

国内排出量取引制度の法的課題について  
(第三次中間報告)

平成23年 1月28日

国内排出量取引制度の法的課題に関する検討会

# 目次

はじめに	2
1. 法的課題を論ずる上での前提条件について	5
1-1 国内排出量取引制度とは	5
1-2 国内排出量取引制度をめぐる情勢について	6
1-3 「京都議定書に基づく国別登録簿制度を法制化する際の法的論点の検討について（報告）」（平成18年1月）取りまとめ時の議論から想起される、本検討会において検討すべき論点について	12
1-4 国内排出量取引制度の法制化に当たっての法的論点について	14
7. 取引制度に関する課題について	17
7-1 排出枠の特徴	17
7-2 国内排出量取引制度における排出枠市場の想定	18
7-3 国内排出量取引制度とリスクヘッジのための取引の活用との関係について	26
7-4 排出枠市場に参加する者の範囲について	29
7-5 仲介業者・取引業者に対する規制の在り方について	33
7-5-1 仲介業者・取引業者に対する業規制	33
7-5-2 業者に対する行為規制	37
7-5-3 取引所に関する規制の概要について	41
7-5-4 海外排出枠・クレジットに関する規制	47
7-5-5 排出枠・クレジット関連商品等の規制上の取扱いについて	50
7-6 不公正取引への対応について	55
7-7 市場における政府の役割について	66
7-7-1 政府等による取引に係る情報の開示について	67
7-7-2 市場における制度運用者による価格変動への対応について	68
7-8 取引制度に関する課題のまとめ	70
おわりに	74
（別添1）国内排出量取引制度の法的課題に関する検討会 委員名簿	75
（別添2）国内排出量取引制度の法的課題に関する検討会 平成22年度検討実績	76

※ 第2章（憲法）、第3章（行政法）、第4章（取引制度）に係る論点については、本検討会「中間報告」（平成21年4月7日）を参照。

※ 第5章（民事法）、第6章（国際法）に係る論点については、本検討会「第二次中間報告」（平成22年1月13日）を参照。

## はじめに

- 国内排出量取引制度は、温室効果ガスの排出の量の削減が着実に実施されるようにするため、大口排出源の温室効果ガス排出量に排出枠を設定し、排出量の削減を担保するための制度であり、柔軟な義務履行を可能とする観点から排出枠の取引等を義務履行の選択肢として認めるものである<sup>1</sup>。
  
- その検討を進めるため、環境省は自主参加型国内排出量取引制度（JVETS）を平成 17 年度から実施しており、国内排出量取引制度の実施に係る知見・経験を蓄積している。さらに、平成 20 年 1 月から 5 月にかけて国内排出量取引制度検討会を開催し、国内外の最新の動向を踏まえ、産業界や学界等の関係者の参画を得て、義務的な国内排出量取引制度についての本格的検討を行い、5 月 20 日に「国内排出量取引制度の在り方について 中間まとめ」を公表し、制度オプション試案を示した。
  
- 政府としては、京都議定書目標達成計画（平成 17 年 4 月 28 日閣議決定。平成 20 年 3 月 28 日全部改定）において、国内排出量取引制度は「具体案の評価、導入の妥当性も含め、総合的に検討していくべき課題」としており、平成 20 年 6 月 9 日、福田総理大臣（当時）は「『低炭素社会・日本』をめざして」を公表し、低炭素社会の構築に向け、CO<sub>2</sub>に取引価格を付けて市場メカニズムをフルに活用することにより、技術開発や削減努力を誘導する必要性を指摘するとともに、平成 20 年秋に「排出量取引の国内統合市場の試行的実施」（試行的実施）を開始することを表明した。
  
- これを受け、平成 20 年 7 月 29 日閣議決定「低炭素社会づくり行動計画」では、上記の試行的実施について、関係省庁から成る検討チームにおいて、平成 20 年 9 月中を目途に設計の検討を進め、10 月を目途に開始することとされた。10 月 21 日の地球温暖化対策推進本部決定「排出量取引の国内統合市場の試行的実施について」では、試行排出量取引スキームを含む試行的実施に関する詳細が決定され、環境省の JVETS も試行的実施への参加類型の一つに位置付けられた。平成 22 年 4 月現在、同スキームにおける目標水準確定企業等は、JVETS の 168 社を含む 269 主体である。
  
- その後、平成 21 年 9 月 22 日に開催された国連気候変動首脳会合において、鳩山総理大臣（当時）は「すべての主要国の参加による意欲的な目標の合意」を前提に、我が国の温室効果ガス削減の中期目標として 1990 年比 25%削減を掲げるとともに、「政治の意思として、国内排出量取引制度や、再生可能エネルギーの固定価格買取制度の導入、地球温暖化対策税の検討をはじめと

---

<sup>1</sup> 中央環境審議会地球環境部会国内排出量取引制度小委員会「我が国における国内排出量取引制度の在り方について」（平成 22 年 12 月 6 日）2 頁より。

して、あらゆる政策を総動員して実現をめざしていく決意」を表明した。

- 次いで、平成 22 年 3 月 12 日、「地球温暖化対策基本法案」が閣議決定された。同法案は、第 13 条において、国内排出量取引制度の創設を、基本的施策の筆頭に位置付け、同条の中で、「必要な法制上の措置」について、基本法の「施行後一年以内を目途に成案を得る」ことを規定した。同法案は、平成 22 年 6 月 16 日に第 175 回国会の会期が終了し、審議未了で廃案になったが、同年 6 月 18 日に閣議決定された「新成長戦略～「元気な日本」復活のシナリオ～」の工程表では、平成 23 年度に実施すべき事項として「国内排出量取引制度の創設」が盛り込まれた。地球温暖化対策基本法案は、同年 10 月 13 日に国会に再提出され、会期終了に伴い継続審議となっている。
- 上記法案に対する国会審議と並行して、平成 22 年 4 月 15 日に開かれた第 89 回中央環境審議会地球環境部会では、国民各界各層からの意見を聴取しつつ、国内排出量取引制度の在り方について調査審議するため、国内排出量取引制度小委員会を置くことが決定された。同小委員会は、同年 4 月 23 日以降 12 月 6 日までに計 18 回の会合を開き、国内排出量取引制度の在り方について専門的な検討や論点整理を行い、「我が国における国内排出量取引制度の在り方について（中間整理）」を取りまとめた。この中間整理は、平成 22 年 12 月 22 日に開かれた第 91 回中央環境審議会地球環境部会に報告された。
- その後、地球温暖化問題に関する閣僚委員会は、平成 22 年 12 月 28 日に「地球温暖化対策の主要 3 施策について」を決定し、その中で、国内排出量取引制度については、様々な懸念があることから、「我が国の産業に対する負担やこれに伴う雇用への影響、海外における排出量取引制度の動向とその効果、国内において先行する主な地球温暖化対策（産業界の自主的な取組など）の運用評価、主要国が参加する公平かつ実効性のある国際的な枠組みの成否等を見極め、慎重に検討を行う」こととした。
- 国内排出量取引制度をめぐる政府の検討状況は上記のとおりであるが、同制度を導入する場合には、関連する法制度の整備が必要となり、制度対象者に排出枠を設定し、その取引を認めることにより排出枠という新たな財産的価値を有するものを生み出す制度を構築するに当たっては、憲法・行政法・民法など法律上多くの重要な論点が想起される。
- 本検討会は、平成 20 年 3 月以降、計 5 回の会合において、想定し得る論点を抽出し、国内排出量取引制度に係る憲法上の論点、行政法上の論点及び取引に関する論点について検討を行い、平成 21 年 4 月 7 日に「中間報告」を公表した。また、平成 21 年 5 月以降、計 7 回の会合において、民事法上の論点と国際法上の論点について検討を行い、平成 22 年 1 月 13 日に「第二次

中間報告」を公表した。さらに、平成 22 年 8 月以降、計 5 回の会合において、排出枠の取引規制に関する論点について検討を行った。

- 取引規制に関する論点については、排出枠の取引に関して想定される取引形態及び市場参加者の範囲、参入規制の要否、仲介業者・取引業者等に係る規制の在り方、取引所に対する規制の在り方、不公正取引に対する規制の在り方等、排出枠の買い占めや価格操作等の不公正な取引を防止する観点から、取引に関するルールの具体化に向けた論点整理を行った。加えて、排出枠の取引の健全性を確保するためには、排出枠の需給に関する正確な情報の普及が必須であることから、政府等による排出枠の取引に係る情報の開示の在り方について、排出枠の需給に関する情報を適時適切に普及させるという観点から、論点整理を行った。
  
- 国内排出量取引制度については、その在り方について専門的な検討や論点整理が行われているが、導入の時期は決まっていない。今後も、政府において本制度に関する慎重な検討を進めるに当たって、本検討会が検討しなかった分野において、新たな論点が提起される可能性がある。このため、本検討会は、取引制度について、当面想定される論点についての第三次中間報告という形で取りまとめを行った。本検討会における法的・実務的整理が、国内排出量取引制度に係る今後の検討に活用されることを期待する。

# 1. 法的課題を論ずる上での前提条件について

## 1-1 国内排出量取引制度とは

○ 国内排出量取引制度は、温室効果ガスの排出の量の削減が着実に実施されるようにするため、大口排出源の温室効果ガス排出量に排出枠を設定し、排出量の削減を担保するための制度であり、柔軟な義務履行を可能とする観点から排出枠の取引等を義務履行の選択肢として認めるものである<sup>2</sup>。

○ その在り方については、排出枠を有償で設定するか、無償で設定するか等、様々な選択肢があり得るが、我が国の実情を踏まえて中央環境審議会の国内排出量取引制度小委員会で検討された方式は、以下のとおりである。

○ まず政府は、国内排出量取引制度によって措置すべき CO<sub>2</sub> 等温室効果ガス（以下単に「温室効果ガス」という。）について、個々の事業者のこれまでの削減努力の程度や今後導入可能な技術の内容や程度等事業者の実現可能と考えられる排出削減の程度を踏まえて、排出量の限度（排出枠）を設定する。その一方、我が国全体で技術的に導入可能な対策技術を積み上げて推計する排出総量を設定し、中長期目標の実現に向けて国内排出量取引制度の対象外分野での追加的な対策が必要か否かの判断を行う目安として用いる。（図 1-1）。

○ 事業者は、義務遵守を確認する期間（遵守期間<sup>3</sup>）内における自ら

図1-1 国内排出量取引制度小委員会で検討された排出枠の設定方式

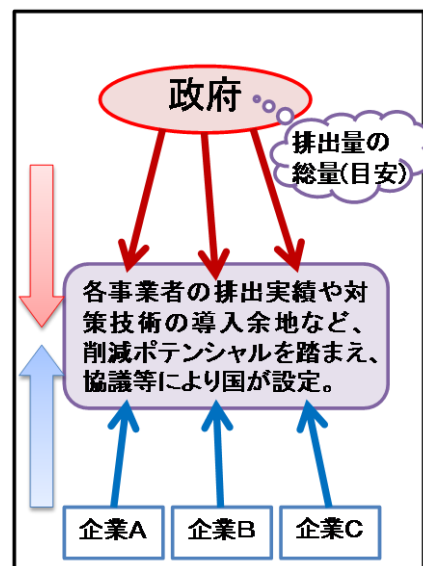
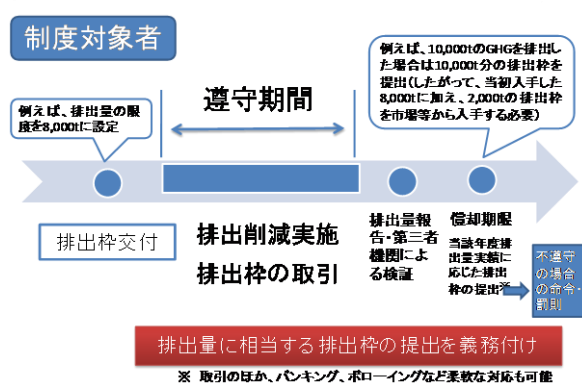


図1-2 国内排出量取引制度の流れのイメージ

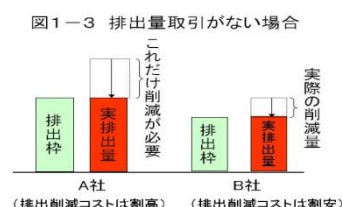


<sup>2</sup> このような仕組みは、「キャップ&トレード方式」の排出量取引制度とも呼ばれる。以下、特に断りのない限り、本報告書における「国内排出量取引制度」とは「キャップ&トレード方式」のものとする。

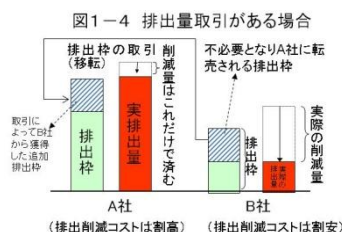
<sup>3</sup> 欧州 EU-ETS、我が国の JVETS と試行排出量取引スキームでは単年度とされている。米国北東部 10 州の RGGI では 3 か年度とされている。

の排出量を排出枠の範囲に収めるべく、排出削減対策を行う。ここで、保有する排出枠が排出量よりも少なく、排出枠が不足することとなった事業者は、罰則等を科されることとなる（図1-2）。

- 排出枠の取引が認められない場合は、事業者は排出削減目標の達成のみを求められることになる。この場合、事業者ごとの排出削減コストが異なるため、比較的割安に目標を達成できる事業者と、コストをかけても目標達成が困難な事業者が出てくる。前者においては、コストをかけて目標以上に排出削減を達成しようとしても、超過達成についてメリットが与えられることはない。後者においては、費用負担の程度にかかわらず削減対策が求められ、達成できなければ罰則等を科される（図1-3）。



- ここで、排出枠の取引が認められると、対策費用が割安な企業は、超過達成した分を達成困難な企業に売却することで利益を得られる一方、対策費用が割高な企業は、自社で削減するよりも枠を購入することで安く目標を達成できるので、社会全体における削減費用を最小化することができる（図1-4）。



- このように、国内排出量取引制度小委員会において検討されている国内排出量取引制度は、排出枠の取引を認めることによって削減費用を最小化しつつ、我が国の実情を踏まえて設定された排出枠の設定によって確実に排出量を削減することが期待される制度であり、事業者にとっては、排出削減以外にも取引等を活用した柔軟な目標達成が認められる制度と考えられる。

## 1-2 国内排出量取引制度をめぐる情勢について

- 諸外国の情勢を見ると、欧州では、2005年1月から実施されている欧州排出量取引制度（以下「EU-ETS」という。）が、2008年1月から第2フェーズに入っている。2009年6月には、2013年以降（第3フェーズ）の枠組みに関する改正EU指令が公布された。同指令においては、2020年時点で2005年比21%減という、第2フェーズより厳しい目標値が設定され<sup>4</sup>、排出枠の割当における有償割当の割合を大幅に拡充しつつ、炭素リーケージ及び国際競争力への配慮措置として、影響の大きい業種に対してベンチマークに基づく

<sup>4</sup> 第2フェーズの目標値は、05年比5.6%減。なお、EU15カ国の京都議定書上の削減目標は、90年比8%減である。

無償割当を行うこと等が定められている。2010年10月21日には、この域内共通のベンチマーク規則に関する欧州委員会決定（草案）が公表され、同年12月15日に欧州委員会の気候変動委員会が同草案の採択を決定した。

- 米国では、北東部10州による、発電所を対象とする地域温室効果ガスイニシアチブ（RGGI）が、2008年9月から排出枠の有償割当を開始し、2009年1月から遵守期間をスタートさせた。有償割当は、単一回封印入札方式により行われ、2010年12月に第10回目の入札が行われた。また、西部7州及びカナダ4州による西部気候イニシアチブ（WCI）は、2010年7月にキャップ&トレード型排出量取引の詳細設計を公表し、2012年1月の制度開始を目指している。カリフォルニア州も、同時期の制度開始を予定しており、2010年12月にキャップ&トレード型排出量取引制度の実施規則を承認した。加えて、中西部6州及びカナダ1州による中西部地域温室効果ガス削減アコード（MGGRA）も、2010年5月にキャップ&トレード型排出量取引制度のモデルルールを公表した。
- 連邦レベルでは、2007年11月、国内排出量取引制度を含む「リーバーマン・ウォーナー法案」が米国上院環境公共事業委員会を通過したが、2008年6月の質疑終局採決で100票中60票を得られず、審議未了となった。2008年11月の大統領選挙で勝利したオバマ大統領は、2009年1月の一般教書演説で地球温暖化対策としての国内排出量取引制度の導入を議会に求め、同年6月、国内排出量取引制度を盛り込んだ「ワックスマン・マーキー法案」が下院を通過し、同年11月には、ほぼ同じ内容の「ケリー・ボクサー法案」が上院環境・公共事業委員会を通過した。しかし、同法案は上院本会議で審議されなかった。2010年11月の中間選挙では、民主党が上下院で議席を減らしたため、連邦レベルの国内排出量取引制度の導入に係る法案審議の見通しが立たなくなった。一方で、2007年4月の連邦最高裁判決に基づき、連邦環境保護庁（EPA）は大気浄化法（Clean Air Act）に基づく温室効果ガス排出施設許可制度を2011年1月から順次開始している。カナダは独自の排出量取引制度の検討を行っているが、その実施時期は未定であり、米国に追従する構えである。
- ニュージーランドでは、森林部門の国内排出量取引制度が2008年1月から始まっているが、産業部門等に対象を拡大するに当たり、金融危機等を踏まえて国内産業に対する影響を緩和するための移行措置を盛り込んだ国内排出量取引制度の修正法案が2009年11月に可決された。同法に基づき、2010年7月から運輸部門、その他エネルギー部門、産業部門が、国内排出量取引制度の対象部門に追加された。
- オーストラリアでは、国内排出量取引制度の導入を盛り込んだ炭素汚染削

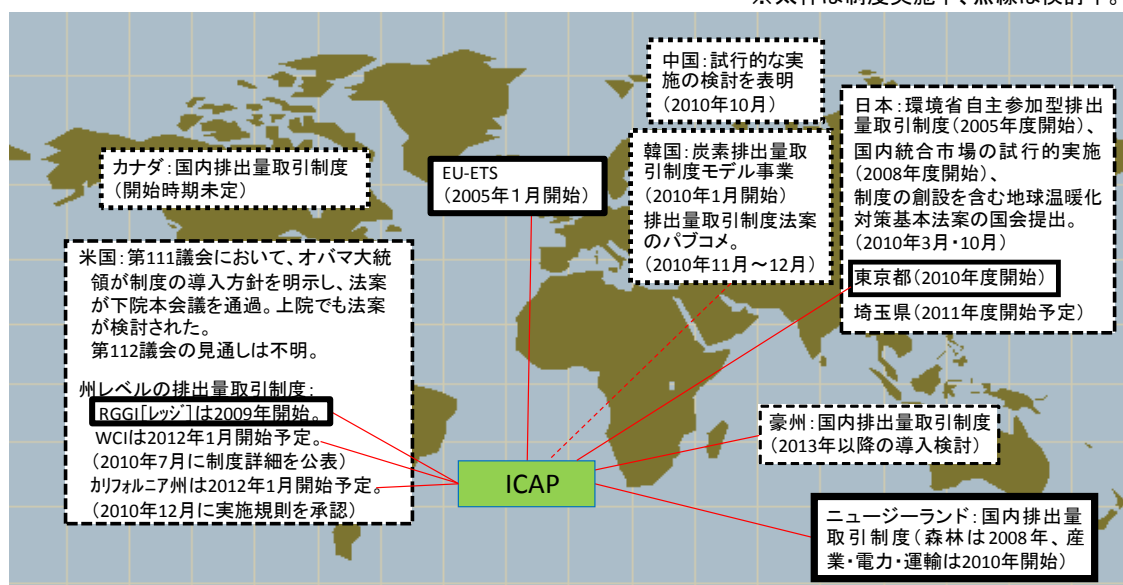


減制度（CPRS）関連法案が下院を3度通過したが、上院で2度否決され、3度目に提出した修正法案は審議されなかった。2010年9月には、更なる国民合意の形成を図るため、政府部内に、国会議員を中心とする「気候変動委員会」が設置された。

- 韓国では、2010年1月に低炭素グリーン成長基本法が可決され、同法に規定された国内排出量取引制度の実施に向けて、2010年1月から国内排出量取引制度の試行事業を行っており、2010年11月には国務総理室が「温室効果ガス排出権取引制度に関する法律(案)」の立法予告を公示し、同年12月にかけてパブコメ手続きを行った。中国も、2010年10月に、試行的な国内排出量取引制度の実施の検討に着手する旨発表した。
- このような各国の取組を連結するものとして、国際炭素市場パートナーシップ（以下「ICAP」という。）や欧州委員会における国際ルールの検討の動きも進んでいる（図1-5）。

**図1-5 世界での排出量取引制度に関する検討・実施状況**

※太枠は制度実施中、点線は検討中。



■ 2007年10月、EU主要国、米及びカナダの数州、ニュージーランド等は国際炭素行動パートナーシップ(ICAP [アイキャップ])を創設。各国各地域の制度を国際的にリンクするためのルール作りを開始。

※現在、欧州委員会及びEU主要国、RGGI等参加の米国・カナダの各州、オーストラリア、ニュージーランド、東京都が参加。韓国、ウクライナ及び日本国環境省がオブザーバー参加。

- 我が国においても、こうした諸外国の取組の進展も踏まえつつ、国内排出量取引制度に関する検討が進められてきている。
- 環境省は、平成17年度から自主参加型国内排出量取引制度（以下「JVETS」という。）を実施し、参加企業に総量目標による排出量制限を課しつつ、国

内排出量取引制度の試験的な運用を行うことにより、制度運営に必要な知見の蓄積とインフラの整備を行ってきた<sup>5</sup>。

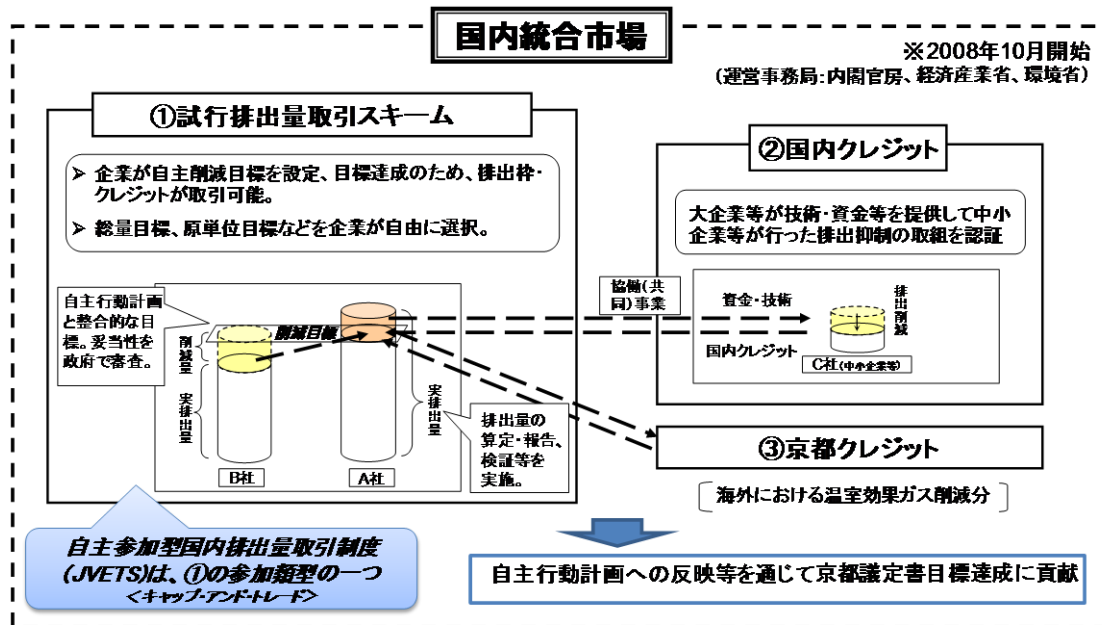
- 平成 20 年には、洞爺湖 G8 サミットにおいて気候変動が主要議題になることとされたことから、環境省の国内排出量取引制度検討会は、平成 20 年 1 月から 5 月にかけて 6 回会合を開き、国内外の最新の動向を踏まえ、産業界や学界等の関係者の参画を得て、義務的な国内排出量取引制度についての本格的検討を行った。同検討会は、5 月 20 日に「国内排出量取引制度のあり方について 中間まとめ」（以下「中間まとめ」という。）を公表し、国内排出量取引制度を本格実施する場合に考えられる制度オプション試案を提示した。
- 政府としては、京都議定書目標達成計画（平成 17 年 4 月 28 日閣議決定。平成 20 年 3 月 28 日全部改定）において、国内排出量取引制度は「具体案の評価、導入の妥当性も含め、総合的に検討していくべき課題」としており、平成 20 年 6 月 9 日、福田総理大臣（当時）は、「『低炭素社会・日本』をめざして」を發表し、低炭素社会の構築に向け、CO<sub>2</sub>に取引価格を付けて市場メカニズムをフルに活用することにより、技術開発や削減努力を誘導する必要性を指摘するとともに、国内排出量取引制度について、平成 20 年秋から「排出量取引の国内統合市場の試行的実施」（以下「試行的実施」という。）を開始することを表明した。
- また、この発表を受け、平成 20 年 7 月 29 日に閣議決定された「低炭素社会づくり行動計画」では、「できるだけ多くの業種・企業に参加してもらい、排出量取引の国内統合市場の試行的実施を開始する。」とされ、具体的な仕組み作りに当たって考慮又は留意すべき事項を規定するとともに、「関係省庁から成る検討チームにおいて、2008 年 9 月中を目途に試行的実施の設計の検討を進め、10 月を目途に試行的実施を開始する。」こととされた。
- その後、関係省庁による検討チームで試行的実施の具体的な仕組みについて検討が行われ、平成 20 年 10 月 21 日に「排出量取引の国内統合市場の試行的実施について」が地球温暖化対策推進本部決定として取りまとめられた。同決定により、試行排出量取引スキーム、国内クレジット、京都クレジット<sup>6</sup>からなる国内統合市場の具体的な仕組みが規定された。環境省の JVETS も試行排出量取引スキームの参加類型の一つに位置付けられた。平成 22 年 4 月現在、政府の審査が終わり、同スキームへの参加が確定している目標水準確

