

## トランジションファイナンス ーサステナブルな未来へのカギー

マレーシア資本市場研究所 (ICMR) アソシエイト・ディレクター  
ゴピ・クリシュナン K.K. ヴィジャヤラガヴァン  
マレーシア資本市場研究所 (ICMR) ディレクター  
アズリーン・オスマン・ラニ

### ■ 要 約 ■

1. 本稿では、経済成長を維持しながら二酸化炭素 (CO<sub>2</sub>) 排出削減が困難なセクター (Hard-to-Abate セクター) において脱炭素化を進めるために、トランジションファイナンスが果たす重要な役割を明らかにする。
2. マレーシアにおけるトランジションファイナンスへの取り組みの指針となるような、「規制の枠組み (Framework) に対するフォーカス」、「効果的なインセンティブ (Incentive)」、「パートナーシップの拡大を通じたリレーションシップ (Relationship) の強化」、「革新的なソリューション (Solution) の提供」、「信頼性の高いトラッキング (Tracking) のメカニズム」を柱とする、「FIRST 戦略」を紹介する。
3. 日本、インド、タイ、シンガポールをはじめとするアジア地域の先駆者が学んだ教訓を踏まえ、トランジションファイナンスの拡大において、セクター固有の戦略、強固な規制の枠組み、民間セクターの投資が重要であることを強調している。
4. FIRST 戦略を採用することによって、マレーシアはサステナブルファイナンスのリーダーとしての地位の確立、国際資本の誘致、強靱な低炭素経済の推進に成功する可能性がある。
5. これに加えて、マレーシアで経済成長とネットゼロ目標を両立させるための実践的な洞察を提示する。特に、この 2 つの目標達成に向けた、セクター固有のトランジションファイナンス戦略の重要性に焦点を当てて論考した。

## I トランジションファイナンスとは何か

世界的に気候危機が深刻化する中で、持続可能な低炭素社会を実現するために、金融セクターは重要なプレーヤーとしての存在感を示すようになってきている。本稿では、高排出セクターにおいて脱炭素化を推進し、経済成長を損なうことなく気候変動目標を達成するために、トランジションファイナンスがいかに重要であるかを詳細に検討する。

経済協力開発機構（OECD）によると、トランジションファイナンスは、現時点でコスト効率の良い低排出の代替策が存在しないものの、社会経済的發展において不可欠である、排出量の多い組織または経済活動の脱炭素化を図るための資金調達手段として位置付けられている<sup>1</sup>。現在は、サステナブルファイナンスが一段と注目を集めているものの、グリーンファイナンス及び環境、社会、ガバナンス（ESG）投資が依然として中心となっている。これに対して、トランジションファイナンスは、経済にとって不可欠でありながら、大規模な転換が必要な産業の変化を促進する、動的なプロセスに重点が置かれる<sup>2</sup>。投資家は、トランジションファイナンスの役割を明確に理解することで、高排出企業の転換を支援する投資と、従来 of 事業慣行を維持する高排出企業を支援する投資を区別できるようになる。

トランジションファイナンスは、エネルギー、製造業、運輸などの排出集約型セクターの持続可能な方向への転換を可能にする、極めて重要な役割を果たす。一方、グリーンファイナンスは、再生可能エネルギー・プロジェクト向けのファイナンスにおいては実績を上げているものの、パリ協定の目標及び持続可能な開発目標（SDGs）の達成に向けてはやや課題も残す。マレーシアにおいて、2050年までにネットゼロを達成するためには、すべての経済部門を支える気候変動に強い金融市場の存在が不可欠であるが、規制当局には慎重な対応が求められる。高排出セクター向けのファイナンスを中止してしまうと、経済活動が混乱し、システミックな不安定性を招く懸念がある。

## II トランジションファイナンスの役割

トランジションファイナンスは、国内経済にとって重要でありながら、排出量削減のために大規模な投資を必要とする産業を支援することによって、そのギャップを埋める役割を果たす。その潜在能力を引き出し、脱炭素化の過程でどの産業も取り残されないようにするために、トランジションボンドやサステナビリティ・リンク・ボンド（SLB）をはじめとする金融商品の重要性は大きい。

マレーシアでは、トランジションファイナンス導入の緊急性は、いくら強調してもしすぎることはない。2050年までにネットゼロ実現を目指す同国の願望は、単なるグリー

<sup>1</sup> Organisation for Economic Cooperation and Development, “Transition finance: Investigating the state of play,” August 5, 2021.

