

【調査報告書】

【概要版】 海外におけるカーボン・クレジット等の実態把握等に関する調査

みずほリサーチ&テクノロジーズ

サステナビリティコンサルティング第1部

2026年3月

ともに挑む。ともに実る。

MIZUHO



本事業の背景・目的

(背景)

- カーボン・クレジットは、脱炭素の取組へのインセンティブの付与等、2050年カーボンニュートラル実現において重要な役割を担うことが期待されており、2026年度からの排出量取引制度（ETS）の本格稼働を契機として、より一層の取引の拡大・多様化が見込まれている。
- こうした状況の下、他の金融資産同様、カーボン・クレジット取引の健全な発展のためには、その透明性・健全性の向上による顧客保護の確保が重要である。そこで、金融庁にて「カーボン・クレジット取引に関する金融インフラのあり方等に係る検討会」が開催され、2025年6月に報告書が取りまとめられた。
- 同検討会報告書においては、キャパシティ・ビルディング（リテラシー向上）や国内外でのカーボン・クレジット取引に対する市場関係者間の連携・対話の強化、販売時説明のあり方等についてのベストプラクティスの形成・共有、法的性質・会計上の位置付けについての必要な整理等、カーボン・クレジット取引の透明性・健全性の向上に係る論点整理がなされた。

(目的)

- 本事業は、以下の二点に関する調査を通じて、同検討会報告書において提示された論点を更に深掘りし、市場関係者による各主体の取組の一層の高度化・深化に資することを目的とする。
- ① 主要国（米国、EU、英国、シンガポール）におけるカーボン・クレジット取引の健全性確保に向けた取組
 - ② 主要国（米国、EU、英国、シンガポール）におけるカーボン・クレジット、排出枠及びそれらに関連するデリバティブ取引の法的・会計上の取り扱い等

調査のサマリー：実施事項

- 事業目的を踏まえ、カーボン・クレジット等に係る海外の事例及び制度について、以下の通り調査・整理。

項目		調査の概要
主要国におけるカーボン・クレジット取引の健全性確保に向けた取組	カーボン・クレジットの取引仲介者・売主における取組	<ul style="list-style-type: none"> 品質管理プロセス、顧客への提供情報等に関するデスクトップ調査及びヒアリング調査※ その他売買に関する情報の調査 <ul style="list-style-type: none"> ➢ カーボン・クレジットの標準契約書における規定事項の調査 ➢ クレジットの創出、取引、オフセット、情報開示に関する問題事例の類型化と整理
	カーボン・クレジットの取引所における取組	<ul style="list-style-type: none"> 取引所の概要、品質及びリスクの管理、規律維持、取引標準化の取組、デリバティブの取り扱い等に関するデスクトップ調査及びヒアリング調査
	カーボン・クレジットに関するその他取組	<ul style="list-style-type: none"> 買主：クレジット需要家による情報開示、調達方針開示等の取組に関する調査 格付け会社：サービス内容、提供情報、取引所との連携等に関する調査 プラットフォームにおける相互運用性の確保：複数のレジストリ間でのデータ連携、レジストリ・取引所の連携等の状況に関する調査
主要国におけるカーボン・クレジット、排出枠及びそれらに関連するデリバティブ取引の法的・会計上の取り扱い等	カーボン・クレジットの関連法令	<ul style="list-style-type: none"> 現物取引とデリバティブ取引の関係、役割に関する一般的な情報の調査 主要国におけるカーボン・クレジットの創出、取引、オフセット、情報開示の各段階に関連する法令の調査と一覧化
	主要国におけるカーボン・クレジット及び排出枠の法的・会計上の位置づけ、並びにそれらのデリバティブの関連法令	<ul style="list-style-type: none"> カーボン・クレジット及び排出枠の法的・会計上の位置づけに関する調査 米、EUについては、以下の通り2段階で調査 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 米：連邦レベル・州レベルで調査 ➢ EU：EUレベル及びEU指令等を受けた加盟国（独、仏）レベルで調査 カーボン・クレジット及び排出枠のデリバティブの関連法令の調査
	制度間の相互運用性の確保に関する取組	<ul style="list-style-type: none"> ETS、炭素税へのカーボン・クレジットの利用やETS間での相互運用の状況に関する調査

