

## 欧州委員会コミュニケーション「EU-ETS に対する市場監視の枠組み強化に向けて」の概要

平成23年 1月14日  
環境省市場メカニズム室

欧州委員会は2010年12月21日、“Towards an enhanced market oversight framework for the EU Emissions Trading Scheme (EU-ETS に対する市場監視の枠組み強化に向けて)”と題する、欧州議会及び欧州理事会へのコミュニケーションを公表した<sup>1</sup>。EU-ETS 指令<sup>2</sup>第12条1a項では、「欧州委員会は、2010年12月31日までに、排出枠市場がインサイダー取引及び市場操作から十分に保護されているかどうかを調査し、適切な場合は、保護を確実にするための提案を行わなければならない。」と規定されており、当該規定に基づき、欧州委員会は、今回公表したコミュニケーションにおいて、欧州炭素市場の現状及び市場濫用その他不正行為から保護するための既存枠組みに関する評価を行った。以下、同コミュニケーション及びQ&A集<sup>3</sup>から概要をまとめる。

### 今日の欧州炭素市場

#### (1) 市場構造

- 市場参加者：排出枠市場の主な参加者は、排出量削減義務を課された EU-ETS 対象事業者（特に温室効果ガスの最大排出者である電力会社）及び金融的仲介者である。EU-ETS の特徴は、金融的仲介者の活発な市場参加であり、これが EU-ETS 対象事業者間の取引の促進や市場参加者のリスク管理のためのデリバティブ手法の開発に寄与している。幅広い者の参加によって、炭素市場の流動性が増大し、信頼性のある価格シグナルの醸成にもつながっている。特に十分な資金や専門知識を有していない中小企業等にとって、金融機関による仲介は重要である。
- 現在炭素市場で取引され、EU-ETS の遵守に利用可能な排出枠・クレジットは、EUA（EU-ETS の排出枠）、CER（CDM 由来のクレジット）、及び ERU（JI 由来のクレジット）である。
  - 取引形態：排出枠・クレジットは、現物取引によって受渡し可能な形で存在しているが、取引の主流は先渡し、先物、スワップといったデリバティブ取引である（2009年の総取引量の75～80%はデリバティブ取引）。
  - 取引場所：これまで OTC の現物取引及び先渡し取引が主流であったが、取引所に

<sup>1</sup> [http://ec.europa.eu/clima/news/docs/communication\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/clima/news/docs/communication_en.pdf)

<sup>2</sup> DIRECTIVE 2003/87/EC

(<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:2003L0087:20090625:EN:PDF>)

<sup>3</sup>

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/10/697&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>

おける標準化された現物及び先物取引の発展とともにその地位が低下している（図1参照）。加えて、取引所や OTC を介さない、直接的な相対取引も可能である。相対取引は、一回の取引量が多い傾向にあり、取引価格は公開されない（最近では、取引所の清算機関を介した OTC クリアリングが増加している。）。また、限定的ではあるが、加盟国が実施するオークションにて排出枠を購入することも可能である。2013 年以降、オークションが EU-ETS における主要な割当方法となるが、オークション実施規則<sup>4</sup>によると、当初のオークションには一定の参加要件を設けることとされている。

