



# OKASAN SDGs REPORT

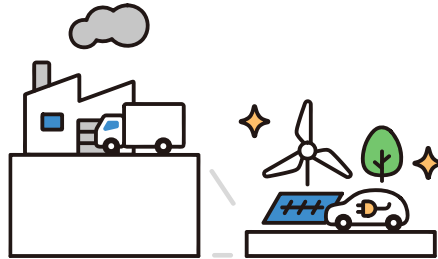
岡三SDGsレポート

Vol.16 | 2023年9月 お客さま用資料

## Contents

- P.2 : トランジション・ボンド市場の現状  
～国内外のガイダンス最新情報について～
- P.14 : SDGs/ESGニュース

# トランジション・ボンド市場の現状 ～国内外のガイダンス最新情報について～



## 1. はじめに

本年6月27日、日本政府は、第6回GX（グリーン・トランスフォーメーション）実行会議にて、国際認証を受けたトランジション・ボンドを国として世界で初めて発行することを表明した。GX経済移行債（脱炭素成長型経済構造移行債）と名付けられた本債券は、2023年度（令和5年度）からの10年間で、計20兆円規模の発行が目指されている。8月28日の第7回GX会議で、政府は本債券を通し、「アジアの膨大な脱炭素投資を視野に置いた、民間トランジション・ファイナンスの活性化に向けて、展開する」とした。

日本政府のトランジション・ボンド発行の発表直前の6月17日には、金融庁・経済産業省・環境省による「トランジション・ファイナンスにかかるフォローアップガイダンス ～資金調達者とのより良い対話に向けて～」の公表があった。国際市場においても、国際資本市場協会（ICMA）による「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「ICMAハンドブック」という。）の更新など、トランジション・ボンド発行市場の環境整備も急速に進み、今後、同市場の更なる発展が見込まれる。

過去の岡三SDGsレポート（Vol.4：2022年9月号）では、トランジション・ボンドの概要について説明した。本稿では、国内トランジション・ボンド市場の現状について紹介した後、直近に公表されたトランジション・ファイナンスに関する国内外のガイドライン等の特徴について説明する。



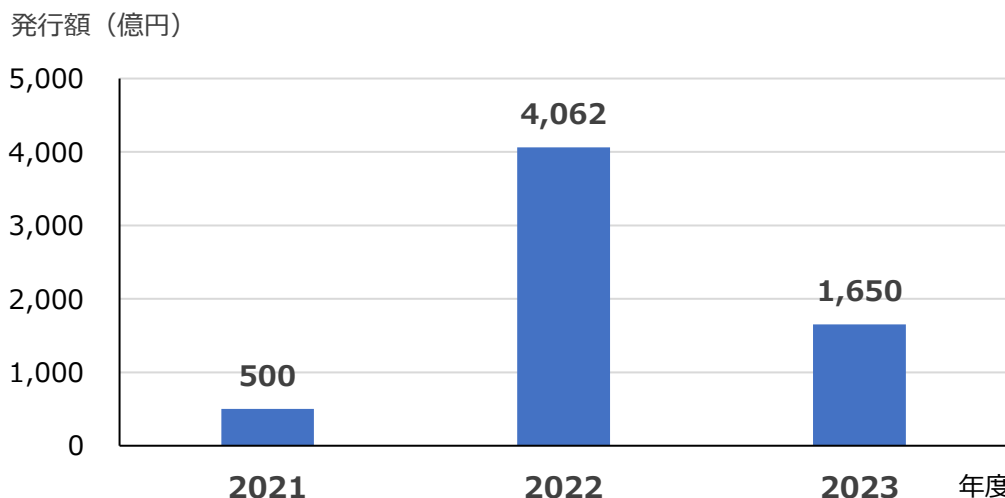
## 2. 国内のトランジション・ボンド市場動向

まず、簡単にトランジション・ファイナンス及びトランジション・ボンドについて説明する。トランジション・ファイナンスとは、気候変動への対策を検討している企業が、脱炭素社会の実現に向けて、長期的な戦略に則った温室効果ガス削減の取組を行っている場合にその取組を支援することを目的とした金融手法を意味する。トランジション・ボンド及びトランジション・リンク・ボンド（TLB）はトランジション・ファイナンスに該当した金融商品の一部である。トランジション・ボンド及びTLBを発行する際は、2020年12月に策定されたICMAハンドブックや、金融庁・経済産業省・環境省が2021年5月に策定した「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（以下「基本指針」という。）」に整合したフレームワークの策定、ボンドの発行が望まれる※。

国内の市場動向についてみていく。図表1.2.1には、国内のトランジション・ボンドの発行額推移、そして図表1.2.2で、これまでの国内トランジション・ボンド発行概要の一覧を示した。国内では基本指針が公表されて間もなく、2021年7月21日に日本郵船が国内初の2本立てトランジション・ボンドを発行した。2021年度のトランジション・ボンド発行額は同債含めて総額500億円であったが、2022年度には発行額が急増。合計で4,062億円と、トランジション・ボンド市場の急拡大がみられた。また、2022年6月にはENEOSホールディングスが国内初のTLBを発行した。2023年度も堅調にトランジション・ボンド及びTLBの発行が見られ、8月末時点で1,650億円となっている。

※ ICMAハンドブック及び基本指針における、トランジション・ボンド及びTLBの更なる説明については、P12「（参考）ICMAハンドブックと基本指針におけるトランジション・ボンドについて」を参照いただきたい。

