



NO&T Capital Market Legal Update

キャピタルマーケットニュースレター

2023年10月

キャピタルマーケットニュースレター No.31

インフラ・エネルギー・環境ニュースレター No.29

ICMA 等によるブルーボンドに関する実務ガイドの公表

弁護士 宮下 優一
弁護士 渡邊 啓久
弁護士 今野 恵一郎
弁護士 田澤 拓海

はじめに

2023年9月6日、国際資本市場協会（ICMA：The International Capital Market Association）は、国際金融公社（IFC）、国連グローバル・コンパクト（UN Global Compact）、国連環境計画・金融イニシアティブ（UNEP FI）、アジア開発銀行と共同で、「ブルーボンド」に関する実務ガイドである「[Bonds to Finance the Sustainable Blue Economy](#)」（以下「本実務ガイド」）を策定し、公表しました。

今回公表された本実務ガイドは、市場関係者に対してブルーボンドに関する基準、実務のあり方や実例を示すことにより、今後のブルーボンドの発行拡大の促進を企図したものです。ソフトロー（法的拘束力を有しないボランティアなルール）ではあるものの、これまでに ICMA が策定したグリーンボンド発行の指針となる「グリーンボンド原則（Green Bond Principles）」（2014年当初策定）や「ソーシャルボンド原則（Social Bond Principles）」（2017年当初策定）は、国内外の ESG 債の市場規模拡大に大きく寄与してきました¹。

今後大きく拡大することが予想されているブルーエコノミーの資金需要に対応するために、海洋保護や持続可能な漁業等の海洋関連の目的に資金使途を限った「ブルーボンド」の発行事例の増加が期待される中で、本実務ガイドが果たす役割も大きいと考えられます。本稿では、ブルーエコノミーに対するファイナンスの現状に触れながら、本実務ガイドの内容を概説いたします。

なお、ブルーエコノミーについては、当事務所のウェブサイト特集記事「[ブルーエコノミーと自然資本・生物多様性](#)」（農林水産法務シリーズ第6回座談会、2023年2月）もご参照ください。

持続可能なブルーエコノミーと投資

① 持続可能なブルーエコノミー

人間が自然の恵みとして享受している生態系サービス（生態系が人間にもたらす恩恵）は、①供給サービス（食料や水等を供給する機能）、②調整サービス（洪水、干ばつ、土壌劣化や疾病等を制御する機能）、③基盤的

¹ なお、国内で公募された ESG 債の発行額および発行件数の推移については、日本証券業協会の[ウェブサイト](#)を参照。

サービス（土壌形成や養分循環等を形成する機能）、④文化的サービス（レクリエーション、精神的、宗教的等の非物理的な機能）に区分されますが²、地球システムにとって欠くことのできない海洋は、生態系サービスの源泉であり、人々の経済活動を支える構成要素です。しかしながら、今日、海は、プラスチックゴミ問題、乱獲による水産資源の減少等の多くの問題を抱えており、海洋資源の保護と持続可能な利用を早期に進めていく必要があるとされています。

世界銀行の資料³によれば、「ブルーエコノミー」という用語は、「経済成長、生活および職業の向上、海洋生態系の健全性のための海洋資源の持続可能な利用」とされ、漁業、海洋再生可能エネルギー、海運、海洋・沿岸の観光業、気候変動、廃棄物管理といった多様な活動を含むとされています。欧州委員会、WWF、Prince of Wales's International Sustainability Unit および欧州投資銀行（EIB）は、2018年に「持続可能なブルーエコノミーファイナンス原則」（Sustainable Blue Economy Finance Principles）を公表し、その投資ポートフォリオ全体を通じて同原則を適用することにコミットする旨を公表しました。また、国連環境計画・金融イニシアティブ（UNEP FI）は、2021年2月、ブルーエコノミーへの投融資および保険の引受に関連して金融機関向けに作成したガイダンス（Turning the Tide: How to finance a sustainable ocean recovery: A practical guide for financial institutions）を策定しています。