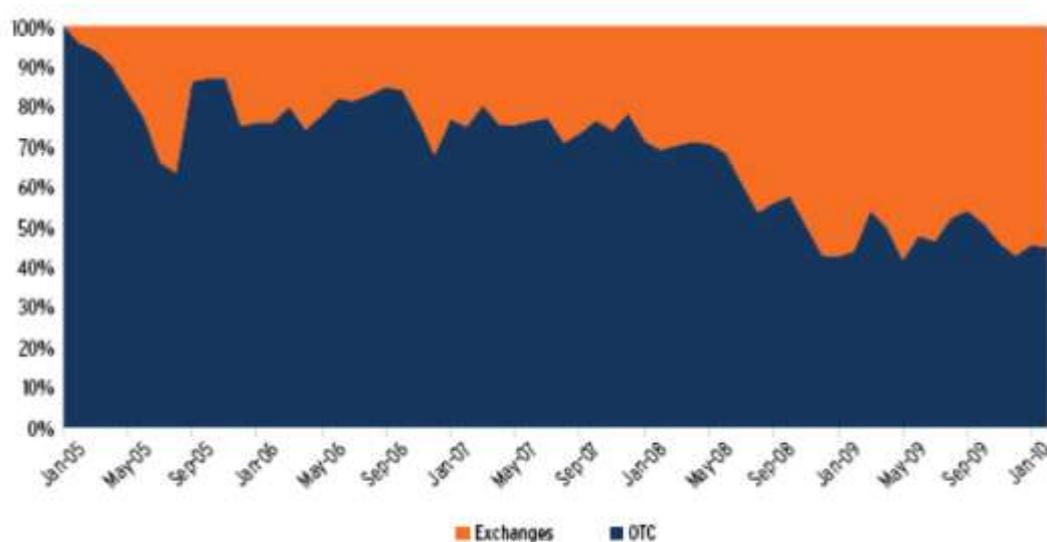


図1. 取引所取引対 OTC 取引（2005 年以降）

(2) 市場の透明性及びデータ入手可能性

- 取引データ：取引所及び組織化された取引の場では、市場参加者に対してビット、オファー、取引、終値についての匿名の取引情報をリアルタイムで提示している。当該情報は、数分遅れで一般にも公開される。一方、OTC 取引の詳細は、原則として他の市場参加者に提供されないが、多くの市場アナリストや金融ニュース通信社が、取引所で清算された OTC 取引量に関する日次の情報を含む取引情報を公開・販売している。
- 取引関連の基本データ：共同体独立取引ログ（CITL）は、全ての EU-ETS 対象設備の検証済み排出量に関する年次データを公表している（改正された登録簿規則では、4月1日に公表）。対象設備の排出量は、市場の需要を決定するため、当該情報は価格に大きな影響を与える。その他、加盟国が施設に無償で割り当てた排出枠の量等の情報も公開される。また、オークション実施規則に基づき、透明性の確保のため、オークションの開催予定日、その結果、オークションについての月次・年次報告等が公表されることと

<sup>4</sup> COMMISSION REGULATION (EU) No 1031/2010  
<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:302:0001:0041:EN:PDF>

なる。

### 市場濫用、その他の問題

- ・ 市場濫用指令 (Market Abuse Directive, MAD)<sup>5</sup>に定める厳密な意味での「市場濫用」は、インサイダー取引及び市場操作のみを指す。市場の成熟とともに、インサイダー取引及び市場操作に限らず、マネーロンダリング、テロ資金供与、その他の犯罪行為の防止、発見、及び制裁措置の行使を可能にし、欧州炭素市場全体のセーフガードの整備を確実にする必要がある。
- ・ 欧州炭素市場では、2009年から2010年にかけて、付加価値税 (VAT) 詐欺、フィッシング詐欺、償却済み CER の「リサイクル」といった事件が発生した。いずれも MAD に定義される市場濫用には当たらないが、これにより欧州炭素市場へのより厳格な規制が求められるようになった。
- ・ その他、排出枠の会計基準等の問題を明確にすることで、EU-ETS の透明性や全般的な効率性を向上させることができる。

### EU-ETS 指令及びその他関連規制下での既存枠組み

- ・ EU-ETS 指令では、ETS に対する特別な監視権限を欧州委員会に与えており、欧州委員会は、炭素市場の機能について監視し、オークションの実施や市場の透明性、取引量を含む年次レポートを欧州議会及び理事会に提出しなければならない<sup>6</sup>。炭素市場が適切に機能していないとの証拠が得られた場合には、欧州委員会は炭素市場の透明性を高め、機能を改善するための適切な施策案 (legislative proposal) を盛り込んだ報告書を欧州議会及び理事会に提出しなければならない<sup>7</sup>。
- ・ 欧州炭素市場における主要参加者は、金融的仲介者及び電力会社であるため、市場監視の水準の評価に際しては、金融市場及びエネルギー市場における規制を考慮しなければならない。さらに、オークション規則は、排出枠オークションの統合性及び透明性を確実にすることを目的としている。