<sup>2</sup> Institutional Investors Group on Climate Change, “From concept to capital flows: The investor perspective on transition finance,” September 19, 2024.

ン・プロジェクトの枠組みを超えて、今日の「ブラウン」産業が明日の「グリーン」産業に転換できるよう支援する、包括的な金融の枠組みの必要性を明確に示すものである。2022年には、マレーシア証券委員会によって、SLBのイスラム金融版として「社会的責任投資（SRI）・リンク・スーク（イスラム債）（SLS）」が導入されたものの<sup>3</sup>、トランジションラベル付き債券が設定されておらず、トランジションファイナンスのスコープに関する明確な指針が示されていない点が課題となっている。SLBとトランジションボンドの間には、実務的な違いが存在する。トランジションボンドは、高排出企業が環境に優しい事業活動に舵を切るのを支援するために、資金を特定の目的に振り向ける「資金使途限定」の商品である。これに対してSLBは、一般的な事業活動を資金使途とする商品である。特定の主要業績評価指標（KPI）に連動するインセンティブ構造を有するものの、KPIの設定に不備があると、サステナビリティ目標の先送りや、条件未達成によるペナルティ発生に伴う債務不履行リスクの増加など、意図せざる結果を招く可能性がある。

### Ⅲ マレーシアにおいてトランジションファイナンスが重要な理由

ネットゼロの達成を目指すマレーシアにおいて、経済成長を維持しながら排出集約型のセクターを支援するトランジションファイナンスは不可欠なものである。以下では、その主な理由を整理する。

- ① 実体経済とネットゼロ目標の整合性：高中所得国であるマレーシアは、グローバルな気候変動目標を達成するため、エネルギー効率を優先し、経済成長と温室効果ガス（GHG）排出の関連性を切り離す必要がある。エネルギー、製造業、農業などの産業は、同国の雇用や貿易、投資にとって非常に重要であり、トランジションファイナンスは、関連産業の競争力を維持しながら脱炭素化を推進する上で、不可欠な役割を果たす。
- ② セクター固有のトランジション戦略の加速：セクターごとに、カスタマイズされた脱炭素化戦略が必要になる。エネルギー、製造業、農業などの産業においてトランジション促進活動を効果的に推進するためには、科学的根拠に基づく目標とともに、セクター固有の指針及びタクソノミー（分類法）が求められる。マレーシアは、半導体などの重要な戦略的産業を国家政策と整合させ、ネットゼロ目標に確実に貢献させなければならない。
- ③ トランジションファイナンスを目的とする民間投資の誘致：トランジションファイナンスは、民間資金を呼び込む大きなチャンスを提供する。トランジションラベル付き債券及びSRI連動商品を活用することによって、高排出セクターの転換資金を調達し、座礁資産の発生リスクを抑えつつ、「ブラウン」から「グリーン」への移行を支援することが可能になる。

<sup>3</sup> Securities Commission Malaysia, “SC Releases New Sukuk Framework to Facilitate Companies’ Transition to Net Zero,” June 30, 2022.

- ④ 新たな経済的機会の追求：トランジションファイナンスは、エネルギー転換、循環経済、デジタル経済などの新興分野の成長を促進する役割を果たす。世界的にブラウン・エネルギー向けの投資が減少する一方で、エネルギーの低炭素化及び再生可能エネルギーを資金使途としたファイナンスは増加傾向にあり、新たな雇用とビジネスチャンスを生み出している。
- ⑤ 秩序ある公正な移行の促進：公正かつ平等な形で移行を進めることは、非常に重要である。高排出セクター向けのファイナンスを中止すると、経済の不安定化、座礁資産の発生、雇用の喪失といった事態を引き起こす懸念がある。このようなリスクを回避しつつ、誰も取り残されないようにするためには、セクター固有の明確な移行経路が必要になる。

## IV マレーシアに採用が求められるトランジションファイナンス戦略

世界各国の経験から得られた洞察を基に、「FIRST 戦略」が導入され、マレーシアのトランジションファイナンスに対する取り組みの指針となる体系的なアプローチが提供された。この戦略は、グローバルな気候変動目標に沿った移行を実現する目的において、規制面でのサポート、セクター固有の移行経路、効果的なインセンティブ、金融面でのイノベーション、透明性の高いレポーティングを柱としている。

