

CAPITAL MARKETS BULLETIN

2024年1月31日号 (Vol.78)

グリーンボンドに関する 2024 年の見通し

I. はじめに

II. 欧州グリーンボンド基準

III. ブルーボンド実務家ガイド

IV. おわりに

森・濱田松本法律事務所

カウンセラー 二村 佑

TEL. 03 6266 8779

yu.nimura@mhm-global.com

シニア・アソシエイト 水本 真矢

TEL. 03 5223 7752

shinya.mizumoto@mhm-global.com

I. はじめに

環境省によれば、2023年の国内企業等によるグリーンボンドの発行件数は109件、発行総額は約2兆8,467億円に達し、世界においても、2023年のグリーンボンドの発行総額は5,546億米ドルに達しています¹。

このように国内・海外双方において年々発行件数及び発行総額が増加しているグリーンボンドですが、その発行に関する統一的なルールや基準は存在せず、発行に当たっては国際資本市場協会（International Capital Market Association、ICMA）が2014年に初めて公表した自主的なガイドラインである「グリーンボンド原則」（Green Bond Principles）（以下「グリーンボンド原則」といいます。）²がしばしば参照されています³。

このようなグリーンボンドの発行に関するルールについて、2023年の後半に大きく以下の2つの動きがありました。

- ① EUにおける「欧州グリーンボンド基準」（European Green Bond Standards）を制定する規則（以下「EU GBS 規則」といいます。）の⁴発効（2023年12月20日）⁵⁶。

¹ 環境省「[グリーンファイナンスポータル | ボンド | 発行データ | 市場普及状況（国内・海外）](#)」

² 最新版は2021年6月公表版で、和訳が公表されています（[ICMA「グリーンボンド原則 2021 グリーンボンド発行に関する自主的ガイドライン（2021年6月）（2022年6月付録I改訂）」](#)）。

³ 日本においては、環境省がグリーンボンド原則をベースに作成し、2017年3月に初めて公表した、グリーンボンドガイドラインも存在し、国内企業等は双方に依拠する形で発行する事例が多く見られます（グリーンボンドガイドラインは、2022年7月に、サステナビリティ・リンク・ボンドに関するガイドラインも含める形で、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（以下「グリーンボンドガイドライン」といいます。）として最新版が公表されています（[環境省「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 グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン 2022年版」](#)））。グリーンボンド原則やグリーンボンドガイドラインについては、「[グリーンボンドの時代](#)」（CM Bulletin 2018年4月号）や「[グリーンボンド等を巡る国内外の最新動向](#)」（CM Bulletin 2020年6月号）もご参照ください。

⁴ [EU理事会 "European Green Bonds: Council adopts new regulation to promote sustainable finance - Consilium"](#)

⁵ [Regulation \(EU\) 2023/2631 \(EUR-Lex\)](#)

⁶ なお、欧州グリーンボンド基準の検討は、2018年3月に欧州委員会が公表したサステナブルファイナンスに関するアクションプラン（[欧州委員会 "Renewed sustainable finance strategy and implementation of the action plan on financing sustainable growth"](#)）において、グリーンファイナンスに関する基準の設定が掲げられたことにより始まりました。その後、同計画を受けて欧州委員会により

CAPITAL MARKETS BULLETIN

- ② ICMA 等による、ブルーボンド（持続可能なブルーエコノミー（海洋経済活動）のための資金調達を行うことを目的として発行される債券）に関する「持続可能なブルーエコノミーの資金調達に向けた債券—実務家ガイド」（Bonds to Finance the Sustainable Blue Economy - A Practitioner's Guide）（以下「ブルーボンド実務家ガイド」といいます。）の公表（2023年9月6日）⁷。

欧州グリーンボンド基準は、いわゆる「グリーンウォッシング」⁸のリスクを低減するとともに、国際的なスタンダードの設定によりグリーン投資を促進することが期待されているもので、グリーンボンド市場における「ゴールドスタンダード」とも称されています。ブルーボンド実務家ガイドは、グリーンボンド原則と同様、ブルーボンドに関する事実上のルールとして機能することが予想されます。

