

ASEAN 域内のサステナブルファイナンス市場の見通し

アジア開発銀行 金融セクター・スペシャリスト コシントラル・プオンソフォル¹

ASEAN域内のサステナブルファイナンス市場の現状

ASEAN（東南アジア諸国連合）域内のサステナブルファイナンス市場は、近年、とりわけ2017年および2018年に「ASEAN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基準」が公表されて以降、飛躍的な拡大を遂げている。ASEAN域内において最大規模のサステナブルファイナンス市場を有するのはシンガポールであり、これにインドネシア、フィリピン、タイ、マレーシアが続く。

他の多くの国と同様、ASEANのサステナブルファイナンス市場においても主はグリーンボンドであったが、2020年3月に新型コロナウイルス（COVID-19）の感染が拡大した直後から、ソーシャルボンドやサステナビリティボンドの発行がグリーンボンドの発行を上回るようになった。例えばインドネシアでは、COVID-19からの復興資金としてアジア初のパンデミック債が発行されたほか、タイでは、パンデミック危機からの復興を支援するグリーン・インフラや社会的インパクトがあるプロジェクトを資金用途とする、同地域初のサステナビリティボンドが発行されている。

ASEAN域内において、地域の人々の生活水準向上を目指す共同体構築の取り組みを柱とする「ASEAN共同体ビジョン2025」が、「国連の持続可能な開発のための2030アジェンダ」の補完的な役割を果たしている²。政策当局および規制当局は、同地域におけるサステナブルファイナンスの普及を目指した実用的かつ実行可能な各種ロードマップの策定を通じて、サステナブルファイナンスの重要性の大枠を提示している。

サステナブルファイナンスの定義

「サステナブルファイナンス」という用語の解釈は国によって異なりうるが、環境、社会、ガバナンス（ESG）の慣行をビジネス上の意思決定、資金調達戦略、金融サービスに統合することが基本的な原則となっている。

資本市場においては、健全なコーポレート・ガバナンスの重要性が規制当局によって強調されることが多い。「G20/OECDコーポレート・ガバナンス原則」は、経済の効率性、持続可能な成長、金融システムの安定性の促進を目的としており、規制当局および政策当局がコーポレート・ガバナンスの法律、規制、制度面での枠組みを評価、改善する際に有益な国際的なベンチマークとしての役割を果たしている³。サステナブルファイナンスの世界では、環境と社会の観点を重視しつつ、コーポレート・ガバナンスの健全性を維持することが引き続き重要とされている。

シンガポール金融管理局（MAS）は、サステナブルファイナンスについて、気候変動の悪影響の緩和と適応を含む持続可能な開発という成果を実現するため、ESGの基準を金融サービスに統合する慣行と位置付けている⁴。フィリピンでは、ビジネス上の意思決定に、環境負荷を抑制しつつ経済成長を下支えし、顧客と社会の両方に持続的な恩恵をもたらすようなESGの基準を反映させた、金融商品や金融サービスと認識されている。また、グリーンな経済活動や気候変動の緩和および気候変動への適応を目的とするプロジェクトへの資金の流れを後押しするために設計された、グリーン・ファイナンスも対象となる⁵。

近年、とりわけ2014年に国際資本市場協会（ICMA）がグリーンボンド原則を公表して以



来、「環境」の定義は変わりつつある。2015年には、「気候債券イニシアティブ」(CBI)によって「気候債券基準」(CBS)の第2版が公表され、産業革命以前と比べて平均気温の上昇を2℃未満に抑えるというパリ協定の目標に則した形でグリーン債券を組成するために、一貫性が高く科学に基づく内容の基準が提示された。これらの原則や基準の策定を受けて、市場では、資金使途、プロジェクトの評価・選定プロセス、調達資金の管理方法、レポートニングなどに関する透明性が大幅に向上することになった。その結果、発行体はグリーン債券の起債に前向きになり、投資家はグリーン債券投資が環境に与える影響を評価する際に必要な情報を入手できるようになった。

一方、2020年にソーシャル債券市場が急拡大したとはいえ、ソーシャル債券の定義は多岐にわたっており、グリーン債券と比較するとより複雑である。その理由として、汎用的なモデルを用いて社会的影響を科学的に計測することができないということがある。発行地域の状況や調達資金が充当されるプロジェクトのカテゴリーにより評価は大きく左右される。アジアのソーシャル債券市場では、高所得国の政府系機関による発行シェアが圧倒的に高く、日本の政府系機関が発行残高全体の41%、韓国の政府系機関が49%を占めている⁶。

