

ISDAにおけるカーボン・クレジット関連の取り組み



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

2025年2月25日

ISDA東京事務所

1. ISDAにおけるカーボン市場に係る取り組み
2. ボランタリー・カーボン・クレジットの法的性質
3. ドキュメンテーションに関する取り組み – ISDA 2022 Verified Carbon Credit Transactions Definitions

ISDAにおけるカーボン市場に係る取り組み

- ISDAはボランタリー・カーボン市場（VCM）の発展を支援し、市場参加者のリスク管理と資本配分の最適化を可能にする環境整備に注力

1. 政策・アドボカシー

- カーボン・クレジットの品質評価に関するグローバルで客観的な基準の確立を推進し、信頼性を高める
- 各国におけるカーボン・クレジットの法的性質に着目し、セカンダリー市場におけるカーボン・クレジットの利用促進を図る
- 新興市場におけるVCMに関する理解促進
- 適切な市場規制の促進
 - 公的セクターの定義（UNFCCC第6条）と市場ベースの定義の整合性を確保
 - カーボン規制のグローバルな一貫性の確立
 - 過度なグリーンウォッシング規制による流動性低下を防ぎ、標準化と透明性を通じた信頼構築を促進

2. ドキュメンテーション

- VCMの利用を促進するための標準ドキュメンテーションの提供
- カーボン市場全般に適用可能な定義や標準条項の策定
- 適用対象
 - コンプライアンス市場（ETS）
 - ボランタリー・カーボン市場（VCM）
 - CORSIA など

3. その他

- 気候シナリオ分析に関するリスク管理の提言

政策・アドボカシーに関する取り組み

- ISDAは国際協調によるVCM市場の発展と規制整備、カーボン・クレジットの信頼性強化と法的確実性の向上に向けた取り組みを実施

グローバルなVCM市場 発展に向けた貢献	EUのカーボン除去・農業 認証（CRCF）規制	国際基準の透明性と 整合性の確保	グリーンウォッシング防止と 市場の信頼性向上	カーボンクレジットの 法的確実性の向上	新興市場での キャパシティビルディング
- IOSCO、欧州委員会（DG CLIMA）などの当局と協力し、効率的で信頼性の高いVCMの構築に貢献。 - EUのDG CLIMAは、CBAM適用（2026年）後の企業のEU市場アクセス確保のため、2030年以降のVCMの必要性を指摘。EU域外の企業もEUが認めるカーボンクレジットを購入できるようにすることが重要。	- EU全域でのカーボン除去・農業・製品貯蔵の認証枠組みを初めて整備。 - 現在の規制ではEU域内の活動のみが適格対象。 - ISDAはVCMの定義の一貫性を確保するため、枠組みの見直しに関与。	- UNFCCCなどの国際機関と協力し、高品質なカーボンクレジットの基準策定に関与。 - 各国の規制当局が透明で一貫した基準を採用するよう働きかけ。 - 米国の"Principles for High Integrity VCMs"策定への関与。 - UNFCCCのオブザーバー資格を申請し、COP会議での市場ベースアプローチの議論に参加予定。	- 高品質なカーボンクレジットの促進を通じ、グリーンウォッシングのリスクを軽減。 - 昨年発表したグリーンウォッシング防止に関する提言*を基に活動を継続。 *www.isda.org/a/I9wgE/Navigating-the-Risks-of-Greenwashing-in-the-Voluntary-Carbon-Market.pdf	- ISDAはグローバルな法律標準設定機関に対し、カーボンクレジットの法的性質に関するガイダンス策定を提案。 - ISDAの法的意見書（85以上の法域を対象）を基に、カーボン・クレジット取引に係るデフォルト時の一括清算及び担保取引の有効性を確認。 - UNIDROITがISDAの提言を基にガイダンスを策定中（2025年完成予定）。 - 世界銀行、ADB、IADB、UNIDROIT、UNCITRAL、HCCHの支持を得て、業界と連携しながらドラフト作業を進行。	- IOSCOや多国間開発銀行と協力し、新興市場向けキャパシティビルディングを推進。 - 世界銀行、IADBとともに、各国の法制度改革の必要性に関するセミナーに参加。 - IADBと共同でアマゾン流域諸国のカーボン市場開発に関する論考を作成中。

ドキュメンテーションに関する取り組み

- ISDAは約20年にわたり、EU、UK、米国におけるコンプライアンス取引制度に対応する標準ドキュメンテーションを提供
- 加えて、カーボン市場の発展を支援するドキュメンテーションに関する取り組みを実施