#### (1) 金融市場規制

- ・ 炭素市場において、金融商品を利用した取引が行われる場合、金融当局の許認可を得た金融機関が取引の仲介を行っている場合、また、金融市場規制の監督下にある取引所/施設で取引が行われる場合に、金融市場規制が炭素市場にも適用される。炭素市場における商品、取引の場、及び取引参加者の組み合わせは様々であり、金融市場ルールは異なる市場セグメントにより異なって適用されているが、一般的には下記のように金融市

---

<sup>5</sup> DIRECTIVE 2003/6/EC  
(<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2003:096:0016:0025:EN:PDF>)

<sup>6</sup> EU-ETS 指令第 10 条(5)

<sup>7</sup> 同第 29 条

場規制が適用されている。

- 市場濫用指令 (Market Abuse Directive, MAD) : MAD は、規制市場 (regulated market) で行われる排出枠のデリバティブ取引に適用されており、当該取引においては、MAD の規定によりインサイダー取引や市場操作が禁止されている。また、加盟国の金融当局は、継続的な監視を維持する義務を負っており、必要な場合はこのような市場濫用 (インサイダー取引及び市場操作) に対する強制措置を講じることができる。
- 金融商品市場指令 (Market in Financial Instruments Directive, MiFID) <sup>8</sup> : 規制市場及び多角的取引システム (Multilateral Trading Facility, MTF) 等の特定の取引市場で行われる排出枠のデリバティブ取引に適用されている。当該取引に係る投資サービスを提供する金融仲介業者は、MiFID に基づく許認可を得なければならない。また、金融規制当局による継続的な監督対象となり、一連の行為規制及び報告義務が課せられている。
- MAD 及び MiFID 共に、現在包括的なレビューの対象となっており、2011 年に欧州委員会提案が出される予定となっている。この提案に基づく法的措置は、炭素市場における規制や投資家保護の在り方に影響を与えることになる。
  - ◇ MAD レビューの主な目的は、現在は規制対象外となっている新しい取引施設や金融商品に MAD の適用対象を広げること、欧州証券市場監督機構 (ESMA) との連携を図ること、商品デリバティブ及び関連現物市場を含むデリバティブ市場における透明性や監視機能を高めることである。
  - ◇ MiFID レビューは特に、商品デリバティブ市場における透明性や監視機能の向上を目的としている。
- その他、多くの新たな金融市場施策が、炭素市場の特定のセグメントにも適用されることになる。特に、欧州委員会が 2010 年 9 月 15 日に採択した、OTC デリバティブ、取引所清算機関及び取引レポジトリに関する規則案<sup>9</sup>は、排出枠の OTC デリバティブ取引に関わる市場参加者にも適用される。

## (2) オークション実施規則

- ・ オークション実施規則は、第 3 フェーズの排出枠オークションに対する規制的枠組を設定している。同実施規則は、MAD 及び MiFID の適用範囲を、オークションが実施される取引プラットフォームや、オークションで取り扱われる現物商品 (翌々営業日決済) にも拡大している。

---

<sup>8</sup> DIRECTIVE 2004/39/EC

(<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:145:0001:0044:EN:PDF>)

<sup>9</sup> COM(2010) 484 final

(<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0484:FIN:EN:PDF>)

- ・ また、マネーロンダリング対策指令（Anti Money Laundering Directive）<sup>10</sup>に定められたいくつかの措置が、オークションに関与する参加者にも適用される。具体的には、特にオークションのプラットフォームに対し、市場濫用、マネーロンダリング、テロ資金供与その他の犯罪行為が発見され又は疑われる出来事が生じた場合、監督当局への通知義務を課している。
- ・ オークション実施規則の様々な要素については、炭素市場監視に対する欧州委員会による今後の分析において再評価が行われる。

