



■ **STORE TALL.** Hovedscenariet i IEAs «Energy Technology Perspectives 2012» anslår at fornybar energi vil utgjøre hele 57 prosent av verdens strømproduksjon i 2050, skriver artikkelforfatteren. Foto: Gunnar Blöndal

ikke rart de også misser på markedsdynamikken.

Eksempel: Hundretusener av takeiere i Europa, Australia og USA leder an i en bevegelse for desentralisert solkraftproduksjon, som i løpet av få år vil få globale dimensjoner. Når folk flest oppdager at det å produsere sin egen grønne strøm både lønner seg og er enkelt å gjennomføre, vil vi trolig se en eksplosjonsartet vekst som i Tyskland. McKinsey anslår markedet til over 500 GV det nærmeste tiåret.

Undervurdert i Statoils scenarier er også den politiske dynamikken i markedene. De nasjonale måltallene for andelen fornybar produksjon innen

2020 og 2030 som Statoil viser til er ikke statiske, men blir hele tiden justert oppover. Eksempler fra de siste månedene er land som Kina, Japan, India, Frankrike, Saudi-Arabia og Brasil.

Den største usikkerheten for sol- og vindenergien er trolig konkurransen mot naturgass, spesielt skifergass. Her har selv sagt Statoil en unik innsikt. Et av spørsmålene man sitter igjen med er om gassindustrien vil konkurrere mot eller konkurrere med de fornybare næringene de neste tiårene.

■ *Terje Osmundsen, viseadministrerende direktør i Scatec Solar*

timer kunne godkjennes av Arbeidstilsynet, og dispensasjonsretten må ikke begrenses til kun å gjelde kortere perioder. Ved å stille strenge krav til drøftingene mellom partene lokalt sikrer man at behovene til de ansatte blir ivaretatt, samtidig som bedriften blir mer tilpansningsdyktig.

Det er ingen motsetning mellom alternative arbeidstidsordninger og gode arbeidsvilkår.

■ *Trond Johannesen, administrerende direktør, Maskinentreprenørenes Forbund (MEF)*



**VIL HA TILPASNINGER.**  
Trond Johannesen i MEF.

For bedrifter uten tariffavtale vil alternative arbeidstidsordninger innebære lovbrudd. Dette strider mot organisasjonsfriheten.

Arbeidsmiljøloven må tilpasses dagens arbeidsliv. Med utgangspunkt i lokale forhandlinger bør arbeidstid utover ti

■ ■ ■ Vi trenger en kostnadseffektiv finansiering av utbyggingen av ny fornybar energi i Norge.

# Kraftige tiltak



**FINANS  
HALVOR  
HODDEVIK**

Med EUs fornybarhetsløfte legges det opp til utbygging av ny fornybar kraft i Norge og Sverige innen 2020 tilsvarende ti prosent av dagens kraftproduksjon. Med halvparten av utbyggingen i Norge betyr det investeringer for mer enn 50 milliarder i gamlelandet, og det bare i produksjonsutstyr. Linjer for nettilknytning kommer i tillegg.

Mer enn halvparten av dette vil måtte gjeldsfinansieres. Bankene har med europeisk finanskrisen og nytt kapitaldekningsregelverk sitt å stri med. For kraftselskapene er det ofte bedre å henvende seg direkte til kapitalmarkedene enn å gå med luen i hånden til slipsene i banken. Kraftselskapene låner stort sett like billig eller billigere enn banken i obligasjonsmarkedet.

I 2009 publiserte jeg i DN en analyse av forskjellen i lånekostnad mellom norske kraftselskaper. Det hadde vært og var kredittkrise, og prisen på kapital var høy, men kraftselskapene var ansett som en stille havn for trygghetssøkende penger.

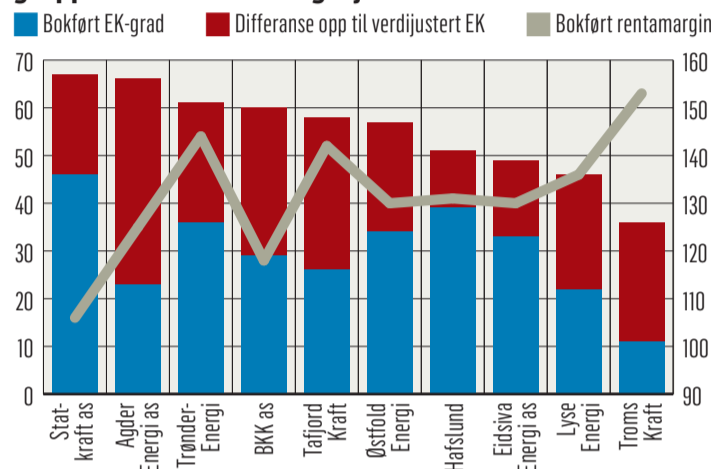
Finanskrisepriis på kapital burde borge for sunn diskriminering mellom gode og dårlige låntagere. Konklusjonen om at det primært var likviditetsmessige hensyn som forklarte forskjellen i prisen på nye penger var derfor litt overraskende. Store, likvide låntagere nøt godt av en viss rabatt i forhold til resten.