以下では、FIRST 戦略の 5 つの主要な柱を紹介する。

- ① 信頼性の高い相互運用可能な枠組み (Frameworks)
- ・ 透明性を確保しつつグリーンウォッシングを防止するために、グローバルで統一された基準、セクター固有の指針、タクソノミーを確立すべきである。
  - ・ 東南アジア諸国連合 (ASEAN) トランジション・ファイナンス・ガイドラインとの整合性を保つことによって、地域内での調和と信頼性が確保される。セクター固有の基準値を含め、タクソノミーを定期的に更新することによって、適応性を確保することが可能になる。
  - ・ マレーシアはイスラム金融の分野におけるリーダーシップを活かして、国内及び ASEAN 地域全体において、石炭火力発電所 (CFPP) の早期廃止などの移行のイニシアティブを支援することができる。
- ② 魅力的かつ効果的なインセンティブ (Incentives)
- ・ トランジションボンドの補助金：グリーン・ソーシャル・サステナビリティ (GSS) ボンドに付随するインセンティブを、トランジションラベル付き債券にも適用する例として、1 発行あたり 30 万リンギットを上限に、外部審査の 90% までを相殺する補助金などが挙げられる。これにより発行コストが軽減され、マレーシアにおけるトランジションを促進する活動への投資が後押しされる。
  - ・ カーボンプライシング・メカニズム：セクター固有の炭素税などのカーボンプライ

シングの導入は、よりクリーンな技術へのインセンティブとして不可欠である。マレーシア政府は、2026年から鉄鋼業に対して炭素税を導入する計画を進めている。将来的には、GHGの排出量が多いエネルギーセクターなども対象になる可能性がある。シンガポールの事例のように、低めに価格を設定しつつ、将来に向けた指針を示すことによって、変化を促すことが可能となる。

- ・石炭火力発電所の早期廃止：優遇融資、トランジション・クレジット、再生可能エネルギー電力証書（REC）取引などの金融メカニズムは、石炭火力発電所の早期廃止やその他のトランジションを促進する活動のインセンティブになりうる。
- ・トランジション・プレミアム：グリーンボンドにおける「グリーンium」に類する「トランジション・プレミアム」が、市場において観察されるようになったのは最近のことだが、初期のデータからは、トランジションファイナンスに価格面の優位性が存在する可能性が示唆されている。

### ③ リレーションシップ（Relationship）とパートナーシップ

- ・トランジションファイナンスの拡大に向けて、世界的な協調と地域的な連携が不可欠である（図表1参照）。

図表1 パートナーシップとネットワークを通じたリレーションシップ強化のための、国内外におけるイニシアティブの概要

主要な分野	国内におけるイニシアティブ	国際的なイニシアティブ
規制及び政策に関するサポート	<ul style="list-style-type: none"> <li>・脱炭素化及びサステナビリティにおける、Advisory Committee on Sustainable Reporting (ACSR) や気候変動合同委員会 (JC3) などの国内機関との連携</li> <li>・移行計画、開示基準、閾値の策定に向けた各セクターのコミュニティへの働きかけ</li> <li>・カーボンプライシングや補助金の合理化などの政策立案への市民の関与</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・国際基準との整合性確保を目的とする証券監督者国際機構 (IOSCO)、国際資本市場協会 (ICMA)、気候債券イニシアティブ (CBI) などの国際機関との連携</li> <li>・マレーシア国内の制度の改善を目的とした、日本のクライメート・トランジション利付国債の先行事例研究</li> </ul>
商品開発	<ul style="list-style-type: none"> <li>・サンドボックス・ツールを用いた、革新的なプロトタイプ (例: ESG またはトランジション資産のトークン化) の検証</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・新商品の開発を目的とした、アジア開発銀行 (ADB) 及び世界銀行とのパートナーシップ</li> <li>・エネルギー・トランジションへの支援を目的とした、ADB のエネルギー・トランジション・メカニズム (ETM) への参加</li> <li>・ASEAN のトランジション・クレジットに関する、シンガポール金融管理局 (MAS) 及び ADB との連携</li> </ul>
キャパシティ・ビルディング	<ul style="list-style-type: none"> <li>・サステナブルファイナンス (ファイナンス及び科学的根拠に基づく気候ソリューション) における人材不足への対応</li> <li>・金融セクターの従業員に向けた、サステナブルファイナンスに関するリスクリング及びスキルアップ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・測定・報告・検証 (MRV) に関するキャパシティ・ビルディングを目的とする国際的な助成金の活用</li> </ul>
テクノロジー及びリサーチに関する、組織的能力	<ul style="list-style-type: none"> <li>・マレーシアの「新産業マスタープラン 2030 (NIMP)」及び「国家エネルギー移行ロードマップ (NETR)」にリンクした、CO2 回収・有効利用・貯留 (CCUS) などのサステナビリティ関連技術に関するリサーチを注視</li> <li>・研究開発費の調達を目的とするソブリン・トランジション・スクークの発行</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・国際的なリサーチと商業化を目的とする四重螺旋戦略 (産業、大学、市民社会、政府) の実施</li> <li>・オープン・ラーニングとオープン・データベースの推進</li> </ul>