※ 調査協力：GAIA Environment (S) PTE LTD

調査のサマリー：報告書論点との対応

- 「カーボン・クレジット取引に関する金融インフラのあり方等に係る検討会報告書」で示された論点について、本調査で得られた内容は以下の通り。

報告書論点	調査で得られた内容
1.取引の透明性・健全性を確保する上での基本的事項	<p>【法的・会計上の整理】</p> <ul style="list-style-type: none"> カーボン・クレジットの法的性質は主要各国で整理が異なるが、<u>公法上の包括的な定義については未整備の国が多く、商品の表示や市場規律については一般的な法令・ガイダンスで補完している状況。私法上の扱いについては、主要各国では「無形資産・財産」として位置づけられている（もしくはそのような位置づけと解釈され得る）。</u> 会計については保有目的で扱いが分岐する傾向にあるが（オフセット目的の場合は無形資産、取引目的の場合は棚卸資産）、<u>米国のように「環境資産」として明確化が図られる場合も。</u> カーボン・クレジットを原資産としたデリバティブについては、<u>一般にデリバティブ関連規制を受ける。</u> <p>【関係者間の連携】</p> <ul style="list-style-type: none"> <u>取引所とレジストリが連携することで、取引参加者にとって利便性の高いシステムを構築している事例を確認。他方、システムの連携ができないことを理由に、当該認証基準のクレジットの取引を排除しているような例は確認されなかった。</u>
2.取引仲介者・クレジット売主に関する事項	<p>【品質管理、顧客への情報提供、リスク管理】</p> <ul style="list-style-type: none"> <u>主要な取引仲介者・クレジット売主においては、一般に品質管理に係る内部のデューデリジェンスプロセスを持ち、顧客への十分な説明も行いつつ、リバーサル（取消）や遅延受渡、責任等の条項については、契約書に十分に盛り込んでいることを確認。</u> <u>格付け会社の活用については事業者によって濃淡があり、顧客からの要望を踏まえて参照する事例も内部の確認プロセスに組み込んでいる事例も確認された。</u>
3.取引所・取引インフラに関する事項	<p>【市場の規律維持の取組】</p> <ul style="list-style-type: none"> <u>主要な取引所においては一般に、KYCチェック（顧客確認）、利用規約への署名、資本要件等を含む参加要件を課していることを確認。なお、いずれの市場においても、個人の取引参加は明示的/実質的に制限されている。</u> <u>決済に関しては、一部相対取引の場を提供しているケースがあるものの、CCP（中央清算機関）での清算が中心。</u> <p>【品質管理】</p> <ul style="list-style-type: none"> <u>情報の提供は十分に行うが品質の判断までは行わないケース、品質基準（格付け会社の判定含む）を設定し一定以上の場合のみ取り扱うケースの双方が確認された。</u> <p>【標準化商品】</p> <ul style="list-style-type: none"> <u>特定のコンプライアンス需要に適合した標準化商品については、取引コスト削減、流動性向上、及びデリバティブ化に当たっての品質担保等のメリットが発揮できる一方で、ボランティア需要で取引されるクレジットについては、個別プロジェクトの詳細を把握した上で購入される傾向にあり、標準化商品の需要喚起が難しいことが確認された。</u> <p>【デリバティブ】</p> <ul style="list-style-type: none"> カーボン・クレジットのデリバティブについては、CME（シカゴ・マーカンタイル取引所グループ）と提携した、カーボン・クレジット等のスポット取引所Xpansivの事例等、<u>現時点ではごく一部の取組に留まることが確認された。</u>
4.クレジット買主に関する事項	<p>【情報開示、調達方針】</p> <ul style="list-style-type: none"> 情報開示について、各国が国際的な民間イニシアティブであるVCMI（Voluntary Carbon Markets Integrity Initiative）等の<u>グローバルスタンダードを踏まえたガイドラインを策定。</u> 調達方針について、先進的な事業者において<u>主に自然系や除去系のクレジットに関する方針を示し、クレジットを確保する動きが確認された。</u>

カーボン・クレジットの取引仲介者・売主における取組

- 大手取引仲介者・売主へのヒアリング調査を実施し、取引に当たってのリスク管理、顧客への情報提供等の取組について調査。
 - クレジットの認証基準選定に加え独自のデューデリジェンスやKYC（顧客確認）を行い、顧客にはリスク（価格、第三者からの批判の可能性等）を説明した上でクレジット販売を実施。
 - また、契約面では、各社一般的な項目を網羅した契約書を自ら整備したうえで、案件の内容に応じてリバーサル（取消）、遅延受渡、責任分担、法規制変更等について個別条項で対応している。

大手取引仲介者・売主へのヒアリング調査の概要

項目		取組事項
取扱クレジット等※1	ボランタリー	<ul style="list-style-type: none"> • Verra、Gold Standard、CAR、ACR、Puro.earth、Plan Vivo、Isometric、ACCU（ボランタリー用途）等
	コンプライアンス	<ul style="list-style-type: none"> • パリ協定第6条クレジット、シンガポール炭素税、EUA、ACCU（豪州セーフガードメカニズム用途※2）、コロンビア炭素税等
品質基準		<ul style="list-style-type: none"> • デューデリジェンスプロセスを実施 <ul style="list-style-type: none"> ➢ プロセスに用いる基準等については、各社が独自で設定 ➢ 取り扱うクレジットの種類（個別プロジェクトor特定用途のためのクレジット）によって対応を変えている事例も
顧客説明		<ul style="list-style-type: none"> • 各種リスクについて顧客に十分に説明するとともに、詳細は契約書に記載 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 顧客の商品・市場に対する理解度に応じた説明を実施する傾向が確認された
リスク管理	取消・受渡遅延等	<ul style="list-style-type: none"> • 主要なリスクを全て契約書に盛り込む対応と、顧客の考え等に応じて契約書に盛り込む内容を調整する対応いずれの事例も存在
	顧客の信用情報	<ul style="list-style-type: none"> • KYCチェックの実施