<sup>5</sup> JVETS の成果については、自主参加型国内排出量取引制度評価委員会『平成 18 年度自主参加型国内排出量取引制度(第 3 期)評価報告書』（平成 22 年 3 月）にまとめられている。

<sup>6</sup> クリーン開発メカニズム (CDM)、共同実施 (JI)、国際排出量取引制度 (GIS を含む。) によって生成又は取引されるクレジットをいう。以下同じ。

定企業等は、JVETS の平成 20・21・22 年度参加者 168 社を含む 269 主体である（図 1-6）<sup>7</sup>。

図 1-6 排出量取引の国内統合市場の試行的実施の概要



▶ 義務型制度の導入を前提とせず、京都議定書期間における自主行動計画の目標達成の手段として開始。  
▶ 地球温暖化対策基本法案に盛り込まれた「キャップ・アンド・トレード」ではなく、今後の制度設計の基盤となるものではないが、排出実態等に関する情報収集などの意義はあるため、見直しを行った上で継続。

- 国による検討・取組が進む中、地方公共団体の取組も大きく進展している。東京都では、平成 20 年 6 月に「都民の健康と安全を確保する環境に関する条例」（平成 12 年東京都条例第 215 号）を改正し、「温室効果ガス総量削減義務と排出量取引制度」を平成 22 年度から開始することとした。これにより、東京都は、平成 21 年 5 月に ICAP へ正式加盟した<sup>8</sup>。
- その後、平成 21 年 9 月 22 日に開催された国連気候変動首脳会合において、鳩山総理大臣（当時）は「すべての主要国の参加による意欲的な目標の合意」を前提に、我が国の温室効果ガス削減の中期目標として 1990 年比 25%削減を掲げるとともに、「政治的意思として、国内排出量取引制度や、再生可能

<sup>7</sup> 試行的実施のフォローアップに係る閣僚委員会の合意（平成 22 年 4 月）では、試行的実施は本格制度の基盤となるものではないが、排出実態等に関する情報収集、排出量の算定・検証の体制の整備、対象事業者における排出量取引への習熟等の意義があることから、本格制度に向けた準備のため、目標設定、モニタリング・算定・報告ルール、第三者検証等について、見直しを行った上で継続することとされた（試行排出量スキームポータルサイト「フォローアップについて」（<http://www.shikou-et.jp/abouts/result>）より）。

<sup>8</sup> ICAP の正式メンバーは、義務的で、総量方式の排出量規制を前提とした排出量取引制度を導入し又は導入を追求する者に限られており、我が国政府は ICAP の正式メンバーとはなっていない。

エネルギーの固定価格買取制度の導入、地球温暖化対策税の検討をはじめとして、あらゆる政策を総動員して実現をめざしていく決意」を表明した。

- 次いで、平成 22 年 3 月 12 日、「地球温暖化対策基本法案」が閣議決定された。同法案は、第 13 条において、国内排出枠取引制度の創設を、基本的施策の筆頭に位置付け、同条の中で、「必要な法制上の措置」について、基本法の「施行後一年以内を目途に成案を得る」ことを規定した。同法案は、第 175 回国会においては審議未了で廃案になったが、同年 10 月 13 日に同じ内容で国会に再提出され、引き続き継続審議となっている。加えて、同年 6 月 18 日に閣議決定された「新成長戦略～「元気な日本」復活のシナリオ」の工程表では、平成 23 年度に実施すべき事項として「国内排出量取引制度の創設」が盛り込まれた。
- 上記法案に対する国会審議と並行して、平成 22 年 4 月 15 日に開かれた第 89 回中央環境審議会地球環境部会では、国民各界各層からの意見を聴取しつつ、国内排出量取引制度の在り方について調査審議するため、国内排出量取引制度小委員会を置くことが決定された。同小委員会は、同年 4 月 23 日以降 12 月 6 日までに計 18 回の会合を開き、国内排出量取引制度の在り方について専門的な検討や論点整理を行い、「我が国における国内排出量取引制度の在り方について（中間整理）」を取りまとめた。この中間整理は、平成 22 年 12 月 22 日に開かれた第 91 回中央環境審議会地球環境部会に報告された。
- その後、地球温暖化問題に関する閣僚委員会は、平成 22 年 12 月 28 日に「地球温暖化対策の主要 3 施策について」を決定し、その中で、国内排出量取引制度については、様々な懸念があることから、「我が国の産業に対する負担やこれに伴う雇用への影響、海外における排出量取引制度の動向とその効果、国内において先行する主な地球温暖化対策（産業界の自主的な取組など）の運用評価、主要国が参加する公平かつ実効性のある国際的な枠組みの成否等を見極め、慎重に検討を行う」こととした（図 1－7）。

## 図1-7 政府における制度創設の位置づけ

### 地球温暖化対策基本法案(平成22年3月12日・10月8日閣議決定)(抄)

#### (国内排出量取引制度の創設)

第十三条 国は、温室効果ガスの排出の量の削減が着実に実施されるようにするため、国内排出量取引制度(温室効果ガスの排出をする者(以下この条において「排出者」という。)の一定の期間における温室効果ガスの排出量の限度を定めるとともに、その遵守のための他の排出者との温室効果ガスの排出量に係る取引等を認める制度をいう。以下同じ。)を創設するものとし、このために必要な法制上の措置について、次条第二項に規定する地球温暖化対策のための税についての検討と並行して検討を行い、この法律の施行後一年以内を目途に成案を得るものとする。

2 前項の規定による検討においては、排出者の範囲、当該範囲に属する排出者の一定の期間における温室効果ガスの排出量の限度を定める方法、当該排出者の温室効果ガスの排出の状況等の公表の制度その他国内排出量取引制度の適正な実施に関し必要な事項について検討を行うものとする。

3 前項の一定の期間における温室効果ガスの排出量の限度を定める方法については、一定の期間における温室効果ガスの排出量の総量の限度として定める方法を基本としつつ、生産量その他事業活動の規模を表す量の一単位当たりの温室効果ガスの排出量の限度として定める方法についても、検討を行うものとする。

### 新成長戦略～「元気な日本」復活のシナリオ～(平成22年6月18日閣議決定)

#### (新成長戦略別表「成長戦略実行計画(工程表)」)

「I 環境・エネルギー大戦略 1. 低炭素化の推進(基本施策)」において、「2011年度に実施すべき事項」として「国内排出量取引制度の創設」が盛り込まれたところ。

### 地球温暖化対策の主要3施策について(平成22年12月28日地球温暖化問題に関する閣僚委員会)(抄)

#### ○国内排出量取引制度

国内排出量取引制度は、地球温暖化対策の柱である一方で、企業経営への行き過ぎた介入、成長産業の投資阻害、マネーゲームの助長といった懸念があり、地球温暖化対策のための税や全量固定価格買取制度の負担に加えて大口の排出者に新たな規制を課すことになる。

このため、国内排出量取引制度に関しては、我が国の産業に対する負担やこれに伴う雇用への影響、海外における排出量取引制度の動向とその効果、国内において先行する主な地球温暖化対策(産業界の自主的な取組など)の運用評価、主要国が参加する公平かつ実効性のある国際的な枠組みの成否等を見極め、慎重に検討を行う。

### 1-3 「京都議定書に基づく国別登録簿制度を法制化する際の法的論点の検討について(報告)」(平成18年1月)取りまとめ時の議論から想起される、本検討会において検討すべき論点について

- 国内排出量取引制度は我が国において本格導入されたことがないが、日本国内においては、気候変動に関する国際連合枠組条約の京都議定書(平成17年条約第1号。以下「京都議定書」という。)に基づく京都クレジットの取引が認められている。これは、京都議定書の附属書B国が温室効果ガスの削減目標を課せられていることを前提に、附属書B国による目標達成のための柔軟措置として、京都クレジットの国際的な取引を認めているものである。
- 京都クレジットの取引を可能とするため、環境省は「地球温暖化対策の推進に関する法律の一部を改正する法律」(平成18年法律第57号。以下「改正温対法」という。)の政府案作成に先立ち、京都クレジット及び国別登録簿の法的取扱いを検討する「京都議定書に基づく国別登録簿のあり方に関する検討会」を設置し、平成18年1月に報告書「京都議定書に基づく国別登録簿制度を法制化する際の法的論点の検討について(報告)」(以下「平成18年検討会報告」という。)を公表した。

- 平成 18 年検討会報告においては、京都クレジットの生成根拠は、京都議定書という国際条約とマラケシュ合意を含む関連文書であるとされ、その法的性質を法律上規定することとはされなかった。その上で、改正温対法においては、京都クレジットの保有と移転を記録するため、マラケシュ合意に基づく割当量口座簿を経済産業省と環境省が設置し、運営することが規定された。そして、京都クレジットの移転については、同口座簿における記録を効力発生要件とするとともに、口座簿上の記録に基づく保有の推定と善意取得について規定された。
- また、京都クレジットは信託財産とすることが認められており、事業者による京都クレジットの取得に際しては、直接的な取得に加え、信託受益権の取得による間接的な取得も一般的に行われている。
- 一方、国内排出量取引制度は国内制度であることから、そこで取引される排出枠は、国内法に基づき生み出されなければならない。そのため、法的性質等について国際文書との関係に留意する必要があった京都クレジットとは異なり、国内排出量取引制度の前提となる温室効果ガスの排出規制の在り方、政府が規制対象者に排出枠を設定する行為、排出枠そのもの、排出枠の取引等を我が国の国内法に照らしてどのように整理すべきか等、多くの法的論点が想起される。想起される法的論点は、以下のとおりとなる。
  - ① 割当量口座簿及び京都クレジットの関連規定の国内法整備に当たっては、京都クレジットがその発生、管理、消滅について京都議定書及びその関連規定に依拠するものであったことを踏まえ、主に京都クレジットの取引の安全確保の観点から必要な規定について検討した。

一方、国内排出量取引制度の法制化に当たっては、排出枠等の発生、管理、消滅について、我が国の国内法制度に照らして検討する必要がある。
  - ② 割当量口座簿等の関連規定の法制化に当たっては、世界中を輻転流通する京都クレジットの法的性質について国際調和の観点から日本だけが突出する制度を創設することが困難であったことから、平成 18 年検討会報告では「国際的な合意に反しない限り、動産類似のものとして取り扱うという程度の整理が望ましく、また、それで十分である。」<sup>9</sup>と整理された。

一方、国内排出量取引制度の法制化に当たっては、排出枠の法的性質については主に国内の流通を念頭に置けばよいことからすると、地球温暖化対策の推進に関する法律(平成 10 年法律第 117 号。以下「温対法」という。)に規定する京都クレジットに比べてより明確な形で検討し得る可能性もある。ただし、他国の国内排出量取引制度とリンクした場合の法的整合性に

---

<sup>9</sup> 平成 18 年検討会報告 9 頁より。

ついて留意する必要がある。また、東京都の制度との関係にも留意する必要がある。

- ③ 割当量口座簿等の関連規定の法制化に当たっては、京都議定書及びその関連規定により京都クレジットが1 t-CO<sub>2</sub>ごとに異なるシリアル番号を有していること、各クレジットを生成する削減プロジェクトに着目する場合があります。主として信託法制（信託の公示の在り方）において京都クレジットは特定物と同様の取扱いを受けることとなった。

一方、国内排出量取引制度の法制化に当たっては、排出枠をシリアル番号管理する必要性は変わらないものの、排出枠は特定のプロジェクトと結びついていないため、排出枠の取扱いについては、京都クレジットとは別に整理する余地もある。その際、京都クレジットと同様に信託法制との関係で特定物と同様の取扱いを維持すべきか、検討する必要がある。

- ④ 割当量口座簿等の関連規定の法制化に当たっては、京都クレジットを管理する割当量口座簿は日本政府が整備・管理し、同口座簿上に口座を有する法人は、日本政府に対して京都クレジットの移転等について申請を行うことができるが、自ら直接京都クレジットを移転できない形態とされた。

一方、国内排出量取引制度の法制化に当たっては、交付される排出枠の量が大量になること、制度対象者の数が多数に上る可能性があること等から、排出枠の登録簿上に口座を有する法人が直接排出枠の移転を行うことができるようにすべきか否かについて検討する必要がある。この際、管理に伴う事務の在り方、決済システムの導入の必要性等を踏まえ、当該登録簿の管理主体をどうするかについても併せて検討する必要がある。

#### 1-4 国内排出量取引制度の法制化に当たっての法的論点について

- さらに、国内排出量取引制度の制度化に当たっては、我が国の憲法、行政法、民事法に照らし、以下のような論点が考えられる。

##### ① 憲法第22条第1項の営業の自由との関係

- ・ 国内排出量取引制度を導入する前提として、企業に対して何らかの形で温室効果ガスの排出を規制する必要がある。企業活動に対してかかる制約を課すことが、営業の自由に抵触するか。
- ・ 特に、排出枠を有償で設定する場合、排出枠を落札できない企業は生産活動に著しく支障を来すおそれがあり、このような状況が営業の自由に抵触するか。

##### ② 憲法第14条の平等原則との関係

- ・ 排出枠の設定の際、既存事業者と新規参入者とが平等に扱われなければ、

平等原則に抵触する可能性がある。例えば、既存事業者に対してはグラントファザリング方式<sup>10</sup>により過去の排出実績に応じて排出枠を無償で設定する一方で、新規参入者に対してはベンチマーク方式<sup>11</sup>に基づき又は有償で排出枠を設定した場合において、新規参入者に対して厳しい目標が課されるならば、既得権保護となるか。

- ・ 既存事業者間においても、ある特定の事業者が他の事業者に比して不当に不利な設定を受けることになれば、平等原則に抵触するか。
- ・ 競合関係にある産業間で排出枠の設定方法に差が生じることになれば、平等原則に抵触するか。

### ③ 制度変更や価格上限の発動等日本政府の関与により排出枠の価値が低下した場合の損失補償

- ・ 排出枠は、財産的価値を持つものとして整理されるが、日本政府が事後的に制度変更や価格上限の設定・発動を行った場合に価格が変化する可能性がある。これに対し何らかの損失補償の枠組みを整備する必要があるか。

### ④ 排出枠を設定するという行為及び温室効果ガスの排出規制の在り方についての法律上の整理

- ・ 排出枠の設定とは、対象企業に対する行政処分か、行政契約か。
- ・ 行政処分とした場合、行政不服審査及び抗告訴訟といった紛争処理制度を活用すべきか。排出枠の法的位置付けとの関係はどうか。
- ・ そもそも、国内排出量取引制度の前提となる温室効果ガスの排出規制の在り方や排出枠の設定については、法律上どのように整理すべきなのか。

### ⑤ 排出枠の法的位置付け

- ・ 排出枠について法的にどのように位置付けて制度を構築すべきか。

### ⑥ 排出枠の移転に関する法的効果

- ・ ⑤の整理を踏まえ、排出枠の移転に関するルールについて、排出枠と温対法に規定される京都クレジットとの異同に留意しつつ、どのように整理するか。

### ⑦ 排出枠の信託の取扱い

- ・ 温対法に規定する京都クレジットについては、信託の公示の内容として不動産その他の特定物と同様に詳細な公示が要求されている。国内排出量取引制度に基づいて設定される排出枠についても、不動産と同程度の信託の公示を要求するのが適当か、それとも振替社債等と同様に簡易な公示を

---

<sup>10</sup> 過去の排出実績に応じて排出枠を設定する方式。

<sup>11</sup> 産業毎の標準的な排出原単位(生産量当たりの排出量等)に基づき、排出枠を設定する方式。



認めるのが適当か。

⑧ 質権、その他の担保権の設定

- ・ 温対法に規定する京都クレジットについては、諸外国と同様に質権の設定を禁止している。国内排出量取引制度に基づく排出枠についてもこの構成を適用すべきか。その他の担保権の設定は必要か。

⑨ 強制執行、倒産手続における取扱い

- ・ 強制執行、倒産手続においてどのように取り扱うか。

⑩ 排出削減期間の終了後に償却<sup>12</sup>されなかった排出枠の財産的価値の消滅

- ・ 遵守期間を経過しても償却されなかった排出枠は、引き続き財産的価値を有するか。排出枠の次の遵守期間又は対象期間への持ち越し(バンキング)により、当然に価値が持続するものとするか。

- 本検討会では、平成20年度において、国内排出量取引制度に関する憲法及び行政法に関する法的課題(①～④、⑩)の検討を行った。
- 平成21年度においては、その検討結果も踏まえつつ、民事法及び国際法に関する法的課題(⑤、⑥、⑧、⑨)の検討を行った。
- 平成22年度においては、これらの検討結果も踏まえつつ、排出枠の取引規制に関する法的課題の検討を行った。

---

<sup>12</sup> 「償却」とは、京都議定書においては、国が京都クレジットを京都議定書第3条の規定に基づく約束の履行に用いることとされている。国内排出量取引制度においては、制度対象者が排出枠を国に無償で移転して、当該排出枠を排出削減目標の達成に活用する行為である。具体的には、排出枠が国の「償却口座」に移転され、国は、当該排出枠を、以後流通に置かないこととするものである。JVETSやEU-ETSでは、制度対象者が国の「償却口座」に直接排出枠を移転して「償却」する。温対法では、内国法人は国の「管理口座」に京都クレジットを「償却前移転」し、国が当該排出枠を「償却口座」に移して「償却」する。

## 7. 取引制度に関する課題について

- 公正かつ円滑な排出枠の取引は、制度対象者にとって義務遵守の選択肢を増やすとともに費用効率的な排出削減を促し、社会全体としても削減費用の最小化に資する。また、排出枠の取引を通じて発見される排出枠の価格は、制度対象者の技術開発投資等を含めた中長期的な経営、削減技術の普及だけでなく、制度対象外の企業や市民等の自発的な取組を促進するための重要な指標となる。
- 我が国は、これまで商品及び有価証券等に係る様々な取引規制を構築・運営してきており、その教訓を生かし、排出枠についても、取引規制の適正な制度設計を行い、政府の果たすべき役割を明らかにする必要がある。
- 他方、カーボン・オフセットを始め、排出枠を活用した商品や、排出枠の価格を指標とした投資商品が生み出され、流通しつつある。排出枠の特性と、排出枠に適用されるべき取引規制を参考にしつつ、これらの投資商品等の取引規制の在り方についても検討する必要がある。

### 7-1 排出枠の特徴

- 我が国においては、既に様々な商品・サービスの取引に関する規制が存在する。排出枠という新たな財産の取引制度に関する課題を検討するに当たっても、既存制度における課題や規制の在り方を参考にすることが可能であり、また、望ましい。既存制度の例として、不動産、商品及び有価証券の取引に関する規制が挙げられる。
- 既存制度を参考にしつつ検討を進める際には、既に規制対象とされている財産と排出枠との共通点や違いを認識しつつ、既存制度における課題が排出枠にも妥当するか、排出枠の取引において特に留意すべき点があるかといった視点から検討を行うことが望ましい。
- そこで、以下において、既存制度において規制の対象となっている有価証券及び商品と排出枠との間にどのような共通点や違いがあるのかという点について整理する。

#### (1) 有価証券・商品との共通点

- 排出枠は、振替制度によって取引される有価証券（以下「振替有価証券」という。）と同様に、発行された券面などの「実物」は存在せず、登録簿上の記録によって取引される財産権であること、登録簿上の記録によって取引されることから、登録簿の機能・設計によっては、大量・迅速な取引・決済

が可能であることについて、振替有価証券と共通する特徴を持つ。

- また、取引の対象となることから価格が変動することは、商品及び有価証券の双方と共通する特徴である。
- 加えて、国内排出量取引制度の制度対象者にとっては、実排出量に相当する排出枠を償却する義務が課せられているので、その意味で、商品のように、生産活動を行うために必要な生産要素の一つと考えられる。

## (2) 有価証券・商品との違い

- 他方、排出枠は、有価証券のような、元本の返済・償還や、利息・配当の支払いが発生しない。
- 排出枠は、温室効果ガスの総量削減義務（償却義務）を達成するための手段として創出されたものであり、その目的との関係においてのみ価値を有するという民事上の特殊な財産権であること、温室効果ガスの総量削減義務を達成するための手段として創出されたものであるため、商品・有価証券と比べて、政府の政策変更が排出枠の取引や経済的価値に与える影響が相対的に大きいこと、温室効果ガス総量削減のために政府が発行するものであるため、供給総量は政府が政策的な観点から決定することができることといった、商品及び有価証券と異なる特徴を有する。
- 関連して、排出枠は、償却義務の履行に用いられるものであるが、償却義務の履行は遵守期間中に最低一回であるため、制度対象者による排出枠のニーズや取引は償却期限に集中する可能性があることも、商品及び有価証券と異なる点である。

## 7-2 国内排出量取引制度における排出枠市場の想定

- 国内排出量取引制度における排出枠に係る取引制度を検討するに当たっては、まず、排出枠市場の姿を想定する必要がある。そこで、前述 7-1 に示された排出枠の特徴を踏まえつつ、一般的な市場の発展段階について考察し、次いで国内における類似の市場や、排出枠市場に影響を与え得る既存の市場の姿を概観し、国内排出量取引制度において想定される排出枠市場がどのような段階にあるかを検討する。

### (1) 市場の一般的発展段階について

- どのような商品等であっても、取引を行うためには「取引相手を見つける」「相手と取引について合意（契約）する」「相手と決済（受け渡し）する」の三段階のプロセスを経ることが必須である。その商品等が日常的に取引さ

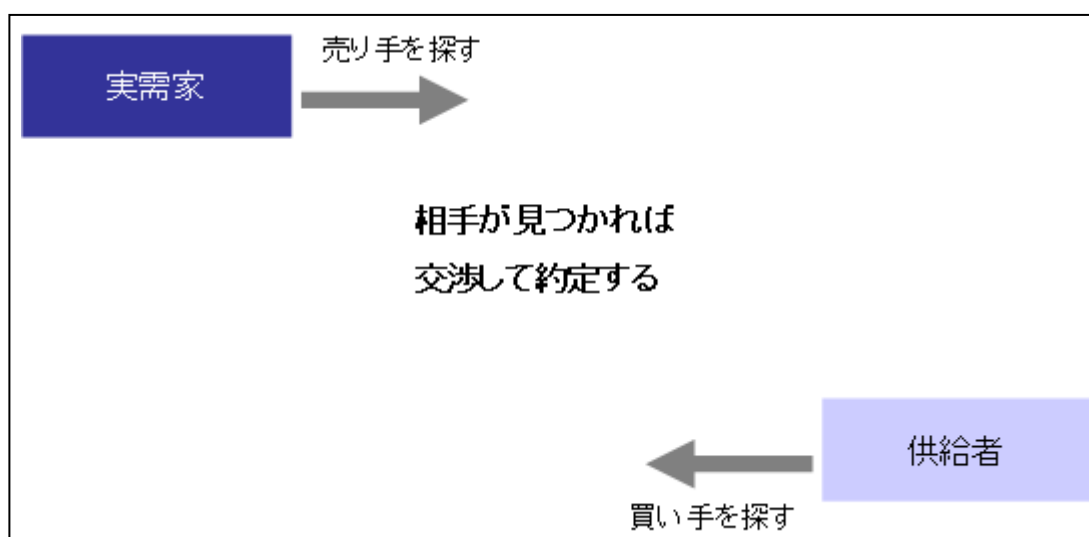
れながら、これらのプロセスについて共通の商習慣が確立される状況を市場形成と認識することができる。

- 市場形成のプロセスは、自然発生的なものであり、そこで取り扱われるものの種類、国情、取引に活用される IT 技術の発達などに応じて様々であるが、一般的な形成プロセスは以下のように整理できる。

