

Olje- og energidepartementet
Postboks 8148 Dep
0033 Oslo

Lysaker, 2 februar 2011

HØRING: LOV OM ELSERTIFIKATER

1 Innledning

NASDAQ OMX Oslo ASA har konsesjon som varederivatbørs i Norge, herunder konsesjon for handel med såkalte grønne sertifikater og derivater basert på slike instrumenter, og driver en av verdens største og mest likvide kraftderivatmarkeder samt en av Europas største klimakvotemarkeder.

Alle derivatkontrakter som handles på børsen er gjenstand for "clearing" gjennom NASDAQ OMX Stockholm AB som oppgjørssentral og sentral motpart. Markedsplassen har mer enn 400 deltakere fra 22 ulike jurisdiksjoner. Medlemmene spenner seg fra energiprodusenter og -konsumenter til finansielle institusjoner.

Både NASDAQ OMX Oslo ASA og NASDAQ OMX Stockholm AB inngår i NASDAQ OMX-gruppen, og virksomheten hører inn under forretningsområdet NASDAQ OMX Commodities.

Mer informasjon er tilgjengelig på www.nasdaqomxcommodities.com.

2 Kommentarer til høringsnotatet og til lovforslaget

2.1 Generelt

Vi imøteser et felles norsk-svensk marked for handel i elsertifikater. Etter vårt syn er et slikt felles marked nødvendig for at elsertifikater skal få den nødvendige likviditet som kreves for å skape et velfungerende marked, og for at det skal være interessant å skape en markeds plass.

I hovedsak mener vi den foreslåtte regulering fremstår som hensiktsmessig og vil tilrettelegge for at det skapes et velfungerende marked for elsertifikater. Vi vil imidlertid knytte kommentarer til enkelte punkter nedenfor. Kommentarene er hovedsaklig relatert til omsetning og registrering av elsertifikater, og kan oppsummeres som følger:

- Elsertifikater bør klassifiseres som finansielle instrumenter i den grad klimakvoter blir det. En slik klassifisering ville etter vårt syn også være mest hensiktsmessig.
- Det bør fastsettes nærmere regler om hvordan og når transaksjonsinformasjon skal offentliggjøres og rapporteres fra og til Elsertifikatregisteret.
- Det bør sikres at også "andre" aktører med behov for det får tilgang til Elsertifikatregisteret på nøytral og ikke-diskriminerende basis, og det bør pålegges et hensiktsmessig eksternt teknisk grensesnitt utover en ren "nettbank".

- Den foreslåtte ordning med foreløpig og ensidig registrering av angivelige rettshandler fremstår som overflødig og ubegrunnet.
- Merverdiavgiftsspørsmålet bør vurderes i lys av hendelser i klimavotemarkedet.

2.2 Finansielle instrumenter

Vi er enige i at elsertifikater ikke vil falle inn under verdipapirhandelovens nåværende definisjon av ”finansielle instrumenter”, og at de dermed vil klassifiseres som alminnelige varer (løsøre). Dette sammenfaller også med dagens klassifisering av klimavoter.

Vi antar departementet er kjent med at det for tiden pågår en offentlig konsultasjonsprosess i forhold til endringer i det såkalte MiFID-direktivet. Et av de foreslåtte tiltak er å innta klimavoter i definisjonen av finansielle instrumenter i det reviderte MiFID-direktivet. Dersom dette forslaget skulle bli vedtatt, noe som generelt anses sannsynlig, vil det være naturlig å vurdere om elsertifikater også burde få en klassifisering som finansielle instrumenter. Det er etter vårt syn ikke noe rettspolitisk grunnlag for å forskjellsbehandle klimavoter og elsertifikater i denne sammenheng, selv om reguleringen av elsertifikater nok uansett vil falle utenfor MiFIDs eksplisitte regulering. Etter vårt syn har både elsertifikater og klimavoter flere likheter med finansielle instrumenter – tross de åpenbare forskjellene – enn med alminnelig løsøre.

En klassifisering som finansielle instrumenter ville også sørge for at markedsplassene for elsertifikater i større grad ble regulert, samt at elsertifikatene ble omfattet av de særregler som gjelder finansielle instrumenter og som relaterer seg til sikkerhetsstillelse, oppgjørmekanismer og motregning i konkurs mv, som for eksempel vil være nyttig for aktører som handler elsertifikater og andre varer over børser. Man vil da også kunne anvende verdipapirhandelovens markedsmisbruksregler på handel i elsertifikater. For aktører som handler for egen regning antas en klassifisering av elsertifikater (og klimavoter) som finansielle instrumenter ikke å ha særlig betydning i forhold til konsesjonskrav mv, da unntaket for egenhandel foreslått opprettholdt også i det reviderte MiFID-direktivet.

