

NL

NL

NL



EUROPESE COMMISSIE

Brussel, 21.12.2010
COM(2010) 796 definitief

**MEDEDELING VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE
RAAD**

Beter markttoezichtskader voor de EU-regeling voor emissiehandel

MEDEDELING VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD

Beter markttoezichtskader voor de EU-regeling voor emissiehandel

1. INLEIDING

De EU-regeling voor emissiehandel ("EU Emissions Trading Scheme", EU-ETS)¹ is ingevoerd op 1 januari 2005. De regeling zorgt ervoor dat emissieverminderingen zo weinig mogelijk kosten meebrengen voor de samenleving. Het is dan ook een van de belangrijkste instrumenten waarover de EU beschikt om de uitstoot van broeikasgassen terug te dringen. De regeling bestrijkt energie-intensieve industriële sectoren, de elektriciteitssector en met ingang van 2012 ook de luchtvaartsector. Met het in april 2009 goedgekeurde klimaat- en energiepakket werd onder meer de EU-ETS versterkt en verbeterd om de stabiliteit van het regelgevend kader ook op de langere termijn te waarborgen². De bovengrens van het aantal emissierechten wordt tot 2020 (en ook nadien) stapsgewijs verlaagd. Hoewel deze bovengrens in het kader van nieuwe beleidsontwikkelingen naar beneden zou kunnen worden bijgesteld, kunnen deelnemers nu al bij hun investeringsbesluiten rekening houden met de minimale verlaging die momenteel bekend is.

Hoewel de Europese koolstofmarkt³ in de eerste zes jaar van zijn bestaan zowel aanzienlijk groter als complexer is geworden, gaat het om een nog betrekkelijk jonge markt. Het is dan ook van belang dat de markt kan doorgroeien en dat er van kan worden uitgegaan dat deze een zuiver koolstofprijssignaal afgeeft. Dit vereist een passend markttoezichtskader. Een dergelijk kader moet alle marktdeelnemers van billijke en doelmatige handelsvoorwaarden verzekeren door transparantievoorschriften vast te stellen en door marktmisbruik te voorkomen en te bestraffen, in het bijzonder waar het gaat om handel met voorkennis en marktmanipulatie. Een dergelijk kader zou ook waarborgen moeten bevatten om het risico dat de koolstofmarkt wordt gebruikt voor illegale activiteiten, zoals het witwassen van geld en het plegen van btw-fraude, tot een minimum te beperken.

¹ Richtlijn 2003/87/EG tot vaststelling van een regeling voor de handel in broeikasgasemissierechten binnen de Gemeenschap en tot wijziging van Richtlijn 96/61/EG van de Raad (PB L 275 van 25.10.2003).

² Richtlijn 2009/29/EG tot wijziging van Richtlijn 2003/87/EG teneinde de regeling voor de handel in broeikasgasemissierechten van de Gemeenschap te verbeteren en uit te breiden (PB L 140, blz. 63).

³ In deze mededeling wordt onder "Europese koolstofmarkt" de handel verstaan in EU-rechten en andere eenheden die kunnen worden gebruikt voor naleving in het kader van de EU-ETS in de dertig landen die momenteel aan die regeling deelnemen (de EU-27, IJsland, Liechtenstein en Noorwegen).

2. DOEL VAN DEZE MEDEDELING

Overeenkomstig artikel 12, lid 1 bis, van Richtlijn 2003/87/EG ("de EU-ETS-richtlijn") moet de Commissie onderzoeken of de markt voor emissierechten voldoende beschermd is tegen handel met voorwetenschap of marktmanipulatie, en zo nodig voorstellen indienen om dergelijke bescherming te waarborgen.

Deze mededeling bevat een eerste beoordeling van de mate waarin de koolstofmarkt momenteel is beschermd tegen dit of andersoortig marktmisbruik. Op basis van deze inventarisatie start de Commissie in de eerste helft van 2011 een breed opgezet overleg met belanghebbenden over de beste vervolgaanpak, om tegen het eind van 2011 zo nodig met wetgevingsvoorstellen te komen.

3. DE STAND VAN ZAKEN OP DE EUROPESE KOOLSTOFMARKT

3.1. De structuur van de markt – wie mag wat waar verhandelen?

Momenteel heeft iedereen toegang tot de koolstofmarkt – direct dan wel indirect, via een financieel tussenpersoon. De deelnemers aan de markt voor emissierechten vallen uiteen in twee hoofdcategorieën: kopers die op grond van de regelgeving verplicht zijn binnen de voorgeschreven termijnen emissierechten in te leveren (de zogeheten "compliance buyers") en financiële tussenpersonen, die zelf geen nalevingsverplichtingen hebben⁴. De **compliance buyers** bestaan uit elektriciteitsbedrijven en industriële ondernemingen. De twee grootste groepen marktdeelnemers zijn de elektriciteitsbedrijven, die van alle deelnemende sectoren de meeste broeikasgassen uitstoten, en de financiële tussenpersonen.

