



# NORDISK INSTITUTT FOR SJØRETT

SCANDINAVIAN INSTITUTE OF MARITIME LAW

UNIVERSITETET I OSLO

Olje- og energidepartementet  
Postboks 8148  
0033 Oslo

Instituttleder (Director):  
Professor dr. jur. Erik Røsæg  
Avdeling for sjørett (Dept. of Maritime Law)  
Leder (Head): Professor dr. jur. Trine-Lise Wilhelmsen  
Avdeling for petroleums- og energirett (Dept. of  
Petroleum and Energy Law)  
Leder (Head): Professor dr. jur. Ulf Hammer  
Postadresse (Mail address):  
Postboks 6706 St. Olavs plass  
N-0130 Oslo, Norway  
Besøksadresse (Street address):  
Karl Johansgt. 47 (Domus Media), Oslo, Norway  
Tel: (+47) 228 55050  
Fax: (+47) 228 59750  
E-mail: sjorett-adm@jus.uio.no  
Internet: www.jus.uio.no/nifs/

Oslo, torsdag, 27. januar 2005

## HØRING: LOVUTKAST OM PLIKTIGE ELSERTIFIKATER

### 1. Innledning

Vi viser til høringsnotat utsendt 24. november 2004, og skal i fortsettelsen komme med enkelte innspill til det videre arbeid med høringsnotatet. Bemerkningene er først og fremst knyttet til reguleringen av handel med elsertifikater.

Generelt finner vi grunn til å bemerke at det gjenstår et betydelig arbeid med lovforslaget. Departementet presiserer flere steder i høringsnotatet at så vel tekniske som prinsipielle sider av lovforslaget må utvikles videre. Helt sentralt i så måte er politiske spørsmål om ambisjonsnivå, størrelsen på elsertifikatkvoter mv. Dertil kommer en rekke problemstillinger knyttet til harmoniseringen med det svenske elsertifikatmarkedet. På flere punkter gjenstår så mye arbeid at det er vanskelig å gi meningsfulle innspill til det foreliggende notatet. Dette vil nødvendiggjøre omfattende høringer også i det videre arbeid både med lov, og særlig nærmere forskriftregulering, og har hatt betydning for hvilke sider av lovforslaget vi i denne omgang har funnet grunn til å kommentere.

### 2. Regulering av handel med el-sertifikater

Etter lovforslagets § 11, åttende ledd, legges det opp til at vphl §§ 2-1, 2-2, 2-5 og 2-6 skal gjelde tilsvarende for handel med elsertifikater "så langt de passer". Til dette må det innledningsvis bemerkes at de bestemmelser i vphl som er foreslått gitt tilsvarende anvendelse for handel med elsertifikater er i ferd med å bli endret som en følge av implementeringen av det såkalte markedsmissbruksdirektivet, med utfyllende rettsakter.<sup>1</sup> Det vises til Innst.O.nr. 38 (2004-2005). I kraftredelstidspunktet for de nye bestemmelser er ikke fastsatt, men de vil etter alt å dømme være i kraft forut for en eventuell iverksettelse av et norsk-svensk marked for elsertifikater.

<sup>1</sup> Parlamentets og rådets direktiv 2003/6/EF, samt utfyllende kommisjonsdirektiver og -forordning.

---

INSTITUTTETS STYRE  
(THE BOARD OF THE INSTITUTE):

Danmark: Lektor Noe Munck  
Finland: Professor dr. jur. Hannu Honka  
Island: Dosent Guðmundur Sigurdsson

Norge: Professor dr. jur. Ola Mestad  
Sverige: Professor dr. jur. Lars Gorton

---

RÅDET FOR AVDELING FOR PETROLEUMS- OG ENERGIRETT  
(THE COUNCIL, DEPT. OF PETROLEUM AND ENERGY LAW):

Viseadm. direktør Nils J. Heilemann  
Ekspedisjonsjef Ole Anders Lindseth  
H.r. advokat Helge Jakob Kolrud  
Advokat Hans Petter Nordby

Adm. direktør Ola Wattne  
Direktør Jacob S. Middelthon  
Underdirektør Søren Hornbæk  
Svensden