ISDA 2022 Verified Carbon Credit Transactions Definitions（VCC定義集）の提供

- 2022年にVerified Carbon Credit（VCC）を参照するスポット取引、フォワード取引、オプション取引の契約書に盛り込む定義集およびコンファメーション（確認書）のテンプレートを提供
- 定義集はグローバルなクレジット品質基準（ICVCM CCP等）の進展に合わせて定期的に更新
- 地域や取引制度などの制限によらず、様々なVCCを対象とした利用が可能

パリ協定第6.2条・6.4条対応

- 第6.2条/6.4条に基づき、各国はパリ協定に基づき決定したNDCを達成するための手段として、カーボン取引を実施
- ISDAでは、これらの取引をサポートする手段の一つとして、ドキュメンテーション提供の可能性を検討

ISDA VCC定義集作成の経緯



*TSVCM, Phase II Report (July 8, 2021) www.iif.com/Portals/1/Files/TSVCM_Phase_2_Report.pdf

法的枠組みの整備（法的性質の明確化）

• VCCの法的性質明確化の重要性

- VCCの法的性質は、その発行、売買、無効化の方法に影響を及ぼす。特に、セカンダリー市場での取引には、様々な場面でVCCの法的扱いが関連する
- 法的性質の明確化により、ドキュメンテーションの標準化やオピニオン取得が進み、それにより安全で効率的なグローバル市場の成長に寄与
- 2021年12月、ISDAはLegal Implication of Voluntary Carbon Credits*において法的性質の明確化に関する議論を実施

• 関連する法的論点

- クロスボーダー取引における適用法の確定（国際私法）
- 権利移転に必要な手続き（対抗要件、二重譲渡の処理）
- 担保設定が可能な手法とその要件
- 倒産時の取扱いー ネットティング、権利移転のファイナリティ

• VCCの法的性質の整理

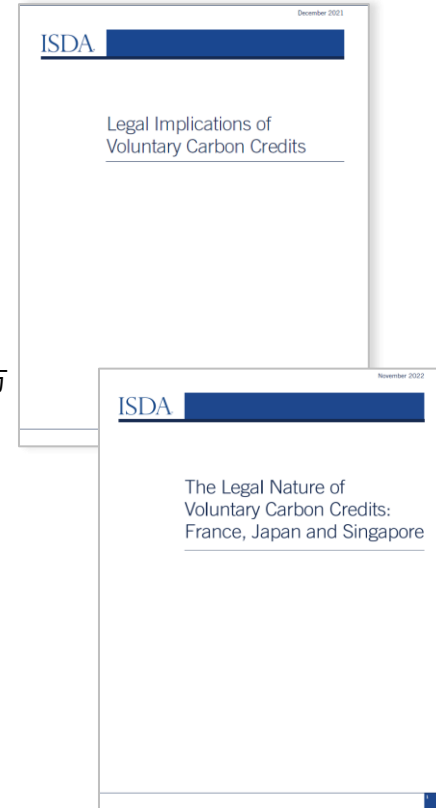
- 無体財産権 (intangible asset/property)として認識する考え方
- 契約上・法的な権利の集合体 (bundle of legal rights)として認識する考え方

• 代替可能な (fungible) 資産として整理

- 市場の深さ・流動性の確保

• 法的明確性を高める方法

- 権威ある法的ステートメントの公表
- 法令改正・規制ガイダンスの提供
- 国際的な議論の場での立法ガイダンスの策定
 - ✓ UNCITRALやUNIDROITなど



日本におけるVCCの法的性質の整理**

2021年12月の報告書に基づき、2022年11月日本法では次の2つの観点からVCCの性質を検討した報告書を公表

• 無体財産権としての認識

- ✓ マーケット参加者に受け入れられやすいと考えられるが、日本の物権法定主義の下では、立法なしで無体財産権としての性質を認めることは容易ではない

• 契約上・法的な権利の集合体としての認識

- ✓ 実際の検討例は少ないが、譲渡の際に通知や同意が必要となる点が、マーケットにおける取引にとっては望ましくないように思われる

* Legal Implications of Voluntary Carbon Credits, December 2021 (<https://www.isda.org/a/38ngE/Legal-Implications-of-Voluntary-Carbon-Credits.pdf>)

**「The Legal Implication of Voluntary Carbon Credits: France, Japan and Singapore」, November 2022 (<https://www.isda.org/2022/11/22/the-legal-nature-of-voluntary-carbon-credits-france-japan-and-singapore/>)

