

これは会議主催者による公式議事録ではありません。引用はお控えください。  
This is not an official record by the meeting organizers. Do not quote.

タイトル	Equity Investment and the CDM 株式投資と CDM
主催	国際排出量取引協会 (IETA)
日時	11 月 29 日 (火) 13:00 ~ 15:00
主要討論者	Mark Cirilli 氏 (MSM Capital Partner) Ben Lashkari 氏 (SwissRe (保険会社)) Vikram Widge 氏 (国際金融会社 (IFC)) Kate Hampton 氏 (Climate Change Capital) 司会 : Edwin Aalders 氏 (IETA)
傍聴者	約 50 名
目的	GHG 市場に対する金融部門の関心が高まっており、CDM プロジェクトの企画開発における危険負担資本について検討する。どのようなタイプの組織が参画するのか、参画組織の出所はどこか、どのような条件を適用するのか、どのようなプロジェクトが好みなのかといった問題や、これまでの発展はどのような経過をたどり、今後の発展はどのようなものになるのかという問題も検討する。
発表の概要	<p><u>Mark Cirilli 氏 (MSM Capital Partner)</u></p> <p>まず MSM Capital Partner の概要を説明し、環境部門市場への株式投資には、社会的な責任という意味での非経済的な要素が重要であると述べた。効率的な市場投資について、グラフでリスクとリターンの効率性曲線を示した。リスクと不確実性が本質的に違うことを、具体的に示しつつ、リスクは引受け可能なものであり (例えばカントリーリスクやプロジェクト実施成果など) 不確実性とは想定できないために引き受けることができないものである (例えば 2012 年以降のクレジット価格や政策の安定性、ロシアの AAU、米国の対応など) と説明した。CDM プロジェクトに関する危険負担資本投下は、先駆者・早期対応者が順次行っており、主流参画者も間もなく参入してくるであろうが、それぞれが引き受けられるリスクを負っている。市場参画者の増加にしたがい、不確実性からリスクに変化していくであろう。市場参画者は今ようやく GHG 市場のリスクを理解し始めている段階であり、新たな価格指標が市場に出始め、株式資本も流入しつつあるが、いまだハイリスクである。GHG 市場はいまだ未熟であるが、経験の蓄積により、市場が安定的になれば急速に発展する。しかし、将来的な不確実性はいまだ多く残されている。競争により市場も効率的になるであろうが、長期的な変化はポジティブなものを受け取られているが、重要なのは環境に資するということであり、この市場メカニズムはその点に関しても機能すると考える。ただし、長期的な価格の動向指標と政策の動向指標が安定的になってこそという前提は付く。</p> <p><u>Ben Lashkari 氏 (SwissRe)</u></p> <p>SwissRe が分野横断的に、非常に多岐にわたる様々なビジネスに関わり、費用対効果的な経済的活動を行っている」と述べた。しかし、テロや気象パターンの変化、死亡率などにより、市場は大きな影響を受ける。気候変動による影響も大きい。ベンチマークで</p>

これは会議主催者による公式議事録ではありません。引用はお控えください。  
This is not an official record by the meeting organizers. Do not quote.

評価しようにも、透明性が確保できない。GHG 市場参画者は、その取引にはリスクを負い、気候変動に伴う不確実性も存在することを認識し、取引が出来ない状況になっている。このような状況下で、資本管理に関して、市場参画者は諮問的役割も果たすこととなる。保険会社は、市場参画者のリスクを引き受けるというユニークな役割（例えば価格保証など）を果たすことができる。これは、すべての CDM プロジェクトが伴うリスクについて、言えることであろう。CDM プロジェクトは、投資対象として有望であり、ブローカーがその重要な役割を担う。保険会社はその枠組の中で、組織的な保険を提供できる。遵守リスクは組み合わせで最も大きくなり、政治的リスクは個別的である。技術リスクは効果的に対応でき、市場リスクは透明性を高め、ベンチマーク手法で対処しようとして試みている。GHG 市場は様々な商品を扱い、成長しているが、参画者はそれぞれリスクを負っている。新たな商品が生み出されていけば、参画者も増加するであろう。