※1：「等」には排出枠も含む。

※2：年間排出量が一定以上の排出施設を対象に政府が排出許容値を設定しその遵守を管理する制度。ACCUの利用が可能。

カーボン・クレジットの取引プラットフォームにおける取組

- 調査対象とした取引プラットフォームは、**KYC**や利用規約への同意、一定の資本要件等の参加要件を課している。さらに、市場の規律維持やリスク管理のため、**DvP**（証券・資金の同時受渡）や**CCP**（中央清算機関）による清算等、未決済リスクを抑制する仕組みを整備している。
- 品質管理の面では、**認証基準やビンテージの指定、格付け会社との連携による情報提供の強化、取引の標準化等の取組が確認された**。もっとも、品質判断のあり方については、**情報提供しつつ判断は参加者に委ねるケースと市場としての品質要件を課すケースの双方が存在している**。

取引プラットフォーム	取引の参加要件		決済の仕組み	品質管理方法
	取引会員			
	個人	法人		
Xpansiv	不可	<ul style="list-style-type: none"> 適格性、健全性、指定のレジストリ、口座の開設、組織体制の適切性等の要件を規定 	<ul style="list-style-type: none"> 現物決済 CCP経由 DvP方式 	<ul style="list-style-type: none"> 取引できるクレジットの認証基準を指定 商品によってクレジットのビンテージを指定
Carbon Trade Exchange	不可	<ul style="list-style-type: none"> デューデリジェンス実施、規定書類の申請完了、KYC・AML（資金洗浄対策）・CFT（テロ資金供与対策）の確認等の要件を規定 	<ul style="list-style-type: none"> 現物決済 手数料を最初に徴収 	<ul style="list-style-type: none"> 取引できるクレジットの認証基準を指定 商品によってクレジットのビンテージを指定
Climate Impact X	不可	<ul style="list-style-type: none"> 法令・規制遵守、金融制裁の非対象等の要件を規定 	<ul style="list-style-type: none"> 現物決済 DvP方式 	<ul style="list-style-type: none"> 取引できるクレジットの認証基準を指定 商品によってクレジットのビンテージを指定
AirCarbon Exchange	不可	<ul style="list-style-type: none"> 利用規程への署名、KYCチェック等の要件を規定 	<ul style="list-style-type: none"> 現物決済 CCP経由（一部相対） ブロックチェーン活用 	<ul style="list-style-type: none"> 取引できるクレジットの認証基準を指定 品質基準を規定（従前はICROA（International Carbon Reduction and Offset Alliance）を採用。現在新基準に移行中）
EEX	不可	<ul style="list-style-type: none"> 信頼性・決済の保証、資産状況等の要件を規定 	<ul style="list-style-type: none"> 現物決済 CCP経由 DvP方式 	<ul style="list-style-type: none"> 環境商品としては排出枠の取り扱いのため規定なし（Nodal Exchangeで取り扱っているクレジットについては、認証基準を指定）

レジストリ間における相互運用性の確保に関する取組

- レジストリ間の登録情報に関する相互運用については、**Climate Action Data Trust (CAD Trust)** ※が複数レジストリのデータを横断的に確認できる基盤を構築し、二重計上防止や透明性向上を図っている。
- レジストリ間の取引における相互運用については、**Xpansiv社**が多数レジストリと**API**接続しマルチレジストリ横断の一元管理が可能なサービス (Xpansiv Connect) を提供している。

Climate Action Data Trustの概要

- Verra、Gold Standard 等の主要なカーボン・クレジット制度が運営するレジストリと連携し、各レジストリに登録されたクレジットに関する情報を集約。ただし、CAD Trust は各制度のレジストリを置き換えるものではなく、それらの上に位置する「メタデータレイヤー」又は「メタレジストリ」として機能。各レジストリは、自らが管理するクレジットの基本情報をCAD Trustのプラットフォームに連携させている。
- CAD Trustの技術的基盤にはブロックチェーン技術が採用されており、データの信頼性向上・改ざん防止を図る。
- ポータルサイト (Data Dashboard) を通じて集約したデータを一般公開しており、民間企業、NGO、政府は無償でこれらの情報を活用可能。

Xpansiv Connectの概要

- Xpansiv Connectのアカウントがあれば、CBL Markets (環境関連商品の電子取引市場) の参加者は、複数のレジストリにまたがって保有する資産を、ポートフォリオ全体として一元的に表示・管理できる。
- 売主・買主に対して下記のようなメリットがある。
 - ▶ 売主：クレジットを自身のレジストリ口座から預け入れ・移転・資産の状況確認等が可能。
 - ▶ 買主：購入時に預け入れされたクレジットは、Xpansiv Connectを通して移転・償却が可能。
- VERRA、CAR、ACR 等、対応している17のレジストリは、Xpansiv Connectと接続可能。

※ 民間・各国レジストリの乱立により、ボランティア市場とコンプライアンス市場を横断する統一基盤が欠如していたところ、世界銀行・国際排出量取引協会 (IETA) ・シンガポール政府の主導で2022年に発足した組織

