

DA

DA

DA



EUROPA-KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 21.12.2010
KOM(2010) 796 endelig

**MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET OG
RÅDET**

**Forbedrede rammer for markedstilsynet i forbindelse med
EU's emissionskvotehandelsordning**

MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET

Forbedrede rammer for markedstilsynet i forbindelse med EU's emissionskvotehandelsordning

1. INDLEDNING

EU's emissionskvotehandelsordning (EU-ordningen)¹ blev indført den 1. januar 2005. Ordningen sikrer, at emissionsreduktioner kommer til at koste samfundet mindst muligt, og det er derfor et af EU's vigtigste værktøjer, når det gælder om at mindske drivhusgasemissionerne. Ordningen dækker energiintensive industrisektorer, elsektoren og fra 2012 også luftfartssektoren. Som led i den klima- og energipakke, der blev vedtaget i april 2009, blev EU-ordningen styrket og forbedret for at sikre stabile lovrammer² over en længere periode. Der er fastlagt et loft for antallet af emissionskvoter frem til 2020 og derefter. Selv om dette loft kan tænkes at blive sænket yderligere i lyset af den fremtidige politiske udvikling, kan markedsdeltagerne allerede nu integrere de aktuelt kendte minimumsnedsættelser i deres investeringsbeslutninger.

Det europæiske kvotemarked³ er vokset væsentligt i både størrelse og kompleksitet i dets første seks leveår, men det er fortsat et ret ungt marked. Det er derfor vigtigt at sikre, at markedet fortsat kan ekspandere, og at man kan stole på, at markedet sender et objektivt prissignal for emissionskvoter. Det forudsætter passende markedstilsynsrammer. Sådanne rammer skal sikre retfærdige og effektive handelsbetingelser for alle markedsdeltagere ved hjælp af krav til gennemsigtighed og ved at forhindre og straffe markedsmisbrug, herunder navnlig insiderhandel og kursmanipulation. Rammerne bør også omfatte kontrolforanstaltninger, som minimerer risikoen for, at kvotemarkedet bruges til andre ulovlige aktiviteter som f.eks. hvidvaskning af penge eller momssvindel.

2. FORMÅLET MED DENNE MEDDELELSE

Artikel 12, stk. 1a, i direktiv 2003/87/EF (direktivet om EU-ordningen) bestemmer, at Kommissionen skal undersøge, om markedet for emissionstilladelser er tilstrækkeligt beskyttet mod insiderhandel eller kursmanipulation, og om nødvendigt fremlægge forslag, der sikrer en sådan beskyttelse.

¹ Direktiv 2003/87/EF om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet og om ændring af Rådets direktiv 96/61/EF, EUT L 275 af 25.10.2003.

² Direktiv 2009/29/EF om ændring af direktiv 2003/87/EF med henblik på at forbedre og udvide ordningen for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet, EUT L 140, s. 63.

³ I forbindelse med denne meddelelse forstås ved "det europæiske kvotemarked" handelen i de 30 lande, som i øjeblikket deltager i EU-ordningen (EU27, Island, Liechtenstein og Norge), med EU-emissionskvoter og andre enheder, som kan anvendes til at overholde EU-ordningen.

I denne meddelelse gives en indledende vurdering af kvotemarkedets aktuelle beskyttelsesomfang for så vidt angår et sådant markedsmisbrug eller lignende problemer. På grundlag af denne vurdering iværksætter Kommissionen i første halvdel af 2011 en bredt anlagt interessepartshøring om den bedst mulige videreudvikling med henblik på – om nødvendigt – at forelægge lovforslag i slutningen af 2011.

3. DET AKTUELLE EUROPÆISKE KVOTEMARKED

3.1. Markedets struktur – hvem kan handle, hvad kan handles og hvor?

I øjeblikket kan enhver person få adgang til kvotemarkedet, enten direkte eller indirekte via en finansiel formidler. Der er to hovedaktører på markedet for emissionskvoter: tvungne købere, som er forpligtet ved lov til at afgive emissionskvoter inden for fastsatte frister, og finansielle formidlere, som ikke er tvunget til at overholde reglerne⁴. De **tvungne købere** kan opdeles i elselskaber og industrivirksomheder. De to største grupper af aktører på markedet er elselskaberne, der er de største drivhusgasemittenter i de omfattede sektorer, og de finansielle formidlere.

