



Lessen uit Californië

Auteur(s):

Tjin, T
Zwart, G.T.J.

De auteurs zijn als executive manager respectievelijk consultant verbonden aan Ernst & Young, Treasury and Financial Risk Management. Ze danken Ivo Verdonkschot van de Dienst Toezicht energie (DTe) en Paul van der Wardt van Ernst & Young voor hun commentaar.

Verschenen in:

ESB, 86e jaargang, nr. 4300, pagina 253, 16 maart 2001

Rubriek:

Beleid w ereldw ijd

Trefwoord(en):

elektriciteit

De stroomcrisis in Californië heeft de gevaren van een halfslachtige liberalisering van de elektriciteitsmarkt blootgelegd. De vraag is nu welke maatregelen de Nederlandse overheid dient te nemen om een crisis als die in Californië te voorkomen.

De overheid dient consequent en transparant om te gaan met prijsplafonds of andere beschermingsconstructies. Dergelijke afspraken zijn op zichzelf niet uit den boze, maar dienen te worden geformuleerd in termen van begrippen en instrumenten die in de markt bekend zijn, zoals termijncontracten of andere energiederivaten met welgedefinieerde contractvoorwaarden en looptijden. Op deze wijze wordt het mogelijk de ontstane verkoopprijzen af te dekken en is het onmiddellijk duidelijk of er sprake is van een verkapte subsidie. Essentieel is dat er voor deze contracten een liquide markt ontstaat, zodat deze risico's afgedekt of gesecuritiseerd kunnen worden. Een dergelijke risicomarkt betekent bovendien dat de risico's en rendementen kunnen worden gespreid tot buiten de energie-industrie. Indien andere sectoren, zoals banken, verzekeraars en andere beleggers, een deel van de risico's absorberen, maakt dat de risico's die de energiesector draagt, kleiner. Dit is overigens ook zichtbaar in bijvoorbeeld de financiële sector, waar de combinatie van risicomanagement met liquide markten de kans op het falen van de markt zeer klein maakt.

Het bovenstaande betekent dat het ontwikkelen van een liquide markt in energiecontracten en -derivaten een hoge prioriteit dient te krijgen. In eerste instantie is dit een taak van de elektriciteitssector zelf. Waar mogelijk kan de overheid echter een helpende hand uitsteken, met name door het ruimen van wettelijke barrières, door het voeren van een transparant beleid ten aanzien van de liberalisering en eventuele beschermingsconstructies en door het actief aanjagen van de processen die naar een dergelijke markt moeten leiden.

Een liquide termijnmarkt kan ook een rol spelen bij het stimuleren van de benodigde investeringen voor onderhoud en uitbreiding van productiecapaciteit. Lange constructietijden en door de overheid opgelegde regelgeving op milieugebied of andere terreinen, kunnen het daadwerkelijk tot de markt toetreden van additionele capaciteit vertragen of zelfs blokkeren. Het risico op enorme verzonken kosten door onverwachte ontwikkelingen in de markt, maar ook door onverwachte overheidsingrepen, kan energiebedrijven weerhouden van het bouwen of vervangen van capaciteit. Dit probleem kan worden verkleind indien prijs en andere risico's in de markt kunnen worden afgedekt.

Hoewel de overheid de liquiditeit van de energie(termijn)markten, zowel die voor elektriciteit als voor brandstoffen, niet via direct ingrijpen kan bevorderen, staat haar wel een ander middel ter beschikking. Aan een toezichthouder op de markt kan de bevoegdheid worden toegekend om, net als DNB voor de financiële markten, eisen te stellen aan de energiebedrijven ten aanzien van hun risicomanagement¹ en ervoor zorg te dragen dat alle energieproductie- en distributiebedrijven die in Nederland actief zijn, voldoen aan een aantal minimumvoorwaarden die aan het risicomanagement kunnen worden gesteld, teneinde de financiële stabiliteit van de energiesector te waarborgen.

De energiebedrijven worden door dergelijke eisen gedwongen toe te treden op de termijnmarkt, hetgeen de ontwikkeling van deze markt ten goede komt. Als voorbeeld van dergelijke richtlijnen zou men in navolging van de financiële sector onder andere kunnen denken aan een vermogensbeslag voor niet afgedekte risico's. Naarmate een energiebedrijf zichzelf meer blootstelt aan schommelingen in aan- en verkoopprijzen, dient het een hogere kapitaalbuffer achter de hand te houden. Indien een dergelijke regelgeving van toepassing zou zijn geweest in Californië, zou de discrepantie tussen rechten en verplichtingen voor de onderhavige bedrijven aanleiding hebben gegeven tot grote kapitaalbuffers. Afgezien van een vergroting van de financiële stabiliteit van de sector als geheel, heeft een dergelijke regelgeving als consequentie dat elektriciteitsbedrijven naar een risicomarkt gedreven worden. Dit zal de liquiditeit ten goede komen. Een andere reden waarom een dergelijk toezicht van overheidswege verdedigbaar is voor de elektriciteitssector, en niet voor willekeurige andere industrieën, ligt wederom in de analogie met de financiële sector. De elektriciteitssector speelt een cruciale rol in het economische bestel en de overheid heeft derhalve de taak om de stabiliteit van deze sector te waarborgen.

Ten slotte wijzen we op de noodzaak import en export van elektriciteit te vergemakkelijken, zodat de elektriciteitsmarkt een groot, internationaal draagvlak heeft. Ook dit zal de stabiliteit en liquiditeit van de energiemarkt vergroten. Door de huidige consolidatietendens in de Nederlandse markt zou het gevaar kunnen ontstaan dat de Nederlandse elektriciteitsmarkt nooit de voor een efficiënte en liquide markt noodzakelijke diepte ontwikkelt. Een Europese markt vergemakkelijkt de realisatie van een efficiënte spot- en termijnmarkt, verkleint door diversificatie de capaciteitsrisico's en vermindert de mogelijkheden tot prijsmanipulatie

1 De huidige toezichthouder, de Dienst Toezicht energie, heeft dergelijke wettelijke bevoegdheden en middelen niet.

Copyright © 2001 - 2003 Economisch Statistische Berichten (www.economie.nl)