アジアにおけるトランジション・ファイナンス

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

石炭の問題

アジアにおける移行の問題は、何よりもまず石炭の問題です。アジアは世界の温室効果ガス排出量の約半分を占め、そのおよそ3分の1は石炭火力発電所に由来します。国際エネルギー機関（International Energy Agency）の推計によれば、世界の石炭バリューチェーンで雇用されている840万人のうち、80%超がアジアで働いています。[1] 発電所は新しく、長期の電力購入契約の下で運転されていることが少なくありません。それらを早期に閉鎖すれば、資産価値が失われ、契約に違反し、雇用が脅かされます。他方、耐用年数いっぱいまで運転させれば、地域の気候目標は達成不可能になります。

従来のグリーン・ファイナンスは、石炭を除外することでこの問題を回避しています。多くの国際的な銀行が石炭除外方針を採用し、報告上のエクスポージャーを減らしましたが、それによって閉鎖された発電所は一つもありませんでした。発電所は他の貸し手によってリファイナンスされる

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

か、所有者の手元に残りました。2023年以降のシンガポールの戦略は、アジアで決定的に重要な取引とは、既存の発電所を早期に廃止し、その発電量をクリーン・エネルギーで代替する取引であるという認識から出発しています。こうした取引には誰かが負担しなければならない損失が伴うため、譲許的資本、信頼できる定義、そして新たな収入源が必要です。

ブレンデッド・ファイナンス：FAST-P

譲許的資本の提供は、2023年12月のCOP28で発表されたアジア移行ファイナンス・パートナーシップ（Financing Asia's Transition Partnership、FAST-P）の目的です。シンガポール政府は最大5億米ドルの譲許的資本を拠出することを約束しており、パートナーからの同額の拠出と合わせて、アジアのグリーンおよびトランジションのプロジェクトに最大50億米ドルの投資を呼び込むことを目指しています。[2] この種のブレンデッド・ファイナンスは、公的資本または慈善資本を用いて第一損失を吸収し、あるいはより低いリターンを受け入れることで、本来であれば融資適格性がぎりぎりのプロジェクトに商業的な貸し手が資金を提供できるようにするものです。

FAST-Pは三つのプログラムで構成されています。HSBCとテマセクが設立したサステナブル・インフラ債務プラットフォームであるPentagreen Capitalが運用するグリーン投資パートナーシップ（Green Investments Partnership）は、2025年9月8日に5億1,000万米ドルのコミット済み資本でファースト・クローズに達しました。そのパートナーには、MAS、Export Finance Australia、国際金融公社（International Finance Corporation）、オランダの開発銀行FMO、HSBC、テマセク、British International Investment、Bank of the Philippine IslandsおよびAllied Climate Partnersが含まれます。このファンドは、東南アジアおよび南アジアにおける再生可能エネルギーと蓄電、電気自動車インフラ、持続可能な交通、そして水・廃棄物管理に対して融資を提供しています。セカンド・クローズにより、参加総額は8億米ドルとなりました。2026年半ばまでに、ファンドは四つのインフラ投資に1億2,800万米ドルをコミットしていました。[3]

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

第二のプログラムであるエネルギー・トランジション加速ファイナンス（Energy Transition Acceleration Finance、ETAF）は、エネルギー・システムそのものを対象としています。その置換（displacement）戦略は、化石燃料による発電の置換えを加速させる送電網の近代化その他のインフラを支援し、代替（replacement）戦略は、石炭火力発電をより低排出の電源に置き換えることを目標としています。2026年6月24日、ETAFは置換戦略について2億5,000万米ドルのファースト・クローズに達しました。MASと民間インフラ開発グループ（Private Infrastructure Development Group）が触媒的資本の提供者となり、GuarantCoがメザニン・ファイナンスの保証人、DBS Bankがシニア・レンダーとなっています。ファンドはClifford Capital Asset Managementが運用しています。第三のプログラムである産業変革プログラム（Industrial Transformation Programme）は重工業を対象としており、British International Investmentと国際協力機構（Japan International Cooperation Agency）が参加しています。[4]

