経済産業省

資料４

排出枠の市場取引に係る法的在り方に関する論点について

2024年８月21日

GXグループ　環境経済室

想定される主要な排出枠の市場取引に係る法的在り方に関する論点

- 2026年度から本格稼働する排出量取引制度は、**公正な炭素価格の形成**によりGX投資を促進することが一つの目的であるところ、**実需とかけ離れた価格での取引が過剰になされること**や**不公正な取引により公正な炭素価格の形成が阻害されること**を防止することが重要である。
- そこで、このような観点から、**公正な炭素価格の形成に寄与する市場取引の法的在り方**につき、主に以下の論点を中心にご議論いただきたい。

1．取引業者・仲介業者への規律の在り方

- 制度対象者以外の取引業者（排出枠の取引を自ら業として行う者）や仲介業者（排出枠の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）が市場に参入することも考えられるところ、かかる取引業者や仲介業者について、①市場に参加するための要件を求めることや、②取引業や仲介業をするにあたって遵守すべき事項を課すことが必要か。

2．排出枠取引所への規律の在り方

- 公正な炭素価格を形成し、それを公表するため、排出枠の取引所が重要な役割を果たすと考えられるものの、排出枠の取引所が乱立すると、特に排出量取引制度の導入当初で取引量の見通しが立たない中では、取引の場が分断され、公正な炭素価格の形成機能が十分に発揮されないおそれがある。こうした点を踏まえて、排出枠の取引所について取引所集中義務をどのように考えるべきか。

3．不公正取引への対応の在り方

- 一般に不公正とされる取引として、相場操縦やインサイダー取引等が考えられるところ、公正な炭素価格の形成等を阻害することを防止するという観点から、排出枠の取引の場合は、どのように考えるべきか。

【参考】海外制度における取引市場の状況

- **ＥＵ**では、**幅広い主体に**口座の開設及び**取引所取引への参加を認めており**、EU-ETS上の**排出枠は「金融商品」にも該当**し、様々な規制が及ぶ。
- **韓国**では、**取引所取引への参加を限定**。今後、参加者を拡大していく方針。

制度	口座開設が認められている者	排出枠取引所	取引所取引の参加者	取引業・仲介業に関する規制	不公正取引への対応
EU-ETS（EU）	制度対象者、非制度対象者が開設可能。 外国法人については、加盟国により様々。	EEX ICE（主にデリバティブ） Nasdaq Oslo ※ 二次市場のシェアは、ICEが85%、続いてEEXが15%	制度対象者、金融機関、ファンド等 ※ 市場参加者の４割は制度対象者、その他は金融機関、ファンド、投資会社等	排出枠は、「金融商品」として扱われており、現物・デリバティブ取引問わず、金融商品の取引業者・仲介業者としての業・行為規制が及ぶ。	排出枠は、「金融商品」としてMAR（Market Abuse Regulation）により相場操縦、インサイダー取引等の不公正取引規制が及ぶ。
K-ETS（韓国）	制度対象者、非制度対象者（外国法人は除く）が開設可能。	KRX ※ 現状、現物取引のみが行われており、デリバティブ取引は行われていないものの、2025年までにデリバティブ取引市場を開設することを検討中。	制度対象者 指定された金融機関等（現在20社超）	現物について、排出枠取引仲介業者になるためには、資本市場法に基づく投資仲介業者であることが必要。	資本市場法に定める規制のうち、相場操縦、不正取引行為の禁止等が一部適用される。
【参考】GX-ETS	GXリーグ参画代表企業	カーボン・クレジット市場（東京証券取引所）	口座を開設している者	特になし	特になし

【参考】カーボン・クレジット市場（@東京証券取引所）の取引参加者

- 東京証券取引所が開設した**J-クレジット**を取引するための**カーボン・クレジット市場**においては、一定の要件（業務体制・財務状況等）を満たす**法人・自治体等が取引に参加できる**。取引参加者の中にはJ-クレジットの供給者・需要家以外に**仲介を行っている事業者（金融機関・商社等）も一定数存在**。