（図表1.2.1）国内トランジション・ボンドの発行額推移



出所：ESG債情報プラットフォーム（<https://www.jp-x-esg.jp/>）及び各種ベンダー、作成：岡三証券

(図表1.2.2) 国内のこれまでのトランジション・ボンド発行概要一覧

条件決定日	発行体名称	業種	発行額 (億円)	利率	年限	信用格付け			評価機関
						R&I	JCR	Moody's	
2023/8/25	三菱重工業	機械	100	0.459%	5年		AA-		DNV
2023/7/14	日本郵船	海運業	100	0.439%	5年		A+		DNV
2023/7/14	日本郵船	海運業	100	0.910%	10年		A+		DNV
2023/6/13	日本航空株式会社	空運業	200	1.200%	10年	A-	A		Sustainalytics
2023/5/26	大阪ガス	電気・ガス業	100	0.390%	5年	AA+			DNV
2023/5/26	大阪ガス	電気・ガス業	150	0.785%	10年	AA+			DNV
2023/5/26	大阪ガス	電気・ガス業	100	1.417%	20年	AA+			DNV
2023/5/26	中国電力	電気・ガス業	200	0.455%	5年	A+	AA		JCR
2023/5/26	中国電力 (TLB)	電気・ガス業	600	0.920%	10年	A+	AA		JCR
2023/3/3	東北電力	電気・ガス業	100	1.280%	10年	A+	AA		DNV
2023/3/3	東北電力	電気・ガス業	50	1.640%	20年	A+	AA		DNV
2022/12/14	東京ガス	電気・ガス業	101	0.735%	60年(60NC5)	AA-			DNV
2022/12/14	東京ガス	電気・ガス業	97	1.149%	60年(60NC10)	AA-			DNV
2022/12/2	西部ガスホールディングス	電気・ガス業	100	0.510%	5年	A+	AA-		DNV
2022/12/2	西部ガスホールディングス	電気・ガス業	50	0.809%	10年	A+	AA-		DNV
2022/11/18	北陸電力	電気・ガス業	185	0.580%	5年	A+			DNV
2022/11/18	北陸電力	電気・ガス業	153	1.000%	10年	A+			DNV
2022/11/18	北陸電力	電気・ガス業	106	1.400%	20年	A+			DNV
2022/11/17	東邦ガス株式会社	電気・ガス業	100	0.639%	10年	AA			DNV
2022/9/2	三菱重工業	機械	100	0.310%	5年		AA-		DNV
2022/8/26	大同特殊鋼	鉄鋼	100	0.425%	5年	A			R&I
2022/8/25	大阪ガス	電気・ガス業	270	0.529%	10年	AA+			DNV
2022/7/8	出光興産	石油・石炭製品	100	0.480%	5年	A			DNV
2022/7/8	出光興産	石油・石炭製品	100	0.879%	10年	A			DNV
2022/6/9	ENEOSホールディングス (TLB)	石油・石炭製品	850	0.834%	10年	A+	AA-		JCR
2022/6/9	ENEOSホールディングス (TLB)	石油・石炭製品	150	1.336%	20年	A+	AA-		JCR
2022/6/3	JFEホールディングス	鉄鋼	250	0.330%	5年	A	AA-		JCR
2022/6/3	JFEホールディングス	鉄鋼	50	0.579%	10年	A	AA-		JCR
2022/5/31	IHI	機械	110	0.390%	5年	A-	A-		JCR
2022/5/31	IHI	機械	90	0.620%	10年	A-	A-		JCR
2022/5/27	大阪ガス	電気・ガス業	100	0.369%	10年	AA+			DNV
2022/5/18	九州電力	電気・ガス業	300	0.350%	5年	A	AA-	A3	DNV
2022/5/18	九州電力	電気・ガス業	250	0.644%	10年	A	AA-	A3	DNV
2022/5/18	JERA	電気・ガス業	120	0.420%	5年	A+	AA-		DNV
2022/5/18	JERA	電気・ガス業	80	0.664%	10年	A+	AA-		DNV
2022/2/22	東京ガス	電気・ガス業	100	0.260%	7年	AA+			DNV
2022/2/22	東京ガス	電気・ガス業	100	0.359%	10年	AA+			DNV
2022/2/22	日本航空株式会社	空運業	100	0.700%	5年	A-	A		Sustainalytics
2021/7/21	日本郵船	海運業	100	0.260%	5年		A-		DNV
2021/7/21	日本郵船	海運業	100	0.380%	7年		A-		DNV

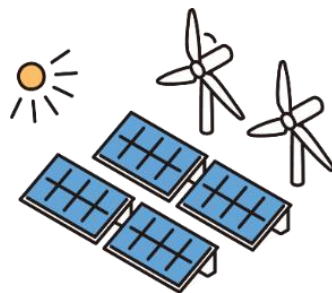
※ 2022年6月9日条件決定のENEOSホールディングス2本 (TLB) と2023年5月26日条件決定の中国電力 (TLB) はトランジション・リンク・ボンドでの発行を意味する。