De nye bestemmelser i vphl vil på vesentlige punkter endre de handelsregler som er foreslått gitt anvendelse. Herunder er det innført selvstendige definisjoner av innsideinformasjon for varederivater og øvrige finansielle instrumenter, jfr den nye § 2-2, fjerde, henholdsvis første til tredje ledd. Umiddelbart fremstår definisjonen som gjelder for varederivater som best egnet for "tilsvarende anvendelse" på elsertifikater, men også denne definisjon vil måtte utfylles og presiseres vesentlig. Den nye § 2-2, fjerde ledd lyder slik:

*"Med innsideinformasjon om varederivater, menes presise opplysninger som ikke er offentlig tilgjengelige eller allment kjent og som direkte eller indirekte angår ett eller flere varederivater og som deltakere på markedet der varederivatene omsettes ville forvente å motta i samsvar med det Kredittilsynet anser som akseptert markedspraksis på det aktuelle markedet. Med opplysninger som deltakerne ville forvente å motta, menes opplysninger som normalt gjøres tilgjengelig for deltakere på markedet eller opplysninger som skal offentliggjøres som følge av lov, forskrift eller annen regulering, herunder privatrettslig regulering og praksis på det aktuelle varederivatmarkedet eller det underliggende varemarked. Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om innsideinformasjon i tilknytning til varederivater og akseptert markedspraksis."*

Etter vår oppfatning kan det være grunn til å avvente offentligrettslig regulering på dette punkt. Som den siterte definisjon indikerer, er det behov for klare presiseringer i lov, forskrift eller annen regulering, og dette kan vanskelig gjøres uten et minimum av erfaring med det relevante marked. Vi minner om at markedet for finansielle kraftkontrakter utviklet seg uten offentligrettslig regulering over en periode fra 1990 til regulering fant sted i 2001. Det er grunn til å anta at en betydelig del av handelen med elsertifikater vil foregå over organiserte markedsplasser. Herunder kan det vises til Departementets påpekning (på side 32 i høringsutkastet) av at Nord Pool allerede noterer svenske elsertifikater for handel. Den selvregulering som finner sted gjennom praktisering av børsens handelsregler for elsertifikater vil generere et grunnlag for etterfølgende offentligrettslig regulering av markedet.

Dersom man allerede ved etableringen av markedet vil underlegge det de sentrale deler av vphls adferdsregler må det etter vår oppfatning foretas forutgående presiseringer i lov eller forskrift. Som det også fremgår av den siterte lovbestemmelse, kan børsens regulering tjene til veiledning også for innholdet i den offentligrettslige bestemmelse.

### **3. Elsertifikaters rettslige status**

På side 28 i høringsnotatet omtales elsertifikatene som "alminnelige, omsettelige formuesobjekter, som reguleres av privatrettslige regler". Det heter videre at elsertifikatene "vil kunne være" fysiske underliggende for varederivater etter verdipapirhandelloven (vphl) § 1-2, første ledd nr. 8, jfr. annet ledd, forutsatt at derivatet oppfyller nærmere vilkår. Det er ikke åpenbart at elsertifikatene uten videre omfattes av vphls begrep "varer eller tjenester", selv om høringsnotatet lest i sammenheng med drøftelsen i Ot.prp.nr. 53 (2000-2001) side 19 taler for en slik slutning. Etter vår oppfatning vil det være hensiktsmessig med en presisering av at sertifikatene kan være fysisk underliggende for varederivater.

Vi deler Departementets vurdering (på s. 30 i høringsutkastet) av at elsertifikater ikke faller inn under dagens definisjon av finansielle instrumenter. Vi kan imidlertid ikke se at departementet på noe punkt argumenterer mot at de bør gis slik status. Det kan tenkes argumenter både for og imot å inkludere elsertifikater i definisjonen av finansielle instrumenter. Dersom markedsadferdsreglene i vphl skal gis anvendelse (jfr. pkt. 2 ovenfor) kan det være grunn til å vurdere dette nærmere.

En løsning der så vel elsertifikatene som derivatkontrakter med elsertifikater som underliggende defineres som finansielle instrumenter i vphl forstand vil gi et ryddig system, uten at de omfattende bestemmelser i vphl trenger å gis anvendelser fullt ut. Her kan den modell som er valgt for varederivater, ved at kun visse av lovens bestemmelser er gitt anvendelse, være hensiktsmessig. Vi viser til vphl § 1-7.

