

第1回 生活・環境・流通TF／競争政策・金融TF 議事概要

1 日時：平成19年10月1日（月） 16:00～17:00

2 会場：永田町合同庁舎 共用第2会議室

3 議題：事業者ヒアリング

（国内排出権の流通市場整備等について）

4 出席者

- ・ 規制改革会議 : 本田主査、翁主査
- ・ 国際協力銀行 : 特命審議役環境ビジネス支援室長 本郷尚氏

5 議事概要

○事務局 「生活・環境TF」と「金融TF」の合同開催ということで、本日は国際協力銀行の本郷室長をお呼びいたしまして、排出権取引に関する問題意識等につきまして国際競争というところの観点を主にということでお話しいただきたいと思います。始めの30分ほど御説明いただきまして、残り30分ほど質疑応答といいますか議論ということで費やしたいと思いますので、よろしく願いいたします。

○本田主査 今日はどうもありがとうございます。どうぞよろしく願いいたします。

○本郷室長 よろしく願いします。それでは、私の方から排出権の市場、排出権のそもそも論というよりは、実感としての排出権みたいなところ、その辺りから話を始めさせていただこうと思っています。

1ページ目、スライドナンバーでいうと2番にある「世界の排出権市場」というところです。今日もそうなんですけれども、いろんなところで研究会とか行われ、排出権を使う、あるいは排出権の市場とかと議論されるときに、どうも「排出権がまずありき」で始まってしまっている。排出権というのはどういうものなのか。経済的な意味がよく認識されていないまま、議論されている方、特に環境の専門家の方が多いですね。学者の方も意外にそれに引きずられている。そのような印象を受けています。

では、排出権というのはそもそも何かというと、需要が作り出した新しい概念とか商品といいますか、そういう特別なものだと思うんですね。いろんなコモディティーがあっても、大体自然界に存在しているものとかあるいは具体的に消費ニーズがあるものです。排出権だけはどうも異質なんです。規制が生み出した特別な概念、すごく新しい概念ではないかなと思っています。

京都議定書の排出権の作り方と考えると、気候変動問題が大変ですよと、ですから、温室効果ガス、特に二酸化炭素を減らしましょう、と先進国は削減を約束します。でも技術的な可能なレベルがここからここまで減らすんだとすると、それ以上に減らすということを約束にしているんですね。ここもまずそもそも議論されていない。自分で技術的に可能以上の削減をやるということはどういうことかという、

どこかほかのところで削減しなければいけないわけです。

京都議定書の中では、先進国では技術的にできる以上に約束をし、その分途上国で行います。途上国で行った分は目的に充当していいかということ客観的に証明をしなければいけない。証明を国連がし、証明した結果が排出権だと考えていくべきだと思うんですね。これがちょっと抜けている。

日本では京都議定書の世界ですけれども、世界ではいろんな排出権というのはごっちゃになっているわけで、いずれにせよ需要は規制が生み出したというところにおいては変わらないわけです。

こちらの方で排出権というものをそもそも分けてみると、京都議定書の排出権、欧州排出権取引制度、地域レベル、自主的、いろんなものがある。日本で排出権とされている議論のときは、あるいは日本で実質的に流通というか必要なのはこの京都議定書の排出権だけなんです。

欧州の排出権取引制度は下の方にもありますように、今や欧州の排出権取引制度でつくられた排出権の方が圧倒的に大きいボリュームを占めているが、これは先ほど言いましたように規制が作り出したものですから、その規制がEUと日本、京都議定書によって違うわけですから当然流通はできないということになるわけです。

地域レベルでも同じように制度がつけられている。ニューヨーク州、カルフォルニア州、東京都などもこれから作ると思っています。いろんな規制が排出権というものをつくり出しているということでございます。

それ以外に規制ではなくて自主的な目的というものもあるはずですね。それでつくられているのがWWFのGold Standardあるいはシカゴ取引所の排出権だということです。いずれにしても皆さん御承知のようにたくさんの種類があるということです。

商品的な違いを言えば、京都議定書のCDM、JI、すなわち途上国でやる事業あるいは先進国同士でやる事業から生まれてくる排出権というのは、事業を行ってその削減効果を排出権としているわけですが、欧州の場合は排出していいですよという許可書を割り当てて、その許可書を流通している。これは実は同じ排出権と呼んではいるけれども、金融のリスクコントロールの観点からすると著しく違うわけです。一方は、つくり出すのにリスクがあるということ。一方は、既にEUが使っているですよというお墨つきを得たトリプルAの債権という大きな違いがあるということだと思います。

京都議定書の排出権、ここで「京都クレジット」と名づけてますが、その変化を挙げますと、3つぐらい挙げられるかなと思います。

第1は欧州のプレゼンスが非常に高まってきている。温室効果ガスあるいは二酸化炭素を減らす事業を行う、そこがプライマリーだとすると、そのプレイヤーとしての欧州の企業のシェアが圧倒的であるということです。

当初、2005年ぐらいは、日本は結構善戦していたんですけども、今やEUのプレ

イヤーの方がシェアが大きい。その理由の1つは、日本は中国とか韓国とかフロンという特別なガスを処理してそこで大量に排出権を獲得したというのが大きいわけで、その後はもう一方的に欧州になってきているということです。

先ほど、排出権といっても全く違う性格ですよといった欧州の排出権取引制度の排出権というのがあるわけですが、こちらが排出権という意味ではベンチマークになっているんですね。京都議定書の排出権は後で申し上げますけれども、通常取引されているのは、その前に申し上げなければいけないのは、排出権はどうやって生まれるかという点については、3ページの上の方、スライドの5番目をごらんいただきたいんですけども、事業のところの事業計画があつて、工事が実際に終わって操業開始されてモニタリングするという事業の流れがあるわけですが、排出権はよく購入したと新聞とかで出ているのは計画段階での購入なんです。実際に発行されるのは事業がモニタリングされて国連が承認して発行されるので、当初の段階では事業が行われるかどうかを含めてはすごい大きなリスクがあるわけです。ところが、欧州の排出権というのは完成品ですから、国連が発行したのと同じくらい、最初からそれだけの価値を持っているということなんです。