(出所) マレーシア資本市場研究所

#### ④ 革新的でスケーラブルなソリューション (Solution)

- ・マレーシアは、NETR に基づく研究開発イニシアティブ向けのファイナンス及びエネルギー・トランジションへの助成を資金用途とする、世界初のソブリン・トランジション・スクークの発行体になる可能性がある。
- ・リスク共有型のイスラム金融の仕組み（ムシャラカ〔損益分配債券方式〕など）の可能性を追求しつつ、太陽光パネル設置などの小規模プロジェクト向けにピアツーピア（P2P）及び株式投資型クラウドファンディング（ECF）プラットフォームを活用することで、エネルギー効率の高い機器へのアップグレードが進み、マイクロ中小企業（MSME）及びハラール産業における資金アクセスの向上が期待される。
- ・ESG 資産のトークン化は透明性、スケーラビリティ、流動性を向上させ、エネルギー・トランジションプロジェクトへの小規模投資家の参加を拡大する可能性を秘める。分散型台帳技術（DLT）とトークン化をトランジションファイナンスのエコシステムに統合することによって、国内外の資本を誘致する。

#### ⑤ 説明責任を確保するためのトラッキング (Tracking) メカニズム

- ・グリーンウォッシングを防止し、脱炭素化の目標を確実に達成するためには、頑強なモニタリング及び独立した検証のシステムを導入する必要がある。科学的根拠に基づく目標設定と透明性の高いレポーティングによって、投資家の信頼が築かれるであろう。
- ・検証機関の多くは先進国に拠点を置くため、発展途上国のニーズには十分に対応できていないと考えられる。ASEANはASEAN 資本市場フォーラム（ACMF）を通じて、同地域のニーズに合わせた脱炭素化のための地域検証機関及び基準設定プログラムの開発を主導することが可能である。マレーシアは2025年にASEAN 議長国として、その取り組みを主導することも想定される。

## V 他国から学んだ教訓

本稿では、日本、インド、タイ、シンガポールをはじめとするアジア地域の先駆者から学んだ教訓を踏まえ、セクター固有のトランジションファイナンス戦略の重要性を強調している。日本による先駆的な取り組みとしての、クライメート・トランジション利付国債の発行や、インドによる、グリーンファイナンスに関するグローバルスタンダードの導入、タイ及びシンガポールによる、高排出セクターの脱炭素化を目的とした財務的インセンティブの導入は、マレーシアにとって参考になる貴重な洞察を提供している。これらの事例は、トランジションファイナンスの拡大において、地域内の連携、強固な規制の枠組み、民間セクターへの投資が重要であることを証明している。

## VI 結論

トランジションファイナンスは、単なるファイナンスのツールにとどまらず、経済構造転換のカタリストとしての役割を果たす。FIRST 戦略を採用することによって、マレーシアはサステナブルファイナンスのリーダーとしての地位の確立、国際資本の誘致、レジリエントな低炭素経済の推進に成功する可能性がある。今こそ行動を起こすべき時であり、本稿は願望を現実に変える道筋を示すものである。

### 免責事項及び謝辞：

本論考は、2024年11月にICMRのウェブサイト<<https://www.icmr.my/>>で公開されたレポート「サステナブルな未来へのカギ（*Transition Finance: Key to a Sustainable Future*）」のエグゼクティブ・サマリーを転載したものです。著者は、本研究に対する野村資本市場研究所及びタイ開発研究所（TDRI）の貴重な貢献に、感謝の意を表します。