Opmerkelijk is de actieve deelname aan de EU-ETS door **financiële tussenpersonen**, die handel tussen installaties mogelijk hebben gemaakt en afgeleide producten (derivaten) als futures, opties en swaps hebben ontwikkeld om deelnemende bedrijven te helpen het risico te beheren. Hierdoor wordt op grotere schaal deelgenomen aan de koolstofmarkt, hetgeen de liquiditeit vergroot en bijdraagt tot de totstandkoming van een betrouwbaar prijssignaal. De bemiddeling door financiële ondernemingen is met name van belang voor kleine en middelgrote bedrijven en voor exploitanten van afzonderlijke installaties die wellicht zelf niet over voldoende middelen of deskundigheid beschikken, of die zo weinig rechten nodig hebben dat het niet nodig is voortdurend direct actief te zijn op de koolstofmarkt.

De **producten** die momenteel op de koolstofmarkt worden verhandeld en die kunnen worden gebruikt om aan de EU-ETS te voldoen, zijn rechten in de zin van Richtlijn 2003/87/EG tot vaststelling van een regeling voor de EU-ETS¹ ("de EU-ETS-richtlijn") en kredieten uit hoofde van de compenserende mechanismen van het Protocol van Kyoto, namelijk gecertificeerde emissiereducties ("Certified Emission Reductions", CER's) die voortvloeien uit het CDM ("Clean Development Mechanism") en ERU's (emissiereductie-eenheden) van projecten onder

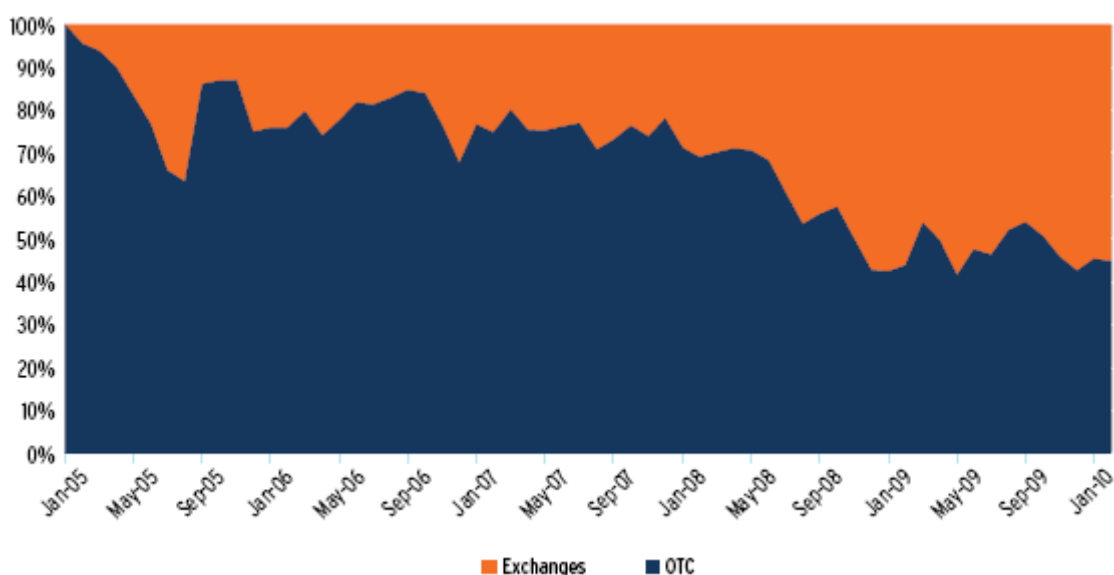
⁴ Ellerman, A.D., Convery, F.J., en De Perthuis, Ch., *Pricing Carbon*, Cambridge University Press, New York, 2010. Zie blz. 127-139 voor een overzicht van de marktontwikkeling.

gemeenschappelijke uitvoering (Joint Implementation, JI)⁵. Al deze eenheden kunnen worden verhandeld voor onmiddellijke levering, de zogeheten **spotmarkt**, maar het grootste deel van de transacties betreft **derivaten** van rechten en CER's, zoals forwards, futures, opties en swaps. De Commissie beschikt over voorlopige gegevens waaruit blijkt dat 75-80% van het totale volume in 2009 werd verhandeld in de vorm van derivatencontracten.

Tabel 1 in de bijlage illustreert de diversificatie van de Europese koolstofmarkt met een overzicht van de producten die worden aangeboden door een aantal **beurzen voor emissierechten**.