② ブルーエコノミーへのファイナンス

ブルーボンドの発行は、2018年にセーシェルが発行したブルーボンド国債（1,500万米ドル）、2019年の北欧投資銀行によるスウェーデン・クローナ建債（当時のレート換算で約2億3,400万米ドル相当）等、数年前から登場し始めました。日本でも、マルハニチロ株式会社が2022年に国内初のブルーボンドを発行するなど⁴、ブルーボンド発行の機運が高まっています。もっとも、グリーンボンドに関しては、グリーンボンドの発行のために企業等が策定するフレームワークやそれに基づく個別の債券発行について、ICMAのグリーンボンド原則に準拠するプラクティスが確立しているのに対し、ブルーボンドに関しては、後述のとおりグリーンボンドの一種という位置付けゆえに、ブルーボンド固有の明確なガイダンスの必要性が指摘されていました。ICMA等による本実務ガイドの策定により、ブルーボンドの発行に関するマーケットプラクティスが確立していくことが期待されています。

ブルーボンドの意義

① ブルーボンドとは

ICMAのグリーンボンド原則では、ブルーボンドは、海洋資源の持続的な利用の重要性の強調と関連する持続可能な経済活動の促進を目的として発行される債券であると認識されています。そして、発行体は、グリーンボンドのうち、もっぱらブループロジェクトに対する資金調達を行う債券について、ブルーボンドという名称を設定することができますとされています。

② ブルーボンドを発行する発行体にとってのメリット

本実務ガイド上、ブルーボンドを発行する発行体にとっての主要なメリットとして、以下が挙げられています。

- a. ブルーエコノミーが有する未開拓の潜在的な資金へのアクセス
- b. より大規模で長期の資金調達の機会の創出
- c. 新たなビジネス分野拡大の機会の提供
- d. 投資家層の多様化と、それによる資金調達源の拡大および債券需要の変動に対するエクスポージャーの減少可能性
- e. 超過需要による資金調達コストの改善に繋がる可能性

² Millennium Ecosystem Assessment 「Ecosystems and Human Well-Being: Scenarios Volume 1: Current State & Trends」（2005年）27頁

³ 世界銀行ウェブサイト「[What is the Blue Economy?](#)」

⁴ 同社の2022年9月29日付[プレスリリース](#)を参照。

- f. 発行体のレピュテーションの向上
- g. 資金調達が環境に与える影響をより正確に把握するためのモニタリングおよびレポーティングの洗練化

また、上記の他、ブルーボンドを発行することは、発行体の社内にとって以下のようなメリットがあるとも述べられています。

- a. 持続可能性に関する問題意識や企業風土の変化への意識を増進すること
- b. 持続可能性についての検討を、事業上の意思決定に統合できるようになること
- c. 持続可能性について異なるチームの交流やシナジーを増進すること
- d. 持続可能なプロジェクトや資産をより良く管理するために、新たな方針、プロセスや IT ツールの導入がなされること
- e. 持続可能性に関するリスクの特定やリスク管理が促進されること

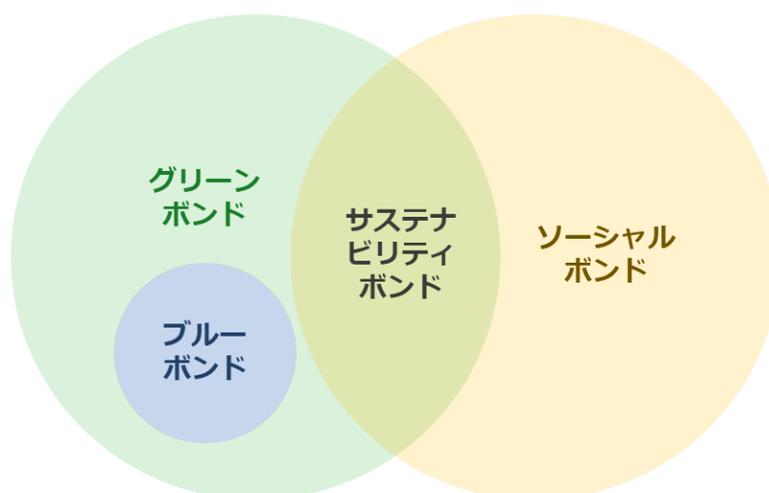
実務ガイドの位置付け

本実務ガイドにおけるブルーボンドは、ICMAのグリーンボンド原則における「グリーンボンド」の一種と位置付けられます。そのため、本実務ガイドに基づいてブルーボンドを発行する際には、ICMAのグリーンボンド原則等も参照するということになり、以下の4つの中核要素と2つの重要な推奨事項の考え方が適用されます。