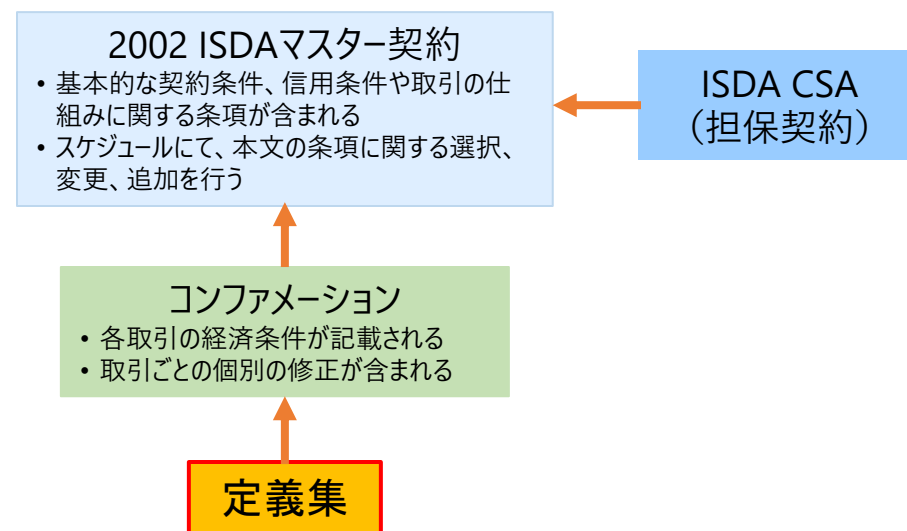
2022 ISDA Verified Carbon Credit Transactions Definitions（VCC定義集）の概要

- 市場参加者から寄せられたグローバルな標準化された取引に係る契約書のニーズに応えるために公表
- 契約書の標準化により、取引の約定方法や決済方法、決済不能などの事象発生時における処理方法が明確化され、さらなる取引の促進につなげることを目的
- ISDAマスター契約に基づいて行われる店頭取引において参照される定義を定めるもので（具体的には、各約定された取引の取引条件を記載するコンファメーション（確認書）において、このVCC 定義集を参照する旨が記載される）、取引条件を一貫したかたちで、かつ、簡潔に定めることが容易となる
- 他のISDAが公表した定義集と同様に、特定の準拠法による契約に紐づいたものではなく、契約準拠法の如何を問わず、広く用いられることが想定される

ISDAマスター契約と定義集：

- ISDAマスター契約は、ISDAが作成した店頭デリバティブ取引に係る基本契約書であり、これを締結した当事者間で約定されるすべての取引に適用される契約条件を定めるもので、世界中で用いられている業界標準の契約書
- ISDAは取引の種類に応じて様々な定義集を公表している。例えば、為替関連取引に係る1998 FX and Currency Option Definitions、コモディティ取引に係る2005 ISDA Commodity Definitions、金利取引に係る2021 ISDA Interest Rate Derivatives Definitionsなどがあり、各当事者が取引の種類に応じて使い分けることができる。VCC Definitionsはこれらの定義集と同様の位置づけとなるもの。

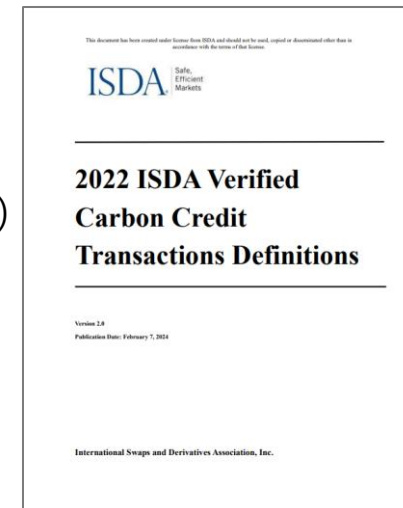
ISDA契約書の構造



2022 ISDA Verified Carbon Credit Transaction Definitions: <https://www.isda.org/book/2022-isda-verified-carbon-credit-transaction-definitions/>

2022 ISDA VCC定義集の構成

- > Section 1: General definitions and provisions（一般定義および規定）
- > Section 2: Settlement（決済）
- > Section 3: Representations and Warranties（表明および保証）
- > Section 4: Retirement（無効化）
- > Section 5: Provisions relating to VCC Option Transactions（VCCオプション取引に関する規定）
- > Section 6: VCC Disruption Events（VCC混乱事由）
- > Section 7: Limitations of Liability（責任の制限）
- > Section 8: Confidentiality（機密保持）
- > Section 9: Other Fees and Expenses（その他の手数料および費用）
- > Section 10: Agreed VCC Specification（合意されたVCC仕様）
- > Appendix 1: Form of Retirement Instruction（無効化指示書式）
- > Index of Terms（用語索引）



VCC定義集の主要ポイント

対象取引

- セカンダリー市場における現物決済の認証済みカーボン・クレジット（Verified Carbon Credit、「VCC」に係るスポット取引、フォワード取引、オプション取引（いずれも店頭取引）

VCCの引き渡し

- 現物決済：Delivering Party（引渡し当事者）の登録口座からReceiving Party（受取り当事者）の登録口座への物理的に移動される
- Retirement（無効化）：引渡し当事者が受取り当事者に代わってVCCの無効化を行う

