

—連載（第50回）—

ロンドン証券取引所グループ、カーボンクレジット市場の創設構想を公表

■ 1. はじめに

2021年10月31日から11月13日までの約2週間、英国グラスゴーにおいて、COP26（国連気候変動枠組条約第26回締約国会議）が開催され、期間中には各国政府や団体、企業等から相次いで、気候変動対策に関する新たな構想やサービスの開始等について公表がなされたところである。

こうした中、COP26開催国である英国に拠点を有するロンドン証券取引所グループ（LSEG）は2021年11月5日、将来的に「カーボンクレジット市場（Voluntary Carbon Markets）を創設する」との構想を発表した（注1）（注2）。当該構想については、現時点ではLSEGからの公開情報も限定的であり、詳細に関しては今後公表されていくだろうと推察されるところだが、一方でLSEGが構想するカーボンクレジット市場の全体像については説明がなされている。このため、今回は

LSEGが公表したカーボンクレジット市場について、現時点で判明している概要を紹介することとしたい。

なお、本稿に記載した内容はすべて筆者個人の見解であり、筆者の所属する組織としての見解を示すものではないことをお断りする。

■ 2. カーボンクレジット市場の概要

今回LSEGが公表したカーボンクレジット市場構想に関しては、明示的に説明がなされているわけではないものの、2021年7月に英財務省が公表した「金融サービス分野の将来に向けた計画（A new chapter for financial services）（注3）」に基づき、検討がなされてきたと考えられる。英財務省は2021年7月1日に、同計画を公表し、この中では、金融テクノロジーや、EU離脱後におけるEU域内の金融機関に対するアクセス事項等についての



計画に加え、COP26の開催が控えていたこともあり、気候変動分野についても多くの分量を割いて紹介がなされている。

気候変動分野については、大項目として「世界をリードするグリーン・ファイナンスの構築（A world-leader in green finance）」と掲げた中に、具体的な対応事項として、「カーボンオフセット市場を通じて世界をリードする地位の構築」といった内容等が含まれている。LSEGとしては、こうした英財務省が掲げる計画と歩調をあわせるように、COP26開催期間中に、カーボンクレジット市場の創設に関する構想を公表した可能性があるように思われる。

以下においては、LSEGが公表したカーボンクレジット市場の構想について概要を説明することとしたい。なお、繰り返しとなるが、今回の構想に関しては情報内容が限定的であることから、公表されている情報については、できる限り本稿において紹介することとするものの、現時点においては、詳細までは明らかになっていない事項も多く、こうした点についてはご容赦いただきたい。

まず、LSEGとして、今回のカーボンクレジット市場の創設に際しては、既存のマーケットインフラ機能の仕組みを最大限利用するとしており、また同市場で取扱いされる商品は、CO₂等の温室効果ガスの「排出量」ではなく、「ファンド」であるとの説明がなされている。具体的には、LSEGは当該ファンドについて「Carbon funds」と呼称しており、

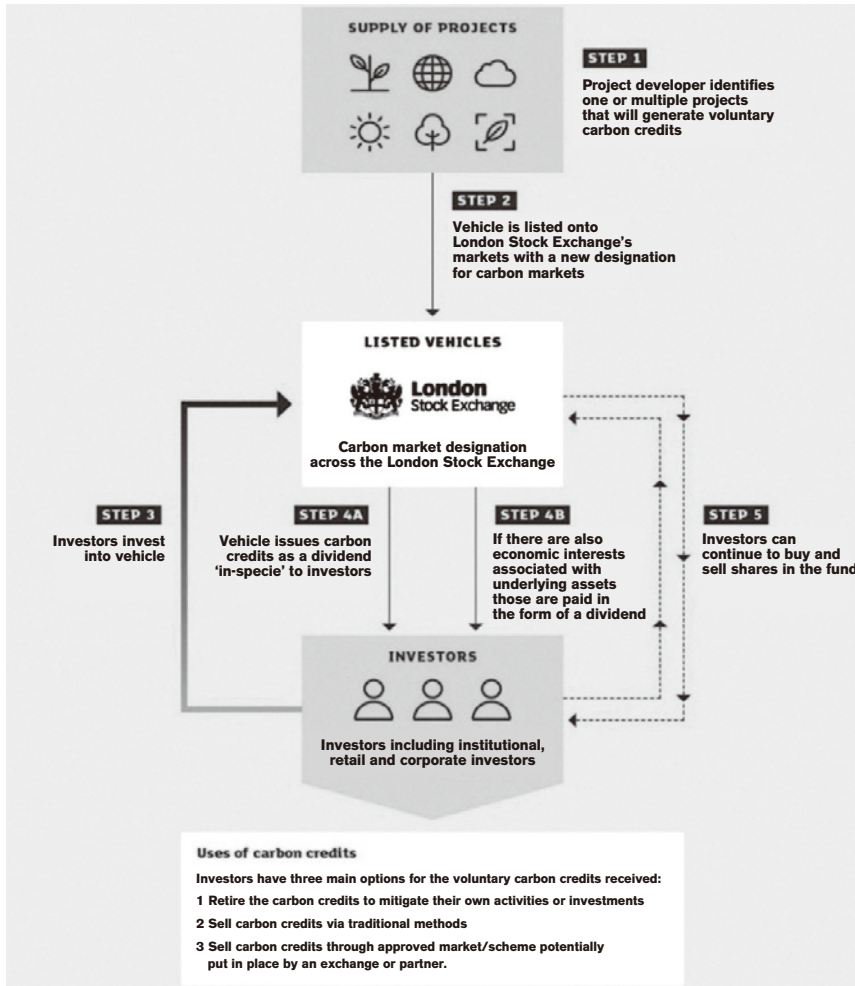
こうしたファンドはLSEGが構想するカーボンクレジット市場への上場を通じて資金調達を行うことで、調達した資金を環境に配慮した事業プロジェクトに振り分けることが可能になるとしている。

