



RAPPORT DEN 10 MAJ 2005

DNR 05-2584-601

2005 : 6

Den finansiella elmarknaden

SAMMANFATTNING	1
INLEDNING	4
VARFÖR HAR FI TILLSYN ÖVER ELBOLAGEN?	6
DEN FINANSIELLA ELMARKNADEN	8
Riskhantering och portföljförvaltning	8
Elderivat	10
Elcertifikat	11
Utsläppsrätter	11
FÖRTROENDE OCH EFFEKTIVITET	13
Selektiv information om produktionsbortfall	13
Externa beslut och åtgärder	14
INTRESSEKONFLIKTER	15
Egenhandel och kommissionshandel	15
Produktion och handel	15
Insiderinformation	16
RUNT HÖRNET	17
Gemensam nordisk marknad för elcertifikat	17
EG direktiv på området	18
El- och gasmarknadsutredningens förslag om samråd	19
Tillsynen i framtiden	19
BILAGA : KRAFT- OCH RÅVARUBOLAG	22

Sammanfattning

Slutsatser

FI:s undersökningar har visat att den finansiella elhandeln lämnar en del i övrigt att önska när det gäller information och hantering av intressekonflikter. Detta är viktigt att ta itu med för att få bättre fungerande marknad och med bredare deltagande. Samtidigt är den finansiella elmarknaden inte så betydelsefull ur ett tillsynsperpektiv att det motiverar att FI:s prioritering och insatser på det här området höjs på bekostnad av FI:s andra uppgifter.

Elderivat, elcertifikat och utsläppsrätter är alla relativt nya företeelser som trots olikheter sinsemellan har åtminstone två gemensamma nämnare: dels relaterar de till energi- och miljöområdet, dels är de i lagen definierade som finansiella instrument. Det senare innebär att de lagar och regelverk som reglerar annan finansiell handel också ska tillämpas på dessa marknader. Det innebär också att de företag som bedriver handel med elrelaterade finansiella instrument och med utsläppsrätter står under Finansinspektionens tillsyn.

God tillgång till relevant information och till alla marknadsdeltagare, liksom en genomtänkt och väl fungerande hantering av de intressekonflikter som kan uppstå i handeln är viktigt för att finansiella marknader ska fungera väl. FI kan konstatera tecken på brister i dessa avseenden. Fördjupad analys krävs och med sikte på åtgärder för att komma till rätta med de funktionsproblem som aktualiseras. En del i detta är samarbetet med svenska myndigheter som Konkurrensverket och Energimyndigheten liksom med branschorgan i syfte att förbättra informationshanteringen i den finansiella elmarknaden. Då kan ett ökat förtroende och en förbättrad marknadseffektivitet uppnås. FI ser också behov av kontakter med nordiska tillsynsmyndigheter, eftersom elmarknaden i växande grad är att se som en gemensam nordisk marknad. I huvudsak samma slutsatser gäller för marknaden för utsläppsrätter.

Med andra ord berör de tecknen på brister i informationsspridning och intressekonfliktshantering som kunnat noteras på dessa delar av den finansiella marknaden principiellt viktiga frågeställningar som väl känns igen från andra finansiella marknader. Det är alltså väl motiverat att fortsätta följa och analysera utvecklingen och att diskutera åtgärder för att förbättra marknadens effektivitet.

Å andra sidan kan också konstateras att dessa marknader långtifrån har samma betydelse som exempelvis aktiemarknaden, om man ser till finansmarknaden som helhet. Brister i den finansiella elmarknaden kan inte hota det finansiella systemets funktionsförmåga, och eftersom det är en marknad för professionella aktörer finns heller inget konsumentskyddsintresse att ta tillvara i denna handel. Det gör det varken rimligt eller realistiskt för FI att öka de relativt begränsade insatser som idag görs när det gäller den finansiella elmarknaden, i synnerhet i beaktande av de stora och växande krav som ställs på FI:s marknadstillsyn i övrigt, och där framför allt konsumentskyddsaspekterna är mycket tydliga.

Det är ett begränsat antal värdepappersbolag som dominerar handeln på den finansiella elmarknaden. Dessa s.k. elbolag är i sin tur nästan enbart inriktade på handel med elrelaterade finansiella instrument, inte på traditionell värdepappershandel, och inom ramen för en professionell marknad. I det kommande nya investeringstjänstedirektivet (MIFID) kommer sannolikt den typen av bolag att undantas från tillsyn, åtminstone inledningsvis. Möjligheten kommer dock att finnas att behålla tillsynen på nationell nivå. Här kommer ett ställningstagande framöver att bli nödvändigt, där nackdelarna med att avvika från EU-standarden i så fall måste vägas mot värdet av en fortsatt tillsyn. Vår preliminära bedömning är att en svensk särlinje på det här området inte är motiverad.

Den finansiella elmarknaden

Med finansiell elmarknad avses handel med elcertifikat och derivat som har el som underliggande vara. Det finns också en (finansiell) marknad för s.k. utsläppsrätter avseende främst koldioxidutsläpp, som för övrigt tydligt påverkar den fysiska och den finansiella elmarknaden, eftersom vissa elproduktionsanläggningar genererar stora koldioxidutsläpp. Kostnaderna för utsläppsrätter påverkar därmed produktionskostnader och priser för el.

Elderivat används i första hand av företag verksamma med handel med el, främst för att säkra sig mot de ibland kraftiga prisrörelser som präglar elmarknaden. De elpriser som kontrakteras med kunderna säkras alltså via derivatmarknaden. Med andra ord finns en klar koppling mellan eldrivatmarknaden och det pris hushåll och företag får betala för sin el.

FI har granskat den finansiella elmarknaden, med syftet att dels analysera den finansiella elmarknaden och få utökad kunskap om dess beståndsdelar, dels utröna huruvida den uppfyller de krav FI, i egenskap av tillsynsmyndighet, ställer på en väl fungerande finansiell marknad. FI har riktat in sig på de värdepappersbolag vars verksamhet helt eller till helt övervägande del riktar sig mot den finansiella elmarknaden, s.k. elbolag¹. Dessa är fjorton stycken. Även om elderivatmarknaden inte i sig aktualiserar vare sig några finansiella stabilitetsaspekter eller några konsumentskyddsintressen – vilket ju är den finansiella tillsynen huvuduppgifter - finns självklart ett brett samhällsintresse av en väl fungerande elderivatmarknad, eftersom den i slutänden påverkar det elpris som konsumenterna och företag får betala. Samtidigt ska sägas att prisbildningen på elmarknaden generellt – enligt den bedömning som gjorts i El- och gasmarknadsutredningen – tycks fungera relativt väl². Detta indikerar att brister i elderivatmarknaden i varje fall hittills inte haft någon påtagligt negativ inverkan på prisbildning och prisnivå på elmarknaden. Men även om problemen i det perspektivet varken är stora eller akuta, hindrar det givetvis inte att brister bör åtgärdas.

Den enskilt viktigaste faktorn i en fungerande marknad är information. Om inte alla aktörer har tillgång till samma information samtidigt uppstår en obalans som påverkar såväl marknadseffektiviteten, vilket avspeglas i kon-

¹ Elbolagen utgör huvuddelen (14 av 15) av de bolag som benämns "Kraft- och råvarubolag". För en förteckning se bilaga.