#### 【市場創設初期～中期（実需取引の発生）】

- 取引を行う動機として最も根源的かつシンプルなものの実需を満たすことであり、供給者と需要家による相対取引によって行われる。その際、市場が未成熟な段階においては、いつでも取引相手が見つかるとは限らず、一つ一つの取引について取引相手を見つけ、約定するまでに多大な取引費用がかかる。これが、売買を実現する上でのハードルとなる（図 7-1）。取引がめったにおきないような市場では、このままの状態が続くことになる。

図 7-1 市場創設初期（イメージ）

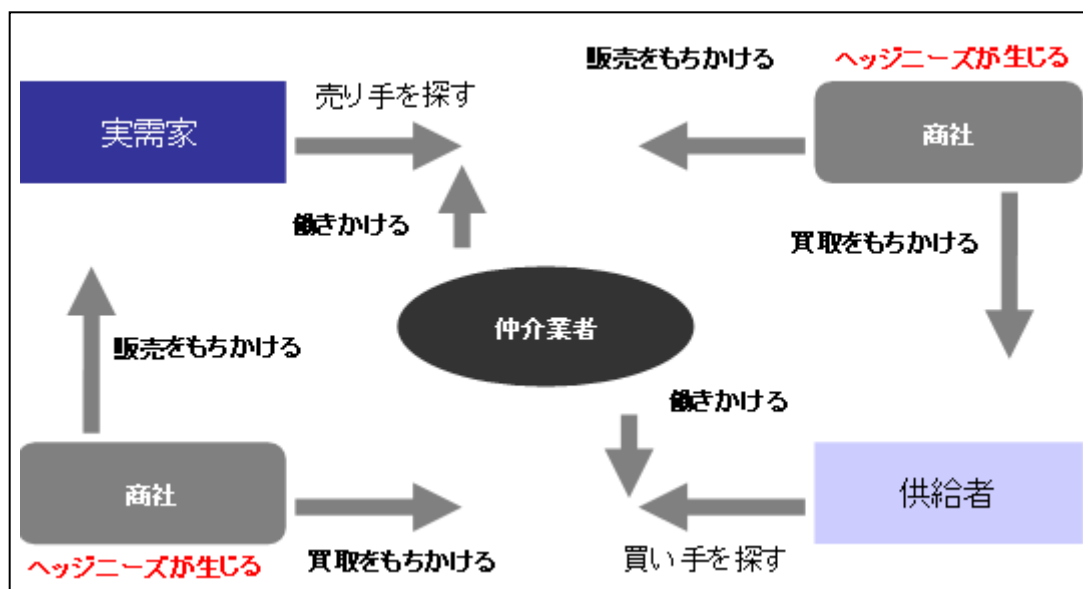


- 取引ニーズが定常的に生じる市場では、自ら取引相手とならず実需家と供給者を仲介する仲介業者<sup>13</sup>や、自ら取引相手となる取引業者<sup>14</sup>が市場に加わり、

<sup>13</sup> 本報告書において「仲介業者」とは、対象物に対する取引の委託を受け又はその委託の媒介、取次ぎ若しくは代理を業として行う者を意味する。商品先物取引法（昭和 25 年法律第 239 号。以下「商先法」という。）における「商品先物取引仲介業者」及び金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。以下「金商法」という。）における「金融商品仲介業者」の定義（商先法第 2 条第 28 項及び第 29 項、金商法第 2 条第 11 項及び第 12 項参照）とは異なる点に留意が必要である。なお、商先法は、平成 21 年改正により商品取引所法（以下「商取法」という。）から名称が変更されたもので、国内外、取引所内外で隙間のない規制体系の構築等を目的として、商取法及び海外商品市場における先物取引の受託等に関する法律（昭和 57 年法律第 65 号）を一本

需要家や供給者に市場へのアクセスを提供するようになる。需要家や供給者にとっては、仲介業者又は取引業者に依頼すれば取引相手が見つかり、約定まで進むことができるので、取引費用を削減することができる(図7-2)。

図7-2 市場創設中期(イメージ)



※ ここでの「商社」は取引業者を指す。  
出典：Argus Media

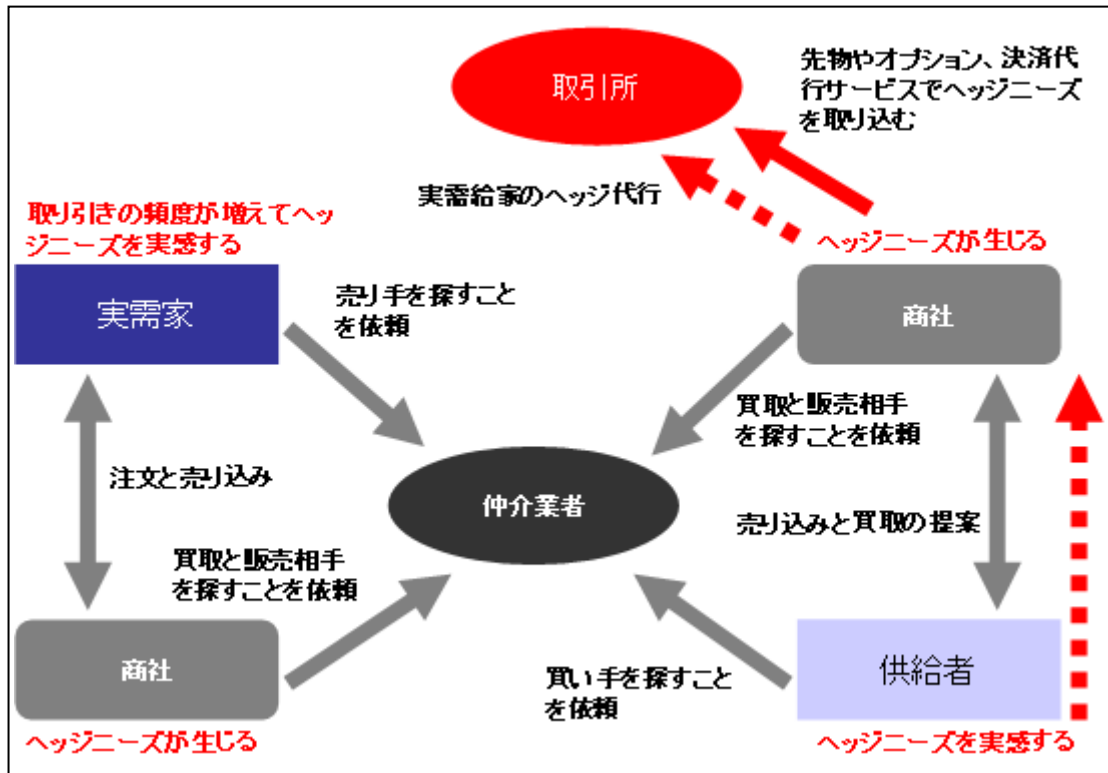
**【市場創設後期(価格変動リスクヘッジニーズの発生)】**

- 取引が更に活発に行われている市場では、大口の需要家や供給者は、より多くの取引機会にさらされているので、価格変動による将来の支出や資産価値への影響を大きく受けることになり、価格変動リスクをヘッジするニーズが生じることとなる。また、取引が活発に行われていると、取引業者にも自らの売買におけるリスクをヘッジするニーズが生じる。
- これらリスクヘッジによって、先物・オプション・スワップ等購入価格又は売却価格を有利な水準に固定する手法が活用されるようになる。こうしたリスクヘッジのための取引は、小口で標準化されているため、定形化されたものを一定のルールの下でやりとりする場として、取引所が市場に加わることが想定される(図7-3)。

化した法律である。同法は、3段階に分けて段階的に施行されていたが、平成23年1月1日に完全施行されている。

<sup>14</sup> 本報告書において「取引業者」とは、対象物に対する取引を自ら業として行う者を意味する。商先法における「商品先物取引業者」及び金商法における「金融商品取引業者」の定義(商先法第2条第22項及び第23項、金商法第2条第8項及び第9項)とは異なる点に留意が必要である。

図7-3 市場創設後期（イメージ）

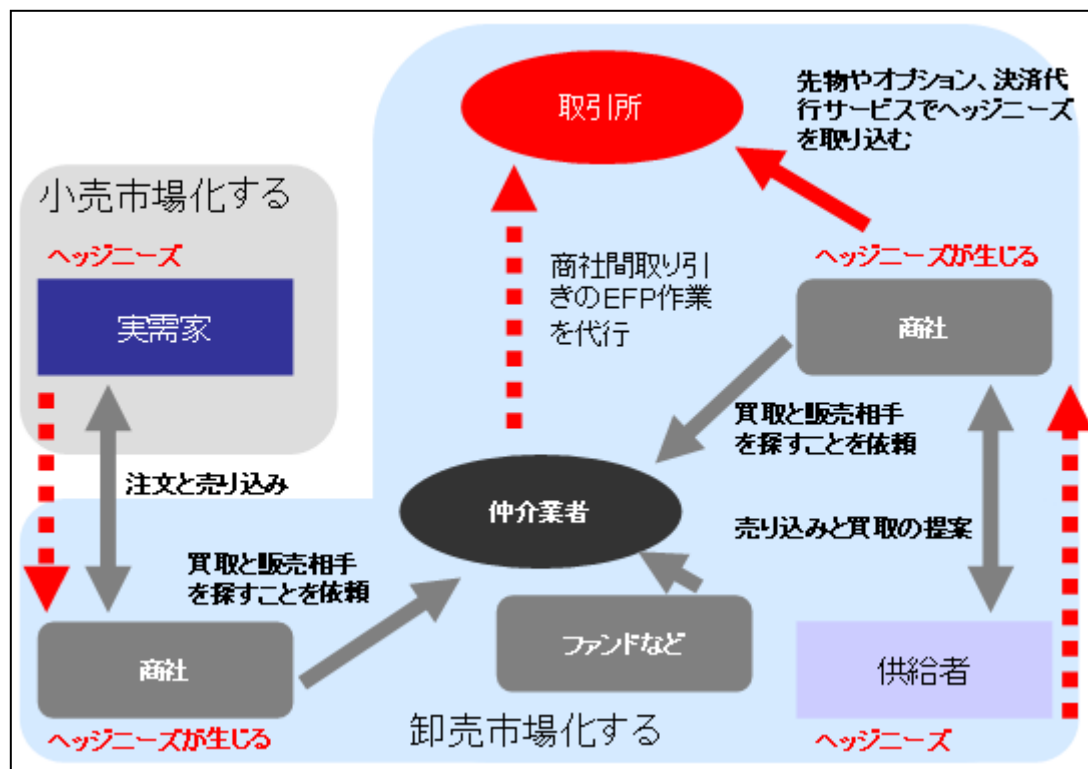


※ ここでの「商社」は取引業者を指す。  
出典：Argus Media

**【市場円熟期（卸売市場化・小売市場化）】**

- 取引が更に活発に行われ、円熟化した市場では、取引業者が需要家や供給者からの注文を集約した上で、取引業者同士が相対取引や取引所を通じた売買のマッチングやリスクヘッジを行う。その結果として、取引業者間による「卸売市場」及び需要家・取引業者間の「小売市場」が形成されている（図7-4）。

図 7-4 市場円熟期 (イメージ)



※ ここでの「商社」は取引業者を指す。

※ EFP (Exchange of Futures for Physicals) : 相対で現物取引の契約を結んだ売り方と買い方が、同一価格の先物の買いと売りを、個別競争売買を介さずに取引所で成立させる取引。価格変動リスクのヘッジ手法として利用されている。

出典 : Argus Media

○ なお、あらゆる市場がこのような発展段階を辿るとは限らない。それぞれの段階で留まるものもあれば、一気に発展して円熟期を迎えるものもあることに留意すべきである。

## (2) 既存類似市場における取引の状況

○ 次に、国内排出量取引制度における排出枠市場を想定するに当たって、温室効果ガスの削減目標の遵守のために用いられる点で排出枠と類似した特徴を持つ京都クレジットの国内市場を概観する。とりわけ、取引実績及び件数の多いクリーン開発メカニズム (CDM) 由来のクレジット (CER) の国内市場を取り上げる。

### 【国内 CER 市場の状況】

○ CER の取引は、途上国の CDM プロジェクトに基づき国連が発行する CER (の一部) を直接又は炭素基金を通じて取得するもの (プライマリー) と、発行済みの CER を売買するもの (セカンダリー) とに大別される。

- 我が国では、電力・鉄鋼などの大口需要家や商社等がプライマリーにより CER を取得した上で、商社等の取得した CER についてセカンダリー取引されるのが主な商流であるが、近年は商社等が欧州からセカンダリーで CER を調達するケースも見られる。
- 平成 21 年度に商社、金融機関、オフセット・プロバイダー及び JVETS 取引参加者を対象に実施したヒアリング調査の結果、国内の CER 市場の現状は以下のようにまとめられる。すなわち、供給者又は取引業者である商社・銀行と需要家（電力、鉄鋼、オフセット・プロバイダー）による実需取引が主流であり、リスクヘッジを目的とした取引はあまり行われていない。

#### <取引量>

- ・ 1 社による 1 回当たりの取引量は、概ね以下のとおりであり、取引対象・目的により異なっている。
  - ✓ セカンダリー CER は、1 千～数十万 t-CO<sub>2</sub>、月 3～5 回程度
  - ✓ プライマリー CER は、数十万～数百万 t-CO<sub>2</sub>、月 1 回程度
  - ✓ オフセット目的の場合には、50～1 万 t-CO<sub>2</sub>、取引頻度はまちまち
  - ✓ JPA は、平均 500～1 千 t-CO<sub>2</sub>（数十～5 千 t-CO<sub>2</sub>の幅がある）、年 7～15 件程度

#### <取引相手>

- ・ プライマリーで CER を創出、あるいは欧州よりセカンダリーで CER を調達してきた商社や銀行が、需要家（電力、鉄鋼、オフセット・プロバイダー）である固定大口顧客に対して相対で販売するのが、現在の最も一般的な取引である。
- ・ 取引業者間のリスクヘッジを目的とする取引はあまり活発でない。

#### <流動性>

- ・ 現状では、ヒアリング回答者のほとんどが、セカンダリー CER においては、最低限の流動性（主に買いたいときに買える状態）が確保されていると感じている。しかし、自己又は顧客の目標達成に活用するクレジットの調達を目的とした、回数の少ない取引が主流であり、「市場」として成立していると考えるヒアリング回答者はいなかった。
- ・ 今後、キャップ&トレード型排出量取引制度が導入されたとしても、次の理由から、欧州のような日次の取引は行われないと予測する回答があった。
  - ✓ 主要参加者である大口需要家は、排出枠・クレジットの調達のみを行っており、余剰分を売却する発想を持っていない。余剰している、あるいは余剰が予測される状況においても、バンキングを選択する参加者が多い。
  - ✓ 取引業者の中に、排出枠やクレジットを資産ととらえ、運用する試みがなされていない。欧州では一般的な取引手法であるスプレッド取引や買戻し条件付の売り等に対する理解や経験が不足していると考えられる。

出典：平成 21 年度 EU・米国における排出量取引市場等に関する調査検討事業報告書（環境省委託業務報告書）を一部加筆

### 【国内のエネルギー市場における取引の状況】

- 次に、排出枠の価格形成に大きな影響を与えると見られる国内のエネルギー



一市場を概観する。温室効果ガスの中で主要な位置を占める CO<sub>2</sub> は主に化石燃料の消費に伴い排出されるため、排出枠はエネルギー消費に併せて必要な一種の「財」として位置づけることができる。すなわち、排出枠の需要家はエネルギーの大口需要家でもあり、排出枠市場がどのようなものとなるかをイメージする上で、国内のエネルギー市場は参考となる。

- 国内のエネルギー市場における大口需要家の取引方法は以下のとおりである。エネルギーの種類によって価格の決定方法や決定頻度が異なり、石油は市場取引も行われているが、石炭、天然ガス、都市ガス、電力では相対取引が中心である。

#### <石油>

- ・ 大口需要家への供給には油槽船や多数の油槽車を必要とするため、通常は石油精製会社や商社と直接契約する。
- ・ 石油精製会社や商社の間では競争が発生するため、毎月～半年毎の頻度で入札が行われ、競争的な市場が形成されている。

#### <石炭>

- ・ 大口需要家である電力会社や製鉄会社が、直接ないし商社を介して輸入する（国内流通は限定的）。
- ・ 従来は1年間（以上）固定価格で契約していたが、近年は国際価格指標に連動したフォーミュラ価格を一部採用する動きも見られる。

#### <天然ガス・都市ガス>

- ・ 電力会社は自ら LNG を輸入し、大半を自社の発電所で消費する。一方、その他需要家は、別途 LNG を輸入する大手都市ガス事業者や輸入卸事業者から供給を受ける。
- ・ 需要家が導管で供給を受ける場合は、特定の供給業者が独占的な地位を確保するため、月次ないし四半期毎の平均輸入価格に基づき、浮動契約価格が設定される。
- ・ 内航船や CNG 輸送車で供給を受ける場合も、一定期間の納入業者を決める目的で、浮動価格について入札が行われる。

#### <電力>

- ・ 50kW 以上の需要家への電力供給は自由化されているが、発送電分離がなされておらず託送料金設定の問題等により、一般電気事業者が実態的に価格交渉力を保持している。
- ・ 一般電気事業者は、自由化市場における希望販売価格を時節ごとに設定し、これをもとに大口需要家と交渉して契約価格を決定している。

出典：平成 21 年度 EU・米国における排出量取引市場等に関する調査検討事業報告書（環境省委託業務報告書）

### **(3) 排出枠市場の姿の想定**

- 次に、想定される排出枠市場の姿について考察する。排出枠市場は、市場に参加する者（以下単に「市場参加者」という。）や取引の方法について類似する特徴を持つ既存の国内 CER 市場を受け継ぎつつも、導入される国内排出量取引制度に基づき改めて形成、発展していくと考えられる。ただし、最

終的には、導入される国内排出量取引制度の内容如何による。

- 中央環境審議会地球環境部会国内排出量取引制度小委員会では、我が国の国内排出量取引制度の在り方について、専門的な検討及び論点整理が行われ、平成22年12月に「我が国における国内排出量取引制度の在り方について(中間整理)」(以下「小委員会中間整理」という。)が示された。
- 小委員会中間整理では、「具体的な制度設計に当たっては、オプションA、オプションCについては、全面的な採用は課題が多いことから、本小委員会として、議論を進めるため、オプションB(電力間接排出<sup>15</sup>+無償設定)をベースとしつつも、それぞれの利点をミックスすることが可能かどうか検討することとする」とされている。
- オプションBを仮に採用する場合、対象となる事業所数は、事業所の排出規模の裾切り値にもよるが、10万t-CO<sub>2</sub>以上とした場合には540か所、3千t-CO<sub>2</sub>以上とした場合には12,934か所であり、約3億5千万t-CO<sub>2</sub>から約4億9千万t-CO<sub>2</sub>をカバーすることとなる(表7-1)。この場合、対象事業者数は数百~数千社程度と予想される。

表7-1 国内排出量取引制度の対象事業所数の想定(電力間接方式の場合)

排出規模	電力間接方式			
	報告数 (事業所数)	エネ起CO <sub>2</sub> (特定事業所排出者)		
		排出量 (t-CO <sub>2</sub> )	算定制度排出量に 占める割合	国家インベントリ に占める割合
3千t-CO <sub>2</sub>	12,934	4億9,457万	99.3%	43.4%
1万t-CO <sub>2</sub>	4,251	4億4,798万	89.9%	39.3%
2.5万t-CO <sub>2</sub>	1,759	4億1,003万	82.3%	36.0%
10万t-CO <sub>2</sub>	540	3億5,272万	70.8%	31.0%

出典：小委員会中間整理 表2より抜粋

- これまでに述べた市場の一般的な発展段階、既存類似市場の状況、及び国内排出量取引制度の検討状況を勘案すると、排出枠市場の具体的な姿は、以下のように想定される。

①流通する排出枠の種類と供給者

- 小委員会中間整理では、義務履行手段として、排出枠に加え、外部クレジットについても量的・質的制限を設けて認めることとしているため、排出枠及び外部クレジットが流通するものと思われる。したがって、排

<sup>15</sup> 電力起源CO<sub>2</sub>については電力需要家に削減義務を負わせるとともに、電力会社に対しては排出原単位規制を別途課す制度をいう。

出枠及び外部クレジットの供給者としては、義務よりも更に削減を進めた一部の制度対象者及び外部クレジットの調達者が考えられる。

## ②取引の種類

- 現在の国内 CER 市場は、実需家と仲介業者及び取引業者が活動しているが、リスクヘッジのための取引は活発ではないことから、市場創設中期に当たると考えられる<sup>16</sup>。
- 国内排出量取引制度が導入された場合、国内 CER 市場でクレジットの供給者又は仲介業者・取引業者の役割を果たしている商社・銀行等が、排出枠市場においても外部クレジットの供給業者又は排出枠等の仲介業者・取引業者の役割を担うと考えられる。また、国内 CER 市場の現状を踏まえれば、当初は相対による（仲介業者・取引業者を介した場合を含め）実需取引が主流の、市場創設中期の段階に留まると予想される。ただし、将来的には、取引へのニーズが増えて市場が発展し、取引業者同士の実需取引やリスクヘッジの需要が生じ、取引所等が活用される可能性もある。

## ③市場に参加する者

- 以上のとおり、排出枠市場は、当初は市場創設中期に相当すると考えられることから、主たる市場参加者は、「制度対象者（排出枠の需要家／供給者）」、「外部クレジットの供給者」、「仲介業者」及び「取引業者」と想定される。

### 7-3 国内排出量取引制度とリスクヘッジのための取引の活用との関係について

- 前述のとおり、国内排出量取引制度の導入当初においては実需取引が中心となると想定される。
- ただし、将来的には、取引のニーズが高まり、リスクヘッジのための取引へのニーズが生じる可能性があることから、こうした取引そのものの意義と、国内排出量取引制度における効果について検討した。

#### (1) リスクヘッジのための取引の概要と一般的意義

- リスクヘッジのための取引とは、いわゆるデリバティブ取引のことであり、これは、金融商品や実物商品等の原資産に係る伝統的な現物取引から派生し、これらの価格変動リスクを回避する目的で、原資産の市場価格や指標に着目

---

<sup>16</sup> 国内のエネルギー市場は、石油ではデリバティブ取引が活用されており、市場創設後期に当たると考えられるが、石炭、天然ガス、都市ガス、電力については市場創設中期に当たると考えられる。

して行われる取引全般を指す。

- その定義や範囲は必ずしも明確ではないものの、金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。以下「金商法」という。）に規定されているデリバティブ取引や、商品先物取引法（昭和 25 年法律第 239 号。以下「商先法」という。）の対象となる取引は、いずれも「差金決済できる取引」であるから、以後、デリバティブ取引をこのように定義することとする。

- その主な種類としては、以下が挙げられる<sup>17</sup>。

<先物取引>

あらかじめ値段と数量を決めて、将来の決められた期日（決済期日）に売買を行うことを約束する取引。ほとんどの取引は取引所で決済期日までに反対売買により差金決済されることが多い。

現物取引に先行して行うことで、現物取引を行う前に売買価格を固定し、価格変動リスクを回避できる。

<スワップ取引>

あらかじめ取り決めたキャッシュフローを交換する契約を行うこと。

例えば、固定価格と変動価格とのスワップ取引では、将来時点における価格と数量についてあらかじめ合意した上で、約定価格での支払いと当該時点の時価での支払いとを相互に交換することになる。（実際には差金で決済する。）この場合、先物取引と同様の効果を持ち、約定価格で支払いを行い時価で受け取ることは、先物の「買い」と同じである。

<オプション取引>

ある対象物について、あらかじめ決められた将来の一定の日又は期間において、所定の価格（行使価格）で取引する権利（オプション）を売買する取引。

対象物自体を取引するわけではないが、例えば買いオプション（コールオプション）を購入すれば、行使価格＋オプション料以内に購入価格を固定することとなる。また、損失はオプション料に限定できる。

- これらの取引は、いずれも原資産の将来にわたる価格変動を回避するために行う契約であり、原資産の将来の調達価格や売却価格を固定することを目的としている。また、約定した取引について、決済期日以前に反対売買を通

<sup>17</sup> 京都クレジット（CER）の取引において広く用いられている「先渡し取引」は、先物取引と同様にあらかじめ値段と数量を決めて、将来の決められた期日に売買を行うことを約束する取引である。「先物取引」が市場で行われる定型化された取引であるのに対し、「先渡し取引」は市場外において個別相対で行われる非定型の取引を指すものである。そして、「先渡し取引」は一部の例外を除き、一般に現物決済のみが行われるものとして認識されている。このような差金決済を行うことができない（現物決済のみが行われる）取引も（広義の）デリバティブ取引として整理する考え方もあるが、デリバティブ取引の意義を議論する際の前提として、本報告書ではデリバティブ取引を「差金決済できる取引」と整理し、差金決済を行うことができない「先渡し取引」はデリバティブ取引ではなく現物取引として位置づけることとする。（現物決済のみが行われる「先渡し取引」は本報告書においてはデリバティブ取引には該当しないこととなる。）

