

排出量 OTC 取引市場創設のための提言書

－ 排出量 OTC 取引市場創設に向け法的位置付けの明確化を －

ISDA 日本 排出量ワーキンググループ

2004 年 5 月

1. はじめに

「排出量取引」とは、広くは大気中に特定の物質を一定量排出することを許容される権利（又は権利類似のもの）の取引を意味するが、現在注目を浴びているのは、「地球温暖化の原因となっている二酸化炭素（CO₂）などのガス（「温室効果ガス」と呼ばれる）を一定量排出することを許容される権利（又は権利類似のもの）の取引」という、より限定された意味合いであり、本稿で取り上げるのも主に後者の意味における「排出量取引」である。

ガスであれ何であれ、排出を許容されることが「権利」となる前提としては、排出することにより何らかの不利益が課されること、又は排出しないことに何らかの恩典が与えられていることが少なくとも必要となろう。排出することが法的に全く自由、すなわち排出に関して何らの不利益又は恩典が伴わないのであれば、権利としての「排出量」なる概念は存在し得ないのである。

特定の物質を大気中に排出することが規制され、排出を許容されることが権利性が認められるようになったとしても、その権利が「取引」されるためには、そのための制度的枠組みが必要とされる。排出を許容される権利又は権利に類似するものにかかる当事者間における取引が、排出を規制する行政その他の国家機関から終局的に有効なものと認められなければ、取引自体殆ど無意味なものになってしまうからである。

世界で最初の「排出量取引」は、今から 30 年近くも前（1975 年）に、大気汚染物質の排出を規制した米国で開始された。京都議定書（後述）が現時点で未だ発効していない最大の要因とも言えるのが米国の同議定書からの離脱であるが、同議定書における目標達成の柔軟性措置の 1 つである排出量取引制度が米国に由来しているということは興味深い。

さて、本稿におけるテーマは、米国の国内制度である大気汚染物質に関する排出量取引ではなく、温室効果ガスを排出する権利にかかる取引としての排出量取引である。この排出量が「権利」であることの前提となる規制は、厳密に言えば国際協定である「京都議定書」ではなく、同議定書に規定される義務を負担する同議定書附属書 I 国が独自に施行する温室効果ガス排出にかかる規制又は何らかの優遇措置であるが、同議定書は附属書 I 国が排出量を「取引」するための基本的な制度的枠組みを京都メカニズム¹として規定しており、京都メカニズムが排出量取引市場を創設する場合の前提として重要な意義を有することは疑いない。本提言では、わが国において排出量取引市場を創設する意義並びにそのために必要とされる制度的枠組みについて議論する。なお、本稿で述べる意見は ISDA 排出量ワーキンググループの意見であり、各執筆者が所属する企業とは関わりない。

2. 排出量取引とは

(1) 京都議定書

京都議定書は、1997 年 12 月、京都において開催された国連気候変動枠組条約第 3 回締約国会議で採択された。この背景には、温室効果ガスの排出が現在のペースで増加し続けると、海面の上昇、生態系への悪影響、異常気象の増加など、地球規模での気温上昇による多大な被害が生じる恐れがある

¹ 京都議定書における温室効果ガス排出量削減目標を達成するために、自国内で削減するだけでなく、国際協調のもと市場原理を用いて目標を達成することを可能とした、柔軟性措置。排出権取引、共同実施、クリーン開発メカニズムの 3 つの制度が導入されている。

という事情がある。

京都議定書では、批准した先進国及び市場経済移行国²（以下「対象国」という）に対し、2008 年から 2012 年までの 5 年間（「第 1 約束期間」と呼ばれる）の温室効果ガス平均排出量を 1990 年対比で削減することを義務付けている。削減幅は国ごとに異なり、日本の場合 1990 年対比 6%の削減が義務付けられている。全ての対象国（批准していない国を含む）が削減目標を達成すれば、対象国全体の排出量は 1990 年対比約 5%削減されるという計算である。

先にも触れたが、この京都議定書は未だ発効していない。発効するための条件は、批准国の数が 55 ヶ国以上、かつ批准した削減対象国の 1990 年の排出量の合計が対象国の排出量全体の 55%以上となることであるところ、批准国の数では 2004 年 5 月現在、既に条件を満たしているが、批准した対象国の排出量合計が未だ条件を満たしていないからである。これは、対象国の排出量合計の約 36%を占める米国が 2001 年に同議定書から離脱してしまい、また同じく約 17%を占めるロシアが未だ批准していないためでもある。ロシアは批准するか否かについて態度を明確にしておらず、同議定書が発効するか否かは現状ロシアの批准次第という状況になっている。

同議定書が発効したとしても、対象国の企業が同議定書によって直接的に温室効果ガスの排出を規制される訳ではない。同議定書によって削減義務を負うことになるのは個別の企業ではなく、批准した対象国のうちの附属書 I 国と呼ばれる先進国の一群、すなわち各々の国家である。そのため、排出量を「権利」又は権利類似のものたらしめる前提となるのは、京都議定書そのものではなく、同議定書に基づいて各附属書 I 国がその国民（企業）に対して課すことになる国内規制（課徴金・税金・報奨金等）であるといえる。