Carbon fundsの上場基準については、「自主的炭素市場拡大タスクフォース (TSVCM: Taskforce on Scaling Voluntary Carbon Markets (注4))」等が定める要件を満たした「カーボンクレジットを生み出すプロジェクト等に関する基準」が利用されるとしており、こうした上場基準を遵守しているプロジェクトへの投資等を行うファンド自体が、LSEGのカーボンクレジット市場への上場対象商品になるとの説明がなされている。言い換えると、Carbon funds上場基準としては、「当該ファンドはどういったプロジェクトへと調達資金を振り分ける仕組みとなっているのか」といった点などが含まれると推察される。

なお、TSVCMについては、2020年9月に設立されたイニシアティブであり、COP26のホスト国である英国ジョンソン首相の、国連気候行動特使・ファイナンスアドバイザーであるマーク・カーニー氏（前イングランド銀行総裁、前金融安定理事会（FSB）議長、前カナダ銀行総裁）によって設立されている。TSVCMの目的は「民間部門の専門的知見を活用して、自主的炭素市場の青写真を描くこと」であるとしており、市場関係者として、例えばトロント証券取引所を運営するTMX Groupや、S&P Global等がコンサルテーショ



(図表) LSEGが構想するカーボンクレジット市場の概要



(出所) ロンドン証券取引所グループウェブサイトから抜粋

ングループとして参加している^(注5)(2022年1月13日時点)。

上述のCarbon fundsとカーボンクレジットとの関係性について、LSEGの構想では、同市場の上場ファンドは、「上場を通じ、上場ファンドに投資する投資家や企業等から資金を調達」するとともに、こうした資金を活

用し、「環境に配慮した事業プロジェクトを運営することが可能になる。」ことから、「こうしたプロジェクトを通じて生み出されたカーボンクレジットを、ファンド出資者である投資家・企業等に対して『配当』という形で配分することが可能になる。」としており、こうした成果物として、ファンド出資者であ

る投資家・企業はカーボンクレジットを取得することができる。

具体的には、筆者の推察も含まれるが、例えばLSEGのカーボンクレジット市場に上場したCarbon fundsが、上場を通じて調達した資金を、CO2吸収事業等のプロジェクトに出資し、当該プロジェクトを通じてCO2等の温室効果ガスが削減され、削減分のクレジットが生まれるとすれば、ファンド側からすれば、削減分のクレジットを配当という形で、ファンドに投資する投資家・企業等に配分することが可能になる。その結果、当該投資家・企業等は自身で排出するCO2等の温室効果ガスをオフセットするためのクレジットを取得することができるといった仕組みになることが考えられる。ファンドから投資家・企業等への配当に関しては、カーボンクレジットに加えて、ファンドが金銭的な利益も得ている場合には、現金等といった配当についても、クレジットに上乘せする方式で、配分することも今後の検討事項として盛り込まれている。

なお、ファンドに投資する投資家・企業等は同市場において、ファンドを売買することが可能だとしており、加えてファンドからの配当として取得したカーボンクレジットに関しては、いわゆる一般的なカーボンクレジット市場を通じて、同クレジットそのものを取引することも可能であるとしている。

