

PM N-2007-034

**Vertikal separation
av Vattenfalls
elhandel**

Vertikal separation av Vattenfalls elhandel

På uppdrag av
Oberoende Elhandlare och
Eluppropet

Innehåll:

1	INLEDNING	1
1.1	Uppdragets omfattning	1
2	VERTIKAL SEPARATION AV ELHANDEL.....	2
2.1	Potentiella problemområden.....	3
3	VATTENFALLS STÄLLNING PÅ MARKNADEN	3
3.1	Vattenfalls struktur och resultat.....	3
3.2	Vattenfalls marknadsandel på slutkundmarknaden	5
4	SAMHÄLLSEKONOMISKA EFFEKTER AV EN VERTIKAL SEPARATION.....	7
4.1	Eventuell underprissättning	7
4.2	Inträdesbarriärer	9
4.3	Den finansiella marknaden	9
4.4	Ägarkrav tydliggörs	11
5	EFFEKTER PÅ VATTENFALLS EKONOMISKA RESULTAT	11
5.1	Skalfördelar och synergier.....	11
5.2	Redovisning av kostnader.....	12
5.3	Konkurrensneutralitet och rätten till affärsmässiga beslut.....	12
6	HUR SKULLE EN SEPARERING KUNNA GENOMFÖRAS?	13
6.1	Styrelse och ledningsfrågor	13
6.2	Beskrivning av hypotetisk process med beslutsgången hos ägarna	14
6.3	Namnfrågor.....	14
7	AVSLUTANDE KOMMENTARER.....	15

1 Inledning

Under senare år har Vattenfalls roll som vertikalt integrerat företag på elmarknaden ifrågasatts. Kritiken intensifierades när Vattenfall 2006 lanserade nya kontraktsformer för hushållskunder bl.a. med en lägstaprisgaranti. Bland annat konkurrerande elhandelsbolag menade att detta visade på att det kunde vara fråga om underprissättning från en dominerande aktör. Konkurrensverket har i maj 2007 avskrivit misstankarna om missbruk av dominerande ställning med hänvisning till att det inte går att påvisa dominerande ställning ur ett konkurrensrättsligt perspektiv.

Staten har dock möjlighet att som ägare göra förändringar vad gäller Vattenfalls organisation och/eller inriktning. Exempelvis skulle staten som ägare kunna genomföra en vertikal separation av Vattenfalls elhandelsverksamhet.

ECON har på uppdrag av Oberoende Elhandlare och Eluppropet utarbetat detta PM som diskuterar effekterna av en eventuell vertikal separation av elhandel från annan verksamhet i Vattenfall. Uppdraget omfattar inte något ställningstagande från ECONs sida om huruvida Vattenfalls faktiska beteende har omfattat korssubventionering eller underprissättning.

1.1 Uppdragets omfattning

ECONs uppdrag omfattar en kvalitativ diskussion kring följande frågeställningar:

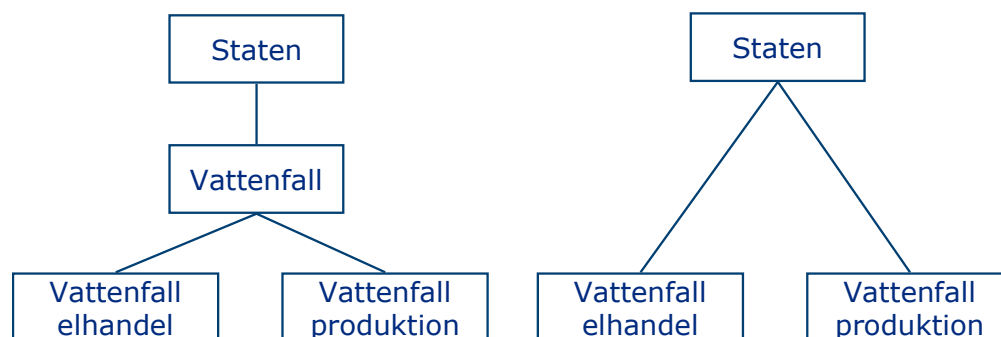
- Effekterna för staten och samhällsekonomin av att vertikalt separera Vattenfalls elhandel från övrig verksamhet.
- Samhällsekonomiska fördelar, med särskilt fokus på effekterna på konkurrensen. Effekterna på de finansiella marknadernas funktionssätt, minskad risk för konkurrensnedvridande beteenden (korssubventionering, underprissättning) osv.
- Hur påverkas Vattenfallkoncernens ekonomiska resultat och utdelning? Positiva effekter för Vattenfalls elproduktion? Negativa effekter för Vattenfall produktion av att inte sälja el direkt till slutkunder?
 - I vilken grad kan skalfördelar inom Vattenfall förväntas gå förlorade till följd av en uppdelning av verksamheterna?
 - Risker för effektivitetsförluster, exempelvis genom att *economies of scope* inom det vertikalt integrerade företaget går förlorade, vad skulle det innebära? Beröringspunkter med korssubventionering? Hur påverkas kundernas möjligheter att teckna långa kontrakt – positivt och negativt?
- Hur kan en separering göras? Vilka förändringar/beslut krävs?
 - Finns elförsäljningen redan i ett eget bolag som bara kan delas ut till ägaren för att drivas som ett separat statligt företag?
 - Kan det fortsätta heta Vattenfall Elförsäljning?
 - Vilka beslut krävs för att genomföra delningen?

2 Vertikal separation av elhandel

Det statligt ägda Vattenfall är ett helintegrerat elföretag som bedriver verksamhet inom elproduktion, elhandel och elnät. Elnätsverksamhet utgör en reglerad verksamhet som inte får bedrivas i samma bolag som konkurrensutsatt verksamhet på elmarknaden. I detta PM kommer därmed frågor relaterade till nätverksamhet inte att beröras annat i den utsträckning de har beröringspunkter med förutsättningarna för att driva verksamhet på de konkurrensutsatta delarna av elmarknaden.

Inför en diskussion kring effekterna av en separering är det inledningsvis viktigt att klarlägga vad som i detta fall avses med en separering. I princip är det två metoder för separering som är aktuella för diskussionen i detta PM (se Figur 2.1). Dels kan verksamheterna delas upp i två separata bolag, ett för elhandel och ett för elproduktion, som båda ägs av Vattenfall, dvs. en bolagisering av verksamheterna inom ramen för koncernen och med krav på särredovisning av verksamheterna. Dels kan verksamheterna delas upp i två separat bolag som ägs direkt av staten, utan någon gemensam koncernmoder. De följande diskussionerna utgår från att Vattenfalls verksamhet förblir i statlig ägo. Ett alternativ med en extern ägare kommer inte att diskuteras inom ramen för detta PM.