サステナブルファイナンス関連の金融商品

コロナの影響が徐々に落ち着き、新たなグローバル・ノーマルが芽生えつつある環境において、政府や企業が長期的な環境・社会問題への対応に民間資金を振り向けようと試みる過程で、多くの革新的な金融商品が登場している。グリーン債券、ブルー債券、ソーシャル債券、サステナビリティ債券のように、資金使途をサステナブルファイナンスに関連するプロジェクトに限定する手法に基づいて開発された商品は、アジアの発行体の間で軒並み人気を集めることになった。これらの債券は、投資対象となるプロジェクトや資産が明示されている。

最近では、発行体のサステナビリティへの取り組みの成果を投資家に支払う利率に連動させる債券も急増している。当該債券は、サステナビリティ・リンク・債券と呼ばれており、サステナビリティ関連の具体的な目標の達成(あるいは未達成)をトリガーとして、金利が徐々に上昇/低下するタイプが一般的である。サステナビリティ・リンク・債券は将来の成果に基づく商品であり、ICMAが策定した「サステナビリティ・リンク・債券原則」に準拠するものである。

また、グリーンローンやサステナビリティ・リンク・ローンなどのサステナビリティ債券原則に係る融資形態の商品や、ソーシャルインパクト債券やデベロップメントインパクト債券などの成功報酬型の新しい金融商品も急増している。

昨今のASEANの市場動向

サステナブルファイナンス市場の堅調な拡大を背景に、ASEANでは注目すべき動きがいくつか見られている。

金融規制当局の動向として、2020年にASEANの中央銀行と金融規制当局は共同で「ASEAN域内の中央銀行のサステナブル・バンキングに関するアジェンダ」を策定し、ASEANの中央銀行が低炭素経済への移行を後押ししつつ金融システムの安定性を確保するための取り組みの意義を示した。一方、カンボジア、シンガポール、タイなどのいくつかのASEAN諸国における銀行協会は、加盟行のサステナビリティ戦略やビジネスモデルを考慮した上で、持続可能な貸出慣行の最低基準を定めた持続可能な貸出に係る自主的な指針を導入している。銀行セクターのシェアが大きいASEANでは、アジア地域の持続可能な発展のために、金融機関のサステナブルファイナンスへの積極的な関与は不可欠であることから、このことは極めて歓迎すべき動きであると言える。また、金融機関にとっては、ポートフォリオにおいて気候変動に起因する経済的リスクをより適切に管理、分析することが可能になる。

ASEAN域内の10カ国中6カ国の規制当局と



中央銀行は、「気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク (NGFS)」に参加している。その目的は、特に新興国市場の観点から、知見およびベスト・プラクティスを共有することと、金融セクターにおける環境・気候のリスク管理手法の開発に貢献することである。また、フィリピン中央銀行やシンガポール金融管理局などの一部の中央銀行は、国際決済銀行が設立したグリーン債券基金を通じて、準備預金の一部をグリーン関連投資に振り向けている。

2017年の「ASEANグリーン債券基準」、2018年の「ASEANソーシャル債券基準」および「ASEANサステナビリティ債券基準」の導入を受けて、ASEANの金融規制当局は最近、「ASEAN資本市場フォーラム (ACMF)」と「ASEAN資本市場動向に関するワーキング委員会 (WC-CMD)」を通じて、「ASEAN域内の持続可能な資本市場のためのロードマップ⁷」と「ASEANにおけるサステナブルファイナンスの促進に関する報告書⁸」を公表した。その目的は、同地域におけるサステナブルファイナンスの拡大に関する戦略的な方向性を提示することである。ASEANの金融規制当局はこのプロセスの一環として、気候変動に対する耐性の強いインフラ投資をさらに促進するためのプロジェクト選定に際して、国際基準と整合的で地域に即した定量情報を提供し透明性を向上させることにつながるASEANタクソノミーの開発を検討している。