For øvrig bør det vurderes hvilke konsekvenser en eventuell klassifisering av elsertifikater som finansielle instrumenter vil ha for Elsertifikatregisteret.

2.3 Rapportering til og fra Elsertifikatregisteret

Høringsnotatet og lovforslaget legger opp til at registeransvarlig fortløpende skal offentliggjøre informasjon om transaksjoner i elsertifikater, jf lovutkastet § 15. Det fremgår at formålet med dette er å bidra til større transparens i markedet. Av høringsnotatet fremgår det også at det tas sikte på en transaksjonsrapportering, og ikke en posisjonsrapportering.

Det fremgår imidlertid ikke om eller hvordan det vil publiseres informasjon om volumet på elsertifikater som blir innløst/annulert, slik at markedet har informasjon om hvor mange elsertifikater som er i omløp. Det kan være hensiktsmessig at markedet også får slik informasjon; så vidt vi er kjent med publiseres slik informasjon for svenske elsertifikater i dag.

Det fremkommer heller ikke konkret hva som menes med at transaksjonsinformasjon skal offentliggjøres ”fortløpende”, men det antas at den foreslåtte forskriftshjemmel vil gi grunnlag for å fastsette nærmere regler for dette. I denne sammenheng bør vurderes å fastsette konkrete rapporteringsfrister for aktørene, slik at den informasjon som publiseres gir et mest mulig riktig og oppdatert prisbilde. Vår erfaring tilsier at informasjonens betydning for prisdannelsen i stor grad er sammenfallende med hvor ”fersk” informasjonen er.

Vi imøteser uansett offentliggjøringen av anonym transaksjonsinformasjon fra Elsertifikatregisteret. I denne sammenheng påpeker vi at for kontrakter som omsettes på regulert marked eller ”cleares” gjennom oppgjørssentral vil slik informasjon trolig da komme i tillegg til den informasjon som børsen

og/eller oppgjørssentralen selv publiserer, og at informasjon fra Elsertifikatregisteret i stor grad vil være overflødig i denne sammenheng. Informasjonen fra Elsertifikatregisteret vil imidlertid kunne være nyttig i forbindelse med rapportering av avtaler inngått utenfor organisert markeds plass og som ikke er gjenstand for clearing, og for at oppgjørssentraler og markedet ellers skal danne seg en oppfatning av prisen og aktiviteten i markedet.

2.4 Tilgang til Elsertifikatregisteret

Det fremgår av lovforslaget at det er ”*elsertifikatpliktige og -berettigede*” som primært skal ha adgang til å opprette konto i Elsertifikatregisteret. Det åpnes også for at ”*andre etter skriftlig søknad*” skal få tilgang, jf lovutkastet § 11(2).

Vi ønsker i denne sammenheng å påpeke at det blant annet vil være aktuelt for oppgjørssentraler å ha tilgang til registeret samt å holde sertifikater selv, og det forutsettes at for eksempel oppgjørssentraler, samt andre aktører i markedet for elsertifikater, vil omfattes av den gruppen ”andre” som etter skriftlig søknad kan – og som regelmessig også vil få – opprettet konto. For å klargjøre tilgangsretten for andre kunne ordlyden i § 11(2) ”*...andre etter skriftlig søknad...*” erstattes med ”*...andre som har behov for slik konto...*”. Alternativt kan dette reguleres nærmere i forskrift, jf § 11(4).

Det bør etter vårt syn også fremkomme av lov eller forskrift at tilgang til Elsertifikatregisteret skal gis på nøytrale, objektive og ikke-diskriminerende vilkår.

Etter vårt syn bør Elsertifikatregisteret ha plikt til å tilby et hensiktsmessig og eksternt kommunikasjonsgrensesnitt utover en ren ”nettbankløsning”, slik at for eksempel oppgjørssentraler kan koble seg opp mot registeret teknisk, også da på vegne av kontoholderne, for å registrere transaksjoner som er rapporteringspliktige. Slik tilgang bør gis på nøytral, objektiv og ikke-diskriminerende basis.

Vi antar for øvrig at en situasjon med uautorisert ”innbrudd” i registeret, slik som man for eksempel har sett i klimakvoteregistrene i enkelte jurisdiksjoner nylig, vil løses av tekniske foranstaltninger samt av ansvarsbestemmelsen i § 29, og at registeret vil ha positiv troverdighet mht opplysningene som fremkommer.

2.5 Registrering og foreløpig registrering

Lovforslagets § 12 legger opp til en mulighet for ”foreløpig registrering” fra kjøper i tilfeller der et kjøp ”sannsynliggjøres”. Ordningen er foreslått å gjelde tilsvarende for pantthavere ved pantsettelse.