Figur 2.1 Alternativ för en vertikal separation



En annan fråga som måste besvaras är vad som avses med elhandel i detta fall och vad som avses skiljas ut från produktionsdelen samt vad som avses ligga kvar. Med elhandel avses generellt sett försäljning av el till slutkunder, men även försäljning av el i ett mellanled kan omfattas av denna typ av verksamhet. Vidare finns det olika typer av slutkunder som kan definieras utifrån ett flertal olika kriterier, t.ex. ändamål, förbrukningsnivåer, förbrukningsprofiler eller spänningsnivå för anslutning.

I detta uppdrag fokuseras på en separation som innebär att i princip all elhandelsverksamhet separeras ut och att Vattenfall produktion i princip enbart handlar över börsen såväl avseende spothandel som finansiell handel. Därmed skulle all bilateral handel vara utesluten för Vattenfalls Produktions del. Genom en sådan uppdelning elimineras i princip Vattenfall Produktions möjligheter att bevara eventuella fördelar som kan ha uppstått som en följd av den vertikala integrationen i företaget.

Vattenfall Elhandel förutsätts kunna agera fritt på marknaden. De restriktioner som finns på företaget är de samma som gäller för andra elhandelsföretag på

marknaden bortsett från att Vattenfall Elhandel torde få ett ägardirektiv som anger att företaget inte skall bedriva produktion av el.

Ett potentiellt problem med denna strikta uppdelning är att många industrikunder i dagsläget önskar en motpart som har egen produktion. Detta kan ha flera möjliga förklaringar. En möjlighet är att man misstror den nordiska elmarknaden och att det upplevs som mer riskfyllt att ingå avtal med elhandlare utan egen produktion. I detta sammanhang är ett uppenbart problem att det egentligen inte finns någon marknad för längre kontrakt (dvs. längre än 5 år). En annan möjlig förklaring är att det är ett utfall av de aktuella företagens traditionella handlingsmönster.

Det är naturligtvis möjligt att göra andra avgränsningar, exempelvis att definiera marknaden utifrån spänningsnivåer och att tillåta Vattenfall Produktion att ingå bilaterala avtal med industrikunder på stam- och/eller regionnätetsnivå. Det skulle möjliggöra för industrikunderna att ha kvar bilaterala avtal med Vattenfall Produktion. Nackdelarna är dock att det inte på samma sätt skulle säkerställa konkurrensneutraliteten för en stor del av volymen, och inte heller lika starkt driva på utvecklandet av en likvid marknad för långa kontrakt.

2.1 Potentiella problemområden

Ett potentiellt problemområde är de mindre bolag där Vattenfall är delägare. I det fall dessa företag ägnar sig åt elhandel bör dessa ägarandelar föras över till det nya bolaget Vattenfall Elhandel för att åstadkomma en så fullständig separering av verksamhetstyperna som möjligt. I det fall dessa ägarandelar skulle hanteras av Vattenfall Produktion skulle detta företag fortfarande ha kvar ett intresse på elhandelsmarknaden, vilket skulle motverka syftet med att separera de olika formerna av affärsverksamhet.

Vattenfall har även ett antal partnerskapsavtal med i övrigt fristående företag. Dessa partnerskap omfattar bl.a. inköp av el för vidareförsäljning till slutkund. Även dessa avtal bör hanteras inom ramen för det nya Vattenfall Elhandel i syfte att renodla verksamhetstyperna på den svenska marknaden.

3 Vattenfalls ställning på marknaden

3.1 Vattenfalls struktur och resultat

Vattenfall är en av de tre stora aktörerna på den svenska marknaden. På den konkurrensutsatta delen av marknaden bedriver företaget elhandel och elproduktion. Vattenfall är därmed att se som ett vertikalt integrerat företag, som även har verksamhet på den reglerade delen av elmarknaden genom den nätverksamhet som företaget även bedriver. Vattenfall bedriver verksamhet i Sverige, övriga Norden samt i andra delar av Europa, där företaget bl.a. har en stark ställning på den tyska elmarknaden. År 2006 hade Vattenfall en försäljning på närmare 146 miljarder kronor totalt och redovisade ett rörelseresultat (rensat för jämförelsestörande poster) på ca 26,7 miljarder kronor. Av den totala försäljningen svarade Norden för 49,2 miljarder kronor och ett rörelseresultat på 13,2 miljarder kronor. Det innebär att Norden svarar för ca 1/3 av försäljningen och ca hälften av rörelseresultatet i koncernen. Av den totala försäljningen på 49,2

miljarder kronor var 48,2 miljarder extern försäljning och 1 miljard försäljning mellan segment (se nedan).

Tabell 3.1 Vattenfalls försäljning och rörelseresultat 2006, Mkr

	Norden	Tyskland	Polen	Övriga	Eliminering	Totalt
Extern nettoförsäljning	48 235	69 905	8 981	18 694	-	145 815
Försäljning mellan segment	970	42 065	468	44 218	-87 721	-
Totalt	49 205	111 970	9 449	62 912	-87 721	145 815
Rörelseresultat (EBIT) justerat för jämförelsestörande poster	13 217	12 886	942	-413	44	26 676

Källa: Vattenfalls årsredovisning 2006

Det har inte varit möjligt att få fram uppgifter om fördelningen mellan elhandel, elproduktion och nätverksamhet i Norden. Vattenfall redovisar resultatet uppdelat dels utifrån primära segment, som utgörs av geografiska marknader, och dels utifrån sekundära segment, som utgörs av de olika verksamhetsgrenarna. Det finns dock ingen uppdelning av de sekundära segmenten för respektive primärt segment.

Elproduktionen svarade 2006 för en total försäljning på 75,3 miljarder kronor, varav 34,2 miljarder utgjordes av extern försäljning och 41,3 miljarder kronor utgjordes av försäljning mellan segment. Elmarknad svarade för en försäljning på 93,8 miljarder varav 74 miljarder var extern försäljning. Rörelseresultatet (exkl. jämförelsestörande poster) för elmarknad var endast 169 miljoner kronor, vilket innebär att rörelsemarginalen var mindre än 2 promille av den samlade omsättningen, eller ca 6 promille av koncernens samlade rörelseresultat. År 2005 uppgick rörelsemarginalen till ca 1,5 % av omsättningen. Den minskade rörelsemarginalen till 2006 beror dels på att omsättningen ökade med knappt 28 % samtidigt som rörelseresultatet minskade med nästan 86 %.