取引参加の要件（カーボン・クレジット市場利用規約（抄））

第２節　参加者登録
（登録の要件）
第７条　参加者の登録を受けることができる者は、次の各号に掲げる要件を満たす者でなければならない。
（１）　法人、政府及び地方公共団体並びに任意団体のいずれかであること
（２）業務を安定的に行う体制が整っていること
（３）当取引所の参加者として十分な社会的信用を有し、社会的信用の欠如している者その他当取引所の目的及び市場の運営に鑑みて適当でないと認められる者の支配又は影響を受けていないことなど、健全な経営体制であること
（４）債務超過でないこと
（５）本市場で決済を行うために必要な当取引所が定める要件を満たしていること
（６）代表者、役員又は重要な使用人のいずれかが以下のいずれにも該当しない者であること
ａ 精神の機能の障害によりその業務を適正に行うに当たって必要な認知、判断及び意思疎通を適切に行うことができない者
ｂ 破産手続開始の決定を受けて復権を得ない者又は外国の法令上これと同様に取り扱われている者
ｃ 禁錮以上の刑（これに相当する外国の法令による刑を含む。）又は法若しくはこれに相当する外国の法令の規定により罰金の刑（これに相当する外国の法令による刑を含む。）に処せられ、その執行の終わった日又は執行を受けることがないこととなった日から５年を経過しない者

取引参加者の内訳（令和5年7月時点の参加者285者の業種別内訳）

地方公共団体	4	製造業	32	金融・保険業	37	建設業	11
水産・農林業	14	電気・ガス業	57	不動産業	5	商業	39
鉱業	1	運輸・情報通信業	21	サービス業	41	その他	23

1．取引業者･仲介業者への規律の在り方

- 排出枠市場へは、第一に**制度対象者が参加し、実需による取引が行われる**ことが想定される。また、円滑に取引を機能させるため、**一定の範囲で、制度対象者以外の取引業者**や**仲介業者**が市場に参入することも考えられる。どういった取引業者[※1]・仲介業者[※2]による市場参加を認めるかは、制度設計の問題ではあるものの、かかる取引業者や仲介業者について、**①市場に参加するための要件を求めること**や、**②取引業や仲介業をするにあたって遵守すべき事項を課すこと**が必要か。

※1　排出枠の取引を自ら業として行う者
※2　排出枠の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

- 一定の規律が必要な場合、**具体的にどのような規律付けを行うべきか。**

既存の法制度における無体物の取引に係る業規制

対象		取引業者	仲介業者
商品（電力）	現物	小売供給について電事法（登録）	許認可不要※
	デリバティブ	店頭商品デリバティブ取引について、商先法（許可）	商先法（許可）
金融商品	現物（有価証券）	金商法（登録）	金商法（登録）
	デリバティブ	金商法（登録）	金商法（登録）

※ 小売供給の媒介の場合、行為規制（需要家に対する説明義務及び契約締結前・締結後の書面交付義務）の対象となっている（電事法2条の13、2条の14）。

規律付けの必要性

- **取引参加者の保護**

市場において様々な取引参加者と接点を持つであろう取引業者・仲介業者に一定の規律付けを行うことにより、**取引参加者の保護を図る必要**があるか。

- **公正な価格形成**

公正な価格形成の観点から、**取引業者・仲介業者の適正性を確保する必要**があるか。仮に、排出量取引制度の中で排出枠の上下限価格の設定や価格安定化措置等のより直截的な手段がある場合に、これに加え、市場参加の要件や取引業等をするにあたって遵守すべき事項を課す必要があるか。

- **実需取引以外の投機目的の参入**

排出枠の取引において、供給者・需要家以外に投機目的による取引参加が想定される場合、**委託者等の保護の観点から、取引業者・仲介業者に一定の規律をかける必要**があるか。

【参考】既存の法制度における取引業や仲介業への規律付けの概要

- 取引業や仲介業をするにあたって遵守すべき事項を課す場合、**具体的にどのような行為に対して規律すべきか**。
- また、規律の根拠として、商先法・金商法のように**法律上で規定を設ける方法**の他、電事法上の卸電力取引所における行為規制のように、**政府による指針または取引所の業務規程において行為規制を課す方法**もあり得るのではないか。

既存の法制度における無体物の取引に係る行為規制

規制される行為	電事法 （電力・現物）	商先法 （商品・デリバ）	金商法 （有価証券／金融商品 ・現物／デリバ）
誠実かつ公正の原則	×	○	○
表示を伴う勧誘の規制（広告等規制など）	△※１	○※２	○※２
顧客の意思に反する勧誘の規制（不招請勧誘の禁止など）	×※３	○※２、※４	○※２、※４
顧客との利益相反の防止（フロントランニングの禁止など）	×	○※２、※４	△※２、※４、※５
分離保管、分別保管	×	○	○
適合性原則	○	○※２	○※２
顧客が理解するための規制（書面交付義務など）	○	○※２	○※２