そこで、本ニュースレターでは、2024年に適用が開始される欧州グリーンボンド基準及びブルーボンド実務家ガイドについて、その概要を説明します。

II. 欧州グリーンボンド基準

1. 概要

欧州グリーンボンド基準の特徴としては、主に資金使途の厳格化と登録外部評価機関からの評価取得の義務化の2点が挙げられます。以下では、これらを含む欧州グリーンボンド基準の主要な点について概説しつつ、既存のグリーンボンド原則やグリーンボンドガイドラインとの違いを説明します。

なお、欧州グリーンボンド基準は、一部の規定を除き、2024年12月21日より適用が開始されます（72条⁹）。

(1) 適用対象

欧州グリーンボンド基準は、EUの投資家向けに発行する債券¹⁰について、「European Green Bond」又は「EuGB」とラベリングする場合（以下「European Green Bond」又は「EuGB」とラベリングして発行する債券を「EuGB」と総称し

設置された Technical Expert Group (TEG) が2019年6月18日に公表した報告書に基づき、欧州委員会による規則案が公表され（[欧州委員会 "Commission proposal for a European green bond standard"](#)）、2023年2月28日のEU理事会と欧州議会の間での暫定合意を経て（[EU理事会 "Sustainable finance: Provisional agreement reached on European green bonds"](#)）、同年12月20日の発効に至りました。欧州グリーンボンド基準に関するこれまでの経緯については、「[日本企業も見逃さない EU グリーンボンド基準の公表](#)」（CM Bulletin 2019年7月号）や前掲「[グリーンボンド等を巡る国内外の最新動向](#)」（CM Bulletin 2020年6月号）もご参照ください。

⁷ [ICMA "New Guidance on Blue-Themed Bonds to Help Unlock Finance for a Sustainable Ocean Economy"](#)

⁸ 債券の文脈において、グリーンウォッシングとは、「実際は環境改善効果がなく、又はそれが不正に水増しされていたり、調達資金が適正に環境事業に充当されていない」ことを指すとされています（前掲・環境省「[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 グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン 2022年版](#)」8頁）。

⁹ 以下条文番号はEU GBS規則を参照しています。

¹⁰ EU域内で募集が行われる債券や取引所における取引許可を受ける債券を指します（2条10項）。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

ます。)にのみ適用されます(1条、3条)。他方、適用対象はEU加盟国のエンティティに限られていません¹¹。

したがって、日本企業がEUの投資家向けに「EuGB」とラベリングしたグリーンボンドを発行する場合も欧州グリーンボンド基準を遵守する必要があります。

これに対し、グリーンボンド原則やグリーンボンドガイドラインは、建前上はあくまで自主的に参照する任意のガイドラインであり、いかなる場合もこれに従う義務があるわけではありません。もっとも、実際には、「グリーンボンド」と銘打って発行する場合は、グリーンボンド原則やグリーンボンドガイドラインに適合していることを市場や投資家に対して示すため、これらに準拠して発行されるのが一般的です。したがって、これまでも原則やガイドラインに事実上従う必要があり、一定のルールに則って発行する必要があるという意味では、欧州グリーンボンド基準も同様といえます。また、今後も、「European Green Bond」又は「EuGB」とラベリングしない限りは、欧州グリーンボンド基準を遵守せずに引き続きグリーンボンド原則やグリーンボンドガイドラインに準拠したグリーンボンドとして発行することは可能であるため、基準を任意に選択できるという意味においても従前と同様といえます。

このように欧州グリーンボンド基準が任意の基準とされた背景としては、欧州グリーンボンド基準が既存の市場のベストプラクティスに基づいて構築されていることを踏まえ、市場の混乱を最小限に抑えるとともに、後述するEUタクソノミーの本格的な導入が始まっておらず、欧州グリーンボンド基準を適用することによる実務負担の程度やその実現可能性を評価することが困難であることや、多くの発行体が現段階ではEUタクソノミーに沿った運用が難しい可能性があることが考慮されたとされています¹²。

(2) 資金使途

欧州グリーンボンド基準は、EuGBの発行によって得られた資金の使途についてEUタクソノミー(Taxonomy)¹³との整合性を求めています。具体的には、EuGB

¹¹ なお、EU GBS 規則は外国政府等のソブリン発行体がEuGBを発行する場合も適用対象としていますが、ソブリン発行体は、その特殊性に鑑み、その他の金融機関や事業会社等より柔軟な対応がとられています。本ニュースレターでは、一般企業等に適用される原則的な内容を解説し、ソブリン発行体の扱いは割愛します。