ICMA グリーンボンド原則の主な規定事項

中核要素	重要な推奨事項
① 調達資金の使途	① ボンドフレームワークの策定
② プロジェクトの評価・選定のプロセス	② 外部機関によるレビュー
③ 調達資金の管理	
④ レポーティング	

資金使途特定型ボンドの関係



出典：本実務ガイドを基に作成。トランジションボンドは割愛。

また、本実務ガイドはボンドを念頭に置いたものですが、ローン等の他の debt にも適用しうるとされていますので、ブルーローンの組成にあたっても参考になります。

なお、本実務ガイドは、ブルーファイナンスについての既存のガイダンスである、国際金融公社（IFC）の[ブル](#)

[ーファイナンスガイドライン](#)、国連環境計画・金融イニシアティブ（UNEP FI）の[持続可能なブルーエコノミーファイナンス原則](#)、国連グローバル・コンパクト（UN Global Compact）の[ブルーボンド発行のための実務ガイド](#) [ダンス](#)および[持続可能な海洋原則](#)、アジア開発銀行の[海洋ファイナンスフレームワーク](#)および[グリーン&ブルーボンド・フレームワーク](#)を基に作成されています。

適格ブループロジェクト

グリーンボンド一般について「グリーン性」の認定、すなわち、明確な環境改善効果（ネガティブ効果の緩和も含みます）をもたらす適格なグリーンプロジェクトに調達資金が充当されるか、が重要となりますが、ブルーボンドについても「ブルー性」の認定が重要となります。本実務ガイドでは、次の 8 つの適格ブループロジェクトを例示しています。

適格ブループロジェクトの例

項目	概要
① 沿岸の気候変動に対する適応・強靱性	生態系やコミュニティの強靱性・気候変動に対する適応を支援するプロジェクト（自然を基盤とする解決策を含む）
② 海洋生態系の管理・保全・回復	沿岸・海洋の生態系の健全性を管理・保全・回復するプロジェクト
③ 持続可能な沿岸・海洋観光	沿岸・海洋観光の環境面での持続可能性を改善するプロジェクト
④ 持続可能な海洋バリューチェーン	海洋バリューチェーンの環境面での持続可能性を改善するプロジェクト a. 持続可能な海面漁業の管理 b. 持続可能な水産養殖の操業 c. 海産物のサプライチェーンの持続可能性
⑤ 海洋再生可能エネルギー	海洋・洋上再生可能エネルギーのエネルギーミックスへの貢献を増加させるプロジェクト、海洋環境を保護しながら持続可能なブルーエコノミーの他のセクターを支援する再生可能エネルギープロジェクト
⑥ 海洋汚染	廃棄物の沿岸・海洋環境への流入防止・管理・削減プロジェクト a. 廃水管理 b. 固形廃棄物管理 c. 資源の効率利用・サーキュラーエコノミー d. 非特定汚染源管理
⑦ 持続可能な港湾	港湾機能・インフラの環境パフォーマンス・持続可能性を増加させるプロジェクト
⑧ 持続可能な海上輸送	海上輸送の環境パフォーマンス・持続可能性を増加させるプロジェクト

以上を踏まえつつ、ICMAのグリーンボンド原則および日本のグリーンボンドガイドラインも参考に、慎重にブルー性を判断することが重要です。

レポート

本実務ガイドにおけるブルーボンドの発行後は、グリーンボンド原則に基づき、調達資金の充当先の適格ブル

ープロジェクトの状況や期待される環境改善効果（インパクト）について、年 1 回の開示を行うこととなります。

このようなインパクトレポートについて、本実務ガイドでは、ICMAが策定したグリーンボンドに関するハンドブック「[Harmonised Framework for Impact Reporting](#)」で示されている生物多様性、気候変動に対する適応、生物自然資源等のセクターのレポート指標を用いることが紹介されています。その上で、本実務ガイドでは、上記「適格ブループロジェクト」ごとのレポート例も示しており、例えば、「④持続可能な海洋バリューチェーン」「b.持続可能な水産養殖の操業」を適格ブループロジェクトに選定し、「持続可能な水産養殖、藻類養殖、海洋養殖のためのインフラストラクチャーの新規開発または更新」をそのアウトプットとして報告する場合には、「持続可能な水産養殖、藻類養殖、海洋養殖の生産量（トン）」を指標とすることが例示されています。

2023年10月27日

[執筆者]