² Utredningen (SOU 2004:129) pekar dock också på ett antal brister och på åtgärder som bör vidtas, bl. a. att främja en mer långtgående integration av de nordiska elmarknaderna genom bl. a. bättre överföringskapacitet, att underlätta leverantörbyten för kunderna och att få tydligare åtskillnad mellan å ena sidan nätverksamhet, å andra sidan elproduktion och – handel.

kurrensförhållanden och prisbildning, och förtroendet för marknaden som sådan. Den finansiella elmarknaden påverkas både på kort och på lång sikt av en rad externa och för branschen i huvudsak opåverkbara faktorer som väder, produktionsstörningar i kraftverken, händelser hos avnämarna, av myndighetsbeslut och av politiska beslut. I och för sig påverkas givetvis alla marknader av olika externa faktorer, men elmarknaden är i betydligt högre grad än de flesta andra marknader och branscher direkt och påtagligt påverkad av inte minst de beslut myndigheter och politiker fattar.

På grund av den finansiella elmarknadens struktur, där produktionsbolagen är tunga aktörer även i den finansiella marknaden och där energianläggningar dessutom samägs av flera bolag, är identifiering och hantering av intressekonflikter en mycket viktig del av elbolagens informationshantering. Det är viktigt att intressekonflikter identifieras och kommuniceras med marknaden så att inte förtroendeproblem uppstår. Enbart misstanken om ett informationsövertag påverkar förtroendet för marknaden och därmed kan även likviditeten och marknadseffektiviteten påverkas.

Om en liten grupp av jämbördiga aktörer utgör en naturlig avgränsning av marknaden framstår dessa problem från samhällsynpunkt ändå som relativt begränsade. Men om och i den mån även andra aktörer, fristående från elproduktionsbolagen, deltar i marknaden – vilket i viss mån är fallet redan idag - blir problemet större. Om aktörskretsen blir större över tiden, vilket är sannolikt och allmänt sett också önskvärt, växer kraven ytterligare. Det finns skäl att tro att bristen på transparens i dagsläget är återhållande för aktörer som i princip har ett intresse av att delta.

FI:s tillsyn syftar till att skapa förutsättningar för en väl fungerande marknad och möjliggöra för alla aktörer att delta på samma villkor. Den finansiella elmarknaden är idag en nordisk marknad där marknadsplatsen, Nord Pool, är belägen i Norge. I denna gränsöverskridande verksamhet kan FI endast bedriva tillsyn över de delar som berör den svenska finansiella marknaden. En väl fungerande elmarknad kräver således ett fortsatt samarbete mellan branschorgan och myndigheter i och utom Sverige i syfte att öka kunskapen om marknaden och de faktorer som påverkar marknaden, liksom för att kunna agera på ett effektivt sätt.

Redaktör Hans Bäckström

Kontaktpersoner: Peter Billinger, Helena Ingemarsdotter Haukeland och avdelningschef Erik Saers.

Inledning

Mot bakgrund av att FI getts tillsynsansvar över den finansiella elmarknaden, har FI under 2004 haft som mål att granska den finansiella elmarknaden och utvärdera de värdepappersbolag som endast eller huvudsakligen handlar med el-relaterade finansiella instrument. Syftet med den riktade verksamheten har varit att kartlägga bolagen, men även att erhålla en bättre överblick över marknaden som helhet för att kunna fastställa hur tillsynen i framtiden bör utformas.

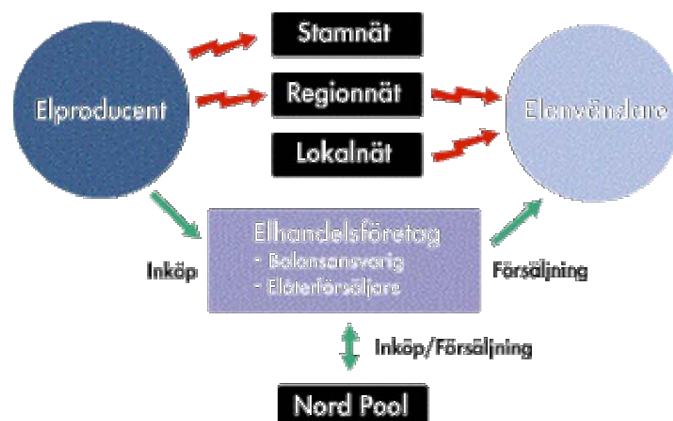
Verksamheten har utöver den löpande tillsynen bestått i att etablera kontakter med företrädare i branschen, genom seminarieverksamhet informera om FI:s verksamhet samt genomföra en undersökning om identifiering och hantering av intressekonflikter inom aktuella bolag. Den riktade tillsynsverksamheten har granskat verksamheter som har bäring på marknadseffektivitet och förtroende.

Fakta om elmarknaden

Den el som vi använder i Sverige produceras både här hemma och utomlands, framför allt inom övriga nordiska länder - den Nordiska elmarknaden blir gradvis en alltmer integrerad marknad. All el går in i ett gemensamt elnät och distribueras ut över hela landet.

Elmarknaden kan delas upp i:

- elanvändare/konsumenter
- elhandelsföretag
- elproducenter
- nätägare



Källa: Svenska Kraftnät

Elevändare, allt ifrån industrier till hushåll, är de som tar ut el från elnätet och konsumerar elen. Elevändaren måste ha avtal med en elleverantör för att kunna köpa el. (se ovan).

Elhandelsföretaget är den aktör som handlar med el och kan ha flera roller; dels som elåterförsäljare (elleverantör), dels som balansansvarig. Elåterförsäljaren är den som

har leveransavtalet med elanvändaren. Balansansvar innebär att företaget har ett ekonomiskt ansvar för att produktion och förbrukning av el alltid är i balans inom företagets åtagande. För att få balansansvar krävs att företaget har ett avtal om balansansvar med Svenska Kraftnät. Elhandelsföretaget kan antingen själv ha balansansvaret eller köpa tjänsten från ett annat företag. Elhandelsföretaget kan köpa el på Nord Pool - den nordiska elbörsen, eller direkt från en elproducent.

Produktionsanläggningarna ägs av **elproducenter**. I Sverige är ungefär hälften av elen som produceras vattenkraft och hälften kärnkraft. Tre producenter – Vattenfall, Sydkraft och Fortum – dominerar starkt, och svarar för nästan 90 procent av den svenska produktionen.

Nätägare ansvarar för att elenergin transporteras från produktionsanläggningarna till elanvändarna. Detta sker via stamnät, regionnät och lokalnät, vilka har olika spänningsnivåer och ägs av olika nätföretag. Stamnätet transporterar el från stora elproducenter till regionnäten. Regionnäten transporterar elen vidare till lokalnät och ibland till elanvändare med stor förbrukning, exempelvis industrier. Lokalnäten distribuerar elen till hushåll, affärer, industrier mm inom ett visst område. Samtliga nätägare rapporterar mätvärden som uppmätts för förbrukning och elproduktion till elhandelsföretagen samt i aggregerad form till Svenska Kraftnät.

Svenska Kraftnät är ägare av stamnätet och har rollen som systemansvarigt företag. Det innebär att man ser till att produktion/import motsvarar konsumtion/export i hela landet och att det svenska elsystemets anläggningar som ska transportera elen samverkar på ett driftsäkert sätt.

Det elpris konsumenten betalar utgörs dels av det "egentliga" elpriset, dvs. kostnaden för att producera elen, dels av distributionskostnader i näten, dels skatter och avgifter. Grovt taget utgörs konsumentens pris av 40 % produktionskostnad, 40 % skatt och 20 % distributionskostnader.