Elproduktionens rörelseresultat uppgick 2006 till ca 19,8 miljarder kronor, dvs. rörelsemarginalen var drygt 26 % och elproduktionen svarade för 74 % av koncernens samlade rörelseresultat.

Tabell 3.2 Vattenfalls försäljning och rörelseresultat 2006, Mkr

	El- produktion	Elmarknad	Elnät	Värme	Annat	Eliminering	Totalt
Extern nettoförsäljning	34 169	73 992	36 571	14 833	1 598	-15 348	145 815
Försäljning mellan segment	41 096	19 774	15 003	8 429	5 701	-90 003	-
Totalt	75 265	93 766	51 574	23 262	7 299	-105 351	145 815
Rörelseresultat (EBIT) justerat för jämförelsestörande poster	19 776	169	-	3 985	4 251	-1 505	26 676

Källa: Vattenfalls årsredovisning 2006

Ser vi på motsvarande sätt till tillgångarna svarar elproduktionen för ca 210 miljarder kronor. av nettotillgångarna i balansräkningen, medan elmarknad svarar för ca 30 miljarder kronor. Sett såväl till rörelseresultatet som till nettotillgångarna i balansräkningen är elmarknad den minst betydelsefulla av Vattenfalls verksamhetsgrenar.

Tabell 3.3 Vattenfalls tillgångar enligt balansräkning per verksamhetsområde 2006, Mkr

	El- produktion	Elmarknad	Elnät	Värme	Annat	Eliminering	Totalt
Netto- tillgångar	210 100	29 993	83 104	43 443	136 635	-180 109	323 166

Källa: Vattenfalls årsredovisning 2006

3.2 Vattenfalls marknadsandel på slutkundmarknaden

Vattenfalls marknadsandel på den svenska råkraftsmarknaden 2006 var 45 procent och på den nordiska råkraftmarknaden 18 procent.¹ Vattenfalls marknadsandelar på slutkundmarknaden är dock klart lägre. År 2005 uppgick Vattenfalls marknadsandel på slutkundmarknaden mätt i antal kunder till ca 12 % och de tre största aktörerna har en samlad marknadsandel på ca 40 %.² Enligt uppgifter från Konkurrensverket är Vattenfalls marknadsandel (2006) 31 % mätt i levererad volym till egna slutkunder och 36 % om även försäljning via dotterbolag, intressebolag och återförsäljare räknas in.³

Det är svårt att bedöma vilken betydelse olika former av vertikal integration har för ett företags ställning på slutkundmarknaden. Helt klart är dock att vertikalt integrerade företag har en mycket stark ställning även som elhandlare. Figur 3.1 visar de tio största elhandlarna mätt i antal kunder. De tre största av dessa är även producenter, och i tillägg är det fjärde största bolaget, Plusenergi, ett av Vattenfalls intressebolag.

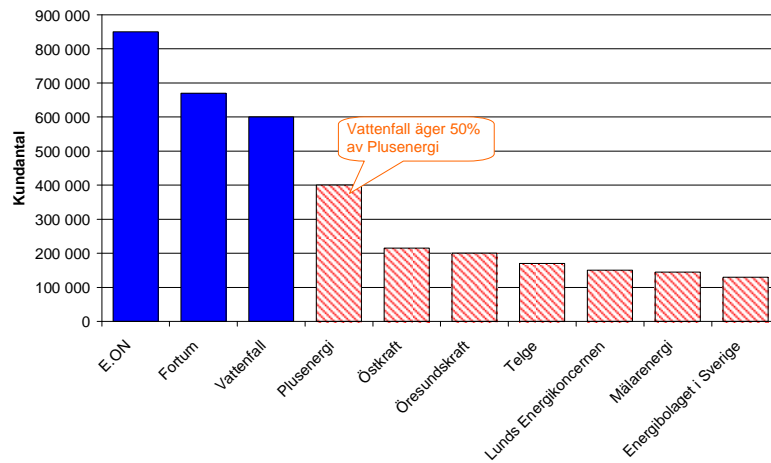
Figur 3.2 visar motsvarande figur, men där utgörs de vertikalt integrerade företagen av elhandlare som också är nätägare. Av denna figur framgår att sju av de tio största elhandlarna mätt i antal kunder också är nätägare. Det fjärde största bolaget, Plusenergi, ägt av två bolag med nätverksamhet (Vattenfall och Göteborg Energi).

¹ Konkurrensverkets bakgrunds-PM Marknadsandelar och elhandelsmarginaler för E.ON, Fortum och Vattenfall (dnr 408/2006)

² Källa: Europower, Kraftaktörernas marknadsandelar 2005.

³ Konkurrensverkets bakgrunds-PM Marknadsandelar och elhandelsmarginaler för E.ON, Fortum och Vattenfall (dnr 408/2006)

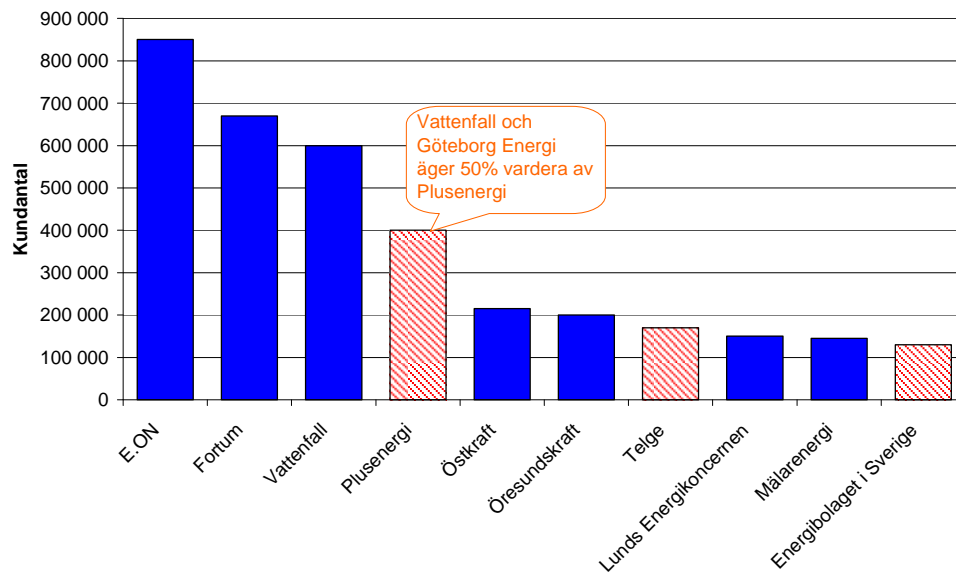
Figur 3.1 De tre största elhandlarna är betydande elproducenter



Helfärgade staplar representerar företag med en betydande egen elproduktion. Randiga staplar representerar företag utan en betydande egen elproduktion.