インドネシア政府は2018年と2019年に、サステナブルファイナンスの重要性をさらに強調し、パリ協定への貢献にコミットする政府の姿勢を示すために、ASEAN域内で初となるソブリン・グリーンスクーク (イスラム債) を発行し、タイ政府は2020年に、初のソブリン・サステナビリティ債券を発行した。後者は、パンデミック危機からの復興の一環として、2015年のパリ協定と国連持続可能な開発目標に準拠する形で発行された、ASEAN初のソブリン債となる。

この他にも、ASEANを拠点とする発行体が革新的な金融商品を組成する動きも見受けられる。2021年2月には、アジア開発銀行 (ADB)

がアジア太平洋地域における技術・職業教育訓練を含む教育関連事業を資金用途とする、初のエデュケーション債券を発行した。同10年債を全額購入したのは日本の第一生命保険株式会社である⁹。また、ADBは、ベトナムの太陽光発電施設の開発・運営を目的とする、初の認証付きグリーン・シンジケートローンの組成を支援した¹⁰。2020年3月には、タイのコングロマリット企業が同国初となるクロスボーダーのサステナビリティ連動ニンジャローン案件を成功させた¹¹。同案件には日本を拠点とする16の銀行・金融機関が関与した。さらに、2016年2月には、アポイティス・パワーの子会社であるAPリニューアブルがADBの支援を受けて、ティウィ・マクバン (Tiwi-MakBan) 地熱発電所の再生・開発を資金用途とするグリーン債券を発行した。当該債券は、CBIの認証を取得したアジア太平洋地域初の気候変動債券となった。

ASEANの発行体による画期的な案件の1つとして、2019年8月にバンク・オブ・フィリピン・アイランド (BPI) がスイスフラン建てで発行したグリーン債券が挙げられる。本件はフィリピン初となるスイスフラン建ての公募ベンチマーク債 (1億スイスフラン) であり、同時に、BPI初のASEANのベンチマーク・グリーン債券、国際市場初となるフィリピンを拠点とする発行体によるグリーン債券でもある。旺盛な投資需要を背景に、クーポンはゼロに設定され、発行利回りはマイナスとなった。

ADBは「ASEAN+3アジア債券市場育成イニシアティブ (ABMI)」の事務局として、メンバー国がサステナブルファイナンス市場を持続可能な形で育成するために必要なエコシステムの構築を支援する目的で、地域技術支援プログラム¹²に基づいて、ASEANにおけるグリーン債券認証機関の創設を支援している¹³。現地の状況、規制環境、市場慣行を熟知した外部評価機関の存在は、とりわけ経済の発展段階が異なり多様な文化を有する国々から構成されるASEAN域内においては、意義深いと考えられる。外部評価機関や気候債券基準の認証機関が域内に拠点を置き、発行体と共通の言語で会話するようになれば、国



際慣行と統合的なテーマ型債券やサステナビリティ連動商品の発行が促進されると同時に、健全な国際慣行を現地市場に採り入れることも可能となろう。

規制当局による強力な政策指針や、革新的な金融商品開発を背景とするサステナブルファイナンス市場の急速な拡大という追い風があるにもかかわらず、ASEANのテーマ型債券の市場は依然として極めて小さく、同地域における現地通貨建て債券市場の1%にも満たない。サステナブル投資が主流になれば、投資家は資金を恒久的に配分する必要があることになる。また、社債発行体は環境的、社会的インパクトを生み出すプロジェクトの立ち上げに貢献しなければならない。このため、気候変動の影響に対する認識を広げるために、さらなる取り組みが求められる。实体经济に関連するプロジェクトと投資の両方について需要と供給を創り出し、好循環を生じさせることが重要である¹⁴。ADBは、アジア債券オンライン情報ポータル (<https://asianbondsonline.adb.org/>) に特設ページを設けて、加盟国におけるサステナブルファイナンスの普及に関する包括的な情報を提供している。

日本への示唆

海外直接投資とポートフォリオ投資において、日本はASEANの主要な投資家である。日本の投資家は、ASEANのサステナブルファイナンス市場の発展を支援する重要な役割を果たし得る。そうすれば、世界の気候変動問題に取り組む日本のコミットメントが示されるとともに、2050年までのカーボン・ニュートラル達成というコミットメントもさらに際立つことになろう。

年金基金や保険会社をはじめとする日本の投資家は、ESG投資枠を既に設けており、相応の規模のサステナブルファイナンス投資の実績がある。年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) は、ADBが発行するグリーンbondへの投資という形で、アジアのグリーン・プロジェクトに対して間接的に資金を提供している¹⁵。また、ASEAN域内で事業を行う日本