¹² [欧州委員会 "Commission Staff Working Document Impact Assessment Report \(6.7.2021\)" \(24-26 頁\)](#)、[ICMA "Analysis of the Draft EuGB Regulation \(8 July 2021\)"](#)

¹³ 環境面で持続可能な経済活動を示す分類であり、EUの持続可能な経済の実現に向けた成長戦略である「欧州グリーン・ディール」(European Green Deal) ([欧州委員会 "Communication COM/2019/640: The European Green Deal"](#)) に基づく取組みの一環として、2020年7月に施行されたEUタクソノミー規則 ([Regulation \(EU\) 2020/852 \(EUR-Lex\)](#)) で定められています。同規則では、環境面で持続可能な経済活動の類型として、「気候変動の緩和」、「気候変動への適応」、「水・海洋資源の持続可能な利用と保護」、「循環型経済への移行」、「汚染の予防と管理」、「生物多様性とエコシステムの保全と修復」の6つの環境目標を定めています。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

の発行によって得られた資金は、原則として、EuGB の満期前に全額、①金融資産以外の固定資産、②一定の要件を満たす資本的支出（CapEx）、③一定の要件を満たす事業運営上の支出（OpEx）（ただし、EuGB の発行前 3 年以内のものに限ります。）、④EuGB の発行後 5 年以内に創出された金融資産、⑤居住用資産・支出のいずれか一つ又は複数であって、EU タクソミーの要件を満たすものに割り当てる必要があります（4 条）。

EU タクソミーの要件の一つ¹⁴として、技術的スクリーニング基準（technical screening criteria）が定められており、EuGB の資金使途は発行時に有効な技術的スクリーニング基準を満たす必要があります（8 条）。EuGB の発行後に技術的スクリーニング基準が変更された場合、割当未了の資金については、変更から 7 年以内に変更後の技術的スクリーニング基準を満たせば足ります（グランドファザリング）。また、欧州グリーンボンド基準では、調達資金のうち 15%までは EuGB の発行日時時点で技術的スクリーニング基準が確立されていない経済活動を使途とすることができる「フレキシビリティ・ポケット」も設けられています。ただし、このフレキシビリティ・ポケットは、欧州におけるカーボンニュートラルへの移行状況によって将来的に再検討される予定とされており、将来的には撤廃される可能性もある点には留意が必要です。

これに対し、グリーンボンド原則やグリーンボンドガイドラインでは、環境改善効果が期待される適格なグリーンプロジェクトの事業区分の例が示されているにすぎず、発行体が策定するフレームワークにおいて自ら適格基準を示し、これに当てはまるグリーンプロジェクトを資金使途とするプラクティスとなっており、資金使途は発行体の広い裁量の下で決定されています。

（3）開示（レポーティング）

欧州グリーンボンド基準は、EuGB の発行体に対して、発行前・発行後の各段階で具体的な開示を求めています。

まず、EuGB の発行前においては、ファクトシートを作成し、外部評価機関からのレビューを受け、積極意見を得る必要があります（10 条）。ファクトシートの記載事項は EU GBS 規則別紙 I で示されており、大要以下のとおりです。

- | |
|--|
| <p>①一般的事項（ファクトシートの公表日、発行体の名称、発行体の LEI（Legal Entity Identifier）、発行体の連絡先が分かるウェブサイトのアドレス、EuGB の名称、ISIN、発行予定日、外部評価機関に関する情報、目論見書を承認した当局の名称）</p> <p>②重要情報（欧州グリーンボンド基準に従って EuGB として発行される旨、フレキ</p> |
|--|

¹⁴ EU タクソミー規則上のその他の要件としては、上記 6 つの環境目標のうち少なくとも 1 つ以上の環境目標に実質的に貢献すること、いずれの環境目標についても著しい害を与えないこと等が挙げられます。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

シビリティ・ポケットを利用する場合はその旨)

③**環境戦略及び根拠**（戦略の概要、(企業サステナビリティ報告指令 (CSRD) ¹⁵によって改正された EU 会計指令 ¹⁶に従って一定の非財務情報の開示義務を負う場合は) タクソノミーの基準を満たす資産、売上高、CapEx、OpEx に係る発行体の KPI への調達資金の寄与度 (前年比変動率等)、(同指令に従って移行計画 (transition plan) の作成義務を負う場合は) 移行計画への調達資金の寄与度等)