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

〔原文 (Original)〕

## Transition Finance: Key to a Sustainable Future

Gopi Krishnan K.K. Vijayaraghavan

Associate Director, Institute for Capital Market Research Malaysia

Azleen Osman Rani

Director, Institute for Capital Market Research Malaysia

### ■ Abstract ■

1. This study highlights the critical role of transition finance in decarbonising hard-to-abate sectors while sustaining economic growth.
2. It introduces the **FIRST** Strategy—focusing on regulatory **Framework**, effective **Incentives**, strengthening **Relationships** through greater partnerships, providing innovative **Solutions** and reliable **Tracking** mechanism—to guide Malaysia’s transition finance efforts.
3. Drawing lessons from regional leaders like Japan, India, Thailand, and Singapore, the report underscores tailored strategies, robust regulatory frameworks, and private sector investments as vital for scaling transition finance.
4. Malaysia’s adoption of the **FIRST** Strategy could position it as a sustainable finance leader, attract international capital, and foster a resilient, low-carbon economy.
5. The paper offers actionable insights for aligning Malaysia’s economic growth with its net-zero target, emphasizing the importance of tailored transition finance strategies to achieve these dual objectives.

## I What is transition finance?

As the world confronts the escalating climate crisis, the financial sector has emerged as a critical player in steering global economies toward a low-carbon, sustainable future. This report delves into how transition finance is essential for decarbonising high-emission industries, to achieve their climate goals without compromising growth.

According to the Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), transition finance is a funding dedicated to decarbonising high-emission entities or activities that currently lack cost-effective, low-emission alternatives but remain essential for socio-economic progress<sup>1</sup>. Today, sustainable finance has gained more traction but still focuses a lot on green financing and environmental, social and governance (ESG) investments. Transition finance, on the other hand, emphasises the dynamic process of facilitating change in industries that are essential to the economy but need significant transformation<sup>2</sup>. A clear understanding of the role of transition finance allows investors to differentiate between investments that support high-emission companies in transitioning, versus those that maintain business-as-usual practices.

Transition finance plays a pivotal role in enabling carbon-intensive sectors, such as energy, manufacturing, and transportation, to shift toward a more sustainability-oriented path. While green finance has been successful in funding renewable projects, it only scratches the surface of what is needed to meet the targets of the Paris Agreement and the Sustainable Development Goals (SDGs). For Malaysia, achieving net-zero by 2050 will require a climate-resilient financial markets that supports all economic sectors. However, regulators must exercise caution; abruptly cutting off financial access to high-emission industries could disrupt economic activities and lead to systemic instability.

## II The role of transition finance

Transition finance fills the gap by supporting industries vital to the domestic economy but require significant investments to reduce their emissions. Financial instruments such as transition bonds and Sustainability-linked Bonds (SLBs) are key to unlocking this potential, ensuring that no sector is left behind in the decarbonisation journey.

In Malaysia, the urgency of embracing transition finance cannot be overstated. The nation's ambition to achieve its 2050 net zero target underscores the need for a comprehensive financial framework that goes beyond green projects but also supports industries that are “brown” today but can become “green” tomorrow.

<sup>1</sup> Organisation for Economic Cooperation and Development, “Transition finance: Investigating the state of play,” August 5, 2021.

<sup>2</sup> Institutional Investors Group on Climate Change, “From concept to capital flows: The investor perspective on transition finance,” September 19, 2024.

While the Sustainable and Responsible Investment (SRI)-linked Sukuk (SLS) introduced by Securities Commission Malaysia in 2022<sup>3</sup> provides an Islamic version of SLBs, the absence of transition labelled bonds and lack of clear guidance on the scope of transition finance pose challenges. There are practical differences between SLBs and transition bonds. Transition bonds are “use-of proceeds” instruments that direct funds specifically toward helping high-emission businesses shift to greener activities. In contrast, SLBs are linked to general corporate purposes with incentive structures tied to specific key performance indicators (KPIs). However, poorly structured KPIs in SLBs can result in unintended outcomes, such as delayed sustainability targets or increased insolvency risks if penalties are triggered due to missed KPIs.