※１　電事法上の規制はないが、「電力の小売営業に関する指針」において、業務改善命令等の対象となる問題となる行為として指摘されている。／※２　一部の行為規制については、プロ・アマ規制として、行為の相手方が特定委託者又は特定投資家の場合に適用除外になる。／※３　明示的な規程はないが、電気の使用者の利益保護という電事法の趣旨に照らすと、業務改善命令等の対象となり得ると思われる。／※４　一部の行為規制については、その規制が及ぶ取引形態を限定している。／※５　のみ行為の禁止、両建ての禁止、一任売買の禁止については規制されていない。

２．排出枠取引所への規律の在り方①

- **公正な炭素価格を形成・公表**するため、**排出枠の取引所が重要な役割を果たす**と考えられる。
- 他方で、排出枠の取引所が乱立すると、**特に排出量取引制度の導入当初で取引量の見通しが立たない中**では、**取引の場が分断され、公正な炭素価格の形成機能が十分に発揮されないおそれ**があるのではないか。
- こうした点を踏まえて、排出枠の取引所について**取引所集中義務を**どのように考えるべきか。

金商法における取引所集中義務

＜旧証券取引法＞【現在削除】
第87条の２
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。
　一　有価証券の売買取引
　二　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

金商法では、公正な価格の形成を確保することの必要性等を踏まえ、取引所集中義務が規定されていた（本条とあわせて東京証券取引所の定款23条では、「正会員は、・・・本所の市場外において上場有価証券の売買を行ってはならない。」として、他の証券取引所の会員であるときにその取引所の市場で売買を行う場合、株式公開買付の場合、上場証券の売買、といった場合を除いては取引所集中義務が課されるものとされた。）。しかし、平成10年証券取引法改正により、高度に発達した情報伝達手段を前提とすれば、公正で効率的な価格形成は可能であり、取引所間の競争を確保し、投資家の多様な取引ニーズに応えられるようにすべきとの考え方が強まったことから、撤廃された。

商先法における取引所集中義務

（商品市場類似施設の開設の禁止）
第６条　何人も、商品又は商品指数（これに類似する指数を含む。）について先物取引に類似する取引をするための施設（取引所金融商品市場を除く。）を開設してはならない。
２　何人も、前項の施設において先物取引に類似する取引をしてはならない。

商先法では、取引秩序の維持、公正な価格形成の維持という理由により取引所集中義務が設けられている。また、商先法は、のみ行為を業規制により禁止しており、その趣旨はのみ行為により委託者の注文が商品市場にでず、結果として公正な価格形成が歪められることを防止することにあるとされている。この観点からも商先法は、取引が市場に集中することをより重視しているといえる。

【参考】排出枠取引所への規律の在り方

- **公正な炭素価格の形成を担う**という観点から、**排出枠の取引所の開設、運営**にあたってどのような規律付けが必要か。

既存の法制度における取引所規制

取引所	開設に関する許認可	運営規制
金融商品取引所 （金商法）	免許	• 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。 • 自主規制業務の実施の義務付け。 • 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等）。
商品取引所 （商先法）	許可	• 原則として、業務範囲は、商品又は商品指数についての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。 • 自主規制業務の実施の義務付け。 • 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等）。

自主規制等で考えられる措置

- **ストップ値幅**
  １日に変動できる価格に制限幅を設けることで、価格の異常な急騰・暴落を防ぐこと。
- **価格激変防止措置**
  基準となる価格（直近の約定値等）から一定値幅を超えた注文を受け付けないこと。
- **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こと。

3．不公正取引への対応の在り方

- 一般に**不公正とされる取引**として、**相場操縦やインサイダー取引等**が考えられるところ、**公正な炭素価格の形成等を阻害することを防止するという観点**から、排出枠の場合は、どのように考えるべきか。各行為につき、**公正な炭素価格の形成の阻害というリスク**が存在するか。