じて解消させることができることから、事業活動の状況に応じて柔軟にポジションを見直し、いったん調達価格や売却価格を固定したことによるリスクを回避することもできる。

## (2) 国内排出量取引制度におけるリスクヘッジのための取引の位置づけ

- 排出枠の需給は、各企業における将来の排出量（エネルギー消費）及び削減対策の進捗状況により変動する。制度対象者は、エネルギーの需給変動と同様の不確実性に加えて、自社や他の制度対象者においてどの程度削減が進むかに関する不確実性にもさらされることとなる。
  
- このような、国内排出量取引制度の制度対象者が直面する排出枠の需給変動に対し、リスクヘッジのためのデリバティブ取引を活用することにより、
  - 排出枠や外部クレジットの買い手が排出枠等の調達コストを固定したり、売り手が売却収入を固定することができる。
  - 遵守期間中における企業活動の状況に応じて、以前に約定した排出枠の買い／売りを、決済期日以前に反対売買を通じて解消させ、柔軟にポジションを見直すことができる。
  
- 国内排出量取引制度の制度対象者は、温室効果ガスの大口排出者であり、多くの場合エネルギーの大口需要家でもある。特にエネルギー多消費産業においては、排出枠の調達費用が企業経営に与える影響も大きくなる。そうした企業は、リスクヘッジのためのデリバティブ取引によって各種の費用を安定化させることができるから、国内排出量取引制度においてもその活用を排除する必要はないと考えられる<sup>18</sup>。
  
- なお、EU-ETS が実施されている欧州においては、インターコンチネンタル取引所（以下「ICE」という。）等の民間の取引所において、排出枠（EUA）やCERの先物取引・オプション取引が活発に行われている。もちろん、相対取引も活発であるが、ここでもEUA/CERの差金決済を伴う先渡し取引やスワップ取引（スプレッド取引）のようなリスクヘッジのための取引も行われているとされる。

## (3) リスクヘッジのための取引による投機への懸念について

- リスクヘッジのためとはいえ、一般に、デリバティブ取引を認めることについて、投機資金が流入し、価格が大きく変動することを懸念する声がある。

---

<sup>18</sup> 一方、排出枠の売却収入を固定することができる点については、排出枠の価格にも左右されるが、現状の排出枠価格に企業経営に与える影響は、エネルギー価格に比べて大きいとはいえず、そうした状況下での排出枠の売却収入が、エネルギーの節約による利得に比べて投資判断に大きな影響を与えともいえない。

- デリバティブ取引は投機に用いられる可能性があることは否定し得ないものの、投機と通常の価格変動を区別すること自体、そう簡単なことではなく、抽象的な投機への懸念のみを理由として規制を行うことについては慎重に検討しなければならない。
- 国内排出量取引制度において懸念されるべき問題は、抽象的な意味での投機への懸念というよりも、何らかの要因により排出枠価格の高止まり・乱高下が引き起こされ、これが産業活動に悪影響を与え、また、炭素リーケージを促進することにより、国内排出量取引制度の目的が達成されなくなることである。
- 前述したとおり、リスクヘッジのためのデリバティブ取引を活用することにより、企業は、排出枠の現物価格の高止まり・乱高下に一定程度有効に対応することができると考えられるから、そのような取引を抽象的な投機への懸念を理由として禁止するのは合理的とはいえない。むしろ排出枠価格の高止まり・乱高下を生じさせないための適切な規制・制度を設けることを中心に検討を進めるべきである。
- 他の商品及び金融商品等の取引規制においても、リスクヘッジのためのデリバティブ取引については、一律に禁止するのではなく、必要な取引規制を講じた上で認めている。そこで、以下、これらの既存の取引規制における整理を参考に、排出枠に係るデリバティブ取引が行われることを前提にしつつ、過度な投機等による価格の高止まりや急変動を防止する措置として、以下のような措置について検討することとする。
  - 市場参加者について参加要件を設ける<sup>19</sup>。
  - 仲介業者・取引業者に対して一定の業規制・行為規制を設ける。
  - 不公正取引の禁止規定を設ける。

#### **7-4 排出枠市場に参加する者の範囲について**

- 我が国の国内排出量取引制度における排出枠の取引においては、当面は現物取引が中心となると思われるが、将来的には、現物・デリバティブの双方が活用されることを念頭に置いて、市場に参加する者の範囲について検討することが必要である。

---

<sup>19</sup> 参加要件については、後述 7-4(2)のとおり、具体的には口座開設をどの範囲で認めるかという問題として整理される。このような参加要件については、現行の金商法及び商先法においては規定されていないが、温対法における割当量口座簿に設置される管理口座の開設については、国内に本店又は主たる事務所を有する法人（内国法人）に限定されている（温対法第 32 条第 2 項）。

- 前述 7-2 のとおり、排出枠市場における主たる市場参加者は、制度対象者、外部クレジットの供給者、仲介業者及び取引業者と想定される。このうち、制度対象者以外の市場参加者については、まず、国内 CER 市場のように、排出枠・クレジットの仲介若しくは媒介又は取引等を行う内国法人が考えられる。
- 欧州では、EU 域内の法人に限られず、個人や海外投資家も取引に参加することができる。このことを踏まえ、我が国の国内排出量取引制度においても、個人や海外投資家の参加を認めるべきかどうかについて検討する。

### **(1) 個人・海外投資家の参加による制度対象者への効果／影響**

- 個人や海外投資家の参加の形態としては、排出枠の現物取引<sup>20</sup>及びデリバティブ取引への参加のほか、関連金融商品の利用などが考えられる。
- 排出枠市場の全体の構成及び規模が不明であるため、個人や海外投資家が排出枠市場に参加したとして、市場がどのように変化するか、例えば、市場の厚みがどの程度増し、流動性がどれほど高まるかを定量的に評価することは困難である。
- 一般的には、市場の流動性が高まる結果、制度対象者が享受するメリットとして、利便性が向上（約定機会の増加）し、取引費用が低下（仲介手数料の減少など）することが期待される。また、多様な立場の主体が市場に参加することで、特定の事業者の交渉力に左右されることなく、価格が適正な水準に定まるとの見方もある。
- その一方で、多様な立場の主体の参加を認めた結果、排出枠の需給に直接関係しない資金の流入・流出が起り、価格変動が激しくなることが懸念される。一時的な資金の流入・流出による影響は、理論的には、実際の需給状況を反映する形で収束すると考えられるが、昨今の原油市況の例にも見られるように、少なくとも 1～数年内で見れば、企業経営が排出枠・クレジットの価格乱高下にさらされる可能性は免れず、価格の乱高下により、制度対象者における削減対策の意思決定に影響が出るおそれがあることには留意が必要である。ただし、排出枠市場の規模が、商品先物市場や金融商品市場に比べて小さいものに留まるならば、資金の大規模な流入・流出は想定しにくい。

### **(2) 個人や海外投資家の参加を認めないことの当否及び実効性**

<sup>20</sup> 相対取引については、一般に当事者間で相手の与信管理を行うため、参加できるのは資力のある法人等に限られるとの意見もある。

- 上記の懸念を踏まえ、国内排出量取引制度における柔軟性措置としての枠を超えた資金の流入・流出を防ぐため、国内の制度対象者、仲介業者及び取引業者に参加を限定する具体的な方法として、個人及び海外投資家に対して、登録簿における口座の開設を認めないことが考えられる。
- 個人については、直接的に市場に参加することはほとんど想定されず、後述する排出枠・クレジット関連金融商品を利用することが中心となると考えられる。したがって、その資金規模と併せて考えれば、その市場参加による流動性への寄与や、行き過ぎた価格変動への影響度も非常に限られると想定される。したがって、口座を開設することを認める意義も弊害も乏しい。
- 海外投資家については、その参加によって排出枠市場の流動性にある程度寄与することが予測され、また、仲介業者・取引業者としての参加も十分に想定される場所である。そこで、(1)に述べた懸念から、市場参加者は京都クレジットと同様、内国法人に限るべきであるとの考え方がある。つまり、海外投資家による直接の口座開設を認めず、海外投資家は内国法人を作らなければ口座を開設できないこととするのである。この見解は、日本国内で取引をする以上、その者が違法な行為をすれば国内で処罰されることを担保しておく必要があるとの考え方に基づいている<sup>21</sup>。
- 他方、個人や海外投資家の排出枠市場への参加を認めないことについては、そうした禁止の実効性という観点からも検討が必要である。登録簿における口座の開設を認めなければ、少なくとも当該者自身による排出枠の現物の取引は行われぬ。しかし、その場合であっても、当該者が仲介業者・取引業者に依頼して排出枠を売買するような取引形態が想定される。このような形での参加も禁止するとなれば、仲介業者・取引業者に対して、排出枠の売買の受託又は仲介といった行為を禁じることも併せて必要となるが、既存の取引規制においてそのような例はなく、そのような規制を採用することには慎重な検討を要する。ただし、そのような規制を採用しない場合であっても、海外投資家が口座簿を開設する際に内国法人の設立を求めることとすれば、受託を受けて行う排出枠の取引の結果を口座簿上に反映させるためには内国法人が開設する口座を用いざるを得ず、その限りで、海外投資家による違法な行為についても把握することができるのであるから、海外投資家による現物取引について一定程度の規律を及ぼすことは可能となると考えられる。
- また、デリバティブ取引が行われる市場においては、差金決済の手段以外に、参加のための物理的制約がないこと、デリバティブ取引に関する既存の

---

<sup>21</sup> 反面、この見解に従えば、排出枠市場に参加するために内国法人を設立するというコストを考えると、排出枠市場への参入障壁になるおそれがある。



法制度において、海外投資家の参加を禁じる例がないこと<sup>22</sup>を考慮すると、排出枠のデリバティブ取引自体を禁じない限り、海外投資家を含めた口座開設者以外の参加を排除することは困難である<sup>23</sup>。しかし、デリバティブ取引において現物決済を行う場合には、当該取引の結果を口座簿上に反映させるために内国法人が開設する口座を用いることを求めれば、その限りで、海外投資家による違法な行為についても把握することができるのであるから、海外投資家によるデリバティブ取引について一定程度の規律を及ぼすことは可能となると考えられる。排出枠・クレジット関連金融商品等の利用を通じた間接的な市場への参加についても同様に考えられる。

### (3) 市場に参加する者の範囲の考え方

- 以上の議論を踏まえると、個人については、排出枠市場に与える影響が限定的であるため、直接参加・間接的な参加を認めることに伴うメリット・デメリット共に、取り立てて大きいとはいえない。このため、行政上のコストや制度の複雑化を避ける等の観点から、個人には口座開設を認めずに、間接的な参加のみを認めるという制度設計もあり得る。
- 海外投資家については、その参加によって排出枠市場の流動性にある程度寄与することが予測され、また、仲介業者・取引業者としての参加も十分に想定される場所である。そこで、(1)内国法人を作らずに口座を開設することを禁止するか、それとも(2)間接的な参加も含めて当初から広範な措置を講じて制限することが困難であることを踏まえ、海外投資家が内国法人を作らずに口座の開設をすることを認めるか、のいずれが適切かについて検討することが望ましい。(1)の場合には、デリバティブ取引等に対する規制の実効性という観点からの疑問が無いではないが、この点については、当該取引の結果を口座簿上に反映させるためには内国法人が開設する口座を用いざるを得ず、その限りで、海外投資家による違法な行為についても把握することができるのであるから、海外投資家による取引について一定程度の規律を及ぼすことは可能となると考えられる。いずれの場合でも、後述する仲介業者・取引業者に対する業規制・行為規制、取引所に対する規制<sup>24</sup>、不正取引の禁止規定等によって、市場の公正性・透明性を確保することができるか、について検討することが望ましい<sup>25</sup>。

<sup>22</sup> 前例はないが、個人にあつては、個人投資家保護の目的で排出枠のデリバティブ取引を禁じることも想定される。

<sup>23</sup> 日本国内でデリバティブ取引を禁じても、海外において同様のデリバティブ契約を締結できる可能性には留意が必要である。

<sup>24</sup> 後述する脚注 47、73 及び 78 のように、金商法及び商先法上、取引所及び有価証券に関して一定の店頭デリバティブ取引を行う取引業者には、政府に対するデリバティブ取引に関する報告義務が課されている。

<sup>25</sup> その上で、制度運用する中で投資資金流入による弊害が大きいと認められる場合には、例えばデリバティブの建玉制限などの追加措置を改めて検討することが考えられる。

## 7-5 仲介業者・取引業者に対する規制の在り方について

- 前述 7-2 で検討したとおり、排出枠市場には仲介業者・取引業者が参加することが予想される。排出枠市場が円滑に機能するためには、排出枠市場における需要と供給が適切にマッチングされる必要があり、仲介業者・取引業者が適切に業務を遂行することは、排出枠市場が円滑に機能するための重要な前提条件である。
- また、仲介業者・取引業者は、排出枠市場において様々な市場参加者と接点を持つことが予想され、排出枠市場に大きな影響を及ぼす可能性がある。こうした観点からも仲介業者・取引業者が適切に業務を遂行することが求められる。
- 排出枠市場において仲介業者・取引業者が果たす役割の重要性や影響の大きさにかんがみると、①排出枠市場において仲介業者・取引業者として活動する者には一定の許認可等を要求すること（業規制）や、②業規制に基づき活動する仲介業者・取引業者に対して一定の義務を課すこと（行為規制）の要否及びその内容を検討することが望ましい。

### 7-5-1 仲介業者・取引業者に対する業規制

#### (1) 業規制の対象

- 仲介業者・取引業者に業規制又は行為規制を課している既存の法制度としては、不動産、商品及び有価証券について、それぞれ宅地建物取引業法（昭和 27 年法律第 176 号。以下「宅建業法」という。）、商先法及び金商法がある。それぞれの取引類型に応じて表 7-2 に掲げる業規制が課されている。

表 7-2 既存の法制度における業規制

		仲介業者	取引業者
不動産	現物	○（免許）	○（免許）
	デリバティブ	— <sup>26</sup>	— <sup>27</sup>

<sup>26</sup> 現時点では、不動産が個別物件の事情に応じて価格付けされやすく、均質の財を取扱うデリバティブに馴染みにくいことなどから、我が国において不動産デリバティブ取引が活発に行われている訳ではない。ただし、平成 22 年 12 月 27 日公布の改正金商法施行令等（平成 23 年 4 月 1 日施行予定、以下「改正金商法施行令等」という。）においては、不動産価格の変動リスクに対するヘッジ手段としての不動産デリバティブ取引に関するニーズが高まりつつある状況を踏まえたフォワードルッキングな投資家保護のための対応として、不動産の価格又は不動産のインデックス等を金商法上の「金融指標」に含める旨の改正を行うことで、これらを参照指標とするデリバティブ取引を業規制の対象とする改正が予定されている（改正後の施行令第 1 条の 18 第 4 号、改正後の金商法二条定義府令第 21 条の 2 参照）。

<sup>27</sup> 前掲脚注 26 より。

商品	現物	×	×
	デリバティブ	○（許可）	○（許可）
有価証券	現物	○（登録）	○（登録）
	デリバティブ	○（登録）	○（登録）

※○は業規制あり、×は業規制なし、－は取引がない

○ これらの取引に関して規制を課している各法律の目的は、表7-3のとおりとされている。宅建業法は、業者以外の者に対する規制が設けられていないことから、法律の目的である①から⑤までを業規制によって実現しようとしているものと考えられ、購入者等の利益の保護だけではなく、宅地及び建物の流通の円滑化等も業規制の目的となっていると考えられる。一方、商先法及び金商法においては、業規制だけではなく、業者以外の者に対する規制も規定されている。そして、業規制の目的としては、基本的には、投資者又は委託者等（以下あわせて「投資者等」という。）の保護を念頭に置いているものといえる<sup>28,29</sup>。もっとも、金商法及び商先法においても、上記の各目的は密接に関連しているとされており<sup>30</sup>、業規制は直接的には主として投資者等の保護を目的としているものの、他の目的の達成の手段ともなっていると考えられる。また、金商法及び商先法における業規制の中には、投資者等の保護以外の目的を有すると理解されているものもある<sup>31</sup>。

表7-3 既存の法制度における業規制の目的

	直接的な目的	最終的な目的
宅建業法	①宅建業の業務の適正な運営の確保 ②宅地及び建物の取引の公正の確保 ③宅建業の健全な発達の促進	④購入者等の利益の保護 ⑤宅地及び建物の流通の円滑化
商先法	①商品の価格の形成及び売買	③国民経済の健全な発展

<sup>28</sup> 商先法及び金商法においては、金融商品取引業又は商品先物取引業の定義において、規制対象となる取引行為から「投資者等の保護のため支障が生じることがないと認められるものとして政令で定められるもの」を除外している（金商法第2条第8項本文、商先法第2条第22項本文参照）。

<sup>29</sup> 河内隆史＝尾崎安央著『〔四訂版〕商品取引所法』202頁より。河本一郎＝関要監修『〔三訂版〕逐条解説 証券取引法』478頁より。

<sup>30</sup> 金商法に関しては、法律の目的規定に関する議論であるが、両者は密接に結びついていると考えられており（黒沼悦郎ら著『金融商品取引法入門』8頁より）、業規制の目的についても2つの目的が密接不可分に結びついているといえる。

<sup>31</sup> 例えば業者に対する行為規制である損失補てんの禁止等については、投資者保護規制であると共に、証券市場の公正性・健全性の確保についてもその趣旨とされており（前掲河本ら572頁、澤飯敦＝大越有人『注釈金融商品取引法【第2巻】業者規制』（岸田雅雄監修）361頁より）、両目的は密接に関連しているといえる。

	他の取引並びに商品市場における取引等の受託の公正の確保 ②商品の生産及び流通を円滑	④商品市場における取引等の受託等における委託者等の保護
金商法	①有価証券の発行及び金融商品等の取引等の公正 ②有価証券の流通の円滑化 ③資本市場の機能の十全な発揮による金融商品等の公正な価格形成等	④国民経済の健全な発展 ⑤投資者の保護

- 排出枠の取引における業規制の必要性の検討に当たっては、市場参加者の保護のために業規制が必要であるかという観点での検討とともに、公正な排出枠の取引の確保や排出量削減の実現という国内排出量取引制度の目的のために業規制をかけることが必要かといった観点からの検討も必要となる。
- 市場参加者の保護の観点からの業規制の必要性は、取引への参加をどの範囲で認めるかによっても変化する。例えば、個人が取引に参加する場合には、業規制の必要性が高まると考えることができる。逆に、市場参加者を一定の規模を有する法人等に限定する場合には、市場参加者の保護という目的からの業規制の必要性は低下し、業規制を課すこと自体を不要とする考え方もとり得る<sup>32</sup>。
- 業規制の必要性については、国内排出量取引制度における義務履行の柔軟性を確保するためには、市場メカニズムが適切に機能する必要がある、そのためには多様な参加者によって価格が適正に発見されることが必要であるとの観点からの検討も必要である。その観点からは、可能な限り多様な者による取引参加を可能とすることが望ましいとして特段の規制を設ける必要はないとも考えられる一方で、仲介業者・取引業者の適正性を確保することが適正な価格の形成の前提条件であると考えれば、一定程度の業規制は必要とも考えられる。

## (2) 業規制の対象をデリバティブ取引に限定するか

- 次に、排出枠の取引については、当面、現物取引が中心となると考えられるが、将来的にデリバティブ取引が活用されることもあり得るので、その双

<sup>32</sup> 商先法及び金商法においては、店頭デリバティブ取引の一部について、一定の金融機関や資本金10億円以上の株式会社等を顧客とする場合は、業規制が課されない（商先法第2条第15項及び第22項、第349条第1項、商先法施行令第2条第5号、商先法施行規則第1条の2、金商法第2条第8項、金商法施行令第1条の8の6第1項第2号、金商法二条定義府令第15条参照）。

方について、既存の法制度における業規制の在り方及び相違点を整理する。

- 有価証券については双方の取引又は仲介を行うことに関して業規制が課されているのに対して、商品についてはデリバティブ取引<sup>33</sup>についてのみ業規制が課されている<sup>34</sup>。商先法が現物取引又はその仲介を業として行う者に対する規制を課していない理由としては、①業規制の必要性が低い、②現物取引を行う必要があるのは、商品の供給者及び需要家のみであり、投機目的で取引に参加する者がいないことであると考えられる<sup>35</sup>。
- 既存制度を参考とした場合には、主として市場参加者の保護という観点から、排出枠のデリバティブ取引に対しては何らかの業規制が必要であると考えられる。
- 一方で、排出枠の現物取引を業として行う仲介業者・取引業者に規制を課す必要があるかについては、①排出枠の現物取引に投機目的での参入があるか、②デリバティブ取引を認めれば投機目的での現物取引は行われないと考えることもできるか、③排出枠の現物取引を業として行う者を規制する場合の弊害はあるかといった点から検討する必要がある。
- まず、①投機目的での参入や②投機目的での現物取引が生じるのかという点については、予想される取引の態様をも考慮する必要がある。排出枠は、制度対象者に交付されるものであり、それを必要とするのも制度対象者であるから、現物取引については制度対象者間の取引が中心となり、①投機目的での参入や②投機目的での現物取引が多く起こることは想定されない。この点からすると、排出枠の現物取引を規制すべき必要性は高くないともいえる。その一方で、制度対象者が限定されたとしても、仲介業者・取引業者と制度対象者との間で排出枠の小口の売買が生じる可能性はあり<sup>36</sup>、この場合には、

---

<sup>33</sup> 商先法が規制対象とする「先物取引」には、①現物商品先物取引（差金決済が可能なもの）、②差金決済デリバティブ、③商品指数先物取引、④商品先物オプション取引、⑤商品スワップ取引及び⑥商品指数スワップ取引がある（商先法第2条第3項参照）。したがって、現物の受渡しによる決済と差金決済の両方が行える場合も規制対象に含まれる。

<sup>34</sup> なお、不動産については、脚注26のとおり、不動産の価格又は不動産のインデックス等を金商法上の「金融指標」に含める旨の改正を行うことで、これらを参照指標とするデリバティブ取引を業規制の対象とする改正が予定されている。

<sup>35</sup> 今野勉『取引所類似施設について』（上柳克郎・川又良也・龍田節編『大隅健一郎先生古稀記念企業法の研究』）551頁注（8）は、商取法と旧証券取引法の規制対象の違いについて、有価証券がその本質において収益を目的とするものであって金銭を獲得する道具に他ならない一方、商品はそれ自体使用価値を有して日常生活に直接役立つものであることを指摘する。

<sup>36</sup> 欧州の排出枠市場では、比較的大口の排出者は、相対取引を活用して、少ない回数で大量の排出枠を獲得する傾向があり、比較的小口の排出者は、金融機関等の仲介で取引所取引にも参加して、少量の排出枠を何度もやり取りする傾向があるといわれる。そうした場合、比較的小口の排出者が、取引関連リスクにより多くさらされているとも考えられる。

投機目的での参入や投機目的での現物取引が生じる余地もあり、そうであるとすれば、小口の売買を行う者を保護すべく排出枠の現物取引を規制する必要性があるともいえる。

- 次に、③排出枠の現物取引を業として行う者を規制する場合の弊害の有無を検討するに当たっては、「制度対象者によって行われる現物取引」を含め、どの範囲の現物取引を業規制の規制対象とするか否かについての検討が必要である。業規制の在り方によっては、義務遵守のための柔軟性措置として排出枠の取引を活用する制度対象者に過大な負担となるおそれや、排出枠の流通を阻害するおそれがあることも考慮する必要がある。
- 以上によれば、排出枠のデリバティブ取引を業として行う者に対しては何らかの業規制が必要であると考えられるが、排出枠の現物取引を行う者に対する業規制が必要か否かという点については、国内排出量取引制度の具体的な制度設計が固まった段階で、想定される排出枠の現物取引の態様等を勘案しつつ、判断することが望ましい。

### (3) 仲介業者と取引業者の扱いに差はあるか

- 宅建業法による宅地建物取引業者、商先法による商品先物取引業者、金商法による金融商品取引業者のいずれについても、仲介業者と取引業者による業規制の違いは設けておらず、一つの業規制とされている。これは、購入者等、委託者等、投資者の保護の場面においては、仲介業者であるか、取引業者であるかの違いによって異なる規制を設ける必要がないことによるものと考えられる。排出枠の取引における仲介業者と取引業者とでは、登録簿上の扱いにおいては違いがあるものの、このことによって業規制として別の扱いをする必要はないと考えられる。

## 7-5-2 業者に対する行為規制

- 排出枠の仲介業者・取引業者に対して業規制を導入する場合、仲介業者・取引業者に対して一定の義務を課すこと（行為規制）が考えられる。その具体的内容について、既存制度における行為規制（表7-4）を参照しつつ検討する。