出所：ESG債情報プラットフォーム (<https://www.jpjx-esg.jp/>) 及び各種ベンダー、作成：岡三証券

続いて、図表1.2.2を基に国内トランジション・ボンドの業界と年限の特徴について注目する。業界については、国内トランジション・ボンドの発行体を見ると、17団体のうち、9団体が、電力・ガス業界の事業会社であり、大きな割合を占めている。また鉄鋼や空運・海運、石油業界など、排出削減困難なセクター（Hard-to-abate）（現段階において、脱炭素化が困難な産業部門・エネルギー転換部門）からの発行ということが分かる。基本指針でも書かれている通り、トランジション・ファイナンスは、特に排出削減困難なセクターにおけるトランジションへの資金調達手段としての利用が目的とされている。これはトランジション・ボンドの重要な特徴の一つともいえよう。次に、年限について着目する。過去のトランジション・ボンド及びTLB発行事例合計40件のうち、34件（85%）が10年以内の発行となっている。特に、5年限と10年限等、年限の異なるトランジション・ボンドを同時に発行するケースが多くみられる。

日本での2022年のトランジション・ボンド発行額の急激な増加は、国内のみならず、世界からも注目を集めることとなった。クライメート・ボンド・イニシアチブ（CBI）のレポート「サステナブルボンド：世界の市場状況（2022年）」では、中国と日本の重工業企業の発行増大により、2022年のトランジション・ボンド市場が大きく拡大していると報告されている。その他多くの記事で、日本のトランジション・ボンド市場の急進的な拡大が取り上げられており、関心度は高い。日本は2021年の基本指針の公表等により、世界に先んじて国内のトランジション・ファイナンスの活用に向けての環境整備が実施され、トランジション・ボンドの発行増につながった。また、トランジション・ファイナンスに関する補助金事業の実施や、今回の日本政府によるGX経済移行債の発表など、現在も国が一丸となってトランジション・ファイナンスを推進していることが分かる。

6月に公表された「トランジション・ファイナンスにかかるフォローアップガイダンス」も、トランジション・ファイナンスの推進を目指した更なる取り組みと考えられる。トランジション・ファイナンスにおいては、調達前の手引きとして、ICMAハンドブックや基本指針が既存する一方で、調達後については、金融機関がどのような視点でフォローアップすべきかという点について指針となるものが存在していなかった。こうした背景を踏まえ、本ガイダンスを公表。次章では、その内容について概説する。



### 3. 国内での新たなガイダンスについて

2023年6月16日、金融庁・経済産業省・環境省は新たなガイダンス「トランジション・ファイナンスにかかるフォローアップガイダンス ～資金調達者とのより良い対話に向けて～」を公表した。トランジション・ファイナンスは未だ黎明期にあり、グリーンウォッシュとの批判や、実効性を疑問視する声の存在、また、金融機関が排出削減困難なセクター（Hard-to-abate）への投融資を控える行動やダイベストメントの懸念など、市場拡大に向けての課題も認識されている。本書は、それらを受けて、トランジション・ファイナンスにおける信頼性と実効性の向上を目的とし、特にファイナンス実行後のフォローアップに焦点を当てている。具体的には、調達後のトランジション・ファイナンスに係る戦略・目標・対象事業の進捗を確認する際の考慮すべきポイントについて記載。本書における主な読み手としては、債券投資家を想定した記載をしているが、資金調達者にも活用されることが期待されている。ここからは、ガイダンスの内容について、ポイントを絞って概説する。

本書は2部構成となっており、第1章ではフォローアップに関する定義と目的及び基本的な考え方が示され、第2章ではフォローアップの際の実施事項やポイントをフォローアップの流れに沿って整理し、具体的なフォローアップのイメージができるよう、いくつかのケーススタディを掲載している。

第1章では、はじめにフォローアップの定義として、

「トランジション・ファイナンスの動的な性格に鑑み、資金調達者と資金供給者が、ファイナンス実行後の事後的な環境変化を踏まえて、定期的に進捗状況の確認や今後の進展のあり方等について対話すること」



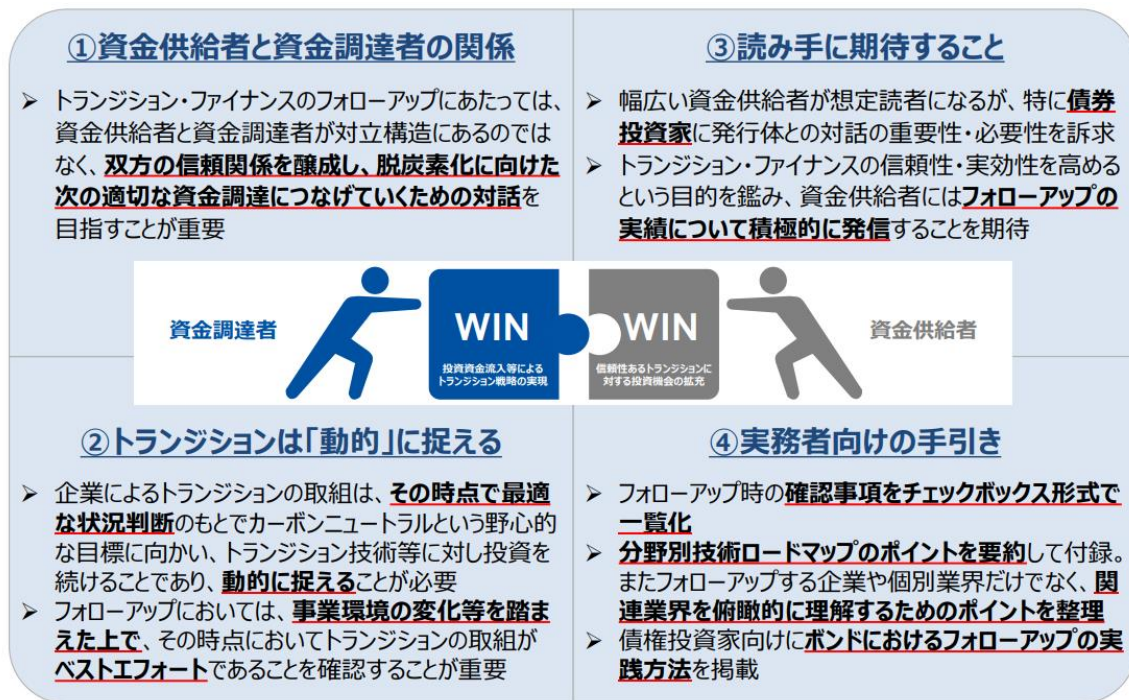
と説明している。ここでのキーとなるポイントは、「トランジションを『動的』に捉える」という考え方である。排出削減困難なセクターでのカーボンニュートラルまでの経路は、業種や個々の事業ポートフォリオ等によって多種多様であり、一様に描けるものではないため、調達後のフォローアップの時点

