

ICMA、ネイチャーボンドの実務者ガイドを公表 ーネイチャーポジティブの実現に向けてー

江夏 あかね

■ 要 約 ■

1. 国際資本市場協会（ICMA）は 2025 年 6 月 26 日、「ネイチャーボンドに関する実務者ガイド」（以下、実務者ガイド）を公表した。同ガイドは、自然関連プロジェクトの資金調達に、資金使途を特定した（UoP）債券（グリーンボンド、サステナビリティボンド）と資金使途を特定しない債券（サステナビリティ・リンク・ボンド〔SLB〕）において活用することを想定している。
2. 実務者ガイドは、資金使途が自然関連プロジェクトに限定される場合、発行体の裁量で「ネイチャーボンド」という呼称を付与することを認めている。加えて、「昆明・モンリオール生物多様性枠組」（GBF）の 2030 年に向けたグローバルターゲットや「自然関連財務情報開示タスクフォース」（TNFD）に基づく情報開示に向けた自社評価等も考慮する形で設計されており、産業界・金融資本市場にとっても比較的馴染みやすいといった観点で意義があると言える。
3. 世界及び日本におけるグリーンファイナンスの資金使途をめぐっては、カーボンニュートラルに資するものが中心となる傾向が続いている。ネイチャーポジティブに関しては、アジア開発銀行（ADB）による「生物多様性・自然保護債」（バイオダイバーシティ・ネイチャー・ボンド）や東急不動産ホールディングスによる「広域渋谷圏生物多様性グリーンボンド」等の事例を除き、グリーンファイナンスの資金使途の一部として自然関連プロジェクトが含まれているケースがほとんどとみられる。
4. 今後、実務者ガイドの活用も通じて、（1）ネイチャーポジティブに資するファイナンスがどの程度拡大するか、（2）「ネイチャーボンド」との呼称で発行される銘柄がどの程度出現するか、が注目される。

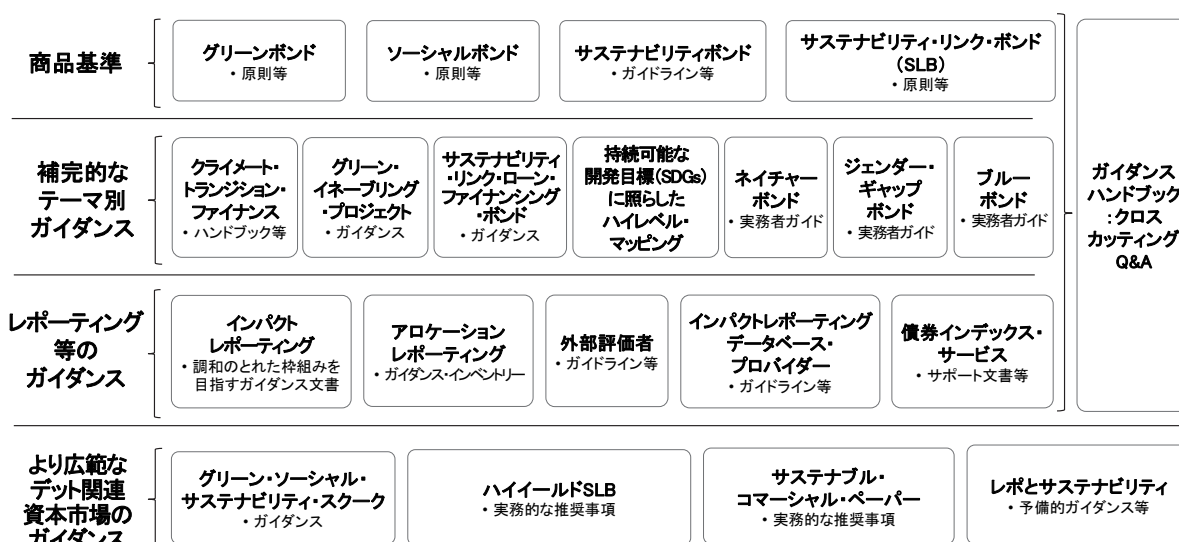
野村資本市場研究所 関連論文等

- ・江夏あかね「グリーンファイナンス市場の現状と今後の論点」環境省 第 12 回グリーンファイナンスに関する検討会資料、2024 年 12 月 5 日。
- ・江夏あかね・門倉朋美「ブルーファイナンスを促進するブルーボンド実務者ガイドと日本の課題」『野村サステナビリティクォーターリー』2023 年秋号。