### (1) 共通する行為規制

- 不動産現物取引、商品先物取引及び有価証券取引のいずれについても、業者に対する行為規制として、①誠実かつ公正の原則、②広告等の規制など表示を伴う勧誘に対する規制、③書面交付義務及び説明義務、及び④迷惑勧誘の禁止が設けられている。①ないし③は、主として取引を業として行う者と顧客との間で取引が行われるのに際して、取引に通じていない顧客を保護す

るための規制であるとされている<sup>37</sup>。排出枠の取引<sup>38</sup>においても取引に通じていない顧客を保護するためにどのような規制が必要であるかについて検討する必要がある。④は、業者の勧誘行為の社会的相当性を確保するための規制であると考えられるが<sup>39</sup>、排出枠の取引業者にも必要と考えられる。

## (2) 顧客との利益相反を防止するための規制

- 商先法や金商法では、フロントランニング等の顧客との利益相反を防止するための規制が設けられているが、宅建業法にはこのような規制はみられない。このことからもうかがわれるように、こうした規制が設けられた理由は、基本的には同内容又は同種の権利が複数存在し、これらが取引される場合においては、顧客の利益の犠牲の下に業者が利益を得ることが具体的に想定されるためである<sup>40</sup>。すなわち、これらの権利は、定型的かつ大量な取引が行うことができるゆえに、顧客からの注文を受けてその先回り取引を行うということが想定されるのである。排出枠の取引においても取引所等において定型的な取引が行われ、具体的に同様の利益相反取引が想定されるか検討する必要がある。
- また、宅建業法においては全ての取引態様について、商先法及び金商法においても一定の取引態様について、取引態様の事前明示義務が課されている。これは、必ずしも取引所での取引を用いなくても、業者が仲介による手数料収入を得る場合と、自らが売買の当事者となる場合とで、業者にとって利益の大きい取引態様を事後的に選択することを防止するためである<sup>41</sup>。すなわち、業者が仲介業者と取引業者の両方の行為を行えることによる弊害を防止するものである。排出枠の取引においても、業者が仲介業者と取引業者を兼ねる場合があるのであれば、取引態様の選択による利益相反取引が想定されるか検討する必要がある。

## (3) 分離保管・分別保管

<sup>37</sup> ①につき、有吉尚哉『注釈金融商品取引法【第2巻】業者規制』（岸田雅雄監修）222頁、明石三郎著『詳解 宅地建物取引業法』139頁、近藤光男『平成10年改正 商品取引所法逐条解説』（神崎克郎編）68頁より。②につき前掲澤飯＝大越（岸田監修）248頁、岡本正治＝宇仁美咲著『逐条解説 宅地建物取引業法』245頁、前掲河内＝尾崎 233頁より。③につき、前掲澤飯＝大越（岸田監修）270頁、前掲黒沼ら 220頁、前掲岡本・宇佐美 334頁以下より。

<sup>38</sup> 排出枠の現物及びデリバティブを規制対象とする場合には両者を含み、排出枠のデリバティブ取引のみを規制対象とする場合には排出枠のデリバティブ取引を意味する（規制対象については7-5-1(2)を参照。）。

<sup>39</sup> 金融庁『「金融商品取引法制に関する政令案・内閣府令案等」コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方』401頁No. 110では、投資者保護の観点から、具体的な勧誘方法について、社会通念に照らした規律を求めるものとされている。

<sup>40</sup> フロントランニングにつき、前掲河内＝尾崎 235頁より。無断売買につき、前掲澤飯＝大越（岸田監修）334頁より。

<sup>41</sup> 前掲明石ら 267頁、前掲澤飯＝大越（岸田監修）264頁より。

- 商先法や金商法では、分離保管・分別保管の規制が設けられている。これらは顧客の資産を保全するための規制<sup>42</sup>である。なお、その具体的方法は法律により多少の差異が認められ、商先法では金銭以外についてもその価額を信託することが求められており、相対的に厳しい規制が設けられている<sup>43</sup>。排出枠の取引においては、仲介業者・取引業者が、金銭の預託を受ける場合がどの程度想定されるか、また排出枠自体の預託を受ける場合がどの程度想定されるかなどを検討の上、かかる規制の必要性、またその程度を検討する必要がある。

#### **(4) 不招請勧誘の禁止等**

- 不招請勧誘の禁止については、金商法では、同規制が金融商品取引業者の営業活動や投資家の金融商品・サービスへのアクセスを制限する面をも有するものであることを踏まえ、契約の内容等の事情を勘案し投資家保護を図ることが特に必要な一定の店頭金融先物取引のみが対象とされている<sup>44</sup>。商品先物取引についても、商先法は、不招請勧誘の禁止について政令で定めるものを対象とすることとされており、規制の必要性の高い取引に限って適用対象とすることとされている。排出枠の取引においても、当該規制の要否の判断に当たっては、取引に関するリスクや市場参加者保護の要請の観点から検討する必要がある。
- 勧誘受諾意思確認義務及び再勧誘の禁止に関して、有価証券取引については不招請勧誘の禁止よりは規制範囲が少し広いものの、一定の金融先物取引に限られている<sup>45</sup>。一方、商先法は、商品先物取引について勧誘受諾意思確認義務及び再勧誘の禁止を課しており、いずれも利用者保護ルールの徹底を図る趣旨から同様の規制を課しているといえる。これらの規制は、不招請勧誘の禁止と比べれば、営業活動への制約は相対的に大きくはない規制であると捉えられているものと理解される。排出枠の取引においても、仲介業者・取引業者に当該規制を課すことによる営業活動への制約の程度と、市場参加者保護の必要性とを勘案しこれらの規制を課すことが必要かを検討する必要がある。

---

<sup>42</sup> 前掲河内＝尾崎 242 頁、永田光博『注釈金融商品取引法【第 2 巻】業者規制』（岸田雅雄監修）496 頁より。

<sup>43</sup> 前掲岡本＝宇仁 272 頁、前掲澤飯＝大越（岸田監修）264 頁より。

<sup>44</sup> 前掲金融庁 382 頁以下より。脚注 49 のとおり、改正金商法施行令等において、その範囲を拡大することが予定されている。

<sup>45</sup> 商取法において、再勧誘の禁止の前提として勧誘受諾意思の事前確認義務が設けられていたことを参考にして設けられた規定である（前掲澤飯＝大越（岸田監修）324 頁より）。なお、改正金商法施行令等において、不招請勧誘禁止の規制範囲の拡大を受けて、勧誘受諾意思確認義務についてもその範囲を拡大することが予定されている。



表 7-4 既存の法制度における業規制対象者に対する行為規制の概要

	宅建業法 <sup>46</sup>	商先法	金商法 <sup>47</sup>
誠実かつ公正の原則	○	○	○
表示を伴う投資勧誘の規制			
広告等規制	○	○	○
不実告知の禁止	○	○	○
断定的判断等の禁止	○	○	○
顧客の意思に反する勧誘の規制			
不招請勧誘の禁止	×	△ <sup>48</sup>	△ <sup>49</sup>
勧誘受諾意思確認義務	×	○	△ <sup>50</sup>
再勧誘の禁止	×	○	△ <sup>51</sup>

<sup>46</sup> なお、宅建業法上の業規制対象者に対する行為規制の概要は表 7-4 のとおりであるが、不動産に関しては、脚注 26 のとおり、不動産の価格又は不動産インデックス等を金商法上の「金融指標」に含めることとされている。その結果、これらを参照指標とするデリバティブ取引についても金商法上の行為規制を課することが予定されている。

<sup>47</sup> 金商法上の業規制対象者に対する行為規制の概要は表 7-4 のとおりであるが、先の金融危機における店頭デリバティブ取引に係る決済リスクへの懸念が、相対による取引・決済により、市場の透明性が欠如し、取引実態の十分な把握が行えなかったことに起因する面があったこと、ひいては監督当局が必要な対応を図る際にも困難な面があったことを踏まえ、平成 22 年 5 月 19 日公布の改正金商法（その一部は施行されているが、該当部分は未施行、公布の日から起算して 2 年半を超えない範囲内において政令で定める日に施行予定。以下「改正金商法」という。）により、一定の場合に金融商品取引業者等に対し取引に関する報告義務等が課される予定である。すなわち、改正金商法においては、①一定のデリバティブ取引について、その決済につき清算機関への集中義務が課され、金融商品取引清算機関等は内閣総理大臣に対し、その保存する清算集中取引情報の報告義務を負うものとされ（改正金商法第 156 条の 63 第 2 項）、②それ以外の一定のデリバティブ取引について、金融商品取引業者等（金融商品取引業者等が、内閣総理大臣が指定する取引情報蓄積機関に取引情報を提供する場合には、取引情報蓄積機関）が内閣総理大臣に対し、その保存する取引情報を報告する義務を負うものとされることとなった（同法第 156 条の 64 第 2 項及び第 3 項）。なお、報告義務が発生するデリバティブ取引並びに清算集中取引情報及び取引情報の具体的規定については、内閣府令に委任されており、現時点では未公表である。

<sup>48</sup> 商先法上は、規制対象につき「委託者の保護を図ることが特に必要なものとして政令で定めるものに限る。」（商先法第 214 条第 9 号）とし、「政令で定めるもの」として、商先法施行令第 30 条において、個人向けの市場商品デリバティブ取引（元本超過損が生ずるおそれのある取引に限る）及び店頭商品デリバティブ取引を規定している。

<sup>49</sup> 店頭金融先物取引（いわゆる外国為替証拠金取引等）に限る（金商法施行令第 16 条の 4 第 1 項）。なお、改正金商法施行令等においては、個人向け店頭デリバティブ取引については、業者が自由に商品内容を設計でき、価格の透明性も低く、投資者被害が発生しやすいことを理由として、個人向けの店頭デリバティブ取引全般（投資者保護上問題の少ない一定の取引を除く。）について不招請勧誘の禁止を課することが予定されている（改正後の同施行令第 16 条の 4 第 1 項第 2 号、改正後の金商業等府令第 116 条第 1 項）。

<sup>50</sup> 取引所及び店頭の金融先物取引に限る（金商法施行令第 16 条の 4 第 2 項）。なお、改正金商法施行令等においては、脚注 49 のとおり、不招請勧誘の禁止の規制範囲の拡大に伴い、個人向けの店頭デリバティブ取引全般（投資者保護上問題の少ない一定の取引を除く。）についてもその規制対象とすることが予定されている（改正後の同施行令第 16 条の 4 第 2 項、改正後の同府令第 116 条第 2 項）。

迷惑勧誘の禁止	○	○	○
分離保管、分別保管	×	○	○
適合性原則	×	○	○
顧客が理解するための規制			
書面交付義務	○	○	○
説明義務	○	○	○
顧客との利益相反の防止			
取引態様の事前明示義務	○	△ <sup>52</sup>	△ <sup>53</sup>
フロントランニングの禁止	×	○	○
自己向かいの禁止	×	○	△ <sup>54</sup>
無断売買の禁止	×	○	○
損失補てん等の禁止	×	○	○
のみ行為の禁止	×	○ <sup>55</sup>	× <sup>56</sup>
仕切り拒否の禁止	×	○	○
両建ての禁止	×	○	×
一任売買の禁止	×	○	×

※ グレーハイライト部分は、いわゆるプロ・アマ規制として、行為の相手方がプロ、すなわち特定委託者<sup>57</sup>又は特定投資家<sup>58</sup>である場合に適用除外される行為規制である（商先法第220条の4、金商法第45条）。

### 7-5-3 取引所に関する規制の概要について

○ 前述7-2のとおり、取引が活発に行われている市場では、先物・オプション・スワップなどのリスクヘッジのための取引が活用されるようになる。こうした取引における公正な価格形成を行うために、一定のルールの下でやり取りする場として、取引所が設けられることが想定される。欧州では、排出

<sup>51</sup> 取引所及び店頭金融先物取引に限る（金商法施行令第16条の4第2項）。なお、改正金商法施行令等においては、脚注49のとおり、不招請勧誘の禁止の対象となる取引の範囲を拡大するのに合わせて、勧誘受諾意思確認義務及び再勧誘の禁止の対象についても、その範囲を個人向けの店頭デリバティブ取引全般（投資者保護上問題の少ない一定の取引を除く。）に拡大することが予定されている。

<sup>52</sup> 顧客から店頭デリバティブの取引に関する注文を受けようとする場合に要求される（商先法第219条第2項）。

<sup>53</sup> 有価証券の売買又は店頭デリバティブ取引に関する注文を受けようとする場合に要求される（金商法第37条の2）。

<sup>54</sup> 顧客の信用取引の場合に禁止される（金商業等府令第117条第1項第24号）。

<sup>55</sup> 市場における公正な価格形成を妨げる行為を禁止する趣旨等である。

<sup>56</sup> 金商法においては、その前身の証券取引法平成16年改正により、取引所集中義務が撤廃されたことに伴い、廃止されたが、その趣旨は商先法と同様に市場の公正な相場形成を妨げる等の点にあるとされていた（前掲河内＝尾崎237頁以下より）。

<sup>57</sup> 特定委託者とは、商品先物取引業者・国・日本銀行・商品デリバティブ取引に係る専門的知識及び経験を有する者として主務省令で定める者等をいう（商先法第2条25項）。

<sup>58</sup> 特定投資家とは、適格機関投資家・国・日本銀行等をいう（金商法第2条31項等）。

枠・クレジットの先物・オプションを扱う ICE 等の民間取引所がある<sup>59</sup>。

- 我が国に国内排出量取引制度が導入されたとしても、排出枠市場の創設当初において活発に排出枠が取引される場面は想定しにくい。ただし、将来的には、取引へのニーズが増えて市場が発展し、取引業者同士の実需取引やリスクヘッジの需要が生じ、取引所等が活用される可能性もある。そこで、取引所に関連する規制の在り方を検討した。
- 主な論点としては、公正で効率的な価格形成を可能とするため、取引所集中義務を設けることが望ましいのか否か、取引所に関してどのような規制を講じるべきかという点がある。

### (1) 取引所集中義務

#### **【金商法における取引所集中義務】**

- 金商法においては、平成 10 年の証券取引法改正以前は有価証券について市場類似施設における有価証券の売買を禁止する規定<sup>60</sup>が存在したほか、運用上取引所集中義務が設けられていた<sup>61</sup>。現在は取引所集中義務に係る規定は定められていない。
- 平成 10 年の証券取引法改正以前は、取引所における取引量確保による公正な価格の形成を確保することの必要性<sup>62</sup>や監督官庁の規制監督を潜脱して証券取引所以外の者が取引所市場類似施設を開設した場合における弊害の発生及びこれにより投資者の保護が不十分となることへの懸念<sup>63</sup>等から取引所集中義務が設けられていた。
- その後、取引そのものを一つの取引所に集中しなくとも取引に関する情報の透明性が確保されれば公正で効率的な価格形成は可能であること、取引所

---

<sup>59</sup> フランスの排出枠・クレジット取引所である Bluenext では、排出枠・クレジットの現物取引も行われている。

<sup>60</sup> 証券取引法旧第 87 条の 2 の内容は次のとおり「①何人も、有価証券市場に類似する施設を開設してはならない。②何人も前項の施設により次に掲げる取引をしてはならない。(1) 有価証券の売買取引、(2) 有価証券指数等先物取引及び有価証券オプション取引と類似の取引」。なお、同規定は平成 4 年の証券取引法改正以前は第 191 条において規定されており、その際第 2 項は「何人も、前項の施設により売買取引をしてはならない。」とされていた。

<sup>61</sup> 取引所集中義務は、証券取引法に直接に規定されておらず、証券取引所の定款で規定され、証券会社の業務方法の規制によって実施されていたが、それに関する証券取引所の定款及び証券会社の業務方法の規制は、平成 10 年 12 月から撤廃された（神崎克郎「取引所集中義務の撤廃」(証券取引法研究会『金融システム改革と証券取引制度』145 頁注 2 より)。

<sup>62</sup> 川村正幸『金融商品取引法』436 頁より。

<sup>63</sup> 田中誠二＝堀口亘『再全訂コンメンタル証券取引法』739 頁より。

集中を義務付けないことで取引所間の競争を確保すべきとの考え方が強まったこと<sup>64</sup>等により当初の規制目的を維持する必要性が薄れたと判断され、金商法における取引所集中義務は、現在は廃止されている。

### 【商先法における取引所集中義務】

- 商品においては、現物取引に関しては商先法の対象となっておらず、取引所集中義務に関する規定は存在しない。先物取引に関しては商品又は商品指数について先物取引に類似する取引をするための施設の開設及び同施設での取引を禁止する条文（商先法第6条）がある等、基本的に取引所での取引が原則とされている。
- 上記のような規制の趣旨・理由としては、取引秩序を維持するためには規制によって秩序の保たれる取引所における取引を原則とすることが望ましいと考えられ、また、基本的には、取引が公正かつ十分に管理された「市場」（ここでは、商品取引所が開設する商品市場を意味する。）に集中されることが、公正な価格形成に資すると考えられるためとされている<sup>65</sup>。
- もっとも、商品の先物取引においても一定の場合には取引所外での取引が認められている。すなわち、①取引所商品金融市場<sup>66</sup>及びその類似施設、②非上場商品又は非上場指数の対象となる商品の売買等を業として行っている者が自己の営業のためにその計算において行う先物取引に類似する取引のみを行うための施設として政令で定める要件に該当する施設（いわゆる「仲間市場」）（商先法第331条第1号）、③仲間市場と同様に対象となる商品の売買等を業として行っている者を中心に利用されることを想定して政令において定められている要件に該当し、主務大臣の許可を受けた施設（商先法第331条第2号、第3号）に関しては、第6条の適用が除外される（商先法第6条第1項かつこ書き、同条第2項、第331条柱書き、第348条）ため、当該施設を開設すること及び当該施設で取引を行うことが可能である。また、④店頭商品デリバティブ取引に関しても、取引所外での取引として、その例外に位置付けられる<sup>67</sup>。

<sup>64</sup> 山下友信＝神田秀樹『金融商品取引法概説』397頁注3より。

<sup>65</sup> 前掲河内＝尾崎137頁以下より。

<sup>66</sup> 金融商品取引所が開設する金融商品市場をいう（商先法第3条の2第1項、金商法第2条第17項）。

<sup>67</sup> もっとも、店頭商品デリバティブ取引については、無制限に許容されるわけではない。すなわち、それを業として行う場合には、商品先物取引業の許可（大規模事業者のみを相手方とする場合等一定の場合には届出）が必要とされ（商先法第2条第15項、第2条第22項第5号、第190条第1項、第349条第1項）、何人も、上記許可を受け又は届出をした者以外を相手方として行う場合を除いては、商品市場における取引によらないで、商品市場における相場を利用して、差金を授受することを目的とする行為をしてはならないとされている（商先法第329条）。

### 【排出枠の取引における取引所集中義務】

- 金商法、商先法の双方共、主として取引秩序の維持及び公正な価格形成の確保を目的として取引所における取引を原則とする規制がとられていた。このうち、金商法においては、取引を取引所に集中しなくとも公正で効率的な価格形成は可能であるという考え方及び取引所間競争を促進すべきという考え方が優勢となったため、現在では取引所集中義務はとられていない。
- 排出枠の取引に関しても、国内排出量取引制度の導入当初は取引秩序の維持及び公正な価格形成の確保の必要性があると考えられるとすれば、取引所における取引を原則とする規制を設けることも検討に値する。一方で、排出枠における取引について、取引量は一定規模以上あっても、取引の透明性が十分確保されており、取引所集中義務を定めなくとも公正で効率的な価格形成が可能と考えられるのであれば、現在の金商法の規制に倣って取引所集中義務は特段定めないことも考えられる。
- このように、排出枠の取引に関して取引所集中義務を設けるかどうかは、排出枠の取引がどのような態様で行われるか（排出枠市場を市場の一般的発展段階のどの段階にあると理解するか）に係る予測を踏まえて検討することが必要と考えられる。なお、仮に排出枠の取引に関して取引所における取引を原則とする旨の規制を設ける場合においても、制度対象者による排出枠の取引が過度に制約されることがないように、例えば商先法における「仲間市場」に倣って制度対象者には取引所外で取引を行う余地を認める仕組みを設ける等の対応も含め、慎重な制度設計が必要と考えられる<sup>68</sup>。

## (2) 取引所に関する規制

### 【金商法に基づく取引所に関する規制】

- 金商法の下では、「金融商品市場」（ここでは、金融商品に係る金融商品市場を意味する。）の開設には原則として内閣総理大臣の免許が必要<sup>69</sup>（金商法第80条第1項）とされており、上記規制の理由としては、「金融商品市場」が開設されることには公益の観点から重要な意義があること等が挙げられ

---

<sup>68</sup> 具体的に検討すべき点として、取引所での取引を原則とする制度設計によって大口の取引やオーダーメイドの取引に対する需要が害されないかという点、制度対象者の店頭取引に対するニーズをどのように扱うかという点が挙げられる。また、取引所集中義務以外の取引規制（デリバティブ取引は清算機関を利用することを義務付けることや、取引が約定される際の標準的な価格帯等を設定することにより公正な価格形成を図る等）も併せた検討が必要である。

<sup>69</sup> 内閣総理大臣の免許を受けて金融商品市場を開設するものが金融商品取引所である（金商法第2条第16項）。

ている<sup>70</sup>。なお、同法においては、金融商品会員制法人又は一定の要件を充たす株式会社（金商法第 83 条の 2）が取引所を開設することができるものとされている。

- 業務範囲に係る制約として、原則として業務範囲は、「取引所金融商品市場」の開設及びこれに附帯する業務に限られる<sup>71</sup>（金商法第 87 条の 2）。当該制約の趣旨・理由等は、金融商品取引所は「取引所市場」の開設という高度の公益性を有する業務を営むところ、無関係の業務を営むことによる過度な事業リスクの引受けや市場運営における公正さや中立性のゆがみが生じること避けるためとされている。
- 取引所に関する金商法上のその他の主要な規制<sup>72</sup>として、自主規制業務の実施の義務付け（金商法第 84 条）及び業務運営方法等に係る制限（各種規程類の整備の義務付け、名称又は商標の制限、取引に係る一定の情報の公表の義務付け<sup>73</sup>等<sup>74</sup>）等がある。

#### 【商先法に基づく取引所に関する規制】

- 商先法の下では、商品取引所の設立に際しては主務大臣の許可が必要（商先法第 9 条、第 78 条）とされており、上記規制の理由としては、取引所が公共的な機能と性格を有していること、及び新規の取引所の濫設を防止する

---

<sup>70</sup> 金融商品市場の公益性に関しては、取引の公正が確保されることで投資家の保護が図られるとともに大量の取引が集中されることで効率的な価格形成と有価証券の円滑な流通が実現され、金融商品市場で形成された市場価格が資産評価の基準や有価証券の発行価格の目安として利用されることで、効率的な資源配分が実現されること等が指摘される。前掲山下＝神田 397 頁参照。

<sup>71</sup> ただし、内閣総理大臣の認可を受けることで算定割当量に係る取引、商品先物取引（株式会社金融商品取引所が行う場合に限る。）その他金融商品の取引に類似するものとして内閣府令で定める取引を行う市場の開設及びこれに附帯する業務が可能とされている（同条第 1 項ただし書き）。

<sup>72</sup> 本箇所に記載した事項以外の主要な規制として、取引所自体を名宛人とする規制ではないが、金融商品取引所の公益性や我が国にとってのインフラとしての重要性を理由に金融商品取引所及び金融商品取引所持株会社に主要株主規制が設けられている。

<sup>73</sup> 金商法上、金融商品取引所が、内閣総理大臣に対し、総取引高等、一般的な市場における取引情報に関する報告義務を負っており、それに加え、金融商品取引所は、上場株券等のデリバティブ取引に関し、月一度、会員等ごとの、取引の種類、売付け又は買付の別、数量、建玉残高、金額及び一日平均取引高についての報告義務を負っている（金商法第 131 条、金融商品取引所等に関する内閣府令第 75 条、別表第一及び第二）。

<sup>74</sup> 本文記載の規制以外にも、デリバティブ取引に関して、金融商品取引所は、会員等、市場デリバティブ取引の委託者、取次者又は市場デリバティブ取引の委託の取次ぎの申込みをした者から一定の取引証拠金の預託を受けなければならないとされている（金商法第 119 条第 1 項）。なお、投資家が行う取引の規模を一定以下に抑えるための方法として、取引所が、自主規制として、一定の銘柄に建玉制限を課す場合がある。

必要があること<sup>75</sup>等が挙げられている。なお、同法においては、会員商品取引所又は一定の要件を充たす株式会社（商先法第2条第4項、第78条以下）が取引所を開設することができるものとされている。