De **buiten de beurs verhandelde** ("over-the-counter", OTC)⁶ spot- en forwardtransacties, die voorheen het grootste deel uitmaakten van de koolstofmarkt, hebben door de ontwikkeling van de gestandaardiseerde beurshandel in spots en futures aan belang ingeboet, zoals is weergegeven in figuur 1.

Figuur 1 – De verhouding tussen beurstransacties en OTC-transacties sinds 2005⁷



Naast handel op een beurs of OTC via een agent zijn ook rechtstreekse bilaterale transacties mogelijk tussen twee partijen die elkaar kennen. Bilaterale transacties zijn dikwijls omvangrijk en de prijzen worden niet bekendgemaakt. Steeds meer bilaterale transacties verlopen tegenwoordig via een centrale tegenpartij⁸.

Tenslotte kunnen rechten in een aantal lidstaten ook worden gekocht op **veilingen**, hoewel van deze mogelijkheid tot dusver slechts in beperkte mate gebruik is

⁵ Zie Richtlijn 2004/101/EG houdende wijziging van Richtlijn 2003/87/EG tot vaststelling van een regeling voor de handel in broeikasgasemissierechten binnen de Gemeenschap, met betrekking tot de projectgebonden mechanismen van het Protocol van Kyoto (PB L 338 van 13.11.2004, blz. 18).

⁶ Bij een "over-the-counter"-transactie (OTC) wordt een derivaat niet op een beurs verhandeld, maar onderhands tussen twee partijen.

⁷ Bron: *State and trends of the carbon market 2010*, blz. 9. http://siteresources.worldbank.org/INTCARBONFINANCE/Resources/State and Trends of the Carbon Market 2010_low_res.pdf

⁸ Ellerman, A.D., Convery, F.J., en De Perthuis, Ch., 2010.

gemaakt⁹. Vanaf 2013 wordt veiling echter de belangrijkste toewijzingsmethode van de EU-ETS. Deze methode zal mettertijd steeds breder worden ingevoerd, tot in 2027 alle emissierechten worden geveild. Krachtens de nieuwe veilingsverordening (vgl. punt 5.2) blijft de toegang tot deze primaire markt in eerste instantie voorbehouden aan bepaalde categorieën deelnemers. Het is echter niet uitgesloten dat de lijst van personen die in aanmerking kunnen komen voor deelname aan de veilingen wordt uitgebreid met andere categorieën deelnemers, naarmate in de derde handelsperiode meer ervaring met de veilingen wordt opgedaan.

3.2. Beschikbaarheid van gegevens en transparantie van de markt

Naarmate een bepaalde markt doorzichtiger is, zullen de deelnemers aan die markt hun handelsbeslissingen met meer kennis van zaken kunnen nemen. Transparantie versterkt ook hun vertrouwen in de integriteit en efficiëntie van die markt en is tegelijk een van de basisinstrumenten voor de bestrijding van diverse vormen van marktmisbruik. Het is dan ook belangrijk om na te gaan hoe het momenteel gesteld is met de beschikbaarheid van gegevens over de Europese koolstofmarkt. In de regel wordt een onderscheid gemaakt tussen transactiegegevens en basisgegevens, en tussen voor het publiek toegankelijke gegevens en gegevens die uitsluitend beschikbaar zijn voor regelgevende instanties.

De **beurzen en andere georganiseerde handelscentra** tonen de marktdeelnemers in realtime **geanonimiseerde informatie over biedprijzen, laatprijzen, transacties en slotkoersen**. Ook het algemene publiek kan – een paar minuten later – kennisnemen van deze informatie. De **bijzonderheden over OTC-transacties zijn in beginsel niet toegankelijk voor andere marktdeelnemers**. Een aantal marktanalisten en financiële nieuwsagentschappen publiceert handelsgegevens en verkoopt deze aan het publiek, met inbegrip van dagelijkse informatie over het volume van de OTC-transacties die via de beurzen zijn geclareed (zowel spot- als forwardtransacties).

De belangrijkste basisgegevens hebben betrekking op de geverifieerde emissies van de circa 11 000 installaties die krachtens de EU-ETS hun broeikasgasemissies met rechten moeten dekken. Het **onafhankelijk transactielogboek van de Gemeenschap (CITL)**¹⁰ **bevat jaargegevens over de onafhankelijk gecontroleerde emissies** van alle installaties die onder de EU-ETS vallen. Aangezien het emissieniveau van de installaties bepalend is voor de vraag op de markt, wordt de prijsvorming sterk beïnvloed door deze informatie. Volgens de herziene registerverordening zal de Commissie het publiek op 1 april toegang bieden tot de geverifieerde emissiegegevens over het voorgaande kalenderjaar per installatie of, als 1 april in een weekeinde of op een feestdag valt, deze cijfers weergeven op de eerstvolgende werkdag¹¹. Informatie over het aantal kosteloze rechten dat de

⁹ In fase 2 van de EU-ETS (2008-2012) wordt circa 4% van de rechten verleend via door Oostenrijk, Duitsland, Hongarije, Ierland, Nederland en het Verenigd Koninkrijk georganiseerde veilingen.