そのリスクの違いがあるにもかかわらず、今、京都議定書の排出権の価格というものはEUの排出権価格がベンチマークになって、8掛け、7掛けくらいで京都議定書の完成品ですね。実際には発行済みの排出権価格が決まって、それから更に何割か引いて事業リスクありの排出権があるという状況であります。

不思議なことは、最初のころはドル建ての取引が多かったんですけども、今の状況を踏まえて、ほとんどがユーロで議論されることが最初ですね。話をするとこれは何ぼやというと15ユーロとか16ユーロとか。それをドルに引き直すというようなことをやっているというのが今の事業。これを商品と考えると、極めてまれな商品になりつつあるということではないかと思っています。

供給サイドで変わってきている点は、勿論案件数というか事業の数というのはどんどん増えています。その中で、やはり中国、インド、ブラジル。排出権の量で見ると3強と呼んでいいと思いますけれども、ここは変わっていないということです。あとは小型化している。当初、先ほど言ったフロンとか特殊なガスがあつたので、場合によっては大型のものが1件で1,000万トンとかというのもあつたんですけども、今はもうそのようなものはない。どんどん小型化している。

その理由の1つは、京都議定書の考え方というのは複雑なんですけれども、一旦パターンが決まるとそれが踏襲できる仕組みになっているので、はっと気がついてみたら、途上国の企業独自でやるというもの、ユニラテラルというものが増えているんです。京都議定書の世界は、先進国の技術、先進国の資本と途上国の事業を結びつける先進国、途上国の協力というコンセプトで多分始めたはずなんですけれども、全く違う、鬼っ子みたいなものなんですけれども、これがかなり増えている。10%以上にな

っているのではないのでしょうか。今日はちょっと数字を忘れてしまいましたけれども、かなり増えている。ここも変わってきている。

あとは発行済みの排出権。これがぼちぼち増え始めまして、8,000万トンと言われてます。世界の需給バランスという感じからすると、必要なのはEU、日本、こういったところが主だったところになるわけですがけれども、大体市場関係者で2008年から12年の間に25億トン~30億トン必要であると言われていているわけで、今10億トン前後、事業としては目途がついたと言われてっています。そして実際発行されたのが8,000万トンというそこそこの数字になってきているわけです。

その次は、日本における需要構造の変化ということなんですけれども、ここは政府の見通しと私らを含めた人たちが言っている数字というのは、ある程度違うということがあります。今、90年に6%削減に対して8%弱超えているということで、都合絶対量にすると1億7,000万トンほどオーバーしているわけです。これを2008年から12年ぐらいまでの第一約束期間での需要といわれた場合、大体6億トン~8億トンくらい日本全体で需要があるのではないかなといわれています。

その中で需要がどういうものかということ、政府が購入する分1億トン、自主行動計画の中で企業が買うだろうと言われてている。特に電力、鉄などがあるわけですがけれども、今まで排出権をたくさん買っています。世銀の統計ですと日本企業が契約を結んだのは2億7,000万トンぐらいだと言われてっています。恐らく、そのうち日本に実際に入ってくるのは2億トンぐらいではないかと思われていますけれども、それを買ったのは最終的にユーザーとして登場しているのは、自主行動計画の中での大量に排出している電力、鉄あたりが2億トン強調達したのではないかなとマーケットでは言われています。こういったところは原子力発電、柏崎のケースがありますけれども、こういった不確定要因はありますがそれを除けば需要が一巡したので、ほぼいっぱいに近いところまで来ているだろうといわれています。

これが大体2億トンだとすると、6億トンだとしてもまだ4億トン。8億トンだとしたら6億トンあるわけで、政府がそのうち1億トン計画立てていますけれども、あとの分はどうなるのだろうかというところが市場のところではだれが買うのだろうかというのが出ているわけで、恐らく政府がもう少し増やすだろう。1億トンだと言っていたのが2億トン以上に増えるだろう。あるいは自主行動でもっと買うようになるだろう。あとは国内対策を入れてもやはり相当買い増ししないといけないのではないかなといわれています。

発行済み排出権が増えていますということなんですけれども、スライドナンバーの4にありますけれども、特徴として言うと、先ほど申し上げた事業リスクが全くないわけですね。国連が承認していますので政府が崩壊しない限り排出権は排出権、価格は変化があるかもしれないけれども、排出権自体がなくなることはないわけです。そういう意味で一種の国際商品化しやすい需給になってきています。

それから、需給のミスマッチ。先ほど、世界全体で見ると 25 億トン～30 億トンぐらいの需要があるだろう。一方供給側と見たときに、途上国で事業を行う CDM と呼ばれる事業で 10 億トンぐらいは目途がついたといわれておりますから、まだ大きなギャップがあるということで、投資しやすい商品という形で見ている金融投資家もそろそろ出ています。

去年の春ぐらいはヘッジファンドから資金が入ったコモディティーのファンドとかトレーダー、ブローカーの人たちからどうなっているかという話がありました。関心を持っているなというのはわかりました。ぼちぼちもう少し本丸に近いところの方々が日本、世界はどうなっているんだということでいろいろ情報を集めに私のところに来られるケースが増えています。

ただ、私の印象として言えば、まだちょっとマーケットが小さ過ぎるということで本格的な投資には至っていない。今、様子見というところではないかなと思います。ただ、ギャンブル的な要素が非常に強いので、というのは今の段階で確定しているのは 2012 年までの制度しかないということになってはいますが、2013 年以降の枠組みというのも今、議論していますから、そういう意味で、もし、今はないけれども、将来はあるだろうと見る人がいるとすると、13 年以降の排出権というものは物すごい投資価値があるということになるわけです。ちなみに数字を申し上げますと、2013 年以降の排出権などというものはほとんど価格が現在ついておりません。また逆に、買おうと思ってもみんな様子見ですから買えない状況です。ただ、買っていると言われたような場合、恐らくは 2～3 ドル程度では買っているのではないかとされています。

