

Leeswijzer onderzoeksnotitie ‘Financieel toezicht op de Energiebeurzen?’

Deze leeswijzer geeft een overzicht van de inhoud van de onderzoeksnotitie ‘Financieel toezicht op de Energiebeurzen’. Gerrit Buist en Simone Pront-van Bommel (beiden verbonden aan het Centrum voor Energievraagstukken UvA) hebben deze geschreven ter voorbereiding van de masterclass ‘Financieel toezicht op de Energiebeurzen’ d.d. 21 januari 2009. Masterclasses vormen een discussieplatform, waaraan door wetenschappers, vanuit de bancaire sector en ondernemingspraktijk en door (beleids)medewerkers van het ministerie van EL&I en de Energiekamer is deelgenomen. Het onderzoek is afgerond in datum (januari 2009) (deze leeswijzer is opgesteld in februari 2012.).

De inhoud:

1. Inleiding

Dit onderzoek gaat in op de marktplaats en de prijsvorming van energie, in het bijzonder die op de energiebeurzen voor elektriciteit en gas, de daaraan gerelateerde handel en het daarop betrekking hebbende toezicht. Het accent ligt daarbij op de *elektriciteits*sector.

De wetgever beschouwt het bestaan van een of meerdere energiebeurzen als voorwaarde voor de ontwikkeling van de vrije markt (De beleidsregel van 14 januari 2005, *Aanwijzing rechtspersoon als gasbeurs en goedkeuring beursreglement*, Stcrt. 18 januari 2005, nr. 12). Beurzen worden daarbij verondersteld een belangrijke rol te vervullen met het oog op transparantie en liquiditeit van de markt en vanwege de noodzakelijke flexibiliteit in de elektriciteitsvoorziening.

De onderzoeksnotitie geeft daartoe een beschrijving van wat een energiebeurs is, en van de handel die daarop plaatsvindt. Kort en bondig valt een energiebeurs te omschrijven als een gereguleerde marktplaats. Maar dan begint het pas. Deze omschrijving noopt tot definiëring van wat een markt is en, in het licht van de functie van toezicht op energiebeurzen, wat de voorwaarden voor goede marktwerking zijn.

De betekenis van de beurzen is in zoverre beperkt, dat slechts een beperkt percentage van de wholesale handel plaatsvindt op energiebeurzen. Het overgrote deel vindt plaats ‘over the counter’ (OTC-handel). De onderzoeksnotitie gaat in op het verschil tussen beide en benoemt het belang van de onderlinge invloed van de handel op de elektriciteitsbeurzen en de bilaterale handel in elektriciteitsderivaten.

2. Markt(voorwaarden) en prijsvorming

Markt en prijs(vorming) zijn kernbegrippen, mede gezien vanuit het oogpunt van het fundamentele beginsel van Europese en nationale energiewetgeving van een openmarkteconomie met vrije mededinging.

De definitie van een markt is niet eenduidig. Volgens de klassieke economische theorie, een gedachtegoed met vele verschijningsvormen, wordt op de markt de prijs van een goed of dienst geheel zonder persoonlijke invloeden vastgesteld door de competitieve inspanningen van een producent om te kunnen voldoen aan de vraag van een soevereine en uiteindelijke allesbepalende consument. De prijs komt tot stand door en op de ‘markt’. De markt dient, anders gezegd, de prijs te kunnen bepalen van enig goed of dienst.

Een elektriciteitsmarkt onderscheidt zich echter van andere markten door de extreme mate van volatiliteit in de prijsvorming. Prijzen zijn aan sterke, soms extreme, schommelingen onderhevig. Deze volatiliteit is mede te wijten aan het niet kunnen opslaan van stroom en, daarmee samenhangend, met de gelijktijdige noodzaak tot continue balancering van vraag en aanbod. Een deel van de overheidsregulering van energiebeurzen heeft mede ten doel deze aspecten te waarborgen. Vooral in de elektriciteitssector is een flexibele aanpassing van vraag en aanbod belangrijk, vanwege het ontbreken van opslagmogelijkheden tegen redelijke prijzen. Bij efficiënte mededinging kan deze flexibiliteit geboden worden door meerdere soorten contracten op meerdere marktvarianten.