の保険会社は、長期債投資を通じて、環境的、社会的インパクトを生み出すことが可能であろう。潜在的な発行体は、資金調達先の拡大・多様化を求めており、テーマ型債券を発行する大きな理由の1つとなっている。

また、日本企業は、ASEAN域内において投資資金の調達するため現地通貨建てのテーマ型債券を発行することによって、サステナブルファイナンス市場の発展に貢献することも可能である。それにより収入と同様の通貨建て事業資金を調達できることに加えて、ASEAN諸国における資本市場の発展に寄与することも可能になる。ADBは、共通の提出書類 (Single Submission Form) と各市場ごとの発行手続きを明記した実施ガイドライン (Implementation Guidelines) により、域内共通の市場慣行を形成し現地通貨建て債券の発行を促進する「ASEAN+3多通貨債券発行フレームワーク (AMBIF)」を構築した。AMBIFの下で、発行体にとっては日本を含むAMBIF参加市場における現地通貨建ての資金調達が容易になり、投資家にとっては現地通貨建て債券への投資が容易になる。AMBIF債第一号となったみずほ銀行のパーツ建て債券は、タイの機関投資家向けに発行され、東京プロボンド市場にも上場された。

結論

足元でASEANのサステナブルファイナンス市場は顕著に拡大しているものの、市場規模は依然として小さい。「国連の持続可能な開発のための2030アジェンダ」に基づき、経済、社会、環境という持続可能な開発の3要素をバランスさせながら同地域が統合を強めていくための課題は、山積している。

ASEANグリーンbond、ソーシャルbond、サステナビリティbond基準の導入をはじめとして、ASEAN諸国の政府にはいくつかのイニシアティブを実現させた実績があり、他にも重要なイニシアティブが準備段階にある。ASEAN+3のメンバーであり主要な貿易相手国でもある日本も、ASEANにおけるサステナブルファイナンス市場の発展を支援する役割



を担っている。日本の企業は、発行体として、企業の社会的責任という文化を促進しつつ、投資資金の調達のためにASEAN諸国の通貨建てテーマ型債券を発行することにより貢献できよう。また、日本の年金基金、金融機関、ASEANで事業を展開する保険会社等は、ESGに基づく健全な経営を実践する企業に対し投資することを通じ、責任ある投資家としての役割を果たすことが出来よう。

ディスクレーマー：本資料に記された見解は著者自身の見解です。ADBは本資料に含まれるデータの正確性について保証しません。本資料において、特定の領域や地域を明示することまたはそれらに言及すること、「国」という用語を用いることによって、当該領域や地域の法的ステータスその他に関して判断を行なう意図はありません。

本内容は参考和訳であり、原文（英文）と内容に差異がある場合は、英文が優先されます。



[原文]

Prospects for Sustainable Finance in ASEAN

**Kosintr Puongsophol, Financial Sector Specialist¹
Asian Development Bank**

Current State of Sustainable Finance Markets in ASEAN

The Association of Southeast Asian Nations (ASEAN) has experienced tremendous growth in the sustainable finance sphere in recent years, particularly after the introduction of the ASEAN Green, Social, and Sustainability Bond Standards in 2017 and 2018. Singapore has the largest sustainable finance market in ASEAN, followed by Indonesia, the Philippines, Thailand, and Malaysia.

As in many other countries, the green bond market had dominated the sustainable finance market among members of ASEAN until the outbreak of the coronavirus disease (COVID-19). By March 2020, the issuance of social and sustainability bonds started to outpace that of green bonds. Indonesia issued Asia's first pandemic bonds to fund its COVID-19 recovery efforts, while Thailand issued the region's first sustainability bond to finance green infrastructure and social impact projects supporting the country's recovery from the COVID-19 pandemic.

The ASEAN Community Vision 2025 underlines the complementarity of the United Nations (UN) 2030 Agenda for Sustainable Development with ASEAN community building efforts to uplift the standards of living of people across the region.² Relevant policymakers and regulatory bodies have outlined the importance of sustainable finance through the development of various practical and actionable roadmaps to scale up sustainable finance in the region.

Sustainable Finance Defined

Although the term “sustainable finance” can have different interpretations from country to country, the basic principle is the same, which is to integrate environmental, social, and governance (ESG) practices into business decisions, financing strategies, and financial services.