### III Why transition finance is important to Malaysia

Transition finance is essential for Malaysia’s journey to net zero as it supports carbon-intensive sectors while ensuring economic growth. The key reasons include:

- 1) **Aligning the Real Economy with Net Zero Targets:** Malaysia, as an upper-middle income economy, must prioritise energy efficiency and decouple economic growth from greenhouse gas (GHG) emissions to meet global climate goals. Sectors like energy, manufacturing, and agriculture are pivotal for Malaysia’s employment, trade, and investment, and transition finance is critical to driving decarbonisation while ensuring these sectors remain competitive.
- 2) **Accelerating Sector-Specific Transition Strategies:** Different sectors require tailored decarbonisation strategies. Sector-specific guidelines and taxonomies, along with science-based targets, are necessary to facilitate effective transition activities in industries such as energy, manufacturing, and agriculture. Malaysia must align key strategic sectors, like semiconductors, with national policies and ensure they contribute to net zero goals.
- 3) **Attracting Private Investments to Finance Transition Activities:** Transition finance offers significant opportunities to attract private capital. Transition-labelled bonds and SRI -linked instruments can finance the transformation of high-emission sectors, reducing the risk of stranded assets and supporting the shift from “brown” to “green.”
- 4) **Exploring New Economic Opportunities:** Transition finance can drive growth in emerging areas like energy transition, the circular economy, and the digital economy. As global investments in brown energy decline, low-carbon and renewable energy financing are rising, creating new jobs and business opportunities.
- 5) **Promoting an Orderly and Just Transition:** Ensuring a just and equitable transition is vital. Abruptly cutting off financing to high emission sectors could lead to economic instability, stranded assets, and job losses. A clear, sector-specific transition pathway is necessary to avoid these risks and ensure no one is left behind.

<sup>3</sup> Securities Commission Malaysia, “SC Releases New Sukuk Framework to Facilitate Companies’ Transition to Net Zero,” June 30, 2022.

## IV The transition finance strategy for Malaysia

Based on the insights from global transition finance experiences, the **FIRST Strategy** is introduced, offering a structured approach to guiding Malaysia’s transition finance efforts. This strategy focuses on regulatory support, sector-specific pathways, effective incentives, financial innovation, and transparent reporting to align Malaysia’s transition with global climate targets.

The five key pillars of the **FIRST** Strategy:

- 1) **Frameworks** that are Credible and Interoperable:
  - Malaysia should establish globally aligned standards, sector-specific guidelines, and taxonomies to ensure transparency and avoid greenwashing.
  - Aligning with the ASEAN Transition Guideline ensures regional harmonisation and credibility. Regular updates to taxonomies, including sector-specific thresholds, will ensure adaptability.
  - Malaysia can leverage its leadership in Islamic finance to support transition initiatives, such as the early retirement of coal-fired power plants (CFPPs), both domestically and across the ASEAN region.
  
- 2) **Incentives** that are Attractive and Effective:
  - **Issuance grants for transition bonds:** Extending incentives available for Green, Social, and Sustainability (GSS) bonds to transition-labelled bonds, such as grants to offset up to 90% of external review, capped at RM300,000 per issuance. This would ease issuance costs and encourage investment in transition activities in Malaysia.
  - **Carbon Pricing Mechanism:** Implementing carbon pricing, like a sector-specific carbon tax, is critical for incentivising cleaner technologies. The Malaysian government plans to introduce a carbon tax for the iron and steel industries beginning in 2026. Additional sectors, including the energy sector—which is a significant contributor to GHG emissions—can be included in the future. Starting with lower pricing and future guidance, as seen in Singapore, can drive change.
  - **Early retirement of CFPPs:** Financial mechanisms like concessional loans, transition credits, and Renewable Energy Certificate (REC) trading can incentivise early CFPP retirement and other transition activities.
  - **Transition Premium:** The emergence of “transition premium” in the market, similar to greenium for green bonds, is still in its early stages. However, early data shows potential for pricing advantages in transition finance.
  
- 3) **Relationships** and Partnerships:
  - Global cooperation and regional collaboration are essential for scaling transition finance (see Figure 1).

