

発行促進が期待される「ブルーボンド」に係る実務ガイドの役割

海洋資源の持続可能な利用へ、 適格ブループロジェクトを例示

2023年9月、国際資本市場協会（ICMA）等（注1）は、ブルーボンドに関する実務ガイド（注2、以下、実務ガイド）を公表した。実務ガイドによれば、ブルーボンドはグリーンボンドの一種で、海洋資源の持続可能な利用および関連する持続可能な経済活動の促進に焦点を置いたものと位置付けられている。今後、ブルーボンドの発行事例の増加が期待されるなか、実務ガイドが果たす役割も大きい。本稿では、その内容を概説する。

海洋保護を目的とする ブルーボンド

ICMAは、グリーンボンドに関してすでに「グリーンボンド原則」（注3）を公表している。この原則では、グリーンボンドとは「調達資金またはその相当額のすべてが、新規または既存の適格なグリーンプロジェクト

の一部または全部の初期投資またはリファイナンスのみに充当され、かつ、同原則の四つの核となる要素に適合しているさまざまな種類の債券」を指すとしている。ここでいうグリーンプロジェクトとは、再生可能エネルギー、生物多様性保全、気候変動への対応、水資源の管理等の分野が想定される。四つの核

となる要素とは、調達資金の用途、プロジェクトの評価・選定のプロセス、調達資金の管理およびレポーティングである。ブルーボンドは、グリーンボンドの一種であり、海洋保護や持続可能な漁業等の海洋関連の目的に資金用途を限ったものということになる。ブルーボンドと他の資金用途特定型の債券との

長島・大野・常松法律事務所

パートナー弁護士

宮下 優一

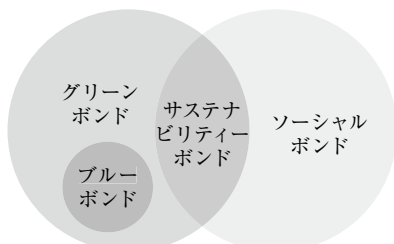


パートナー弁護士

渡邊 啓久



〔図表1〕 資金使途特定型債券の関係



(注) トランジションボンドは割愛。

(出所) 実務ガイドをもとに筆者作成 (図表2～3も同じ)。

持続可能なブルーエコノミーの実現

関係を示したのが図表1である。実務ガイドが策定される以前にも、ブルーボンドの発行事例は増加傾向にあった。世界初の事例とされるのが、2018年にセーシェルが発行したブルーボンド国債(1500万米ドル)である。その後、19年の北欧投資銀行によるスウェーデン・クロナ建て債(当時のレート換算で約2億3400万米ドル相当)のほか、国内でもマルハニチロが22年に国内初のブルーボンドを発行している。

海洋は、生態系サービス(生態系が人間にもたらす恩恵。注4)の源泉である。同時に、漁業、海運、海洋・沿岸の観光業などの人々の経済活動を支える上で不可欠な地球システムの構成要素となっている。

しかしながら、海は今日、プラスチックごみの大量発生や、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る。ブルーエコノミー(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注5)を促進することが急務である一方で、そのためには多額の資金を必要とする。

こうした資金調達を促進すべく、18年には欧州委員会等が中心となって「持続可能なブルーエコノミーファイナンス原則」(注6)を策定し、投資ポートフォリオ全体に同原則を適用することにコミットする旨を公表した。また、国連環境計画・金融イニシアティブは21年3月、ブルーエコノミーへの投融資お

よび保険の引き受けに関連して金融機関向けのガイドダンス(注7)を策定した。国際金融公社も22年1月に、ブルーファイナンスガイドライン(注8)を公表している。

ブルーエコノミーの促進に寄与するファイナンス手法は、必ずしも債券の発行に限らない。

国内においても、近時、海洋資源の保護に資する養殖事業に対する資金提供のための「ポジティブ・インパクト・ファイナンス(PIF)」や「ブルーサステナビリティファイナンス」など借入れの形態による取り組みが増加している。なお、PIFは、国連環境計画・金融イニシアティブの「ポジティブ・インパクト金融原則」にのっとったポジティブ・インパクト評価を取り入れた融資形態である。

ブルーサステナビリティファイナンスは、海洋環境や海洋資源の保全等に貢献する事業を支援するための貸付であり、サステナビリティファイナンスの一種である。後者に関しては、Proximar(23年3月)やFRDジャパン(23年7月)による

調達事例が公表されている。

これに対し、ブルーボンドは、債券の発行によって資本市場からの資金調達を可能とする直接金融の手法である。借入れと並んで、ブルーエコノミーの促進に向けた企業の取り組みに対する有力な資金調達の選択肢となることが期待される。

発行促進を企図する実務ガイドの策定

グリーンボンド原則は14年に公表された。それ以降、グリーンボンドについては発行会社と同原則に準拠するかたちで債券発行のためのフレームワークを策定し、外部機関から同原則との適合性に関するセカンドオピニオンを取得するという一連の実務が確立している。