④**資金使途** (タクソノミーの基準を満たす経済活動や技術的スクリーニング基準を満たさない経済活動への資金充当、資金充当のプロセス・時間軸、発行コスト等)

⑤**環境への影響**

⑥**レポーティングに関する情報**

⑦**CapEx 計画**

⑧**その他の関連情報**

EuGB の発行後、調達資金の充当が完了するまでの間は、EU GBS 規則別紙 II のテンプレートに従って 12 か月ごとにアロケーションレポートを作成し、各期末後 270 日以内に公表しなければなりません (11 条)。調達資金充当完了後に作成されたアロケーションレポートについては、公表前に、外部評価機関のレビューを受ける必要があります。アロケーションレポートではファクトシートと概ね同じ内容に加えて、資金の充当状況を記載する必要があります。

調達資金の充当完了後は、EuGB の満期までに最低 1 回以上、EU GBS 規則別紙 III のテンプレートに従ってインパクトレポートを作成・公表しなければなりません (12 条)。インパクトレポートについても外部評価機関のレビューを受けることができます。インパクトレポートの記載内容もファクトシート、アロケーションレポートと概ね同じです。

上記のファクトシートやレポートについては、満期後少なくとも 12 か月を経過するまでの間、発行体のウェブサイトにおいて公表する必要があり、公表した旨を遅滞なく登録地として指定された EU 加盟国 (home Member State) の管轄当局 (以下「監督当局」といいます。) に通知した上で、30 日以内に EU の証券市場監督機関である欧州証券市場監督局 (European Securities and Markets Authority、ESMA) に通知しなければならないとされています (15 条)。

また、EuGB の発行にあたり EU 目論見書規則 ¹⁷に従って目論見書 (prospectus) を作成する必要がある場合は、目論見書を通じて「European Green Bond」又は「EuGB」と表記する必要があることや、目論見書の資金使途の項目で欧州グリーンボンド基準に従って発行する旨を記載する必要があることに加え、CapEx 計画の要約を記載することが求められています (14 条)。

これらの開示義務を遵守しているかについては、監督当局が監視・監督するもの

¹⁵ [Directive \(EU\) 2022/2464 \(EUR-Lex\)](#)

¹⁶ [Directive 2013/34/EU \(EUR-Lex\)](#)

¹⁷ [Regulation \(EU\) 2017/1129 \(EUR-Lex\)](#)

CAPITAL MARKETS BULLETIN

とされており（44 条）、後述のとおり、違反には課徴金が課される可能性があります。

これに対し、グリーンボンド原則やグリーンボンドガイドラインでは、全ての調達資金が充当されるまでの間、年に 1 回以上は資金の充当状況を開示し、重要な事象が生じた場合は随時開示することや、フレームワークや法定書類において、グリーンボンドの 4 要素（調達資金の使途、プロジェクトの評価・選定のプロセス、調達資金の管理、レポーティング）への適合性を説明することを求めた上で、フレームワークにおいてサステナビリティ戦略の文脈に沿って関連する情報を要約することを推奨しているにとどまり、上記のような詳細な開示や追加的な資料・レポートの公表、当局への通知等は求められていません。このように統一的な開示（レポーティング）のフォーマットが存在せず、投資家にとって各銘柄の比較可能性が確保されていないこと等が実務上の問題点の一つとなっています。

（4）外部評価

上記のとおり、欧州グリーンボンド基準では、一定の事項について外部評価機関からの評価を受けることが必須とされています。外部評価機関については、事前に ESMA に登録申請を行って登録を受ける必要があります（22 条、23 条）。

また、外部評価機関には、独立性の確保の観点から、利益相反状況の管理や開示が求められています（35 条）。

これに対し、グリーンボンド原則やグリーンボンドガイドラインは、上記 4 要素との適合性等について、社外監査人又はその他の第三者機関の活用によって補完することを奨励するにとどまります。もっとも、実際には、ICMA が公表している外部評価に関するガイドライン¹⁸に沿って、外部評価を付与する第三者機関が任命され、セカンド・パーティ・オピニオン（SPO）の発行等による外部評価を受けているのが一般的であり、また、外部評価機関としても、同ガイドラインに従って一定の倫理的・専門的基準を遵守した上で、外部評価の内容に独立性や利益相反の方針等を示すことが求められている点で、ESMA への登録等を除き、基本的な枠組みとしては大きく実務が変わるものではないといえます。