(2) 京都メカニズム

次に、排出量が取引されるための制度的枠組みについてであるが、京都議定書では、排出量削減による経済への悪影響を極力軽減すべく、自国の排出削減以外に排出量削減目標を達成するための手法を 3 つ導入した。その 1 つが排出量取引である（他の 2 つは共同実施《JI》³とクリーン開発メカニズム《CDM》⁴であり、この三つを合わせて京都メカニズムと呼んでいる）。

京都メカニズムにおける排出量取引の制度は以下のようなものである。①各国には 1990 年対比で予め定められた排出量の初期割当量が与えられる（日本の場合 1990 年対比 94%分）。②削減目標以上に排出削減が行われ総排出が初期割当量を下回った国は、逆に目標を達成できずに初期割当量を超える排出量となった国に対して余枠を売却することができる。③余枠を他国から購入した国は割当量の増加によって、目標を達成できる。（図 1 を参照）

同議定書上削減義務を負っているのは直接的には各々の「国」であるが、実際に温室効果ガスを排出しているのはその国の企業（又は個人）である。よって、排出量取引の主体となるのは各国の企業であって、各国における排出枠超過企業に対するペナルティーや目標遵守企業に対する報奨金などが当該各国の企業において温室効果ガスの排出のインセンティブ又はディスインセンティブとなる。

このような排出量取引制度に対しては、「コストさえ支払えば排出量削減が不要となる」といった批判も当てはまらない訳ではないが、排出削減目標が全世界合計で達成できれば、地球温暖化防止というそもそもの目的に適うのであり、また効率的に排出量を削減できた企業から排出量を十分に削減できなかった企業に排出枠が移転することにより市場原理が働いて、地球全体では最も経済的・効率的に温室効果ガスの排出量を削減することが可能になるものとされる。

² ロシア、中東欧諸国、旧ソビエト連邦諸国など、市場経済への移行期にある国々。先進国同様、気候変動枠組条約附属書 I 締約国として排出量削減目標が課されるが、条約や公文書などで先進国とは区別して用いられる場合がある。

³ Joint Implementation の略称で、国連気候変動枠組条約附属書 I 締約国同士が共同して温室効果ガス排出量削減事業を実施し、これによる削減量を事業の投資国と受入国で分配し、それぞれ自国の温室効果ガス削減量として算入を可能とする制度。

⁴ Clean Development Mechanism の略称。国連気候変動枠組条約附属書 I 締約国（投資国）が、非附属書 I 締約国（受入国）で温室効果ガス排出量削減事業を実施し、これによる削減量を事業の投資国と受入国で分配することができる制度。事業は受入国となる発展

(3) 排出量取引

さらに、京都メカニズムにおいて制度上取引の対象となる排出量と、想定される排出量取引制度について整理しておく。

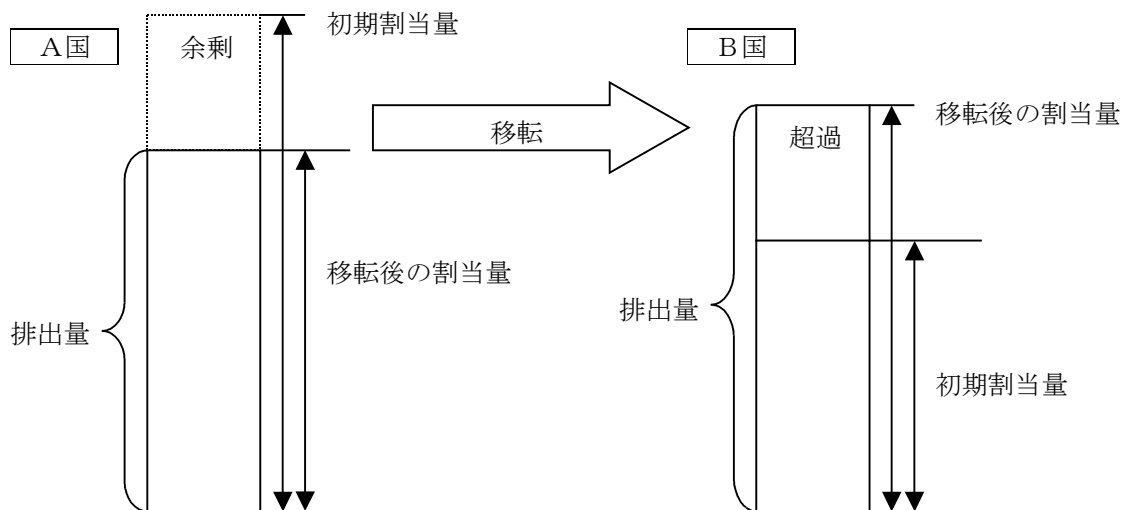
同議定書上取引の対象となっているのは、①初期割当量（AAU）、②共同実施（JI）によって発行された排出量（ERU）、③クリーン開発メカニズム（CDM）によって発行された排出量（CER）、④先進国の吸収源活動（植林等）による排出量（RMU）の4種類である。