出所：金融庁・経済産業省・環境省「トランジション・ファイナンスにかかるフォローアップガイダンス～資金調達者とのより良い対話に向けて～」

(<https://www.meti.go.jp/press/2023/06/20230616004/20230616004-1.pdf>)



(図表1.3.1) フォローアップガイドンスにおける重要なポイント

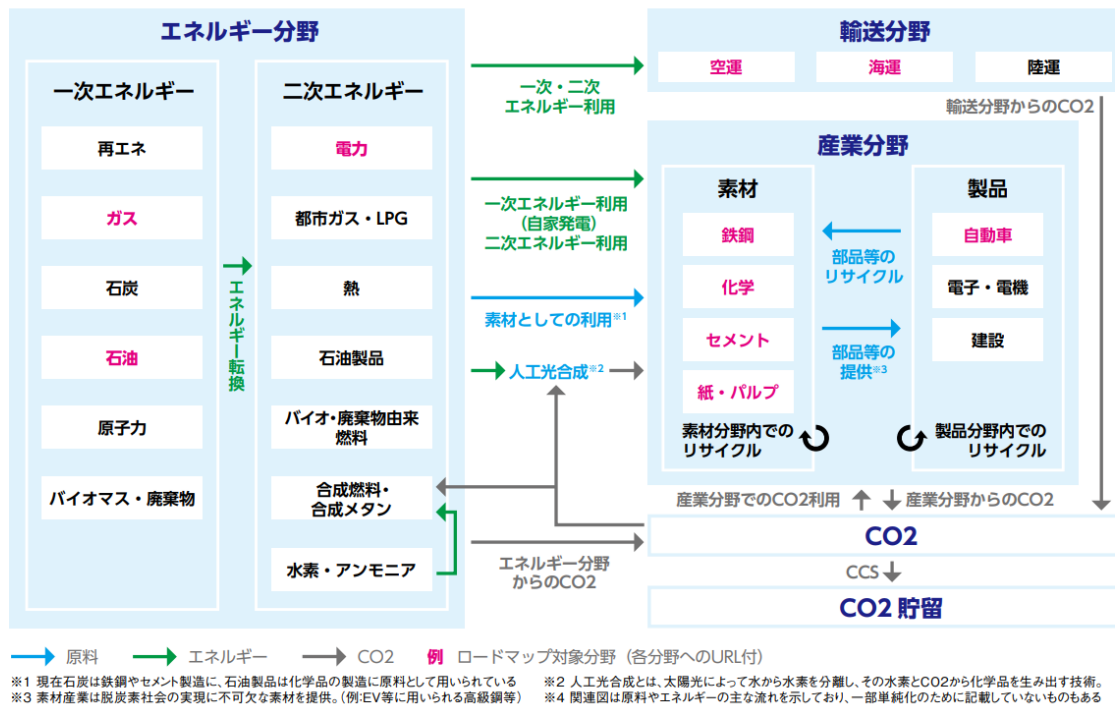


出所：日本証券業協会 証券業界のSDGs「『トランジション・ファイナンスにかかるフォローアップガイドンス』説明会」 ([https://www.jsda.or.jp/sdgs/files/followup\\_material.pdf](https://www.jsda.or.jp/sdgs/files/followup_material.pdf))

で、調達前に想定していた戦略や個別プロジェクトが想定以上に進捗している場合もあれば、想定より遅れている場合も考えられる。このような前提を踏まえて、フォローアップの際には、調達・実行時点からフォローアップまでの間に資金調達者が置かれている状況の変化の有無やその背景等を正確に理解し、その時点において、トランジションの取り組みが現時点でのベストエフォートであることを確認することが重要となる。具体的には、事業環境の変化等に対する双方の認識をすり合わせることや、現在および将来における影響、必要に応じて対応方針等について対話することが考えられる。

またフォローアップ時における留意事項として、アセットの違い・資金用途特定型/不特定型・業界特性を考慮することが挙げられる。アセットの違いとしては、ボンドとローンは、資金調達規模や期間、返済の柔軟性に違いがある。資金用途の特定/不特定については、グリーンボンドやサステナビリティボンドなどの資金特定型と、サステナビリティ・リンク・ボンド（SLB）の資金不特定型によって、フォローアップの際に確認すべき対象が異なる。後者は設定されたトランジション戦略とサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット（SPTs）の達成状況がフォローアップの主眼となる。業界特性については、正確に理解し考慮することが不可欠である。また、次頁図表1.3.2の通り、個別の企業や産業のみならず、各産業が相互に影響を与えている点などを踏まえることも重要である。なお、アセットの違いについては、本ガイ