Källa: Data avseende kundantal är hämtade från Europower, Kraftaktörernas marknadsandelar 2005. Uppgifterna avser i första hand 2004.

Figur 3.2 Sju av de tio största elhandlarna är nätägare



Helfärgade staplar representerar företag som också är nätägare. Randiga staplar representerar företag utan eget nät.

Källa: Data avseende kundantal är hämtade från Europower, Kraftaktörernas marknadsandelar 2005. Uppgifterna avser i första hand 2004.

4 Samhällsekonomiska effekter av en vertikal separation

En separering enligt ovan beskrivna modell kommer att få olika typer av effekter på elmarknaden. ECON kommer nedan att diskutera ett urval av de huvudsakliga fördelarna och nackdelarna med en sådan separering ur ett samhällsekonomiskt perspektiv.

4.1 Eventuell underprissättning

Underprissättning innebär att ett företag prissätter sina produkter i syfte att driva ut konkurrerande aktörer från marknaden och att priset i flertalet fall är lägre än kostnaderna för produkten. En underprissättningsstrategi innebär att koncernen kortsiktigt får minskade vinster genom sänkta marginaler i elhandeln och/eller produktionen för att långsiktigt nå en starkare ställning på marknaden. I förlängningen förväntar sig företag med denna typ av strategi vanligen att på längre sikt kunna återhämta den inledande förlusten t.ex. genom ökade marknadsandelar och/eller en högre prisnivå.

Detta får i sin tur effekter på marknaden nedströms, dvs. på marknaden för handel med el, där det finns företag med mer varierad uppbyggnad. På den konkurrensutsatta svenska elmarknaden finns både företag som är vertikalt integrerade med elhandel och produktion och företag som enbart bedriver elhandel, dvs. som inte är vertikalt integrerade. Ur vissa aspekter skiljer sig dessa företagsformers möjligheter att bedriva verksamhet åt. Ett sådant område är anskaffningen av el för vidare försäljning till slutkund. Även om det inte är ett kortsiktigt vinstmaximerande beteende finns det inom ett vertikalt integrerat företag en i vart fall teoretisk möjlighet att tillgodose elhandelsverksamhetens behov av el till produktionskostnad, medan ett elhandelsföretag utan egen produktion är beroende av att köpa el till marknadspris med eller utan prissäkring.

Ett företags möjlighet att bedriva underprissättning beror av ett antal faktorer. Till dessa hör bl.a. företagets finansiella styrka och dess eventuella möjligheter att producera/anskaffa produkten till ett mer fördelaktigt pris än konkurrerande företag.

Det förekommer en diskussion om Vattenfall ägnar sig åt underprissättning. Denna diskussion har bland annat föranletts av att Vattenfalls elhandelsverksamhet sedan 2006 innefattat en kampanj riktad mot hushållskunder som bl.a. omfattat en lägsta prisgaranti inklusive bytesrätt. Bytesrätten ger kunder möjlighet att sätta om sina avtal under det ursprungliga avtalets löptid till ett nytt avtal till det då gällande priset. Bytet är avgiftsbelagt.

ECON tar inte ställning till om Vattenfalls ägnat sig åt underprissättning. För ett företag som har en från konkurrensrättslig synpunkt dominerande ställning på en marknad kan underprissättning utgöra ett missbruk av dominerande ställning, vilket inte har kunnat påvisas för Vattenfalls del.⁴ Det är i allmänhet mycket svårt

⁴ Konkurrensverket har avskrivit misstankarna om att de stora aktörerna har missbrukat dominerande ställning genom underprissättning, främst med motiveringen att det inte går att visa att företagen har en dominerande ställning på marknaden. Konkurrensverkets generaldirektör Claes Norgren citeras i

att påvisa underprissättning i konkurrensrättsliga termer. Däremot, vilket framgår av Tabell 3.2, är rörelsemarginalen i Vattenfalls elhandelsverksamhet mycket låg. År 2006 var rörelsemarginalen under 2 promille av försäljningen, vilket är en tydlig nedgång från ca 1,6 procent år 2005.

Vattenfall har, dels i egenskap av ett vertikalt integrerat företag, möjligheten att anskaffa el för försäljning till produktionskostnaden. Denna möjlighet innebär dock inte att det är rationellt att prissätta elen med någon annan utgångspunkt än gällande marknadspris.⁵ Vidare har Vattenfall till följd av sina betydande finansiella resurser – som främst härrör från produktionen – en teoretisk möjlighet att ägna sig åt underprissättning.

På den nordiska marknaden har Vattenfall övergått till att låta all spothandel gå över Nord Pool, vilket dock inte gäller för den finansiella handeln.

En frågeställning är om en sådan eventuell underprissättning är negativt för konsumenterna? Själva grundtanken med en underprissättningsstrategi är att driva ut konkurrenterna för att därefter kunna höja priset. Detta förutsätter dels att det är möjligt att driva ut konkurrenterna utan att kostnaderna blir alltför höga, dels att det finns inträdesbarriärer som förhindrar konkurrenterna från att snabbt komma tillbaka in på marknaden. Det sistnämnda är en förutsättning för att man varaktigt ska kunna hålla kvar det högre priset och därmed tjäna pengar på underprissättningsstrategin på längre sikt.

Det är dock osannolikt att Vattenfall genom en underprissättningsstrategi ska lyckas med att kunna driva ut samtliga konkurrenter från marknaden och därigenom kunna ta ett monopolpris. Däremot skulle det eventuellt kunna vara möjligt att driva ut konkurrenter så att konkurrensen försvagas.

Kortsiktigt förefaller Vattenfalls strategi ha varit gynnsam för kunderna och bidragit till lägre elpriser. Utan den finansiella styrka som Vattenfall har, främst till följd av sin vertikala integration, förefaller det osannolikt att företaget hade kunna ha en lika aggressiv prissättningsstrategi.