■ 3. 自発的カーボンクレジット市場に関する一般的な課題

続いて、現在欧州でも各地域において運営されている自発的カーボンクレジット市場に関する課題点を紹介していくこととしたい。LSEGは公表リリースの中で、一部の自発的カーボンクレジット市場に関しては、既に20年以上の期間にわたって運営されてきた実績があるとし、多くの同市場が国際的なNGO団体や、NPO団体等により支援される方式で運営されていると説明している。こうした市場を通じて、気候変動を抑制するためのプロジェクト等に対する資金提供を行うことがなされてきたとしつつも、一方で既存のカーボンクレジット市場については、依然としてまだ規模が小さく、また市場自体が地域ごとに分断されており、加えて市場運営に関する知見や、市場規模の拡大に本来は貢献すべきははずの機関投資家の参入が十分とは言い切れないなどといった指摘もなされてきたところであると述べている。

また、現在は世界を見渡すと、企業サイドはネットゼロに向けた活動を積極化させており、それに向けた戦略も掲げられる中、こうしたカーボンクレジット市場自体が小規模であることに起因し、より多くの企業がカーボンクレジット市場に一斉に参入し取引を開始することで、クレジット価格が急激に上昇するとの事象も発生していると指摘している。



■ 4. 期待される効果

そのため、LSEGとしては、自らがカーボンクレジット市場を構築することで、気候変動プロジェクトを運営する団体等に対して、大規模な資金プールへのアクセス機会を提供し、同時に同市場に上場するファンドへ投資する投資家・企業等に対して、良質な気候変動プロジェクトへの投資機会を提供すると宣言している。

また、特に投資家・企業等は、LSEGが運営するカーボンクレジット市場に上場するファンドへの投資を通じて、カーボンクレジットを獲得し、自社のみでは削減が事実上難しいとされているCO2等といった温室効果ガスの排出について、ネットゼロを実現することが可能になるとしている。加えて、同市場においては、この先複数のCarbon fundsの上場が想定されているため、ファンド出資者である投資家・企業等としては、同時に複数のファンドに投資し、カーボンクレジットのリターンを取得するためのルートを分散することでリスク回避にも繋がることになるとしている。

なお、LSEGとしては投資家・企業等がカーボンクレジット市場に投資することで、(現在は、こうした取組みはPR活動等の一環であると評価されがちだしつつ、) 今後はこうしたクレジットが投資家・企業等のバランスシートにも影響を及ぼすこととなり、特に

企業に関しては、こうした取組みが、自社のTCFD（気候変動関連財務情報開示タスクフォース）提言に沿った情報開示等においても、重要な役割の1つとして開示されていくことになるだろうとの説明がなされている。

■ 5. おわりに

本稿では、まだ構想段階ではあるものの、LSEGがCOP26の開催に伴って公表したカーボンクレジット市場に関する概要について説明した。どのような上場基準が適用されるのか、どのようなファンドが上場するのか、どの程度の流動性が見込まれるのかなど、依然として不明確な部分は多いものの、こうしたカーボンクレジット市場にLSEGが参入を表明したこと自体については非常に興味深い。

また、世界各地においては、既に多数のカーボンクレジット市場が運営されている中でも、LSEGとしては、カーボンクレジット市場への参入について、同取引所が構想する市場を構築することで、より多くの投資家・企業が気候変動対策に係るプロジェクトへ投資する機会にアクセスすることが可能となり、結果的には機関投資家が求めるような流動性が生まれ、より多くの機関投資家が同市場に参入していくサイクルが形成されることになるとしている。

COP26の開催を通じて、世界的に気候変動等をはじめとしたサステナビリティへの関心が高まっており、特に金融業界に関しては、



気候変動対応を進める中では、必要不可欠な業界の1つとしての認識もなされるようになってきている。こうした中、金融業界における中心的な役割を担う証券取引所に対しては、これまで以上に対応を図ることが期待されている。引き続き、英国をはじめとした欧州地域の証券取引所、さらには金融業界全体のサステナビリティ動向等について、注視していきたい。

(注1) <https://www.londonstockexchange.com/discover/news-and-insights/voluntary-carbon->

markets#s2

(注2) <https://www.lseg.com/resources/media-centre/press-releases/london-stock-exchange-developing-new-market-solution-voluntary-carbon-markets>

(注3) <https://www.gov.uk/government/publications/a-new-chapter-for-financial-services>

(注4) TSVCMに関する説明は、公益財団法人 地球環境戦略研究機関の公表レポートから抜粋 (<https://www.iges.or.jp/en/pub/voluntary-carbon-market/ja>)

(注5) <https://www.iif.com/tsvcm>