ところが、今、EU 排出権というのは 20 ユーロから 22～23 ユーロの間で推移していますから、十何倍の価格差があるわけですね。この価格差に着目すれば、どこかに制度的なリスクといいますか京都議定書の次の枠組みが見えた瞬間、どっと資金が流れてくる。そのような変な動きが起きるかもしれないです。

もう一つ、私の申し上げたい大事な点は、国際競争というところですね。需給のミスマッチがあって、EU と日本が排出権を取り合っているという状況が 1 つあるわけです。もう一つは市場としての競争がありまして、欧州の場合は本格的な石油取引所があって、この石油とか電力の取引を中心の排出権取引所が 12 月以降、本格的に取り扱うということを行っているんです。日本は全然ないわけですから、今こちらが動き出すとプライマリーな世界で、もう EU が圧倒したように二次市場の方でも欧州が圧倒する可能性が出てくるということです。

もう一つは途上国なんですけれども、先ほど供給側で言いましたように、ユニラテラルという途上国だけでやるものがどんどん増えているわけです。それに着眼した途上国の 3 強みたいなのが自らの取引所をつくろうという動きがあるんです。これは後で紹介しますが、ブラジルが特に動きが早くて、サンパウロの先物取引所で先週第 1 回目の入札を実施しました。これが一番早いです。これは 80 万トン、16

ユーロぐらいで入札が成立しました。こういった動きがブラジルのほかに中国、インドがやっている。あるいは韓国などもやっている。サプライサイドでの取引をつくらうという動きは今、検討途上です。 もう一つちょっと注意しないといけないのは、金融センター的な発想というのもあります。これはシンガポールです。シンガポールはたしか去年、京都議定書を批准して入ってきたわけですが、それまではそのようなものは関係ないということで関心もなかったんですが、インドとか中国でそういう取引が起こるにつれてこれはもうかるだろうということで、急遽というか突然やはり気を変えたというか説得したといっている欧州の連中もいますけれども、突然参入してきたということです。

ここではサプライ側から考えると、削減する事業がなければサプライになれないわけです。あそこに石油化学産業のプラントがありますけれども、そんなにたくさん排出権の供給基地にはなれないですね。あそこは途上国扱いですから、排出権を買う需要もないんです。供給も需要もないんですけれども、金融センターとして排出権も取り扱いたい。これは非常にユニークな動きです。

アジアのハブを目指すと。東京との差ということでよく彼らがいっているのは、「規制がともかくうちはない。何か規制側で問題があったら言ってくれ、全部外します。」といういつもと同じパターンで言っているというのがシンガポールです。これは実に日本にとっては市場をつくるということ考えた場合は大きな脅威ということになります。

雑談になりますけれども、シンガポールというのは今年すごいんです。会議とか見本市だとか含めてしょっちゅう、毎月何かやっている。月に何本か逆に言うと言っているような状況で、私の秘書が言っていたんですが、「本郷さん、今年何故シンガポールばかりではないですか。ほとんど毎月のようにシンガポールに行っていますよ。」と言われて、本当に毎週のようにシンガポールであります。それだけ熱心ですね。ただ、排出権のプライマリーの世界をあまり知らない。でも何か儲けられそうだといいことで熱心です。不思議です。

参考までに申し上げます。欧州の排出権取引所はいろんな取引所があるんですが、私はたまたまフランクフルトに行つてつき合いがあったのは、欧州エネルギー取引所。これは電力取引所なんですけれども、そのベースの取引がある。ちょっとこれは古いんですけれども、その仕組みを解説したペーパーをお配りいたしました。

ここでは、もともと電力、エネルギー、ノルウェーとドイツは電力の取引所で、アムステルダムにある会社はロンドンの石油取引所とシカゴの気候変動取引所というところがつくった合併会社なんですけれども、実質のプラットホームはロンドンの石油取引所のプラットホームを使っています。そういったようなベースの上に排出権を取り扱っていますので、1トンは1トンという形で取り扱っているので、いつでも乗せられるという状況だったんです。その中でこれを使って取引に参加したいという人は

どうするかというと、取引所会員になるかもしくは取引所会員になっている銀行と取引すればいいわけです。銀行が自分の持っている排出権を政府が管理している登録簿の中に間接的に持っていますので、それを銀行というウィンドウを通して取引するという仕組みで、これは要するに個人でも排出権の取引に参加できる形になっています。私の知り合いでもとりあえず買って見たとかという者も最初のころはいましたけれども、個人でもできるという仕組みです。

4ページでございませけれども「日本の排出権市場の課題」。今後、税務とか法務の専門家の方が説明いらっしゃると思うのでもう少しざくっとした言い方をすると、私自身は排出権というものはそもそも排出権の市場があってもなくてもいいのではないの、関係ないのではないのという方もいらっしゃるのであえてそこを触れると、減らさなければいけないという目標が与えられたときに、国内だけでしか削減できないというオプションがそれに限られているのと途上国でやってもいいというオプションがあるのでは、経済的にコストが全然違うわけですから、排出権というのはあった方がいいよねというところから入っています。

日本では需要があるということ考えたときに、日本で買える方がいいに決まっているよねという極めて単純なところから入っていきます。そういう点からして、課題ということをあえて述べれば3つございませ。第1は、需要の不透明性ということです。京都議定書は2012年までをカバーしておりますが、今の枠組みの中で守らなければいけないという義務があるのは政府だけですね。調達のための国内手段として絶対買いますよと言っているのは政府の買い取り計画、今の1億トンだけです。

民間は自主行動計画という形で何とはなしに買っている。ボランティアということイベントや市民などが相殺するために排出権も買いますとかいろんな需要があるわけです。この現状の中で考えていくと、政府が今1億トンだといっているけれども、明らかに不足。新聞でもときどき年間2,000~3,000万トンは不足するということを出していますので、よく言われているのは、今1億トンだけれども、この先、今年度中に2億トン以上に増やすのではないかなとか言われているんです。ただ、これがどのくらい実際の需要なのかわからないということです。

一方、民間は自主行動ですけれども、実質電力と鉄について言えば義務化しているということ。政府は更に対象分野を拡大するとか更に厳しい目標にしてくれとかいろいろ要請をしていると仄聞しております。これは需要がどのくらいなのか。この辺りはわからないという非常に不確定なところがあると思います。