Nivåerna på marginalerna i Vattenfalls nuvarande elhandelsverksamhet förefaller dock inte långsiktigt hållbara om Vattenfall inte kan sänka sina kostnader eller dra nytta av eventuella ytterligare stordriftsfördelar av fler kunder. Vattenfalls VD, Lars Josefsson, uttalade i samband med att prislöftet lanserades att Vattenfall inte förväntade att tjäna pengar på detta på kort sikt, utan såg det som en investering. I förlängningen skulle detta innebära att man räknar med att tjäna igen dagens lägre vinster i framtiden. Vattenfall har dock redan i dagsläget en stor volym, och det finns inget som egentligen tyder på att en större kundstock skulle ge upphov till ytterligare stordriftsfördelar. ECON saknar dock möjlighet att uttala sig om Vattenfalls möjligheter att sänka kostnaderna för sin elhandelsverksamhet.

Kraftaffärer nr 10/07: "Missbruk av dominerande ställning kan ju bara uppträda om man har en dominerande ställning. Om man inte har det är det inget ärende för konkurrenslagen. Det hindrar inte att frågor kring prissättningen är nog så intressant, men vi har då, med den enkla utredning vi kunnat göra, funnit att bolagen har positiva marginaler"

⁵ Företagets alternativkostnad för elen är det försäljningspris som "produktionen" skulle ha fått om den sålt elen på den öppna marknaden.

4.2 Inträdesbarriärer

På en marknad utan inträdesbarriärer finns det i princip inga möjligheter även för en monopolist att tjäna övervinster. Om övervinster uppstår kommer genast nya aktörer att komma in på marknaden och konkurrera bort dessa vinster. I normalfallet finns det alltid någon typ av inträdesbarriärer, exempelvis i form av fasta kostnader som måste tas för att kunna gå in på en marknad. Inträdesbarriärer är en faktor som möjliggör för företag att tjäna övervinster och är även av stor betydelse för om en underprissättningsstrategi ska lyckas.

Det är svårt att uttala sig om hur stora inträdesbarriärerna är på slutkundmarknaden för el. Det finns ett antal exempel på stora aktörer som har misslyckats att komma in på detaljhandelsmarknaden för el, däribland aktörer som är vana vid detaljhandel med andra energiprodukter. Exempel på företag som har stor vana att handla med liknande produkter, betydande finansiell kapacitet och som har försökt gå in som elhandlare i Sverige men som senare lämnat denna marknad är Agrokraft, Fjordkraft, Statoil, Shell och Preem. Detta indikerar att det finns betydande inträdesbarriärer. De företag som har lyckats med att ta sig in på den svenska marknaden och fått betydande marknadsandelar är i första hand företag som har köpt vertikalt integrerade koncerner, dvs. E.ON och Fortum. Det finns dock även exempel på företag som har tagit betydande marknadsandelar som renodlade elhandelsföretag. Ett sådant exempel är Kraft & Kultur som startade 2001 och som själva anger att de idag har 200 kommuner som sina kunder. Energibolaget i Sverige, med inriktning mot lägenhetskunder och vissa företagskunder, har även de tagit marknadsandelar. Kundrörligheten är dock generellt sett låg och endast ca 8 % av kunderna byter leverantör under ett år. Det innebär att nya aktörer bör förvänta sig att de kan vinna marknadsandelar endast i relativt långsam takt. Exempelvis uppger GodEl – ett företag som fått väldigt mycket uppmärksamhet – själva på sin hemsida att de på två år fått 40 000 kunder, dvs. under 1 promille av den totala kundstocken.

Vattenfalls position på marknaden som ett av de största helintegrerade företagen på den svenska och den nordiska marknaden kan i sig tänkas utgöra ett inträdeshinder till den svenska marknaden. För att ett företag skall vara intresserat av att ta sig in på den svenska marknaden måste företaget dels ha tillgång till en produkt att sälja, dels ha tillgång till kunder att sälja den till. På den svenska marknaden torde det vara svårt att förvärva produktionsresurser, men el kan köpas till marknadspris på Nord Pool. Det torde därmed vara möjligt att få tillgång till den aktuella produkten till marknadspris. Om Vattenfall Elhandel läggs separat kommer detta företag att tvingas konkurrera med andra elhandelsföretag på mer likartade villkor genom att även Vattenfall Elhandel kommer att tvingas redovisa sina kostnader vilket skulle tydliggöra om företaget ägnar sig åt systematisk underprissättning.

4.3 Den finansiella marknaden

Behovet av långa kontrakt för el har förts fram av elhandlare utan tillgång till egen produktion. De har påpekat att det finns ett behov av att på lång sikt ha möjlighet att prissäkra den el de säljer. En möjlig hypotes är att en delning av Vattenfall skulle kunna bidra till att stimulera framväxten av en mer likvid marknad för långa kontrakt.

De elkunder som framför allt är intresserade av långa inköpsavtal för el är industrikunder, i synnerhet större elintensiva industrier. Dessa större industriföretag har därmed i vissa fall inte setts som intresserade av att köpa el från ett mellanled som elhandelsföretagen där aktörerna utgörs av mindre företag och/eller företag utan egen produktion. En sådan aktör har en professionell inköpsorganisation och skulle främst se en elhandlare som ett fördyrande mellanled varför det torde ses som mer ändamålsenligt att sluta ett avtal direkt med en större elproducent. Utöver säkerställandet av ett konkurrenskraftigt pris är dessa kunder även intresserade av att säkerställa den faktiska fysiska leveransen av el och torde därmed se ett större elproducerande företag som en starkare garanti för att den fysiska produkten kan levereras under hela kontraktstiden.

Det fokus på den fysiska leveransen som fortfarande finns i vissa kundsegment är dock svårt att motivera. Långa kontrakt handlar primärt om en finansiell prissäkring inte om fysiska leveranser. Om det finns en finansiell marknadsplats för långa kontrakt "clearas" de finansiella kontrakten löpande, vilket innebär att marknadsplatsen står för motpartsrisken. Så länge det finns tilltro till marknadsplatsen ger därmed inte långa finansiella kontrakt en större motpartsrisk än bilaterala kontrakt med en stor producent – det kan till och med vara tvärtom.

Vi har inte detaljkännedom om hur de bilaterala kontrakten generellt sett är utformade, men det är sannolikt att de inte ger samma möjlighet till flexibilitet som långa finansiella kontrakt kan ge. En likvid marknad för långa finansiella kontrakt skulle därmed kunna ge upphov till bättre möjligheter för riskstyrning än dagens bilaterala kontrakt.