これらのうち同議定書が未発効の現段階において特に重要と目されているものは **CDM** である。**CDM** とは、途上国で排出削減プロジェクトを行うことにより生じた排出削減量を、当該事業に投資した先進国の企業等が排出量として獲得できる制度であり、国連の下にある **CDM** 理事会⁵で承認及び登録されたプロジェクトのみが有効な排出量削減プロジェクトとされる。同議定書未発効の現時点においても **CDM** 理事会が国連の気候変動枠組条約の下で機能しているため、同議定書における **2008** 年からの第1約束期間を待たずに「正式な」排出量が認定され得ることが **CDM** が重要と目されている理由である。

次に想定される排出量取引制度についてであるが、国内企業間で行われた排出量取引は、各国政府が持つ国別登録簿に反映（売り手の口座から排出枠を引き落とし、買い手の口座にその排出枠分を加える）される。売り手企業と買い手企業の所属する国が異なる場合には、国連の気候変動枠組条約事務局によって管理される排出量取引チェックシステム（「取引ログ」という）の管理の下で、売り手国と買い手国の国別登録簿が各々書き換えられることになっている。

排出量取引の仕組み

A国からB国に排出量が移転することにより、両国とも目標を達成できる。



3. 海外市場の発展状況

排出量取引の市場規模は、**2010** 年には世界全体で **20** 兆円（約 **1800** 億ドル）に達するとも言われており、取引対象となる **JI/CDM** 起源の排出量は **1** 億トンを超えるものと予想される。世界の取引総量は、**2001** 年が約 **1300** 万トン、**2002** 年約 **2900** 万トン、**2003** 年（11 月まで）が約 **7100** 万トンと、ここ **2** 年の間に **5** 倍以上となり、また、**2002** 年時点での排出量取引総額は既に **350** 億ドルから **500**

途上国の持続可能な発展を助ける目的で行われなければならないものとされている。

⁵ **CDM** 事業を管理・監督する、国連気候変動枠組条約の下に設置された機関。**CDM** プロジェクトの有効化、検証、認証、運営組織の認定などを行っている。

億ドルに達していると見られており⁶、2008 年からの国際排出量取引開始を待たずして、市場は成長の速度を上げているのが実態である。

排出量取引が最も進んでいるのは、デンマークに次いで 2 番目に制度を立ち上げた英国である。英国では、既に 2002 年 4 月から任意参加による排出量取引制度が実施されており、自国制度の運営と併行して、後述の EU 排出量取引制度についても、国内法としての実施を予定している。ブレア首相も排出量取引市場の拡大に対して非常に意欲的であり、市場流動性を高めるため、参加者に制限を設けずロンドンの金融機関にも積極的関与を促している。

また、EU は 2003 年 7 月に気候変動法（Climate Change Legislation）を制定し、EU 独自の排出量取引制度を 2005 年 1 月に正式に立ち上げる予定である。EU の排出量取引制度においては 1 万を超える施設が強制参加の対象となり（EU の排出量のほぼ 50%をカバー）世界最大規模の排出量取引市場になると言われている。EU の制度においても英国と同様に参加者に制限はなく、排出量の現物のみならずデリバティブも取引されるものと予想される。

排出量取引スキーム比較表

	英国	EU	デンマーク
導入期間	2002～06	2005～	2001～03
対象期間	会計年度(一部イレギュラー)	複数年(第 1 フェーズ 2005～07、第 2 フェーズ 2008～12、・・・)	会計年度
対象ガス	6GHG ⁷	第 1 フェーズは CO ₂ のみ、第 2 フェーズは 6GHG も検討	CO ₂ のみ
割当	政府との交渉(CCLA ⁸) オークション+インセンティブ ⁹ (企業ベース)	無償割当(第 2 フェーズからはオークションの一部導入を検討)(生産設備ベース)	過去の排出実績に基づく無償割当(企業ベース)
取引方法	キャップ&トレード ¹⁰ ／ベアスライン&クレジット ¹¹	キャップ&トレード	キャップ&トレード
罰則	環境税減免なし(CCLA) インセンティブの返還(DP) ＝奨励金&課税割引	固定(第 1 フェーズ EUR 40/t-CO ₂ 、第 2 フェーズ EUR100/t-CO ₂) ＝法的ペナルティ	固定(DKR 40/t-CO ₂) ＝法的ペナルティ
バンキング ¹²	無制限、ただし将来的に変更の可能性あり	第 1 フェーズ 任意、第 2 フェーズ 国際制度に沿って認める	上限制約付き

⁶ 米ナットソース、世界銀行調べ。

⁷ 6 種類全ての温室効果ガス。二酸化炭素（CO₂）、メタン（CH₄）、亜酸化窒素（N₂O）、ハイドロフルオロカーボン（HFCs）、パーフルオロカーボン（PFCs）、六フッ化硫黄（SF₆）を指す。

⁸ 気候変動税協定（Climate Change Levy Agreement）。本協定を締結したエネルギー多消費産業は、協定の目標を達成するための手段として排出量取引を活用することができ、目標を達成した場合は、気候変動税（Climate Change Levy）の最大 80%の減税措置を受けることが可能となる。

⁹ 早期削減を実現した企業に対する無償割当となる。

¹⁰ 規制当局が温室効果ガスの総排出量をあらかじめ設定した上で、個々の主体（国や企業）に排出枠を配分し、それぞれ割り当てられた排出枠の一部を取引する仕組みで、京都メカニズムにおける「排出量取引」制度の代表的な例である。