(図表1.3.2) 排出削減困難なセクターと各産業の相互影響図



出所：金融庁・経済産業省・環境省「トランジション・ファイナンスにかかるフォローアップガイドンス～資金調達者とのより良い対話に向けて～」  
<https://www.meti.go.jp/press/2023/06/20230616004/20230616004-1.pdf>

ラインのAppendix 2にて「債券投資家向け ボンドにおけるフォローアップの実践方法」、業界特性については、Appendix 3にて「業界特性まとめ」として、補足説明がされている。

第2章では、第1章での基本的な考え方を踏まえて、実際のフォローアップでの実施事項を整理している。確認すべき主な項目として、資金調達者のトランジション戦略、目標、対象事業の3つが挙げられている。対話を通してこれらを確認する際には、定量的（排出削減量等）かつ定性的（脱炭素化に向けた取組み等）な確認を実施することが望ましい。また、トランジション戦略の前提等が変化した場合、資金調達者が変化に対応し、脱炭素社会の実現に向け

### トランジション戦略

- 導入を予定している技術、実施を予定している研究開発等、将来に向けた方向性

### 目標

- GHG排出削減目標やその他脱炭素の実現に向けて資金調達者が定めている目標の進捗 など

### 対象事業

(主に資金使途特定)

- 対象事業の進捗や資金充当状況、環境改善効果 など



た経路と整合した取り組みをその時々で実施していることを、資金供給者も確認することが重要である。そのため、トランジション・ボンドやローン等の個別ファイナンス案件の対象プロジェクトやSPTsだけでなく、トランジション戦略全体に与える影響も考慮して対話することが望ましい。

また、本書では、フォローアップにおけるポイントとして、以下の5つを紹介している。

- ① 開示における競争上の観点
- ② 一過性の事業環境変化に伴う影響
- ③ 非線形の経路
- ④ 資金調達者の取組と今後の方針の確認に重点を置いた対話
- ⑤ 想定される事業環境の変化

ここで特に注目すべきポイントとして、「③非線形の経路」を挙げたい。排出削減目標や関連するSPTsについては、フォローアップのタイミングによっては、大きな進捗が見られないケースや、新規設備の建設・工事などに伴う一時的な増加などによって、GHG排出量が毎年同じペースで減少しない可能性がある。つまり、それぞれのトランジション戦略や事業計画によっては、必ずしも毎年削減傾向がみられるわけではない場合も想定される。それらを踏まえて、資金調達時の戦略の前提については、対話を通して、資金調達者と資金供給者が共通認識を持つことが重要である。また、「⑤想定される事業環境の変化」については7つのケース（1：政策の目標や方針の変更による影響、2：インフラ整備等の進捗による影響、3：新技術の台頭による影響、4：需要の増減による影響、5：取引先や、取引先の方針の変更による影響、6：自然災害等による影響、7：資金調達者の事業の変化に伴う影響）を例示している。ただ、上記7つのみならず、その他のケースも様々想定されることには、留意が必要だろう。

本ガイダンスの最後にはフォローアップの実践ツールとして、フォローアップにおいて抑えるべきポイント等を一覧化したチェックシート形式も掲載しており、資金調達者及び資金供給者両サイドでの本ツールの活用が望まれている。

#### 4. ICMAハンドブックの更新について

2023年上期には、国内のみならず、海外においてもガイダンスの進展がみられた。トランジションに関する国際的な指針となっているICMAハンドブックについて、2023年6月22日に更新版が公表された。今回の主な更新内容として、発行における情報開示の実例や、「クライメート・トランジションをテーマとしたグリーンボンド、サステナビリティボンド、またはSLB（まとめてGSSボンドと呼ぶ）へのガイダンス」として、ハンドブックとその他の原則との関係性を図式化したインフォグラフィック（次頁図表1.4.1参照）、クライメート・トランジションをテーマとしたGSSボンドに関する広範的な発行時の開示ガイダンスのリストが付録として

(図表1.4.1) ICMAハンドブックでのインフォグラフィック (和訳)

クライメート・トランジションをテーマとしたGSSボンドのガイダンス

- クライメート・トランジション (移行) は、主に発行体における温室効果ガス (GHG) 排出削減のコミットメントと実践に関する信頼性 (credibility) に着目した概念である。
- グリーンボンド、サステナビリティボンド、またはSLB原則に沿った債券 (まとめてGSSボンドと呼ぶ) は、組織 (発行体) レベルのクライメート・トランジション戦略とICMAハンドブック (2023年版) の推奨事項に準拠した情報開示が望まれる。
- 特に、排出削減困難な分野の発行体によるGSSボンドの発行は、ICMAハンドブック (2023年版) の内容に沿うことで強化されよう。
- 発行体、特に「クライメート・トランジション・ボンド」として指定されたGSSボンド商品に関する発行体は、ICMAハンドブック (2023年版) を参照し、そこに含まれる要素に沿って自社の GHG排出削減戦略を発信することが望ましい。(地域特性を考慮し、場合によっては追加的なクライメート・トランジション・ラベルの形式が見込まれる)。