Et af de iøjnefaldende træk ved EU-ordningen er de **finansielle formidlers** aktive deltagelse, som har fremmet handelen mellem anlæg og ført til udviklingen af afledte produkter som futures, options and swaps for at hjælpe deltagende virksomheder med deres risikostyring. Den heraf følgende bredere deltagelse i kvotemarkedet øger dets likviditet og bidrager til, at der udsendes et pålideligt prissignal. Finansielle virksomheders formidlingsaktiviteter er især vigtige for små og mellemstore virksomheder og for operatører af enkeltanlæg, som måske ikke har de fornødne ressourcer eller ekspertisen, eller anlæg, hvis kvotebehov for at opfylde reglerne er for små til at begrunde en kontinuerlig tilstedeværelse på kvotemarkedet.

De **produkter**, som i øjeblikket handles på kvotemarkedet, og som kan anvendes til at opfylde EU-ordningens krav, omfatter emissionskvoter, jf. direktiv 2003/87/EF om oprettelsen af EU-ordningen¹ (direktivet om EU-ordningen), og kreditter i medfør af Kyoto-protokollens kompenserende mekanismer, navnlig certificerede emissionsreduktioner (CER) fra mekanismen for bæredygtig udvikling (CDM) og emissionsreduktionsenheder (ERU) fra projekter for fælles gennemførelse (JI)⁵. Disse enheder kan alle handles med henblik på umiddelbar levering, såkaldt **spothandel**, men størstedelen af transaktionerne vedrører **derivater**, der bygger på emissionskvoter og CER, som f.eks. forwards, futures, options og swaps. De foreløbige oplysninger, som er disponible for Kommissionen, viser, at 75-80 % af det samlede volumen blev handlet som derivatkontrakter i 2009.

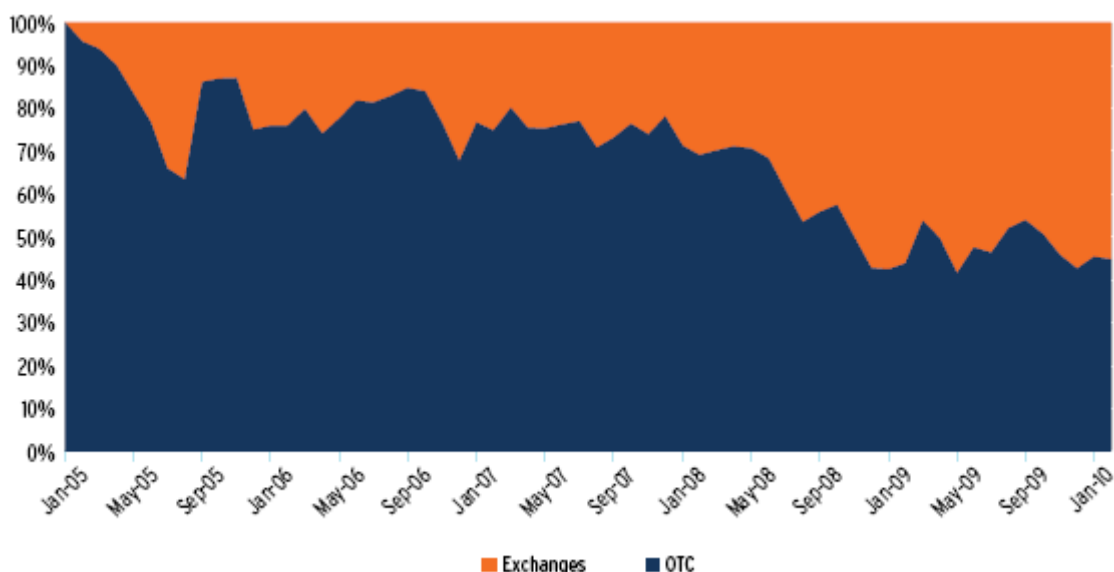
Tabel 1 i bilaget illustrerer diversificeringen af det europæiske kvotemarked og giver et overblik over de produkter, som udbydes af en række **klimabørser**.

⁴ A.D. Ellerman, F.J. Convery and Ch. de Perthuis. 2010. *Pricing Carbon*. Cambridge University Press, New York. Side 127-139 giver et overblik over markedets udvikling.

⁵ Jf. direktiv 2004/101/EF om ændring af direktiv 2003/87/EF om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet, for så vidt angår Kyoto-protokollens projektmechanismer (koblingsdirektivet), EUT L 338 af 13.11.2004, s. 18.