本定義集に掲載されているVCCであるか否かを問わず、定義集は様々なVCC取引に用いることが可能

- 現在のバージョンのSection 10の”Carbon standards”の項には5つのカーボンスタンド（ACR、ART、CAR、Gold Standard、VCS）が掲載されているが、ここに掲載されていないVCCでも取引可能。
- 実際の取引対象たるVCCは、Agreed VCC Specification（合意されたVCC仕様）という要素によって特定される：合意されたVCC仕様を満たすVCCがRequired VCCと呼ばれる取引対象たるVCCになるという建付け。
 - この定義集に掲載されているVCCであれば、定義された用語を用いてAgreed VCC Specificationを定めることができる。
 - この定義集に掲載されていないVCCであっても、適宜特定可能な形で書きこめばAgreed VCC Specificationを定めることが可能。

柔軟な設計

- VCCキャンセルリスクの負担者を任意に設定可能
- カーボンスタンド・レジストリに依存しない設計
 - 引き渡し・無効化の要件は、各カーボンスタンド・レジストリの規則に準拠
 - コンファメーション（確認書）に合意内容を明記
 - カーボンスタンド、レジストリ、VCCの種類、共益プログラム、ラベルなどの定義リストを収録

Agreed VCC Specificationとして挙げられている事項

- | | |
|--------------------|-------------------------|
| • Carbon Standards | • Co-Benefit Program |
| • Registry | • Carbon Standard Label |
| • VCC Types | • CCP Label |

2022 ISDA Verified Carbon Credit Transaction Definitions: <https://www.isda.org/book/2022-isda-verified-carbon-credit-transaction-definitions/>

定義集におけるVCC固有の規定－VCC Disruption Events（VCC混乱事由）

- 追加的なEvents of DefaultやTermination Eventsは定められておらず、ISDAマスター契約に定められたものが適用される。
- VCC固有の問題に対処するため、3つの固有の事由に関する規定（Disruption Events）が導入されている。

VCC Settlement Disruption Event

- 当事者間のコントロール外の事情によって、合理的な努力を尽くしても克服できない事象や状況が発生し、決済ができない場合
- ISDAマスター契約における“Force Majeure Event”（不可抗力事由）に類似

Failure to Deliver

- Event of Defaultに該当する事由が発生していないなど所定の条件を満たす場面で、Delivering Party（引渡し当事者）に起因する理由で決済ができない場合
- 引渡し当事者が引渡しに失敗した際に、救済措置を講じる機会が与えられる
- 救済措置が講じられない場合、Receiving Party（受取り当事者）が市場における同等のVCC*に対して支払われる価格を基準としてEarly Termination Value（早期終了価値）を算出

Failure to Receive

- Event of Defaultに該当する事由が発生していないなど所定の条件を満たす場面で、受取り当事者に起因する理由で決済ができない場合
- 受取り当事者がVCCの受領に失敗した際に、救済措置を講じる機会が与えられる
- 救済措置が講じられない場合、引渡し当事者が市場における同等のVCC*に対して支払われる価格を基準として、Early Termination Value（早期終了価値）を算出

*同等のVCC（Comparable VCCs）：コンファメーション（確認書）で当事者間が合意した仕様に基づき決定

ISDAマスター契約における Event of Defaultと Termination Events

- **Event of Default**は、当事者の倒産や支払・引渡不履行など当事者の信用状況に関連するものや義務違反に関するもの
- **Termination Events**は、法令変更により違法となった場合、税制変更の場合、不可抗力事由など



VCC定義集第2版と今後の検討事項

- ISDAでは、定期的にVCC定義集の見直しおよび更新を行っており、2024年2月にバージョン2.0を公表。
- 主な変更点は以下の通り：
 - 支払い及び引渡しのタイミング
 - デフォルトの支払期日（Default Number of Currency Business Days）
 - 特に指定がない場合、支払は引渡し後2営業日以内に行う（バージョン1.0では5営業日）
 - 固定支払日（Fixed Payment Date）
 - 固定支払日を指定可能に
 - スポットまたはフォワードのVCC取引において、支払いが引渡し前に行われることが合意可能に
 - 前払い（Prepayment）
 - VCCの引渡し前に、買い手が売り手に対して代金の一部または全部を事前に支払う仕組みを導入
 - 定義の拡充
 - Section 10（合意されたVCC仕様）の定義リストの拡充
 - 2023年にICVCMが発表したCore Carbon Principles（CCPs）に関連する以下のラベルを追加
 - CCP-Assessed Carbon-Crediting Program
 - CCP-Assessed VCC
- 現在、バージョン2.0の見直しを行っており、その一つとして、CORSIA適格VCCに関する更新作業中