- 業務範囲に係る制約として、原則として業務範囲は、商品又は商品指数について先物取引をするために必要な「市場」の開設及び上場商品の品質の鑑定、刊行物の発行その他これに附帯する業務に限られる<sup>76</sup>（商先法第3条第1項）。当該制約の趣旨・理由等は、基本的に金融商品取引所に係る規制と同様の趣旨と考えられる。
- 取引所に係る商先法上のその他の主要な規制<sup>77</sup>として、自主規制業務の実施の義務付け（商先法第5条の2）及び業務運営方法等に係る制限（各種規程類の整備の義務付け、名称又は商標の制限、取引に係る一定の情報の公表の義務付け<sup>78等</sup>）等がある<sup>80</sup>。

### 【排出枠の取引所に関する規制】

- 金商法、商先法共に、参入規制・組織に係る規制・業務範囲に係る規制等、

<sup>75</sup> 昭和29年の商取法の改正によって商品取引所の設立を登録制から許可制に改めた際の実質的な理由としてこれらの点が挙げられている。神崎克郎『逐条商品取引所法』（龍田節編）103頁以下参照。

<sup>76</sup> ただし、主務大臣の認可を受けることで、取引システムの開発業務等の商品市場開設業務に関連する業務、排出量取引市場の開設業務、金融商品市場の開設業務等が可能とされている（同条ただし書き）。五十嵐佳奈子＝石井大貴「商品取引所法及び商品投資に係る事業の規制に関する法律の一部を改正する法律の概要－コモディティ・デリバティブ取引の健全な発展に向けて」NBL911号58頁以下参照。

<sup>77</sup> 本箇所に記載した事項以外の主要な規制として、金融商品取引所に係る規制と同様に、主要株主規制も存在する。

<sup>78</sup> 商先法上、商品取引所が、主務大臣に対し、総取引高等、一般的な市場における取引情報に関する報告義務を負っており、それに加え、商品取引所は、大口建玉に関する報告義務、すなわち特定の会員の自己建玉の数量が商品市場ごとに主務省令で定める数量となった等の場合に、当該会員等の名称、当該数量等につき報告義務を負っている（商先法第112条）。

<sup>79</sup> 商品取引所についても、金融商品取引所と同様に、会員等、一定の者から取引証拠金の預託を受けなければならないとされている（商先法第103条第1項）。なお、金融商品取引所の場合と同様に、商品取引所による自主規制として、商品取引所が、一定の銘柄に建玉制限を課すことがある。

<sup>80</sup> 取引所における自主規制・業務運営方法に関連し、取引所で取引される排出枠について、取引時間中の価格急変動に対応するための措置を設けることが考えられる。この点は後述7-7-2の議論とも関連するところであるが、具体的な価格急変動のための措置の例としては、例えば、値幅制限（1日に変動できる価格に制限幅を設ける（ストップ値幅）ことで、価格の異常な急騰・暴落を防ぐ。）、サーキットブレーカー（価格が一定以上の変動を起こした場合、取引を一定時間中断し、相場の沈静化を促す。）、価格激変防止（基準となる価格（直近の約定値など）から一定値幅を超えた注文を受け付けない。）といったものが想定される。なお、上記のうち価格激変防止のための措置は、本来は誤発注の防止が目的であるとされており、欧州の主要な排出枠取引所、例えばICEでは、誤発注防止目的の価格激変防止は設けられているものの、値幅制限やサーキットブレーカーは採用されていない。

取引所に関して類似した規制を設けている。

- 以上によれば、排出枠の取引における望ましい制度設計の検討に際しても、これらの既存の制度を参考にしつつ、取引所に関してどのような規制が設けられるべきかについて具体的な検討が必要と考えられる。

#### **7-5-4 海外排出枠・クレジットに関する規制**

##### **(1) 序論**

- 以上においては、国内排出量取引制度に基づく排出枠（以下、本節においては「国内排出枠」という。）及びそのデリバティブの国内における取引についての規制の在り方等を中心に論じたが、①海外の排出量取引制度における排出枠（EUA 等）又はクレジット（京都クレジット等）（以下「海外排出枠・クレジット」という。）が国内で取引される場合や、②国内排出枠及びデリバティブが海外で取引される場合について規制を課すことも考え得る。このような場合の規制の必要性、規制の可否、実効性及び在るべき規制内容等について検討する。

##### **(2) 海外排出枠・クレジットの日本国内での取引への規制**

- 現状では、海外排出枠・クレジットが日本国内において取引された場合における規制は設けられていない。また、海外排出枠・クレジットを原資産とするデリバティブ取引が日本国内で行われた場合における規制も設けられていない。
- この点、既に述べたとおり、国内排出枠の取引については一定の規制が設けられることが想定される。その趣旨・目的は、7-5-1(1)に記載のとおり、①市場参加者の保護及び②公正な排出枠の取引の確保や排出量削減の実現という環境政策上の目的の達成という点にあると解される。
- このうち市場参加者の保護という趣旨・目的は、海外排出枠・クレジットの日本国内における取引に関しても妥当する。この観点からは、国内排出枠の取引に規制を設けるのであれば、海外排出枠・クレジットについても規制を行うことが必要であると考え得る。他方、環境政策上の目的の達成という趣旨・目的からは、国内排出枠との互換性がある海外排出枠・クレジットについては規制対象にすべきであるとする考え方もある。このように、海外排出枠・クレジットの国内における取引を規制対象とすべきかについては、国内排出枠の取引を規制する趣旨・目的のうち、どの点に力点を置くのかという点に照らした検討が必要である。
- また、海外排出枠・クレジットの国内における取引に規制を課した場合、規制内容によっては、本来は日本において行われるべき海外排出枠・クレジ



ットの現物取引<sup>81</sup>又はデリバティブ取引<sup>82</sup>が、海外で行われる可能性がある。このため、海外排出枠・クレジットの国内における取引を規制すべきか、また、規制内容をどのようなものとするかについては、国際的な規制動向との整合性を意識する必要がある。

- 以上によれば、海外排出枠・クレジットの国内における取引については、市場参加者の保護という観点に照らした場合には、国内排出量取引制度において使用可能な排出枠・クレジットであるかどうかを問わず、国内排出枠の場合と同様の規制を及ぼすことが基本的には望ましいと考えられる<sup>83</sup>。ただし、規制対象や規制内容を検討するに当たっては、海外の規制との整合性を可能な限り確保することが望ましく、この観点から国際的な規制の動向についても留意しつつ検討を行う必要がある。

### **(3) 海外における国内排出枠の取引への規制**

- 上記においては、海外排出枠・クレジットの国内における取引に関する規制の要否及びその内容について検討したが、他方、国内排出枠の取引（の全部又は一部）が海外において行われることも考えられ得る<sup>84</sup>。そこで、以下においては、国内排出枠の取引が日本国外で行われる場合に何らかの規制を

---

<sup>81</sup> EU 及び米国においては、海外排出枠・クレジットの現物取引には特段の業規制は行われていない。このため、日本が海外排出枠・クレジットの現物取引に規制を課した場合には、我が国のみが規制を課しているという状況になる。

<sup>82</sup> 海外排出枠・クレジットに係るデリバティブ取引については、EU 及び米国では何らかの形で業規制の対象となっており、日本国内において規制を設けた場合であっても、日本のみが規制を課しているという状況にはならない。もっとも、この場合であっても、海外業者が日本において海外排出枠・クレジットに係るデリバティブ取引を行おうとする場合には、別途日本における規制にも従う必要が生じるため、海外業者が日本国内での取引を避け、海外で取引を行う可能性はある。

もっとも、かかる可能性は現物取引の場合に比べれば限定的なものであるとの評価も可能かもしれないし、また、海外でも国内でも規制が存在するというのは他の金融商品等でも生じている状況であり、取り立てて問題視すべきではないという評価も可能かもしれない。

<sup>83</sup> 市場参加者の保護という観点から規制対象を検討した場合には、国内排出枠及び海外排出枠・クレジットの取引以外の取引についても今後規制対象とすべきか否かを検討する必要がある可能性がある。例えば、エネルギーの取引又はデリバティブ取引は、エネルギーの種類や条件（例えば、再生可能エネルギーの取引やカーボンフリー電力の取引）によっては、排出枠・クレジットの取引と同様の効果を持つ可能性がある。

<sup>84</sup> いわゆる国内排出量取引制度の国際リンクは、当面想定されていないが、海外において国内排出枠がどのように取引されるかは外国法人・非居住者に口座開設を認めるか等の制度設計にも依拠する。外国法人・非居住者による口座開設を認めた場合には、契約締結等の意思表示が外国で行われる可能性がある（ただし、排出枠の移転のためには登録簿への記録が必要であり、記録は常に国内で行われる。）。また、仮に登録簿の開設を非居住者・外国法人に認めない場合でも、海外において日本法人の海外支店間で排出枠の売買契約が締結されることが考えられる。また、口座開設者をどのように定めた場合であっても、登録簿を介さない取引は海外で行われる可能性がある。こうした取引の典型例は差金決済型のデリバティブ取引であるが、これ以外にも、日本法人である銀行がカストディアンとなって決済が行われる取引などが想定される。

及ぼすことが必要か、必要とした場合にその実施が可能かといった点について検討する。

- まず、国内排出枠の取引に日本法として業規制・行為規制を設けた場合、海外において行われる国内排出枠の取引についてはかかる業規制・行為規制が及び得るかが問題となる。
- これにつき、金商法の立法管轄権<sup>85</sup>に関する議論によれば、金商法の適用対象は、行為の少なくとも一部が日本国内で行われている場合に限られるとする属地主義の原則によるものと考えられている<sup>86</sup>。これに対して、国内で行われる場合にのみ国内法を適用したのでは法の目的が十分に達成できないおそれがあることから、一定の適切な範囲においては国外での行為の効果が国内に及ぶのであれば立法管轄権を認めてよいとする考え方（効果主義）もあるが<sup>87</sup>、必ずしもあらゆる法分野において一般的であるとはいえない。
- 属地主義の考え方によった場合、国内排出枠の売買の当事者がいずれも海外に所在する場合でも、例えば国内排出枠の振替が日本国内に設置される登録簿に記録されることをもって、当事者の行為の一部が日本国内にあると考え得る余地があるかが問題となる。しかし、登録簿への記録によって取引される有価証券の保有者を決定する基準としての準拠法の決定に当たっては、国際的な統一ルールが存在する訳ではない。また、国境をまたぐ排出枠・クレジットの取引が行われている欧州においても、その保有者を決定する基準として登録簿所在地の準拠法が適用されるとの原則が必ずしも確立されている訳ではない。有価証券や排出枠・クレジットに関して私法上はこのような議論がなされていることにもかんがみ、国内排出枠の取引に適用される規制を検討するに当たっても、登録簿の所在地における規制が適用されるということが可能かどうかについては慎重な検討を要するものと思われる<sup>88</sup>。

---

<sup>85</sup> 国内法令を制定して、一定の事象と活動をその適用の対象とし、合法性の有無を認定する権限をいう（山本草二『国際法（新版）』232頁より）。

<sup>86</sup> 前掲山下＝神田460頁より。

<sup>87</sup> 金融法委員会『金融関連法令のクロスボーダー適用に関する中間論点整理—証券取引法を中心に—』では、市場の価格形成機能を通じた効率的な資源配分の実現や投資家保護といった法の目的を達成するのに必要な限りにおいて、国外での行為の効果（保護法益に対する侵害又は侵害の危険）が日本に及ぶ場合が想定されるとしている。

<sup>88</sup> 例えば、有価証券の登録簿を管理するのは民間機関であるのに対して、国内排出枠を取引するための登録簿を管理するのは国であるという違いや、国内排出量取引制度のための登録簿は日本国内での温室効果ガスの総量削減を達成するという公的な目的のために特に国が設けたものであるという違いがある。こうした違いが国際的な法の適用関係にどのような違いをもたらすかについては必ずしも明らかではない。

- また、仮に海外における国内排出枠の取引に対して我が国の立法管轄権が認められると考えた場合でも、執行管轄権<sup>89</sup>が認められなければ日本の規制当局は当該法規の執行を行うことができないが、執行管轄権は原則として属地主義に基づいて認められている。この点に照らせば、日本の規制当局が現実的に実行可能な法規の執行は、登録簿の管理を通じた一定の措置（例えば、日本法の観点に照らして是認できない国内排出枠の取引については登録簿への記録を行わないことや、こうした取引を行う者については登録簿への口座開設を認めないことなど）等に限られ、特にデリバティブ取引のように登録簿の存在を必ずしも必要としない取引については、実際問題として、日本の規制当局が実効的な法規の執行を行うことは困難であると考えられる。
- 以上によれば、国内排出枠の取引が日本国外で行われる場合の規制については、そもそも我が国に立法管轄権が認められるかについて慎重な検討が必要であることに加え、執行管轄権が認められる場面は限定的である。
- そのため、国内排出枠の海外における取引に対する対応としては、①我が国の立場からして是認できない国内排出枠の現物取引については登録簿への記録を拒絶したり、こうした取引を行った者に口座開設を認めない等の登録簿の管理を通じた限定的な法規の執行を行うことを検討すべきであるが、それ以外の局面については、②むしろ海外の関連当局との協力を通じて、国内排出枠の適切な取引が行われることを確保することが現実的であると思われる。

#### 7-5-5 排出枠・クレジット関連商品等の規制上の取扱いについて

- これまで排出枠や海外排出枠・クレジットの取引に関する規制上の取扱いについて検討した。他方、これらの排出枠・クレジットに関連して様々な商品・サービスが既に提供されている。そこで、排出枠・クレジットに関する規制の適用上、これらの商品・サービスがどのように取り扱われるのかという点について検討する。

##### (1) 排出枠・クレジット関連商品等の概要

- 排出枠・クレジット関連商品等には様々なものがあるが、本項では、①排出枠・クレジット価格連動型金融商品等、②カーボン・オフセットサービス、③排出枠・クレジット付商品・サービス、④排出枠・クレジット信託商品、を取り上げてこれらの概要を説明する。

##### **【排出枠・クレジット価格連動型金融商品等】**

---

<sup>89</sup> 行政機関が逮捕、捜査、強制調査、押収、抑留など物理的な強制措置により国内法を執行する権限をいう（前掲山本 232 頁より）。

- 排出枠・クレジット価格連動型金融商品等とは、資金の一部を排出枠・クレジットに投資し、その売却収益（運用益）に基づき利払いを行うこと等により、金利や元本の返済額等を排出枠・クレジットの価格等に全部又は一部連動させる仕組み等を有する金融商品であり、いわゆるプライマリー市場で排出削減プロジェクトに対し投資するタイプと、セカンダリー市場で運用するタイプとがある。なお、代表的な同商品として、排出枠・クレジット価格連動型債券等があり、代表的な同商品の取扱者は、証券会社、銀行などの金融機関等である。
- 例えば、ICE に上場する EUA 先物価格と CER 先物価格からなる「SGI—0rbeo 排出権インデックス」に連動する元本確保型債券<sup>90</sup>等が国内で販売されている。

### 【カーボン・オフセットサービス】

- カーボン・オフセットサービスとは、カーボン・オフセット<sup>91</sup>を実施し、又はその実施を支援するサービス<sup>92</sup>である。代表的な同サービスの取扱者は、カーボン・オフセットの考え方に基づく取組を仲介し、排出枠の小口販売などに応じるオフセット・プロバイダーである（図7-5）。

図7-5 カーボン・オフセットのイメージ例<sup>93</sup>



出典：カーボン・オフセットフォーラム「持続可能な企業を目指して カーボン・オフセット」

<sup>90</sup> 平成 20 年 7 月 4 日付け日刊工業新聞より。

<sup>91</sup> 環境省『我が国におけるカーボン・オフセットのあり方について（指針）』（平成 20 年 2 月 7 日公表）によれば、カーボン・オフセットとは、「市民、企業、NPO/NGO、自治体、政府等の社会の構成員が、自らの温室効果ガスの排出量を認識し、主体的にこれを削減する努力を行うとともに、削減が困難な部分の排出量について、他の場所で実現した温室効果ガスの排出削減・吸収量等を購入すること又は他の場所で排出削減・吸収を実現するプロジェクトや活動を実施すること等により、その排出量の全部又は一部を埋め合わせることをいう。」とされている。

<sup>92</sup> 環境省 前掲脚注 91 より。

<sup>93</sup> <http://www.j-cof.org/document/offset4business.pdf> 3 頁より。

### 【排出枠・クレジット付商品・サービス】

- 排出枠・クレジット付商品・サービスとは、排出枠・クレジットが添付された形、又は商品・サービスの販売・提供と同時に販売・提供者によって排出権が調達される形等により、カーボン・オフセットの考え方に基づいて販売・提供がなされる商品・サービスであり、自社の環境イメージを高め、商品・サービスの広告効果が期待されるが、必ずしも当該商品・サービスの排出するCO<sub>2</sub>と関連付けていないケースもある。代表的な同商品として、カーボン・オフセット付はがき（図7-6）、カーボン・オフセット付金融商品等があり、代表的な同商品・サービスの取扱者は、様々な商品・サービスを販売・提供する事業者である。

図7-6 カーボン・オフセット付きはがき

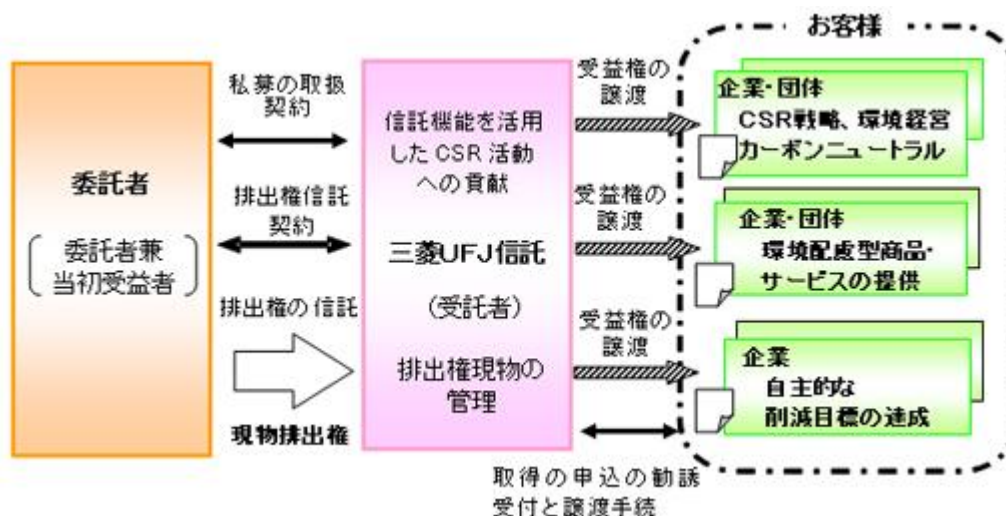


出典：日本郵政

### 【排出枠・クレジット信託商品】

- 排出枠・クレジット信託商品とは、小口化や償却の実施等のために排出枠・クレジットを信託財産として受託する商品であり、当該信託に基づく信託受益権は、金商法第2条2項1号に規定される「みなし有価証券」として扱われる。同商品の取扱者は、信託銀行を始めとする信託会社である（図7-7）。

図 7-7 排出枠・クレジット信託のイメージ



出典：三菱 UFJ 信託銀行

## (2) 各商品に関する規制の現状及び今後の方向性

- (1)で説明した各排出枠・クレジット関連商品等(①排出枠・クレジット価格連動型金融商品等、②カーボン・オフセットサービス、③排出枠・クレジット付商品・サービス、④排出枠・クレジット信託商品)に係る規制について、以下において現状の規制を整理するとともに将来の規制の方向性について検討する。
- 排出枠・クレジット価格連動型金融商品等は、現時点において、金商法の下で他の金融商品と同様の規制を受けている。排出枠・クレジット価格連動型金融商品等の商品としての性質は、金利等の指標に排出枠・クレジットを用いているほかは他の金融商品と変わるところはないと考えられるため、新たな規制を設ける特段の必要性はないと考えられる<sup>94</sup>。
- 現時点において、カーボン・オフセットに関しては、環境省『わが国におけるカーボン・オフセットのあり方について(指針)』(平成20年2月7日公表)、及びカーボン・オフセットの際に用いるクレジットの種類に応じた一定の基準等<sup>95</sup>が定められている。他方、当該事業を行うオフセット・プロバイダーに対しては、法的な規制等は特段設けられていない<sup>96</sup>。

<sup>94</sup> ただし、金利等の指標として排出枠・クレジットを用いていることに伴い、排出枠・クレジットの価格変動の仕組みを始めとして、一定程度詳細な説明が必要となる場合もあると考えられ、説明義務の範囲等には留意が必要となる。

<sup>95</sup> 例として、オフセット・クレジット(J-VER)であれば、「オフセット・クレジット(J-VER)制度実施規則」等が及ぶことになる。

<sup>96</sup> ただし、環境省は、「カーボン・オフセットの取組に係る信頼性構築のための情報提供ガイ

- カーボン・オフセットサービスの法的な構成としては、様々なものがあり得るが、オフセット・プロバイダーに対して排出枠・クレジットの取得及び償却口座への移転という一連の事務処理を委託し、これに対して対価を支払うという業務委託契約（委任契約及び準委任契約）が実務上最も一般的な法的構成であると考えられる<sup>97</sup>。排出枠・クレジットの現物取引に対して規制が適用される場合には、オフセット・プロバイダーによる排出枠・クレジットの取扱いについても規制が及ぶ可能性がある。このため、これまでに論じたものに加えて新たな規制を設ける特段の必要性はないが、そもそも排出枠・クレジットの現物取引を規制すべきかどうかについての検討が必要である<sup>98</sup>。
  
- 排出枠・クレジット付商品・サービスについても、現状は特段の法的規制は設けられていない。排出枠・クレジット付商品・サービスの組成・提供に当たっては、オフセット・プロバイダーが排出枠の償却等のサービスを提供することが多いと思われるが、その場合には前述のとおりオフセット・プロバイダーに対して規制が及ぶ可能性がある。また、排出枠・クレジット付商品・サービスの提供者自らが排出枠の調達や償却等の行為を行う場合には、提供者に対して排出枠・クレジットの現物取引に対する規制が適用されるか否かが問題となる。これについては、提供者は排出枠・クレジットの現物取引それ自体を業として行うものではなく、自己の本業に付随して排出枠・クレジットの取引を行っているに過ぎないとの整理が可能であるようにも思われる。いずれの場合についても、これまでに論じたものに加えて新たな規制を設ける特段の必要性はないが、そもそも排出枠・クレジットの現物取引を規制すべきかどうかと併せて検討が必要である。

---

ドライン」等のカーボン・オフセットに関する指針やオフセット認証制度を通じてガイドラインを示している。

<sup>97</sup> 武川丈士「カーボンオフセットとは何か～排出権取引との関係と契約実務の留意点」101頁より。

<sup>98</sup> 関連して、オフセット・プロバイダーに対して、顧客から委託を受けた排出枠・クレジットの償却を行うべきことを業法上義務付けるべきかという点も問題となり得る。この点、顧客との合意に反して排出枠・クレジットの償却を実施しなかったオフセット・プロバイダーに対しては、多くの場合、顧客による債務不履行・不法行為に基づく損害賠償請求や不当利得の返還請求を始めた民事上の責任の追及が可能であると考えられることに加え、事例によっては詐欺等の刑事罰の対象となる可能性もあるため、現時点では直ちに特段の規制を行う必要性まではないと考えられる。もっとも、今後オフセット・プロバイダーが排出枠・クレジットの償却を怠る事案が頻発する場合には、何らかの規制を設けることにより対応を行うことも考えられるところである。この場合には、オフセット・プロバイダー事業のみを取り出し、かかる事業に対する固有の規制の枠組みを検討するのではなく、排出枠・クレジットの現物取引に係る規制の全体的な枠組みの中でオフセット・プロバイダー事業をどのように位置づけるかという観点からの検討を行うことが望まれる。

- 排出枠・クレジット信託商品については、既に金商法及び信託業法等（兼営法を含む。）の規制が及んでおり、新たな規制を設ける特段の必要性はないと考えられる。

### (3) 排出枠・クレジット関連商品についてのまとめ

- ①排出枠・クレジット価格連動金融商品等、②カーボン・オフセットサービス、③排出枠・クレジット付商品・サービス、④排出枠・クレジット信託商品等の排出枠・クレジット関連商品等に関しては、現在のところ独自の法的規制を設ける必要性は低いと考えられ、これらの商品・サービスに関しては、当面の間、その販売・提供の過程において排出枠・クレジットの現物取引・デリバティブ取引が行われる場合に、これらの取引に適用されることになる規制を適用することで足りるものと考えられる。
- 排出枠・クレジットの現物取引を規制対象とすべきかどうかを検討するに当たっては、排出枠・クレジット関連商品等の提供を行う者に規制を及ぼすべきかという観点も踏まえることが望ましい。