I 自然関連プロジェクトの資金調達を支援する実務者ガイドの公表

国際資本市場協会（ICMA）は 2025 年 6 月 26 日、「ネイチャーボンドに関する実務者ガイド」（以下、実務者ガイド）を公表した¹。実務者ガイドは、2022 年 12 月に開催された「国際連合生物多様性条約第 15 回締約国会議」（COP15）で採択された「昆明・モントリオール生物多様性枠組」²（GBF）も契機となって策定され、ブルーボンド³等と同様に補完的なテーマ別のガイダンスとして位置付けられている（図表 1 参照）。同ガイドは、自然関連プロジェクトの資金調達に、資金用途を特定した（UoP）債券（グリーンボンド、サステナビリティボンド）と資金用途を特定しない債券（サステナビリティ・リンク・ボンド〔SLB〕）において活用することを想定している⁴。

図表 1 ICMA の原則等のマッピング（2025 年）



（出所）International Capital Market Association, “Mapping of the Principles 2025,” 2025、より野村資本市場研究所作成

¹ International Capital Market Association, “Sustainable Bonds for Nature: A Practitioner’s Guide,” June 2025.

² 「昆明・モントリオール世界生物多様性枠組」（Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework、GBF）は、カナダのモントリオールで 2022 年 12 月に開催された「国際連合生物多様性条約第 15 回締約国会議」（COP15）で採択された条約締約国間の合意文書であり、「自然と共生する世界」という 2050 年ビジョンを掲げつつ、その具体的姿を 4 つの 2050 年グローバルゴールで表現している。また、自然を回復軌道に乗せるために、生物多様性の損失を止め、反転させるための緊急の行動をとることを、2030 年ミッションとして掲げている。同ミッション実現のために、世界全体で取るべき緊急の行動を、3 つのグループから成る 23 のグローバルターゲットとして定めている。

³ ブルーボンドの実務者ガイドの詳細については、江夏あかね・門倉朋美「ブルーファイナンスを促進するブルーボンド実務者ガイドと日本の課題」『野村サステナビリティクォーターリー』2023 年秋号、を参照されたい。

⁴ International Capital Market Association, “The Executive Committee of the Principles Announces a Practitioner’s Guide on Sustainable Bonds for Nature, alongside Updates to Existing Guidance,” June 26, 2025.

Ⅱ 実務者ガイドの概要

ネイチャーボンドに関する実務者ガイドは、（1）策定の背景と目的、（2）自然をテーマにした資金使途特定型債券の資金使途、（3）インパクトレポーティング、（4）自然に焦点を当てた SLB、に関する項目で構成されている。

1. 策定の背景と目的

実務者ガイドでは、策定の背景として GBF の存在を挙げている。GBF では、2030 年までに自然の損失を食い止め、回復させるための経済全体の変革を求めていることや、生物多様性について年間 7,000 億ドルの資金ギャップがあると推計していること等が紹介された。その上で、債券市場は GBF に明記された共同目標の達成に向けた投資を促進するための大きな可能性を秘めており、実務者ガイドを市場で広く使用されることを目的として策定したと説明した。同ガイドには、各想定利用者向けの目的も挙げられている（図表 2 参照）。

図表 2 各想定利用者向けの実務者ガイドの目的

想定利用者	内容
発行体	信頼性の高い自然をテーマにした債券を発行するために、主要な構成要素に関するガイダンスを提供する
投資家	自然をテーマにした債券投資の環境へのインパクトを評価するための情報について利用可能性を向上することを通じて支援する
引受業者	市場の健全性を維持する取引の設計を容易にする段取りを提供することを通じて支援する
外部評価機関	自然関連のサステナブルな債券のフレームワークに何を期待すべきかを、より良く理解できるようにする

（出所）International Capital Market Association, “Sustainable Bonds for Nature: A Practitioner’s Guide,” June 2025、より
野村資本市場研究所作成

2. 自然をテーマにした資金使途特定型債券の資金使途

実務者ガイドでは、自然をテーマにしたグリーンボンドでどのようなプロジェクトに資金を提供できるかといった観点から、グリーンボンド原則（GBP）をベースに説明が進められた。まず、自然に関連するプロジェクトの特徴を示すべく、4 つの潜在的効果が挙げられた（図表 3 参照）。その上で、追加的な対策を取らずに現状を維持した場合のシナリオを超えて、対象プロジェクトに関連する環境的・社会的リスクとインパクトの特定、評価、管理を確実に行う必要があると指摘された。