カーボン・クレジットの関連法令：米国

- 米国に全国（連邦）レベルでの義務制度（ETS）はない。他方、州レベルではカリフォルニア州等にETSが存在する。これらの州制度では、各制度の規定に基づきカーボン・クレジットによるオフセットも部分的に認められている。
- 自主的に使用されるカーボン・クレジットに特化した法令はないが、連邦政府（バイデン政権）は2024年5月にガイダンス『ボランタリーカーボン市場への責任ある参加のための原則』（Principles for Responsible Participation in Voluntary Carbon Markets（VCMs））を公表している。
- 上記『原則』については、グローバルなガイドラインであるICVCM（Integrity Council for the Voluntary Carbon Market）の『コアカーボン原則』（CCP）、VCMi（Voluntary Carbon Markets Integrity Initiative）の『主張実践規範』（Claims Code of Practice）と整合していることを歓迎する声明を、それぞれの団体が出している。

米国及びカリフォルニア州におけるカーボン・クレジット関連法令等*の整理

米国／加州	創出	取引	オフセット・情報開示
カリフォルニア州（義務制度に関わる法令等）	<ul style="list-style-type: none"> California Health and Safety Code（州政府） 	<ul style="list-style-type: none"> 同左規則 商品取引法（CEA） 統一商事法典（UCC） 判例法（コモンロー） 	<ul style="list-style-type: none"> 同左規則 Topic 818（財務会計基準審議会）
米国（連邦）（自主的利用に関わる枠組み）	<ul style="list-style-type: none"> Principles for Responsible Participation in VCMs（財務省等） 	<ul style="list-style-type: none"> 同左原則 商品取引法（CEA） 統一商事法典（UCC） 	<ul style="list-style-type: none"> 同左原則 Topic 818（財務会計基準審議会）
グローバル	<ul style="list-style-type: none"> CCP要件（ICVCM） CORSIA（Carbon Offsetting and Reduction Scheme for International Aviation）要件 ICROA（International Carbon Reduction and Offset Alliance）要件 	<ul style="list-style-type: none"> ISDA（International Swaps and Derivative Association）Verified Carbon Credit Definitions等 	<ul style="list-style-type: none"> VCMi TCFD（Task Force on Climate-related Financial Disclosures） ISSB（International Sustainability Standards Board）

*法令以外にカーボンクレジットに関するガイドライン・ガイダンス等も含む。

カーボン・クレジットの関連法令：EU

- EUでは、カーボン・クレジットは主としてボランタリー市場（企業などが自主的に購入する市場）で使われている。他方、これらのクレジットは、EU ETS（EU排出量取引制度）のようなEU法上の義務履行の制度に組み込まれているわけではない。EU企業が購入するカーボン・クレジットの多くは、VCSやGold Standardといった国際的な認証基準に基づく、世界のボランタリー市場で流通するクレジットであり、こうしたカーボン・クレジットをEU ETSの排出義務の履行に充てることは認められていない。
- このため、カーボン・クレジットの取引について、EU共通の包括的な法令は存在せず、各加盟国の一般私法の適用対象となる。創出やオフセット・情報開示に関連しては、以下のような関連法令等が存在する。

EUにおけるカーボン・クレジット関連法令等※1の整理

EU	創出	取引	オフセット・情報開示
EU (自主的利用に関わる枠組み)	<ul style="list-style-type: none"> ■ 炭素除去認証：Regulation on the Carbon Removal Certification Framework (CRCF) (DG CLIMA※2) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ EU各加盟国の一般私法での取り扱い（例：ドイツでは民法典の一般契約法） 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Green Claims Directive（グリーン・クレーム指令案）（DG ENV※3） ■ 改正UCPD（グリーン移行のための消費者支援に関するEU指令 Directive (EU) 2024/825）（DG JUST※4） ■ CSRD（企業サステナビリティ報告指令）／ESRS（欧州サステナビリティ報告基準）（DG FISMA※5）
グローバル	<ul style="list-style-type: none"> ■ CCP要件（ICVCM） ■ CORSIA要件 ■ ICROA要件 	<ul style="list-style-type: none"> ■ ISDA Verified Carbon Credit Definitions 等 	<ul style="list-style-type: none"> ■ VCMi ■ TCFD ■ ISSB

※1 法令以外にカーボンクレジットに関するガイドライン・ガイダンス等も含む。

※2 欧州委員会 気候行動総局

※3 欧州委員会 環境総局

※4 欧州委員会 司法・消費者総局環境総局

※5 欧州委員会 金融安定・金融サービス・資本市場同盟総局

カーボン・クレジットの関連法令：英国

- 英国では、カーボン・クレジットは主に**ボランタリー市場**（企業などが自主的に購入する市場）で使われている。他方、これらのクレジットは、UK ETS（英国排出量取引制度）のような英国独自の義務履行の制度には組み込まれていない。英国企業が購入するカーボン・クレジットの多くは、VCSやGold Standardといった国際的な認証基準に基づく、**国際的なボランタリー市場で流通するクレジット**であり、こうした**カーボン・クレジットをUK ETSの排出義務の履行に使うことは認められていない**。ただし、英国政府は、**除去クレジット（国内プロジェクトに限る）のみ、その利用可能性について検討しており、2029年末までの運用開始を目指している**。
- 現行法上、カーボン・クレジットの創出については、**独自の制度法は存在しない**。また、取引については、一般的に**ビジネス・通商省（DBT）所管の1979年物品売買法の適用対象**となる。さらに、**オフセット・情報開示に関しては、エネルギー安全保障・ネットゼロ省（DESNZ）主管のPrinciples for voluntary carbon and nature market integrity（自主的炭素・自然関連市場のインテグリティ原則）と競争・市場庁（CMA）所管のGreen Claim Code（グリーン・クレーム・コード）**があり、これらは法令ではないが実務上重要な指針となっている。