¹¹ ある排出量削減プロジェクトや事業等が実施された場合、それらが実施されなかった場合に排出されたと予想される量（＝ベアスライン）と比較したときに、削減された分の排出削減量をクレジットとして認定し、取引する方法で「排出量取引」制度のもう 1 つの例である。

¹² 削減目標を超過達成した場合、超過達成した分を次の期間に持ち越すこと。

	英国	EU	デンマーク
取引価格 水準(per ton) (※)	<u>UK Allowance</u> 2002 Range: \$6.50-20.50 2003 Range: \$3.20-8.45 2004 Bid/Offer: \$2.50/ 3.30	<u>EU Allowance</u> 2005 Bid/Offer: \$16.25/75 <u>CDM VERs</u> 2000-08: \$3.50-9.00 2008-12: \$6.00-10.00	<u>Danish Allowance</u> 2002 Range: \$1.30-2.30

出典：「CO₂ 排出権取引の背景と動向」大河原透、「英国の排出権取引が抱える課題」Anthony Hobley

※はナットソースジャパン調べ（2004 年 3 月初旬現在）～ UK Allowance: 英国排出量取引市場での排出量、EU Allowance: 2005 年より開始予定の欧州域内排出量取引制度での排出量、CDM VERs: CDM プロジェクト起源の排出量、Danish Allowance: デンマーク排出量制度の排出量

一方、京都議定書離脱という選択をした米国は、独自の温室効果ガス削減のためのプログラム構築に取り組み始めている。政府レベルの動向としては、McCain /Lieberman 両上院議員によって提出された“The Climate Stewardship Act of 2003”（2003 年気候管理法案）があり、同法案では、キャップ・アンド・トレード・プログラムの創設により、全米での排出量削減の義務づけが求められている。民間レベルでの取組みの代表的なものとしては、シカゴ気候取引所（Chicago Climate Exchange, CCX）における温室効果ガス全 6 種類の排出量取引市場の創設が挙げられる。因みに、2004 年 2 月末における排出量 1 トンあたりの価格水準は、2003 年物で 91 セント、2005 年物で 71 セント¹³となっており、将来的に京都議定書の発効をトリガーとした取引条件に基づく排出量の価格をかなり下回っている。

今後の更なる市場の発展において、国際排出権取引協会（International Emission Trading Association、IETA）の果たす役割は大きい。IETA は、京都メカニズムを活用したグローバルな温室効果ガス市場の開発促進、及び効果的な企業の参加確保のためのシステムを創出する目的で、1999 年に設立された NPO であり、国内外の規定やガイドラインの策定及び整備等を行っており、その一環として、現在 EU における排出量取引の共通契約書の作成作業を進めている。また、国際的なデリバティブの業界団体である ISDA（International Swaps and Derivatives Association）は、IETA と協賛で ISDA マスター契約によりネットティングが可能となる共通コンファメーションの雛型作成に着手している。

4. わが国の取組み

次に、京都議定書の採択に至った地球温暖化防止京都会議（COP3）を主催し、議長として会議に臨んだわが国の取組みについて触れることにする。1997 年に採択された京都議定書が発効すると、前述の通り、わが国は 2008 年から 2012 年の温室効果ガス平均排出量を 1990 年比で 6%削減するよう義務付けられることになる。この削減義務達成のための有効な手段である排出量取引・移転の試行事業が、それぞれ環境省と経済産業省により参加者公募という開かれた形式で行われた。その主な目的は以下の 2 つである。すなわち、（1）京都メカニズム（JI/CDM）を通じて得られた排出量の保有・取引に関する知見を高めインフラ整備に資すること（2）JI/CDM プロジェクトを実施する事業者及び京都メカニズムに関する国際的第三者認証機関となることを目指す事業者に対してプラクティスの場を提供し、京都メカニズムの活用に関する人材育成及びノウハウの蓄積を図ること、である。本稿ではその中でも（1）の排出量の保有・取引に焦点を絞っているため、該当部分について簡単に触れておくことにする。環境省と経済産業省の試行取引は、前者はインターネット経由の約定、後者は電話

¹³ CCX ホームページ（<http://www.chicagoclimatex.com/about/program.html>）より。

経由の約定にて実施されている。試行取引では資金のやり取りこそなされないが、取引当事者間の相対取引という形式を採って排出量の最終的な受け渡しを国別登録簿経由にて行うとしていること等、本番環境で想定される実務に近い形で運営されている。同試行取引においては参加者による売り買いも頻繁に行われていたことに鑑みれば、排出量は需給に応じて価格が変動するいわゆる市場性の金融商品との類似性が高いものといえよう。環境省の試行取引では事務局が参加者からの注文内容（売り買いのトン数と価格）を、経済産業省の試行取引では仲介業者が約定価格の推移を、それぞれ参加者に配信することで臨場感が醸し出されていた。両省の試行取引を合わせると、事業法人を中心に 100 社以上の参加者があったという点からも、排出量取引に対する期待と関心の高さがうかがわれる。また、試行取引を通じて企業会計実務や排出量取引の法的な安定性といったインフラの整備についても協議・検討がなされており、今後取引のための環境整備が進むものと期待される。しかし、上述のような諸外国の取組みとの比較に目を転じた場合、すなわち英国や EU のようにペナルティやインセンティブを盛り込んだ域内市場を立ち上げた一部の先進的な地域と比較すると、日本の取組みはやや遅れているといわざるを得ない。欧州では試行取引ではなく、本番環境での準備が既に着々と進められているのである。