Att den finansiella elmarknaden i flera avseenden avviker från andra, mer etablerade och välbekanta finansiella delmarknader innebär inte att grundförutsättningarna för en finansiell marknad och de krav som måste ställas på marknaden och på dess aktörer i grunden blir annorlunda, även om särregler i olika marknader självklart måste beaktas och hanteras. Samma grundläggande krav som ställs på exempelvis aktiemarknaden beträffande information, genomlysning och marknadseffektivitet gäller även för den finansiella elmarknaden. FI:s utgångspunkt är kraven på information, genomlysning och på hanteringen av de intressekonflikter som kan förekomma i allt väsentligt ska vara desamma på alla finansiella marknader.

Varför har FI tillsyn över elbolagen?

Sammanfattning

Marknaden för elderivat, elcertifikat och utsläppsrätter innebär handel med finansiella instrument och står därför under tillsyn av FI. Marknaden är dock inte av större betydelse för stabiliteten i det finansiella systemet. Inte heller konsumentskyddsperspektivet är av större betydelse, eftersom det i allt väsentligt är en marknad för professionella aktörer. Den finansiella tillsynens fokus ligger därför på frågor kring genomlysning av marknaden och hantering av intressekonflikter

Före avregleringen 1996 bestod den svenska elbranschen av grovt sett tre typer av verksamheter; nättjänster, elproduktion och elhandel. Efter avregleringen tillkom ytterligare verksamheter bl.a. den finansiella elhandeln. Det är inte ovanligt att alla dessa verksamheter återfinns inom en och samma koncern.

Elderivat och elcertifikat, liksom s.k. utsläppsrätter, är enligt lag definierade som finansiella instrument. Den som yrkesmässigt tillhandahåller olika tjänster avseende sådana instrument ska enligt lagen om värdepappersrörelse ha tillstånd från FI och står därmed under FI:s tillsyn.

Den finansiella elmarknaden är öppen för alla som har FI:s tillstånd enligt ovan. Marknaden domineras helt av aktörer/bolag med nära koppling till företag som producerar eller handlar med el och som endast eller huvudsakligen handlar med el-relaterade finansiella instrument. För närvarande finns det femton sådana bolag. Även om alla värdepappersbolag – ett hundratal – utan några formella hinder skulle kunna delta på marknaden, sker inte detta i praktiken. Dock finns uppgifter om att olika icke-tillsynsunderställda bolag tidvis och i viss utsträckning gör affärer på marknaden.

Den finansiella elmarknaden är en marknad där endast professionella aktörer agerar. Det finns idag inga privatpersoner/konsumenter som handlar terminer med el som underliggande vara motsvarande den derivathandel som sker med aktier som underliggande vara. Således finns för FI inga direkta konsumentskyddsaspekter att ta tillvara på den finansiella elmarknaden. Inte heller finns några reella risker när det gäller det finansiella systemets stabilitet. Det motiv som är relevant för finansiell tillsyn är därför marknads effektivitet och genomlysning, det vill säga frågor som rör marknadsinformation, marknadsorganisation och hantering av intressekonflikter.

I huvudsak är alltså elmarknaden en marknad för professionella aktörer, där man som aktör bör vara ett välkapitaliserat företag för att ha möjlighet att agera. Dock finns det idag värdepappersbolag under Finansinspektionens tillsyn som erbjuder kapitalförvaltning åt institutioner och privatpersoner genom investeringar i finansiella elderivat noterade på Nord Pool. Det är okänt i vilken omfattning privatpersoner vänder sig till dessa aktörer. Viktigt att notera är att det inte finns några formella hinder för vilket VP-bolag som

helst att agera på denna marknad. Anledningarna till att man, i varje fall än så länge, gör det i så pass begränsad utsträckning är sannolikt flera, men tydligt är att man ofta upplever marknaden som bristfällig i sin genomlysning, varför ett deltagande uppfattas som riskfyllt.

Med andra ord är det inte något ödesbundet i att aktörskretsen är så pass snäv som den är idag, och principiellt är det självfallet önskvärt med ett bredare marknadsdeltagande. Fler deltagare på en marknad är normalt liktydigt med bättre genomlysning, likviditet och prisbildning, och därmed en högre effektivitet. Det finns ingen anledning att tro att elderivatmarknaden i dessa avseenden är annorlunda.

Det sker också förändringar på den finansiella elmarknaden och för marknaden för utsläppsrätter, bl.a. genom nya EG-direktiv som pekar mot en på sikt breddad marknad. Genom handelsdirektivet om utsläppsrätter ges det exempelvis möjligheter för enskilda personer och organisationer att delta i handeln³. På regeringens hemsida framgår vilka ekonomiska styrmedel som Sverige har inrättat, samt var man som konsument kan vända sig för information och handel med dessa miljöstyrmedel. Det finns även länkar till handelsplatser där dessa är upptagna för handel. Numera finns marknadsplatsen Miljöbörsen⁴ vilken vänder sig till personer och företag som vill investera i ”personliga utsläppsrätter”.

³ Mer om detta på www.stem.se och www.utslappshandel.se

⁴ www.miljoborsen.se

Den finansiella elmarknaden

Sammanfattning

Elderivat är i första hand ett verktyg för de företag som säljer el att prissäkra sina kontrakt och på så sätt minska sina risker. Aktörerna på eldrivatmarknaden är därför i huvudsak desamma som på elmarknaden. Derivathandeln kan också användas för spekulation i prissförändringar. Handeln med el sker dels bilateralt mellan bolagen, dels via den nordiska marknadsplatsen NordPool, som också utgör marknadsplats för elderivat, elcertifikat och utsläppsrätter.

Riskhantering och portföljförvaltning

Aktörer handlar på den finansiella marknaden för att hantera risk och för att spekulera. Företagen minskar sin riskexponering genom prissäkring, s.k. hedging i terminshandeln. Derivatet blir en del av kraftportföljen. Aktören har möjligheter att tjäna pengar vid relativa prissförändringar samtidigt som han tar en risk. Företag är utsatta för olika former av risk i sin dagliga verksamhet. Ett sätt för elbolagen att hantera sina risker i elmarknadssystemet är genom derivathandel.

Finansiell osäkerhet är viktig att hantera inom både finansiella och icke finansiella företag. Elmarknad och elpriser involverar betydande risk, bland annat därför att affärssuppgörelser i stor utsträckning måste baseras på bedömningar och antaganden om hur exempelvis värdet kommer att bli.

De risker som styr besluten i elbolagen är handelsrisker som elprisrisk, affärsrisk, effektrisk (dvs. risken för oväntade produktionsbortfall i systemet), likviditetsrisk, motpartsrisk, profilrisk och valutarisk, för att nämna några.

Profilrisken är speciell för denna verksamhet. Denna risk uppkommer då många slutkunder har en högre förbrukning el dagtid än under nätter och helger. För detta ändamål finns kontrakt benämnda dagkraftkontrakt och peakkontrakt som kan kombineras på olika sätt då de är konstruerade med olika löptider under ett dygn. Dessa används för att prissäkra en förmodad stor prisökning under de kritiska timmarna under dagens 24-timmarsperiod. Det finns även andra strukturerade produkter som t ex brukstidskontrakt.

