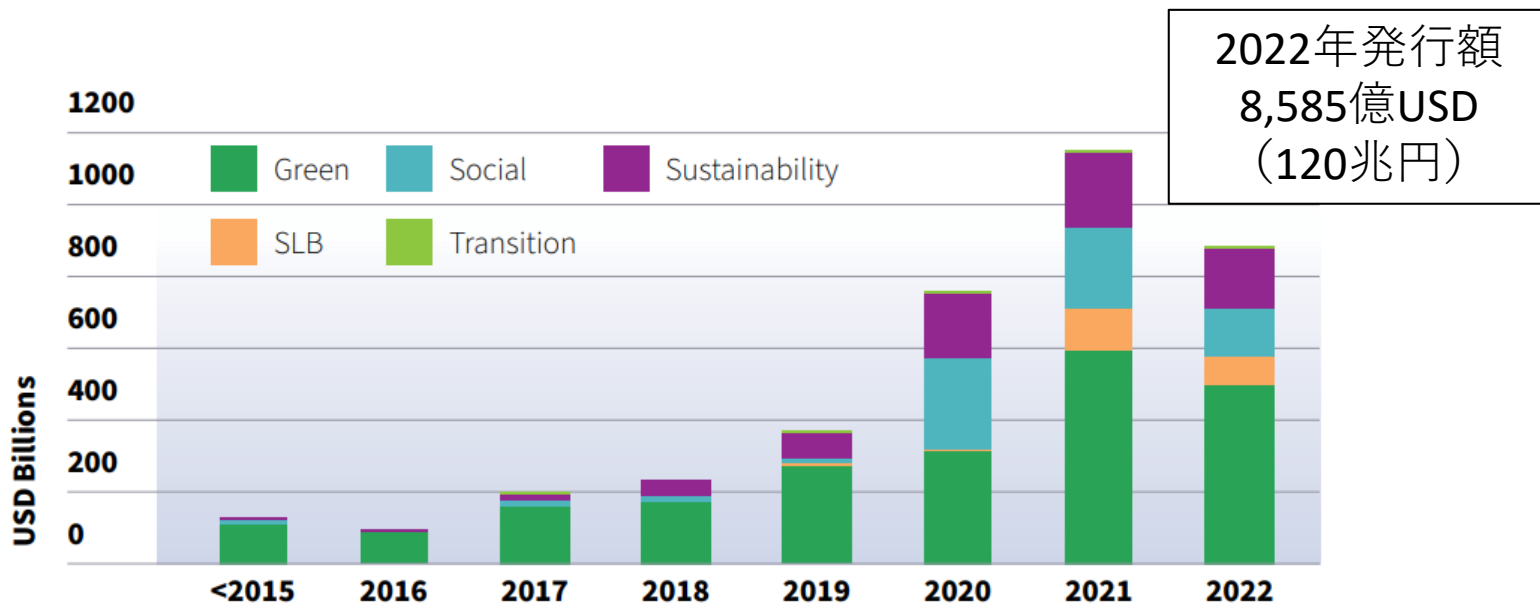
トランジション・ボンド トランジション・リンク・ボンド（経産省の整理）  
「クライメート・トランジション・ファイナンスに関する基本指針」

\* KPI (Key Performance Indicators) 重要業績評価指標

\*\* SPT (Sustainability Performance Targets) サステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット

# トランジション・ファイナンス 市場動向

# グローバル市場動向：サステナビリティ関連テーマの債券

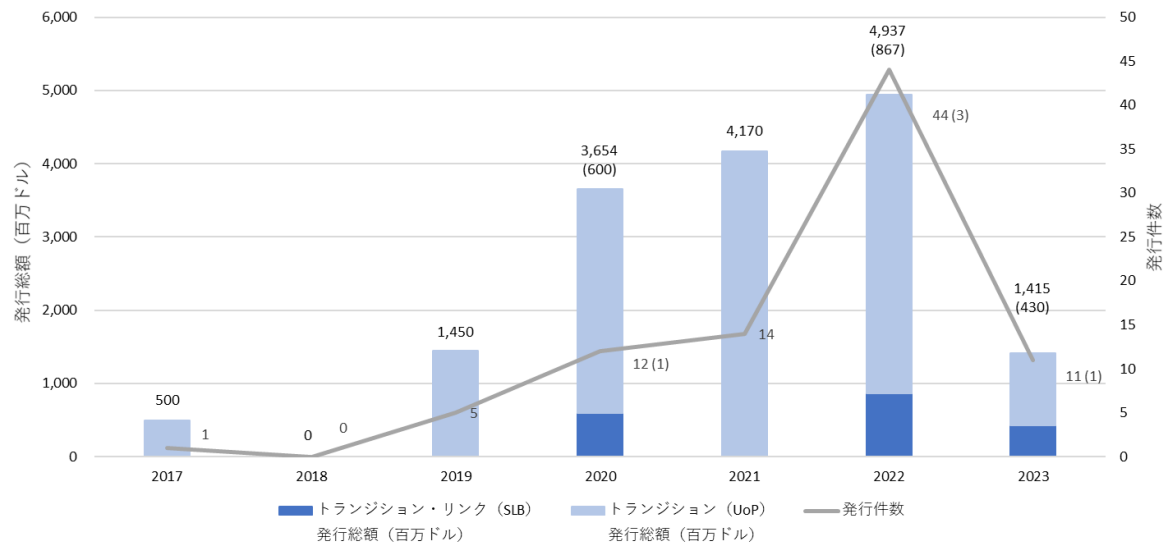


2022年のサステナビリティ関連テーマの債券発行額は8,585億USDであり、世界の債券市場の5%程度  
このうちトランジション・ボンド発行額は49億USDであり、サステナビリティ関連テーマ債券発行額の0.6%程度

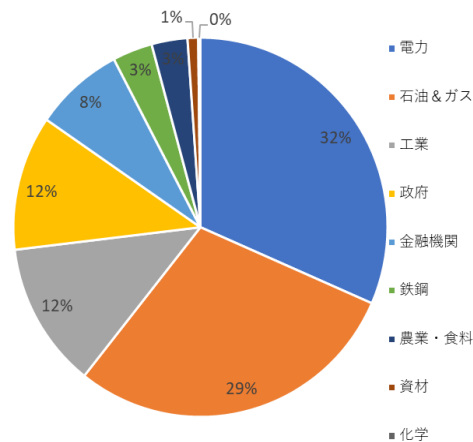
出典：Climate Bonds Initiative 'Sustainable Debt Global State of the Market 2022'