¹⁰ Het CITL ("Community Independent Transaction Log") legt de verlening, het bezit, de overdracht en de annulering van emissierechten vast en controleert elke transactie automatisch teneinde onregelmatigheden te voorkomen.

¹¹ Bijlage XVI, punt 4 bis, bij Verordening (EG) nr. 2216/2004 van de Commissie van 21 december 2004 inzake een gestandaardiseerd en beveiligd registersysteem overeenkomstig Richtlijn 2003/87/EG van het Europees Parlement en de Raad en Beschikking 280/2004/EG van het Europees Parlement en de Raad, PB L 386 van 29.12.2004, blz. 1, laatstelijk gewijzigd bij Verordening (EU) nr. 920/2010 van de

lidstaten hebben toegewezen aan installaties is ook publiek¹². Deze informatie over vrije toewijzing zal geleidelijk aan belang inboeten naarmate de gefaseerde invoering van veiling als eerste toewijzingsmiddel binnen de EU-ETS vordert. Ook andere relevante informatie (bv. over de maatregelen ter uitvoering van de EU-ETS-richtlijn) wordt op algemene, niet discriminerende wijze door de Commissie openbaar gemaakt.

Voorts bevat de veilingverordening (vgl. deel 6.2) meerdere transparantiemaatregelen, die onder meer betrekking hebben op de veilingkalender, de bekendmaking van resultaten en maandelijkse en jaarlijkse rapportage over de veilingen.

4. SOORTEN MARKTMISBRUIK EN ANDERE PROBLEMEN DIE MOETEN WORDEN VERHOLPEN

Het begrip "marktmisbruik" in de strikte zin van de richtlijn marktmisbruik¹³ betreft alleen **handel met voorwetenschap en marktmanipulatie** zoals omschreven in die richtlijn. Dit wordt ook bedoeld in artikel 12, lid 1 bis, van de EU-ETS-richtlijn en daarop zal het accent in deze mededeling verder liggen. De Commissie acht het evenwel van belang om de problemen in verband met marktmisbruik in een breder verband te bezien teneinde de integriteit van de koolstofmarkt afdoende te beschermen. Naarmate de markt zich verder ontwikkelt, zal er moeten worden gezorgd voor waarborgen die de Europese koolstofmarkt als geheel beschermen en waarmee niet alleen handel met voorwetenschap en marktmanipulatie, maar ook andere vormen van marktmisbruik, zoals **het witwassen van geld, het financieren van terrorisme en andere criminele activiteiten**, kunnen worden voorkomen, opgespoord en bestraft.

In 2009 en 2010 hebben zich op de Europese koolstofmarkt drie soorten incidenten voorgedaan waaruit blijkt dat de gevaren waaraan het hoofd moet worden geboden een breder spectrum bestrijken. Hoewel deze incidenten geen marktmisbruik in de zin van de richtlijn marktmisbruik vormen, leidden zij wel tot een roep om strengere regulering van de Europese koolstofmarkt:

- in 2009-2010 werden gevallen van **btw-fraude** ontdekt. Deze vorm van fraude is weliswaar een ernstig probleem, maar is niet specifiek voor de koolstofmarkt en heeft zich in het verleden ook op andere markten voorgedaan. De Commissie heeft nauw samengewerkt met de lidstaten om dit probleem aan te pakken. Op 16 maart 2010 is een nieuwe richtlijn over de toepassing van de btw-verleggingsregeling op de handel in emissierechten¹⁴ vastgesteld, die in april 2010 in werking is getreden en fraudemogelijkheden moet afsluiten;

Commissie van 7 oktober 2010 inzake een gestandaardiseerd en beveiligd registersysteem overeenkomstig Richtlijn 2003/87/EG (PB L 270 van 14.10.2010, blz. 1).

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

¹³ Richtlijn 2003/6/EG betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik) (PB L 96 van 12.4.2003, blz. 16).

¹⁴

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/1376&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>.