英国におけるカーボン・クレジット関連法令等*の整理

英国	創出	取引	オフセット・情報開示
英国 （自主的利用に関わる枠組み）	—	<ul style="list-style-type: none"> ■ Sale of Goods Act 1979（1979年物品売買法）（ビジネス・通商省） 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Principles for voluntary carbon and nature market integrity（エネルギー安全保障・ネットゼロ省） ■ Green Claim Code（競争・市場庁）
グローバル	<ul style="list-style-type: none"> ■ CCP要件（ICVCM） ■ CORSIA要件 ■ ICROA要件 	<ul style="list-style-type: none"> ■ ISDA Verified Carbon Credit Definitions 等 	<ul style="list-style-type: none"> ■ VCMi ■ TCFD ■ ISSB

* 法令以外にカーボンのクレジットに関するガイドライン・ガイダンス等も含む。

カーボン・クレジットの関連法令：シンガポール

- シンガポールにおける義務制度（炭素税や情報開示義務）に係る法令等の枠組みとして、カーボン・クレジットの利用については国家環境庁（NEA）が策定する**ICC Guidance Document**が、情報開示については会計企業規制庁（ACRA）が策定する**CRD（Climate-related disclosures）**が存在する。
- 自主的な利用に係る枠組みとしては、カーボン・クレジットの利用や情報開示について、国家気候変動事務局（NCCS）と貿易産業省（MTI）が共同で作成した**Draft Voluntary Carbon Market Guidance**が存在する。
- それぞれ、ICC Guidance DocumentはCORSIA要件、CRDはISSB、Draft Voluntary Carbon Market GuidanceはVCMi等を参照して作成した、と政府機関プレスリリース等で公表している。参照された国際的枠組みと比較して、特出した厳格化・緩和条項は見受けられない。
- なお、カーボン・クレジットの取引に関連する法令としては、判例法や民事法が挙げられる。

シンガポール市場における関連法令等*の整理

シンガポール	創出	取引	オフセット・情報開示
シンガポール （義務制度に関わる法令等）	<ul style="list-style-type: none"> ■ ICC Guidance Document（国家環境庁） 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 判例法 ■ 民事法 	<ul style="list-style-type: none"> ■ ICC Guidance Document（国家環境庁） ■ Carbon Pricing Act ※税額控除に利用できる旨のみ ■ CRD（Climate-related disclosures）（会計企業規制庁） <p>※現段階では上場企業のScope1+2排出量の開示義務。段階的にISSBに整合させるとのこと。</p>
シンガポール （自主的利用に関わる枠組み）	—	<ul style="list-style-type: none"> ■ 判例法 ■ 民事法 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Draft Voluntary Carbon Market Guidance（国家気候変動事務局・貿易産業省）
グローバル	<ul style="list-style-type: none"> ■ CCP要件（ICVCM） ■ CORSIA要件 ■ ICROA要件 	<ul style="list-style-type: none"> ■ ISDA Verified Carbon Credit Definitions 等 	<ul style="list-style-type: none"> ■ VCMi ■ TCFD ■ ISSB

*法令以外にカーボンクレジットに関するガイドライン・ガイダンス等も含む。

法的・会計上の整理：カーボン・クレジットの法的整理

- 公法上の包括的な定義については未整備の国が多く、商品の表示や市場規律については一般的な法令・ガイダンスで補完している状況。
- 私法上の扱いについては、「無形資産・財産」として位置づけられている（もしくはそのような位置づけと解釈され得る）。
- なお、調査対象国において、カーボン・クレジットが「金融商品」に該当すると法令で整理されている国はない※1。

対象国	概要
米国	<ul style="list-style-type: none"> ● 【公法】 米国の連邦法でカーボン・クレジットを直接定義しているものはないが、商品取引法が「<u>コモディティ</u>」の定義として挙げている諸項目のうち「<u>現在又は将来において先物取引の対象となる全てのサービス、権利、及び利益</u>」に含まれると解され、「金融商品」に該当すると法令上の整理はない。 ● 【私法】 所有・取引の対象としての（私法上の）カーボン・クレジットの位置付けは、米国統一商事法典に拠り「<u>一般無体財産</u>」になるという解釈が最も一般的とされる。
EU	<ul style="list-style-type: none"> ● 【公法】 EU法が直接カーボン・クレジットそのものを包括的に規制しているわけではない。但し、CSRD/ESRS、消費者保護・グリーンウォッシング規制によって、<u>使い方・表示・開示に対する公法上の規律が強化されつつある</u>。また、カーボン・クレジットが「金融商品」に該当すると法令上の整理はない。 ● 【私法】 <u>各加盟国の一般私法の適用対象となる</u>。国によって統一見解はないが、<u>無体の権利あるいは財産として、契約・取引の対象として扱われ、担保設定や破産手続も行われる</u>。
英国	<ul style="list-style-type: none"> ● 【公法】 ボランタリー・カーボン・クレジットはボランタリー市場で取引されるものであり、<u>公法上の位置付けはない</u>※2。但し、完全に「公法の外」にあるわけではなく、<u>一般的な金融・商品・消費者保護・環境表示等の横断的な法令・規制の下に置かれている</u>。また、カーボン・クレジットが「金融商品」に該当すると法令上の整理はない。 ● 【私法】 民間レジストリ・認証基準に基づく、<u>契約により創設・移転される「無体財産」としての性格が強い</u>。
シンガポール※3	<ul style="list-style-type: none"> ● 【公法/私法】 カーボン・クレジットは判例法より無形資産と位置付けられる可能性がある（国際スワップ・デリバティブ協会（ISDA）の解釈。但し、その解釈には不確実性あり）。 ● 【公法/私法】 <u>カーボン・クレジットの売買は金融規制の対象になる可能性は低い</u>（シンガポール政府系ファンドのTemasekが設立した、脱炭素に特化した投資プラットフォームであるGenZeroの解釈。但し、その解釈には不確実性あり）。