Ordningen vil tilsynelatende fungere som en ensidig rett for kjøper til å registrere en påstått rettshandel, med den konsekvens at de angivelig overdratte elsertifikatene vil bli blokkert for selger of rettsvernsvirkningen for kjøper blir forskuttet. Tilsynelatende vil det være tilstrekkelig at kjøper ved første anledning har ”sannsynliggjort” rettshandelen. For selger synes det ikke å være noen annen mulighet for å gjenvinne disposisjon over sine elsertifikater enn ved rettskraftig dom eller enighet med kjøper. I tilfelle tvist vil det formodentlig ikke være noen av partene som kan råde over eller på annen måte benytte seg av omtvistede elsertifikater før tvisten er rettskraftig avgjort. Dette vil ha den konsekvens at både selger og kjøper da formodentlig vil risikere å måtte kjøpe inn alternative elsertifikater for å oppfylle sin elsertifikatplikt mens tvisten pågår, og at den vinnende part muligens vil måtte selge igjen, på et senere tidspunkt og til en fremtidig (og usikker) pris, når tvisten er avgjort. At søksmålsbyrden påhviler selger/pantsetter innebærer i praksis også en reversering i forhold til hva som normalt gjelder. En ordning med ensidig registrering vil også muliggjøre misbruk av registeret fra angivelige ”kjøpere” eller ”pantthavere”.

Det er for oss uklart hvorfor en angivelig ”part” i en rettshandel skal gis en mulighet til å ensidig hindre den andre ”parten” i å disponere over sine elsertifikater på denne måten utover at det i

kommentarene til § 12(2) uttales at det er ”*behov for et system som kan sikre kjøperen rettvern selv om selgeren ikke overfører elsertifikatene*”. Den foreslåtte ordningen fremstår som helt særegen for elsertifikater, og det er heller ikke klart hvorfor ordningen på denne bakgrunn også skal omfatte en foreløpig registrering av pant, jf lovutkastet § 12(5).

Det bør være en forutsetning for registrering av en rettshandel at begge parter handelen er enige, og at disse da i fellesskap (eventuelt etter fullmakt fra den andre) vil agere ovenfor Elsertifikatregisteret og dokumentere sin enighet. For eksempel kan dette skje ved at én part melder inn transaksjonen og den andre godkjenner den.

Ordningen med foreløpig registrering fremstår i stor grad også som overflødig, idet elsertifikater vil være generiske av natur. For eksempel vil det formodentlig være mulig for en rettmessig kjøper å anskaffe fullgode alternative elsertifikater i markedet, samt å holde selger ansvarlig for sitt mislighold etter alminnelige obligasjons- og erstatningsrettslige regler, dersom selger ikke oppfyller sin leveranseforpliktelse. Ikke minst vil en domstol gjennom rettskraftig avgjørelse kunne pålegge registeret å utføre nærmere angitte transaksjoner på vegne av én part, herunder ved bruk av foreløpige tvangsmidler, etter alminnelige regler for dette.

Parter som på mer proaktivt måte ønsker å begrense sin oppgjørssisiko vil ha mulighet til å sikre seg ved bruk av garantier, pantsettelse, deponeringsordninger, oppgjørssentral eller lignende alternativer. Så lenge det eksisterer slike alternativer som nevnt, og som kan avhjelpe kjøpers risikoer knyttet til rettsvern mv, har også vi vanskelig med å se behovet for en ensidig rett til blokkerende og ”foreløpig” registrering.

Som en alternativ mellomløsning kunne man tenke seg en ordning med krav om felles registrering kombineres med en rett til ”foreløpig registrering” for én part og en dertil begrenset ”fryseperiode”, men mekanismen burde i så fall være at den foreløpige registreringen bortfaller ved manglende bekreftelse ved utgangen av ”fryseperioden”, og ikke at den registrerende part vinner rett ved passivitet. Vi synes imidlertid heller ikke en slik ordning ville fremstå som noen god løsning.

Det bør uansett tilrettelegges for at for eksempel en oppgjørssentral skal kunne opptre på vegne av begge partene ved registrering av handler, se også pkt 2.4 ovenfor.

2.6 Merverdiavgiftsplikt

Vi bemerker at man i klimakvotemarkedet har hatt eksempler på tilsynelatende økonomisk kriminalitet i forbindelse med merverdiavgift knyttet til klimakvoter. Av denne grunn er også norsk lov endret slik at det ikke påløper merverdiavgiftsplikt ved salg av klimakvoter. Det kan vurderes om en lignende regulering er hensiktsmessig også for elsertifikater.

Vennlig hilsen
for **NASDAQ OMX Oslo ASA**

Geir Reigstad
Daglig leder