- de pogingen van fraudeurs om via **phishing** zonder toestemming toegang te verwerven tot rekeningen van marktdeelnemers beperken zich evenmin tot de koolstofmarkt, maar waren voor Commissie wel aanleiding om in samenwerking met de lidstaten snel in actie te komen¹⁵;
- specifiek voor de Europese koolstofmarkt was echter het incident waarbij een lidstaat CER's doorverkocht die al gebruikt waren om aan de EU-ETS te voldoen. De EU heeft de registerverordening snel gewijzigd¹⁶ om een dergelijke **recycling van CER's** te voorkomen. De Commissie zal niet aarzelen om opnieuw snel te reageren, mochten er zich nieuwe risico's voordoen.

Er is ook een aantal andere aspecten die geen betrekking hebben op marktmisbruik of fraude, maar die, wanneer daarover duidelijkheid is geschapen, tot een transparantere en efficiëntere EU-ETS zullen leiden. **Geharmoniseerde standaarden voor jaarrekeningen** voor emissierechten zijn hiervan een voorbeeld¹⁷. Nadat in 2004 vergeefs was geprobeerd daarvoor regels op te stellen (IFRIC 3 is ingetrokken), startte de International Accounting Standards Board (IASB) in 2008 een gezamenlijk project met de Financial Accounting Standards Board (FASB) van de Verenigde Staten om uitvoerige richtsnoeren op te stellen voor de financiële verslaglegging inzake emissierechten¹⁸. De Commissie moedigt de IASB en de FASB aan om hun werk zo spoedig mogelijk af te ronden, zodat kan worden nagegaan of de EU de standaarden kan overnemen.

5. HUIDIG KADER KRACHTENS DE EU-ETS-RICHTLIJN EN ANDERE RELEVANTE WETGEVING

De **EU-ETS-richtlijn belast de Commissie met het toezicht op tot de EU-ETS**. Deze rol houdt wel verband met, maar is niet beperkt tot de invoering van veilingen als de belangrijkste toewijzingsmethode.

De richtlijn bepaalt dat de Commissie toezicht moet houden op de werking van de koolstofmarkt en **jaarlijks een verslag moet indienen bij het Europees Parlement en de Raad**. Dit verslag moet onder meer ingaan op de tenuitvoerlegging van de veilingen en op liquiditeit en de verhandelde hoeveelheden. Indien het de Commissie blijkt dat de koolstofmarkt niet naar behoren werkt, moet zij een verslag voorleggen aan het Europees Parlement en de Raad, dat vergezeld gaat van een passend wetgevingsvoorstel voor een transparanter en beter werkende koolstofmarkt.

Aangezien financiële tussenpersonen en elektriciteitsbedrijven de belangrijkste partijen zijn op de Europese koolstofmarkt, moet bij een onderzoek van de omvang van het markttoezicht rekening worden gehouden met de wetgeving voor zowel de

¹⁵

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/10/125&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>.

¹⁶

Artikel 53 van Verordening (EG) nr. 2216/2004 van de Commissie, laatstelijk gewijzigd bij Verordening (EG) nr. 920/2010 van de Commissie.

¹⁷

Een ander hiermee samenhangend punt is de nationale boekhouding van emissierechten en kredieten.

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)

financiële als de energiemarkten. De veilingverordening voorziet in een kader dat de integriteit en transparantie van de veilingen van emissierechten moet waarborgen.

5.1. Wetgeving inzake financiële markten

De wetgeving inzake financiële markten is van belang voor de koolstofmarkt voor zover de handel op deze markten gepaard gaat met het gebruik van financiële instrumenten, wordt uitgevoerd door vergunninghoudende financiële tussenpersonen of verloopt via markten en/of infrastructuren die zijn opgezet en waarop toezicht wordt gehouden overeenkomstig de financiëlemarktreglementering. Door de diversiteit aan producten, handelscentra en deelnemers aan de koolstofmarkt gelden er uiteenlopende regels voor de verschillende segmenten van financiële markt. Toch kan aantal algemene opmerkingen worden gemaakt over de wijze waarop de werking van de koolstofmarkten momenteel is geregeld in de wetgeving inzake financiële markten.

Ten eerste is de **richtlijn marktmisbruik** van toepassing op derivaten van emissierechten die beantwoorden aan de in de richtlijn vervatte definitie van een financieel instrument. De richtlijn marktmisbruik is van toepassing op het financiële instrument als het ter verhandeling is toegelaten op een "**gereguleerde markt**" of als een verzoek om toelating tot een dergelijke markt is ingediend. Voor de derivaten van emissierechten die op gereguleerde markten worden verhandeld gelden dus reeds de in de richtlijn marktmisbruik vervatte verboden op handel met voorwetenschap en marktmanipulatie. Financiële regelgevers in de lidstaten hebben de plicht om voortdurend toezicht te houden op deze markten en zij kunnen zo nodig dwangmaatregelen treffen om marktmisbruik tegen te gaan.