Figure 1: Summary of domestic and international initiatives for strengthening relationships through partnerships and networks

Key Area	Domestic Initiatives	International Initiatives
<b>Regulatory and Policy Support</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Collaborate with domestic organisations e.g. Advisory Committee on Sustainable Reporting (ACSR) and the Joint Committee on Climate Change (JC3), for decarbonisation and sustainability.</li> <li>Engage sector-specific communities for developing transition targets, disclosure standards, thresholds.</li> <li>Involve citizens in policymaking e.g., carbon pricing, subsidy rationalisation.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Collaborate with international organisations e.g. International Organization of Securities Commissions (IOSCO), International Capital Market Association (ICMA) and Climate Bonds Initiative (CBI), for global standards alignment.</li> <li>Learn from Japan's sovereign transition climate issuances to improve Malaysia's frameworks.</li> </ul>
<b>Product Development</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Use sandboxing tools to test innovative prototypes (e.g., tokenisation of ESG or transition assets).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Partner with Asian Development Bank (ADB) and World Bank for new product development.</li> <li>Participate in ADB's Energy Transition Mechanism (ETM) for energy transition support.</li> <li>Collaborate with Monetary Authority of Singapore (MAS) and ADB on transition credits for ASEAN.</li> </ul>
<b>Capacity Building</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Address talent shortages in sustainable finance (finance and science-based climate solutions).</li> <li>Reskill and upskill financial sector employees in sustainable finance.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Leverage international grants for capacity building in Measurement, Reporting, and Verification (MRV).</li> </ul>
<b>Technology and Research Capabilities</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Focus research on sustainability technologies e.g., hydrogen, and carbon capture, utilisation, and storage (CCUS), linked to Malaysia's National Industrial Master Plan 2030 (NIMP) and National Energy Transition Roadmap (NETR).</li> <li>Issue sovereign transition sukuk to finance R&amp;D.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Implement the quadruple helix strategy (industry, universities, civil society, government) for international research and commercialisation.</li> <li>Promote open learning and open database</li> </ul>

Source: Institute for Capital Market Research.

#### 4) **Solutions** that are Innovative and Scalable:

- Malaysia could become the world's first issuer of a Sovereign Transition Sukuk, with the proceeds channelled to fund NETR based R&D initiatives and subsidise energy transition activities.
- Exploring risk-sharing Islamic finance structures (e.g., Musharakah contracts) and leveraging peer-to-peer (P2P) and equity crowdfunding (ECF) platforms for small scale projects like solar panel

installations and upgrading to energy-efficient appliances would enhance access to finance for Micro, Small and Medium Enterprises (MSMEs) and Halal industry.

- Tokenisation of ESG assets can improve transparency, scalability, and liquidity, offering broader participation for small investors in energy transition projects. Integrating distributed ledger technology (DLT) and tokenisation into transition finance ecosystem, attract both local and international capital.

#### 5) **Tracking** Mechanisms to Ensure Accountability:

- Robust monitoring and independent verification systems must be in place to prevent greenwashing and ensure adherence to decarbonisation goals. Science-based targets and transparent reporting will build investor confidence.
- Most verifiers are based in developed economies, which may not fully address the needs of developing countries. ASEAN, through the ASEAN Capital Market Forum (ACMF), could lead the development of a regional verifier and standard-setter program for decarbonisation, tailored to the region’s needs, with Malaysia potentially spearheading the effort as ASEAN chair in 2025.

## V Lessons from other jurisdictions

Drawing on lessons from regional leaders like Japan, India, Thailand, and Singapore, the report underscores the importance of more tailored transition finance strategies. Japan’s pioneering issuance of sovereign transition bonds, India’s alignment with global green finance standards, and Thailand and Singapore’s financial incentives for decarbonising high-emission sectors offer valuable insights that Malaysia can adopt. These case studies demonstrate that regional collaboration, robust regulatory frameworks, and private investment are key to scaling transition finance.

## VI Conclusion

Transition finance is not just a financial tool but a catalyst for transforming economies. By adopting the **FIRST** Strategy, Malaysia can position itself as a leader in sustainable finance, attract international capital, and create a resilient, low-carbon economy. The time for action is now, and this paper provides the pathway to turn ambition into reality.

#### **Disclaimer and Acknowledgment:**

This paper is a reproduction of the Executive Summary from the report titled “*Transition Finance: Key to a Sustainable Future*”, published on the ICMR website (<https://www.icmr.my/>) in November 2024. The authors would like to acknowledge the valuable contributions of the Nomura Institute of Capital Markets Research (NICMR) and the Thailand Development Research Institute (TDRI) to this study.