そういうことに比べると、このボランティア、民間とかイベント。例えば東京オリンピックみたいなところを含めて、ボランティア、自主的に削減しましょう。あるいは環境貢献しましょうという市場があったとか需要機関がいたとしたら、こちらのポリシーームというのはそんなに大したことはないわけですが、経済、消費者が動けば企業も動いてきますから、そういう意味では非常に大切な動きです。ここについて、私

自身は民間の企業の方がいろんな工夫をしていく部分、マーケティングのツールとして排出権をうまく使っていく世界だろうとは思っていますが、ここは今政府がルールづくりしようとかといているので、ここも若干わからない要素がある。ここについてはまた後で御説明いたしたいと思います。

いずれにせよ需要がよくわからない。あとは市場がないということです。どうも規制とかいろんなものが、日本の場合制約要因が多そうだなという点があります。市場が欧州の場合は排出権取引所があるわけですがけれども、日本にはないということで、今我々がやっているのは排出権の情報を流通させる仕組みをインターネットベースでつくろうという話をしています。それは決裁の部分については例えば信託受益権を使うでもよろしいいろいろな方法があると思います。

我々が考えているのは、下の方にもちょっと出ていますけれども、小口の需要家みたいな割に安定したいいわゆる二次市場でのバイヤーに情報を提供する仕組みというものを考えています。これは排出権取引所というようなニュースの流れ方をしておりましたけれども、これは厳密に言うと取引所ではなくて情報を流すだけの仕組みであってPTSではないと私どもは説明し、また今のところそういう理解で問題ないとされております。ここの部分について欧州、途上国、シンガポール、先ほど言ったような国際競争が非常にある。日本は本当にこのままでいいのというところがあると思います。

最後に、将来性を考えた場合です。私はここの排出権市場というのは絶対必要なものではないか。金融市場と言わば排出権の取り扱いは不可欠ではないかなと思っています。CO₂の排出がコストとなる。例えば、石炭の価格プラス何ドル温暖化コストということで払うというようなのが多分これから先のエネルギーの価格の決め方になっていくと思います。恐らく、ガスの方が温暖化コストが低いとかということで価格体系が出てくるわけです。その中でエネルギー間の競争が行われる。この排出権というものは恐らくそのコストの部分だけを取り出したに等しい効果があるものですから、言わば、実態取引よりもデリバティブが先行してしまったような感じではないかなと私自身は思っています。

ということで、エネルギーの中のコストになっていて、エネルギーの取引、エネルギー関係のことすべて入ってきますから、そういう意味で排出権取引というのは今後減ることはないとか低下することはない取引ではないか。そういう意味での金融センターとして東京を考えるのであれば、是非あった方がいいものだと思います。それは最終需要家にとってもメリットだし、その市場でいろんな工夫をしていくことがビジネスの金融家にとっても便利な話なんだろうと思っています。

排出権のプラットフォームというものですけれども、先ほど申しあげました小口の需要家にきちんと情報を出そうという仕組みで、今、現物かあるいは信託受益権、これは金銭信託も含めますけれども、どちらかいずれにせよ国連が承認した発行済みの排

出権を取り扱う情報を今インターネットで流そうとします。

ただ、いろんな供給側の方と相談すると、だれにでも「こういう案件がありますよ。」と本当に広く公開することはちょっと勘弁してくれというところが多いので、特定のメンバーに限定しようかというところで、そういうこともあってこの海外投融資情報財団というところを使うことにしました。ここは日本企業が150社ほどメンバーになっていて、いわゆる事業家とみなされるところはほとんど入っていますので、適当かなと思ってとりあえず今やっているところです。

そちらの方でいろいろ実務的に考えていったときに、情報を流しても決裁のところでは若干引っかかってくるところがある。電子登録簿は国別、割当量口座簿の中に排出権が登録されて初めて第三者対抗要件を具備するわけですがけれども、ここの名義変更手続というのは意外に不便なんですね。口座簿自身が排出権を管理するためにつくられた目的としては仕組みですので、しょっちゅう名義を変更するとか取引を前提としたものではないんです。そういう意味でいろいろ使い勝手の悪さというのがあります。特に何営業日か、6営業日、8営業日とかかかりますので、決裁のところではちょっと心配。同時決済性に問題があるとされています。

そこで信託受益権を使えば、もう少しきちっと同時決済性も保つようなことができますが、しかし、手数料だとか契約形態だとか金商法が入ったことによってDisclaimerの問題だとかいろんな技術的な問題は今、出てきております。これは恐らく、一つひとつ見れば大したことがないんですけれども、先行きがわからない。初めてやるというところでやってきている問題であって、結構ルールを見ながら、規制を見ながら今、一つひとつ対応をと思っています。

ただ面白いのは、外国企業に日本のプラットフォームを使って排出権の情報を流して売ったらどうですかという話をすると、実際に皆さんやっていらっしゃるんですけれども、交渉しているんですけれども、ボトルネックになっているのは実はもう少し別のところにありまして、日本の信託ですから日本法を使わざるを得ないんですけれども、彼らは日本の信託法を知らない。本当に大丈夫かどうか、どういうリスクがあるのかわからないという素朴なところがあります。

あとは日本語契約です。日本の信託銀行はみんな日本語契約にしてくれとっているわけですがけれども、海外のところでは、日本法までコアなところは使うのはよしとしても日本語契約は嫌だよという企業はたくさんあって、実はこの辺りが引っかかっています。実際、不動産の世界でも外国は英文契約でやっているわけですから。やはりちょっと国際業務になれていないというところですね。意外に驚きました。

もう一つ懸念は、一旦日本に持ってくると二度と外国に持ち出せないのではないかとことを言われる外国企業がある。京都議定書の世界では、別にそれを妨げてはいないはずなので、本来日本に持ってきて、それからまた財産を認定するというのもルール上できるはずなんです。これをできないかもしれないというのは、言わば日