Ten tweede is op derivaten van emissierechten de **richtlijn markten voor financiële instrumenten (MiFID)**¹⁹ van toepassing, gesteld dat deze beantwoorden aan bepaalde criteria, bv. dat zij worden verhandeld op een gereguleerde markt of een "**multilaterale handelsfaciliteit**". Hierdoor moeten financiële tussenpersonen die beleggingsdiensten op het gebied van dergelijke derivaten van emissierechten verrichten, een vergunning overeenkomstig de MiFID verwerven en onder voortdurend toezicht van financiële regelgevers staan. Dit betekent ook dat hun activiteiten moeten voldoen aan een reeks operationele en rapporteringseisen (zoals gedragsregels, voorschriften voor het melden van transacties door tussenpersonen, en toereikende informatie over instrumenten die tot de handel op gereguleerde markten en multilaterale handelsfaciliteiten zijn toegelaten), die voor voldoende bescherming van de belegger en een transparantere markt moeten zorgen.

Sommige beurzen waarop emissierechten, CER's en ERU's worden verhandeld, zijn gereguleerde markten, andere vormen multilaterale handelsfaciliteiten. Andere handelscentra voor spotproducten zijn op nationaal niveau gereguleerd of zijn zelfregulerend.

Momenteel wordt gewerkt aan een brede herziening van zowel de richtlijn marktmisbruik als de MiFID. Naar verwachting komt de Commissie in 2011 met

¹⁹ Richtlijn 2004/39/EG tot wijziging van de Richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad (PB L 145 van 30.4.2004, blz. 1).

voorstellen. Hoewel het resultaat van die herzieningen nog niet vaststaat, is een van de algemene doelstellingen de uitbreiding van het toepassingsgebied van de richtlijn marktmisbruik in verband met de technologische en regelgevingsontwikkelingen op het gebied van de financiële markten. De regels inzake marktmisbruik moeten ook gaan gelden voor die nieuwe soorten handelscentra en financiële instrumenten die hier vooralsnog niet onder vallen. Bij de herziening van de richtlijn marktmisbruik zal ook worden nagegaan hoe handhaving en toezicht doeltreffender kunnen worden gecoördineerd, waarbij een prominente rol is weggelegd voor de Europese Autoriteit voor effecten en markten (EAEM). Ook zal worden getracht de transparantie, het toezicht en de integriteit van de afgeleide markten te verbeteren, met inbegrip van de van grondstoffen afgeleide producten en aanverwante spotmarkten. Bij de herziening van de MiFID wil de Commissie onder meer de toezicht- en transparantiemaatregelen verbeteren om ervoor te zorgen dat de markten voor grondstoffenderivaten doeltreffend werken wat betreft de prijsvorming en de afdekking van risico's. Ook zou kunnen worden overwogen om de wijze waarop financiële tussenpersonen beleggers voorzien van de vereiste informatie en bescherming gericht te verbeteren. De wetgevingsmaatregelen die de Commissie wellicht uiteindelijk op die gebieden zal voorstellen, zullen duidelijke gevolgen hebben voor de regelgeving voor de koolstofmarkt en de bescherming van de beleggers op die markt.

Ten derde zou een aantal nieuwe maatregelen inzake de financiële markten kunnen worden betrokken op andere specifieke segmenten van de koolstofmarkt. Op 15 september 2010 heeft de Commissie een voorstel goedgekeurd voor een verordening betreffende OTC-derivaten, centrale tegenpartijen en bewaarplaatsen voor handelsgegevens²⁰. Deze verordening strekt met name tot invoering van een rapportageplicht voor OTC-derivaten, een clearingverplichting voor erkende soorten OTC-derivaten (vastgesteld door de EAEM) en maatregelen tot beperking van het *tegenpartijkredietrisico* en het operationele risico voor bilateraal geclarede OTC-derivaten. Deze specifieke plichten zouden ook gelden voor deelnemers aan de koolstofmarkt die bij de handel in OTC-derivaten van emissierechten betrokken zijn, tenzij deze vallen onder een van de beperkte vrijstellingen voor niet-financiële ondernemingen waarin de ontwerp-verordening voorziet.

5.2. Veilingverordening

Bij de veilingverordening²¹ is een regelgevend kader ingesteld voor de veilingen van emissierechten in de derde handelsperiode. Door de verordening zijn de regels van de richtlijn marktmisbruik en de MiFID ook van toepassing geworden op de koolstofmarkt, aangezien zij veilingplatforms en financiële tussenpersonen verplicht om grotendeels aan dezelfde voorschriften te voldoen – óók als de activiteiten buiten de normale context van de secundaire markt worden verricht en betrekking hebben op emissierechten die niet als financiële instrumenten worden beschouwd (zo kunnen er tweedaagse spotcontracten worden geveild). Door de veilingverordening gaan verscheidene maatregelen die voortvloeien uit de antiwitwasrichtlijn ook voor de

²⁰ COM(2010) 484 definitief.