※1 カーボン・クレジットを原資産とするデリバティブ商品を法令上で明確に金融商品と位置付ける国はないが、原資産の法的性質とデリバティブ商品の性質は切り離して扱われ、米国、EU、英国では、カーボン・クレジットのデリバティブ商品はデリバティブ関連法令の規制対象となる。

※2 英国ではコンプライアンス・クレジットという単一名称の制度はないが、コンプライアンス目的の排出枠（UK ETS）・証書制度はある。

※3 シンガポールでは、公法と私法のいずれにおいてもカーボン・クレジットの位置付けが明確化されておらず、上記で整理した内容が公法と私法の両方に適用されると考えられる。

法的・会計上の整理：カーボン・クレジットの会計上の整理

- 統一モデルが未整備の国が多く、実務上は保有目的（自社オフセット目的か、トレーディング目的か）により「無形資産」か「棚卸資産」に分岐する傾向。
- その中で米国はFASB（財務会計基準審議会）のTopic 818により、カーボン・クレジット等を「環境資産」として位置づけを明確化し、評価・開示の枠組みを整備する方向。

対象国	概要
米国	<ul style="list-style-type: none"> ● FASBが新たに策定中の、再生可能エネルギー証書等も含む「<u>環境クレジット</u>」を対象とする会計基準「<u>Topic 818</u>」（2027年12月15日以降に始まる会計年度から上場企業に強制適用の見込み）に拠り、<u>カーボン・クレジットや排出枠は「環境資産」と位置付けられることが明確になる見込み</u>。 ● Topic 818に拠れば、環境資産の価値は原則として<u>取得原価から減損を差し引いた価額で評価し</u>、<u>ETSでの義務履行のためカーボン・クレジット等の供出義務が生じている場合は負債として評価できる</u>。
EU	<ul style="list-style-type: none"> ● <u>カーボン・クレジットの会計処理については、既存のIFRS（国際財務報告基準）の枠組みにおける統一的な強制適用モデルは存在しない</u>。 ● そのため実務では、企業の事実関係に応じて、IFRS体系の一部であるIAS 8（国際会計基準第8号）に基づくか、あるいは国ごとのローカルGAAP（一般会計原則）の枠組みに基づき、最も関連性が高く信頼性のある会計方針が選択されている。 ● 一般的な会計処理としては、<u>自社のオフセット目的で保有する場合は無形資産として</u>、<u>トレーディング・ブローカー目的で保有する場合は、棚卸資産（通常は流動資産*）として会計処理される</u>。
英国	<ul style="list-style-type: none"> ● <u>カーボン・クレジットについて、専用の会計基準はなく、上場企業等は基本的に英国採用IFRSに従うか、あるいはローカルGAAPの枠組みに基づき、最も関連性が高く信頼性のある会計方針が選択されている</u>。 ● 一般的な会計処理としては、<u>自社のオフセット目的で保有する場合は無形資産として</u>、<u>トレーディング・ブローカー目的で保有する場合は、棚卸資産（通常は流動資産*）として会計処理される</u>。
シンガポール	<ul style="list-style-type: none"> ● シンガポール勅許会計士協会（ISCA）のカーボン・クレジットの会計処理に関するガイドラインによると、会計上の位置づけは以下の通り： <ul style="list-style-type: none"> ➢ <u>（他社と）取引をすることを目的として保有する場合は棚卸資産として会計処理（流動資産に分類される）</u>。 ➢ <u>自らの排出削減に使用するために保有する場合は無形資産として会計処理（一般的には固定資産に分類するが、12カ月以内又は営業サイクル内に使用が予想される場合には、流動資産に分類することが可能）</u>。炭素クレジットには一般的に有効期限がないことから、耐用年数に応じた償却は不要。