本が途上国並みにカントリーリスクがあると言われているに等しいという状況なのではないかなと思います。

消費税の問題。この後ヒアリングされると思いますけれども、消費税ですね。欧州の場合、消費税は還付されるという仕組みになっています。

自主的な問題。これはちょっと後ろの方にこの間やった新しい企画があるんですが、排出権つき月刊誌という仕組みをちょっとやったんですけれども、これは安倍前首相が1人1日1キログラム削減というキャンペーンをやったわけです。ところがあれは実際やるのは大変なんです。アイドリングストップだとかいろいろ入っていて、やはりあれは結構難しいんです。それでしたらということ、むしろ365キロの排出権を買う。要するに365キログラムどこかで削減事業を行う、投資するという形でやらうかどうかということなんです。この『ソトコト』という雑誌は環境にやさしい生活をやりましょうということをやっている雑誌なんですけれども、年間定期購読者に365キログラム相当の排出権を差し上げますというキャンペーンをやったんです。そうするとこれは面白がって買う人がいますよね。これは面白いな、365キログラムのキャンペーンもあるし、だったら乗ってみようかなというので年間購読者を増やすことができるわけです。これは彼らがキャンペーンとしてやっています。マーケティングツールとしてやっています。

出た排出権というのは最終的にどうするかというと、個人に渡すというのは、登録法だとかいろんな手続を考えていくと事実上不可能なんです。そこで、ここの編集長が、私はちゃんと買ってあなたのために差し上げましたよという私を信頼してくださいというソトコト排出権証書という概念をつくっているのをそれを渡す。個人で買った人は自分で買ったつもりになるわけです。でも排出権は最終的にその雑誌に残るわけです。ではどうするかというと、これを政府に寄附しよう。そうすれば、この雑誌の編集長も自分の手元にあって始末に困らずに済むわけですね。政府にやって、むしろ政府とは協調して温暖化の対策を一緒に取りましたということ、むしろ褒められることになるわけです。

そういうような仕組みを今やっているんですけれども、ここの部分の寄附をすればかということところがいろいろ制度的な壁があって、例えば企業であれば費用控除してほしいとか、あるいは個人であれば税外所得控除とか、別にその効果自体はそんなに大したことがなくとも、やはりそういうお墨付き的なものがほしいんです。そこがなかなかできていない。これからの課題となっていますけれども、この辺りができると結構いろんなこと、消費者の動きというのが活発化してくるのではないかなと思っています。

スライドナンバーの11のところでは、我々のキャッチコピーですけれども、低炭素社会へのイニシアティブ。消費者が経済を変えるということで、消費者がそういうことで動くとカーボンフリー商品とか環境にやさしいものをつくろうという会社が出て

くる。そうすると、例えば携帯の外側はバイオプラスチックにしてみようとか素材に影響がある。最後はエネルギーだとかの影響。こういうぐるっとした好循環をつくることのきっかけになるのではないかな。ここの辺り、いろんなインセンティブあるいは規制緩和があるといいのかなと思っています。

最後にサンパウロの取引所のケース。先週やった非常にホットな話ですけども、御紹介です。

ということで、済みません。とりあえず駆け足ですけども、国際的な競争にさらされているところを御紹介させていただきました。

○本田主査 ありがとうございます。では、御質問があれば。翁先生。

○翁主査 1つ、シンガポールが早速取組みを始めたということなんですけれども、具体的にはどのような取組みをなさったのでしょうか。

○本郷室長 シンガポールには、投資庁というか投資融通をするIEシンガポールという会社があるんです。我々が業務提携しているところなんですけれども、アジアカーボンファンドという民間企業なんですけれども、シンガポールですから彼らにもいろいろ手伝ってもらって、政府のお墨つきを得た形で会社をつくりました。いろんな国を回るんですけども、みんなIEシンガポールというところですよ。資本会計としては民間なのかもしれない。実質政府の投資プロモーションをやっているところなんですけれども、彼らと一緒に回って、シンガポールの排出権の取引に誘致しようということをやっています。

今、例えば幾つかの取引、先ほどいった事業リスクがある段階での取引の情報を集めてメンバーに対して情報を出して入札するような形で情報の入札をやっています。これは2～3年ぐらい前から始めたのですかね。最初はすごく動くはずがないと思っていたら、意外にお客さんが増えてやばいと思ったんですけども、今ちょっとスロウダウンした感じです。

もう一つ言っているのは、これから市場整備を始めます。先ほど言ったアジアカーボンのほかに市場の整備を始めます。具体的なところははっきり言って目に見えていないんです。私がいろいろコンタクトしてもよくわかりません。ただ、新聞等でもぼんぼんキャンペーンをいたしまして、シンガポールに誘致するんだ。税制のメリットを最大限という税金をかけないというような報道を正式発表ではないんですけども、あちらこちらで言っていますね。

実際、今度11月にアジアの排出権の見本市、カーボンセクションなどは御存じだと思いますが、カーボンエキスポのアジア版というのがあるんですけども、去年は北京でやったんです。北京だとインド人が来られないだろうというようなことを言って、確かにインド人は少なかったんですよ。ロジーの面でもいいからといってシンガポールに彼らを誘致してしまいました。お金も結構出したと思います。

○本田主査 済みません。今のところをもう一回教えていただきたいんですけども、

これG I Cでしたか、先ほどおっしゃったシンガポールの会社について。

○本郷室長 I Eシンガポールという会社ですか。G I Aですか。

これをやっている私たちのコンタクトは、I Eシンガポールと言っています。I Eとは何の略だろう。

○本田主査 I Eシンガポールという会社がサポートして、アジアカーボンファンドという民間会社をつくったのですか。

○本郷室長 かなりお金は直接的には入れていないと思いますが、民間会社としてやっているんですが、いろんなところを回ってくる。例えば東京にも来るんですよ。そういうところはI Eシンガポールの人間と一緒に来るんですよ。この間、ブラジルとかで会議があったりすると、I Eシンガポールの人間が来てその宣伝をしていくんです。だから、官民。私はシンガポールというのは何となく官民という区別はないんです。

○本田主査 今、プライシングというかバリエーションというのは、通常どこでどのように行われているのですか。

○本郷室長 EUは事業リスクがない排出権ですから、コモディティーと同じような形で取引所で売り買いできます。それが20ユーロ、21ユーロ、22ユーロという水準で出ています。京都議定書の排出権は市場がありませんので、入札とかはあるかもしれませんが、実態としてはほとんどないので、相対でやっています。