Over-the-counter (OTC)⁶-spothandel og forward-transaktioner, som var fremherskende på kvotemarkedet, er vejet i takt med udviklingen af en standardiseret børsbaseret spot- og future-handel, jf. figur 1.

Figur 1 – Børstransaktioner (Exchanges) i forhold til OTC siden 2005⁷



Ud over handelen via en børs, OTC eller en mægler kan der også foretages bilaterale handler mellem to parter, som kender hinanden. Bilaterale transaktioner er som regel i stor størrelsesorden, og priserne offentliggøres ikke. Et stigende antal bilaterale handler cleares nu via en central modpart⁸.

Endelig er det også muligt at købe emissionskvoter på **auktioner**, som afholdes af en række medlemsstater, men denne mulighed anvendes indtil videre kun i ringe omfang⁹. Fra 2013 vil auktionering dog være den vigtigste tildelingsmetode i EU-ordningen. Metoden indføres over en periode med henblik på fuld auktionering fra 2027. Ifølge den nye auktioneringsforordning (jf. afsnit 5.2) vil adgangen til dette primære marked i begyndelsen være begrænset til bestemte grupper af deltagere. Det er dog ikke udelukket, at listen over personer, som kan anmode om at deltage i auktioner, kan udvides til at omfatte flere grupper af deltagere, når der indsamles flere data fra auktionerne i den tredje handelsperiode.

3.2. Tilgængelige data og markedsgennemsigtighed

Markedsgennemsigtighed giver deltagerne i et specifikt marked bedre muligheder for at træffe velbegrundede handelsbeslutninger. Den styrker også deres tillid til markedets integritet og effektivitet. Gennemsigtighed er samtidig et af de

⁶ OTC-transaktioner forhandles privat mellem to parter i stedet for via en markedsbørs.

⁷ Kilde: State and trends of the carbon market 2010, p. 9. http://siteresources.worldbank.org/INTCARBONFINANCE/Resources/State_and_Trends_of_the_Carbon_Market_2010_low_res.pdf.

⁸ A.D. Ellerman, F.J. Convery og Ch. de Perthuis. 2010.

⁹ I EU-ordningens fase 2 (2008-2012) udstedes ca. 4 % af emissionskvoterne via auktioner, der afholdes af Østrig, Tyskland, Ungarn, Irland, Nederlandene og Det Forenede Kongerige.

grundlæggende værktøjer til at bekæmpe en række markedsmisbrugsformer. Det er derfor vigtigt at gennemgå de aktuelt foreliggende data om det europæiske kvotemarked. Der skelnes normalt mellem transaktionsdata og grundlæggende data og mellem data, som er offentligt tilgængelige, og data, som kun er disponible for de regeludstedende myndigheder.

Børserne og andre organiserede handelssteder viser anonymiserede oplysninger om bud, udbud, handler og slutkurser i realtid for markedsdeltagerne. Disse oplysninger er også tilgængelige for offentligheden med nogle minutters forsinkelse. **Detaljerne i OTC-transaktioner er i princippet ikke tilgængelige for andre markedsdeltagere.** Der er dog en række markedsanalytikere og finansielle nyhedsagenturer, som offentliggør og sælger handelsdata til offentligheden, herunder daglige oplysninger om OTC-transaktionsvolumen, der er afviklet på børser (både spothandel og forward-transaktioner).

De mest relevante grundlæggende data vedrører de verificerede emissioner for de ca. 11 000 anlæg, der er omfattet af EU-ordningen og skal aflevere kvoter for deres drivhusgasemissioner. EU's uafhængige transaktionsjournal (CITL)¹⁰ **indeholder årsdata om de uafhængigt verificerede emissioner** for alle anlæg, som er omfattet af EU-ordningen. Anlæggenes emissionsniveau er afgørende for efterspørgslen på markedet, og oplysningerne er derfor meget prisfølsomme. I henhold til den reviderede registerforordning offentliggør Kommissionen de verificerede emissionsdata for hvert anlæg for det foregående kalenderår den 1. april eller den førstkomende hverdag efter den 1. april, hvis den 1. april falder i en weekend eller på en helligdag¹¹. Oplysninger om antallet af emissionskvoter, som er gratistildelt af medlemsstaterne, er også offentligt tilgængelige¹². Oplysningerne om gratistildelte emissionskvoter bliver mindre vigtige fremover i takt med indfasningen af auktionering som den vigtigste tildelingsmetode i EU-ordningen. Andre relevante oplysninger (f.eks. vedrørende foranstaltningerne med henblik på gennemførelse af direktivet om EU-ordningen) offentliggøres også på en ikkediskriminerende måde af Kommissionen.