5. 今後の課題

(i) OTC 市場の創設

温室効果ガス削減プロジェクトへ投資を行う企業にとって、将来の排出量価格（CO₂ 1 トンを排出する権利の価格）が幾らになるかは大変重要な問題である。例えば、企業 A が温室効果ガス削減のために 10 億円の設備投資を行い、これにより今後 5 年間に渡り毎年 20 万トンの CO₂ 削減効果を得ることができるとする。一方、将来 5 年間の排出量市場価格の平均価格が 1 トン当り 500 円であるとする、この企業は大変割高なプロジェクトに投資することになる。プロジェクトによる CO₂ 削減コストは、市場価格の 2 倍であるからである。（ここでは企業の社会的貢献によるイメージ効果等は捨象する。）では、企業 A はプロジェクトへの投資を中止したり、別の安価なプロジェクトを探したりするといった合理的判断を行えるか。答えは否である。なぜなら、将来 5 年間の排出量価格を知ることができないからである。

企業 A は将来の排出量価格の変動リスク、つまり一種の市場リスクに晒されていると言えるが、一般的に市場リスクを回避する手段として利用されるのがデリバティブと言われる取引であり、このデリバティブが取引される主な市場が OTC（over-the-counter）市場である。OTC 市場は、リスクの回避者、積極的なリスクの取り手、リスクの仲介者等の市場参加者が相対で直接取引を行う市場であり、金利・通貨・株式・商品等さまざまな原資産を対象とするデリバティブが取引されている。OTC 市場が急拡大するにつれ、デリバティブ取引に対して各国でさまざまな規制やルールが導入されるようになってきたが、基本は自由参加者の創意工夫とニーズに基づき、新たな商品が次々と開発される金融革新の最先端市場であり、排出量についても近い将来、中長期スワップやオプション等のリスクヘッジ手段が取引されるようになるものと思われる。

先の例に戻ろう。排出量の OTC 市場ができると、企業 A は排出量のスワップ取引を行うことができるようになる。企業 A は、OTC 市場参加者との間で、今後 5 年間毎年 20 万トン相当の排出量価格（その時々で変動する価格）を支払い、予め定めた固定価格（例えば 1 トン当り 1000 円）を受け取ることができる。この結果、企業 A は市場リスクを排除することができる。これを、デリバティブを用いたリスクマネジメントという。

なお、取引所においてもデリバティブは取引されるが、取引所のデリバティブは取引の標準化（取引単位、期日、価格の表示方法、決済方法等）を限りなく追求することにより、流動性を高め、取引コストを削減することを主目的にしているため、企業 A のような個別ニーズに対応することは難しい。

一方、OTC 市場は市場参加者の個別ニーズに基づきテラーメイドの取引を提供することを基本とするが、個別ニーズに対応する反対取引を直ちに見つけることが難しい場合、取引仲介者が OTC 市場での取引を引き受けると同時に、自らのポジションをヘッジするため取引所の標準物デリバティブを使って反対取引に類似した取引を構築する場合がある。つまり、OTC 市場と取引所は相互に依存しつつ市場の発展を促すのである。

(ii) 金融機関参加の意義

OTC 市場で取引されるデリバティブは、マクロ的にはリスクの削減を主眼とする主体からリスクを負担してでも高いリターンを求めようとしている主体へのリスクの再配分を可能にし、リスクの再配分を可能にすることにより効率的な資源の再配分を促すが、この市場育成に中心的役割を担っているのが金融機関である。その役割は具体的には以下の通りである。

- ① 金融仲介機能と同様に、自らが取引相手となることにより、リスクの売り手/買い手に対して価格を提示すること。また、売り手/買い手のニーズに完全対応する反対取引が OTC 市場になくとも、金融機関は取引所取引等を利用してポジションを管理することにより自ら価格を提示し、取引規模、満期、取引のタイミング等の調整を行い、取引を円滑に成立させること。
- ② 多くの事業法人や機関投資家との取引関係、金融機関相互のネットワークを通じてグローバルにリスクの売り手/買い手に関する情報を繋ぐことにより、市場規模を拡大させ、流動性を高めること。
- ③ リスクの売り手と買い手が直接取引を行った場合に発生する信用リスク（カウンターパーティリスク）を引き受けることにより両者を信用リスクから遮断し、取引を円滑化すること。
- ④ 他の金融デリバティブで培ってきたノウハウをベースに多様な商品開発を行うことにより、リスクの売り手/買い手のさまざまなニーズを満たすこと。
- ⑤ OTC 市場を発展させるためのインフラ整備（取引慣行の確立、標準契約書の作成等）において中心的役割を果たすこと。
- ⑥ 複雑な京都メカニズムの仕組みやリスクマネジメント手法に関する教育的活動により、排出量取引に対する国民の理解を高め、京都議定書に基づく国際公約を最も効率的かつ国民負担が少ない形で実現できるよう貢献すること。

