

Olje- og energidepartementet  
Postboks 8148 Dep  
0033 Oslo

Lysaker, 15 februar 2011

## **HØRING: "FLERE OG RIKTIGERE PRISER – ET MER EFFEKTIVT KRAFTSYSTEM "**

### **1 Innledning**

Vi viser til høringsbrev fra Olje- og Energidepartementet av 17 desember 2011, med høringsfrist 15 februar 2011 i anledning rapporten "*Flere og riktigere priser - et mer effektivt kraftsystem*" ("**rapporten**") fra det oppnevnte utvalget ledet av Torstein Bye ("**utvalget**"). Vi beklager at høringsuttalelsen er forsinket med én dag i forhold til fristen.

NASDAQ OMX Oslo ASA ("**NASDAQ OMX**") har konsesjon som varederivatbørs i Norge, 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 nærmere 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](http://www.nasdaqomxcommodities.com).

NASDAQ OMX er enig i utvalgets konklusjon om at dagens kraftmarked i all hovedsak fungerer bra. NASDAQ OMX kan imidlertid ikke støtte utvalgets forslag om videre oppdeling av prisområder eller nodeprisstruktur, da dette etter vårt syn vil føre til vesentlige ulemper for aktørene og deres evne til å håndtere prissisiko. Vi er overrasket over at utvalget ikke har redegjort og analysert sammenhengen mellom det fysiske og finansielle markedet nærmere. Oppdeling av flere områder eller nodepriser er etter vårt syn en kortsiktig løsning som kun fokuserer på flaskehalsproblematikk og vil være lite hensiktsmessig og potensielt negativt for dagens velfungerende kraftmarked. Dette vil kunne føre til økte priser til sluttbrukere som resultat av redusert konkurranse, redusert likviditet og økt risikopremie for tilbydere.

Dersom man ønsker å forbedre kraftmarkedet mener vi at fokus i større grad bør være å få stabilitet gjennom investering i nett, produksjon og tiltak rettet mot incentiver som minsker forbruk og øker deres elastisitet. Slike tiltak fremmes etter vårt syn ikke med et nodeprissystem.

### **2 Kommentarer til rapportens innhold**

#### **2.1 Generelt**

NASDAQ OMX mener rapporten generelt gir en dekkende beskrivelse av dagens kraftmarked, samt av de pristoppene som oppstod ved flere anledninger vinteren 2009 - 2010. Sist vinters prisutslag ble

utløst av en svekket kraftbalanse som resultat av kulde, lav magasinfylling, svikt i kjernekraftproduksjonen i Sverige og svakheter i flaskehalshåndteringen i Sverige med de ringvirkninger det får. Dette samt sterke begrensninger som følge av manglende kapasitet i nettet mellom de ulike områdene var utslagsgivende for tidvis høye kraftpriser i deler av landet.

## 2.2 Om samspillet mellom det fysiske og det finansielle markedet

Vi er overrasket over at ekspertutvalget ikke har redegjort og analysert sammenhengen mellom de nordiske fysiske (med leveranse av faktisk strøm) og finansielle (handel av derivatkontrakter med utelukkende finansielt oppgjør) markedene nærmere. Forutsigbarhet og stabilitet i det fysiske markedet er en forutsetning for å kunne tilby likvide finansielle prissikringsinstrumenter, og er blant annet med på å åpne konkurransen i tilbudet av fastprisavtaler. De faktiske mulighetene for slik prissikring er imidlertid avhengig av at det finnes et likvid marked for slike kontrakter, der både fysiske og finansielle aktører deltar.

Et velfungerende finansielt marked gir forutsigbarhet for investorer innen kraftproduksjon og industri, enten det er på produksjons- eller forbrukssiden, og incentiver for å investere i slik virksomhet. Omvendt kan et ineffektivt finansielt marked svekke industriens vilje til å investere og øke risikoen hos kraftprodusenter, gjerne med økede kraftpriser som konsekvens. Den finansielle aktørens rolle er viktig blant annet på grunn av deres egenskap til å omfordele risiko og øke likviditet. Det er det finansielle markedet som blant annet gir mulighet for å tilby fastprisavtaler og avtaler om strøm med maksimalpris mv. Samspillet mellom det fysiske og det finansielle markedet er en grunnleggende suksessfaktor for det nordiske kraftmarkedet, og noe av årsaken til at det nordiske kraftmarkedet anses for å være verdens mest effektive og velfungerende kraftmarked.