Herudover er der planlagt en række foranstaltninger vedrørende gennemsigtighed i forbindelse med auktioneringsforordningen (jf. afsnit 6.2), som bl.a. vedrører auktionskalenderen, bekendtgørelse af auktionsresultater og månedlig og årlig rapportering om auktionerne.

¹⁰ CITL er et elektronisk system, som registrerer udstedelse, overdragelse og annullering af emissionskvoter og foretager en automatiseret kontrol af hver transaktion for at sikre, at der ikke er nogen uregelmæssigheder.

¹¹ Bilag VI, punkt 4, litra a), i Kommissionens forordning (EU) nr. 2216/2004 af 21. december 2004 om et standardiseret og sikkert registersystem i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF og Europa-Parlamentets og Rådet beslutning nr. 280/2004/EF, EUT L 386 af 29.12.2004, s. 1, senest ændret ved Kommissionens forordning (EU) nr. 920/2010 af 7. oktober 2010 om et standardiseret og sikkert registersystem i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF og Europa-Parlamentets og Rådet beslutning nr. 280/2004/EF, EUT L 270 af 14.10.2010, s. 1.

¹² http://ec.europa.eu/environment/climat/emission/2nd_phase_ep.htm

4. TYPER AF MARKEDSMISBRUG OG ANDRE PROBLEMSTILLINGER

Begrebet "markedsmisbrug" omfatter, hvis det fortolkes strengt i henhold til direktivet om markedsmisbrug¹³, kun **insiderhandel og kursmanipulation** som defineret i nævnte direktiv. Det er også det, der henvises til i artikel 12, stk. 1a, i direktivet om EU-ordningen, og det, der fokuseres på i resten af denne meddelelse. Kommissionen mener dog, at det er vigtigt at anlægge et bredere perspektiv for så vidt angår markedsmisbrug for at sikre, at kvotemarkedets integritet er tilstrækkeligt beskyttet. Efterhånden som markedet modnes, vil det være nødvendigt at sikre, at der er kontrolforanstaltninger på plads, som beskytter hele det europæiske kvotemarked, og som muliggør forebyggelse, opdagelse og sanktionering af ikke blot insiderhandel og kursmanipulation, men også andre former for markedsmisbrug såsom **hvidvaskning af penge, finansiering af terrorisme og andre kriminelle aktiviteter**.

I løbet af 2009 og 2010 har der været tre hændelser på det europæiske kvotemarked, som illustrerer den brede vifte af risici, der skal tages højde for. Selv om hændelserne ikke udgør markedsmisbrug i henhold til direktivet om markedsmisbrug, gav de anledning til opfordringer om en strengere regulering af det europæiske kvotemarked:

- Der blev opdaget tilfælde af **momssvig** på kvotemarkedet i 2009-2010. Selv om der er tale om et alvorligt problem, så er denne type svig ikke begrænset til kvotemarkedet, men kendes også fra tidligere tilfælde på andre markeder. Kommissionen arbejdede tæt sammen med medlemsstaterne for at løse dette problem, og der blev vedtaget et nyt direktiv om anvendelsen af ordningen for omvendt betalingspligt i forbindelse med emissionshandel¹⁴ den 16. marts 2010, som trådte i kraft i april 2010 og medvirker til at fjerne nogle muligheder for at svindle.
- Der var tilfælde af såkaldte "**phishing-angreb**" fra svindlere, som forsøger at tiltuske sig adgang til markedsdeltageres konti. Det er heller ikke enestående for kvotemarkedet, men foranledigede ikke desto mindre Kommissionen til hurtig indgriben i samarbejde med medlemsstaterne¹⁵.
- I et tilfælde udbød en medlemsstat på ny CER på kvotemarkedet, som allerede var anvendt til overholdelse af EU-ordningen. Dette tilfælde var specifikt for kvotemarkedet. EU reagerede hurtigt for at forhindre et sådant **CER-genbrug** ved at ændre registerforordningen¹⁶, og Kommissionen vil ikke tøve med at gribe hurtigt ind igen, hvis der dukker nye risici op.

Der er også en række andre punkter, som ikke har noget at gøre med markedsmisbrug eller svindel, men som med en eventuel afklaring kunne øge gennemsigtigheden og effektiviteten af EU-ordningen som helhed. **Harmoniserede**

¹³ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug), EUT L 96 af 12.4.2003, s. 16.