※ 例えば、長期保有する場合などにおいては、固定資産など他の区分で処理する場合もあり得る。

法的・会計上の整理：排出枠の法的整理

- 排出量取引制度（ETS）が存在する法域では共通して、制度上の「排出の許可」を具象化した公法上の権利（許認可）として位置づけられる一方、実務上は売買・譲渡や担保設定の対象となる取引可能な無体財産としても扱われている。
- また、EU、英国において、排出枠は「金融商品」に該当すると整理されている（米国では金融商品に該当すると整理されておらず、シンガポールにはETSが存在しない）※1。
- なお、米国では連邦レベルにETSがないため州レベルで整理され、カリフォルニア州規則やRGGI（Regional Greenhouse Gas Initiative）モデル規定では排出枠を「財産権を創出しない限定的な許認可」と明記。

対象国	概要
米国	<ul style="list-style-type: none"> ● 排出枠の法的位置付けは、ETSを持たない連邦レベルでは行われておらず、ETSを持つ州のレベルにおいて行われている。 ● 【公法】カリフォルニア州ETSでも東部10州ETSでも、<u>排出枠は許認可であって財産ではないと位置付けており、そのような位置付けは、ETS側が排出枠の停止・取消・変更等を行っても保有者から補償請求を受けないようにするためのものと考えられる。</u>カーボン・クレジットと同様「金融商品」には該当しない。 ● 【私法】排出枠も、カーボン・クレジットと同様「<u>一般無体財産</u>」に位置付けられる。
EU	<ul style="list-style-type: none"> ● 【公法】排出枠（EUA）はEU ETS指令に基づく制度の中で創設・配分・移転・償却される、<u>公法的性格を持つ制度上の権利</u>である。各加盟国は、EU指令を国内法に移植し、その国内法に基づいて事業者を規制するが、EU ETSの場合、実務ルールを細かく定めたEU規則・実施規則があるため、<u>EU共通ルールとして直接適用あるいは拘束される部分が多い。</u>また、排出枠はEUの金融商品市場指令（MiFID II, Directive 2014/65/EU）Annex I -Section C(11)において、<u>金融商品に該当するとされている。</u> ● 【私法】多くの加盟国で、<u>譲渡可能な無体財産</u>として扱われているケースが多い。したがって、民事上、売買・譲渡・質入れ・担保設定等の取引対象となる財産になりうる。
英国	<ul style="list-style-type: none"> ● 【公法】UK ETSは、法源上は「2008年気候変動法」、「2020年 温室効果ガス排出量取引制度令」等に基づいて創設された公法上のETSである。排出枠（UKA）はその制度の中で創設・配分・移転・償却される、<u>公法的性格を持つ制度上の権利</u>である。また、排出枠は2000年金融サービス・市場法（規制対象活動）命令2001（FSMA2000-RAO2001）により、<u>金融商品に該当するとされている。</u> ● 【私法】排出枠は実務上は、レジストリ（UK ETS Registry）に記録され、企業間で売買・譲渡され、デリバティブ取引の原資産にもなりうるという点から、私法上も取引対象となる<u>無体財産</u>として扱われている。
シンガポール	<ul style="list-style-type: none"> ● （排出量取引制度が存在しないことから非該当）

※1 排出枠の現物を金融商品と位置付けるかどうかは国によって差があるが、排出枠を原資産としたデリバティブ商品は、米国、EU、英国のいずれにおいても、デリバティブ関連法令の規制対象となる。

法的・会計上の整理：排出枠の会計上の整理

- IFRSを適用しているEU・英国では統一的な適用モデルが存在せず（EU ETSでは解釈方針IFRIC 3（IFRIC第3号「排出権」）が撤回）、企業はIAS 8等に基づき会計の方針を選択する実務となっており、一般的には義務履行目的なら無形資産（+排出義務の引当等）／トレーディング目的なら棚卸資産という整理が示されている。
- 米国は排出枠も含めて「環境資産」として明確化しようとしている（カーボン・クレジットと同様）。

対象国	概要
米国	<ul style="list-style-type: none"> ● FASBが新たに策定中の、再生可能エネルギー証書等も含む「環境クレジット」を対象とする会計基準「Topic 818」（2027年12月15日以降に始まる会計年度から上場企業に強制適用の見込み）に拠り、<u>カーボン・クレジットや排出枠は「環境資産」と位置付けられることが明確になる見込み</u>。 ● Topic 818に拠れば、環境資産の価値は原則として<u>取得原価から減損を差し引いた価額</u>で評価し、<u>ETSでの義務履行のためカーボン・クレジット等の供出義務が生じている場合は負債</u>として評価できる。
EU	<ul style="list-style-type: none"> ● EU ETSの会計処理について、既存のIFRSの枠組みに当てはめて会計処理を示したIFRIC 3が2004年12月に公表されたが、適用開始前となる2005年6月に撤回された。その後は<u>統一的な強制適用モデルはIFRSにおいて存在しない</u>。 ● そのため実務では、企業の事実関係に応じて、IFRS体系の一部であるIAS 8に基づくか、あるいは国ごとのローカルGAAP（一般会計原則）の枠組みに基づき、最も関連性が高く信頼性のある会計方針が選択されている。 ● 一般的な会計処理としては、<u>自社の義務履行目的で保有する場合は無形資産として、トレーディング・ブローカー目的で保有する場合は、棚卸資産（通常は流動資産）</u>として会計処理される。
英国	<ul style="list-style-type: none"> ● UK ETSについて、EU ETS同様に<u>専用の会計基準はなく</u>、上場企業等は基本的に英国採用IFRSに従うか、あるいはローカルGAAPの枠組みに基づき、最も関連性が高く信頼性のある会計方針が選択されている。 ● 一般的な会計処理としては、<u>自社の義務履行目的で保有する場合は無形資産として、トレーディング・ブローカー目的で保有する場合は、棚卸資産（通常は流動資産）</u>として会計処理される。
シンガポール	<ul style="list-style-type: none"> ● （排出量取引制度が存在しないことから非該当）