## 7-6 不公正取引への対応について

### (1) 「不公正取引」の意味（議論の前提）

- 一口に「不公正取引」といっても、そこで想定される不公正取引の類型は多岐にわたる。問題のある取引の例として、EU-ETS の排出枠市場において2008～2009年に発生した「VAT 詐欺」や、2010年に発生した「フィッシング詐欺」<sup>99</sup>が挙げられることがあるが、これらは不公正取引というよりも、詐欺又は脱税行為であって、それ自体が刑罰法規に違反することが明らかな行為である。

#### **【VAT 詐欺】**

EU 域内の他国から免税で輸入した商品を国内では税込みで販売し、VAT を税務当局に納付せずに着服すること。

#### **【フィッシング詐欺】**

メール本文に貼り付けられたリンク先のウェブサイト上にてユーザー情報を入力させ、ユーザーID やパスワードを盗み出すこと。

<sup>99</sup> 現在はいずれの問題についても対応が図られつつある。例えば、欧州委員会は、2010年10月に改正された登録簿規則（Regulation (EC) No 2216/2004）において、排出枠詐欺やマネーロンダリング等の容疑で取り調べ中の者について口座開設（若しくは口座名義人代表者の登録の承認）を拒否する権限、同様の事件で有罪判決を受けた口座名義人代表者を登録簿上から削除する権限を、各国当局に付与する規定等を盛り込んでいる。



- 他方、本報告書において問題とする「不公正取引」とは、相場操縦・インサイダー取引・風説の流布等の行為のように、不相当な取引行為であって市場の公正や規律を阻害する行為であるが、それが直ちに既存の刑罰法規に違反するとまではいえない可能性がある行為のことを意味する。
- 本項においては、日本における不公正取引に関する法規制を概観した上で、規制類型ごとに、国内排出量取引制度が導入された場合におけるこれらの規制の必要性及びその程度について検討する。その際、EUにおける排出枠の取引に関する不公正取引規制に関する議論等<sup>100</sup>を参考にするとともに、実際に想定される具体的な不公正取引の態様を踏まえた検討を行う。

## (2) 日本における不公正取引に関する法規制の概要

- 現行法上、不動産、商品、株券、国債及び通貨に対しては、取引類型に応じて以下の表に掲げるような不公正取引に関する規制が課されている（表7-6）。

表7-6 既存法制度における不公正取引規制

	不動産		商品		株券 <sup>101</sup>		国債 <sup>102</sup>		通貨 <sup>103</sup>		
	現物	デリバ	現物	デリバ	現物	デリバ	現物	デリバ	現物	デリバ	
相場操縦行為等の禁止	×	— 104	×	○ 105	○ 106	○ 107	○ 108	○ 107	○ 108	×	○ 108

<sup>100</sup> 例えば、欧州委員会は2010年12月21日に“Towards an enhanced market oversight framework for the EU Emissions Trading Scheme (EU-ETS に対する市場監視の枠組み強化に向けて)”と題する欧州議会及び欧州理事会へのコミュニケーションを公表し、欧州炭素市場の現状及び市場濫用その他不正行為から保護するための既存枠組みに関する評価を行った。

<sup>101</sup> 金商法第2条第1項第9号において、有価証券の一つと位置付けられている。

<sup>102</sup> 金商法第2条第1項第1号において、有価証券の一つと位置付けられている。

<sup>103</sup> 金商法第2条第24項第3号において、金融商品の一つと位置付けられている。

<sup>104</sup> 脚注26のとおり、改正金商法施行令等において、不動産の価格又は不動産インデックス等も金商法の「金融指標」に含まれることとされている。その結果、これらを参照指標とするデリバティブ取引も金商法の規制対象になることが予定されているが、このうち相場操縦行為等の禁止の対象となるのは、市場デリバティブ取引及び金融商品取引所が上場する金融商品等に係る店頭デリバティブ取引である（金商法第159条第1項柱書き）。

<sup>105</sup> 商先法は、現物について直接の規制対象としていないが、平成21年改正によって、商品市場において取引をする場合に、当該商品市場における相場を変動させる目的を持って、商品市場外で取引を行うことが新たな相場操縦禁止行為として追加された（商先法第116条第1項第6号）。

<sup>106</sup> 商品市場における取引に関する場合に適用される（商先法第116条第1項参照）。

<sup>107</sup> 金融商品取引所が上場する有価証券等に限るとされている（金商法第159条第1項柱書き）。

<sup>108</sup> 規制の対象は、市場デリバティブ取引及び金融商品取引所が上場する金融商品等に係る店頭デリバティブ取引とされている（金商法第159条第1項柱書き）。

インサイダー取引規制	×	—	×	×	○ 109	○ 110	×	×	×	×
空売りの規制	×	—	×	×	○ 111	×	×	×	×	×
不正行為の禁止	×	— 112	×	×	○	○	○	○	×	○
風説の流布の禁止	×	— 112	×	○ 113	○	○	○	○	×	○
偽計・暴行・脅迫の禁止	×	— 112	×	○ 113	○	○	○	○	×	○

※○は規定あり、×は規定なし、—は取引がない

### (3) インサイダー取引規制について

#### 【日本におけるインサイダー取引規制】

- 商品先物取引においては、インサイダー取引は規制されていない。その理由は、商品先物取引においては、価格そのものが抽象化、一般化された価格の先行指標の形成を図るものであることや、価格形成の因子となる情報も多岐にわたることから、インサイダー取引は一般的には想定し難いという点にあるといわれている<sup>114</sup>。
- 金商法上のインサイダー取引規制は、株券の現物の一部及びデリバティブ取引の一部にのみ適用される<sup>115</sup>。その趣旨は、市場の公正性と健全性に対する

<sup>109</sup> 会社関係者に関しては、当該上場会社等の株券・社債券等特定有価証券に係る売買等が、公開買付者等関係者に関しては、公開買付け等に係る上場等株券等の買付け等又は売付け等が禁止の対象とされている（金商法第2条第1項第5号及び第7号等、第163条第1項、第166条第1項、第167条第1項）。

<sup>110</sup> 公開買付者等関係者については、規制対象とされていない（金商法第167条第1項参照）。

<sup>111</sup> 取引所金融商品市場及び認可金融商品取引業協会の開設する店頭売買有価証券市場における空売りに限る（金商法施行令第26条の2の2以下）。なお、現在、認可金融商品取引業協会は日本証券業協会のみであり、同協会は2004年12月、店頭売買有価証券市場をジャスダック証券取引所の創設に伴い閉鎖したため、現在では該当する店頭売買有価証券市場は存在しない。

<sup>112</sup> 改正金商法施行令等によって、不動産の価格又は不動産インデックス等も金商法上の「金融指標」とされることとなる結果、これらを参照指標とするデリバティブ取引も金商法の規制対象になることが予定されており、当該デリバティブ取引は、不正行為の禁止、風説の流布の禁止及び偽計・暴行・脅迫の禁止の規制の対象となる。

<sup>113</sup> 商先法上禁止規定はないが、同法第356条第1号により、罰則が課されている。なお、金商法においては、かつては商先法と同様に罰則のみの規定であったが、平成4年改正法により、罰則に加えて現行法第158条と同様の禁止規定が置かれることとなった。

<sup>114</sup> 商工委員会会議録第6号（参議院、平成2年6月19日）6～7頁

<sup>115</sup> 金商法においても、上記表7-6のとおり、国債及び通貨に関してはインサイダー取引の対象とはされていない。金商法におけるインサイダー取引の規制となるのは、企業の内部の重要な情報により価格に影響があるものであって、一般の投資家が広く投資対象としている有価証

る投資家の信頼を確保するという点にある。そして、株券に関して、インサイダー取引として禁止されるのは、会社関係者<sup>116</sup>が重要事実の公表前に当該上場会社等の特定有価証券等の売買等を行う行為である<sup>117</sup>。重要事実とは、上場会社及びその子会社に関する以下の4つの事実を意味する<sup>118</sup>。

- (a) 決定事実
- (b) 発生事実
- (c) 決算情報
- (d) 上記(a)～(c)を除き、当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって、投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの（バスケット条項）

○ 上記重要事実は、投資者の投資判断に影響を及ぼすべき事実であって、これにより取引がなされると、投資家の信頼を損なう可能性の高い事実であることから規制対象とされている<sup>119</sup>。

○ 他方、以下の事実は、インサイダー取引規制の対象外である<sup>120</sup>。

- (a) 政府の経済政策・産業政策等に関する情報<sup>121</sup>
- (b) 有価証券の需給に関する情報（マーケット・インフォメーション）<sup>122</sup>等

○ これらのうち、政府の経済政策・産業政策等に関する情報が規制の対象外となっている趣旨は、政府情報は個別の銘柄の有価証券の価格に与える影響が間接的であることから直ちに刑罰をもって対処するまでの必要性が認められないという点にある<sup>123</sup>。また、いわゆるマーケット・インフォメーション

---

券であるとされている。こうした観点から、普通社債についても、デフォルト・リスクがあることを理由に、デフォルト・リスクに関する情報に限定して、規制の対象に加えられている（内部者取引規制研究会『一問一答インサイダー取引規制』62頁より）。

<sup>116</sup> 金商法第166条第1項各号に掲げられる当該会社の役員等の者をいう。

<sup>117</sup> 金商法第166条第1項

<sup>118</sup> 金商法第166条第2項

<sup>119</sup> 松本真輔『最新インサイダー取引規制』60頁以下より。

<sup>120</sup> 黒沼悦郎『内部者取引規制の立法的課題—内部情報および内部者の定義を中心として—』（商事法の展望）318頁以下、横島裕介『逐条解説インサイダー取引規制と罰則』12頁以下より。

<sup>121</sup> 具体的には、規制当局による規制強化・規制緩和の決定等の情報をいう。

<sup>122</sup> 具体的には、機関投資家による大量の証券売却決定、証券会社による大量推進販売等の情報をいう。

<sup>123</sup> 前掲横島13頁より。なお、これらの情報の不正利用は、他の法令等によって禁止されている場合もあり、例えば、日本銀行法第29条は日本銀行の役職員が職務上知ることができた秘密を盗用してはならないとしており、日本銀行が公表している「職員の金融取引等に関する特則」4(1)は、同行職員による職務上知ることができた秘密を利用した金融取引等は日本銀行法第29条に定める秘密保持義務違反に当たるとしている。情報の盗用が禁じられていることから、例えば金利に関する情報を国債の取引のために盗用することも禁止されているものと考えられる、情報の不正利用自体が許容されるものではない点にも留意が必要である。

ンが規制の対象外となっている趣旨は、有価証券の需給に関する情報の具体的内容は千差万別であり、特に他の投資家の投資判断に与える影響という点で客観的に判断するのは困難であることから、一律に取引規制を行うことは適当ではないという点にある<sup>124</sup>。

- 更に株券については、上記の会社関係者が重要事実の公表前に当該上場会社等の特定有価証券等の売買等を行う行為に加え、公開買付者等関係者<sup>125</sup>について、公開買付者等が、公開買付け等を行い又は行わない旨を決定する事実の公表前に、当該公開買付け等に係る上場等株券等の買付け等又は売付け等を行うことがインサイダー取引として禁止されている<sup>126</sup>。公開買付け等事実とは、以下に掲げる事実をいう<sup>127</sup>。

(a) 公開買付者等が、それぞれ公開買付け等を行うことについての決定をしたこと又は公開買付け者等が公表された当該決定に係る公開買付け等を行わないことを決定したこと

- 上記公開買付け等事実は、当該対象会社の株券等の市場における需給関係を大きく変動させる市場情報であり、いったん公表されれば、市場価格に大きな影響を与える事実であるという点に着目し、特に内部者としての地位によって得られる不正利用を禁止しようとするのが法の趣旨である<sup>128</sup>。公開買付け等情報もマーケット・インフォメーションの一つであるという観点からすると、上記のようにマーケット・インフォメーションが規制対象とならないという原則に関する例外と位置付けることができる<sup>129</sup>。

### 【EUにおける不公正取引規制～英国を題材として】

- EUにおいては、不公正取引に関しては、2003年の「市場操作規制指令2003/6」(Market Abuse Directive、以下「MAD」という。)により、インサイダー取引及び市場操作に対する規制が課されている。もっとも、EU指令は原則となるルールを定めるものであり、実際上の適用は加盟国に委任されている。英国においては、MADを受けて改正された「金融サービス市場法」(Financial Services and Markets Act 2000、以下「FSMA」という。)の第8章がこれらの規制について定めている。なお、FSMAにおける市場濫用規制はMADよりも広範になっており、こうした条項は「同等以上

<sup>124</sup> 前掲横島 12 頁以下より。なお、同書は続けて、「このような市場の需給情報を巡る不健全な取引に関しては、特に証券会社の業務の適正を確保することが肝要であると考えられる。」としている。

<sup>125</sup> 金商法第 167 条第 1 項各号に掲げられる当該公開買付者等の者をいう。

<sup>126</sup> 金商法第 167 条第 1 項

<sup>127</sup> 金商法第 167 条第 2 項

<sup>128</sup> 行澤一人『注釈金融商品取引法【第 3 巻】行為規制』(岸田雅雄監修) 170 頁以下より。

<sup>129</sup> 前掲行澤(岸田監修) 170 頁は、「他の種類の市場情報を不正に利用する行為類型は内部者取引規制の対象とはならない。」と述べている。

(super-equivalent) 条項」と呼ばれているが、super-equivalent 条項を廃止すべきかどうかについては英国で検討が続いているとのことである。以下において言及する、英国における排出枠の取引に関する不公正取引規制に関する情報は 2009 年時点の法令に基づくものであり、現在の条文とは必ずしも一致するものではない。

- 英国における排出枠の現物取引は、FSMA による規制の対象となっていないため、インサイダー取引等の規制もない。他方、排出枠のデリバティブ取引は商品デリバティブとして FSMA によって規制されているため、インサイダー取引等の規制が及び得る。
- しかし、排出枠のデリバティブに関する様々な情報は、「インサイダー情報」の定義 (FSMA Section 118C) に該当するための「当該デリバティブが取引されている市場で承認された市場慣行に照らして、当該市場の参加者が当該情報を受領することを期待する<sup>130</sup>であろうこと」という要件<sup>131</sup>に該当しない可能性が高いと考えられる。現地の法律専門家によれば、少なくとも法令、市場規則、契約又は市場慣習に基づいた情報開示の在り方に照らした場合には、実際には市場参加者が排出枠に関する情報を受領することを期待する状況が生じることが想定し難く、その結果、FSMA に基づくインサイダー取引規制が排出枠のデリバティブ取引に対して適用される場面は基本的には想定されないと考えられている。

### 【インサイダー取引該当性が問題となる事例】

- 日本及び EU におけるインサイダー取引規制の概要は以上のとおりである。これを踏まえ、国内排出量取引制度が創設され、インサイダー取引規制が設けられたと仮定した場合に、どのような取引がインサイダー取引として禁止される余地があるのかにつき、具体的な事例を用いて検討する。なお、当該検討に当たっては、甲電力会社及び乙電力会社が国内排出量取引制度における制度対象者とされていることを前提とし、電力の取扱いに係る直接排出方式と間接排出方式の区別はしていない。

#### (a) 対象事業者に係る業務等に関して発生した事実

甲電力会社の設置している原子力発電所が地震により損壊し、操業を停止した。これに

<sup>130</sup> 商品デリバティブの市場参加者は、以下のいずれかの情報を受領することを期待しているものとみなされる (Section 118C(7))。

①当該市場の参加者に定期的に利用可能な情報

②法令、市場規則、若しくは契約、又は当該原資産市場又は商品デリバティブ市場の慣習によって開示することが要求されている情報

<sup>131</sup> 本文記載の要件のほか、インサイダー情報に該当するためには、①一般には入手できないこと及び②当該デリバティブに直接又は間接に関連することという要件を具備する必要がある。

より甲電力会社は火力発電所の操業を大幅に増加させる必要が生じた。職務遂行上、その事実を知った同社の代表取締役である A は、自らの計算において、その事実が公表される前に排出枠（又は排出枠デリバティブ）を購入し、その結果多額の利益を得た。

(b) 対象事業者に係る業務等に関して決定がなされた事実

乙電力会社は、今後数年間で全ての石炭火力発電所を廃止し、高効率の天然ガス発電及び再生可能エネルギーによる発電に置き換えることを内容とする中期経営計画を策定した。かかる計画によれば、来年度から乙電力会社の温室効果ガス排出量は大幅に減少することが見込まれる。職務遂行上、当該事実を知った同社の代表取締役である B は、自らの計算において、当該計画が公表される前に排出枠（又は排出枠デリバティブ）を売却し、その結果、多額の損失を免れた。

(c) 排出規制の制度変更（政府情報）

国内排出量取引制度の施行当初、制度対象者に対する温室効果ガスの削減義務率は 2010 年比で 5% 減とするものとされていた。ところが翌年度から 2010 年比で 10% 減とすることが政府内部で決定された。職務遂行上、その事実を事前に知った政府関係者である C は、その事実が公表される前に排出枠又は排出枠デリバティブを購入し、その結果多額の利益を得た。

(d) 需給情報

排出枠の大口の需要家が仲介業者である丙社に対して大量の買い注文を出したが、その事実を知った同社の従業員である D は、自らの計算において排出枠（又は排出枠デリバティブ）を購入し、その結果多額の利益を得た。

**【インサイダー取引規制の要否】**

- 以上を踏まえて検討する。まず、金商法におけるインサイダー取引規制が市場の公正性と健全性に対する投資家の信頼を確保することを目的としていることからすると、その趣旨は、排出枠の現物又はデリバティブが取引所において取引される場合には一応は妥当するようにも思われる。
- その一方で、株券と排出枠の本質的な違いを踏まえた検討も必要である。株券は発行会社の信用力や収益力によって価値が変動するため、発行会社に生じた事実や発行会社が決定した事実は株券の価値に直接的な影響を与える。そのため、金商法においても、原則として発行会社に生じた事実又は決定した事実を重要事実としている。これに対して、排出枠には株券と同様の意味での発行会社は存在せず、特定の者の信用力や収益力の影響を受けることはない。そのため、上記(a)や(b)の事実も、排出枠に関する「発生事実」や「決定事実」ではなく、単に排出枠の需給に影響を与える事実に過ぎず、

その出所が制度対象者に生じた事実であったり、制度対象者の決定に係る事実であるに過ぎない。したがって、排出枠の取引に関してインサイダー取引規制を設けるということは、排出枠の需給に関する情報（のみ）を対象としたインサイダー取引規制を新たに創出するということを意味することに留意する必要がある。

- もっとも、金商法においては、全ての需給情報が規制の対象外とされている訳ではなく、一部の需給情報（公開買付けに関する情報）については、インサイダー取引規制の対象とされている。仮に排出枠の需給に関する情報（のみ）を対象としたインサイダー取引規制を導入するのであれば、金商法の場合と同様に、単なる需給情報と、インサイダー取引規制の対象とすべき需給情報との線引きをどのように考えるかについての検討が必要であると思われる。この点について、上記(a)、(b)及び(d)といった情報が、公開買付け等事実と同様の意味において、排出枠の価格形成に直接の影響を与える情報といえるかについては慎重な検討が必要であると思われる。
- また、商品デリバティブ取引は、インサイダー取引規制の対象とされておらず、その理由は価格形成に直接的に影響を与える情報を特定することが困難であることとされているが、これまで日本においては、排出枠価格に明確な影響を与え得る出来事は発生していないことからすると、排出枠の取引に関しても、価格形成に直接的に影響を与える情報を特定することが困難であるといえる。このように、商品デリバティブ取引における議論と同様に、排出枠の価格形成の因子となる情報も多岐にわたることから、排出枠の取引において市場における需給関係を大きく変動させる情報がそもそも想定できるかという観点からの検討が必要と思われる。
- なお、上記(c)の政府情報については、金商法におけるインサイダー取引規制においては、規制当局による規制強化等の外部情報は価格に与える影響が間接的であるとの理由から、一般的にはインサイダー情報とは考えられていない<sup>132</sup>。排出枠の取引において、政府情報の価格に与える影響が直接的なものであるといえれば、これをインサイダー情報として規制するという事も考えられる。他方で、排出枠は発行の主体が国であるという点で国債と共通するところがあり、国債の価格を決める金利情報等の政府情報については、国債の価格に直接的な影響を与え得る情報であるところ、当該政府情報がインサイダー取引規制の対象とはなっておらず、そのことにより重大な問題が生じていない。そうだとすれば、排出枠の取引に関してもインサイダー取引規制を設ける必要はなく、むしろ国債のように一定の場合に他の法令等<sup>133</sup>に

<sup>132</sup> 前掲黒沼 318 頁以下、前掲横島 12 頁以下より。

<sup>133</sup> 例えば、脚注 123 参照。

よって情報の不正な使用を禁止する<sup>134</sup>という考え方で対応できるのではないと思われる。

- 加えて、仮にインサイダー取引規制を課すとした場合に取引を行う者に及ぼす影響についても考慮する必要がある。前述のとおり、排出枠の取引におけるインサイダー情報とは、排出枠の需給に影響を与え得る情報ということとなるが、これは株券の場合と比較しても曖昧である。このように、インサイダー取引を処罰する要件が曖昧であるとする、市場参加者がインサイダー情報に該当するか否かについて常に懸念を抱きながら取引をしなければならない事態の発生が予想され、いたずらに取引を阻害し、ひいては国内排出量取引制度の目的の達成を阻害するおそれがある。
- さらに、既に述べたとおり、英国における排出枠のデリバティブ取引に関して、インサイダー取引規制は事実上適用されていないが、そのことによる重大な問題は生じていないとされている。このような諸外国における実例に照らしても、少なくとも現段階においては、インサイダー取引規制を設ける必要性は必ずしも高くないと思われる。
- 以上によれば、排出枠の取引においてインサイダー取引規制を導入することについては、排出枠の取引においても市場の公正性と健全性に対する投資家の信頼を確保するとの趣旨は妥当と思われる一方で、既存の法制度との均衡、価格形成に直接的な影響を与え得る情報の有無、排出枠の取引を行う者に与える影響及びインサイダー取引規制を設ける実際上の必要性という観点からの慎重な検討が必要である。

#### **(4) 相場操縦等の禁止について**

- 相場操縦行為は、商品、株券、国債の現物及びデリバティブ並びに通貨のデリバティブにおいてそれぞれ禁止されているところ、その趣旨は、公正な価格形成維持機能を侵害する種々の行為を禁止して、健全な市場を維持する点にある<sup>135</sup>。英国においては、排出枠のデリバティブに関して、相場操縦的取引（FSMA Section118(5)）及び架空の計画等を用いて取引注文を行う相場操縦的計略（同 Section118(6)）に関する規制が設けられているが、排出枠の現物の取引に関してはかかる規制は設けられていない。
- 相場操縦の禁止については、公正な取引所市場（取引所において開設される市場をいう。以下同じ。）の形成が目的とされていることからすると、排

<sup>134</sup> 前掲横島 12 頁以下より。

<sup>135</sup> 商品につき、今川嘉文『相場操縦の法理』296 頁、株券、国債及び通貨のデリバティブにつき、今川嘉文「注釈金融商品取引法【第 3 巻】行為規制」（岸田雅雄監修）17 頁以下より。



出枠の現物又はデリバティブが取引所において取引される場合には有価証券等と同様に必要な規制と考えることもできる。

- 他方、商品と同様に現物取引を法律の規制対象としないのであれば、排出枠の現物を相場操縦の禁止の対象とはしないことも考えられる。もっとも、相場操縦との関係では、商品現物においても、商品の取引所市場において取引をする場合に、取引所市場における相場を変動させる目的を持って、取引所市場外で取引を行うことが相場操縦行為として禁止されている。この点に照らせば、仮に排出枠の現物を規制の対象としない場合であっても、排出枠の現物に関する相場操縦行為を禁じることはあり得る。
- 以上によれば、相場操縦の禁止については、排出枠のデリバティブ取引に関してはその規制対象とすることが想定されるが、他方で排出枠の現物取引については、現行の商品先物取引に関する規制や EU における規制態様等を参考にしつつ、更なる検討が必要である。

#### **(5) 空売りの規制について**

- 空売り規制については、金融商品取引所における有価証券の売買等の場合、すなわち、株券については、金融商品の取引所市場において現物を取引する場合にのみ課されている規制であり、取引所市場外における株券の現物取引及びデリバティブ取引については、適用除外とされている<sup>136</sup>。取引所市場における現物の空売りが規制されている趣旨は、空売りは、市場の厚みと流動性を高めるのみならず、有価証券の価格の上昇の際に行われるときには、株式の価格の平準化及び市場の秩序維持に有用な貢献ができるというメリットがある<sup>137</sup>一方で、取引所市場において価格下落の際に、無制限に空売りを許す場合には有価証券の価格の下落傾向が強まり、相場操縦に利用される危険があるという点にある<sup>138</sup>。排出枠の現物取引に対して何らかの規制を設けるのであれば、空売り規制は、相場操縦の予防的な意味合いがあるとされていることからすれば、排出枠の現物が取引所において取引される場合には有価証券等と同様に必要な規制と考えることもできる。
- 他方、取引所における排出枠の現物取引においては、現時点においてどれ程の取引量が生じるか不明であるが、空売りが起こるほどの取引所市場の厚みがないことも十分に想定されることからすると、取引所市場の導入時点では、空売りの規制の必要性は低いとも考えられる。また、空売りが取引所市