#### Vikram Widge 氏 ( IFC )

まず IFC が世界銀行グループに属し、途上国の民間企業の持続可能な投資を促進するのが目的であると紹介し、「CDM 資産のリスク緩和と明白な価値：将来はまだここにあるか？」と題して発表した。民間企業は、CDM や EU ETS、日本の自主参加型取引に関心を寄せている。既存の市場での過去 50 年間のリスクについて、IFC で調査を行った結果を示し、2005 年 6 月現在 IFC は 115 ヶ国以上の 1300 社以上に合計 193 億ドルの投資を行い、その分野は金融サービス、インフラ、製造業、石油・ガス・鉱業などである。それらすべてがカーボン市場に参加しつつある状況にあり、したがって IFC にとって炭素は重要な価値を持つものとなっている。また IFC の対象である「民間企業」は、カーボン市場においてクレジットの売り手でも買い手でもあり、取引とリスク管理の仲介者にもなる。IFC の最新の金融活動としては、オランダ政府のクレジット買取の契約がある。これにより、基本的には IFC は CER の獲得を至上命題としている訳ではないが、IFC 自身もカーボン市場に参画し、市場においてリスクを引き受けるようになっており、リスク管理が必要となっている。多くの国での様々な CDM プロジェクトにも投資しており、長期プロジェクトの管理やクレジットリスク管理に対する能力向上、株式も含めたクレジット多産プロジェクトへの柔軟な投資を行う。CER 取引においても、そのリスクを踏まえてプールし、保証を携えた CER 提供を行う。あくまでも持続可能な開発に資する条件で、先進国企業への京都議定書の目標達成を支援する。これにより、プロジェクト実施企業は、カーボン市場におけるリスク回避やリターンの最大化を得ることとなり、買い手は途上国での AAA 評価を獲得し、環境・社会開発におけるリーダーとなる。

#### Kate Hampton 氏 ( Climate Change Capital )

まず Climate Change Capital がビジネスに関する気候変動とエネルギー安全保障を対象とする投資銀行であり、2003 年に設立された。Climate Change Capital には、諮問チームと市場チームがある。市場チームの下の Climate Change Capital Carbon Fund は、投資、専門知識の提供、ネットワーク構築、及び提案を行っており、単なる買取と保有を超えた戦略を有している。投資・クレジット獲得・リスク管理を通して、取引・売却を行い、遵守に資するというシステムになっている。カーボン市場でのリスク管理には、特殊な専門知識が必要で、それは誰でも真似できることではない。Climate Change Capital Carbon Fund の目的は、様々なクレジットポートフォリオの中から、投資を通じて収益

これは会議主催者による公式議事録ではありません。引用はお控えください。  
This is not an official record by the meeting organizers. Do not quote.

	<p>が魅力的となるレベルにすることである。そのための3要素として、炭素排出権の獲得、関連価値、及びエンドユーザーの需要に適う収益の達成がある。Climate Change Capital には、複雑な政策とエネルギー市場における有益要因を評価する専門知識がある。CDM クレジットの価格は、2008年になってからのEU ETS第2期が示すこととなるであろう。と言うのも、2008年に京都議定書の約束期間が始まり、CER クレジットが不足することが予想されるからである。EU ETS第1期の終盤に向けてCERの価値は上がるが、自主的制度や相殺制度の影響は受けないと考える。と言うのも、京都議定書の下で設立される市場でのCERの価値は自主的制度や相殺制度のものよりも高価になると予想されるからである。2012年以降のCER価格は、削減ターゲットに対する政治的な需要にかかっている。政治的な需要は、気候変動に関する科学的コンセンサスや経済成長、エネルギー安全保障の重要性とエネルギーの多様化の必要性、気候そのものなどに影響される。また、クレジット創出の際には、「補完性」と言うCDMと排出量取引に関する条件があるが、何が補完的かということは政治的な問題であり、現在は「目標削減量の50%を超えない」と理解されている。CDM投資に関するリスクには、価格リスク、クレジットリスク、政策リスク、プロジェクトリスク、契約の柔軟性、及び法的・税制リスクがある。予想では、2010年には750Mt(CO<sub>2</sub>換算)が超過となり、CDM・JI・ホットエアーで375Mtをカバーし、追加的な措置で120Mt、残りを取引でまかなうこととなるであろう。ただし、理論上では経済移行国での余剰分(ホットエアー)が大量に存在し、全体としては目標値を十分達成できるはずである。</p>
質疑応答	<p>Q1 ( Lashkari ): 遵守リスクとは？ A1 ( Lashkari ): CDMに関するリスクで、PDDやホスト国の承認、プロジェクト登録、EBの決定や承認、CDMプロジェクトによる削減量などに関するリスク。</p> <p>Q2 ( Lashkari ): 政治的リスクとは？ A2 ( Lashkari ): 政府による変更や政府の変更など、政府に関する様々な出来事のリスク。これには、様々な行動が含まれ、国内的な地方政府の動向なども含まれ、非常に幅広い。</p> <p>Q3 ( Widge ): CER提供におけるIFCの役割は？ A3 ( Widge ): 単なる買い手と言う訳ではなく、遵守の質の保証を与えるものである。</p> <p>Q4 ( Widge ): 東欧ではどうするのか？ A4 ( Widge ): オランダ政府と共同して、JIとして東欧でもCDMと同じことを行う予定である。</p> <p>Q5 ( Widge ): 小規模プロジェクトが多数行われているが、大規模プロジェクトへの投資は単独で行われるのか？どのくらいか？ A5 ( Widge ): もちろん行う。投資分析を行い、リスクを考慮しながら、行う。今後増加していく予定である。</p> <p>Q6 ( Hampton ): CERのプライスカップはあるのか？ A6 ( Hampton ): プロジェクトの分野など、プロジェクト自体の様々な要素により、決</p>