先に述べたように、EU では来年 1 月に排出量取引が開始され、同時に幅広い金融機関が参加する OTC 市場がスタートすると考えられ、EU の排出量取引を想定したスワップ取引の契約書雛型が作成されつつある。（EU 排出量市場では、金融機関は OTC デリバティブだけでなく、国別登録簿に口座を開いて排出量の現物取引を行うことができる見込み。）しかし、残念ながらわが国においては排出量の一般的な法的性格や業法上の位置付けが定まっておらず、特に現物取引市場に金融機関が参加することは法的に不可能である。また、こういった不確実性の影響ゆえに、わが国においては排出量の OTC 市場がスタートする見込みも立っておらず、制度的枠組みの整備は危急の課題である。

(iii) 法的位置付け

まずは、日本法上の排出量の性格を特別立法により、明確にする必要があるだろう。排出量を保有していることにつき、特定人（日本国政府）に対して他の特定人（企業）が負う一定の作為義務（温室効果ガス排出削減）の減免を主張できるという効果（right というよりは、privilege に近い）が付随する

としても、これをあたかも他の財産権に擬して取引の対象とすることは法的安定性を欠くといわざるを得ない。そこで、立法による排出量の性格を明確化し、これに基づく譲渡方法、対抗要件具備方法、担保権設定方法、倒産手続における取扱い（例えば、破産法第 61 条第 1 項にいう「商品」か、排出量取引に定期行為性があるか等）、差押等の対象たりうるかといった点の明確化を図り、取引当事者が安心して取引を行う法的インフラを整える必要がある。また、排出量の性格の明確化に加えて、排出量が各規制業種の業法上いかなる取扱いがなされるかという点は、市場の発展に寄与すると期待できる者の参加資格に影響する。その一例が專業義務を課せられた金融機関の参加資格の有無である。金融機関に排出量取引への参加資格が認められてはじめて、金融機関が他の分野において培ったノウハウやインフラの十全な活用が可能となるのである。

すなわち、金融機関の業務範囲は各業法に定められたものに限定されているがゆえに、排出量が各規制業種の業法上いかなる取扱いがなされるかという点が問題となる。たとえば銀行法は、同法にいう「銀行」の営むことができる業務を、同法第 10 条第 1 項に定められた「銀行業」に該当する 3 つの業務（預金又は定期積金等の受入れ、資金の貸付け又は手形の割引、及び為替取引）のほか、同条第 2 項に列挙されたいわゆる「付随業務」に限定している。ちなみにデリバティブ取引の取扱いもこの同法第 10 条第 2 項の付随業務として規定されている。銀行法等の業法を違反・逸脱する取引について当該取引の私法上の有効性が業法違反により当然に覆されるものではないが、業法上取り扱いうることが明確となるか、肯定的な解釈が定着しない限り、参加者が限定されるため、事実上、業法を違反・逸脱する取引が困難となることは間違いない。

さて、金融機関が排出量を「取り扱う」ケースとしては、「現物」取引、デリバティブ取引、媒介取引、プロジェクト・コンサルティングの 4 つが考えられる。それぞれが、現行法制下で金融機関の業務の対象になるのかを考察してみる。

① 「現物」取引

金融機関が、排出量を売買、トレーディングの対象にして直接記帳することである。これは、排出量が少なくともいわゆる「金融商品」として認知されない限り難しいのではないと思われる。

② デリバティブ取引

例えば、銀行法上、付随業務のひとつである「金融等デリバティブ取引」は、「金利、通貨の価格、商品の価格その他の指標の数値としてあらかじめ当事者間で約定された価額等の指標と将来の一定の時期における現実の当該指標の数値の差に基づいて算出される金銭の授受を約する取引又はこれに類似する取引（銀行法第 10 条第 2 項第 14 号）」と定義されている。デリバティブ取引においては様々な商品設計が考えられるが、排出量のデリバティブ取引を考えるについても、差金決済型取引であれば、取引のスキーム次第ではあるものの、商品デリバティブ取引（同法施行規則第 13 条の 2 第 1 項第 5 号参照）や天候デリバティブ又はこれに類似する金融取引としての位置付けが認められる可能性があると考えられる。しかし、差金決済型取引ではなく、商品現物及びその対価の授受を約する先物取引（いわゆる現物決済）の場合、銀行がこれを取り扱うことは現在の銀行法の枠組みの延長上にはない。有価証券取引等を除き、同様の問題が保険業、証券業にもある。上記のように排出量のデリバティブ取引が差金決済型に限定されることは、ユーザー側の企業にとって、またそれを提供する銀行をはじめとする金融機関にとっても大きな不都合をもたらすであろう。なぜなら、ユーザーにおいては、デリバティブ取引の中で排出量自体を金融機関と取引することができないとすると、排出量を一旦現物市場で現金化してデリバティブの決済に充当しなければならず、金融機関においては、デリバティブ取引のヘッジに排出量の現物取引を利用できないため、金融機関自身のポジション管理上大きな制約を受けることになるからである。したがって、金融機関が排出量取引において現物決済を行うことを許容する手当てが必要である。なお、金融機関が行いうるデリバティブ取引に該当することは、後述の会計上の取扱いや、OTC 取引における信用リスク管理に必要な一括清算を保護する法律の適否にも重要な意義をもつことにも留意が必要であろう。