Den avgörande frågan blir därmed om man tror att det finns förutsättningar för att det kan uppstå en likvid finansiell marknad för långa kontrakt. Om Vattenfalls hela nordiska produktion tvingas ut på öppna marknadsplatser även avseende den finansiella handeln finns det sannolikt relativt goda förutsättningar för detta. Potentiellt skulle detta kunna ge en volym på 80-90 TWh per år baserat på Vattenfalls produktion i Norden i dagsläget. Det är inte sannolikt att Vattenfall Produktion skulle komma att välja att sälja hela produktionen på långa kontrakt, men det är troligt att det i vart fall kan ge upphov till betydande volymer.

Vattenfall har ca 18 procent av den nordiska råkraftsmarknaden och det nya Vattenfall Produktion förutsätts agera självständigt på marknaden i syfte att optimera sin egen produktionsverksamhet. Detta innebär att företaget kommer att behöva ta ställning till och besluta om strategier och verktyg för att optimera företagets verksamhet på kort och lång sikt. Det är därmed sannolikt att Vattenfall kommer att vilja agera även på en marknad för långa kontrakt, exempelvis i syfte att även på lång sikt säkerställa avsättning och intäkter för i vart fall en del av sin produktion. Vattenfalls produktion utgör en så pass stor del av den nordiska råkraftsmarknaden att om denna mängd el omsätts på den öppna marknaden är det sannolikt att även marknaden för långa avtal kommer att förstärkas och därigenom bli mer likvid.

Vi har inte lyckats få uppgifter om hur stor del av Vattenfalls produktion som säljs på långa bilaterala kontrakt i dagsläget. Det gör också att vi har svårt att bedöma vilka volymer man kan förvänta sig att Vattenfall Produktion skulle vara intresserade av att säkra med hjälp av långa finansiella kontrakt. En lösning där Vattenfall Produktion även fortsatt får sälja el på bilaterala kontrakt till stora

industrikunder skulle sannolikt försämra möjligheterna för att få en likvid finansiell marknad för långa kontrakt.

Enligt uppgifter som ECON erhållit under detta arbete finns det tecken på att en eventuell tidigare stelhet i dagsläget kan vara på väg att förändras. Med detta synsätt torde det finnas möjligheter att skapa förutsättningar för en mer likvid marknad för långa kontrakt. En sådan marknad skulle bidra till att stimulera ytterligare aktivitet på marknaden från den typ av kunder där det bedöms som viktigt att ha långa avtal som säkerställer i vart fall en del av företagets elbehov till ett i förväg känt pris.

En mer likvid marknad för de långa kontrakten kommer även att gynna nytillträdande elleverantörer och elleverantörer utan egen produktion. För att utgöra trovärdiga handelspartners till de stora elintensiva industrikunderna är det viktigt att kunderna upplever att det även finns långsiktiga förutsättningar för de presumtiva leverantörerna att agera på marknaden.

En mer likvid marknad för långsiktiga kontrakt ger även denna kundgrupp möjligheten att själva agera på Nord Pool och säkra sina framtida inköp av el. Detta skulle i och för sig förutsätta en viss uppbyggnad av elhandelskompetens internt, men då det rör sig om stora industriföretag där el utgör en icke obetydlig del av verksamhetens kostnader kan även detta alternativ vara en intressant väg framåt. Härigenom finns därmed ytterligare potentiella aktörer på marknaden för långa kontrakt, vilket skulle kunna bidra till en ökad likviditet.

4.4 Ägarkrav tydliggörs

En separering av Vattenfalls Elhandelsverksamhet skulle leda till ägarnas krav på verksamheten tydliggörs, exempelvis vad gäller kraven på avkastning eftersom elhandelsbolagets resultat förutsätts redovisas explicit. Även ägarnas villighet att acceptera kortsiktiga förluster för att nå fram med mer långsiktiga strategier torde tydliggöras. Härigenom kan en ökad tydlighet uppnås kring vad staten önskar uppnå genom sitt ägande av Vattenfall.

5 Effekter på Vattenfalls ekonomiska resultat

5.1 Skalfördelar och synergier

Trading- och prissäkring är viktigt för Vattenfall. Det är rimligt att anta att trading- och prissäkringsverksamheten åtnjuter synergieffekter/skalfördelar i ett Vattenfall som förblir en helhet eftersom en större sammanhållen volym hanterad på ett ställe från finansiell synvinkel torde vara till fördel för Vattenfalls möjligheter att optimera sin trading- och prissäkringsverksamhet. Vattenfall Produktion kommer att ha en inledande marknadsandel på ca 18 procent på den nordiska råkraftsmarknaden och ca 45 procent på den svenska råkraftsmarknaden. Även det separerade företaget kan därmed antas ha en tillräckligt robust ställning på marknaden för att inte påverkas negativt i någon större utsträckning vad gäller företagets möjligheter att agera på marknaden. Därutöver tillkommer Vattenfalls verksamhet på kontinenten. Även Vattenfall Elhandel skulle utgöra en tillräckligt stor enhet. Vattenfall Elhandel kan inledningsvis räkna med en marknadsandel på

ca 31 procent av levererad volym (baserad på dagens volym till egna slutkunder). Denna ställning är något mindre robust än på råkraftsmarknaden men torde ändå vara av den omfattningen att företaget kan anses ha goda förutsättningar att kunna agera på marknaden även efter en delning.

Bedömningen är därmed att även om en vertikal separation närmast med nödvändighet innebär att vissa synergier/skalfördelar kan gå förlorade är det svårt att se att detta skulle ha någon avgörande betydelse. För elhandelsverksamheten kan det möjligen innebära att de får sämre tillgång till information än i dagsläget. Uppgifter om produktionsstopp och liknande ska dock först förmedlas till marknaden redan enligt dagens regelverk.

Den fördel som uppnås genom en delning härrör bl.a. från att övriga aktörer på marknaden ges mer likställda villkor att konkurrera med Vattenfalls verksamheter. Härmed ges marknaden förbättrade möjligheter att låta företagen få en jämnare spelplan varvid det individuella företagens förutsättningar att konkurrera på marknaden kan få ett större genomslag.