ICMAハンドブックでの重要な項目

<p><b>1. 発行体のクライメート・トランジション戦略とガバナンス</b></p> <p>GSSの資金調達目的は、パリ協定の目標に沿った発行体のGHG排出削減戦略の実現に向けられるべきである。</p>	<p><b>2. ビジネスモデルにおける環境面のマテリアリティ</b></p> <p>クライメート・トランジション戦略は、発行体のビジネスモデルにおいて環境面でのマテリアル (重要) な部分に関連するものとすべきである。</p>	<p><b>3. 科学的根拠のあるクライメート・トランジション戦略</b></p> <p>発行体のクライメート・トランジション戦略は、科学的根拠のある目標とトランジションに向けた経路に基づくべきである。</p>	<p><b>4. 実施の透明性</b></p> <p>市場とのコミュニケーションは、基本的な投資計画において、透明性を確保すべきである。</p>
--	--	---	--



サステナブル・ファイナンス・ソリューション

<p><b>グリーンボンド・サステナビリティボンド</b> プロジェクトに焦点</p> <p><b>タイプ:</b> 資金用途を特定した (Use of Proceed) 債券</p> <p><b>ガイダンス:</b> グリーンボンド原則及びサステナビリティボンド原則</p> <p><b>プロジェクト:</b> 発行体のGHG排出削減戦略に有意義な貢献をするプロジェクト。これには、発行体自身の GHG 排出軌道に直接貢献する環境 (グリーン) プロジェクト、および/または「公正な移行 (just transition) 」に関連するプロジェクト (ソーシャル面を含む) が含まれる場合がある。</p> <p><b>追加資料:</b> ICMAハンドブック (2023年版) のAnnex2のクライメート・トランジションをテーマとしたSDGs債に関する広範的な公式市場ガイダンスのリストを参照。</p>	<p><b>サステナビリティ・リンク・ボンド (SLB)</b> 発行体のクライメート・トランジション軌道 (trajectory) に焦点</p> <p><b>タイプ:</b> 発行体レベルのKPIやSPTsを備えた一般的な目的に使用される債券</p> <p><b>ガイダンス:</b> SLB原則</p> <p><b>KPIとSPTs (サステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット) :</b> 直接的な結果 (例: 絶対/原単位の GHG排出指標) または補助的な代替指標 (例: GHG排出削減を推進するための梃として機能する指標) のどちらかである、1つ以上のKPIがGHG排出削減指標を測定していること。またそれらの指標は科学的な根拠に基づいていること。</p> <p><b>追加資料:</b> KPIレジストリ (KPI の選定例や推奨をまとめたデータベース) 及びICMAハンドブック (2023年版) のAnnex2のクライメート・トランジションをテーマとしたSDGs債に関する広範的な公式市場ガイダンスのリストを参照。</p>
---	--

出所: International Capital Market Association (国際資本市場協会) 「Climate Transition Finance Handbook Guidance for Issuers (June 2023)」

(<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2023-updates/Climate-Transition-Finance-Handbook-CTFH-June-2023-220623v2.pdf>)、和訳・作成: 岡三証券

追加された。資金用途特定型・非特定型、それぞれのトランジションにおける開示すべき指標の事例や、要点を1ページにまとめたインフォグラフィック、世界の各地域におけるタクソノミーの一覧など、ICMAハンドブックの利便性が向上している。

トランジション・ボンド同様に、脱炭素社会への移行を推進するための重要な債券の1つであると考えられるSLB原則についても、同時に更新版が公表された。これらの改訂から、脱炭素社会への移行を見据えた、信頼性の高いトランジション・ファイナンスの拡大を狙っていることが示唆される。現在世界では、グリーンボンドの発行がSDGs債の中で多くの割合を占めているが、今回のICMAハンドブックによる更新によって、トランジション・ボンド発行に対する国際的関心の向上及び将来的な発行額の増加が見込まれるであろう\*。

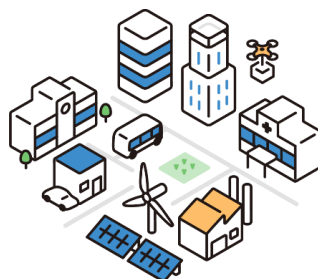
## 5. おわりに

本記事では国内でのトランジション・ボンドの現状及び、直近で公表された日本でのトランジションボンド発行に関するフォローアップのガイダンスとICMAハンドブックの更新内容について概説した。トランジション・ファイナンスに関する取り組みは、国内外ともに草創期にあり、今回の2つのガイダンスの公表によって、トランジション・ボンドへの関心はさらに高まるであろう。

金融庁・経済産業省・環境省によるフォローアップについてのガイダンスや政府のGX経済移行債の発行は、日本がトランジション・ボンドにて、先行していききたいという意志が伺われる。約40兆ドルの脱炭素投資の資金需要があるといわれているアジアにおいて、日本のトランジション・ファイナンスに関する取り組みは引き続き大きな注目を浴びるであろう。

国内のトランジション・ファイナンス実行後のフォローアップについては、今後、信頼性の高いトランジション・ファイナンスの実例の積み上げに期待したい。

\*なお、ICMAの更新情報など、詳細については、ICMAのホームページ ([https:// www.icmagroup.org](https://www.icmagroup.org)) をご参照ください。



(参考) ICMAハンドブックと基本指針におけるトランジション・ボンドについて

トランジション・ボンドの定義は、ICMAハンドブック及び基本指針にて紹介されている。

ICMAハンドブックにおいては、クライメート・トランジション関連の目的を持ち、以下のいずれかの形式により、発行された債券への資金供給を促進することを目的とする投資をクライメート・トランジション・ファイナンスであるとしている。