Een competitieve markt heeft voor vraag en aanbod een efficiënte, liquide en volledige marktplaats nodig. Wil een markt aan deze opgave van prijsvinding kunnen voldoen, dan gelden in ieder geval deze in de onderzoeksnotitie beschreven voorwaarden. De onderzoeksnotitie beschrijft voorts de verschillende energiemarkten en -contracten, in het bijzonder die de energiebeurzen betreffen.

Een stroombeurs is gelijk aan iedere andere energiebeurs, op één cruciaal onderscheid na: door het vooralsnog ontbreken van een (economisch verantwoorde) wijze van opslag van stroom is de noodzaak van een prijsinstrument voor onbalans noodzakelijk.

Vervolgens komt afzonderlijk de prijsvorming aan bod. Diverse factoren, die deels kenmerkend zijn voor de elektriciteitssector, passeren de revue. Deels zijn deze technisch van aard. Daarnaast bepalen ook tactische en strategische overwegingen de prijsvorming, zoals behoud of het vergroten van het marktaandeel, en om in ieder geval vaste kosten gedekt te krijgen. Voor een aantal grote opwekkers is aan de orde dat zij in enkele uren per jaar de kapitaalslasten van een eenheid kunnen en 'moeten' terugverdienen.

Voorts is voor het eigen karakter van de elektriciteitsmarkt van belang dat het systeem van programmaverantwoordelijkheid ertoe kan leiden dat sprake kan zijn van negatieve prijsvorming.

Deze factoren in combinatie met het feit dat elektriciteit niet kan worden opgeslagen, leidt tot extreme prijsschommelingen. Deze schommelingen zijn het meest zichtbaar in de onbalansmarkt, direct gevolgd door de uurmarkt. Voor periodes wat verder in de toekomst is de prijsvorming overigens meestal stabiel en beter voorspelbaar.

3. Risicoanalyse

Het onderzoek inventariseert ook de bij de handel in energie(derivaten) betrokken risico's, in het bijzonder met betrekking tot de leveringsvoorziening en balanshandhaving. In de eerste plaats is het risico van marktmanipulatie beschreven.

Een mogelijk ander risico betreft de toenemende verwevenheid van de energiesector met de financiële sector. De handel in energiederivaten is inmiddels vele malen groter dan die in de fysieke grondstof zelf. Deze vindt deels op de beurzen plaats, voor een groot deel echter 'over the counter' (OTC-handel). De onderzoeksnotitie gaat in op het verschil tussen beide.

Vanwege de sterke verwevenheid tussen de energiesector en de financiële sector, alsmede vanwege de financiële crisis, is vraag aan de orde of in relatie tot de handel in energiederivaten eveneens sprake kan zijn van een systeemrisico.

Mogelijk zijn er zelfs risico's voor de leveringszekerheid. Ook al is dit risico mogelijk zeer beperkt, als deze intreedt kunnen de consequenties groot zijn. Van belang is dat elektriciteitslevering afhankelijk is van de fysieke balanshandhaving van vraag en aanbod op het net. Voor de fysieke balanshandhaving fungeren mede zogenoemde 'onbalansmarkten' waarop TenneT koopt en verkoopt om afname en invoeding met elkaar in evenwicht te houden. Dit systeem moet onderscheiden worden het stelsel van programmaverantwoordelijkheid dat ziet op 'papierbalanshandhaving'.

Op deze onbalansmarkten (voor de fysieke balanshandhaving) handelen grote energiebedrijven, waarvan de financiële positie niet inzichtelijk is. De vraag is wat mogelijke consequenties van een faillissement van een energiebedrijf zijn voor de leveringszekerheid. TenneT, heeft als transportsysteembeheerder, weliswaar mede tot taak voor kleinverbruikers onder behoud van de door hen met hun leverancier overeengekomen elektriciteitsprijs de leveringszekerheid te waarborgen, als deze leverancier failliet gaat. De positie van grootverbruikers is overigens minder vergaand gewaarborgd. Met de wettelijke waarborgen, hoeft echter niet volledig te zijn zeker gesteld dat de levering daadwerkelijk, fysiek, ten alle tijden is gegarandeerd.