そうすると、情報が少ない場合は高く買わされるということが、当然にして起こるわけですね。物すごい大きな差が、えっ、こんな値段でこの人買ったのと驚くようなケースもありますね。一方で、買ったたいて非常に安く買っている方もいらっしゃいますね。

○本田主査 プライシングにおけるバリエーションについて、例えばフォーミュラとまでは言いませんけれども、一般的な価格形成プロセスというはあるのでしょうか。

○本郷室長 絶対価格、京都議定書の価格にフォーカスしますと、変動価格というのは今、出てきています。EUのプライス、EUの排出権価格に何%かけたという形でやりましょう。ですから、これもあれと同じなんですけれども、排出権が発行されるタイミングというのは、1回ではないんですよ。先ほど言ったモニタリングの都度と申し上げましたけれども、大体1年に一遍ぐらいやると考えればいいんです。だから、何回かに分けて入ってきますから、そのときの価格、そのときの市場価格で買いたいという基準はありますね。そうすると、EUのプライスかける何%みたいな形で入ってきています。

もう一つ出てきているのは、発行済みの排出権の価格であれば、事業リスクはないですから、単純に比較できてしまうわけです。そうすると、ここの相場観というのは、EUのプライスかける0.7~0.8ぐらいというのが大体の今の相場観ですね。一番高いのがEUの排出権、その次が京都議定書の事業リスクのない株は0.7~0.8。更にこの下というのが事業割り当て。このような順番になっています。

ただ、これはやはり需給バランスがありますので、ここの幅というのは0.7~0.8と多少変動はしています。これも公開として出ているわけではなくて、我々みたいな人間がときどき意見交換をするとこんなものかな、大体みんなやっているなというところをはっきりと言わないですね。

○翁主査　そういうプライスをリファランズバンクみたいな感じでだれかが情報として指し示して、その関係者が見れるようにするというようなそういう例はありますか。

○本郷室長　それは、今、私たちが情報プラットフォームの中で日本企業のために是非やりたいと思っています。ただ、このサンパウロに第1号をやられてしまったんです。これはだから入札したんですから、サンパウロ市が事業のオーナーなんです。その排出権を売っているから収入はサンパウロ市なんですよ。だから情報効果は当然なんです。サンパウロの商品取引所も価格はもうオークションですから、当然出る仕組みをつくっているわけですね。今回の場合、16ユーロということを出してしまったので、発行済みの排出権価格というのは私が今、申し上げましたように0.7~0.8かけぐらいだよなどということではなくて、現実の問題として発行済みの排出権は二次市場では16ユーロですね。これがスタートになってしまいましたね。

我々の方は、ここですぐに動くと思っていなかったもので、排出権の情報を出すときには、ブラジルのこのような案件でここは何万トンありますよというような情報をたくさん出そうと思っていて、ただそこで価格を出すつもりはなかったんですけれども、ちょっとここにきてこれが続くようであれば、考え方を変えて数字を売りたい人が自分の最低価格は何ぼだということを示さなければいけないかもしれません。

ただ、もう一つは、どのくらい実際半年以内取引が出るかわかりませんが、取引したであろう人に個別にアンケートで情報を集めて、セカンダリーの発行済みの排出権がこのくらいのバウンドで取引されていましてよという情報はつくって、先ほどの情報プラットフォームから半期分としてとかという形で提供できれば、少しは役に立つかなと思っています。

○本田主査　プライマリー、セカンダリーにおいて、プライマリーの引き受けやセカンダリーの運営ハウジングといった機能を日本の金融機関が果たしていくという可能性について、どのように見ていらっしゃるのでしょうか。

○本郷室長　全然だめですね。今日も民間銀行の人と話をしたんですけれども、とてもリスクを取る度胸がないというんですね。

例えば、ドイチェバンクはこの世界にすごく遅れてきたんです。それで彼らは何をやったかという、ギャランティー付きの排出権というのを売り出したんですね。ばあっと集めて、実際あなたに支払うのは何万トンです。何万トンを日付にきちっとお渡しします。自分が事業を持っているわけですから、そこから買ってつなぐわけですが、こちらの事業リスクがあつてこけた場合には、マーケットから買ってきて埋め合わせて出しますということをやったんです。

これはまだそんなにポピュラーではないですけども、銀行としては当然あってもいい、こちらのサイドできちっといい内容であれば取ってもいいリスクなんです。というのは、価格差が大体3割ぐらいはあると言われているんですよ。こちらの事業リスクがなくなった段階と事業ありのところ。ケース・バイ・ケースで3割ぐらいはあるのではないかと。場合によっては5割近くあるものも、こちらの価格と比べるとそれだけ安いもので買えるものもあるわけですね。これは本当はすごくいい投資なんです。事業が実際始まって、排出権をやるまで計画段階を合わせても2～3年あれば大体できてしまうわけですね。機関の利益で2～3年間のリスクしか取っていないわけなんです。

事業がこけるリスクというのもありますけれども、どれだけの貸し倒れを考えるか、読むかによりますけれども、普通、2～3年で3割～5割とか儲けられる商品はそうないと思うんですね。ところが、需要があるからドイチェバンクはそれをやったんですけども、そういうような対応が日本の銀行ができれば、それは1ついい事業、いいビジネスなのではないかなと思っています。

私自身も金融機関のビジネスといったときは、トレーディングはそんなに市場は大きいといっても大したことはないので、そこそこやればいい。あるいは、むしろ付属商品としてやるだけでそんなに大きな発展性はないと思う。

こちらのプライマリーの方の投資というのは、非常に大きな市場になる可能性があるんで、むしろプライマリーに出てくる。あるいはプライマリーをやったついでにこういうギャランティーつきで二次市場に供給するみたいな形でやれば、金融機関としても面白いビジネスになるのではないかなという気はします。