図表 3 自然に関連するプロジェクトの潜在的効果

1. 生物多様性・生態系・生態系サービスの回復及び保全
2. 生物多様性・生態系・生態系サービス損失の直接的な要因である、陸域・海域の利用変化、天然資源の過剰利用、汚染、外来種の蔓延、気候変動のうち、1 つ以上を削減するための経済活動の転換
3. 自然ベースの解決策の経済部門への統合
4. 上記のプロジェクトを支援するイニシアティブ（ソブリン発行体の場合は政策）、ツール、活動の実施

（出所）International Capital Market Association, “Sustainable Bonds for Nature: A Practitioner’s Guide,” June 2025、より野村資本市場研究所作成

加えて、これらのプロジェクトが GBP における 10 の適格グリーンプロジェクトすべてにまたがり得るほか、5 つの環境目的（気候変動の緩和、気候変動への適応、自然資源の保全、生物多様性の保全、汚染の防止と管理）のうち 1 つ以上に貢献すると説明された。また、気候と自然が相互に関連していることや、ブルー（海洋等）が自然の一部であることに鑑みると、これらの目的とテーマが重なることがあり得ると言及された。

そして、GBP に準拠したグリーンボンドの資金使途が自然関連プロジェクトに限定される場合、発行体の裁量で「ネイチャーボンド」という呼称を付与することができることとされた。

実務者ガイドには、自然をテーマとした債券で支援可能な自然関連プロジェクトの例示リストとして 22 個のプロジェクトが GBP の 10 の適格グリーンプロジェクト毎に掲載された（図表 4 参照）。なお、同ガイドでは、発行体に対して自身の自然関連プロジェクトが GBF のターゲットとどのように整合しているか特定することを推奨しているため、各プロジェクトが GBF のどのターゲット（図表 5 参照）に貢献し得るかも記載されている。

図表 4 GBP の適格プロジェクト別自然関連プロジェクトの例

GBP の適格プロジェクト	自然関連プロジェクト	GBF のターゲット
再生可能エネルギー	再生可能エネルギーのための自然ベースのソリューション	8、11、1
	バイオエネルギー	7、8、11
エネルギー効率	エネルギー効率のための自然ベースのソリューション	8、11、12、7
汚染防止と管理	生物多様性に有害な化学物質の削減	7、10、2、11
	廃棄物管理	7、2、16
	汚染防止と管理のための自然ベースのソリューション	7、11、12、2、8
自然資源と土地利用の環境面で持続可能な管理	持続可能な林業とアグリビジネスの土地管理と生産慣行	1、2、3、4、7、10、11、8、16
	持続可能な漁業管理と生産慣行	2、4、10、5、9、11、16
	持続可能な養殖	2、4、10、5、9、11、16
陸域及び水域の生物多様性保全	生態系とそれが支える生物多様性の保全と回復	1、2、3、4、5、6、13、7、8、11、12
	生産・保護緩衝地帯	1、2、3、9、10、11
	水文学的に変化した水の回復	2、11
クリーンな運輸	生物多様性に配慮した輸送・物流	6、7、1、4
	輸送及び物流における自然ベースのソリューション	7、11、12、2
持続可能な水資源及び排水管理	水管理	2、3、7、10、11、12、8
	排水・雨水管理	2、3、7、10、11、12、8
	水・排水管理のための自然ベースのソリューション	2、3、7、10、11、12、8
気候変動適応	生物多様性と生態系の気候適応とレジリエンス	1、4、8、10、11、7、20
	強靱なインフラのための自然ベースのソリューション	8、11、12、2、3、7、10
循環経済に対応した製品、製造技術・プロセス	資源利用と汚染を削減する循環型アプローチ	7、16、10
グリーンビルディング	建設	8、16、7
	自然ベースの建築物向けソリューション	8、12、7、16

（注） GBF のターゲットのうち、太字下線は、直接的に達成に寄与し得るもの。

（出所） International Capital Market Association, “Sustainable Bonds for Nature: A Practitioner’s Guide,” June 2025、より
野村資本市場研究所作成