In capital markets, regulators often emphasize the importance of good corporate governance. The Group of Twenty - Organisation for Economic Co-operation and Development Principles of Corporate Governance serve as an international benchmark to assist regulators and policy makers to evaluate and improve the legal, regulatory, and institutional framework for corporate governance, with a view to supporting economic efficiency, sustainable growth, and financial stability.³ In the world of sustainable finance, having good corporate governance remain an important element, while at the same time adding emphasis on environmental and social considerations.

According to the Monetary Authority of Singapore (MAS), sustainable finance is referred to as the practice of integrating ESG criteria into financial services to bring about sustainable development outcomes, including mitigating and adapting to the adverse effects of climate change.⁴ In the Philippines, sustainable finance refers to any form of financial product or service that integrates ESG criteria into business decisions that support economic growth and provide lasting benefits for both clients and society while also reducing pressures on the environment. This covers green finance



that is designed to facilitate the flow of funds toward green economic activities and climate change mitigation and adaptation projects.⁵

Environmental definitions have evolved in recent years, especially after the introduction of the Green Bond Principles by the International Capital Market Association in 2014. The Climate Bonds Initiative (CBI) published the second version of the Climate Bond Standards (CBS) in 2015, which laid out more consistent and science-based criteria to ensure that green bonds are consistent with the goals of the Paris Climate Agreement to limit warming to under 2 degrees Celsius compared to pre-industrial levels. These standards and principles provided much more clarity to the market in terms of use of proceeds, processes for project evaluation and selection, management of proceeds, and reporting. With greater clarity, issuers became more comfortable issuing green bonds, while investors were provided with the information necessary to evaluate the environmental impact of their green bond investments.

Despite significant growth in the social bond market in 2020, the definition of a social bond is much broader and more complex than that of a green bond, as a social impact assessment cannot simply be applied using a one-size-fits-all model. Such an assessment largely depends on the local context and the underlying project categories that the proposed social bond will finance. In Asia, issuance of social bonds so far has been dominated by government-related agencies in high-income economies such as Japan and the Republic of Korea, where such issuance makes up 41% and 49% of the entire outstanding Asian social bond market, respectively.⁶

Sustainable Finance Instruments

Many innovative financial instruments have been introduced as governments and corporates strive to direct private capital to

address long-standing environmental and social ills even as the pandemic eases and a new global normal emerges. Instruments such as green, blue, social, and sustainability bonds - all of which were developed based on the use-of-proceeds approach - became more popular among Asian issuers. These bonds specify eligible projects and assets that are associated with the bond.

Recently, there has been a surge in the alternative approach, which links sustainability outcomes for the bond issuer to the coupon rate that is paid to investors. This usually involves a step-up or step-down in coupon rates triggered by the achievement (or not) of specific sustainability targets. These sustainability-linked bonds are a forward-looking, performance-based instrument that are aligned with the Sustainability-Linked Bond Principles developed by the International Capital Market Association.

There has also been a surge in loan products, such as green loans and sustainability-linked loans, that are associated with the Sustainability-Linked Bond Principles, as well as newly emerging financial instruments based on the principle of pay-for-success, such as social impact bonds and development impact bonds.

Recent Developments in ASEAN

Given the robust growth in the sustainable finance market, there have been several notable developments in the region.

On regulatory support, ASEAN central banks and monetary authorities worked together to develop the ASEAN Central Banks' Agenda on Sustainable Banking, which was released in October 2020 to provide guidance in safeguarding financial stability while supporting the transition to a low-carbon economy. Meanwhile, several banking associations in ASEAN - such as the Association of Banks in Cambodia, Association of Banks in Singapore, and Thai



Bankers' Association - have introduced voluntary sustainable lending guidelines that set out minimum expectations on sustainable lending practices, taking into account members' sustainability strategies and business models. Given the dominance of the banking sector in ASEAN, this development is highly welcomed because active involvement of financial institutions in sustainable finance is an integral part of the ecosystem for financing Asia's sustainable development. This also allows financial institutions to better manage and analyze exposure of their portfolios to financial risks that have emerged because of climate change.