# グローバル市場動向：トランジション・ボンド

「トランジション・ボンド」発行推移



「トランジション・ボンド」発行産業

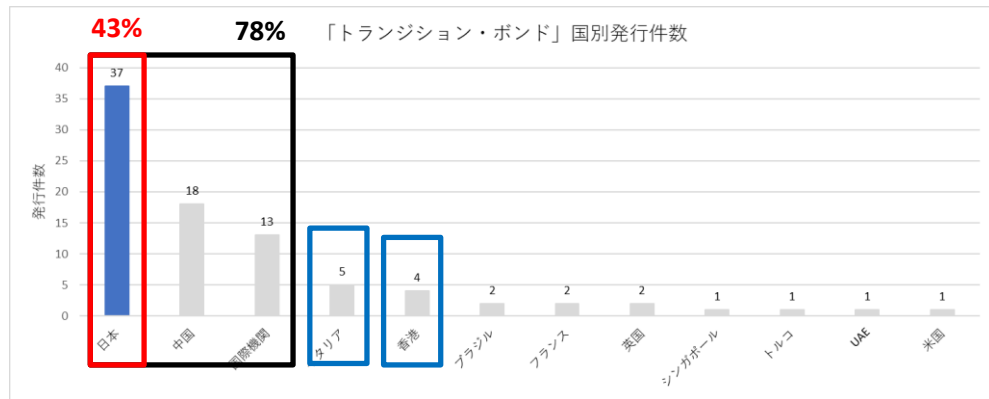
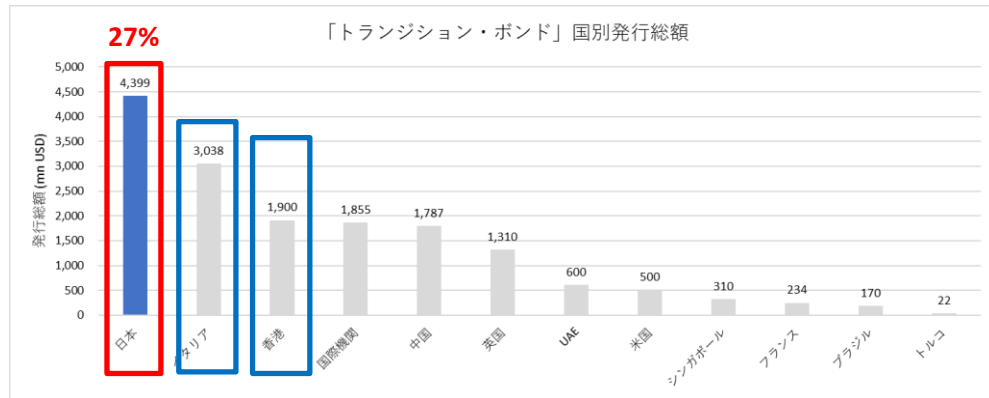


2021-2022は主に日本からの発行によって増加（経産省によるガイダンスと各種施策によると考えられる）

出典: Climate Bonds Initiative (7.12.2023付データ) & JPX ESG 情報プラットフォーム (7.11.2023付データ)

\* 発行総額・発行件数ともに2017年から2023年の積算となっている

# グローバル市場動向：トランジション・ボンド



- 「トランジション・ボンド」については、日本市場が最大
  - 発行総額1位 (27%)
  - 発行件数1位 (43%)
- イタリア&香港：発行総額・発行件数ともに上位に入るが、発行元がほぼ単一企業
  - イタリア：発行件数5件のみ (全てSnam SpA)
  - 香港：発行件数4件のみ (Castle Peak Power Finance 3件、Seaspan Corp 1件)
- 発行件数では、日本/中国と国際機関に大きな偏り