¹⁴ <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/1376>.

¹⁵ <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/10/125>.

¹⁶ Artikel 53 i Kommissionens forordning (EF) nr. 2216/2004, senest ændret ved Kommissionens forordning (EU) nr. 920/2010.

regnskabsstandarder for emissionskvoter er et sådant punkt¹⁷. Efter et fejlslagent forsøg på at opstille regnskabsregler i 2004 (IFRIC 3, som blev trukket tilbage) påbegyndte International Accounting Standards Board (IASB) i 2008 et fælles projekt med Financial Accounting Standards Board (FASB) i USA med sigte på at udarbejde omfattende vejledninger om emissionskvoteregnskaber¹⁸. Kommissionen opmuntrer IASB og FASB til at afslutte deres arbejde hurtigst muligt, så de udarbejdede standarder kan overvejes med henblik på godkendelse til brug på EU-niveau.

5. DE NUVÆRENDE LOVRAMMER I MEDFØR AF DIREKTIVET OM EU-ORDNINGEN OG ANDEN RELEVANT LOVGIVNING

Direktivet om EU-ordningen **tildeler Kommissionen en specifik tilsynsrolle** for EU-ordningen, som er knyttet til, men ikke begrænset til, indførelsen af auktionering som den vigtigste tildelingsmetode.

Direktivet bestemmer, at Kommissionen skal overvåge kvotemarkedets funktion og forelægge en **årlig rapport for Europa-Parlamentet og Rådet**. Rapporten skal bl.a. dække gennemførelsen af auktioner, markedslivviditeten og handelsvolumener. Hvis Kommissionen har dokumentation for, at kvotemarkedet ikke fungerer korrekt, skal det forelægge Europa-Parlamentet og Rådet en rapport sammen med et eventuelt passende lovforslag med sigte på at øge kvotemarkedets gennemsigtighed og forbedre dets funktion.

Eftersom finansielle formidlere og elselskaber er de største aktørgrupper på det europæiske kvotemarked, må en undersøgelse af markedstilsynsopfanget nødvendigvis inddrage lovgivningen for både finans- og energimarkederne. Herudover opstiller auktioneringsforordningen rammer, der tager sigte på at sikre emissionskvoteauktioners integritet og gennemsigtighed.

5.1. Finansmarkedslovgivning

Finansmarkedslovgivning er relevant for kvotemarkedet, idet handelen på kvotemarkedet benytter finansielle instrumenter, afvikles af godkendte finansielle formidlere eller kanaliseres via "markedspladser" og/eller infrastrukturer, som er oprettet, og som der føres tilsyn med, i overensstemmelse med finansmarkedslovgivningen. Kvotemarkedets meget forskellige blanding af produkter, handelssteder og deltagere betyder, at finansmarkedsreglerne gælder forskelligt for de forskellige markedssegmenter. Det er dog muligt af præsentere nogle generelle observationer af, hvordan finansmarkedslovgivningen aktuelt regulerer kvotemarkedernes funktion.

For det første gælder **direktivet om markedsmisbrug** for de emissionskvotederivater, der svarer til definitionen af et finansinstrument omfattet af direktivet. For at direktivet om markedsmisbrug finder anvendelse, skal det

¹⁷ Et beslægtet problem er de nationale regnskaber for emissionskvoter og -kreditter.

¹⁸

[Http://www.ifrs.org/Current+Projects/IASB+Projects/Emission+Trading+Schemes/Emissions+Trading+Schemes.htm](http://www.ifrs.org/Current+Projects/IASB+Projects/Emission+Trading+Schemes/Emissions+Trading+Schemes.htm).

finansielle instrument kunne handles på et "**reguleret marked**", eller der skal være fremsat en anmodning om at kunne handle det på et sådant marked. Emissionskvotederivater, som handles på regulerede markeder er derfor allerede omfattet af forbuddet mod insiderhandel og kursmanipulation, der er fastsat i direktivet om markedsmisbrug. De regeludstedende organer på finansområdet i medlemsstaterne har pligt til at udøve et kontinuerligt tilsyn med disse markeder og kan om nødvendigt iværksætte håndhævelsesforanstaltninger i tilfælde af markedsmisbrug.