（5）罰則

上記のとおり、EuGB の発行体による開示（レポーティング）義務の遵守は、監督・調査権限を有する監督当局による監視・監督に服します。そのため、発行体が欧州グリーンボンド基準に基づく開示義務に違反した場合、監督当局によって課徴金その他の行政処分（違反行為の停止命令や EuGB の発行差止命令を含みます。）

¹⁸ [ICMA「グリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティ・ボンドに係る外部評価ガイドライン（2018年6月版）」](#)

CAPITAL MARKETS BULLETIN

が課される可能性があります（49条）。ただし、EU GBS 規則は、直接的には EU 加盟各国に対して課徴金の根拠法となる国内法の整備義務を定めるに過ぎず、具体的な内容は各国の国内法によることとなります。したがって、日本企業が欧州グリーンボンド基準に従って EuGB を発行し、開示義務に違反した場合、実際にどのような形で罰則が課され得るのかは、監督当局による運用方針も含め現時点では明らかではありません。

これに対し、グリーンボンド原則やグリーンボンドガイドラインは任意の指針のため、罰則に関する定めはなく、原則やガイドラインにおいて推奨又は奨励されているレポーティング等を行わなくても何らかの行政処分を課されることはありません¹⁹。

(6) EuGB ではないグリーンボンドに関する任意開示

EU GBS 規則によれば、EuGB 以外のグリーンボンドの発行体についても、グリーンウォッシングを回避するため、欧州グリーンボンド基準に従って任意で発行前及び発行後の定期的な開示を行うことができますとしています（20条、21条）。任意開示については、欧州グリーンボンド基準の適用が開始される 2024 年 12 月 21 日までに、記載内容の様式を定めたガイドラインや EU GBS 規則の下位法令を欧州委員会が公表・策定することが定められています。なお、任意の開示であるものの、欧州グリーンボンド基準に従って開示を行うこととした場合、発行後の定期的な開示については監督当局による監視・監督を受け（44条）、課徴金その他の行政処分が課される可能性もある（49条）点には留意が必要です。

これに対し、グリーンボンド原則やグリーンボンドガイドラインはもとより任意の指針のため、これに対応する規定はありません。

2. 実務への影響

以上のとおり、欧州グリーンボンド基準は、従来のグリーンボンド原則やグリーンボンドガイドラインと類似している点が多い一方で、資金用途、開示（レポーティング）、登録機関による外部評価、罰則の存在を中心に、全般的により厳格な内容となっています。欧州グリーンボンド基準がベンチマークとして EU タクソノミーとの整合性を求めていることにより、発行体としては、EU タクソノミーに合致したグリーンな資金調達であると証明することができ、銘柄の差別化を図ることにつながる一方で、投資家としても、グリーンウォッシングリスクが低減されているとの

¹⁹ なお、法定開示書類に記載した内容が遵守されていない場合や重要な事項について虚偽の記載があり又は記載すべき重要な事項若しくは誤解を生じさせないために必要な重要な事実の記載が欠けている場合は、別途虚偽記載等による開示責任や投資家に対する民事上の責任が問題となり得ます。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

安心感のもと、自身の投資が持続可能な経済活動に貢献するものであることを理解できる点で、双方にとって有用性があると考えられます。そのため、グリーンボンドの発行実績のある企業等があえて厳格な欧州グリーンボンド基準に則って発行するケースも、まずは欧州を中心に出てくるように思われます。

また、欧州グリーンボンド基準は、EU 域外所在の発行体が EU の投資家向けに EuGB を発行する場合にも適用され得ることから、日本企業が欧州の投資家に対してグリーンボンドを発行する場合、EuGB として発行するか否かの検討が必要になります。仮に EuGB として発行することとした場合は、EU タクソノミーに沿ったフレームワークの策定や調達資金の運用、欧州グリーンボンド基準に基づく開示（レポート）が新たに求められることになり、その準備には相応の実務的な負担を伴うことが予想されます。加えて、今後も EuGB としてではなくグリーンボンド基準やグリーンボンドガイドラインに準拠したグリーンボンドを発行することは可能であるものの、将来 EU の投資家が投資対象として EuGB を選好するようになれば、事実上欧州グリーンボンド基準に従わざるを得なくなることから、EU でグリーンボンドを発行する日本企業又は EU に金融子会社を有する日本企業は、今後の動向に注視が必要です。