Det är svårt att helt prissäkra alla risker i ett företag. Svensk Energi har gjort en uppskattning av vilka risktyper ett elhandelsbolag utsätts för samt kostnaden för att hantera dessa. Riskkostnaden i verksamheten beräknas uppgå till 0,8 – 6,3 öre/kWh⁵, en kostnad som avspeglas i företagets pris mot slutkund.

⁵ Svensk Energi 2001a, "Elmarknadens utveckling och struktur 2000".

Nord Pool – Nordens gemensamma elmarknadsplats

Den norska börsen Nord Pool i Oslo är nordens gemensamma marknadsplats för handel med el och finansiella instrument med el som underliggande råvara.⁶ Nord Pool har tillstånd som fullvärdig börs enligt norsk börslagstiftning. Handeln sker för nuvarande i norska kronor men fr.o.m. 2006 kommer kontrakten att prissättas i euro. Redan idag sker dock en del av handeln i Euro.

Handeln sker på två separata marknader. Handeln med el sker på spotmarknaden och handeln med finansiella instrument sker på den finansiella marknaden. Den finansiella marknaden kan användas både för att säkra sig mot prisförändringar och för spekulation i prisförändringar.

Aktörerna

Aktörerna på börsen är kraftproducenter, distributörer, industriföretag, mäklare och handlare. Idag har Nord Pool 366 medlemmar, varav ett 20-tal utanför de nordiska länderna. Börsmedlem på Nord Pool kan man bara bli om man är accepterad av Nord Pool Clearing som clearingmedlem. De aktörsavtal som finns på Nord Pool Clearing är clearingmedlem, clearingrepresentanter och clearingklient. Medlemmarna clearar sina egna affärer med Nord Pool. Representanter företräder clearingklienter samt hanterar den operativa handeln åt sina kunder och underlättar för mindre aktörer att använda sig av Nord Pools clearingtjänster.

Det är viktigt att betona att alla svenska företag med tillstånd att bedriva värdepappersrörelse har rätt att agera på den finansiella elmarknaden. För närvarande finns det ca 100 bolag som har sådana tillstånd. För närvarande finns inga VP-bolag utan anknytning till elmarknaden som kontinuerligt eller i mer betydande utsträckning är aktiva på marknaden.

Handeln

På Nord Pools finansiella marknad kan aktörer handla i standardiserade finansiella kontrakt med en löptid upp till fyra år. Hur dessa instrument värderas bestäms av förväntad prisutveckling på spotmarknaden. De två typer av produkter som den finansiella marknaden tillhandahåller är terminer och optioner. Standardiserade finansiella kontrakt kan även handlas via mäklare och clearas då genom Nord Pools clearingverksamhet.

Vid sidan av handeln på Nord Pool omsätts kontrakt på OTC-marknaden. Denna marknad är mäklardriven och sker via telefon eller vid elektroniska marknadsplatser. Vid sidan om OTC-handeln finns även en bilateral marknad. Där omsätts kontrakten direkt mellan aktörer på marknaden, dvs. utanför värdepappersmarknaden.

Att handla utanför Nord Pool medför att transaktionskostnaderna blir lägre. Aktörerna tar emellertid en motpartsrisk, något som dock kan elimineras om affären clearas hos Nord Pool. Nord Pool tar då över den risken. Skälen till att genomföra handel utanför Nord Pool kan vara många, men Nord Pools avgift är sannolikt ett av skälen. Dessutom är det en fördel för aktörer som inte vill visa sina handelsvolymmer

För att förstå hur den finansiella marknaden fungerar måste man förstå hur den fysiska marknaden är uppbyggd. Kraftpriset sätts per timme på Nord Pools spotmarknad. Producenter och konsumenter lägger in sälj- och köpbud för kommande dygn och priset sätts där utbuds- och efterfrågekurvorna möter varandra. Därmed får man ett s.k. systempris vilket fungerar som referenspris för den övriga elmarknaden.

⁶ Nord Pool består av Nord Pool ASA och Nord Pool Financial Market ASA som är en avdelning inom Nord Pool AS, samt de helägda dotterbolagen Nord Pool Clearing ASA och Nord Pool Consulting AS. Nord Pool Spot AS ägs av Nord Pool ASA, Svenska Kraftnät, Statnett och Fingrid med vardera 20 procent samt Elkraft System AB och Eltra med vardera 10 procent.

Marknadsövervakning och handelsregler

Nord Pool har en särskild enhet för marknadsövervakning av såväl spotmarknaden för el som av den finansiella elhandeln. Verksamheten syftar till att granska efterlevnaden av handelsreglerna men även för att upptäcka otillbörlig kurspåverkan eller insiderhandel.

Alla medlemmar är genom avtal skyldiga att lämna information om händelser eller åtgärder som har en betydande påverkan på de finansiella produkterna. Detta gäller även produktionsbolagen. Marknadsövervakningen är emellertid även beroende av information från källor utanför medlemskapet. Detta försöker Nord Pool lösa genom teckna separata avtal med dessa informationskällor. En typisk sådan källa torde vara Statens kärnkraftsinspektion.

Nord Pool har upprättat bindande regler för den finansiella elhandeln som ska följas av aktörerna på börserna. Dessa gäller vid börshandel medan regler om marknadsuppförande även gäller för handel utanför börserna.

Marknadsaktörerna ska genast meddela Nord Pool relevant information, enligt särskild specifikation i regler om informationskyldighet. Det gäller bl.a. förändringar i planerad produktion, produktionsstörningar etc. Informationen ska lämnas via Internet om man inte kommit överens om annat. Nord Pool ska även aviseras per telefon.

Elderivat

Derivat som handlas på Nord Pools finansiella marknad är terminer och optioner. Värdet på terminskontrakten speglar marknadens förväntningar på framtida prisutveckling på spotmarknaden. Ett terminskontrakt innebär att parterna åtar sig att köpa/sälja en tillgång – i detta fall el - till ett bestämt pris vid en viss framtida tidpunkt. Terminskontrakt kan vara standardiserade s.k. ”futures” eller OTC-kontrakt, ”forwards”. På Nordpool handlas futures med löptider på normalt ett par månader och forwards med löptid upp till fyra år. Nord Pool erbjuder även en särskild typ av forwardprodukt, Contracts for Differences (CfD: s). Till skillnad från terminskontrakten, som innebär att aktören säkrar sig mot prisrörelser i systempriset, innebär denna typ av kontrakt att aktören säkrar sig mot skillnader i områdespris, dvs. pris-skillnader som uppstår mellan olika områden i Norden till följd av begränsningar i överföringskapaciteten mellan olika områden. När överföringskapaciteten inte räcker till för att upprätthålla systempriset i hela området kommer olika marknadspriser att gälla inom olika prisområden.

Genom optioner kan aktörerna säkra sig mot både pris- och volymrisker. De optioner som handlas på Nord Pool är europeiska och kan lösas först på lösendagen. På Nord Pool är den underliggande varan ett forwardkontrakt. Avvecklingen av affärerna sker för samtliga instrument finansiellt, dvs. utan några fysiska leveranser av el.

Även om affärer med elderivat kan göras för att spekulera i prisförändringar är agerandet på elderivatmarknaden i första hand ett sätt för företag som handlar med el att säkra de priser man kontrakterat med sina kunder mot de ibland kraftiga fluktuationer som präglar elpriserna. Derivatmarknaden påverkar på så sätt det elpris som hushåll och företag betalar.