I 2011 er virkeligheten en annen. Vi er fortsatt i en finanskrisen, og den kortsiktige kraftprisen er ikke veldig forskjellig fra i 2009. Likevel erkjenner kapitalmarkedene betydningen av den forestående utbyggingen av nordisk kraft. Hvis det ikke bygges ut kraftlinjer mot utlandet i mye større grad, vil det bli et enormt overskudd av kraft i Norden – spesielt med Enovas energisparingstiltak.

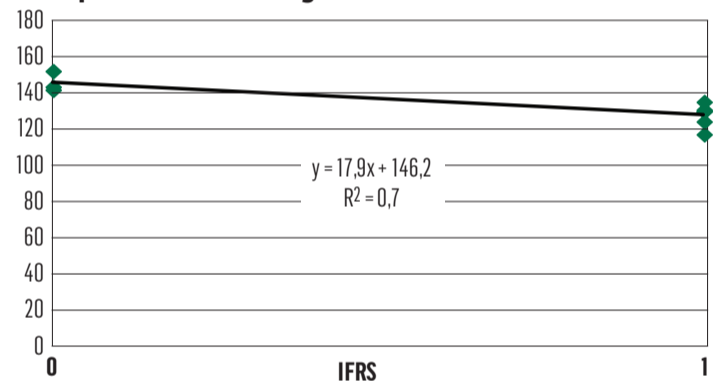
Kraftprisen har falt i løpet av 2011, og sertifikatprisen, det som skal finansiere den nye grønne kraften, er altfor lav til å forrente nye utbygginger. Kraftselskapene har til gode å prøve seg i en periode med finanskrisen kombinert med lav kraftpris, som vi

## Kraftkrutt

Kraftselskapene utgjør den største industrielle låntagergruppen i det norske obligasjonsmarkedet.



## Basispunkter rentemargin



20©12 DagensNæringslivgrafikk

trolig er på vei inn i nå.

I 2011 er det flere markerte forskjeller fra 2009. Det er større variasjon i den fundamentale kredittverdigheten til norske kraftselskaper. Utvalget spenner fra Statkraft, som med ny statlig egenkapital på 14 milliarder skiller seg fra resten, til Troms Kraft med sin svenske tørr i året som gikk. I 2011 har Solvency II, det nye kapitaldekningsregelverket for forsikringselskaper, kommet ett skritt nærmere. Uten trygghet for hvordan lange kraftobligasjoner vil behandles under Solvency II, er det svært få livselskaper som våger å investere i disse nå.

I 2009 kunne de kraftselskapene som rapporterte under den internasjonale regnskapsstandarden IFRS vente omtrent ti basispunkter lavere innlånskostnad enn de som var på tradisjonell norsk regnskapsstandard.

Kraftselskaper som rapporterer under IFRS kan børsnotere obligasjonene, noe som under dagens regulatoriske regime gjør det lettere for forsikringselskaper å kjøpe dem. I 2011 kan et IFRS-rapporterende kraftselskap regne med en rabatt på 15–20 basispunkter sammenlignet med et ikke-IFRS-rapporterende selskap.

Statkraft markerer seg som en spesiell låntager, med høy egenkapitalgrad og statlig eierskap. Om vi ekskluderer Statkraft

fra utvalget, forklares en overraskende høy andel av innlånskostnadsvariasjonen av tre faktorer:

- IFRS-rapportering,
- verdjustert egenkapitalgrad, og
- andelen av selskapets totale gjeld finansiert i det norske obligasjonsmarkedet.

Den første faktoren forteller om størrelsen på tilbudet av kapital til den aktuelle låntageren. Ikke-IFRS-rapporterende selskaper har et mer begrenset kapitaltilbud. Den andre er et uttrykk for låntagers fundamentale kredittverdighet. Den siste faktoren er en likviditetsfaktor. Store lån er mer likvide enn små, og de låntagerne som låner mye i obligasjonsmarkedet tilbyr i snitt bedre likviditet.

Kraftselskapenes innlånskostnad avhenger av flere faktorer, men for å legge til rette for kostnadseffektiv finansiering av den forestående utbyggingen av ny fornybar energi i landet, er det flere tiltak både myndigheter og bransjen kan vurdere.

Låntagerne kan sørge for å utstede likvide og børsnoterte obligasjoner. Myndighetene kan gjøre det lettere for forsikringselskaper å investere i infrastruktur. Det er gjerne mer sjarmerende å stå på egne ben enn å henge i slipset.

■ *Halvor Hoddevik, rådgiver, forvalter i Rann as*