○本田主査 プライマリーをやろうとおっしゃっていらっしゃるの、引き受け的なこととでしょうか。それとも仲介ですか。

○本郷室長 仲介でもいいし、あるいは仲介というよりむしろ事業コストを出して欲しいんですね。例えば、我々のやっている典型的な例は、ブルガリアの風力発電です。これは35メガワット。風車は1本1メガを立てますので、35本。結構大きい装置をつくるんですよ。これで60億～70億円ぐらいかかるんですね。これに我々はプロジェクトファイナンスで融資をしているんです。

この事業は基本的には電力を売って収入が入ってくるわけですが、追加収入として排出権の売却収入が入ってくるわけなんです。これは世の中で相場的にいうと事業コストの10%弱あるいは前後ぐらいを排出権の売却収入で得られる構成になっているんですね。こういうところへどんどん資金を入れて、要するに今までやっていたIPPの融資と同じなんですけれども、その延長線上で取り組んでいけるとすごくいいなという気はします。

我々のブルガリアのケースでは民間銀行にも協調融資ということが原則ですので入っていただきましたけれども、もっと積極的に入っていかれるといいのではないかな

という気はしています。

○翁主査 そこには規制の問題はないわけですか。単にやる気の問題なんですか。

○本郷室長 そうですね。イニシアティブを取ってやる非日系の案件というのは昔に比べると少なくなっている。これは私の印象ですけども、すごく突っ込んでいるという印象は余りないですね。以前の方がもっとF Aのところから入って本当にやっていたような気はします。

○本田主査 一方、日本ではまだ金融商品だという認識が余り持たれていない中、商社さんとかもかなり入ってきておられるます。それに関してはどういうふうに思われますか。

○本郷室長 商社さんはどういうことをやっているかという、商社さんも実は2チームあると考えていただきたいんです。1チームはコモディティーチームで、もう一つは海外事業というか我々でいうプラントタイプの仕事をやる人たちなんですね。最初出た人たちはコモディティーチームなんですよ。だから、事業のリスクもある程度見ながらやるけれども、ともかく事業があるとそこから買ってくるというタイプです。そして、最終需要家である電力とか鉄につなぐという形で、完全につなぐが一時的にポートフォリオを持つかですけども、最終的には自分に必要ないので売るということです。

先ほど言ったように、これから日本の民間銀行と一緒にやりたいのは、むしろ製鉄所ですとか発電所ですとかそういう大型設備のところに省エネ効果のある、あるいは再生可能などところに一緒に投資して排出権を取ってくるようなことをやっている。

商社さんの中でも、それの方がどうやら面白そうだな、発展性ありそうだなということで認識していただいて、そういうチーム編成にしていらっしゃるところもあります。トップはプラント関係人というところもあります。

国益的に考えると、そういうような事業をやったところに日本の技術とか機械をたくさん入れられますから、ただ買ってくるだけではないのでそちらがもっと活発になった方が面白いなと思います。

○翁主査 プライマリーの話で金融機関に絡む話というのは、余り規制の関係はなかったというわけで、流通に関しては先ほどおっしゃった2種類のうち、信託受益権と片方の方は名義変更の不便性とか、現物と決裁、現物ですね。現物というのは私もちよっとよくわからないんですが、金融商品ではないですよ。

○本郷室長 実質的には金融商品になっています。

○翁主査 では、金融商品取引法の範囲になる。

○本郷室長 はい。かつ、銀行はだめなんです。たしか今の判断では、現物の排出権は持ってはいけないことになっています。信託受益権では持てます。

○翁主査 でも、現物自体は金融商品取引法の対象になっているんですか。

○本郷室長 どちらだったかな。済みません。私は今ちよっとわからないです。金融

商品ではないですね。受益権の方です。

○翁主査 受益権の方だけですよね。受益権の方の流通に関して何らかの問題があるかということに関しては、金商法の問題ということですね。

○本郷室長 説明責任です。

○翁主査 そのジャンルとしてほかの商品と同じように語れるということですか。

○本郷室長 はい。ただ、最初、そこがいろいろ問題だと言われて一時頭を抱えていたんですけども、だんだん金商法の中身がはっきりしてしてくると、一つひとつ問題点をつぶしていけば、長ったらしい説明が必要ということはありませんけれども、不可能ではないなと思います。

○翁主査 ほかの商品と同じように。

○本郷室長 そうです。ただ、最初の段階においては現実問題として起こるのは、どれだけの説明をすれば十分かということが非常にわかりにくい問題がありますね。そうすると、銀行さんは、皆さん検査が入ってそのときに最初に聞かれるわけですね。だれが一番になるかというところで皆さん横並びで見ているわけですね。そうするとそのリスクを冒せるところとリスクを冒せないというかコンサバでいくところというのは出てくる。そうすると、コンサバでいくところは自分の会社で持っている排出権であったり、あるいは直接売るような形ではなくて、例えば金融以外の子会社を経由してやるとかというテクニカルな話をソリューションとして考えるところはあると思いますね。

○本田主査 外資系の金融などが日本の機関投資家さん向けに、いわゆる日本のプロ向けにこういうものを売っている動きというのはありますか。

○本郷室長 勿論あります。というかここにもう出していますけれども、Fortisの子会社はまだ免許申請中です。今後できたら日本法人で当然やりますね。あとは日本に営業拠点を置くかは別として、販売には日本に売りたいということで来ている方は近郊には結構います。ちなみに、米系も結構動き出しています。面白いのは、有名な投資銀行はどんどんマーケットとか人を集めていまして、ロンドンとかのコンサルティング会社でいろいろやっていた連中が次々といなくなるんです。あいつが辞めた、こいつも辞めた、一体どうなっているんだと思うと、ふと、インターナショナルコンファレンスのプログラムを送られてきてみたら、あれあれということ感じで。だから、どんどんそういうコンサルタントやEUの環境担当の課長、こういう排出権をやっていた課長さんだか部長さんぐらいみたいな人もスカウトして、自分の会社の顔にしてやっている銀行さんもありますね。

○本田主査 逆にいえば欧州系が行って、今、米系が来て、シンガポールが行って最後に日本というほかの金融商品と全く同じ序列で、これもほっとくと動くという流れになりそうですね。