Elcertifikat

Handel med elcertifikat har i Sverige införts genom lagstiftning i maj 2003⁷. Elcertifikat är alltså ett relativt nytt finansiellt instrument vars syfte är att främja produktion av förnybara energikällor. Det handlar med andra ord inte om ett derivatinstrument utan om en teknik för att utifrån energi- och miljöpolitiska motiv subventionera vissa slag av energiproduktion. Att detta definierats som finansiellt instrument bottnar i att det, förenklat uttryckt, handlar om en icke-fysisk tillgång/rättighet som kan prissättas, köpas och säljas på en marknad. Det övergripande politiska målet är att produktionen av förnybar el ska stiga med 10 TWh fram till år 2010. För leverantörerna och elanvändarna har det därför införts en skyldighet att inneha elcertifikat i förhållande till den egna försäljningen eller förbrukningen av el (kvotplikt).

Elcertifikatens beröringspunkt med eldrivatmarknaden – förutom att det berör samma bransch – är att också handeln med dessa tillgångar organiseras av Nord Pool sedan våren 2004 och har idag 18 medlemmar på denna marknad.

Prispåverkande faktorer avseende elcertifikathandeln är politiska beslut om tilldelning och annullering, kvotpliktens utveckling, efterfrågan, hydrologiska faktorer såsom torrår/våtår och systemets inriktning vid en ev. utvidgning mot en gemensam marknad med Norge.

Översyn av systemet

Energimyndigheten har genomfört en översyn av elcertifikatsystemet på uppdrag av regeringen. Det övergripande syftet var att utvärdera systemets funktion och effekter samt att överväga möjligheterna till en höjning av ambitionsnivån. Myndigheten har kommit fram till att det krävs vissa förändringar i elcertifikatsystemet. Bl.a. rekommenderas att systemet permanentas som en bestående del i den svenska politiken för ett uthålligt samhälle. Något slutdatum för systemets livslängd bör inte sättas. Vidare rekommenderar Energimyndigheten att ambitionsnivå och kvoter sätts så långt fram i tiden att det skapar rimliga investeringsvillkor för aktörerna i systemet.

Energimyndigheten pekar på att den största bristen i elcertifikatsystemet är avsaknaden av långsiktighet. Rimliga villkor för investeringar och förtroende kan inte skapas med dagens utformning. Energimyndigheten drar slutsatsen att det finns en risk att målet med 10 TWh ny förnybar elproduktion till 2010 inte kommer att uppnås om systemet inte permanentas.

Utsläppsrätter

Ett tredje finansiellt instrument som också handlas på NordPool är utsläppsrätter, ett i grunden miljöpolitiskt verktyg som har sitt ursprung i ett EG-direktiv om system för handel med utsläppsrätter för växthusgaser 2003/87/EG. Det kan något förenklat sägas handla om att på marknadsmässiga grunder skapa incitament för att - mot bakgrund av bl.a. det s.k. Kyoto-protokollet - minska de totala utsläppen av växthusgaser och fördela de utsläpp som kvarstår på ett så rationellt sätt som möjligt. Företag med höga kostnader för att minska utsläppen kan köpa utsläppsrätter från företag med lägre kostnader för att minska utsläpp. Grunden för handeln läggs genom att

⁷ Prop.2002/03:40

staten sätter ett tak för hur stora de totala utsläppen för vara under en viss period.

EU:s handelssystem startade vid årsskiftet 2005, före Kyotoprotokollets första åtagandeperiod mellan 2008-2012. I Sverige trädde lag (2004:1199) om handel med utsläppsrätter i kraft den 1 januari 2005.

Utsläppshandeln omfattar än så länge ett begränsat antal industrigrenar, särskilt energianläggningar och vissa tunga industribranscher. Syftet är att försöka nå en kostnadseffektiv minskning av utsläppen samt ge erfarenheter som kan användas för att utveckla handelssystemet innan protokollets första åtagandeperiod inleds.

Priset på utsläppsrätter påverkas av bland annat av utomhustemperaturen och variationer i bränslepriset. Därutöver har priset påverkats av den generositet vid utdelning av rätterna som präglat vissa politiska beslut inom EU-länderna. I sammanhanget är det intressant att notera att marknaden för utsläppsrätter på senare tid har fått en påtaglig effekt, i uppåtgående riktning, på elpriserna. Mellan januari och till mitten av april 2005 har priset på utsläppsrätter ökat från 6 till 17 Euro. Den del av elproduktionen som baseras på fossila bränslen har genom systemet fått ökade kostnader för sina koldioxidutsläpp, vilket i sin tur pressar upp marknadspriset på el.⁸

I Europa siktar tyska EEX, franska Powernext och österrikiska EXAA på att starta spothandel med utsläppsrätter under 2005. Brittiska ECX planerar kvartalskontrakt. Nord Pool kom igång med handeln av forwardkontrakt den 11 februari 2005. Listade är tre kontrakt med fysisk leverans, med avräkning i december 2005, 2006 och 2007. Nord Pool Clearing är motpart i alla transaktioner och garanterar därmed betalning till säljaren och fysisk leverans till köparen. Nord Pool clearar även standardiserade kontrakt som handlas OTC. I slutet av april 2005 fanns 43 medlemmar knutna till handeln med utsläppsrätter på Nord Pool.

⁸ se exempelvis Dagens Industri 2005-04-19 "Glödhet utsläppsbörs trissar elpriset"

Förtroende och effektivitet

Sammanfattning

Elderivatmarknaden är mer än de flesta andra marknader beroende av olika externa händelser och beslut. Ett problem är att informationen inte alltid tillförs marknaden på ett sätt som ger alla aktörer likvärdig och samtidig information. Även olika myndigheters beslut, och hur dessa meddelas marknaden är av betydelse för att marknaden ska fungera väl.

Selektiv information om produktionsbortfall

Enligt Nord Pools regler ska aktörer i den finansiella elmarknaden omedelbart informera om händelser som har en betydande inverkan på priset på listade produkter.⁹ Nord Pools regler medger dock i vissa fall en tidsfrist på 60 minuter på denna typ av information i syfte att felet/problemet ska kunna analyseras. Motsvarande regler finns även för aktörerna på spotmarknaden. Nord Pool delger informationen till marknaden genom rutinerna för *urgent market messages* (UMM).

Reglerna riktar in sig på drift- och produktionsstörningar. Vid en störning motsvarande ett visst antal megawatt (MW) ska detta meddelas marknadsplatsen. Att denna information rapporteras av produktionsbolagen är naturligt. Det är emellertid regel att elbolagen utöver den finansiella verksamheten även agerar på spotmarknaden. Elbolag som ingår i grupperingar där även produktionsbolag ingår, får därigenom information om t.ex. produktionsstörningar. I en marknad där produktion har en betydande inverkan på priset på de finansiella instrumenten ska det råda vattentäta skott, s.k. ”chinese walls” mellan produktion och finansiell handel. Så fungerar det dock inte i många fall - det finns aktörer på den finansiella elmarknaden som rapporterar drift- och produktionsstörningar till marknadsplatsen. Detta innebär att händelser som har en betydande prispåverkan selektivt delges av en av aktörerna i marknaden. Det är som om corporate finance-avdelningen i en bank först skulle lämna information om ett offentligt erbjudande till den egna handlarsidan som i sin tur meddelade Stockholmsbörsen, som därefter informerades marknaden.