これは会議主催者による公式議事録ではありません。引用はお控えください。  
This is not an official record by the meeting organizers. Do not quote.

	<p>まるものである。</p> <p>Q7：不確実性について、特に 2012 年以降の不確実性を踏まえて、カーボン市場とそこへの投資を成功させるために、どうすべきか？</p> <p>A7 (Hampton)：不確実性には、短期的不確実性と長期的不確実性がある。短期的不確実性は、既に動き始めているもの、すなわち CDM、EU ETS、及び JI に影響を与える。EU ETS の第 2 期のあり方に継続性を確保できるようにすべきである。これまでの教訓の上に発展してきた CDM と JI については、各政府がその発展を評価すべきである。長期的不確実性は、2012 年以降に関するもので、COP/MOP で合意されるものであるが、これは気候変動の枠組に対して影響を及ぼすだけでなく、ビジネスとしての投資や資本投下と、よいプロジェクトへの投資にも影響を及ぼす。</p> <p>A7 (Cirilli)：2012 年以降について様々な可能性が考えられるが、長期的価格動向指標と長期的政策動向指標との連関が重要であるが、問題はすでに動いている EU ETS による動向指標の動きである。長期的な展望が必要である。</p> <p>Q8：各国政府が特定の技術について議論するのを超えて、民間の市場による資本のてこ作用を用いた技術革新に対するものを含む技術投資についてどう考えるか？</p> <p>A8 (Cirilli)：エネルギー価格に対応した良い技術投資についての検討成果によると、技術投資に対する資本のてこ作用は認められるが、京都議定書体制と価格動向指標の両方を考慮しておく必要がある。</p> <p>A8 (Lashkari)：新技術に対する保険と言うのは、保険業界にとっても非常に革新的なものとなる。</p> <p>A8 (Hampton)：炭素隔離・貯留 (CCS) に関する EU と中国の共同フィージビリティースタディーについては、CCS と言う新技術に対するリスク低減が、同技術の商業化による市場への進出を早めている。</p> <p>Q9：2012 年以前に京都議定書目標値達成できるかどうか、という不確実性について、市場はこれが遵守されることを確信しているのか、それともこの不確実性については考慮しないのか？</p> <p>A9 (Hampton)：遵守の問題と言うより、政策の選択の問題である。</p> <p>Q10：2012 年以降の価格動向指標の予測よりも、アメリカの体制復帰の方が難しいと思うが、そのために IETA はブッシュ大統領に対してロビー活動をするのか？ IETA のメンバーにはブッシュ政権の友である石油会社も入っているが。</p> <p>A10：それは確かに難しいと思う。アメリカ国内での、例えばカリフォルニアの決定などというイニシアチブや、COP/MOP での議論が重要になると思う。</p> <p>IETA は京都ターゲット遵守のために活動するというよりも、カーボン市場取引の枠組を提供することを目的とするものであるため、アメリカ政権に働きかけるということはない。</p>
資料	<p>&lt; 会場配布資料 &gt; なし</p>

これは会議主催者による公式議事録ではありません。引用はお控えください。  
This is not an official record by the meeting organizers. Do not quote.

- |  |   |
|--|---|
|  | <p>&lt; オンライン資料 &gt;<br/>( IETA ウェブサイト : <a href="http://www.ieta.org">http://www.ieta.org</a> )</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• プレゼンテーション ( Mark Cirilli )</li><li>• プレゼンテーション ( Vikram Widge )</li><li>• プレゼンテーション ( Kate Hampton )</li></ul> |
|--|---|

文責 : 元田 智也 ( GEC )