For det andet finder **direktivet om markeder for finansielle instrumenter**¹⁹ anvendelse på emissionskvotederivater, hvis de opfylder visse kriterier, f.eks. at de handles på et reguleret marked eller via en "**multilateral handelsfacilitet**" (MTF). Følgelig skal finansielle formidlere, som tilbyder investeringstjenester i forbindelse med sådanne emissionskvotederivater, have en tilladelse i henhold til direktivet om markeder for finansielle instrumenter og er under kontinuerligt tilsyn af de regeludstedende organer på finansområdet. Det betyder også, at deres aktiviteter skal opfylde en række operationelle krav og rapporteringskrav (f.eks. regler om god forretningsskik, indberetning af transaktioner for formidlere, sikring af tilstrækkelig tilgængelighed af oplysninger om instrumenter, der kan handles på regulerede markeder eller via MTF'er), som alle har til formål at sikre en tilstrækkelig investorbekyttelse og markedsgennemsigtighed.

Nogle af de børser, hvor emissionskvoter (EUA), CER og ERU handles, er regulerede markeder, og nogle er multilaterale handelsfaciliteter. Andre handelssteder for spotprodukter er enten reguleret på nationalt plan eller selvregulerende.

Både direktivet om markedsmisbrug og direktivet om markeder for finansielle instrumenter er i øjeblikket genstand for en omfattende revision, og Kommissionen forventes at forelægge forslag i 2011. Resultaterne af disse revisioner foreligger endnu ikke, men et af de generelle mål med revisionen af direktivet om markedsmisbrug er at udvide direktivets anvendelsesområde, så der kan tages højde for den tekniske og reguleringsmæssige udvikling på finansmarkederne, så reglerne for markedsmisbrug vil gælde for de nye typer handelssteder og finansielle instrumenter, som i øjeblikket ligger uden for direktivets anvendelsesområde. I forbindelse med revisionen af direktivet om markedsmisbrug overvejes også metoder til at styrke effektiviteten af samordningen af håndhævelse og tilsyn ved at give Den Europæiske Værdipapirtilsynsmyndighed (ESMA) en fremtrædende rolle. Revisionen skal også søge at forbedre gennemsigtigheden, myndighedstilsynet og integriteten for derivatmarkeder, herunder også varebaserede derivater og tilknyttede spotmarkeder. Hvad angår revisionen af direktivet om markeder for finansielle instrumenter, sigter Kommissionen bl.a. mod at forbedre tilsyns- og gennemsigtighedsforanstaltninger for at sikre, at markeder for varebaserede derivater fungerer effektivt for så vidt angår hedging og prisfastsættelse. Der kan også overvejes målrettede forbedringer med hensyn til oplysninger til og beskyttelse af investorer, som benytter finansielle formidlere. Alle lovgivningsforanstaltninger, som i sidste ende forelægges af Kommissionen på disse områder, vil have tydelige

¹⁹ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF, EUT L 145 af 30.4.2004, s. 1.

konsekvenser for reguleringen af kvotemarkedet og beskyttelsen af investorer i dette marked.

For det tredje er der en række nye finansmarkedsforanstaltninger, som måske kommer til at gælde for andre specifikke segmenter af kvotemarkedet. Den 15. september 2010 vedtog Kommissionen et forslag til en forordning om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre²⁰. Forordningen forventes navnlig at indføre en indberetningsforpligtelse for OTC-derivater, en clearingforpligtelse for kvalificerede klasser af OTC-derivater (besluttet af ESMA) og foranstaltninger til nedbringelse af *modpartskreditrisikoen* og den operationelle risiko for bilateralt clearede OTC-derivater. Disse specifikke forpligtelser ville gælde for kvotemarkedsdeltagere involveret i OTC-derivathandel med emissionskvoter, medmindre de er omfattet af en af de begrænsede undtagelser i forordningsudkastet for ikkefinansielle virksomheder.

5.2. Auktioneringsforordningen

Auktioneringsforordningen²¹ opstiller lovrammerne for auktioneringen af emissionskvoter i den tredje handelsperiode. Forordningen har i praksis udvidet anvendelsesområdet for reglerne i direktivet om markedsmissbrug og direktivet om markeder for finansielle instrumenter på kvotemarkedet, idet den pålægger auktionsplatforme og finansielle formidlere at opfylde stort set de samme krav, også hvis deres aktiviteter ligger uden for de typiske sekundære markeder og eventuelt omfatter emissionskvoter, som ikke er kvalificeret som finansielle instrumenter (et af de produkter, der kan auktioneres, er todages spotkontrakter). I henhold til auktioneringsforordningen vil en række foranstaltninger fra direktivet om bekæmpelse af hvidvaskning af penge også blive udvidet til at gælde for deltagere i auktioner. Forordningen pålægger navnlig auktionsplatformene at underrette tilsynsmyndigheden, hvis de opdager eller har mistanke om, at der foregår markedsmissbrug, hvidvaskning af penge, finansiering af terrorisme eller anden kriminell aktivitet.