Et klart argument for å definere elsertifikater som finansielle instrumenter, er at dette er de tilsvarende sertifikaters rettslige status i Sverige. Til tross for at det ikke er strengt nødvendig med identisk rettslig status, vil et felles norsk/svensk marked trolig fungere ryddigere ved en slik løsning. Herunder er det grunn til å anta at en slik avklaring vil redusere de tilsynsmessige utfordring-er, både nasjonalt og i forhold til tilsynssamarbeid mellom Norge og Sverige. Et annet, mer teknisk, argument er at elsertifikater, dersom de gir status som finansielle instrumenter, uten videre kan tas opp til notering på børser og autoriserte markedsplasser etter de nærmere vilkår som følger av børsloven, med mindre annet følger av individuelle begrensninger i de respektive konsesjoner. Man unngår således den omvei det er å drøfte hvorvidt drift av markedsplass for elsertifikater må anses som virksomhet som naturlig henger sammen med børsvirksomheten, jfr. børsl §§ 5-2 og 6-5. Fra et mer kommersielt perspektiv er videre grunn til å anta at en slik avklaring av sertifikatenes rettslige status vil kunne ha positiv effekt for likviditeten i markedet, ved at også aktører som ikke i utgangspunktet mottar elsertifikater eller er underlagt elsertifikatplikt vil kunne finne det mer attraktivt å ta del i handelen. Aktører fra øvrige finansielle markeder vil trolig finne slik handel mer betryggende når instrumentene er omfattet av et innarbeidet rettslig regime. I samme retning kommer at de aktører som i utgangspunktet må antas å ville representere den mest omfattende del av handelen i sertifikatene – produsenter og avtakere i engrosmarkedet for elektrisk kraft – allerede i dag i betydelig utstrekning er kjent med handel med finansielle instrumenter gjennom finansiell krafthandel som en integrert del av sin virksomhet.

Et vesentlig argument mot å utvide definisjonen av finansielle instrumenter på denne måte er at elsertifikater ikke synes å være omfattet av Finansmarkedsdirektivet (MiFiD).<sup>2</sup> Ettersom dette er et fullharmoniseringsdirektiv, kan det være noe komplisert å operere med en mer omfattende definisjon av finansielle instrumenter enn hva som følger av direktivet. Dette vil innebære en form for to-trinns definisjon av finansielle instrumenter, slik at eksport av finansielle tjenester i medhold av norsk konsesjon (den såkalte "euro-passport" modellen som er etablert gjennom investeringstjenedirektivet av 1993, som avløses av MiFiD) ikke vil omfatte instrumenter som ikke er inkludert i MiFiD.<sup>3</sup> Vekten av motargumentet svekkes noe ved at de svenske myndigheter vil stå overfor samme utfordring, men dette bør utredes nærmere.

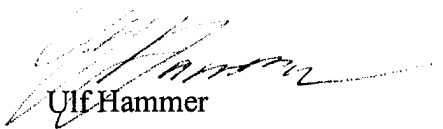
#### 4. Netting

I pkt. 7.4.1 i høringsnotatet stiller departementet spørsmål ved hvorvidt det er tilstrekkelig behov for å gi et særskilt konkursrettslig vern for kontrakter om netting av elsertifikater.

Etter vår oppfatning er det ikke grunn til å gi reglene i vphl kap. 10 anvendelse for handel med elsertifikater. Til tross for at vi ovenfor har trukket frem argumenter for å sidestille sertifikatene med derivatkontrakter, er de på dette punkt å anse som alminnelige handelsvarer der det ikke er grunn til å anta at aktørene vil ha behov for å foreta netting. I den grad det utvikles derivatkontrakter med elsertifikater som underliggende vil likevel de hensyn som ligger bak vphl § 10-1 gjøre seg gjeldende. På dette punkt vil det imidlertid allerede følge av vphl § § 10-1, jfr 1-2, annet ledd nr. 8 at nettingbestemmelsen kommer til anvendelse – forutsatt at den nødvendige presisering av at elsertifikater anses som varer eller tjenester som kan være underliggende for varederivatkontrakter gjennomføres.

Med vennlig hilsen

Nordisk institutt for sjørett, Avdeling for petroleumsrett

  
Ulf Hammer

  
Odd Harald Wasenden

<sup>2</sup> Parlamentets og Rådets Direktiv 2004/39/EF. Se definisjonene i Annex I, Section C, særlig nr 10.

<sup>3</sup> Se Henrik Bull, Det indre marked for tjenester og kapital.