Teknisk sett er det for så vidt uproblematisk å utforme finansielle produkter med sikte på å kunne håndtere risikoen også med et nodeprissystem. Imidlertid vil likviditeten for slike produkter etter all sannsynlighet være svært begrenset, og aktørenes faktiske mulighet for å prissikre sine interesser i et nodeprissystem vil derfor være vesentlig dårligere enn i et system med større prisområder og større likviditet i hvert enkelt prisområde. Kostnadene ved å utforme og tilby slike kontrakter for eksempel for organisert handel og clearing vil imidlertid kunne bli betydelige, og det vil etter vårt syn være lite attraktivt å tilby slike produkter med mindre disse får den tilstrekkelige grad av likviditet.

Redusert likviditet eller tilgjengelighet av hensiktsmessige sikringsmuligheter vil igjen kunne slå tilbake til sluttbrukermarkedet og hva slags tilbud den enkelt kan få i sitt lokale prisområde. Samtidig er likviditet noe som i seg selv tiltrekker aktører og som er viktig for at disse skal oppleve markedet som attraktivt. Likviditet i enkelte produkter er med på å skape mulighet for mer avanserte investeringsstrategier og dermed også likviditet i andre instrumenter. Fraværet av likviditet vil føre til en negativ spiral i markedet; omvendt vil et velfungerende samspill og tilbud av hensiktsmessige kontrakter føre til et mer likvid og velfungerende kraftmarked som helhet.

## 2.3 Om det nordiske kraftmarkedet

Det nordiske kraftmarkedet er som nevnt bygget på et samspill mellom det fysiske og finansielle markedet, der det finansielle markedet i volum er vesentlig større enn det fysiske markedet.

Det fysiske markedet er basert på områdepriser, der man for de enkelte prisområder også kan inngå finansielle kontrakter for å sikre sine posisjoner for å begrense sin eksponering mot prisvariasjoner i de enkelte prisområdene mv. De finansielle derivatkontraktene fungerer for prissikring (såkalt "hedging") for aktører i det fysiske markedet.

I dagens struktur tilbyr NASDAQ OMX finansielle prissikringskontrakter for hele det nordiske område som en felles pris (systempris), og i tillegg såkalte CfD kontrakter (differansekontrakter / "contracts for difference") som gir mulighet for sikring av de ulike prisområder i Norden mot

systemprisen. Altså er det da mulig å prissikre en eventuell differanse mellom det spesifikke område og Norden som ett for å eliminere prisrisiko. Allerede idag er det imidlertid begrenset likviditet og derved en utfordring å prissikre den eksponering enkelte har i mindre likvide prisområder, fordi det ikke er tilstrekkelig med kjøpere og selgere i slike prisområder.

Ikke minst tilbys gjennom oppgjørssentralen en sentral motpartsløsning med sentralisert oppgjør og sikkerhetsstillelse ("clearing") for finansielle kontrakter, noe som reduserer aktørenes risiko, kostnader og administrasjonsbyrde forbundet med handel. Clearing tilbys er pliktig for de standardiserte derivatkontrakter der avtaleslutningen skjer på børsens handelsplattform, men det tilbys også clearing av kontrakter med identiske egenskaper selv om avtaleslutningen har skjedd utenfor børs (såkale "OTC" kontrakter) på frivillig basis. Muligheten for (og for plikten til) clearing anses som en nøkkelfaktor til det nordiske kraftmarkedets suksess. Clearinghuset har i dag ca. 375 medlemmer. Clearing av finansielle kontrakter er imidlertid i stor grad avhengig av at det finnes et likvid og velfungerende marked for de kontrakter som cleares.