「トランジション」ラベルのボンド → 世界的な広がりを見せているとは言い難い

# トランジション・ファイナンス をめぐる欧州の議論

## 「トランジション計画」



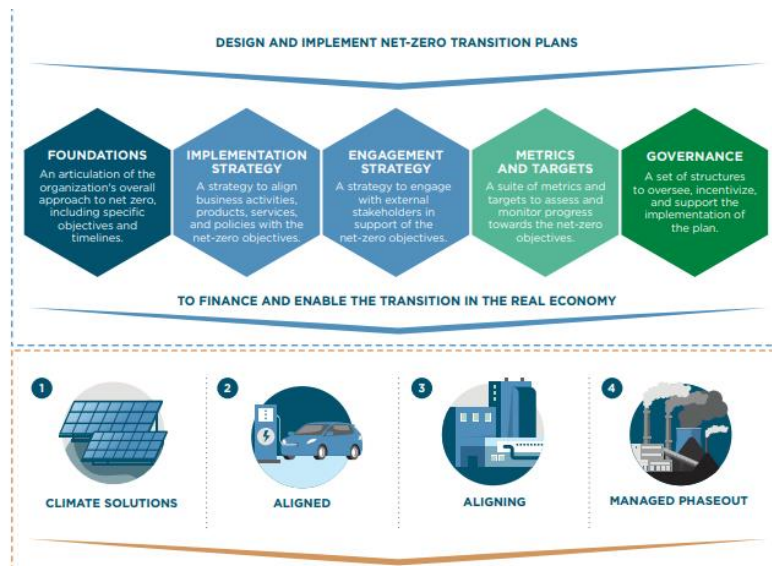
# トランジション・ファイナンスをめぐる欧州の議論

欧州では、「トランジション計画」のあり方を中心に議論が進む

(事例) GFANZによるガイダンス



出典：Glasgow Finance Alliance for Net Zero



## トランジション計画構成要素 (金融機関)

- 基盤
- 導入戦略
- エンゲージメント戦略
- 指標と目標
- ガバナンス

## トランジション・ファイナンスとは

- 解決策（グリーン）へのファイナンス
- 1.5度整合の事業体
- 1.5度整合へ向けた計画のある事業体
- 段階的廃止

# トランジション・ファイナンスをめぐる欧州の議論

## (事例) Climate Bonds Initiative によるガイダンス

### Climate Bonds INITIATIVE

#### Transition finance for transforming companies

Tools to assess companies' transitions and their SLBs

AN UPDATE TO THE SEPTEMBER 2021 PAPER, "Transition finance for transforming companies: Avoiding Greenwashing when financing company decarbonization"

5 September 2022

#### Five Hallmarks of a Credibly Transitioning Company



##### Paris-aligned targets

- Select sector-specific transition pathway aligned with Paris Agreement goals
- Company-specific KPIs that align as early as possible with that pathway
- Science based, address scope 1, 2 & 3 emissions and address short, medium and long term



##### Robust Plans

- Set the strategy and plan to deliver on those KPIs
- Prepare associated financing plan detailed cost estimates and expected sources of funding
- Put in place necessary governance frameworks to enact change



##### Implementation action

- Capital expenditure, operating expenditure
- Other actions detailed in the strategy



##### Internal reporting

- Track performance
- Re-evaluate and recalibrate KPIs as needed



##### External reporting

- a. External reporting and independent verification on the KPIs and strategy to deliver (per Hallmarks 1 and 2)
- b. Annual reporting of independently verified progress in terms of action taken and performance against targets (per Hallmarks 3 and 4)

### トランジション計画を評価するためのガイダンス

#### 信頼に足りるトランジション計画（5つの要素）

- パリ協定に整合する目標
- 堅牢な計画
- 実施と行動
- 内部レポートニング
- 外部レポートニング

### トランジション分野の適格UoP特定のためのガイダンス

- セメント・鉄鋼・水素等、高排出で排出削減困難なセクターにおけるクライテリアもタクソノミーに随時追加
- トランジションは「グリーン」の延長にあり、トランジションUoP適格は、グリーンUoP適格でもあるとの考え方

Entities  
Sustainability-linked debt  
Assets  
Use of proceeds debt

#### LAND USE & MARINE RESOURCES

|                                      |   |   |   |   |
|--------------------------------------|---|---|---|---|
| Crop production                      | ● | ● | ● | ● |
| Livestock production                 | ● | ● | ● | ● |
| Commodity supply chains              | ● | ● | ● | ● |
| Commercial forestry                  | ● | ● | ● | ● |
| Ecosystem conservation & restoration | ● | ● | ● | ● |

#### INDUSTRY

|                                          |   |   |   |   |
|------------------------------------------|---|---|---|---|
| Cement production                        | ● | ● | ● | ● |
| Steel production                         | ● | ● | ● | ● |
| Basic chemicals production               | ● | ● | ● | ● |
| Specialist & intermediate chemicals      | ● | ● | ● | ● |
| Hydrogen production, storage & transport | ● | ● | ● | ● |
| Critical raw materials                   | ● | ● | ● | ● |
| Carbon capture storage                   | ● | ● | ● | ● |

ICMA  
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（CTFH）改訂

# ICMA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

- グリーンボンド原則等を公表している国際資本市場協会（ICMA）は、2020年12月、クライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブック発表。2023年6月、改訂版発表。
- 同ハンドブックは、トランジションに向けた資金調達を目的とした債券（資金用途特定型（UoP型））ならびに資金用途不特定型を含む）の発行に際して推奨される開示要素を発行体向けに提示した自主的なガイダンス。