これに対し、ブルーボンドについては、グリーンボンドの一種という位置付けに起因して、ブルーボンド固有のガイドダンスが策定されないままとなっていた。

今回策定された実務ガイドは、資本市場関係者に対してブルーボンドに関する基準や実例を示

すことで、今後のブルーボンドの発行促進を企図したものである。ソフトロー（法的拘束力を有しないボランタリーなルール）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原則やソーシヤルボンド原則（注9）などとともに、国内外のSDGs債の市場拡大に大きく寄与することが期待される。

さらに、実務ガイドは債券を念頭に置いたものだが、融資取引等のデットでの調達にも適用し得るとされている。そのため、これらの調達手法の検討に当たっても参考になる。

「グリーン性」の認定、すなわち明確な環境改善効果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る。これはいわゆる「グリーンウォッシュ」を防止する観点からも、実務上、慎重に検討が必要なポイントである。なお、グリーンプロジェクトが、本来の環境改善効果とは別に

（付随的に）環境に対してネガティブな効果をもたらす場合があり、こうした場合には、その効果の緩和策等に関する検討も欠かせない。

〔図表2〕

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） ・沿岸から50km以内または海洋環境内で行われるものに限る
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 ・海洋環境内または沿岸から100km以内で行われるものに限る
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 ・洋上風力発電（着床式および浮体式）、波力発電、潮力発電、水上太陽光発電、海洋温度差発電を含む
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（沿岸から100km以内で行われるものに限る） b. 固形廃棄物管理（沿岸または海に排出する河川から50km以内で行われるものに限る） 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（沿岸から200km以内または海に流れる河川（および支川）から50km以内で行われるものに限る）
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

ブルーボンドについても「ブルー性」の認定が重要になる。実務ガイドでは、八つの適格ブループロジェクトを例示している（図表2）。なお、この八つの類型は、ブルーボンド市場から支持され、最もよく利用され得るプロジェクトを例示したものに過ぎない。そのため、これら以外のプロジェクトであっても適格性は肯定され得る。

〔図表3〕 アウトプットと指標の例

持続可能な海洋バリューチェーン ー持続可能な水産養殖の操業	
プロジェクトの アウトプットの例	インパクト指標の例
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	持続可能な水産養殖、藻類養殖、海洋養殖の生産量（トン）
水産養殖システムからの汚染を減少する新技術の開発	開発した新技術（数）
水産養殖の（野生捕獲ではない）代替飼料の研究開発	試験により特定された新飼料（数）
水質、二酸化炭素回収、持続可能な水産食品の供給の改善のための回復的な水産養殖プロジェクトの開発	海域における栄養素濃度の減少（％またはmmol）
国家的な持続可能な水産養殖政策および計画の開発	新政策、計画（数）

プロジェクトの類型ごとのレポート例が示されている（実務ガイドAppendix 1）。いかなるインパクト指標を設定するかは、実務的には、その透明性、比較可能性、ウォッシュへの懸念、潜在投資家の期待、発行体による現実的な管理可能性、コスト等の多様な要因が考慮されている。実務ガイドにより例示されたことで、発行実務上の効率性が向上することが期待される。

能な海洋バリューチェーン」の「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する場合の指標例は、図表3のとおりである。今後、実務ガイド公表を契機としたブルーボンドの発行促進が期待される。

（本稿中の意見にわたる部分は、執筆者の個人的な見解であり、所属事務所の見解ではないことを申し添える）

（注）1 国際資本市場協会（The International Capital Market Association）のほか、アジア

開発銀行、国際資本市場協会、国際金融公社、国連環境計画・金融イニシアティブ、国連グローバル・コンパクト。

2 「Bonds to Finance the Sustainable Blue Economy - A Practitioner's Guide」

3 「The Green Bond Principles」(2021年6月。22年6月に付属書を更新)

4 Millennium Ecosystem Assessment 「Ecosystems and Human Well-Being: Scenarios Volume 1: Current State & Trends」(95年) 27ページ

5 世界銀行ウェブサイト 「What is the Blue Economy?」

6 欧州委員会「WWF「Prince of Wales's International Sustainability Unit」および欧州投資銀行(EIB)「The Sustainable Blue Economy Finance Principles」(18年6月)

7 「Turning the Tide: How to finance a sustainable ocean recovery: A practical guide for financial institutions」(21年3月)

8 「Guidelines for Blue Finance: Guidance for financing the Blue Economy, building on

the Green Bond Principles and the Green Loan Principles」(22年1月)

6 「The Social Bond Principles」(23年9月)

みやした ゆういち

07年大阪大学法学部卒、09年京都大学法科大学院修了。10年弁護士登録。キャピタルマーケット分野を業務の中心に据え、企業情報開示、金融規制法、M&A、コーポレートガバナンスを主に扱う。

わたなべ よしひさ

07年慶應義塾大学法学部卒、09年慶應義塾大学法科大学院修了。10年弁護士登録。23年から慶應義塾大学法科大学院非常勤講師。資源、エネルギー、環境、建設・インフラプロジェクト、ファイナンス、カーボンニュートラル、サステナビリティ、農林水産、不動産取引に関連する法務を主に扱う。