Supervisory bodies and central banks from 6 out of the 10 economies in ASEAN have participated in the Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System to exchange experiences, share best practices, and contribute to the development of environmental and climate risk management in the financial sector, especially from the emerging market perspective. Some central banks and monetary authorities, such as the Bangko Sentral ng Pilipinas and the MAS, have allocated part of their reserves to green investments through green bond funds established by the Bank for International Settlements.

Following the launch of the ASEAN Green Bond Standards in 2017 and the ASEAN Social and Sustainability Bond Standards in 2018, ASEAN securities regulators, through the ASEAN Capital Markets Forum and the ASEAN Working Committee on Capital Market Development, recently published the Roadmap for ASEAN Sustainable Capital Markets,⁷ and the Report on Promoting Sustainable Finance in ASEAN,⁸ respectively, to provide strategic direction to policymakers in scaling sustainable finance in the region. As part of the process, ASEAN regulators are looking to develop ASEAN taxonomies that are globally consistent and locally relevant to provide better

quantification and clarity in terms of project selection to promote much-needed climate resilient infrastructure investments.

To further emphasize the importance of sustainable finance and to demonstrate the government's commitment to nationally determined contributions in the 2015 Paris Agreement, the Government of Indonesia led the issuance of the region's first sovereign green *sukuk* (Islamic bonds) in 2018, 2019 and 2020, while the Government of Thailand issued the first sovereign sustainability bond in 2020, a first-of-its-kind issuance by a sovereign in ASEAN as part of the country's recovery from the COVID-19 pandemic in a manner aligned with the 2015 Paris Agreement and the UN Sustainable Development Goals.

Other types of innovative financial instruments have been issued by ASEAN-based issuers. The Asian Development Bank (ADB) issued its inaugural education bond in February 2021 to finance a pool of projects related to the sector, including technical and vocational training, in Asia and the Pacific. The 10-year bond was purchased entirely by Dai-ichi Life Insurance Company, Limited of Japan.⁹ In addition, ADB supported the first certified green syndicated loan to develop and operate a solar power plant in Viet Nam.¹⁰ In March 2020, a Thai conglomerate successfully completed Thailand's first ever cross-border sustainability-linked *ninja* loan; participants included 16 Japan-based banks and institutions.¹¹ Supported by ADB, the first certified climate bond in Asia and the Pacific was issued by AP Renewables, Inc., a subsidiary of Aboitiz Power Corporation, for the Tiwi-MakBan geothermal energy facilities in February 2016.

One of the landmark transactions by an ASEAN issuer was the issuance of a green bond by the Bank of the Philippine Islands denominated in Swiss francs in August 2019. It was the first public benchmark bond from the Philippines denominated in Swiss francs (CHF100 million), the first ASEAN



green bond benchmark for the Bank of the Philippine Islands, and the first rated Philippine green bond in the international market. Due to significant demand from investors, the bond carried a zero coupon and a negative yield.

As Secretariat of the ASEAN+3 Asian Bond Markets Initiative (ABMI), ADB is supporting the establishment of local green bond verifiers in ASEAN through its regional technical assistance program.¹² The program aims to help developing member countries create the necessary ecosystem to develop a sustainable finance market in a sustainable manner.¹³ The presence of a local external reviewer who possesses an in-depth understanding of the local context, regulatory environment, and market practices is seen as beneficial, especially in a region with varying levels of economic development and diverse cultures. An external reviewer or approved verifier under the Climate Bonds Standard that is based in the same jurisdiction and speaking the same language as the issuer is better able to help issuers to issue thematic bonds or sustainability-linked products that are aligned with international practices, thereby strengthening international good practices in the local market.

Despite the strong policy guidance from regulators and the remarkable growth in the sustainable finance market through innovative financial products, the size of ASEAN's thematic bond market is still extremely small at less than 1% of the aggregate local currency bond market in the region. If sustainable investing is to become mainstream, investors will need to dedicate resources on a permanent basis. Also, corporate bond issuers need to contribute to creating projects with positive environmental and social impacts. Therefore, more work needs to be done to promote greater awareness on the impact of climate change. It is important to build demand and supply of both real economy projects as well as investments to create a

virtuous cycle.¹⁴ As Secretariat of ABMI, ADB has developed a dedicated section on the *AsianBondsOnline* information portal (<https://asianbondsonline.adb.org/>) to provide comprehensive information on the development of sustainable finance in member countries.