(ア) 資金用途特定型の場合：グリーンボンド原則（GBP）、ソーシャルボンド原則（SBP）、サステナビリティボンド・ガイドライン（SBG）に整合

(イ) 資金用途非特定型の場合：サステナビリティ・リンク・ボンド原則（SLBP）に整合

上記のICMAハンドブックにおける定義に基づけば、トランジション・ファイナンスは、次頁「(図1) ICMAハンドブックの位置づけ」のように、資金用途特定の有無は問わず、既存のGBP、SBP、SBG、SLBPと重なり合う位置付けとなる。つまり、トランジション・ファイナンスは、調達した資金の充当対象のみでは判断されず、資金調達者の戦略や実践に対する信頼性を重ね合わせて判断されるものである。そのため、資金調達者に求められている4要素（発行体のクライメート・トランジション戦略とガバナンス、ビジネスモデルにおける環境面のマテリアリティ、科学的根拠のあるクライメート・トランジション戦略、実施の透明性）を満たすことで、グリーンボンド、サステナビリティ・リンク・ボンド等の一部もトランジション・ファイナンスの一種となる。

基本指針におけるトランジション・ファイナンスは、次頁「(図2) 基本指針で対象とするトランジション・ファイナンスの位置づけ」の①～③に該当する金融商品を対象としている。これらの金融商品は、ICMAハンドブックや本基本指針で推奨される4つの開示要素を満たすとともに、それ以外の発行プロセスなどについては既存の原則やガイドラインで定められている要素を満たすことが求められる。

具体的には、資金用途を特定した債券（図2の①及び③）の場合は、ICMAが2014年に策定し、2018年に改訂した「グリーンボンド原則」\*や、同原則に整合する形で環境省が2017年に策定し、2020年に改訂した「グリーンボンドガイドライン」\*で定められている4つの核となる要素（調達資金の使途、プロジェクトの評価と選定プロセス、調達資金の管理、レポーティング）を満たすことが求められる。なお、資金用途を特定した債券の場合、対象事業が「グリーンボンドガイドライン」に具体的な資金使途の例として例示されているものなどのいわゆるグリーンプロジェクトに当たらない場合でも、次頁図2の概念の①に該当する事業はトランジション・ファイナンスの対象となる。加えて、グリーンボンドとして発行されるものであっても、市場関係者によって意見が分かれるセクターや技術へのエクスポージャーを持つ企業による資金調達である場合に、トランジション・ファイナンスの要素を市場から求められる場合があることにも留意が必要である。

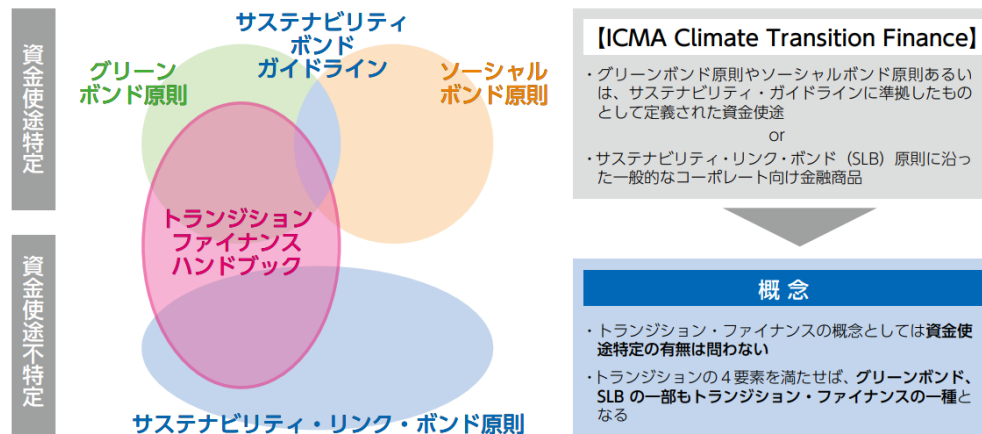
また、資金用途を特定しないサステナビリティ・リンク・ボンドの場合（図2の②）は、SLBPで定められている5つの核となる要素（KPIの選定、SPTsの測定、債券の特性、レポーティング、検証）を満たすことが求められる。

なお、図2の①～③に限らず、トランジション・ファイナンスの4つの開示要素を満たす金融商品はトランジション・ファイナンスになり得る。

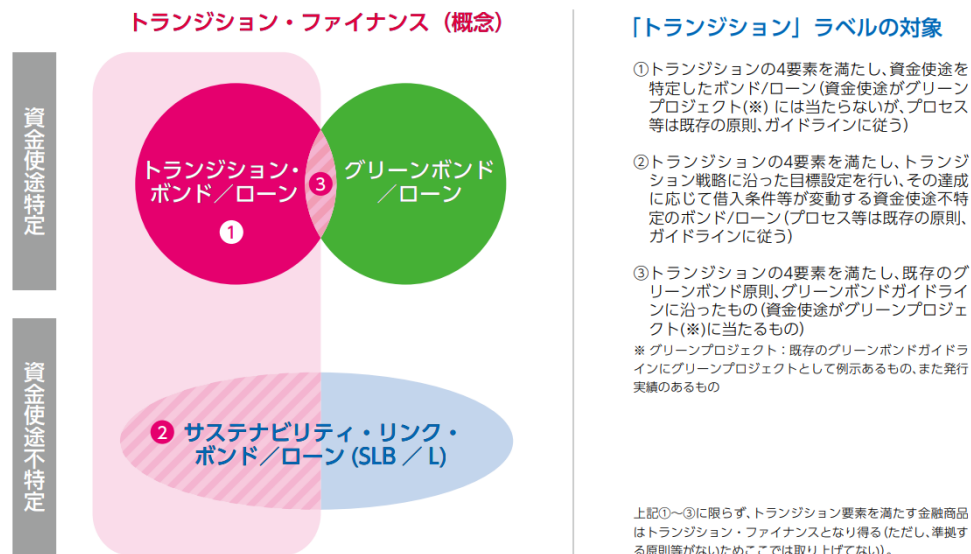
※ ICMAのGBPは2021年にも更新があり、2022年には付録としてグリーンボンドの種類の説明が追記された。また、環境省のグリーンボンドガイドラインについても、2022年に「グリーンボンド及びサステナビリティ・リンク・ボンドガイドライン2022年版」として改訂されている。