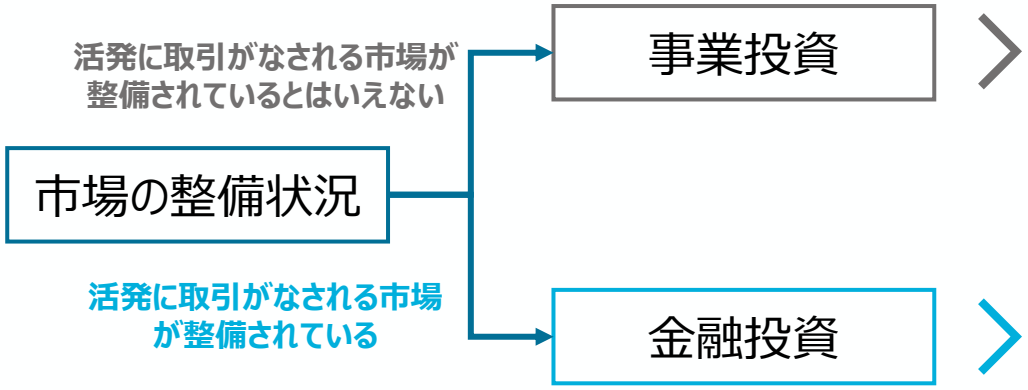
既存制度における不公正取引規制

不公正取引類型	商品		株券		排出枠についての検討の視点
	現物	デリバ	現物	デリバ	
相場操縦等の禁止	△※１	○	○	○	• 排出枠においても、権利の移転を目的としない取引（仮装取引）や売主と買主が通謀して行う取引（馴合取引）等により、相場操縦を行うことが考えられるところ、公正な価格の形成という観点から必要か。
インサイダー取引規制	△※２	△※３	○	○	• 排出枠は、株券のような発行会社が存在せず、特定の者の信用力や収益力の影響を受けることはない。ゆえに、ある会社の情報は排出枠の需給に影響を与える事実に過ぎず、何をインサイダー情報と観念するか難しいか。
空売りの規制	×	×	○	×	• 市場創設期には、空売りが起こるほど市場の厚みがないことも想定される一方で、空売りが市場の流動性を高めるメリットも存在するため、特段の規制は不要か。
不正行為の禁止	×	×	○	○	• 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趣旨自体は排出枠についても妥当するため、同様の不正行為の禁止規制を措置することも考えられるか。
風説の流布の禁止	△※４	○	○	○	• 同上
偽計・暴行・脅迫の禁止	×	○	○	○	• 同上

※１　商先法は、商品市場外の取引（現物取引を含む。）は直接規制していないが、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は相場操縦禁止行為とされている。
※２　電力について「適正な電力取引についての指針」により、電気事業者によるインサイダー取引を問題となる行為として業務改善命令等の対象となり得ることを明示している。
※３　電力の場合、東京商品取引所の業務規程等においてインサイダー取引に関する規制が設けられている。
※４　電力について「適正な電力取引についての指針」により、相場操縦の一つの類型として、「市場相場を変動させることを目的として卸電力市場の需給・価格について誤解を生じさせるような情報を広めること」を例示し、問題となる行為として業務改善命令等の対象となり得ることを明示している。

【参考】市場取引の発展に伴う排出枠の会計上の課題

- 排出枠やカーボン・クレジットの会計上の処理についての考え方を示す**「実務対応報告第15号」**では、「排出クレジット」（カーボン・クレジットを指すと考えられる。）につき、**金融投資**と**事業投資**に分けた上で、**活発に取引がなされる市場が整備されているとはいえない場合**には、時価の変動により利益を得ることを目的としていても金融投資にも該当せず、むしろ企業自らが買い手を見つけ、価格交渉のうえで排出クレジットを引き渡すことによって利益が得られる**事業投資に該当する**としている。
- 他方で、排出クレジットの活発な**取引市場が整備されており、企業が金融投資としての取引を行う場合**には、トレーディング目的で保有する棚卸資産として、**時価をもって貸借対照表価額とし、帳簿価額との差額（評価差額）は当期の損益として処理する**こととなる。
- 今後、排出量取引制度で取引市場が整備されていくことが想定されるが、**上記の考え方は排出枠についても妥当するか**。また、**取引市場の整備された状態とは、どういった状態を指すと考えるべきか**。



取得原価による。
ただし、期末における正味売却価額が**取得原価よりも下落している場合**には、当該**正味売却価額**をもって貸借対照評価額とし、取得原価との**差額は当期の費用**として処理する。

期末における**時価をもって貸借対照評価額**とし、取得原価との差額は**当期の損益**として処理する。

※ 時価の変動による利益を得ることを目的とする場合における会計処理を想定