4. Toezicht nader bezien

De onderzoeksnotitie bespreekt vervolgens of de huidige organisatie van toezicht voor de elektriciteitssector toereikend is, in het bijzonder met betrekking tot energiebeurzen. Met de transformatie van energiestromen in financiële stromen is de vraag opportuun of, vergelijkbaar met wat is gebeurd in andere maatschappelijke sectoren, het toezicht niet anders dient te worden ingericht. Een voor de hand liggend voorbeeld is toezicht op de financiële markten. Daartoe wordt in de notitie (de strekking van) het financiële toezicht uitgeoefend door de AFM, en het energiesector specifieke toezicht van de raad van bestuur van de NMa (namens deze de Energiekamer) vergeleken.

Met betrekking tot een - nader te omschreven - deel van de handel op de energiebeurzen zijn de volgende vormen van toezicht te onderscheiden, die door de raad van bestuur van de NMa (namens deze de Energiekamer) krachtens de Elektriciteitswet en die door de AFM krachtens de Wft. Gelet op de deels verschillende functies van beide vormen van toezicht - dat wil zeggen toezicht op de naleving en handhaving van de Elektriciteitswet met de daaraan ten grondslag liggende beginselen, en toezicht op de naleving en handhaving van de Wft, die deels een andere strekking heeft - lijkt het bestaan van duaal toezicht legitiem. Temeer waar het gaat om de invloed die de financiële handel rond energie - op beurzen en daarbuiten - kan hebben op de prijsvorming en de leveringszekerheid van de *commodity* zelf.

Er blijkt echter een leemte te zijn wat betreft de energiederivatenhandel over de counter (gelet op genoemde risico's) (lees in: 2009).

Gelet op de enorme belangen die betrokken zijn bij de handel op de energiebeurzen, de hiervoor beschreven ontwikkeling betreffende energiederivaten, de relatie tussen de prijsvorming op de energiebeurzen en die in de bilaterale handel, komt ook de vraag aan de orde of het toezicht van overheidswege niet uitgebreid zou moeten worden. Een van de conclusies in de onderzoeksnotitie is dat vooral van een hiaat sprake is met betrekking tot de OTC-energie(derivaten)handel.

Aan deze OTC- in energiederivaten zouden aanmerkelijke risico's voor de stabiliteit van de elektriciteitssector verbonden kunnen zijn.

5. Nadien

Sinds 21 januari 2009 is op dat gebied veel gebeurd, ook wat betreft de aanscherping van de het sectorspecifieke toezicht op de energiesector. Dit is mede ten gevolge van de inwerkingtreding van het Derde Energiepakket, waarmee specifieke energieregelgeving ter versterking van het toezicht voor energiederivaten verschenen. Tevens is per 28 december 2011 de Europese verordening Regulation for Energy Markets Integrity and Transparency' (REMIT) (Pbl. EU 8 december 2012) in werking getreden. Deze voorziet onder meer in nieuwe bevoegdheden voor de Europese Agency for the Cooperation of Energy Regulators (ACER) om bij 'marktdeelnemers' allerlei informatie op te vragen met betrekking tot ook energiederivaten.

Voor implicaties van het Derde Energiepakket voor het (financiële) toezicht verwijzen wij naar de onderzoeksnotitie 'Toezicht energiesector 'toekomst'proof?', die is geschreven ten behoeve van de masterclass 2 september 2010 ([onderzoeksnotitie Toezicht energiesector](#)). Een andere relevante vervolgpublishatie is het in de loop van 2012 te verschijnen boek, 'Toezicht op de energiesector'. Dit wordt uitgebracht naar aanleiding van het congres 'Financieel toezicht op de energiesector' van 9 februari 2011 en daaraan hebben diverse auteurs een bijdrage geleverd.

Voorts zijn naar aanleiding van de masterclass over financieel toezicht op energiebeurzen de volgende publicaties verschenen:

- Simone Pront-van Bommel, The Development of the European Electricity Market in a Juridical Simone Pront-van Bommel, No Man's Land, in: Financial aspects in Energy. A European Perspective (editorial board: André B. Dorsman, Wim Westerman, Mehmet Baha Karan en Ozgur Arslan), Springer 2011, Chapter 10.
- Simone Pront-van Bommel, Financieel toezicht op de elektriciteitssector, Tijdschrift voor Financieel recht, maart 2010, p. 52-62.

Tevens hebben er diverse expertmeetings nadien bij het Centrum plaatsgevonden.