現時点では ICMA や金融庁・環境省における検討状況は明らかにされていませんが、世界におけるグリーンボンド発行の過半を占める欧州において欧州グリーンボンド基準がゴールドスタンダードとして一般化されることが期待されていることや、昨今のグリーンウォッシング回避やプロセスの統一化・透明化の観点から各種原則や基準が徐々に厳格化されている傾向を踏まえると、将来的には、欧州グリーンボンド基準に近い内容がグリーンボンド原則やグリーンボンドガイドラインに取り込まれ、あるいは我が国においても同様の立法が検討される可能性はあり得ると思われ²⁰。

Ⅲ. ブルーボンド実務家ガイド

ブルーボンドは、セーシェル共和国が 2018 年に世界で最初に発行して以来、徐々に発行が増えており、ブルーボンド実務家ガイドによれば、2018 年から 2022 年の間にブルーボンドと銘打たれた取引の総額は 50 億米ドルに達するとされています。

日本国内においても、2022 年 11 月にマルハニチロ株式会社が本邦で初めて発行したのを皮切りに、2023 年 5 月にはインドネシア共和国がいわゆるサムライ債として初めて発行し、同年 7 月には岩手県が自治体として初めて発行するなど、近時注目度が高まっています。

以下では、ブルーボンド実務家ガイドの主な内容を概説します。

²⁰ 日本・EU間で2021年5月に立ち上げられた「日EUグリーン・アライアンス」においても、日本とEUは共通の基準を世界で普及させるため、規制面での連携を強化することが掲げられています（[外務省「欧州連合（EU）|日EUグリーン・アライアンス」（2023年8月24日）](#)）。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

1. 概要

(1) ブルーボンド実務家ガイドの位置づけ

ブルーボンド実務家ガイドは、ICMA が作成・公表するグリーンボンド原則、ソーシャルボンド原則²¹、サステナビリティボンド・ガイドライン²²及びサステナビリティ・リンク・ボンド原則²³の枠組みに沿って作成されています。ブルーボンド実務家ガイドは、これらの原則と併せて使用されることが想定されており、ブルーボンドに関する追加的なガイダンスとして機能するものと位置づけられています²⁴。

したがって、ブルーボンドを発行する際には、ブルーボンド実務家ガイドのみではなく、対象となる上記原則との整合性にも気を配る必要があります。

(2) 発行プロセス

上記のとおり、ブルーボンド実務家ガイドは ICMA が作成・公表する原則の枠組みに沿って作成されているため、発行プロセスは、他の原則で定められている内容と同様であり、発行前において、①フレームワークの作成、②事業区分の定義と確認、③外部評価の取得、発行後において、④調達資金の管理、⑤資金充当とインパクトのレポート、⑥外部評価の取得とされています。

ブルーボンドの発行に当たっては、調達資金の充当先となるブループロジェクトの検討（上記②）が重要となりますが、ブルーボンド実務家ガイドでは、発行者がブループロジェクトを検討する際の参照のため、市場で支持され又は支持されるであろう最も一般的に利用されているブループロジェクトの類型及び形式的には類型に該当するもののブループロジェクトから除外すべきものについて例を示しています。したがって、ブルーボンドの発行を検討する際は、検討しているブループロジェクトがブルーボンド実務家ガイドで挙げられている類型に該当するかを確認することが有用となります。

また、ブルーボンド実務家ガイドは、持続可能なブルーエコノミーは、①資源への公平なアクセスの促進、②利益の公平な分配の促進、及び③最も弱い立場にいる人々の追加的なリスクからの保護といった条件をいずれも満たす場合にのみ達成可能であるとの考えから、持続可能なブルーエコノミーへの投資においては、少なくとも、①原住民の権利を含む人権を侵害する場合、②持続可能で包摂的な生計獲得手段へのアクセスを減少もしくは喪失させる場合、③傷害、疾病もしくは生命に損害を与える可能性が増大する場合、又は④年齢、性別、障害、人種、民族、出身地、