図表 5 GBF の 2030 年に向けたグローバルターゲット一覧

項目	ターゲット
生物多様性への脅威を減らす	1. 空間計画の策定と効果的管理 2. 生態系の回復 3. 「30by30」(2030 年までに陸と海の 30%以上を健全な生態系として効果的に保全しようとするもの)／保護地域及び保護地域以外で生物多様性保全に資する地域(OECM) 4. 種・遺伝子の保存、野生生物との共生 5. 生物の利用、採取取引の適正化 6. 侵略的外来種対策 7. 汚染防止、栄養塩類の流出・農薬リスクの半減 8. 気候変動対策(含 自然を活用した解決策[NbS])／生態系を活用したアプローチ[EbA])
人々のニーズを満たす	9. 野生種の持続的な管理 10. 農林漁業の持続可能な管理 11. 自然の恵みの回復、維持及び増大 12. 都市の緑地親水空間の確保 13. 公正、衡平な遺伝資源利益配分(ABS)
実施と主流化のためのツールと解決策	14. 生物多様性の主流化 15. ビジネスの影響評価・開示 16. 持続可能な消費 17. バイオセーフティ 18. 有害補助金の特定・見直し 19. 資金の動員 20. 能力構築、科学・技術の移転及び協力 21. 情報・知識へのアクセス強化 22. 女性、若者及び先住民の参画 23. ジェンダー平等

(出所) 環境省「2030 年に向けたグローバルターゲット」、より野村資本市場研究所作成

3. インパクトレポーティング

実務者ガイドでは、発行体に対して、(1) すべての適格プロジェクトは、自然への測定可能な貢献を示すために、少なくとも 1 つの関連するインパクト指標について報告する必要がある、(2) プロジェクトの環境的または社会的コベネフィット⁵について報告することが推奨される、(3) 定量的インパクトレポーティング指標に加えて、自然に関するインパクトを管理するためにすべての戦略、行動、計画を含む定性的情報を提供することが推奨される、を始めとした論点が示された。

加えて、上記の例示リストには、ICMA による「インパクトレポーティングについて調和のとれた枠組みを目指すガイダンス文書」⁶を引用する形で、22 のプロジェクト毎にコア指標、その他の指標及び社会的指標（社会的コベネフィット）が提示された。

⁵ コベネフィットとは、1 つの政策、戦略、または行動計画の成果から生まれる、複数の分野における複数のベネフィットのこと（CDP「気候変動対策のコベネフィット」）。

⁶ International Capital Market Association, “Handbook: Harmonised Framework for Impact Reporting,” June 2024.

4. 自然に焦点を当てた SLB

実務者ガイドでは、自然関連の戦略を強調したい発行体は、SLBを発行することができると記した上で、SLB 原則 (SLBP) に基づき、(1) 主要業績評価指標 (KPI) の選択、(2) サステナビリティ・パフォーマンス・ターゲット (SPT) の調整、について説明が示された。

1) KPI の選択

KPI については、発行体のサステナビリティ戦略または方針と一貫性があり、一貫した方法論に基づいて測定または定量化でき、外部で検証可能であり、可能な限りベンチマークできるものにすべきと示された。また、自然関連の指標によって補足される可能性のある活動、行動及び目標の多様性や複雑さに鑑みると、発行体は、シンプルさ、ベンチマークの比較可能性・利用可能性に加えて投資家による評価の容易さに鑑みて、KPI を考慮する必要があると記された。その上で、自然に関する KPI の目安として4種類のものが示された (図表 6 参照)。