**宮下 優一**（弁護士・パートナー）

yuichi_miyashita@noandt.com

IPO、株式の公募増資、売出し、第三者割当増資、ブロックトレード、種類株式、新株予約権、社債、新株予約権付社債（CB）等、大手証券会社での勤務経験を活かし、キャピタルマーケット案件や企業情報開示等を幅広く取り扱う。2007年大阪大学法学部卒業。2009年京都大学法科大学院修了。2010年弁護士登録（第一東京弁護士会）、長島・大野・常松法律事務所入所。2016年 University of California, Los Angeles, School of Law 卒業（LL.M.）。2016年 Thompson Hine LLP（New York）勤務。2016年～2017年 S M B C日興証券株式会社 資本市場本部 エクイティ・キャピタル・マーケット部勤務。The Best Lawyers in Japan 2022-2024 – Capital Markets Law 部門 受賞。Rising Star Partner, IFLR1000 31st edition, 32nd edition, 2023 – Capital markets Equity 部門及び同 Debt 部門 受賞

**渡邊 啓久**（弁護士・パートナー）

yoshihisa_watanabe@noandt.com

主な取扱分野は、資源・エネルギー、環境、建設・インフラストラクチャー、プロジェクトファイナンス、証券化・ストラクチャードファイナンス、J-REIT、海外不動産投資その他不動産取引全般、M&A/企業再編、一般企業法務。2007年慶應義塾大学法学部政治学科卒業、2009年慶應義塾大学法科大学院修了。2010年弁護士登録（第一東京弁護士会）、長島・大野・常松法律事務所入所。2016年 University of San Diego School of Law にて LL.M. を取得。2016年～2017年 Slaughter and May のロンドンオフィスにて勤務。2023年～慶應義塾大学法科大学院非常勤講師。The Best Lawyers in Japan 2024 – Real Estate 部門 受賞。Rising Star Partner, IFLR1000 32nd edition, 2023 – Project development, Project finance 部門 受賞

**今野 恵一郎**（弁護士）

keiichiro_konno@noandt.com

銀行、保険会社、金融商品取引業者等に関する金融レギュレーション、キャピタルマーケット、一般企業法務を中心に、国内及び国外の企業法務全般についてリーガルサービスを提供している。2018年東京大学法学部卒業。2020年弁護士登録（第一東京弁護士会）、長島・大野・常松法律事務所入所。

**田澤 拓海**（弁護士）

takumi_tazawa@noandt.com

M&A/企業再編、不動産取引、上場リート、ベトナム法務、一般企業法務を中心に、国内及び国外の企業法務全般についてリーガルサービスを提供している。2018年東京大学法学部卒業。2020年弁護士登録（第一東京弁護士会）、長島・大野・常松法律事務所入所。

本ニュースレターは、各位のご参考のために一般的な情報を簡潔に提供することを目的としたものであり、当事務所の法的アドバイスを構成するものではありません。また見解に亘る部分は執筆者の個人的見解であり当事務所の見解ではありません。一般的情報としての性質上、法令の条文や出典の引用を意図的に省略している場合があります。個別具体的事案に係る問題については、必ず弁護士にご相談ください。

長島・大野・常松 法律事務所

www.noandt.com

〒100-7036 東京都千代田区丸の内二丁目7番2号 J Pタワー

Tel: 03-6889-7000 (代表) Fax: 03-6889-8000 (代表) Email: info@noandt.com



長島・大野・常松法律事務所は、500名を超える弁護士が所属する日本有数の総合法律事務所であり、東京、ニューヨーク、シンガポール、バンコク、ホーチミン、ハノイ、ジャカルタ及び上海に拠点を構えています。企業法務におけるあらゆる分野のリーガルサービスをワンストップで提供し、国内案件及び国際案件の双方に豊富な経験と実績を有しています。

キャピタルマーケットニュースレター及びインフラ・エネルギー・環境ニュースレターの配信登録を希望される場合には、<https://www.noandt.com/newsletters/>よりお申込みください。キャピタルマーケットニュースレターに関するお問い合わせ等につきましては、nl-capitalmarket@noandt.comまで、インフラ・エネルギー・環境ニュースレターに関するお問い合わせ等につきましては、newsletter-InfraEandE@noandt.comまでご連絡ください。なお、配信先としてご登録いただきましたメールアドレスには、長島・大野・常松法律事務所から其他のご案内もお送りする場合がございますので予めご了承ください。ご返信は、お問い合わせいただいたメールアドレス宛にさせていただきます。