○本郷室長 そういう感じですね。ただ、どちらかと言えば日本の銀行の中では信託

さんが、信託受益権をうまく使いましょうということで比較的早く動き出しましたね。ただ、彼らは自分で排出権を取ってくる力とかそういうような行動パターンではないので、欧州系から売ってもらって、あるいは商社から余っているのを譲ってもらって小口にして、例えば財閥系であれば自社グループの中の小口のユーザーにはめ込むみたいなことは始めています。

○本田主査 どうぞ。

○関参事官 いただいたこのレポートの中の26ページに会計税務面の課題ということで、実務対応報告15号は簡潔なんですけれども、実態を踏まえた指針とか作成、公表されることが望ましいという記述があるんですが、この辺についていろいろお付き合いになっている企業などから具体的な要望とかそういうのはございますでしょうか。もう少し具体的な内容がもしあれば教えていただきたいです。

○本郷室長 今、まさにやっているところで、具体的にここをこうしてほしいというのはまだです。今度もし何であれば、逆にこの機会に仲間の企業から集めたいと思います。ただ、やはり一番あるのは投資目的と自社使用目的という理念上の分け方をしていますね。これは分けられないんです。というのは、例えば東京電力さんとかがあるとすると、自分の排出量の予測というのは電力需要次第ですね。あるいは原発の問題みたいな変動要因もあるかもしれません。そうすると、危ないから多めに買いますね。それは自社使用目的なのか、転売目的なのかとかちょっとわかりづらいというのはありますね。

あとと言われていたのは、評価基準などもわからないです。価格がないからわからないというのもありますね。かなりまだプリミティブな段階でありますけれども、いろいろ悩ましい問題は出てきています。

だから、本当に今度価格をどうするかというのは、価格を時価評価しようというか、時価というのは何ぼなんだというのは多分すごく悩ましい問題としてすぐ出てくると思います。

○本田主査 今、買っている分に関しては、時価評価とかされていないですよ。○本郷室長 時価がないから、簿価のまま。

○本田主査 簿価のまま。

○本郷室長 電力さんの場合はむしろあれかもしれませんね。每期ごとである程度たまったところで、每期政府に移転する可能性がありますので、どっと積み上がって一気に償却負担が発生するみたいな問題はちょっとないかもしれないですね。ただ、先行きが読めないのであれですね。

○本田主査 事務局の方からほかには御質問はいかがでしょうか。

○事務局 いいです。

○本田主査 とりあえず、お時間となりました。本郷室長、本当にどうもありがとうございました。

ちょっと私ども、まだ割とこの案件は取組み始めたばかりというところもございまして、今後またいろいろ情報収集してまいりたいと思っておりますので、今後大変恐縮ではございますが、いろいろ御教授などを賜れますと大変幸いです。

○本郷室長 お役に立てるようなことは余り多くはないと思いますが、この後、多分税務とか法務、是非いろいろ細かいところをヒアリングしていただければと思います。法律の方も皆さんスケジュール。

○事務局 今は信託銀行さんですとか商社さん、税務系の会計系の方からはお聞きしましたけれども、法律まではちょっとまだ予定はしていません。

○本郷室長 法律も結構あるんです。というか実際は、弁護士さんといつも頭を悩ましながらやっていますので。

○本田主査 ここに名前を出してらっしゃる方でしょうか。

○本郷室長 武川弁護士さんとか。

○本田主査 森・濱田では武川先生とか。

○本郷室長 はい。そちらのところが。

○本田主査 （「排出権の円滑な管理のための信託機能活用研究会報告」の）28ページにもお名前が掲載されていますね。

○本郷室長 あと、信託銀行と銀行では立場が違うんですね。特に先ほど翁主査からあった、銀行が現物の排出権を持ってないというところの制約についてはぶーぶー文句を言っていますので、やはりちょっとフェアな取扱いではない。証券はできるけれども、銀行はだめだという形ですね。

○本田主査 証券会社も持ってないのでしょうか。

○本郷室長 証券会社は大丈夫です。

○本田主査 証券会社は現物も持てる。

○本郷室長 あと、仲介売買とかいろいろ細かいところで、同じことをやるのに業種によって差があるというのは出てきています。多分、ちょっと新しい概念だから、そういう違った業態間での公平な競争性というのは。

○翁主査 民間から要望は出ていますか。

○事務局 出ていないですね。

○翁主査 1つの規制緩和と要望になる。

○本田主査 もしかするとまだそこまで行っていないのかも。

○事務局 行っていないのかもしれないですね。

○本田主査 信託銀行さんも現物が持ってないのでしょうか。

○本郷室長 信託銀行さんは現物を持てますから預かれるので預かって、信託受益権で皆さんやってください。

○本田主査 そうしますと、これはウェアハウジング的に現物を持って集まったところで、ファンドをつくって一緒に入れて、それを信託受益権に分けるということでも

きるのですね。

○本郷室長 勿論できます。

○本田主査 信託銀行と証券会社はできるけれども、商業銀行はできない。

○本郷室長 はい。そこはストレートにはできないです。だから、グループの信託会社を使えば同じことはできますけれども、直接はできない。

○本田主査 S P Cが何かで実質取り扱うというのはできないんですか。

○本郷室長 S P Cは、今つくるのは大変そうらしいです。

○翁主査 銀行は意識もう少し高まらないといけないという部分もあるかもしれないですけども、でもそういう声は実際によく聞かれますか。

○本郷室長 あります。経産省さんがやっている勉強会、研究会とかがあると、銀行の代表が入っているときは議題はともかくとして、必ずそれは一言言わせていただきますという感じです。

小口の需要家になると、地方の会社さんぐらいになると、商社さんも売るのはむずかしくなる。そうすると、信託銀行さんが売れるだろうと言っているんですけども、信託銀行さんにも限界がある。そうすると、日常的に取引のある地銀さんなどにも、私は一番可能性が出てくると思うんです。彼らはもともと現物を取りにいくほどのマーケティングはするつもりはないでしょうから、信託受益権で買うということになるでしょう。プライムになると多分銀行さんと言ってもメガ3行ですかね。

○翁主査 わかりました。

○本田主査 どうもありがとうございました。またよろしく願いいたします。