Även om förfaringsättet utifrån Nord Pools regler tycks vedertaget, måste en sådan informationshantering starkt ifrågasättas med utgångspunkt från vikten av genomlysning och marknadsförtroende. Dessutom kan denna hantering av marknadsinformation bli tidsödande och kan försvåra för marknadsplatsens kontroll av att informationen inte utnyttjats eller hanterats på ett felaktigt sätt. Det grundläggande kravet att kurspåverkande information ska delges hela marknaden samtidigt uppfylls alltså inte på det sätt som är önsk-

⁹ Se Nord Pool Market conduct rules/disclosure rules. www.nordpool.com

värt. FI kommer att ta upp en diskussion kring detta med NordPool och med Kredittillsynet, den norska tillsynsmyndigheten.

Externa beslut och åtgärder

Ett beslut om driftstopp av ett vattenkraftverk eller av en kärnkraftsreaktor, eller ett beslut om permanent avstängning av en reaktor, är naturligtvis kurspåverkande information i derivathandeln. I det förra fallet är problemställningen densamma som ovan, men i det senare fallet måste vi även inkludera ställningstaganden av myndigheter och politiska beslut. Detta gäller i och för sig alla finansiella marknader, men på den här delen av finansmarknaden gäller det dock i väsentligt högre grad och ofta på ett mer direkt sätt. Detta innebär att berörda myndigheter och andra organ måste vara väl medvetna om sin betydelse för marknaden samt att man i sin informationsgivning är tydlig och att man identifierat och värderat den information som lämnas och till vem den lämnas.

Även vid handeln med elcertifikat kan flera av varandra oberoende aktörer utanför marknaden påverka priset med eller genom sina beslut. Svenska kraftnät, som är ett statligt affärsverk, är det organ som utfärdar och kontrollerar certifikaten. De är även ansvariga för hanteringen av kvotplikten och dess storlek. Energimyndigheten (STEM) har förutom sin tillsynsuppgift i uppgift att godkänna anläggningar som har rätt till tilldelning av certifikat. Information om att en större producent väljer att inte annullera sina certifikat, eller en utbyggnad av anläggningar som producerar förnybar el, påverkar utbudet av certifikat vilket leder till att priset påverkas.

Motsvarande förhållande avseende informationshantering återkommer i handeln med utsläppsrätter. Beslut om tilldelning av utsläppsrätter meddelas av Länsstyrelserna och Energimyndigheten är registeransvarig och inrapporteringen av utsläpp ska ske till Naturvårdsverket. Dessutom kommer handeln att ske genom olika organ i hela Europa. Även dessa beslut påverkar priset.

När marknadsviktig information kommer från en rad olika myndigheter och organisationer ställer det höga krav på genomlysning och informationshantering. Det är således viktigt att även de informationsgivande myndigheterna och företagen identifierar prispåverkande beslut och åtgärder samt försäkras om att det finns rutiner för informationshanteringen så långt möjligt säkerställer att alla aktörer får samtidig och lika tillgång till marknadsrelevant information.

Intressekonflikter

Sammanfattning

FI har genomfört undersökningar av hur intressekonflikter tar sig uttryck och hur de hanteras av företagen på eldrivatmarknaden. Det grundläggande strukturella problemet i det avseendet är att flertalet aktörer har nära koppling till de företag som producerar och som handlar med el. FI kan konstatera att brister finns både när det gäller identifiering och hantering av olika intressekonflikter som sammanhänger med detta.

Identifiering och hantering av intressekonflikter är grundläggande för förtroendet i den finansiella verksamheten. Hur bolagen har identifierat och hanterat sina befintliga och potentiella intressekonflikter speglar även bolagens utformning av den interna kontrollen. FI genomförde under hösten 2004 en undersökning av intressekonflikter i de femton bolag som står under FI:s tillsyn och som agerar i den finansiella elmarknaden.

Egenhandel och kommissionshandel

Principiellt skiljer sig inte intressekonflikterna i den finansiella elmarknaden nämnvärt från aktiemarknaden. Här finns konflikten mellan egenhandel, s.k. trading, och kommissionshandel där rutiner kring självinträde, dvs. där värdepappersbolagen går in som part i affären, utgör en viktig del. Det gäller framför allt i vilka situationer som självinträde sker samt hur man kontrollerar att man agerat för kundens bästa. Här finns även konflikten i kundorderhanteringen mellan olika kunder. Kundhandeln är den helt dominerande delen av elbolagens verksamhet. I undersökningen har majoriteten av bolagen svarat att de har 100 procent portföljförvaltning. De bolag som i större eller mindre utsträckning också handlar för egen räkning är Öresundskraft Energy Trading AB, Hydro Kraft AB, Sydkraft Energy Trading AB och Fortum Energy Securities AB.

Produktion och handel

Det problem som kommer i centrum, och som berörts tidigare i avsnittet om informationshantering, är de motstridiga intressen som uppstår när man inom koncernen både producerar el och deltar i den finansiella handeln. De stora producenterna har därigenom en direkt och tydlig påverkan på det elpris som uppkommer på marknaden, och detta pris blir i sin tur utgångspunkten för den finansiella elhandeln. Dessutom kan bolagen både bedriva bilateral handel, dvs. utanför marknadsplatsen och till annat pris än det officiella marknadspriset, samtidigt som man också handlar på marknaden. Vidare är det

inte heller ovanligt att värdepappersbolaget hanterar produktionsbolagets energiportfölj samtidigt som man bedriver kundhandel.

Samma sak gäller även situationen där styrelseledamöter eller personer i elbolagens ledningsgrupper har uppdrag i produktionsbolag, eller vice versa, och att bolaget därigenom får information som kan påverka beslut eller andra ställningstaganden.

Bilden kompliceras ytterligare av att de stora svenska produktionsbolagen dessutom äger vissa elproduktionsanläggningar gemensamt, framför allt kärnkraftverken. Samägandet innebär möjlighet till viss insyn i varandras verksamhet.

Att hantera de roll- och intressekonflikter som oftast följer av en sådan marknadsstruktur är en svår och grannlaga uppgift som har stor betydelse för förtroendet för marknaden.

Insiderinformation

Tillgång till uppgifter om produktions- och driftsstörningar kan, som nämnts, utgöra grund för intressekonflikter, men som framgår av insiderstrafflagen och Nord Pools regelverk så kan denna typ av uppgift även utgöra insiderinformation. Det är av största vikt att bolagen har kontroll på vilka händelser som kan utgöra insiderinformation samt hur man ska hantera dessa. Det är i sammanhanget viktigt att påpeka att även information om kommande politiska beslut kan utgöra insiderinformation och att den informationen i flera fall även kan utlösa intressekonflikter.

FI:s undersökning har inte syftat till utreda eventuella fall av otillåten insiderverksamhet, och FI har heller inga tydliga indikationer på att detta förekommit. Samtidigt kan konstateras att tecknen på brister både när det gäller identifiering av intressekonflikter och när det gäller hanteringen av dem ökar riskerna för att den typen av problem ska uppstå. Exempelvis finns ett fall där värdepappersbolaget inte identifierat den intressekonflikt som kan uppstå när ledande befattningshavare "sitter på två stolar", eller vid samägande av produktionsbolag. I det annat fall har man t.ex. identifierat intressekonflikten mellan produktion och egenhandel, men inte hanterat situationen på ett tillfredsställande sätt.

Sammanfattningsvis kan sägas när det gäller intressekonfliktsproblematiken att den rådande marknadsstrukturen bäddar för den typen av problem och att de undersökningar FI gjort föga överraskande bekräftat detta.