²¹ [ICMA「ソーシャルボンド原則 2023 ソーシャルボンド発行に関する自主的ガイドライン（2023年6月）」](#)

²² [ICMA「サステナビリティボンド・ガイドライン 2018（2018年6月）」](#)

²³ [ICMA「サステナビリティ・リンク・ボンド原則 自主的ガイドライン（2023年6月）」](#)

²⁴ なお、本ガイドは債券に焦点を当てていますが、ローン等の他の負債性調達手段にも参照し得るとされています。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

宗教、経済的地位その他の地位に基づく機会の不平等が生じる場合には、投資は避けるべきであるとしています。したがって、ブループロジェクトの検討に当たっては、これらの社会的側面も考慮する必要があります。

加えて、ブルーボンド実務家ガイドは、⑤について、ブルーボンドに関するレポートを検討するにあたり発行者が参照できるプロジェクトの実例と指標の具体例を提供しています。たとえば、「沿岸環境の適応と回復力」の類型においては、プロジェクトの実例として、沿岸地域を災害から防護するためのサンゴ礁の保護・復興を、その指標として、保護・復興される地域の面積（ヘクタール）や沿岸植生における二酸化炭素・pH水準やサンゴ礁等の変化量（%）を挙げています。

(3) グリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティ・リンク・ボンドとの関係性

ブルーボンド実務家ガイドは、ブルーボンドとして発行する債券は、同時に、グリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティ・リンク・ボンドとしても位置づけ得るとし、発行する債券がこれらのいずれであるかは、発行者自身が基礎となるプロジェクトの主要な目的に基づいて決定すべき事項となるとして、その考え方を示しています。

2. 実務への影響

ブルーボンド実務家ガイドは、ブルーボンドの発行者のみならず、投資家や引受証券会社等の市場関係者にも広く参照されることを通じて、持続可能なブルーエコノミーへの投資の活性化に寄与することが期待されています。ブルーボンド実務家ガイドの公表前は、グリーンボンド原則等に依拠してブルーボンドが発行される例が多くありましたが、今後は、ブルーボンド実務家ガイドに依拠して発行されることにより、統一的なプラクティスが形成され、ブルーボンドの発行がより一層活性化することが期待されます。

IV. おわりに

昨今のサステナビリティに対する意識の高まりと ESG（環境、社会、ガバナンス）を重視する投資家の増加を背景に、近時、世界各国において SDGs（持続可能な開発目標）に向けた取組みが強化されており、グリーンボンドやブルーボンド等のサステナブルファイナンスに係る実務・法制度は目まぐるしい進展を遂げています。

EU タクソノミーは 2024 年以降も改定や拡充が想定されており、これを活用した欧州グリーンボンド基準の枠組みにも影響を与えることが予想されますが、我が国も参加する「サステナブルファイナンスに関する国際的な連携・協調を図るプラットフォーム（International Platform on Sustainable Finance、IPSF）」においては、現在、

CAPITAL MARKETS BULLETIN

世界共通のタクソミーを作成するための議論や素案作りが進められていることから、同タクソミーが将来的にサステナブルファイナンスに関する原則や基準の土台となる可能性も考えられ、今後もサステナブルファイナンスをめぐる国際的な動向が注目されます。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

セミナー情報

- セミナー 『ベンチャーデット・スタートアップ向けデットファイナンスの最新動向』
開催日時 2024年2月7日(水) 15:00~16:00
講師 佐藤 正謙、戸嶋 浩二
主催 森・濱田松本法律事務所
【お申込みに関して】
会員制ポータルサイト「[MHM マイページ](#)」にてご視聴申込みを受け付けております。
※ MHM マイページのご登録がお済みでない方は、[こちら](#)より新規登録の上でお申込みをお願いいたします。

- セミナー 『第 5322 回金融ファクシミリ新聞社セミナー「セキュリティ・トークン・オファリング (STO) の法律実務～不動産 STO・社債 STO の最新動向を中心に～」』
開催日時 2024年3月11日(月) 13:30~16:30
講師 石橋 誠之
主催 株式会社 FN コミュニケーションズ