5.2 Redovisning av kostnader

Lönsamheten i Vattenfalls elhandelsverksamhet förefaller i dagsläget vara dålig. Vi saknar ingående kunskap om Vattenfalls kostnader för elhandelsverksamheten, men vår allmänna förståelse är att Vattenfall har haft höga kostnader för kundhantering och system. En vertikal separation skulle tydliggöra vilka kostnader elhandelsverksamheten har. Detta minskar företagets möjligheter att välja onödigt dyra lösningar och sätter sannolikt ett större rationaliseringstryck på verksamheten. En tydligare redovisning av kostnader och resultat kommer även att bidra till att tydliggöra effekterna av de beslut som fattats av styrelse och ledning.

Störst effekt får detta om man gör en fullständig delning utan gemensam koncernmoder. Men även en genomgripande räkenskapsmässig uppdelning skulle förbättra situationen. En tydligare kostnadsredovisning torde dels bidra till att göra det svårare att motivera en synbar snedfördelning av kostnadsmassan. Dels torde den även bidra till att tydliggöra vilka principer som används för att fördela kostnader mellan olika typer av verksamhet i den del de båda verksamheterna även i fortsättningen, i vart fall inledningsvis, använder sig av samma resurser för att sedan fördela kostnaderna mellan företagen. I det fall det förekommer olika typer av korssubventionering eller snedfördelningar av kostnader skulle denna risk minska med en genomgripande räkenskapsmässig separation. Dock är det generellt sett svårt att genomföra en räkenskapsmässig separation på ett korrekt sätt och för att en sådan separation överhuvudtaget ska vara effektiv krävs även tillsyn av hur den efterlevs. Även med tillsyn kan man förvänta sig att det, i vart fall så länge det kvarstår koncernmässiga band, finns en risk för att kostnader kan komma att snedfördelas av olika skäl.

5.3 Konkurrensneutralitet och rätten till affärsmässiga beslut

Vattenfall har idag stor affärsmässig frihet och agerar i princip inte med utgångspunkt från några kända speciella förutsättningar, även om det ibland

förekommer misstankar om politiska påtryckningar. Om staten bestämmer sig för att Vattenfall skall bedriva sin verksamhet uppdelat på Vattenfall Elhandel och Vattenfall Produktion kommer koncernens möjligheter att fatta självständiga affärsmässiga beslut rörande t.ex. sätt att organisera sin verksamhet att inskränkas. Samma förhållningsregler kommer dock inte att träffa andra stora aktörer på den svenska marknaden såsom E.ON och Fortum. Det finns därför en viss, om än liten, risk för att konkurrensförutsättningarna kan snedvridas sett över en längre tidsperiod då Vattenfalls möjligheter att svara på förändringar i marknaden genom förändringar av sin egen organisation begränsats. Vattenfall kommer dock även efter en separation att i vart fall initialt, utgöra en mycket stor aktör.

Vattenfall Produktion och Vattenfall Elhandel förutsätts kunna agera fritt inom ramarna för sina respektive verksamhetsområden. Företagen skall även fortsättningsvis agera på sina respektive marknader i konkurrens med de aktörer som är eller kommer att vara verksamma där i framtiden.

En förutsättning för de här aktuella resonemangen har varit att även ett separerat Vattenfall förblir i statlig ägo. Det separerade företagets framtida agerande förutsätts dock utgå från att ägaren, staten, låter företagen agera på marknaden i enlighet med affärsmässigt beslutade strategier. I den mån någon del av det delade företaget skulle ges alternativa målsättningar kan detta ge återverkningar på konkurrenssituation på marknaden, då flertalet övriga aktörer agerar med utgångspunkt från sina affärsmässiga överväganden.⁶

6 Hur skulle en separering kunna genomföras?

Vattenfalls koncernstruktur är i dagsläget tämligen komplicerad med en mängd bolag. Vår förståelse är att elhandelsverksamheten i dagsläget inte finns utskilt i ett separat bolag. Vattenfall redovisar verksamheten dels per geografiskt område (där Norden är ett) och dels per verksamhetsområde (elproduktion, elhandel osv.). Man redovisar dock inte elhandelsverksamheten i Norden separat. Detta har även bekräftats via kontakter med Investor Relations på Vattenfall.

6.1 Styrelse och ledningsfrågor

För att maximera nyttan av en eventuell separering av Vattenfall krävs bl.a. att man beaktar trovärdighetsaspekterna. En sådan aspekt är hur styrelse- och ledningsfrågor hanteras i de berörda bolagen. Samma personer bör inte sitta i styrelsen och/eller ledningen för Vattenfall Produktion och Vattenfall Elhandel eftersom det inte får förekomma misstankar om informationsöverföring mellan de olika företagen.

⁶ Det skulle också vara svårt för staten att ge direktiv exempelvis om att Vattenfall Elhandel ska sälja el till underpris, bl.a. med hänsyn till EU:s statsstödsregler.

6.2 Beskrivning av hypotetisk process med beslutsgången hos ägarna

I regeringens budgetförslag 2007 del 24 Näringsliv anger regeringen att det inte är aktuellt att sälja vissa företag, däribland Vattenfall. Någon specifik anledning anges inte, men propositionen anger att det inte är aktuellt att sälja företag som utvecklas bättre med staten som ägare, där en utförsäljning kan skada konkurrensen eller där en utförsäljning kan skada sysselsättningen. Om det förekommer särskilda nationella intressen kan också ett fortsatt statligt ägande motiveras.⁷

Vattenfall är ett statligt aktiebolag och omfattas därmed av aktiebolagslagen (ABL) när det gäller delning av aktiebolag. Kap 24 berör 'Delning av aktiebolag' där § 1 säger att delning kan ske genom att

- Det överlåtande bolagets samtliga tillgångar och skulder övertas av två eller flera andra bolag, varvid det överlåtande bolaget upplöses utan likvidation
- En del av det överlåtande bolagets tillgångar och skulder övertas av ett eller flera andra bolag utan att det överlåtande bolaget upplöses

Där övertagande bolag innefattar redan existerande aktiebolag eller aktiebolag som bildats i och med delningen ska styrelsen för det överlåtande och det eller de övertagande bolagen upprätta en delningsplan. Denna delningsplan skall därefter läggas fram för bolagsstämman i det överlåtande bolaget och i vissa fall även bolagsstämman i det övertagande bolaget. Det överlåtande bolaget skall sedan ansöka om tillstånd om delningen hos Bolagsverket, vid ett godkännande ska delningen anmälas till aktiebolagsregistret.⁸

Vid en uppdelning av företaget till två separata verksamheter, båda fortfarande under statligt ägande, men nu som helt separerade företag, faller en uppdelning under ABL och beslutet skulle därmed i princip kunna fattas på bolagsstämman. I de flesta större beslut innehar Riksdagen den yttersta beslutsmakten medan regeringen har mandat att förvalta bolagen. Vid en uppdelning av ett bolag till två separata bolag krävs i de flesta fall ett riksdagsbeslut såvida inte regeringen sedan tidigare har fått mandat att förändra strukturen.