Implications for Japan

As Japan is one of the major investors in ASEAN, both in terms of foreign direct investment and portfolio investment, Japanese investors can certainly play a significant role in supporting sustainable finance development in ASEAN. This will demonstrate Japan's commitment to tackling global climate change and further accentuate Japan's commitment to achieve carbon-neutral status by 2050.

Japanese investors, especially pension funds and insurance companies, already have an ESG investment mandate as well as a sizable portion of sustainable finance investments. The Government Pension Investment Fund is indirectly financing green projects in Asia through its investment in ADB's green bonds.¹⁵ Japanese insurance companies operating in ASEAN would be able to invest in long-term securities while at the same time creating positive environmental and social impacts. This would also allow corporate bond issuers to expand their investor base, which according to recent discussions with potential issuers, is one of the major reasons to issue thematic bonds.

Japanese corporates can also contribute to the development of sustainable finance by issuing thematic local currency bonds in ASEAN to finance their investments. This would not only allow companies to finance their operations with the same currency as their revenue streams, but it would also support capital market development in ASEAN countries. As Secretariat of ABMI, ADB has developed the ASEAN+3 Multicurrency Bond Issuance Framework (AMBIF) to facilitate intraregional local



currency bond issuance by creating common market practices; utilizing a common document for submission, the Single Submission Form; and highlighting transparent issuance procedures as documented in the Implementation Guidelines for each participating market. AMBIF is expected to expand opportunities for issuers and investors; issuers can raise funds in local currencies in AMBIF-participating markets, including Japan, more easily, and investors can invest in local currency bonds more easily. Mizuho Bank was the first issuer under AMBIF when the bank issued a THB-denominated bond, targeted at professional investors in Thailand, and cross-listed the bond on the Tokyo Pro-Bond Market.

Conclusion

Despite the recent remarkable growth of the sustainable finance market in ASEAN, the market's overall size remains small and much work remains to help the region develop an integrated and indivisible market, and to balance the three dimensions of sustainable development - economic, social, and environmental - under the 2030 Agenda and UN Sustainable Development Goals.

Several initiatives have already been implemented by ASEAN governments - particularly, the introduction of the ASEAN Green, Social, and Sustainability Bond Standards - while other important initiatives are in the pipeline. Japan, as a member of ASEAN+3 and a major trading partner in the region, certainly has a role to play to help develop a sustainable finance market in ASEAN. As issuers, Japanese corporates can issue thematic bonds in the local currency of ASEAN countries to finance their investments, while at the same time promoting the culture of corporate social responsibility. As investors, Japanese pension funds, financial institutions, and insurance companies that are operating in ASEAN can play the role of responsible investor by focusing on firms that are implementing good ESG practices.

© Asian Development Bank, 2021. Used with permission.

The views expressed in this publication are those of the authors only. ADB does not guarantee the accuracy of the data included in this publication. By making any designation of or reference to a particular territory or geographic area, or by using the term "country" in this document, ADB does not intend to make any judgments as to the legal or other status of any territory or area.

[参考訳]

- 1 主要金融セクター・スペシャリストの山寺智氏、エコノミストのシュー・ティアン氏、シニア・エコノミクス・オフィサーのリチャード・スパンガン氏、アジア開発銀行によるご協力に対して感謝の意を表したい。
- 2 ASEAN Community Vision 2025. (<https://www.asean.org/wp-content/uploads/images/2015/November/aec-page/ASEAN-Community-Vision-2025.pdf>)
- 3 G20/OECD Principles of Corporate Governance - OECD. (<http://www.oecd.org/corporate/principles-corporate-governance/>)
- 4 Sustainable Finance. (<https://www.mas.gov.sg/development/sustainable-finance>)
- 5 Sustainable Finance Framework of the Bangko Sentral ng Pilipinas. (<https://www.bsp.gov.ph/Regulations/Issuances/2020/cl085.pdf>)
- 6 Primer on Social Bonds and Recent Developments in Asia. (<https://www.adb.org/sites/default/files/publication/677671/social-bonds-recent-developments-asia.pdf>)
- 7 ASEAN Capital Markets Forum. (<https://www.theacmf.org/initiatives/sustainable-finance/roadmap-for-asean-sustainable-capital-markets>)

[原文]

