

**「国内排出量取引制度の法的課題について」（平成 24 年 3 月）から
関連する議論の紹介（取引制度に関する課題について）**

令和 6 年 8 月 21 日

環境省 大臣官房 環境経済課 市場メカニズム室

環境省が平成 20～23 年度にかけて実施した「国内排出量取引制度の法的課題に関する検討会」の報告書「国内排出量取引制度の法的課題について」（平成 24 年 3 月）から、今回の検討会において参考となる議論を紹介する。なお、付しているページ数は同報告書のものである。

1. 排出枠市場の想定等について [P. 91-103]

● 論点

- ✓ 取引制度に関する課題の検討と前提となる排出枠市場の想定等について

● 整理

- ✓ 排出枠は、（共通する特徴もあるものの）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、供給総量は政府の政策的観点から決定することができる、ニーズや取引が償却期限に集中する可能性があるといった、商品及び有価証券と異なる特徴を有する。
- ✓ 排出量取引制度の導入当初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。
- ✓ 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。リスクヘッジのためのデリバティブ取引¹によって各種の費用を安定化させることができることから、その活用を排除する必要はないと考えられる。
- ✓ （投機への懸念については）排出枠の価格の高止まり・乱高下を生じさせないための規制・制度を設けることを中心に検討を進めるべきである。

2. 排出枠市場に参加する者の範囲について [P. 103-106]

● 論点

¹ 金商法に規定されているデリバティブ取引や、商先方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。主な種類としては、先物取引、スワップ取引、オプション取引が挙げられる。

- ✓ 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。

● 整理

- ✓ 排出枠市場における主たる市場参加者は、制度対象者、外部クレジット供給者、仲介業者²及び取引業者³と想定される。
- ✓ 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、(内国法人を通じた口座開設を要件とするかは、それ自体が検討対象であるが、これを要件とすれば)内国法人を通じた一定程度の規律を及ぼすことは可能と考えられる。いずれにせよ、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。

3. 仲介業者・取引業者に対する業規制について [P.106-114]

● 論点

- ✓ 仲介業者・取引業者が市場に参加する場合、業規制や行為規制が必要か。一定の規制が必要な場合、具体的にどのような規制を課すべきか。

● 整理

<①仲介業者・取引業者に対する業規制>

【業規制の対象】

- ✓ 宅地建物取引業法（宅建法）や商品先物取引法（商先法）、及び金融商品取引法（金商法）は、購入者・投資者等の保護や宅地・建物の流通円滑化等を目的とした業規制を導入している。
- ✓ 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に加え、公正な排出枠取引の確保や排出量削減の実現という制度目的のための業規制が必要か、という観点からの検討も必要。
 - 市場参加者の保護の観点からは、取引への参加をどの範囲で認めるかによって変化する。例えば、個人が参加する場合には業規制の必要性が高まると考えられるが、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、

² 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。

³ 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。

当該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取り得る。

- 後者の観点について、排出量取引制度における義務履行の柔軟性確保には、市場メカニズムが適切に機能する必要がある、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ため、特段の業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。

【業規制の対象をデリバティブ取引に限定するか否か】

- ✓ 有価証券については（現物及びデリバティブ）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についてのみ業規制が課されている。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、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。

＜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。

【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、④迷惑勧誘の禁止が設けられている。
- ✓ ①ないし③は、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おり、排出枠取引においてもどのような規制が必要であるか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、排出枠の取引業者にも必要と考えられる。

【顧客との利益相反を防止するため規制】

- ✓ 商先法や金商法では、同内容又は同種の権利が複数存在し、これらが定型的かつ大量に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、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。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、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ため、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。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。

【分離保管・分別保管】

- ✓ 商先法や金商法では、顧客の資産を保全するため、分離保管・分別保管の規制が設けられている。排出枠の取引においては、仲介業者・取引業者が、金銭の預託あるいは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。

【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、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。商先法も、規制の必要性の高い取引に限り禁止している。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は、利用者保護ルールの徹底を図る趣旨から、有価証券取引については一定の金融先物取引に限られ、一方、商品先物取引については、勧誘受諾意思確認義務及び再勧誘の禁止を課している。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、規制を検討する必要がある。

4. 取引所に関する規制の概要について [P. 114-119]

● 論点

- ✓ 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か否か。また、取引所に関してどのような規制を講じるべきか。