Vid en intern uppdelning av verksamheterna, d.v.s. de ligger fortfarande kvar under koncernen men som uppdelade verksamheter, gäller ABL och ett riksdagsbeslut är troligen inte nödvändigt utan ett beslut fattas på företagets bolagsstämma.

6.3 Namnfrågor

I detta PM har vi valt att kalla företagen Vattenfall Produktion och Vattenfall Elhandel. Denna metodik förankrar företagen i deras gemensamma historia och skapar förväntningar i linje med koncernens tidigare verksamhet. För att i möjligaste mån likställa de olika konkurrerande elhandelsföretagen på den svenska marknaden kan det därmed vara av betydelse att Vattenfall Elhandel inte

⁷ Budgetpropositionen 2007, kapitel 24 Näringsliv

⁸ Aktiebolagslag (2005:551) Kap 24 Delning av aktiebolag

ges möjligheter att dra nytta av sin tidigare position som en del av ett vertikalt integrerat företag. Namnet Vattenfall är väletablerat som aktör på elmarknaden. Ett eventuellt namnbyte skulle dock innebära kostnader för Vattenfall Elhandel. Dels skulle företaget förlora de tidigare investeringarna i namnet i form av olika kampanjer och profileringar som gjorts gentemot slutkundssegmentet. Dels skulle det nya företaget med största sannolikhet vara tvunget att inleda sitt ”nya” liv med att marknadsföra sig som en ny aktör på elmarknaden.

Vad gäller Vattenfall Produktion torde det inte finnas samma anledning att göra ett namnbyte i det fall företaget säljer hela sin produktion via Nord Pool. I det fall Vattenfall Produktion fortfarande ges möjlighet att sluta bilaterala avtal med kunder anslutna till högre spänningsnivå, torde det även här vara angeläget med ett namnbyte i syfte att skapa en ökad likställdhet mellan aktörerna på en sådan marknad.

7 Avslutande kommentarer

Detta PM sammanfattar de huvudsakliga kvalitativa effekterna av en uppdelning av Vattenfall i Norden i en produktionsdel och en elhandelsdel. ECON har inte tagit ställning till huruvida Vattenfall i dagsläget har ägnat sig åt korssubventionering, underprissättning eller någon form av konkurrensbegränsande beteende. Diskussionen har inte haft en konkurrensrättslig utgångspunkt och inga konkurrensrättsliga ställningstaganden har gjorts i detta PM.

Diskussionen har dock förts med utgångspunkt från att även misstankar om icke-neutralitet mellan det vertikalt integrerade företaget och konkurrenter kan vara problematiskt. Vi kan konstatera att för Vattenfalls del hade elhandeln en rörelsemarginal (2006) på ca 2 promille av omsättningen, vilket indikerar att elhandelsverksamheten i vart fall 2006 gick med förlust.

Långsiktigt är det inte bra för marknadens utveckling om en aktör bedriver verksamheten med förlust, eftersom det förhindrar inträde av andra aktörer på marknaden. På kort sikt kan den förvisso ge kunderna bättre priser, men på lång sikt finns det dock en risk att konkurrensen långsiktigt försämras, men också att produkt- och serviceutvecklingen påverkas negativt.

Utgångspunkten för diskussionen i detta PM har varit en fullständig uppdelning utan en gemensam koncernmoder. Uppdelningen är vidare så pass långtgående att staten som ägare ålägger Vattenfall Produktion att ha hela sin spot- och finansiella handel över börsen, dvs. inte ingå bilaterala kontrakt.

En uppdelning av Vattenfall skulle innebära att den absoluta merparten av tillgångarna hamnar inom Vattenfall Produktion och en mycket liten del inom Vattenfall Elhandel (Tabell 3.3 visar fördelningen av nettotillgångar i dagsläget) och som nämnts tidigare genereras även vinsterna inom elproduktionen.

Om det finns problem med exempelvis underprissättning, eller liknande beteenden, förefaller det därmed som att en vertikal separation, som den som skisserats här, i mycket hög grad skulle förändra förutsättningarna. Underprissättning förutsätter att aktören har en finansiell styrka antingen i form av

tillgångar eller genom att man kan införskaffa insatsvaror (i detta fall el) billigare än konkurrenterna. Med tanke på elhandelns begränsade del av balansräkningen och den nästan obefintliga rörelsemarginalen skulle ett separerat Vattenfall Elhandel inte ha dessa resurser. Den vertikala separationen skulle därmed bidra till att säkerställa en konkurrensmässig neutralitet.

Särskilt stora industrikunder har ett behov av långsiktig prissäkring och i dagsläget förefaller i vart fall vissa av dessa kunder föredra bilaterala kontrakt med producenter. En viktig fråga är därmed hur en vertikal separation påverkar möjligheten till långsiktiga prissäkringar.

En vertikal separation kan ge förutsättningar för att en likvid finansiell marknad för långa kontrakt skall kunna uppstå. En sådan marknad kan ge bättre förutsättningar för riskstyrning genom en ökad flexibilitet för olika aktörer. Förutom för elhandlare och större industrikunder kan det även underlätta för nya elproducenter som därmed skulle få det lättare att långsiktigt och på ett flexibelt sätt prissäkra sin produktion.

Även om en vertikal separation av Vattenfall på det sätt som skisserats här skulle förbättra förutsättningarna för en likvid marknad för långa finansiella kontrakt, är det inte på förhand möjligt att fastställa om det är tillräckligt för att sådan marknad skall uppstå. Om så inte sker finns fortfarande behovet av långsiktig säkring via bilaterala avtal – sannolikt då med en producent. Väljer man att tillåta Vattenfall Produktion att ingå bilaterala avtal är det dock mycket tveksamt om det skapas förutsättningar för att en likvid marknad för långa finansiella kontrakt skall kunna utvecklas. Även om det på lite sikt uppstår en likvid marknad kan problem tänkas uppstå i en övergångsperiod. Vi har inte haft möjlighet att ta del av uppgifter om hur stor andel av Vattenfalls produktion som i dagsläget säljs på långa bilaterala kontrakt, och har därför svårt att bedöma i vilken omfattning Vattenfall Produktion önskar prissäkra sig på lång sikt (dvs. mer än fem år).