#### 2.4 Forholdet til andre markeder

Det pågår for tiden en aktiv integrering og sammenkopling av de regionale og nasjonale kraftmarkedene i Europa, der man altså går mot større prisområder og integrasjon mellom prisområdene. En utvikling der Norge går på tvers av de løsninger som blir valgt andre steder vil gi store utfordringer i forhold til å fortsette denne positive utviklingen. Det nordiske kraftmarkedet har også her vært et forbilde, og det er viktig at Norge fortsatt deltar i denne harmoniseringsprosessen. Nodeprising er oss bekjent ikke et tema i noen av våre nærliggende markeder.

Utvalget henviser i rapporten til at det i USA brukes nodeprising i flere regioner hvor finansielle transmisjonsrettigheter brukes. NASDAQ OMX-gruppen tilbyr clearing av kraftkontrakter i USA, og arbeider for tiden med å tilby løsninger i USA; mye etter modell av det nordiske markedet.

Det amerikanske markedet er i all hovedsak strukturert i form av fysiske kontrakter som ikke tilrettelegger for den samme grad av transparens, konkurranse og mangfold av aktører som det nordiske kraftmarkedet kjennetegnes ved. Riktignok er det et mangfold av aktører som er aktive i markedet, men det er kun svært store selskaper som opererer med fysiske kontrakter og som evner å etablere kredittlinjer som er nødvendige for å delta. Markedet er i hovedsak bilateralt, og med høye inngangsbarrierer der bare fysiske aktører og store finansielle aktører som banker, hedgefond osv i praksis deltar.

Små og mellomstore aktører har i praksis ikke direkte tilgang i det amerikanske markedet, og må som resultat handle via en av de store aktørene for å ha mulighet for å prissikre seg. Dette er en skarp kontrast til det nordiske markedet, hvor slike aktører har mulighet til å delta direkte i markedet og dermed uten "fordyrende mellomledd". En slik markedsstruktur ville etter vårt syn være et stort tilbakeskritt sammenliknet med den nordiske modellen.

Vi er heller ikke overbevist om at et nodeprissystem generelt leder til mer effektive markeder i USA: Eksempelvis kan det nevnes at ERCOT-nettet i Texas innførte et nodeprissystem ("nodal pricing") den 1. desember 2010. Den umiddelbare konsekvens var at det ble vanskelig å inngå fremtidige avtaler.

En utvikling som sannsynliggjør en redusert mulighet for prissikring, endring fra cleared handel på organiserte handelsplasser til bilateral handel og redusert transparens er også i strid med toneangivende strømminger om hvordan kraftmarkedet skal organiseres. I denne sammenheng viser vi blant annet til EUs målsetning om å skape gjennomsiktige kraftmarkeder med økt konkurransevne, samt G20-landenes målsetning om økt transparens på derivatmarkeder gjennom økt handel på organiserte handelsplasser og innføring av clearing av derivater. Av konkrete prosesser hvor et nodeprissystem kan komme i konflikt med de virkninger som ønskes oppnådd nevnes blant annet REMIT (Regulation on Energy Market Integrity and Transparency), EMIR (European Market Infrastructures Regulation) og revisjonen av MiFID-direktivet (Markets in Financial Instruments Directive).

### 3 Kommentarer til forslaget om å innføre flere prisområder eller nodepriser

Som det også fremgår overfor er NASDAQ OMX kritisk til forslaget om å innføre flere prisområder eller nodepriser. Selv om et nodeprissystem kan ha positive effekter da det i større grad vil synliggjøre svakheter (flaskehals) i vårt kraftnett i større grad enn med dagens områdeprissystem, vil de åpenbare ulemper med nodeprissystemet veie langt tyngre enn de eventuelle og teoretiske fordeler som et nodeprissystem fører med seg:

- Et nodeprissystem gir økt risiko for aktørene ikke finner et alternativ som er dekkende for sitt prissikringsbehov. Dette vil føre til minsket likviditet i markedet.
- Prisforskjellene mellom ulike noder kan bli stor, selv innenfor begrensede geografiske områder. Industri som befinner seg ved en "høypris" node kan risikere å miste konkurransekraft.
- Noen av differansekontraktene (såkalte CfD-kontrakter) for de nordiske prisområdene er allerede i dagens struktur for lite likvide til å kunne representere en fullgod prissikringsmulighet for aktørene. Ved innføring av ytterligere prisområder med potensielt større avvik i priser fra område til område, slik det foreslåtte nodeprissystemet, vil aktørenes evne til å kunne prissikre seg og derigjennom kunne tilby prissikring til sluttbrukermarkedet i de forskjellige områdene kunne reduseres ytterligere.
- Fraværet av hensiktsmessige og likvide sikringskontrakter vil igjen føre til at markedet oppleves som lite attraktivt, og dette vil kunne danne en negativ spiral i det finansielle markedet.
- Mindre områder vil føre til at det er færre aktører som deltar i de enkelte områdene, med den konsekvens at likviditeten svekkes. Foruten at fraværet av aktører i seg selv vil medføre et mindre effektivt og mindre likvid marked vil de enkelte områdene også kunne bli mer utsatt for markedsmissbruk og konkurransevridende adferd idet det både vil være enklere å påvirke slike markeder og det vil kunne være vanskeligere å oppdage slik atferd.
- Omsetning på organiserte markeds plasser bidrar til standardiserte produkter, høy grad av transparens og riktig prissetting. I Norge vil det være tilnærmet umulig å tilrettelegge et effektivt marked for så mange kontrakter som et nodeprissystem forutsetter. Som konsekvens vil de aktører som ikke har fysisk produksjon i det spesifikke området ikke ha samme mulighet til å inngå finansielle sikringskontrakter, noe som vil føre til økt risikopremie og økte priser til sluttbrukerne.
- Fraværet av en organisert markeds plass vil redusere tilgjengeligheten av standardiserte og likvide prissikringskontrakter for markedet, som vil redusere konkurransesituasjonen i markedet og muligheten for små og mellomstore aktørers mulighet til å delta i markedet direkte vil bli redusert.
- Fraværet av en organisert markeds plass, standardiserte produkter og likviditet vil også gjøre det vanskelig å tilby sentrale motparts løsninger for oppgjør og levering ("clearing") av slike kontrakter. Fraværet av oppgjørssentral vil medføre økt risiko og økte kostnader for aktørene, og vil være i strid med de toneangivende regulatoriske signaler fra blant annet EU og G20.
- Norge ville med et nodeprissystem få et helt annet prissystem enn de andre nordiske landene som vil svekk effektiviteten i krafthandel mellom landene. Det vil bli mer komplisert for aktører å etablere seg da de får flere prisområder å forholde seg til, og større utfordringer med å prissikre sine posisjoner. Det vil i sin tur lede til minsket konkurranse og et svekket nordisk energimarked som også vil ha betydning for både direkteaktørene og sluttbrukerne. En utvikling mot et nodeprissystem vil også være å gå i motsatt retning av andre europeiske markeder som det er naturlig å se hen til i denne sammenheng.

#### **4 Våre anbefalinger**

NASDAQ OMX mener det ikke bør innføres flere prisområder, og at et nodeprissystem som medfører en oppdeling i mindre geografiske områder enn dagens prisområder vil være uheldig for markedet. Det bør heller arbeides mot et enda mer integrert nordisk kraftmarked med færrest mulig prisområder. Prisområdene kan gjerne også gå på kryss av landegrensene dersom det er hensiktsmessig for å kompensere for strukturelle problemer i det fysiske leveransenettet.

Det er viktig med stabile rammebetingelser både i det fysiske og det finansielle markedet, og statiske og stabile prisområder vil gi incentiver både for investeringer i ny produksjon og utbedring av eksisterende kapasitet. I denne sammenheng viser vi også til det kommende fellesnordiske elsertifikatmarkedet.

I alle tilfeller må det vurderes nøye hvordan tiltakene vil virke både på det fysiske og det finansielle markedet, og ikke minst samspillet mellom disse. Både for det fysiske og finansielle markedet er det viktig at det tilrettelegges for et likvid og velfungerende marked, der aktørene har mulighet for å delta i en organisert og velfungerende handel, inngå sikringshandler, og ha mulighet for sentralisert clearing av produktene.

I tilfelle spørsmål stiller NASDAQ OMX gjerne opp for videre diskusjon.

Vennlig hilsen  
for **NASDAQ OMX Oslo ASA**

Geir Reigstad  
Daglig leder