<sup>136</sup> 有価証券の先物取引に関しては、先物取引による売付けは空売りを予定するもので、それによる相場における価格の不当な下落は売買証拠金によって相当程度阻止されることから、適用除外とされている（神埼克郎・志谷匡史・川口恭弘『証券取引法』997頁より）。

<sup>137</sup> 前掲神埼克郎・志谷匡史・川口恭弘 994頁より。

<sup>138</sup> 前掲河本・大武 429頁より。

場の厚みと流動性を高めるというメリットもあることからすると、初期には取引所市場の厚みがないことも想定される取引所市場においては、空売りを規制しないことが市場の厚みと流動性を高めることにつながるという政策判断もあり得るように思われ、空売りに関して過剰な規制を課すことにより、却って取引が成立しにくくなるという弊害が生じるおそれもあると考えることもできる。

- いずれにせよ、規制方法としては、①取引業者に対して、売付けが空売りであるか否かの別を明示・確認すべき義務を課す、②原則として空売りの直前に取引所が公表した当該取引所における価格以下での空売りを禁止するという価格規制及び③一定規模以上の空売りポジションの保有者に対して業者を通じて取引所への報告義務を課す等の方法があり得るため（金商法施行令第26条の3～第26条の5参照）、空売りに対して何らかの規制を課すとしても、少なくとも排出枠の現物の取引所市場の導入時点においては、Naked Short Selling（売付けの際に現物の調達先を確認できない空売り（金商法施行令第26条の2の2参照）そのものを禁止するような厳しい規制を導入すべきではなく、取引所市場の発展段階に応じた慎重な検討を行うことが望ましい。

## **(6) 不正行為の禁止**

- 不正行為の禁止の趣旨は、法益侵害の可能性のある不正行為を一般的かつ包括的に禁止する点にある<sup>139, 140</sup>。この点に照らせば、かかる規制目的は排出枠の現物取引及びデリバティブ取引のいずれにも妥当するとも考えられる。また、実務上金商法における不正行為の禁止の規定が適用された事例は極めて少ないものの、重大な事態が発生した際に適用することができるように、規定だけは設けておくべきであるとも考えられる。
- 他方、不正行為の禁止の規定は金商法にのみ規制が存在し、商先法にはかかる規制は存在しない。排出枠についても同様の規制を課すべきかについては、金商法の不正行為の禁止規定が米国証券法に由来するものであるが、米国においては積極的に活用されている一方で、我が国においては法制度の違いから、金商法における不正行為の禁止の規定が適用された事例は極めて少ない。不正行為の禁止規定については、具体的な適用場面の有無、すなわち規定の実効性の有無といった観点を踏まえて可否を検討する必要があるといえる。ちなみに英国においては、不正行為そのものの禁止については規定されていないが、誤解を与える行為（FSMA Section118(8)、super-equivalent

<sup>139</sup> 久保田安彦『注釈金融商品取引法【第3巻】行為規制』（岸田雅雄監修）2頁以下より。

<sup>140</sup> 同規定は、アメリカにおける1933年証券法第17条、1934年証券取引所法第10条b及び証券取引委員会規則10b-5にその沿革を有している（砂田太士『逐条・証券取引法—判例と学説—』457頁以下より）。

条項である。)の禁止等が規定されている。

- なお、これらの視点に加えて、国内排出量取引制度固有の視点として、同制度の目的を実現する手段としても不正行為禁止規定を用いることが可能か、またそうすることが妥当かという観点から検討する余地もあるが、その場合であっても、不正行為禁止規定を実務上適用することには困難が伴うものと思われ、かかる規定の存在に過度に依拠すべきではない。
- 以上によれば、不正行為の禁止の趣旨は排出枠の取引においても妥当するといえるが、他方で不正行為の禁止の実効性の観点からの検討も必要であると考えられる。

#### **(7) 風説の流布及び偽計・暴行・脅迫の禁止**

- 風説の流布及び偽計・暴行・脅迫（以下「偽計等」という。）の禁止の趣旨は、不正行為の禁止の規定と同様に法益侵害の可能性のある不正行為を一般的かつ包括的に禁止する点にある<sup>141</sup>。この点に照らせば、不正行為の禁止の規定と同様にかかる規制目的は排出枠の現物取引及びデリバティブ取引のいずれにも妥当するとも考えられる。
- 他方、これらの規制はいずれも本来は相場操縦を予防する目的の規制であることからすると、相場操縦の規制を規定すればそれ以上の規制は不要であるとも考えられる。
- また、商品の現物取引については、偽計等の禁止の規定が設けられていないことから、特に排出枠の現物取引との関係でかかる行為を禁じる必要性があるかについては検討が必要である。既存の法律を見る限り、現物についての不正行為を明文で規制するか否かは、現物取引を法律の規制対象とするか否かと密接に関連していると考えられる。この点は排出枠についても同様であると考えられる。
- 以上によれば、偽計等の禁止の趣旨は排出枠の取引においても妥当するといえるが、他方で相場操縦等の規制との関係や、排出枠の現物を規制対象とすべきかといった点との関連を踏まえて検討することが望ましい。

#### **7-7 市場における政府の役割について**

- 国内排出量取引制度における義務履行の柔軟性を確保するための排出枠の取引の円滑化を図る観点から、政府が果たすべき役割としては、これまで述

---

<sup>141</sup> 神田秀樹監修「注解証券取引法」1140頁以下より。

べてきた取引に関するルールの策定と的確な執行のほか、排出実績等に関する情報の適切な開示、価格高騰の防止等が考えられる<sup>142</sup>。

### 7-7-1 政府等による取引に係る情報の開示について

- 排出枠の適切な価格発見のためには、排出枠及び外部クレジットに関する統計等の情報の充実に努め、情報の非対称性の低減を図る必要がある。ただし、情報の開示によって、制度対象者及び仲介業者・取引業者といった個別企業が、取引において不利な立場に置かれまいよう配慮が必要である。そこで、政府が保有・管理する情報のうち排出枠の需給に関連するものについては、個別企業の事業活動への支障とならない範囲で公表することが考えられる。具体的には、以下のような情報の開示が想定される（表7-7）。

表7-7 政府等により開示される取引に係る情報の想定例

開示する情報のカテゴリ	開示する情報の内容	開示の方法及び頻度(案)	備考
登録簿口座開設者(制度対象者を含む)の情報	口座開設者(担当部署含む)、所在地(連絡先含む)、登録簿の口座番号	管理システムにより 随時	国別登録簿でも同様に開示
排出枠・クレジットの総量	当該年度に登録簿内に存在する排出枠・クレジットの総量	管理システムにより 年一回	国別登録簿では年一回開示。 個別プロジェクトに基づく外部クレジットの発行量や発行先を開示すべきかについては、要検討
	政府以外が保有する排出枠・クレジットの総量	管理システムにより 毎日。 プレスリリース等により毎月。 ※個別企業の保有量は非開示。	EU-ETSではCITLにより前日の保有総量を開示。 個別企業の保有量は非開示。(個別口座の保有量については5年後に各登録簿より開示。)
排出枠の移転総量	政府からの排出枠の設定や政府への償却	管理システムにより 毎日。	EU-ETSでは5年後にCITLより個別取引の

<sup>142</sup> この他、登録簿の管理・運営も重要な役割である。登録簿システムの管理の在り方については、国内排出量取引制度の法的課題に関する検討会「国内排出量取引制度の法的課題について(第二次中間報告)」(平成22年1月13日)57～60頁において整理したところである。

	を除く、移転総量	プレスリリース等により毎月。 ※個別企業の移転量は非開示。	移転情報を開示。
制度対象者への排出枠の設定状況	(企業全体への) 無償設定量 (全体、個別企業)	プレスリリース等により年一回	EU-ETS では NAP において開示している例がある。 事業所異動に伴う排出枠調整への対応 (事業所毎の調整状況は非開示)
制度対象者の義務遵守状況	検証済み年度排出量 (個別企業)	管理システム及びプレスリリース等により検証済み年度排出量の提出期限後年一回	EU-ETS では、施設毎の検証済み年度排出量を提出期限後に開示。
	排出枠の償却実績 (個別企業)	管理システム及びプレスリリース等により当該年度の償却期限後年一回	EU-ETS では、施設毎の償却状況を、償却期限後に開示。
	制度対象者の義務遵守状況 (全体、個別企業)	償却期限後、プレスリリース等により年 1 回	EU-ETS では、全体の結果をプレスリリース等で年一回開示
その他	新規参入者向け等の留保分に関する情報、競売に関する情報など	プレスリリース等により適宜	

\* 管理システムとは、排出枠のほか、制度対象者に関する情報 (所在地、敷地境界等) や制度対象者の排出実績を統合的に記録、管理するシステムを指す。

### 7-7-2 市場における制度運用者による価格変動への対応について

○ 市場における適正な価格形成は、公正な市場形成が図られることを前提に、基本的には市場に委ねるべき事項と考えられる。しかし、国内排出量取引制度の導入に当たって、①価格の高騰、②価格の乱高下、のそれぞれに関して政府がいかなる対応を行うべきか、行うことができるかについてあらかじめ検討を行っておく必要性は高いものと考えられる。以下では、この点について検討する。

○ 排出枠・クレジットの価格が将来的に高騰したとしても、需給に基づき市

場が決めた結果であれば、高騰した価格が「異常」であるとはいえない。その一方で、国内排出量取引制度の排出枠は、物理的減損がなく、とりわけバンキングが認められる場合を考えると、排出削減の結果として余剰が生じた場合でも、一定期限内に処分する必然性がない。他方、排出枠が不足している制度対象者は、一定期限内に排出枠を購入することを迫られることから、排出枠の保有者がバンキングを行い、排出枠を積極的に売ろうとしなければ、価格が下方硬直的になることが懸念される<sup>143</sup>。

- 上記のような事情を勘案すると、国内排出量取引制度において、排出枠市場における急激な価格の高騰及び価格の乱高下を回避したいという要請も少なくないと考えられる。
- これに対し、国内排出量取引制度小委員会では、余剰排出枠の次期への持ち越し（バンキング）、前期の償却期限前の今期排出枠の交付（実質ボロイング）、質的・量的制限を設けた上での外部クレジットの活用、一定程度の排出枠を市場放出用に確保する費用緩和リザーブといった費用緩和措置を設けることを検討している。
- このような措置、とりわけ外部クレジットの活用条件の変更や費用緩和リザーブの放出に関しては、排出枠の財産権的価値に影響を与え、憲法上の財産権の侵害が懸念されるが、本検討会では、この点に関して以下のような整理を行っている。
  - これらの措置が制度の当初から定められていた場合には、排出枠に内在する制約と考えることができ、したがって、これらの措置の発動により制度対象者が財産権的な損害を被ったとしても補償は不要と整理している。
  - また、事後的な制度変更による財産権的な損害については、一義的には憲法上の損失補償を行う場合には当たらず、財産的価値を持つものに関する不利益変更に当たるかどうかは排出枠の性質・制度変更の程度・保護公益の性質の3点の相関関係により判断されることとなると整理している。
  - なお、もともと排出枠は、性質上、制度変更を伴うものであると考えるならば、行き過ぎた制度変更でない限り、制度変更自体は排出枠に内在する制約であるとみなすことも可能としている<sup>144</sup>。

---

<sup>143</sup> EU-ETS 第1フェーズにおいて、アイルランドにおける制度対象者を対象にした調査では、回答した27社中16社は排出枠の取引を行わず、当該16社中7社は余剰排出枠を持っていたとされている。(Ellerman, et. al. Pricing Carbon, 2010, pp.253-254より。)

<sup>144</sup> 国内排出量取引制度の法的課題に関する検討会「国内排出量取引制度の法的課題について（中間報告）」（平成21年4月7日）21頁より。

## 7-8 取引制度に関する課題のまとめ

- 国内排出量取引制度において、排出枠の取引が公正かつ円滑に行われれば、制度対象者にとっては義務遵守の選択肢が増え、費用効率的な排出削減を促されるので、社会全体としても削減費用の最小化に資する。
- 本検討会では、こうした排出枠の取引の役割を適切に発揮するための取引制度の在り方について、これまで商品及び有価証券等について構築・運営されてきた既存の法制度の在り方と教訓に照らして、主に法的側面からの論点整理を行った。
- 排出枠は、発行された券面などの「実物」は存在せず、登録簿上の記録によって取引される財産権であること、取引の対象となることから価格が変動すること等、振替有価証券及び商品先物と共通する特徴を持つ。他方、温室効果ガスの総量削減義務（償却義務）を達成するための手段として創出された民事上の特殊な財産権であること、政府の政策変更が排出枠の取引や経済的価値に与える影響が相対的に大きいこと、供給総量は政府が政策的な観点から決定することができること等、商品先物とも有価証券とも異なる特徴を持つ。
- 排出枠市場は、市場参加者や取引の方法について類似する特徴を持つ既存の国内 CER 市場を受け継ぎつつも、導入される国内排出量取引制度に基づき改めて形成、発展していくと考えられ、導入される制度の内容如何で、市場の姿も変わり得る。国内 CER 市場の現状をかんがみるに、排出枠市場において、取引が突然活発化して市場が発展するとは考えられず、当初は相対取引が主流の、市場創設中期の段階に留まると予想される。ただし、将来的には、取引へのニーズが増えて市場が発展し、取引業者同士の実需取引やリスクヘッジの需要が生じ、取引所等が活用される可能性もある。
- 将来的にリスクヘッジのための取引が活用されるようになると、有価証券や商品の市場で行われていることと同様に、国内排出量取引制度の制度対象者は、排出枠の調達費用及び売却収入を一定水準に固定することができる。リスクヘッジのためのデリバティブ取引はこうした手段を提供するものであるから、抽象的な投機の懸念を理由として一律に禁止することは合理的ではない。既存の取引規制における整理を参考に、過度な投機等による価格の高止まりや急変動を防止するために必要な取引規制を講じることを検討するべきである。
- 排出枠市場に参加する者としては、制度対象者のほか仲介業者及び取引業者等が考えられ、その範囲を、内国法人に限るべきとする意見と、個人又は

海外投資家に広げるべきとの意見がある。個人については、行政上のコストや制度の複雑化を避ける等の観点から、個人には口座開設を認めずに、間接的な参加のみを認めるという制度設計もあり得る。海外投資家については、(1)内国法人を作らずに口座を開設することを禁止するか、それとも(2)海外投資家が内国法人を作らずに口座の開設をすることを認めるか、のいずれが適当かについて検討することが望ましい。(1)の場合には、デリバティブ取引等に対する規制の実効性という観点からの疑問が無いではないが、この点については、当該取引の結果を口座簿上に反映させるためには内国法人が開設する口座を用いざるを得ず、その限りで、海外投資家による違法な行為についても把握することができるのであるから、海外投資家による取引について一定程度の規律を及ぼすことは可能となると考えられる。いずれの場合でも、仲介業者・取引業者に対する業規制・行為規制、取引所に対する規制、不公正取引の禁止規定等によって、市場の公正性・透明性を確保することができるか、について検討することが望ましい。

- 排出枠市場における仲介業者・取引業者に対して許可又は登録といった業規制を設ける必要性の検討に当たっては、市場参加者の保護のために業規制が必要であるかという観点での検討とともに、公正な排出枠の取引の確保や排出量削減の実現という国内排出量取引制度の目的のために業規制をかけることが必要か等といった他の目的からの検討も必要となる。排出枠のデリバティブ取引を業として行う者に対しては何らかの業規制が必要であると考えられるが、排出枠の現物取引を行う者に対する業規制が必要か否かという点については、国内排出量取引制度の具体的な制度設計が固まった段階で、想定される排出枠の現物取引の態様等を勘案しつつ、適切に判断することが望ましい。
- 仲介業者・取引業者に対する行為規制については、不動産現物、商品先物及び有価証券の取引について、いずれも①誠実かつ公正の原則、②広告等の規制など表示を伴う勧誘に対する規制、③書面交付義務及び説明義務、及び④迷惑勧誘の禁止が設けられており、排出枠の取引においても取引に通じていない市場参加者を保護するためにどのような規制が必要であるか、これらの前例に則して検討する必要がある。また、顧客との利益相反の防止については、排出枠の取引においても取引所等において定型的な取引が行われ、具体的に利益相反取引が想定されるかを踏まえて検討する必要がある。顧客資産の分離保管・分別保管については、排出枠の取引において、仲介業者・取引業者が、金銭の預託を受ける場合がどの程度想定されるか、また排出枠自体の預託を受ける場合がどの程度想定されるか等を検討の上、その必要性と程度を検討する必要がある。不招請勧誘の禁止等については、規制の必要性の高い取引に限って適用対象とされているので、取引に関するリスクや市場参加者保護の要請の観点から検討する必要がある。



- 将来的に取引所が設けられた場合は、排出枠の取引がどのような態様で行われるか（排出枠市場を市場の一般的発展段階のどの段階にあると理解するか）に係る予測を踏まえ、取引所集中義務の有無について検討する必要がある。また、取引所に対する参入規制、組織に係る規制、業務範囲に係る規制等を設けている金商法及び商先法等を参考に、取引所に関する規制を検討する必要がある。
- 海外排出枠・クレジットが国内で取引される場合、市場参加者の保護という観点に照らした場合には、国内排出量取引制度において使用可能な排出枠・クレジットであるかどうかを問わず、国内排出枠の場合と同様の規制を及ぼすことが基本的には望ましいと考えられる。他方、海外で国内排出枠が取引される場合は、我が国の立場からして是認できない国内排出枠の現物取引については登録簿への記録を拒絶したり、こうした取引を行った者に口座開設を認めない等の登録簿の管理を通じた限定的な法規の執行を行うことを検討すべきである。いずれの場合でも、海外の規制との整合性を可能な限り確保することが望ましく、この観点から国際的な規制の動向についても留意しつつ検討を行う必要がある。そもそも、我が国の規制当局だけでは、こうした国際的な取引に対する法規の執行に管轄権上の限界があることから、むしろ海外の関連当局との協力を通じて、国内排出枠の適切な取引が行われることを確保することが現実的である
- 排出枠・クレジット関連商品等の規制上の取扱いについては、現状我が国において取り扱われている①排出枠・クレジット価格連動金融商品等、②カーボン・オフセットサービス、③排出枠・クレジット付商品・サービス、④排出枠・クレジット信託商品等の排出枠・クレジット関連商品等に関しては、現在のところ独自の法的規制を設ける必要性は低いと考えられ、これらの商品・サービスに関しては、当面の間、その販売・提供の過程において排出枠・クレジットの現物取引・デリバティブ取引が行われる場合に、これらの取引に適用されることになる規制を適用することで足りるものと考えられる。排出枠・クレジットの現物取引を規制対象とすべきかどうかを検討するに当たっては、排出枠・クレジット関連商品等の提供を行う者に規制を及ぼすべきかという観点も踏まえることが望ましい。
- 不公正取引への対応については、不動産、商品、株券、国債及び通貨に係る取引規制において課されている規制について、排出枠市場の実態を踏まえて、排出枠の取引への適用可能性及び実効可能性を検討するべきである。第一に、インサイダー取引規制については、排出枠の取引においても市場の公正性と健全性に対する投資家の信頼を確保するとの趣旨は妥当と思われる一方で、既存の法制度との均衡、価格形成に直接的な影響を与え得る

情報の有無、排出枠の取引を行う者に与える影響及びインサイダー取引規制を設ける実際上の必要性という観点からの慎重な検討が必要である。第二に、相場操縦の禁止については、排出枠のデリバティブ取引に関してはその規制対象とすることが想定されるが、他方で排出枠の現物取引については、現行の商品先物取引に関する規制や EU における規制態様等を参考にしつつ、更なる検討が必要である。第三に、空売り規制については、排出枠の現物が取引所において取引される場合には有価証券等と同様に必要な規制と考えることもできるが、少なくとも排出枠の現物の取引所市場の導入時点においては、Naked Short Selling そのものを禁止するような厳しい規制を導入すべきではなく、取引所市場の発展段階に応じた慎重な検討を行うことが望ましい。第四に、不正行為の禁止については、その趣旨は排出枠の取引においても妥当するといえるが、他方で不正行為の禁止の実効性の観点からの検討も必要であると考えられる。第五に、偽計等の禁止の趣旨は排出枠の取引においても妥当するといえるが、他方で相場操縦等の規制との関係や、排出枠の現物を規制対象とすべきかといった点との関連を踏まえて検討することが望ましい。

- 市場における政府の役割としては、以上述べてきた取引に関するルールの策定と的確な執行のほか、排出実績等に関する情報の適切な開示、価格高騰の防止等が考えられる。(登録簿の管理も重要であるが、その在り方については、既に本検討会でも整理したところである。) 政府が保有・管理する情報のうち排出枠の需給に関連するものについては、個別企業の事業活動への支障にならない範囲で公表することが考えられる。価格高騰への防止等については、排出枠の適正価格を判定することは困難である一方、国内排出量取引制度の在り方に関する専門的な検討及び論点整理において、排出枠の性質上、価格が下方硬直的になることが懸念されるので、バンキング、実質ボロイング、外部クレジットの活用、費用緩和リザーブといった費用緩和措置を設けることが検討されており、こうした措置と憲法上の財産権との関係については、既に本検討会でも整理したところである。

## おわりに

- 我が国に前例のない国内排出量取引制度が、その期待される機能としての確実な目標達成、社会全体の削減費用の最小化、目標達成手段の柔軟化を実現することを念頭に置きつつ、我が国の現行法制度の中での問題点を整理した。
- 取引規制における論点については、排出枠の特徴、想定される市場の姿、取引形態及び参加者について整理した上で、我が国で既に施行されている取引関連の既存の法制度に照らして、仲介業者・取引業者に対する業規制及び行為規制、海外排出枠・クレジットに対する規制との関係、排出枠・クレジット関連商品等の規制上の取扱い、不公正取引の取扱い、市場における政府の役割について、法的観点から整理した。
- 国内排出量取引制度については、これらの法的論点の他にも、不遵守時の措置等の法的整理等、検討すべき法的課題が残されている。
- こうして、本検討会としては、国内排出量取引制度の法的整理に当たって、一昨年度の憲法及び行政法、昨年度の民事法及び国際法上の論点に加えて、取引制度に係る法的論点の整理をし、現時点で想定される論点を取りまとめた。この第三次中間報告を踏まえ、国内排出量取引制度に係る法的課題についての検討が、さらに深まることを期待する。

(別添1)

国内排出量取引制度の法的課題に関する検討会 委員名簿

座長	大塚 直	早稲田大学大学院法務研究科教授
委員	太田 穰	長島・大野・常松法律事務所 弁護士
委員	神橋 一彦	立教大学法学部教授
委員	黒沼 悦郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
委員	高村 ゆかり	龍谷大学法学部教授
委員	野澤 正充	立教大学大学院法務研究科教授
委員	野村 修也	中央大学大学院法務研究科教授
委員	松尾 弘	慶應義塾大学大学院法務研究科教授
委員	松本 和彦	大阪大学大学院高等司法研究科教授
委員	武川 丈士	森・濱田松本法律事務所 弁護士
委員	津金 泰正	三井物産(株)金融市場本部商品市場部エネルギー・農産品営業室エネルギーチームマネージャー
委員	春田 五穂	ナットソース・ジャパン(株)執行役員 トランザクション・ユニットマネージャー
委員	平野 雅裕	三菱UFJ信託銀行(株)資産金融第一部排出権信託グループ推進役
委員	本郷 尚	国際協力銀行特命審議役環境ビジネス支援室長
委員	松尾 琢己	(株)東京証券取引所上場部 排出量取引プロジェクト担当課長
委員	手塚 一郎	清和大学法学部専任講師 (補助委員)

事務局 環境省  
オブザーバー 法務省、金融庁

(別添 2)

## 国内排出量取引制度の法的課題に関する検討会 平成22年度検討実績

- 第1回 平成22年8月31日(火)
- 国内排出量取引制度の検討状況と排出枠の特徴について
  - 国内排出量取引制度における排出枠市場の想定について
- 第2回 平成22年9月27日(月)
- 国内排出量取引制度とリスクヘッジのための取引の活用との関係について
  - 国内排出量取引制度に参加する者の範囲について
  - 仲介業者・取引業者に対する規制の在り方について
  - 取引を円滑に機能させるために必要なインフラについて
- 第3回 平成22年10月14日(木)
- 取引を円滑に機能させるために必要なインフラについて
  - 不公正取引への対応について
- 第4回 平成22年11月9日(火)
- 排出枠・クレジット関連商品等の規制上の取扱いについて
  - 市場における政府の役割について
  - 国内排出量取引制度小委員会への報告内容について
- 第5回 平成22年12月6日(月)
- 第三次中間報告(案)