パートナー国の政府も、自らのプログラムをFAST-Pと結び付けています。オーストラリアは2024年12月、20億豪ドルの東南アジア投資ファイナンス・ファシリティ（Southeast Asia Investment Financing Facility）の一部をこのイニシアティブに配分しました。[5] この構図は、第I部第I章で検討した地域統括拠点としてのシンガポールの役割を想起させます。すなわち、プロジェクトはインドネシア、ベトナム、フィリピンまたはインドに所在し、その組成、資金調達および運営はシンガポールで行われるのです。

トランジション・クレジット

シンガポールのトランジション戦略の中で最も独創的な要素は、トランジション・クレジットという概念です。これは、石炭火力発電所を早期に廃止し、よりクリーンなエネルギーで代替することによって達成される排出削減から生み出される、高い十全性を持つ炭素クレジットです。こうしたクレジットを販売すれば、早期廃止に伴う経済的損失の一部を補う収入源が生まれます。2023年9月に公表されたMASとマッキンゼーのワーキング

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

ペーパーは、インドネシアにある出力1ギガワットの亜臨界圧発電所で、運転開始から10〜12年が経過し、電力購入契約の残存期間が15年あるものを5年早く廃止するケースをモデル化しました。[6]

MASは、2023年12月4日付のメディアリリースで発表したとおり、COP28においてトランジション・クレジット連合（Transition Credits Coalition、TRACTION）を発足させました。この連合には30を超えるメンバーとナレッジ・パートナーが参加し、ロッキーマウンテン研究所（Rocky Mountain Institute）が事務局を務めました。同時に二つのパイロット事業が発表されました。ACEN Corporation、ロックフェラー財団およびMASは、フィリピンのSouth Luzon Thermal Energy Corporationの発電所の早期廃止を試験しています。アジア開発銀行は、そのエネルギー・トランジション・メカニズム（Energy Transition Mechanism）の下で、ミンダナオの石炭火力発電所の廃止についてフィリピン政府に助言しています。[7]

連合は2024年11月14日のCOP29で中間報告書を、2年間の任務が終了した2025年11月のCOP30で最終報告書を公表しました。20を超える公的機関および民間事業体が、支持声明を通じて早期の関心を表明しました。MASは、トランジション・クレジットが、自主的炭素市場十全性評議会（Integrity Council for the Voluntary Carbon Market）のコア・カーボン原則（Core Carbon Principles）やパリ協定第6条の十全性要件など、国際的に認められた基準を満たさなければならないと強調しています。[8]

この概念は有望であると同時に、議論の的でもあります。支持者は、それが地域最大の単一排出源に取り組むものであり、本来であれば質の疑わしいクレジットを購入していたであろう買い手を動員するものだと指摘します。批判者は、そもそも建設されるべきではなかった発電所の閉鎖に対して所有者に報酬を与えることになり、また反実仮想、すなわちその発電所がそうでなければ閉鎖されていたであろう時期が操作されかねないと懸念しています。難しさは追加性の証明にあります。クレジットに価値があるのは、それがなければ発電所が本当にもっと長く稼働していたであろう場

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

合に限られます。トランジション・クレジットが主流の手段となるかどうかは、パイロット事業が検証可能な成果を示せるかどうかにかかっています。

よくある誤解

トランジション・ファイナンスは、汚染者が通常の事業をサステナブルと表示することを許す、グリーン・ファイナンスの緩やかな形態であると考えられることがあります。シンガポールの枠組みでは、アンバーのカテゴリーはそれよりも狭いものです。それは、一定の期間内にグリーンに至る明確な道筋、信頼性のある事業体レベルの移行計画、そして石炭については、廃止される設備容量のクリーン・エネルギーによる完全な代替と公正な移行計画を求めています。トランジション・ウォッシングのリスクは現実のものであり、だからこそ政府自身がFiNZ計画の開始時にそれを指摘したのです。その対策は検証にあり、開示規則と移行計画ガイドラインはそれを可能にするよう設計されています。