De forskellige dele af disse rammer vil blive taget op til fornyet vurdering i forbindelse med Kommissionens fortsatte arbejde vedrørende tilsyn med kvotemarkedet.

5.3. Energimarkedslovgivning

I december 2010 vedtog Kommissionen et lovforslag som opfølgning til den tredje liberaliseringspakke for energimarkedet, som tager problemstillingerne i forbindelse med gennemsigtighed og integritet af engrosmarkederne for energi i EU op. Udkastet til forordning om energimarkeders integritet og gennemsigtighed²² forbyder markedsmissbrug (insiderhandel og kursmanipulation) på engrosmarkeder for el og beslægtede produkter og på engrosmarkeder for naturgas og beslægtede produkter.

²⁰ KOM(2010) 484 endelig.

²¹ Kommissionens forordning (EU) nr. 1031/2010 af 12. november 2010 om det tidsmæssige og administrative forløb af auktioner over kvoter for drivhusgasemissioner og andre aspekter i forbindelse med sådanne auktioner i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/87/EF om en ordning for handel med kvoter for drivhusgasemissioner i Fællesskabet, EUT L 302 af 18.11.2010, s. 1.

²² KOM(2010) xxx.

Forordningens foranstaltninger er i overensstemmelse med direktivet om markedsmissbrug og finder ikke anvendelse på finansielle instrumenter, som allerede er omfattet af direktivet. Selv om lovgivningen ikke direkte gælder for kvotemarkedet, er den relevant i den forstand, at den vedrører et marked med en stærk tilknytning til kvotehandel, og dens indførelse kan have en disciplinerende virkning på den overordnede markedsadfærd hos visse aktører, som både agerer på energimarkedet og kvotemarkedet.

6. KONKLUSIONER OG NÆSTE SKRIDT

Konklusioner:

- 1) Kvotemarkedet har gennemgået en positiv udvikling, både hvad angår likviditet, EU-dækkende deltagelse af formidlere og gennemsigtighed, hvilket alt andet lige mindsker risikoen for markedsmissbrug sammenlignet med f.eks. visse varemarkeder. Fremkomsten af klimabørser side om side med over-the-counter-markedet og finansielle formidlers omfattende deltagelse side om side med tvungne købere er tegn på, at det europæiske kvotemarked er modnet betydeligt.
- 2) **En stor del af kvotemarkedet er allerede omfattet af markedsregulering.** I det omfang emissionskvotederivatmarkedet er omfattet af finansmarkedslovgivningen drager det fordel af de almindelige kontrolforanstaltninger og tilsynsordninger, der gælder for ethvert andet marked for varebaserede derivater.
- 3) **Spothandel med emissionskvoter er i øjeblikket ikke reguleret på europæisk plan.** En håndfuld medlemsstater har individuelt besluttet at udvide reglerne for handel med finansielle instrumenter til også at gælde for sådanne emissionskvoter, når de handles på spotmarkeder inden for den pågældende medlemsstats jurisdiktion²³.
- 4) **Auktioner, som bliver det kommende nøglesegment i det primære marked, vil være fuldt ud omfattet af markedstilsynsordningen, der er fastlagt i auktioneringsforordningen,** uanset om det auktionerede produkt er kvalificeret som et finansinstrument eller ej. Hermed mindskes kvotemarkedets sårbarhed over for misbrug yderligere.

De næste skridt:

- 1) Kvotemarkedets fortsatte vækst og dets evne til at udsende et objektivt kvoteprissignal afhænger delvis af markedets evne til at imødegå risiciene for markedsmissbrug og andre former for misbrug på en effektiv måde. **Kommissionen iværksætter en dybtgående undersøgelse og en**

²³ Tyskland anvender f.eks. allerede regler for regulerede markeder på handel med varer og rettigheder, som finder sted på en børs. I Frankrig blev der vedtaget lovgivning i efteråret 2010, hvorved regler, som i øjeblikket gælder for regulerede markeder, udvides til at gælde for spotkvotemarkedet. Ændringerne af den franske lovgivning bygger på en omfattende bestilt rapport forfattet af Michel Prada, *The Regulation of CO2 Markets*, som findes på adressen: <http://www.economie.gouv.fr/services/rap10/100419rap-prada.pdf>.

interessepartshøring, hvor kvotemarkedets struktur og det aktuelle markedstilsynsomfang undersøges nærmere. Undersøgelsen kommer ikke kun til at omfatte markedsmisbrug i snæver forstand, men også integriteten som helhed af auktionerne og handelen på det europæiske kvotemarked, herunder også tilsynsaspekter.