カーボン・クレジット及び排出枠のデリバティブの関連法令

- カーボン・クレジット及び排出枠を原資産とするデリバティブ商品は一部地域で取引されている。
- 当該デリバティブ商品は、その他の原資産に基づくデリバティブと同様に、デリバティブ関連法令の規制を受けると考えられる。
 - ▶ 米国CFTC（商品先物取引委員会）は、ボランタリー・カーボン・クレジットのデリバティブ契約の上場ガイドラインを一度発表したが、現行規制で対応可能との考えにより、後に撤回。
- カーボン・クレジット及び排出枠を原資産とするデリバティブ商品の取引状況は、国によって異なる。
 - ▶ 調査対象国のうち、米国、EU、英国ではボランタリー・カーボン・クレジット及び排出枠を原資産とするデリバティブ商品が流通している※。シンガポールのデリバティブ取引市場では、カーボン・クレジット及び排出枠のデリバティブ商品は、現状では確認されていない。

対象国	概要
米国	<ul style="list-style-type: none"> ● 連邦法である「Commodity Exchange Act (CEA)」で、デリバティブ市場の監督枠組みを定める。CEAに基づき、CFTCが下位規則である「Code of Federal Regulations (CFR)」を定め、運用ルール等の詳細について規定する。
EU	<ul style="list-style-type: none"> ● デリバティブ市場の安定化や投資家保護のための規則として「European Market Infrastructure Regulation (EMIR)」、「Markets in Financial Instruments Regulation (MiFIR)」、「Market Abuse Regulation (MAR)」を定める。 ● 加えて、金融市場の行為規制や投資家保護のための指令である「Markets in Financial Instruments Directive II (MiFID II)」を定める。指令のため、各国法に転換して適用される。
英国	<ul style="list-style-type: none"> ● 金融規制の基盤となる一次法である「Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA)」を定め、FSMAに基づき、二次法である「Financial Services and Markets Act 2000 (Regulated Activities) Order 2001 (RAO 2001)」や金融行為規制機構 (FCA) が整備する規制・ガイダンスをまとめたルールブックである「FCA Handbook」が存在する。 ● 加えて、EU法を英国法にオンショアした規則である「UK EMIR」、「UK MiFIR」、「UK MAR」についても適用される。
シンガポール	<ul style="list-style-type: none"> ● 中核法である「Securities and Futures Act 2001 (SFA)」で資本市場全体を統治するための横断的な項目についての原則や義務を規定し、SFAの下位規則である「Securities and Futures Regulations (SFR)」で、SFAが定めた原則や義務を具体化した手続き等の詳細を定める。

※ EU及び英国では、カーボン・クレジットを原資産とするデリバティブ商品がICE Futures Europeに上場しているが、取引は極めて限定的な状況。

制度間の相互運用性の確保に関する取組

- ETS・炭素税へのカーボン・クレジット利用については、EU ETSはクレジット利用を認めない一方、カリフォルニアETSとシンガポール炭素税は条件付きで利用を認め、UK ETSではGGR（除去クレジット）の利用可能性について検討中。
- ETS間での排出枠の相互利用については、カリフォルニアとケベックにおいて、2014年から相互運用が開始されている。EU－UK間の取組について、2026年3月時点では交渉中の段階。

ETS・炭素税へのカーボン・クレジット利用

項目	カリフォルニアETS	シンガポール炭素税	UK ETS
クレジットの利用可否	・条件付きで利用可能	・条件付きで利用可能	・除去クレジットが利用可能になる可能性
使用上限	・排出量の4%（2025年時点）	・課税対象排出量の5%	・使用上限なし（供給制約有）
クレジット創出プロジェクトの地理的要件※	・米国で実施されるプロジェクトが対象 ・そのうち過半は加州へ便益をもたらすプロジェクトである必要あり	・シンガポール政府との間で二国間協定が締結されている相手国で実施されるプロジェクトである必要あり	・国内プロジェクト

※ 品質や方法論等の要件も別途課されている。

ETS間の相互運用

項目	カリフォルニアETS・ケベックETS	EU ETS・UK ETS
相互運用の開始時期	・ 2014年	・ 交渉中
概況	<ul style="list-style-type: none"> ・ 排出枠の相互利用が可能 ・ クレジットの利用によるオフセットに関しては各制度の規定に従う ・ 州単位での連携のため、相当調整は実施されない（州間での二重計上防止措置のみ実施） 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 対象分野としては電力・熱、産業部門、航空、海運が含まれる見通し ・ 英国とEUのETSが連携されれば、双方の域内からの製品が「炭素国境調整メカニズム（CBAM）」の免除対象になる可能性あり

ともに挑む。ともに実る。

MIZUHO