（参考）ICMAハンドブックと基本指針におけるトランジションボンドについて

（図1）ICMAハンドブックの位置づけ



（図2）基本指針で対象とするトランジション・ファイナンスの位置づけ



出所：金融庁・経済産業省・環境省「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」  
[https://www.meti.go.jp/policy/energy\\_environment/global\\_warming/transition/basic\\_guidelines\\_on\\_climate\\_transition\\_finance\\_jpn.pdf](https://www.meti.go.jp/policy/energy_environment/global_warming/transition/basic_guidelines_on_climate_transition_finance_jpn.pdf)



## SDGs/ESG ニュース

### ■経済産業省、GX推進対策費1兆円超を含む概算要求

8月31日に経済産業省が公開した2024年度予算の概算要求によると、総額2兆4,615億円のうち、脱炭素に向けたグリーントランスフォーメーション（GX）推進対策費として1兆985億円を計上した。

対策費には水素・アンモニアの普及支援策、サプライチェーンの構築支援事業のほか、クリーンエネルギー車や燃料電池車の充電設備の導入促進費用も盛り込まれている。再生可能エネルギーや蓄電池・半導体など、脱炭素に必要な物資の国内生産を集中的に支援する政府の姿勢が鮮明となった。なお、今年度から「GX経済移行債」の発行が始まる。

### ■総務省、グリーン地方共同発行債のフレームワークを公表

8月31日、総務省は地方公共団体が共同して発行する市場公募地方債に関し、令和5年度から新たにグリーンボンドとしてグリーン共同発行市場公募地方債（以下、グリーン共同債）を発行することを公表した。発行団体として42団体が参加。年限は10年、発行額は1,000億円程度で、年度を通して2回の発行を見込んでおり、初回発行は11月を予定している。

グリーン共同債のフレームワークは、外部評価機関であるR&I（株式会社格付投資情報センター）及びJCR（株式会社日本格付研究所）により、ICMA策定の「グリーンボンド原則2021」と環境省策定の「グリーンボンドガイドライン」に適合しているとの評価を取得した。資金充当する個別事業の適合性評価は、10月ごろに別途外部評価を取得する予定。

### ■侵略的外来種による経済損失、推定年間4,000億ドルを超え

9月5日、生物多様性及び生態系サービスに関する政府間科学政策プラットフォーム（IPBES）は、侵略的外来種とその管理について評価した報告書を公表した。IPBES総会第10回会合で承認された同報告書によると、世界で3,500種以上の記録がある侵略的外来種は、生物多様性や生態系に加え、経済や食料・水確保、人間の健康等に対する大きな脅威となっており、もたらされる経済損失は、推定で年間4,230億米ドル（2019年）を超えた。さらに、侵略的外来種とその影響は急速に増加しており、今後も増加し続けると予測されるという。一方で、効果的な侵入予防及び早期対応の体制整備を行うことにより、侵入を防ぎ、その影響を軽減することが可能との見解も示した。9月12日には環境省主催で結果報告会が開催された。

### ■GPIFがESG活動報告 829万トンのGHG排出量削減に貢献

8月25日、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は「2022年度 ESG活動報告」を刊行した。報告書では、同年度のESGに関する取組みの紹介やポートフォリオのESG評価などに加え、GPIFが投資を行ったESG債によって資金調達されたプロジェクトのインパクト計測や、TNFD提言に沿った生物多様性や自然資本に係るリスクについての試行的な分析など、前年度報告書より分析範囲を拡大した。温室効果ガスについては、2023年3月末時点でGPIFが保有しているESG債1,324銘柄の対象プロジェクトによって、直近1年で約830万トンの削減に貢献したことが示され、これは東京都が全て森林であった場合に吸収できる二酸化炭素の18倍だという。

## &lt; ご注意事項 &gt;

○本資料に記載の商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等（株式（株式（株式・ETF・J-REITなど）の売買取引の場合は約定代金（単価×数量）に対し、最大1.265%（税込み）（手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円（税込み））の売買手数料、国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.375%（税込み）の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭（仕切り）取引では、お客さまの購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入する場合は購入対価のみをお支払いいただきます。投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等）をご負担いただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%（税込み）の売買手数料となります。

2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します（外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません）。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

なお、各有価証券等は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による評価額の変動によって損失が生じるおそれがあります。また、有価証券等は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、評価額が変動することによって損失が発生するおそれがあります。債券については元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。外国証券については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

商品毎の手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書または上場有価証券等書面を十分にお読みください。

本資料は岡三証券が信頼できると判断した情報に基づいて作成されたものですがその情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、資料中の記載内容、数値、図表等は、本資料作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

（2023年1月改訂）

商号等：岡三証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第53号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、

一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、

一般社団法人日本暗号資産取引業協会