図表 6 自然に関する KPI の目安

(a) 生物多様性と生態系サービスの回復と保全
例: 保護・回復・修復中または修復済みの生息地面積 (km ² または総面積に対する割合)、優先生物多様性種の種数及び相対的個体数、生物多様性保全のために確保された農地 (ha)
(b) 生物多様性・生態系・生態系サービスの直接的な損失要因 (陸・海の利用変化、天然資源の過剰利用、汚染、外来種の拡散、気候変動) の1つ以上を削減するための経済活動の転換
例: 排出水中の汚染物質質量 (及び/または年間平均濃度) (絶対値 t または強度 t/m ³)、取水量 (m ³ または削減率)、土壤保全・再生型農業実践面積 (被覆作物の被覆率向上、複合輪作、作物多様性の確保、生存根/恒久的な土壤被覆の維持、最小限の耕起または不耕起農業、及び/または作物と家畜の統合を含む、ha 及び耕作面積に対する割合)、持続可能な森林管理面積 (ha)
(c) 経済セクター全体での自然を活用したソリューションの統合
例: 自然を活用したソリューションを用いた水処理施設の割合または処理水量 (% または m ³)、洪水・土壌浸食の軽減や沿岸のレジリエンス向上のために創出・回復・修復されたマングローブ面積 (ha 及び総面積に対する割合、増加率)、自然を活用した冷却システムを完全に採用した太陽光パネルの割合 (% 及び増加率)
(d) 上記 (a) ~ (c) の活動を支援する施策 (ソブリン発行体の場合は政策)、ツール、活動の実施
例: 農場システム内の生物多様性重要地域の保全や複数農場間の生物多様性回廊創出のための統合的空間計画面積 (ha 及び耕作面積に対する割合)、地下水の過剰採取回避や涵養量超過防止のための地下水収支評価対象面積、サプライチェーンにおけるゼロ・デフォレストレーションや生物多様性への好影響を促進するトレーサビリティメカニズム・データ・技術のカバー範囲 (t/年 及び総供給量に対する割合)
(出所) International Capital Market Association, “Sustainable Bonds for Nature: A Practitioner’s Guide,” June 2025、 より野村資本市場研究所作成

加えて、投資家は、KPI と事業またはバリューチェーンにおける自然関連のインパクト・依存・課題・機会との関係を説明し、地域的文脈に関する情報を提供することを発行体に対して期待する場合があると述べた。その上で、(1) 「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) による生物多様性の損失要因ごとのセクター別マテリアリティ・マトリクス、(2) 「自然関連

財務情報開示タスクフォース」(TNFD)に基づく情報開示に向けた自社評価、(3) KPI が削減を目指す特定のプレッシャーの定量的マテリアリティを示す合成生物多様性フットプリント(企業活動が生態系に与える影響の推計値)、(4) KPI が対応する生態系への特定のプレッシャーに関するインパクト評価、といった4つのリソースを参照できると説明した。

2) SPT の調整

実務者ガイドでは、発行体に対して、SPT の野心性を示すために目標と軌道を参照することを推奨するリソースとして、(1) 生物多様性国家戦略及び行動計画(NBSAP)、(2) GBF、(3) 持続可能な開発目標(SDGs)、(4) 規制の基準または枠組み、(5) 業界主導またはセクター別の目標設定方法、(6) 科学に基づく目標(SBT) 設定ガイダンス、を挙げた。加えて、発行体に対して、現実的かつ実現可能であれば、SPT 達成により期待される効果と実際の効果の両方を伝えることが推奨されると記された。

III 今後の注目点

ICMA による実務者ガイドは、ネイチャーポジティブの実現に焦点を当てたファイナンスを信頼性が高いかたちで金融資本市場に広めるべく策定された。同ガイドは、資金使途が自然関連プロジェクトに限定される場合、発行体の裁量で「ネイチャーボンド」という呼称を付与することを認めている。そして、GBF の 2030 年に向けたグローバルターゲットや TNFD に基づく情報開示に向けた自社評価等も考慮する形で設計されており、産業界・金融資本市場にとっても比較的馴染みやすいといった観点で意義があると言える。

世界及び日本におけるグリーンファイナンスの資金使途をめぐっては、カーボンニュートラルに資するものが中心となる傾向が続いている。ネイチャーポジティブに関しては、(1) アジア開発銀行(ADB)による「生物多様性・自然保護債」⁷(バイオダイバーシティ・ネイチャー・ボンド、2024年10月発行)、(2) 東急不動産ホールディングスによる「広域渋谷圏生物多様性グリーンボンド」⁸(2025年7月発行)等の事例を除き、グリーンファイナンスの資金使途の一部として自然関連プロジェクトが含まれているケースがほとんどとみられる。

今後、実務者ガイドの活用も通じて、(1) ネイチャーポジティブに資するファイナンスがどの程度拡大するか、(2) 「ネイチャーボンド」との呼称で発行される銘柄がどの程度出現するか、が注目される。

⁷ アジア開発銀行「ADB、初の生物多様性・自然保護債(バイオダイバーシティ・ネイチャー・ボンド)を発行」2024年10月29日。

⁸ 東急不動産ホールディングス「『広域渋谷圏生物多様性グリーンボンド』および『Forestgate Daikanyama サステナビリティボンド』発行に関するお知らせ」2025年7月4日、同「サステナビリティファイナンス」。