- 1 The author would like to thank Satoru Yamadera, principal financial sector specialist, Asian Development Bank (ADB); Shu Tian, economist, ADB; and Richard Supangan, senior economics officer, ADB for their support.
- 2 See ASEAN Community Vision 2025. (<https://www.asean.org/wp-content/uploads/images/2015/November/aec-page/ASEAN-Community-Vision-2025.pdf>)
- 3 See G20/OECD Principles of Corporate Governance - OECD. (<http://www.oecd.org/corporate/principles-corporate-governance/>)
- 4 See Sustainable Finance. (<https://www.mas.gov.sg/development/sustainable-finance>)
- 5 See Sustainable Finance Framework of the Bangko Sentral ng Pilipinas. (<https://www.bsp.gov.ph/Regulations/Issuances/2020/cl085.pdf>)
- 6 See Primer on Social Bonds and Recent Developments in Asia. (<https://www.adb.org/sites/default/files/publication/677671/social-bonds-recent-developments-asia.pdf>)
- 7 See ASEAN Capital Markets Forum. (<https://www.theacmf.org/initiatives/sustainable-finance/roadmap-for-asean-sustainable-capital-markets>)



- 8 Report-on-Promoting-Sustainable-Finance-in-ASEAN-for-AFCDM-AFMGM. (<https://asean.org/storage/2012/05/Report-on-Promoting-Sustainable-Finance-in-ASEAN-for-AFCDM-AFMGM.pdf>)
 - 9 ADB Issues Inaugural Education Bond | Asian Development Bank. (<https://www.adb.org/news/adb-issues-inaugural-education-bond>)
 - 10 ADB, PHU YEN JSC Sign Viet Nam's First Certified Green Loan for 257 MW Solar Power Project | Asian Development Bank. (<https://www.adb.org/news/adb-phu-yen-jsc-sign-viet-nam-s-first-certified-green-loan-257-mw-solar-power-project>)
 - 11 Indorama Ventures Secures Thailand's First Sustainability-Linked Ninja Loan | Indorama Ventures. (<https://www.indoramaventures.com/en/updates/other-release/1394/indorama-ventures-secures-thailands-first-sustainability-linked-ninja-loan>)
 - 12 Regional TA: Creating Ecosystems for Green Local Currency Bonds for Infrastructure Development in ASEAN+3 (<https://www.adb.org/projects/53300-001/main>)
 - 13 技術支援には中華人民共和国貧困削減および地域協力基金が資金を提供している。
 - 14 WC-CMDによって公表された「ASEANにおけるサステナブルファイナンスの促進に関する報告書」からの抜粋。
 - 15 Japan's Government Pension Investment Fund to Support ADB's Green Projects | Asian Development Bank (<https://www.adb.org/news/japans-government-pension-investment-fund-support-adbs-green-projects>)
- 8 See Report-on-Promoting-Sustainable-Finance-in-ASEAN-for-AFCDM-AFMGM. (<https://asean.org/storage/2012/05/Report-on-Promoting-Sustainable-Finance-in-ASEAN-for-AFCDM-AFMGM.pdf>)
 - 9 See ADB Issues Inaugural Education Bond | Asian Development Bank. (<https://www.adb.org/news/adb-issues-inaugural-education-bond>)
 - 10 See ADB, PHU YEN JSC Sign Viet Nam's First Certified Green Loan for 257 MW Solar Power Project | Asian Development Bank. (<https://www.adb.org/news/adb-phu-yen-jsc-sign-viet-nam-s-first-certified-green-loan-257-mw-solar-power-project>)
 - 11 See Indorama Ventures Secures Thailand's First Sustainability-Linked Ninja Loan | Indorama Ventures. (<https://www.indoramaventures.com/en/updates/other-release/1394/indorama-ventures-secures-thailands-first-sustainability-linked-ninja-loan>)
 - 12 See Regional TA: Creating Ecosystems for Green Local Currency Bonds for Infrastructure Development in ASEAN+3. (<https://www.adb.org/projects/53300-001/main>)
 - 13 The technical assistance is financed by the People's Republic of China Poverty Reduction and Regional Cooperation Fund.
 - 14 Excerpts from the *Report on Promoting Sustainable Finance in ASEAN*, published by WC-CMD.
 - 15 See Japan's Government Pension Investment Fund to Support ADB's Green Projects | Asian Development Bank. (<https://www.adb.org/news/japans-government-pension-investment-fund-support-adbs-green-projects>)