### (3) エネルギー市場規制

- ・ 欧州委員会は 2010 年 12 月、第 3 次エネルギー市場自由化パッケージ（Third Energy Market Liberalisation Package）の一環として、欧州卸売エネルギー市場の透明性及び統合性に対処する適切な施策案（legislative proposal）を採択した。エネルギー市場の統合性及び透明性確保に関する規則案（draft Regulation on Energy Market Integrity and Transparency, REMIT）<sup>11</sup>は、電力及び天然ガスの卸売市場や、関連商品に係る市場濫用を禁止している。REMIT は、MAD でカバーされている金融商品には適用されない。
- ・ REMIT は、炭素市場に直接には適用されないが、エネルギー市場は炭素市場と関連しており、REMIT の導入はエネルギー及び炭素市場双方に参加している者の全般的な市場行動に規律をもたらすだろう。

## 結論

- ・ 炭素市場は、流動性、EU 全域からの仲介者の参加及び透明性といった観点から十分に発展しており、他の要素が同じであれば、他の幾つかの商品市場に比べて市場濫用リスクを減少させている。 排出枠を取り扱う取引所の出現や金融仲介業者の積極的な参加は、欧州炭素市場が著しく成熟したことを示している。
- ・ 炭素市場の大部分は、既に市場規制の対象となっている。 排出枠のデリバティブ市場が金融市場法令の対象範囲内にある限り、炭素市場は規制上の保護や監視による便益を享受する。
- ・ 排出枠の現物取引は、現在欧州レベルでは規制されていない。 排出枠が自国の管轄内の現物市場で取引される場合に、金融商品取引に適用されるルールを当該現物取引にまで拡大する決定をしているのは、少数の加盟国のみである。
- ・ プライマリー市場における今後の主要なセグメントとなるオークションは、オークションにかけられる商品を金融商品とみなすかどうかにかかわらず、オークション実施規則に定められた市場監視体制の下で実施される。 これにより、不正行為に対する炭素市場

<sup>10</sup> DIRECTIVE 2005/60/EC

(<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:309:0015:0036:EN:PDF>)

<sup>11</sup> COM(2010) 726 final

([http://ec.europa.eu/energy/gas\\_electricity/markets/doc/com\\_2010\\_0726\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/energy/gas_electricity/markets/doc/com_2010_0726_en.pdf))

の脆弱性は更に低減される。

#### 次のステップ

- ・ 欧州委員会は、炭素市場の構造及び現在の市場監視の水準について詳細調査を開始する。 当該調査対象には、厳密な意味での市場濫用に限らず、オークションの全般的な統合性や、監視側面を含めた欧州炭素市場における取引も含まれる。また、ステークホルダーコンサルテーションを 2011 年前半に実施する。
- ・ 欧州委員会は、金融規制の改正やエネルギー市場規制の構築による炭素市場に対する影響を検討する。 欧州委員会は、炭素市場における監視枠組み強化に向けた以下の対応オプションについて、今後検討する。
  - ◇ 金融市場規制の下に欧州炭素市場を包含する（例えば、既存の現物取引を、比較的短期間で受渡しされる金融商品である”spot futures”に置き換えて適用する。）。
  - ◇ EU-ETS の遵守に用いられる排出枠・クレジットを金融商品と定義する（同アプローチの適合性及び均衡性を特に重視して検討する。）。
  - ◇ EU-ETS の遵守に用いられる排出枠・クレジットの現物取引を、MAD、MiFID、マネーロンダリング対策指令、決済ファイナリティ指令（Settlement Finality Directive）<sup>12</sup>、金融担保指令（Financial Collateral Directive）<sup>13</sup>といったその他の金融市場規制に定められたルールの範囲の下で、独自の商品として扱う。
- ・ 欧州委員会は、2011 年末までに適切な施策案（legislative proposal）を提出する必要性についての評価を行い、今後も新たなリスクが生じた場合は迅速に対処する。 炭素市場に対する一定の監視枠組みを導入するための規制案は、慎重な分析及び影響評価に基づくものでなければならない。市場の統合性を確実にするいかなるセーフガードがもたらす便益も、流動性及び異なる参加者（特に小規模排出者や中小企業）の炭素市場へのアクセスに与える悪影響を勘案して、慎重に比較検討する。

<以上>

---

<sup>12</sup> Directive 98/26/EC

(<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:1998:166:0045:0050:EN:PDF>)

<sup>13</sup> Directive 2002/47/EC

(<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2002:168:0043:0050:EN:PDF>)