Runt hörnet

Sammanfattning

Det kommer att ske ett antal förändringar i arbetsbetingelserna för företagen och för tillsynen under de närmaste åren. Det gäller bl.a. skapandet av en gemensam nordisk elcertifikatsmarknad. En annan förändring som kan få konsekvenser för tillsynen är det EU-direktiv om investeringstjänster (MIFID) som kommer att införlivas i svensk lagstiftning hösten 2006

Gemensam nordisk marknad för elcertifikat

Stortinget i Norge har gett den norska regeringen i uppdrag att ta initiativ till en gemensam norsk-svensk elcertifikatmarknad. Den norska regeringen återkom till Stortinget med ett förslag att arbeta med en sådan gemensam marknad med mål för ikraftträdande den 1 januari 2007. Det norska förslaget konkretiserades i ett utkast till lagförslag från olje- och energidepartementet i november 2004. Förslaget bygger på att en gemensam marknad upprättas tillsammans med Sverige. De båda nationella systemen är tänkta att existera parallellt med varandra och länkas samman med varandra genom en gemensam marknad där elcertifikaten omsätts. Detta förutsätter att värdet på elcertifikaten likställs och avräknas i båda länderna.

Regeringen gav Energimyndigheten i uppdrag att analysera konsekvenserna av en internationellt utvidgad marknad med särskilt beaktande av en gemensam norsk-svensk sådan¹⁰.

Energimyndigheten visade att det bland annat finns farhågor att eftersom de norska certifikaten inte ges status som finansiella instrument kommer detta att komplicera den tänkta svensk-norska elcertifikatmarknaden. Speciellt om de norska certifikaten blir momspliktiga medan de svenska inte är det. Det kan få värdepappersbolag att välja att inte delta i marknaden då dessa inte har rätt att dra av moms. Dessutom kan den legala implementeringen undantränga aktörer och handelsplatser som kan tillföra viktiga funktioner på elcertifikatmarknaden. Konsekvenser kan bli att elcertifikathandeln inte kommer att fungera särskilt effektivt. Ett elcertifikat som handlas på den internationella elcertifikatmarknaden måste oavsett ursprung bära samma värde för att utbytet av elcertifikat ska fungera effektivt. Elcertifikaten bör vidare vara giltiga i alla system som kopplas till den gemensamma marknaden oberoende var de produceras.

En samordning av den information som förmedlas till marknadsaktörer från officiellt håll om godkända anläggningar, utfärdade och överförda elcertifikat, vägt medelpris mm är önskvärd.

¹⁰ N2003/9037/ESB "Uppdrag till Statens Energimyndighet att utreda konsekvenserna av en utvidgad elcertifikatsmarknad".

I utredningen ”*Konsekvenserna av en utvidgad elcertifikatmarknad*”¹¹ förtydligas en förutsättning för att de risker och därmed kostnader som aktörerna på elcertifikatmarknaden ställs inför ska minimeras genom långsiktighet – systemets utformning efter 2010 är inte beslutad - och transparens.

En utvidgning av marknaden torde innebära fler aktörer och större volymer vilket i sin tur borde leda till bättre prisbildning och ökad konkurrens.

EG direktiv på området

Även den finansiella elmarknaden berörs av en rad nya EG-regler på värdepappersområdet som är under, eller står inför, genomförande. Ett av dem är direktivet om marknadsmissbruk, som omfattar insiderhandel, obehörigt röjande av insiderinformation och otillbörlig marknadspåverkan. Även krav på information i förebyggande syfte återfinns här. Marknadsmissbruksdirektivet innebär i huvudsak en utvidgning av bestämmelserna av insiderdirektivet samt en reglering på europeisk nivå av otillbörlig marknadspåverkan. En nyhet är att direktivets räckvidd inte är begränsad till transaktioner som genomförs på en marknadsplats eller av en yrkesmässig mellanhand, utan även omfattar direkta transaktioner mellan två parter. Lagen beräknas träda i kraft i Sverige den 1 juli 2005.

I EU-kommissionens direktiv om marknader för finansiella instrument (MiFID)¹², som innehåller regler för värdepappersföretag och reglerade marknader, anges att företag eller företagsgrupp med annan huvudsaklig verksamhet än finansiell verksamhet som erbjuder värdepapperstjänster i form av råvaruderivat till samma kunder som man har i sin huvudverksamhet, kan undantas från direktivet, som beräknas träda i kraft i Sverige i oktober 2006. Det innebär att ett företag eller en koncern som har som huvudssyssla att proucera eller sälja el till, i praktiken, professionella kunder, inte behöver stå under tillsyn om man därutöver, och till samma kundkrets, också erbjuder denna typ av värdepapperstjänster.

Detta undantag träffar flertalet av aktörerna på den finansiella elmarknaden idag. Till skillnad från nuvarande EG-regler definieras råvaruderivat (inklusive elderivat) i direktivet som finansiella instrument, men de företag som typiskt sett handlar med dessa instrument, dvs. elbolagen, undantas alltså sannolikt från tillämpningen¹³.

Det skulle alltså innebära att FI kommer att ha tillsyn över handeln med dessa instrument men inte över de företag som i huvudsak handlar med dem. Eftersom finansiell tillsyn till sin karaktär har tillsynsunderställda företag som slutlig adressat för sina bedömningar och åtgärder, kan detta innebära en svårhanterlig situation och en komplicerad roll. Förslaget lämnar visserligen utrymme för nationell lagstiftning på området. Då frångås å andra sidan möjligheten till att skapa ett harmoniserat europeiskt regelverk på området och öppnas istället en möjlighet till regelarbitrage mellan de olika länderna.

¹¹ ER 2005:7 (Energimyndigheten)

¹² 2004/39/EG

¹³ Däremot kan de komma att omfattas i ett senare skede; undantagets fortsatta tillämpning ska bedömas av Kommissionen och rapporteras år 2009.

El- och gasmarknadsutredningens förslag om samråd

Regeringen gav i februari 2003 i uppdrag att se över behovet av ytterligare förändringar av lagstiftningen på el- och naturgasmarknaderna. Utredningen antog namnet El- och gasmarknadsutredningen. I slutet av december 2004 lämnade utredningen sitt slutbetänkande¹⁴.

Utredningen föreslår att det ska inrättas ett mer formaliserat samarbete genom en samrådsgrupp mellan Energimyndigheten, Konkurrensverket och Finansinspektionen. Elmarknaden övervakas av flertalet myndigheter som har sina respektive ansvarsområden. Utredningen anser att antalet berörda myndigheter innebär en risk för en splittrad övervakningsstruktur. Utöver organisationerna ovan nämns Konsumentverket och Svenska Kraftnät som övervakare av samma marknad.

Samrådsgruppen föreslås ha regelbundna möten för att tillsammans kunna få mesta möjliga utbyte av sina kunskaper och erfarenheter av elmarknaden. Samarbetet ska bidra till att effektivisera arbetet inom myndigheterna bl. a genom att öka möjligheterna att utnyttja existerande expertis hos respektive organisation. De berörda myndigheterna bör ges möjligheter och resurser att internt bygga upp och bevara sina kunskaper om elmarknaden över tid. Utredningen nämner att Finansinspektionen tidigare har arbetat i relativt begränsad omfattning med elmarknadsfrågor men under senare tid har ökat sin aktivitet mot denna marknad.