③ 媒介取引

媒介取引とは、排出量の現物やデリバティブの売り手と買い手の間に立って両当事者の取引成立に向けたアレンジを行うことをいう。差金決済型のデリバティブ取引の媒介ならば、現行法の延長線上において、これを取り扱うことができる可能性があるものと考えられる。

排出量の現物取引の媒介が認められるか否かは、銀行の例をとると、これが銀行法第10条第2項におけるその他の付随業務として認められるかによる。

平成15年6月30日に改正された「金融監督等にあたっての留意事項について―事務ガイドライン― 第一分冊：預金取扱い金融機関関係」（以下「事務ガイドライン」という。）において、「ビジネスマッチング業務」や「コンサルティング業務」等は、取引先企業に対する経営相談・支援機能の強化の観点から、固有業務と切り離してこれら業務を行う場合も「その他の付随業務」に該当するものとされており、その実施に際しては、優越的地位の濫用の防止、提供される商品やサービスの内容、対価等契約内容の明示、顧客の情報管理等の態勢整備が留意点とされている。

排出量の現物取引の媒介が、ここでいうビジネスマッチング業務に該当すると解釈できる余地は大きいものと考えられる。

④ プロジェクト・コンサルティング

排出量の売買の前提として、温室効果ガスを吸収又は削減するプロジェクト、すなわち排出量を「生み出す」プロジェクトが現実に機能するか否かを事前にアドバイスしたり評価したりすることが必要となってくる。

このような業務は、従来から金融機関がプロジェクトファイナンス等で培ってきたノウハウを応用できるもので、既にいくつかの金融機関が開始している。これは、前記③の付随業務の例として挙げられている「コンサルティング業務」として認められるものと考えられる。

以上、まとめると、金融機関が排出量を「取り扱う」ケースとして考えられる形態のうち、差金決済型のデリバティブ取引（及びその媒介）は、排出量の法的位置づけが不分明である現段階において確実とはいえないものの、少なくとも現行法の枠組みの延長上にあるといえよう。また、金融機関自体が排出量の売買の当事者となる取引については、排出量の法的位置づけとしていわゆる金融商品としての取扱いをする旨の法的措置が、現物決済型のデリバティブ取引については、差金決済型のデリバティブ取引を中心に据える現行のデリバティブ取引規制の枠組みを根本的に変更する新たな政省令の改正が、それぞれ必要になるものと考えられる。一方、取引先企業に対する経営相談・支援機能の強化の観点から行う排出量の現物の媒介取引やプロジェクト・コンサルティングは、事務ガイドラインの要件に従う限りにおいて銀行の付随業務として認められるものと思われる。

(iv) 会計・税務の整備

排出量取引制度を円滑に運営するためには、法的位置付けに加えて、企業会計、税務上の取扱いを明確にする必要がある。特に、売買・仲介目的で金融機関や取引所が排出量市場に参入する場合には、資産性の解釈に加えて、その評価方法（取得原価、時価評価等）やデリバティブの会計処理（差金決済性、ヘッジ会計の適用等）の議論も欠かせない。しかしながら、京都メカニズムによる国際的枠組みは合意されているものの、こうした国内の法律上・会計上・税務上の解釈やその取扱いについては明確な指針が未決となっているのが現状である。

議論が先んじている欧州・北米では、温室効果ガス排出削減スキームを促進するためにキャップ・アンド・トレードを基本とする会計基準の制度化が活発に行われている。

米国では1990年の改正大気汚染浄化法によって公益事業（火力発電所を持つ電力会社）を対象としたSO₂の排出量取引が法制化されており、排出枠の遵守目的の場合は、新設の排出枠棚卸資産勘定、投機目的の場合はその他投資勘定として計上するなど、会計上、保有目的別に分類されている。これによって財務諸表の有益性・公示性が高まっている。

また、2002 年 4 月に導入された英国の排出量取引制度では、政府との気候変動協定において、政府に対して目標達成義務を課される参加者と課されない参加者が存在する。前者は自ら設定したベースラインからの削減量を排出量として事前に割り当てられ、当該削減量を現実に達成できた場合には英国政府から奨励金を受け取ることができる者である。後者は削減量に関する自主目標を設定する協定を英国政府と締結のうえ、気候変動税を 80%減免されるとともに自主目標からの超過削減達成分を排出量として事後に受け取ることができる者である。前者では排出枠の削減義務や無償取得における会計上の取扱いが問題となるが、遵守目的であれば、原価ベースの無形棚卸資産、取引目的であれば、金融商品との類似性を加味した、時価ベースの金融資産的な扱いとして、オフバランスの分類となっている。

さらに、フランスでは削減目標を義務として割り当てることを前提とし、排出量は市場価値を持ち、かつ、譲渡可能であるため、資産（無形固定資産）であり、反対勘定は政府に対する負債前払金との考えが示されている。また、同国の会計基準では無償排出量は公正価値で評価し、オンバランスとして会計処理される。