²¹ Verordening (EU) nr. 1031/2010 van de Commissie van 12 november 2010 inzake de tijdstippen, het beheer en andere aspecten van de veiling van broeikasgasemissierechten overeenkomstig Richtlijn 2003/87/EG van het Europees Parlement en de Raad tot vaststelling van een regeling voor de handel in broeikasgasemissierechten binnen de Gemeenschap (PB L 302 van 18.11.2011, blz. 1).

deelnemers aan het veilingproces gelden. De verordening houdt onder meer in dat de veilingplatforms de toezichthoudende autoriteiten moeten informeren wanneer zij ontdekken of vermoeden dat er sprake is van marktmisbruik, witwassen van geld, financiering van terrorisme of een andere criminele activiteit.

De diverse elementen van dit kader zullen nader worden beoordeeld bij de verdere werkzaamheden van de Commissie op het gebied van het toezicht op de koolstofmarkt.

5.3. Wetgeving inzake de energiemarkten

In december 2010 heeft de Commissie een wetgevingsvoorstel goedgekeurd dat een vervolg is op het derde liberaliseringspakket voor de energiemarkt en betrekking heeft op de transparantie en integriteit van de Europese groothandelsmarkten in de energiesector. De ontwerp-verordening betreffende de integriteit en doorzichtigheid van de energiemarkt²² (REMIT) verbiedt marktmisbruik (handel met voorwetenschap en marktmanipulatie) op groothandelsmarkten voor elektriciteit en aanverwante producten en op groothandelsmarkten voor aardgas en aanverwante producten. De REMIT-maatregelen zijn in overeenstemming met de richtlijn marktmisbruik en gelden niet voor financiële instrumenten die reeds onder die richtlijn vallen. Hoewel dit kader niet rechtstreeks van toepassing is op enig deel van de koolstofmarkt, is het hiervoor wel van belang, in de zin dat het een markt betreft die nauw samenhangt met de handel in koolstofemissierechten. De invoering van dit kader kan een disciplinerend effect hebben op het marktgedrag van bepaalde spelers die zowel op de energiemarkt als de koolstofmarkt actief zijn.

6. CONCLUSIES EN VOLGENDE STAPPEN

Conclusies

- (1) **De koolstofmarkt heeft zich goed ontwikkeld wat betreft liquiditeit, deelname van tussenpersonen uit de hele EU en transparantie. Daardoor is ceteris paribus de kans op marktmisbruik op deze markt geringer dan bijvoorbeeld op bepaalde grondstoffenmarkten.** Uit de opkomst van beurzen voor emissierechten naast de OTC-markt en de sterke deelname van financiële tussenpersonen naast compliance buyers blijkt dat de Europese koolstofmarkt duidelijk tot wasdom is gekomen.
- (2) **Een belangrijk deel van de koolstofmarkt is al gereguleerd.** Voor zover de markt voor derivaten van emissierechten binnen het toepassingsgebied van de wetgeving inzake financiële markten valt, gelden daarvoor de gebruikelijke waarborgen en toezichtregelingen zoals die voor elke andere markt voor derivaten van grondstoffen gelden.
- (3) **De spothandel in emissierechten is momenteel niet op Europees niveau gereguleerd.** Enkele lidstaten hebben zelf besloten om de regels voor handel

²² COM(2010) xxx.

in financiële instrumenten ook te laten gelden voor emissierechten die worden verhandeld op spotmarkten die onder hun jurisdictie vallen²³.

- (4) **Veilingen, die mettertijd het belangrijkste deel van de primaire markt zullen uitmaken, komen volledig onder de bij de veilingverordening vastgestelde regeling voor markttoezicht te staan**, of het geveilde product nu wel of niet als een financieel instrument wordt beschouwd. Hierdoor zal de koolstofmarkt nog minder misbruikgevoelig worden.