Det nordiska marknadsperspektivet är viktigt varför utredningen också föreslår en nordisk samrådsgrupp. Denna grupp bör bildas för att motverka att olikheter i regelverken i Sverige, Norge, Finland och Danmark minskar förtroendet för Nord Pool som en gemensam nordisk marknadsplats. Det är även tänkt att gruppen ska utbyta erfarenheter från regeltillämpning och övervakning av de nationella marknaderna samt verka för en samordning. Denna samrådsgrupp bör omfatta representanter för respektive lands finansinspektioner, konkurrensmyndigheter, energimyndigheter, ekobrottsmyndigheter samt representanter för Nord Pool.

Utredningen ser framför sig att de föreslagna samrådsgrupperna kommer att bidra till den kompetensuppbyggnad som är viktig för en effektiv övervakning. Det är viktigt att säkerställa att berörda myndigheterna har möjlighet att bygga upp och bevara kompetens i form av branschkunskaper, allt för att möjliggöra en effektiv övervakning av elmarknaden.

Tillsynen i framtiden

Den finansiella elmarknaden liksom marknaden för utsläppsrätter kan framstå som - och är också i betydande utsträckning – något udda inslag i den finansiella marknaden; marknaden är lika beroende av uppgifter om elproduktion, politiska beslut och utspel och av väderprognoser som av orderläggning och avslutsinformation. Viktiga beslut som omedelbart påverkar marknaden tas av inte av finansiella företag eller av företag inom energisektorn utan av politiker och myndigheter.

¹⁴ SOU 2004:129

Flera av momenten i informationshanteringen ligger utanför den finansiella marknaden och därmed även utanför FI:s tillsynsområde. Det kan t.ex. handla om hur Statens Kärnkraftsinspektion (SKI) informerar om en förlängning av avstängningstiden för en reaktor. Därutöver kan nämnas myndighetsbeslut om tilldelning och annullering av elcertifikat, liksom olika slags störningar i elproduktion och -distributionen. Vissa väsentliga faktorer är dock "interna" för marknaden och relevanta för den finansiella tillsynen. Informationshanteringen och transparensen i marknaden påverkas negativt av att ett fåtal aktörer dominerar på produktionssidan, att dessa bolag även samäger kärnkraftanläggningar och att de dessutom även är tunga aktörer på den finansiella elmarknaden. FI:s granskning av elbolagen och den finansiella elmarknaden visar att det finns brister beträffande informationshantering och genomlysning.

Ur FI:s perspektiv är uppgiften att skapa förutsättningar för en väl fungerande marknad så att en effektiv prisbildning uppnås. En väl fungerande finansiell elmarknad kräver en likvid och genomlyst handel där en bred grupp av aktörer kan och vill delta och där samtliga aktörer – vilket i sin tur är en viktig förutsättning för detta breda deltagande - har lika och samtidig tillgång till kurspåverkande information.

Mot detta ska ställas två förhållanden som, trots detta, gör en ökad ambitionsnivå för FI:s tillsyn av dessa marknader mindre självklar. Det ena, generella, förhållandet är att den finansiella tillsynen i allmänhet och marknadstillsynen i synnerhet står inför en omfattande agenda av delvis nya frågor, inte minst i ljuset av den europeiska regelharmoniseringen på en rad områden. Detta nödvändiggör hårda och genomtänkta prioriteringar nu och under de kommande åren. Och även om den finansiella elmarknaden förvisso reser viktiga principiella frågor om marknadseffektivitet, finns som nämnts inga systemstabilitetsdimensioner och inte heller några direkta konsument-skyddsdimensioner att beakta – de två frågor som utgör den finansiella tillsynens förstahandsuppgifter. Här kan man notera flera delar inom marknadstillsynsområdet där inte minst konsumentskyddsaspekterna väger tyngre¹⁵. En ökad satsning på den finansiella elmarknaden från FI:s sida kan i det perspektivet därför inte anses ha prioritet.

Det andra, mer specifika, skälet är att kommande EG-regler sannolikt kommer att innebära att huvuddelen av de företag som idag är aktiva på eldrivatmarknaden framöver kommer att undantas från finansiell tillsyn. Visserligen torde Sverige att kunna välja att behålla tillsynen om man så skulle önska, men i ljuset av problemens trots allt begränsade räckvidd är det enligt FI:s uppfattning inte troligt att värdet av en fortsatt tillsyn är värt de nackdelar som en svensk särlinje skulle innebära.

Däremot är det både önskvärt och lämpligt att FI, utifrån kunskap om finansiella marknaders funktionssätt och eftersträlvade egenskaper, bidrar konstruktivt i det bredare myndighetssamarbete visavi elmarknaden av den typ som föreslagits och som också kommit igång med Energimyndigheten, Kon-

¹⁵ En bristfälligt fungerande eldrivatmarknad torde förvisso få ur konsumentens synpunkt negativa effekter på elpriserna, men FI:s agerande kan inte ha som operativ ambition att påverka elmarknaden, lika lite som tillsynen av boläneföretagen kan ha ambitionen att på bred front påverka prisbildning och prisutveckling på bostadsmarknaden. Det hindrar förstås inte att en väl fungerande eldrivatmarknad, liksom en väl fungerande bolänemarknad, i ett bredare samhällsekonomiskt perspektiv innebär ett positivt bidrag till en effektiv elmarknad, respektive bostadsmarknad.

kurrensverket och branschorganisationerna. Detta gäller också det nordiska myndighetssamarbetet. Dock innebär även sådana insatser krav på resurser. Att med aktuellt resursläge öka dessa insatser skulle drabba andra och mer prioriterade tillsynsområden. Detta anser inte FI vara en rimlig prioritering.

Bilaga : Kraft- och råvarubolag

Elbolag:

Alfa Kraft AB
Fortum Energi Securites AB
Graninge Trading AB
Hydro Kraft AB
Markedskraft AB
Mälarenergi Försäljning AB
Shepherd Kapitalförvaltning AB
Skandinaviska Energimäklarna AB
Statskraft Financial Energi AB
Svensk Kraftmäkling AB
Sydkraft Energy Trading AB
Vattenfall Power Management AB
Öresundskraft Energy Trading AB
Östkraft Energihandel AB

FI:s undersökning omfattade samtliga ovanstående bolag utom Graninge Trading AB, som befinner sig under fusion med Sydkraft och inte bedriver egen verksamhet

Övriga kraft- och råvarubolag:

Sempra Metals Ltd UK. Filial

Finansinspektionens rapporter

finns på www.fi.se

- 2005:5 Livbolagens avgifter
- 2005:4 Blancokrediter till konsumenter
- 2005:3 Finanssektorns krisberedskap
- 2005:2 Livbolagens provisioner till försäkringsmäklare
- 2005:1 Indexobligationer – en granskning av informationen till kunderna
- 2004:11 Marknadstillsyn 2004
- 2004:10 Från konto till konto VI
- 2004:9 Finanssektorns stabilitet 2004
- 2004:8 Intressekonflikter i fondbolag
- 2004:7 Värdepappersföretagens rutiner vid kundorder
- 2004:6 Hushållens ökade lån – en riskanalys
- 2004:5 En plan för enklare regler
- 2004:4 Effektiv tillståndsgivning
- 2004:3 Sen fondhandel och market timing
- 2004:2 Internaffärer i nio livbolag
- 2004:1 Bankernas klagomålshantering



Finansinspektionen
Box 6750, 113 85 Stockholm
Tel 08-787 80 00
Fax 08-24 13 35
finansinspektionen@fi.se