● 整理

<①取引集中義務>

【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取引所集中義務が設けられていたが、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等により、現在は廃止されている。

【商先法における取引所集中義務】

- ✓ 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。
- ✓ 先物取引については、（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。取引秩序を維持するためには取引所における取引を原則とすることが望ましく、また基本的には取引が公正かつ十分に管理された「市場」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。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⁴。

【排出枠の取引における取引所集中義務】

- ✓ 排出枠の取引に関しても、排出枠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、排出枠市場の発展段階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。

<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、公益の観点から重要な意義があること等の理由から「金融商品市場」の開設には原則として内閣総理大臣の免許が必要とされている。
- ✓ 業務範囲に係る制約として、金融商品取引所は「取引所市場」の開設という高度の

⁴ ①取引所商品金融市場及びその類似施設、②いわゆる「仲間市場」（商先法第 331 条第 1 号）、③仲間市場と同様の施設、④店頭商品デリバティブ取引。

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を避けるため、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。

- ✓ その他、取引所に関する金商法上の主要な規制として、自主規制業務の実施の義務付け、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）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、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必要があること等の理由から、商品取引所の設立に際しては主務大臣の許可が必要とされている。
- ✓ 業務範囲に係る制約として、金融商品取引所に係る規制と同様の趣旨により、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。
- ✓ その他、取引所に係る商先法上の主要な規制として、自主規制業務の実施の義務付け、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）等がある。

【排出枠の取引所に関する規制】

- ✓ 以上、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、取引所に関して類似した規制を設けていることに鑑みれば、排出枠の取引における制度設計に際しても、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。

5. 不公正取引への対応について [P. 127-138]

● 論点

- ✓ 報告書において、相場操縦・インサイダー取引等のように、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、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を「不公正取引」して、規制の必要性及びその程度についてどう考えるか。

● 整理

＜①インサイダー取引規制の要否＞

- ✓ 金商法における、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たインサイダー取引規制の趣旨は、排出枠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、株券と排出枠の違いをふまえた検討も必要である。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ではないため、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ことを意味する。排出枠の価格形成に直接の影響を与える情報を特定することが困難である中で、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、検討が必要である。
- ✓ 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。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、国債のように一定の場合に他の法令等により情報の不正使用を禁止するという考え方もある。
- ✓ 加えて、インサイダー取引を処罰する要件が曖昧であるとする、いたずらに取引を阻害し、ひいては排出量取引制度の目的の達成を阻害するおそれがある。
- ✓ 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すると思われる一方、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。

＜②相場操縦等の禁止について＞

- ✓ 相場操縦の禁止が、公正な取引所市場の形成を目的としていることからすると、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、排出枠の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、仮に排出枠の現物を規制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。

- ✓ 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、他方で現行の現物取引については、商品先物取引に関する規制等を参考にしつつ、更なる検討が必要である。

＜③空売りの規制について＞

- ✓ 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、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、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考えられる。
- ✓ 規制方法としては、①取引業者に対する開示・確認義務、②価格規制、③取引所への報告義務等が考えられるものの、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）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。

＜④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、という不正行為の禁止の規定は、金商法にのみ規制が存在するが、同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、規定の実効性の有無といった観点を踏まえて要否を検討する必要がある。
- ✓ また、国内排出量取引制度の目的を実現する手段として不正行為禁止規定を用いることも考えられるが、その場合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。

＜⑤風説の流布及び偽計・暴行・脅迫の禁止＞

- ✓ 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、という風説の流布及び偽計・暴行・脅迫（以下「偽計等」という。）の禁止の趣旨に照らせば、かかる規制目的は排出枠の取引にも妥当するとも考えられるが、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り、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。
- ✓ 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。

6. まとめ [P. 141-144]

- ✓ 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。
- ✓ 排出枠市場は、(略) 導入される制度の内容如何で、市場の姿も変わり得る。(略) 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。

- ✓ 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態様等を勘案しつ、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。
- ✓ 将来的に排出枠の取引がどのような市場態様で行われるかを踏まえ、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、金商法及び商先法を参考に、取引所に関する参入規制、組織に係る規制、業務範囲に係る規制を検討する必要がある。
- ✓ 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つつ、排出枠の取引への適用可能性及び実効可能性を検討すべきである。インサイダー取引規制については、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。相場操縦の禁止については、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等を参考にしつつ、更なる検討が必要である。

<以上>