一方、わが国では原資産となる排出量自体には事業資産が有する「主観のれん」（使用価値と公正価値の差額部分）が存在することを根拠に実物資産（物質的実態がないため無形資産）とし、のれんからは独立した利益を生み出せないとの考えから排出量を非金融資産と捉える動きがある。わが国では保有目的別の資産性や評価方法の議論が途上であるため、取引目的の排出量も併せて非金融資産となってしまう危惧がある。

このように、各国の排出量に対する会計的な解釈、取扱い方針は、その国の会計哲学や排出削減政策によって異なるものとなっている。しかし、将来的な排出量の国際取引を視野に入れる上でも、国際会計基準に則った統一的な会計処理が望まれるところである。

また一方で、会計上の処理方法が税法上の取扱いに重要な影響を与えるのは言うまでもない。税は所得課税、資産課税、消費課税と大きく分類されるが、有償、無償割当によって取得した排出量を市場で売却する際に認識される損益に対して取得課税として法人税を課すのか、排出量を固定資産と認識するのであれば、保有時の固定資産税や移転時の登録免許税などの資産課税を課すのか、等の議論があろう。さらに、排出量が仮に金融商品と認識される場合は、消費税や付加価値税は非課税であると考えられるが、コモディティとなった場合は、課税対象となる可能性がある。また、国際取引を行う際に国家間の二重課税を避けるため、わが国において支払うべき取得税・法人税等から租税条約以外の国も含めた、国外税からの控除制度を整備する必要もあろう。

従って、排出量取引市場を円滑に立ち上げ発展させるためには、排出量自体の会計的な位置付けに加え、デリバティブの取扱い、ヘッジ会計（排出量取引がヘッジ目的なのか、トレーディング目的か）、時価評価、課税方法等も並行して議論していく必要がある。

6. おわりに

現時点では京都議定書が発効しておらず、また今後発効するか否かもロシアの批准次第という状況であるが、英国やデンマークの枠組みの他にも、同議定書の発効を前提とした一種の先渡取引（例えば「2008 年の削減枠を CO₂ 1 トン当たり 10 ドルで売買する」といった取引）が既に相対取引として成立しており、日本でも複数の企業がこうした取引に参加している。現時点で排出量を購入している企業は、将来排出量を高値で購入しなければならないリスクを回避しつつ、同議定書が発効となるリスクや国内法制度が整備されないリスクを負っていると言える。

既に環境配慮が進んでいるため追加削減コストが大きく、世界最大の排出量購入国になるとも言わ

れているわが国においては、市場メカニズムを最大限取り入れた効率的排出量市場を創設することが国民負担を軽減しつつ国際公約を果たす上で重要であり、そうした市場を円滑に運営する上で金融機関の役割が必要不可欠なものと考えられる。金融機関がかかる役割を果たすためには、まず排出量の法的性格が明確化され、さらには業法上での取扱いが明示されることが求められている。

ISDA は、デリバティブ取引が健全に発展するよう、**OTC** 市場における法的枠組みや取引慣行の整備を行う国際的な任意団体であり、そのメンバーは **44** カ国、**600** 社以上に及ぶ。排出量取引については、欧州のメンバーを中心に **EU** の排出量市場を対象とした標準契約書の作成に着手しているが、わが国においても、昨年排出量取引に関心の高い金融機関メンバーを中心にワーキンググループを立ち上げ、国内にそうした市場を創設するための研究を開始したところである。

I S D A 日本排出量ワーキンググループで本稿執筆にご協力いただいた方は以下のとおりである（敬称略）。なお、本稿執筆にあたり、長島・大野・常松法律事務所の太田穰弁護士及び井本吉俊弁護士にご意見をいただいた。

小野雅博（三井住友海上金融ソリューション部）

越川和彦（U F J 銀行市場営業部）

橘 博文（三菱証券ニュープロダクツ部）

田中輝夫（J P モルガン証券法務部）

原 英敬（野村証券金融市場部）

福島良治（みずほ第一フィナンシャルテクノロジー金融工学第二部）

細見昌裕（三菱証券ストラクチャードプロダクツ第二部）

事務局：森田智子（I S D A 東京事務所）

【参考文献】

「よくわかる排出権ビジネス」（富士総合研究所、みずほ証券著、日刊工業新聞社）

「動き出す CO₂ 排出権ビジネス」（エコノミスト 2004.3.9 号）

「平成 15 年度 環境省温室効果ガス排出量取引試行事業について」（地球環境局地球温暖化対策課、平成 15 年 4 月 25 日発行）

「平成 15 年度 クレジット（排出削減量）取引・移転試行事業の参加事業者公募について」（産業技術環境局環境政策課、平成 15 年 4 月 23 日発行）

「CO₂ 排出権取引の背景と動向」（大河原透）

「英国の排出権取引が抱える課題」 Anthony Hobley

“Emission Rights” IFRIC Drafts, December 2003

“Emission Rights” IETA comment, July 2003

経済産業省 産業構造審議会環境部会地球環境小委員会 議事

（財）地球産業文化研究所ニュースレター

（財）地球産業文化研究所 研究委員会報告書 2003 年 3 月

「排出権取引の仕組みと戦略」 中央青山サステナビリティ認証機構編 中央経済社

「はじめての金融経済」 花輪俊哉、小川英治、三隅隆司編 東洋経済新報社

[Link to English Summary Translations](#)