- 2) **Kommissionen vil overveje, hvilken betydning revisionen af finanslovgivningen og indførelsen af energimarkedslovgivning har for kvotemarkedet.** De to typer lovgivning skal udbedre mangler "i yderkanterne" af det europæiske kvotemarked, og det er nødvendigt at sikre den størst mulige overensstemmelse mellem dem og eventuelle passende foranstaltninger, som der er behov for at iværksætte for kvotemarkedet. Kommissionen vil i denne forbindelse overveje, om det europæiske kvotemarked skal underlægges finansmarkedslovgivningen, f.eks. ved at erstatte den nuværende spothandel med handel i "spot futures"²⁴, der må handles på regulerede markeder. Muligheden af at definere EU-ordningens enheder som finansielle instrumenter vil også blive undersøgt, idet der lægges særlig vægt på at vurdere egnetheden og forholdsmæssigheden af en sådan fremgangsmåde. Som alternativ vil det også blive undersøgt, om spothandel med EU-ordningens enheder – som selvstændige instrumenter – bør omfattes af reglerne i direktivet om markedsmisbrug og/eller direktivet om markeder for finansielle instrumenter og enhver anden finansmarkedslovgivning, der er nødvendig for at sikre kvotemarkedets effektivitet og integritet, f.eks. direktivet om bekæmpelse af hvidvaskning af penge²⁵, direktivet om endelig afregning²⁶ eller direktivet om finansiell sikkerhedsstillelse²⁷.
- 3) **Kommissionen vil fortsat gribe hurtigt ind, hvis der dukker nye risici op, samtidig med at det undersøges yderligere, om der er behov for at forelægge et lovforslag ved udgangen af 2011.** Forud for ethvert lovforslag om at indføre specifikke tilsynsrammer for kvotemarkedet vil der skulle udarbejdes en konsekvensanalyse. Fordelene ved eventuelle kontrolforanstaltninger til sikring af markedets integritet vil skulle afvejes mod eventuelle negative virkninger på likviditeten og adgangen til kvotemarkedet for forskellige grupper af deltagere (navnlig små emittenter, små og mellemstore virksomheder).

²⁴ Ses i denne forbindelse som et finansielt instrument med en forholdsvis kort leveringstid.

²⁵ Direktiv 2005/60/EF om forebyggende foranstaltninger mod anvendelse af det finansielle system til hvidvaskning af penge og finansiering af terrorisme, EUT L 309 af 25.11.2005, s. 15.

²⁶ Direktiv 98/26/EF om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer, EFT L 166 af 11.6.1998, s. 45.

²⁷ Direktiv 2002/47/EF om markeder for finansielle instrumenter, EFT L 168 af 27.6.2002, s. 43.

BILAG

Tabel 1 – Produkter, der udbydes på forskellige klimabørser²⁸

Børs	Transaktionsland	Kontinuerlig børshandel											Swaps	Auktioner	OTC-clearing
		Spot			Futures			Forwards		Options					
		EUA	CER	ERU	EUA	CER	ERU	EUA	CER	EUA	CER	ERU			
ECX/ICE	UK	√	√		√	√	√			√	√	√			√
Bluenext	Frankrig	√	√	√	√	√							√	√	√
EEX	Tyskland	√			√	√				√				√	√
NASDAQ OMX	Norge	√	√		√	√		√	√	√	√				√
Green Exchange	USA				√	√				√	√				√
Climex	Nederlandene	√	√	√										√	

²⁸

Baseret på tabel i *The Post-Trade Infrastructure for Carbon Emissions Trading*. Rapport udarbejdet for City of London Corporation af Bourse Consult. Offentliggjort i juli 2010. http://217.154.230.218/NR/ronlyres/EA473E51-37BD-49CA-8729-3CD87BF4A2A0/0/BC_RS_CarbonEmissionsTrading.pdf