文献情報

- 論文 「持続可能な海洋経済活動の実現に向けて ブルーボンド実務家向けガイドのポイント」
掲載誌 旬刊経理情報 No.1695
著者 二村 佑、水本 真矢 (共著)

NEWS

- フィリピンの Tayag Ngochua & Chu 法律事務所との提携のお知らせ
森・濱田松本法律事務所(以下「当事務所」)とフィリピンの Tayag Ngochua & Chu(以下「TNC」)は、この度、戦略的な提携を行うことにつき合意いたしました。本合意に基づき、TNC は当事務所の提携事務所となり、両事務所はフィリピンを含む ASEAN の案件に関するリーガル・サービスを共同で提供いたします。
本提携は、知識の共有等を通じた両事務所の体制の強化と、クライアントによるフィリピンでの投資や事業に関するより質の高いリーガル・サービスの提供に資するものです。この取り組みに関して、当事務所は、フィリピンを含む ASEAN におけるコーポレート、M&A、コンプライアンス等の案件において豊富な経験を有する当事務所のパートナー弁護士の園田 観希央と井上 淳が中心となり、TNC との戦略的提携を推進していきます。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

当事務所は、長年にわたって、フィリピン案件に関するリーガル・サービスをクライアントに提供してまいりました。当事務所の日本、ASEAN、中国、ニューヨークの各拠点及びネットワークに加え、本提携の開始により、グローバルにクライアントに対するサービスを提供する体制がより充実することになります。

フィリピンは、国民の平均年齢が約 25 歳と若く、2024 年時点で 1 億 1,000 万人以上とされる人口は、2050 年前後まで増加が続くことが見込まれています。2022 年の GDP 成長率は約 7%と、高い経済成長率を記録しています。これらに加え、教育水準が高く英語を話すことができる労働力、民間企業の発達と高度化、海外からの投資に対する規制緩和の流れ等を背景に、日本、アジアその他の様々な国からフィリピンに対する投資が今後さらに増加することが期待されます。

TNC は、弁護士として併せて 40 年以上の経験を有し、フィリピンのリーガルマーケットで高い評価を受けている Carlos Martin Tayag 弁護士、Patricia Cristina Tan Ngochua 弁護士及び Allan Christopher Sy Chu 弁護士を代表パートナーとする独立したフィリピンの法律事務所です。TNC は、M&A、合弁事業、企業再編、海外投資、ファイナンス、データプライバシー、情報通信、競争規制、業規制、一般企業法務等の分野における様々な法律問題について、フィリピン内外のクライアントに対して法的助言を提供してきた豊富な経験を有しています。

当事務所と TNC は、本提携を通じて、両事務所の総合力を活かしクライアントの皆様ビジネスの成功にさらに貢献して参る所存です。

➤ ニューヨークオフィス移転のお知らせ

森・濱田松本法律事務所 ニューヨークオフィスは、この度、2024 年 1 月 24 日より下記に移転いたしましたのでご案内申し上げます。

・移転先：

360 Madison Avenue, 24th Floor, New York, NY 10017, USA

TEL : +1-646-255-1148 / FAX : +1-646-255-1149

➤ LSEG Data & Analytics の 2023 年の資本市場リーガルアドバイザー・レビューにて 1 位を獲得しました

LSEG Data & Analytics による 2023 年の資本市場リーガルアドバイザーレビューが発表になり、当事務所は、日本における普通株式の発行体側金額順のリーガルアドバイザーのランキングにおいて、1 位を獲得いたしました。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

- The Legal 500 Asia Pacific 2024 にて高い評価を得ました
- The Legal 500 Asia Pacific 2024 にて当事務所は日本における複数の分野で上位グループにランキングされ、当事務所の弁護士が各分野にて Hall of Fame、Leading Individuals、Next Generation Partners 又は Rising Stars の高い評価を得ました。
- さらにタイ (Chandler MHM Limited)、ミャンマー (Myanmar Legal MHM Limited)、ベトナムにおいても複数の分野で上位グループにランキングされ、各オフィスに所属する弁護士が各分野にて高い評価を得ております。

JAPAN

分野

Tier 1

- ・ Capital markets

弁護士

Hall of Fame

- ・ Capital markets: 鈴木 克昌

Leading Individuals

- ・ Capital markets: 尾本 太郎、根本 敏光

Next Generation Partners

- ・ Capital markets: 田井中 克之