Verdere stappen

- (1) Wil de koolstofmarkt doorgroeien en een zuiver koolstofprijs-signaal kunnen afgeven, dan moeten marktmisbruik en andere vormen van misbruik in elk geval kunnen worden bestreden. **De Commissie zal een diepgaande studie laten uitvoeren en de aanzet geven tot een raadpleging van de belanghebbenden** over de structuur van de koolstofmarkt en het huidige niveau van markttoezicht. De studie zal niet alleen betrekking hebben op marktmisbruik in strikte zin, maar ook op de algehele integriteit van de veilingen en de handel op de Europese koolstofmarkt, met inbegrip van toezichtsaspecten.
- (2) **De Commissie zal nagaan welke gevolgen de herziening van de financiële wetgeving en de vaststelling van wetgeving voor de energiemarkt zullen hebben voor de koolstofmarkt.** De twee kaders zouden tekortkomingen moeten verhelpen die ook op de Europese koolstofmarkt van invloed zijn. De eventuele maatregelen die wellicht verder nog moeten worden getroffen voor de koolstofmarkt dienen hiermee zoveel mogelijk in overeenstemming te zijn. De Commissie zal in dit verband overwegen om de Europese koolstofmarkt onder de wetgeving voor de financiële markten te laten vallen, bv. door de huidige spothandel te vervangen door handel in "spot futures"²⁴ waarin op reglementeerde markten kan worden gehandeld. Ook zal worden onderzocht of eenheden waarmee aan de EU-ETS-verplichtingen kan worden voldaan, kunnen worden gedefinieerd als financiële instrumenten, waarbij de nadruk ligt op de geschiktheid en evenredigheid van een dergelijke aanpak. Een andere mogelijkheid bestaat erin spottransacties in dergelijke eenheden als volwaardige instrumenten te laten vallen onder de regels van de richtlijn marktmisbruik en/of de richtlijn markten voor financiële instrumenten, alsmede onder andere financiële marktenwetgeving die nodig is voor de efficiëntie en integriteit van de koolstofmarkt, zoals de antiwitwasrichtlijn²⁵, de richtlijn betreffende het definitieve karakter van afwikkelingen²⁶ en de

²³ Zo past Duitsland de regels voor gereguleerde markten al toe op de beurshandel in grondstoffen en emissierechten. In Frankrijk werd in het najaar van 2010 wetgeving aangenomen om de spotmarkt voor emissierechten onder de regels te laten vallen die momenteel van toepassing zijn op de gereguleerde markten. De wijzigingen in de Franse wetgeving steunen op een uitvoerig rapport over de regularisering van de koolstofmarkt van de heer Michel Prada, dat beschikbaar is op <http://www.economie.gouv.fr/services/rap10/100419rap-prada.pdf>

²⁴ Hieronder wordt een financieel instrument met een betrekkelijk korte leveringstermijn verstaan.

²⁵ Richtlijn 2005/60/EG tot voorkoming van het gebruik van het financiële stelsel voor het witwassen van geld en de financiering van terrorisme (PB L 309 van 25.11.2005, blz. 15).

²⁶ Richtlijn 98/26/EG betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingsystemen (PB L 166 van 11.6.1998, blz. 45).

richtlijn financiëlezekerheidsvereenkomsten²⁷. Ook dit alternatief ook zal worden onderzocht.

- (3) **De Commissie zal niet aarzelen om nieuwe gevaren snel af te wenden. Voorts zal zij onderzoeken of er uiterlijk eind 2011 een wetgevingsvoorstel moet worden ingediend.** Aan een eventueel wetgevingsvoorstel tot invoering van een specifiek kader voor toezicht op de koolstofmarkt zal een effectbeoordeling voorafgaan. Het voordeel van maatregelen die de integriteit van de markt waarborgen zal altijd worden afgewogen tegen de negatieve gevolgen voor de liquiditeit en de toegankelijkheid van de koolstofmarkt voor verschillende soorten deelnemers (zoals kleine uitstoters en kmo's).

²⁷ Richtlijn 2002/47/EG betreffende financiëlezekerheidsvereenkomsten (PB L 168 van 27.6.2002, blz. 43).

BIJLAGE

Tabel 1 – Producten die op de diverse beurzen voor uitwisselingen van emissierechten worden aangeboden²⁸

Beurs	Land van handels-activiteit	Doorlopende beurshandel											Swaps	Veilingen	OTC-clearing
		Spots			Futures			Forwards		Opties					
		EU-emissierechten	CER's	ERU's	EU-emissierechten	CER's	ERU's	EU-emissierechten	CER's	EU-emissierechten	CER's	ERU's			
ECX/ICE	VK	√	√		√	√	√			√	√	√			√
Bluenext	Frankrijk	√	√	√	√	√							√	√	√
EEX	Duitsland	√			√	√				√				√	√
NASDAQ OMX	Noorwegen	√	√		√	√		√	√	√	√				√
Green Exchange	VS				√	√				√	√				√
Climex	Nederland	√	√	√										√	

²⁸

Gebaseerd op een tabel uit: *The Post-Trade Infrastructure for Carbon Emissions Trading. Report prepared for the City of London Corporation by Bourse Consult* (juli 2010) (http://217.154.230.218/NR/rdonlyres/EA473E51-37BD-49CA-8729-3CD87BF4A2A0/0/BC_RS_CarbonEmissionsTrading.pdf).