## ICMA Climate Transition Finance Handbook (CTFH) 主要要素

| 1. トランジション戦略とガバナンス                                  | 2. マテリアリティ（重要性）                          | 3. 科学的根拠                               | 4. 透明性                                  |
|-----------------------------------------------------|------------------------------------------|----------------------------------------|-----------------------------------------|
| GSS債により調達された資金は、パリ協定と整合性のある発行体の排出削減戦略の実施に充てられるべきである | 気候移行戦略は、発行体のビジネスモデルにとって環境マテリアリティを有すべきである | 発行体の気候移行戦略は、科学的根拠に基づいた目標と移行経路を参照すべきである | 投資計画については、透明性を持って市場とコミュニケーションがなされるべきである |

出典：ICMA (2023) 'Climate Transition Finance Handbook (June 2023)' を基に作成

# ICMA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

ハンドブックの対象や内容について、表現が整理され、より詳細な説明が加わり、ガイダンスとしてより明確に

## 【主な改訂ポイント】

トランジション戦略の内容、  
期待される開示内容について  
より詳細なガイダンス

- ・ **トランジション目標**：トランジションの目標が「パリ協定との整合」にあるという視点で記載を統一
- ・ **ガバナンス要素**：「経営・取締役会による責任」が含まれることを追記
- ・ **スコープ3\* 排出量**：（旧）ベストエフォートベースでの推計も可能（新）マテリアルであることが想定される場合でかつ計測されていない場合には、計測・開示の具体的予定を記載すべき
- ・ **炭素クレジット**：該当する場合、炭素回収ならびに信頼性の高い炭素クレジットの利用が可能であるが、残余排出量の削減といった最低限の利用にとどめるべきであることを追記
- ・ **公正な移行（Just Transition）**：労働者への支援等、公正な移行のための措置についての開示が奨励されることを追記
- ・ **高排出事業の段階的廃止**：科学的根拠に基づいた削減経路とは相いれない高排出事業の段階的廃止等についても開示が奨励されることを追記

ハンドブックで想定される  
利用方法や利用対象について  
より明確なガイダンス

- ・ **利用方法と「トランジション」ラベルに関する考え方**：独自の「トランジション」ラベルの使用ではなく、グリーン・ボンド原則、サステナブル・ボンド原則、サステナビリティ・リンク・ボンド原則（既存のラベル）との併用を想定していることを明確化
- ・ **対象**：発行体には政府も含まれることを反映し、「企業」の記載を「発行体」に統一

出典：ICMA 'Climate Transition Finance Handbook (December 2020)' ならびにICMA 'Climate Transition Finance Handbook (June 2023)' を基に作成

\* 企業の温室効果ガス排出量の算定・報告における排出量区分

スコープ1：燃料の燃焼による直接排出量、スコープ2：電力の使用に伴う間接排出量、スコープ3：スコープ1と2に含まれない上流・下流の排出量

# まとめ・今後へ向けて

## まとめ

- まだ限定的なトランジション・ボンド市場
- 日本ならびにEUではそれぞれの異なる経緯と発展
- ICMAのクライメート・トランジション・ファイナンス・ハンドブック改訂では期待されるトランジション戦略の内容とその開示についてより明確に
- ICMAハンドブックへの準拠は必要最低条件

# 今後へ向けて

- パリ協定に基づいた取り組みに野心の引き上げが必要
- トランジション・ファイナンスに関するガイダンスもこの野心の引き上げを反映したガイダンスが必要
  - 発行体のトランジション計画において参照する（トランジション計画を位置づける）移行経路が1.5度目標に整合していることが必要
  - トランジション適格な資金使途を判断・特定するにあたり、1.5°C目標に整合している根拠が必要



Thank you!