注

1. MAS、前掲“Transition Credits”：アジアは世界の温室効果ガス排出量の50%を占め、その約3分の1は石炭火力発電所に由来する。世界の石炭バリューチェーンで雇用されている840万人のうち、80%超がアジアにいる（IEAの推計）。アジアのエネルギー需要は2050年までに2.5倍に増加すると予測されている。 ↩
2. Wikipedia, “Monetary Authority of Singapore”（2026年11月最終閲覧）：FAST-Pは、MASの支援の下、“first unveiled to the public at COP28”。— MAS, “ETAF Partnership under Singapore’s FAST-P Initiative Raises US$250 Million in First Close”, メディアリリース, 2026年6月24日, mas.gov.sg（2026年11月最終閲覧）：シンガポール政府はFAST-Pの下で最大5億米ドルの譲許的資本の拠出を約束しており、FAST-Pはアジアのグ

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

リーン・トランジションのために最大50億米ドルの投資を呼び込むことを目指している。 ↩

3. MAS, “GIP Achieves First Close with US$510 Million in Committed Capital”, メディアリリース, 2025年9月8日, mas.gov.sg（2026年11月最終閲覧）：5億1,000万米ドルのコミット済み資本でファースト・クローズ。HSBCとテマセクが設立したPentagreen Capitalがファンド運用者。— MAS、前掲2025年9月8日付メディアリリース。パートナーと対象セクターを列挙しており、欧州委員会のGlobal Gatewayプログラムによる支援を受けている。— MAS、前掲*Sustainability Report 2025/2026*, “Strategy”：セカンド・クローズにより参加総額は8億米ドルとなり、DBSおよびCathay United Bankが新たなパートナーとして加わった。南アジアおよび東南アジアにおける四つのインフラ投資に1億2,800万米ドル（ファースト・クローズ額の25%）をコミット。 ↩

4. MAS、前掲2026年6月24日付メディアリリース：置換戦略について2億5,000万米ドルのファースト・クローズ。MASおよびPIDGが触媒的資本の提供者、テマセクはそのConcessional Capital for Climate Actionから拠出する見込み、DBS Bankがシニア・レンダー、GuarantCoがメザニン・ファイナンスを保証、Clifford Capital Asset Managementがファンド運用者。— MAS、前掲*Sustainability Report 2025/2026*, “Strategy”：Industrial Transformation Programには、British International InvestmentおよびJICAが新たなパートナーとして加わり、アジア開発銀行も承認を条件として参加を予定している。 ↩

5. Wikipedia、前掲“Monetary Authority of Singapore”：2024年12月、オーストラリアは20億豪ドルのSEAIFFの最初の投資部分をFAST-Pに配分した。 ↩

6. MAS、前掲“Transition Credits”：石炭火力発電所を早期に廃止し、よりクリーンなエネルギーで代替することにより削減された排出量から生じる“high-integrity carbon credits (termed as “Transition Credits”)”であり、補完的な資金調達手段として意図されている。— MAS、前

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

掲“Transition Credits”：設備利用率50%、運転開始から10〜12年、電力購入契約の残存期間15年のインドネシアの1GW亜臨界圧発電所を、資本コスト8〜9%で5年早く廃止する例示モデル。2023年9月のMASとマッキンゼーのワーキングペーパー。 ↩

7. MAS、前掲“Transition Credits”：TRACTIONはCOP28で発足（2023年12月4日付メディアリリース）、30を超えるメンバーとナレッジ・パートナー、RMIが事務局。— MAS、前掲“Transition Credits”。Climate Smart Venturesが調整する、South Luzon Thermal Energy Corporationの発電所に関するACEN Corporation、ロックフェラー財団およびMASのパイロット事業、ならびにエネルギー・トランジション・メカニズムの下でのミンダナオにおけるADBのパイロット事業について。 ↩

8. MAS、前掲“Transition Credits”、および前掲*Sustainability Report 2025/2026*, “Strategy”：COP29（2024年11月14日）で中間報告書、COP30（2025年11月10〜12日）で最終報告書と支持声明（Statement of Support）を公表し、20を超える事業体が早期の関心を表明。任務はCOP30で終了。— MAS、前掲“Transition Credits”：クレジットは“must be aligned with globally recognised standards such as the Core Carbon Principles (CCPs)”とされ、その他のパリ協定第6条の十全性要件も満たす必要がある。 ↩

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.