NVE
Reguleringsmyndigheten
for energi – RME

RME EKSTERN RAPPORT

Nr. 5/2020

Privat informasjon eller innsideinformasjon? Hva skal aktørene publisere innenfor begrepet innsideinformasjon.

DNV GL

RME Ekstern rapport nr. 5/2020:

Privat informasjon eller innsideinformasjon? Hva skal aktørene publisere innenfor begrepet innsideinformasjon.

Redaktør: Åsa Grytli Tveten

Forfatter: DNV GL

Forsidebilde: DNV GL

ISBN: 978-82-410-2027-8

ISSN: 2535-8243

Sammendrag:

Forskrift om nettregulering og energimarkedet gir i kapittel 5 bestemmelser om markedsadferd i kraftmarkedet. Markedsmanipulasjon og innsidehandel kan potensielt svekke tilliten til prisdannelsen og redusere effektiviteten i kraftmarkedet. I denne rapporten drøftes de fire vilkårene som må være oppfylt for at en konkret opplysning skal ansees som innsideinformasjon. Ved hjelp av 17 hypotetiske caser eksemplifiseres det hvordan begrepet innsideinformasjon kan forstås. I hver case drøftes det hvorvidt de fire kriteriene for innsideinformasjon er oppfylt. Synspunktene i rapporten er konsulentens vurdering, og samsvarer ikke nødvendigvis med RMEs syn. Momentene som listes opp er ikke en uttømmende liste for hva som kan få betydning, men angir typiske forhold som aktørene bør ta i betraktning i sine vurderinger. Det er derfor aktøren selv som må anvende skjønn og gjøre en vurdering for hvert enkelt tilfelle.

Emneord:

NEM-forskriften, markedsadferd, innsidehandel, markedsmanipulasjon, innsideinformasjon, fysisk krafthandel, transparens i kraftmarkedene

Reguleringsmyndigheten for energi

Middelthunsgate 29

Postboks 5091 Majorstuen

0301 Oslo

Telefon: 22 95 95 95

E-post: rme@nve.no

Internett: www.reguleringsmyndigheten.no

juni, 2020

Forord

Forskrift om nettregulering og energimarkedet (NEM) kapittel 5 gir bestemmelser om markedsadferd i kraftmarkedet. Markedsmanipulasjon og innsidehandel kan være skadelig for kraftmarkedet, og bestemmelsene er viktige for å sikre effektive kraftmarkeder og tillit til prisdannelsen.

For å bidra til å klargjøre hva slags informasjon som er å anse som innsideinformasjon etter definisjonen i NEM, har DNV GL på oppdrag fra RME utarbeidet en rapport med vurderinger av hva som er å anse som innsideinformasjon. Rapporten bidrar til å belyse konkrete problemstillinger og relevante momenter som må vurderes ved publisering av innsideinformasjon. I rapporten presenteres 17 hypotetiske caser som eksemplifiserer hvordan begrepet innsideinformasjon kan forstås. Eksemplene er utformet etter innspill fra bransjen, og er ment som en praktisk illustrasjon av hvordan vilkårene kan analyseres i ulike scenarioer. Vi vil understreke at synspunktene i rapporten er konsulentens vurdering, og samsvarer ikke nødvendigvis med RMEs syn.

Med utgangspunkt i de 17 casene i denne rapporten har RME utarbeidet en egen veileder om publisering av informasjon til markedet ved fysisk krafthandel, som er å finne på RMEs nettsider. RMEs vurdering av hvert enkelt case samsvarer ikke nødvendigvis med vurderingene som gjøres i denne rapporten. Vi gjør spesielt oppmerksom på at RMEs konklusjon i eksempel 10 avviker fra konklusjonen i denne rapporten.

Oslo, juni 2020

Ove Flataker

Ove Flataker

Direktør, RME

DNV·GL

HVA SKAL AKTØRENE PUBLISERE INNENFOR BEGREPET INNSIDEINFORMASJON

Privat informasjon eller innsideinformasjon?

NVE

Rapportnr.: 2020-0026, Rev. 1
Dato: 13.02.2020

Prosjektnavn:	Hva skal aktørene publisere innenfor begrepet innsideinformasjon?	DNV GL ENERGY EMT Høvik
Rapporttittel:	Privat informasjon eller innsideinformasjon?	Veritasveien 1
Oppdragsgiver:	NVE, Middelthuns gate 29, 0368 Oslo	1363 Høvik
Kontaktperson:	Kristin Kolseth	Tel: +47 67 57 99 00
Dato:	13.02.2020	NO 945 748 931
Prosjektnr.:	10158866	
Org. enhet:	EMT Høvik	
Rapportnr.:	2020-0026, Rev. 1	

Levering av denne rapporten er underlagt bestemmelsene i relevant(e) kontrakt(er):

Oppdragsbeskrivelse:

NVE ønsker å bidra til at markedsaktørene overholder bestemmelsen om publisering av innsideinformasjon, og sikre god transparens i markedet. Formålet med prosjektet er derfor å klargjøre hva slags informasjon som er å anse som innsideinformasjon etter definisjonen i energilovforskriften. NVE ønsket å involvere bransjen i dette arbeidet.

Utført av:	Verifisert av:	Godkjent av:
Jørgen Bjørndalen Principal consultant	[Name] [title]	Tore Eliassen Head of Department
Beate Norheim Consultant	[Name] [title]	
[Name] [title]	[Name] [title]	

Beskyttet etter lov om opphavsrett til åndsverk m.v. (åndsverkloven) © DNV GL 2020. Alle rettigheter forbeholdes DNV GL. Med mindre annet er skriftlig avtalt, gjelder følgende: (i) Det er ikke tillatt å kopiere, gjengi eller videreformidle hele eller deler av dokumentet på noen måte, hverken digitalt, elektronisk eller på annet vis; (ii) Innholdet av dokumentet er fortrolig og skal holdes konfidensielt av kunden, (iii) Dokumentet er ikke ment som en garanti overfor tredjeparter, og disse kan ikke bygge en rett basert på dokumentets innhold; og (iv) DNV GL påtar seg ingen aktsomhetsplikt overfor tredjeparter. Det er ikke tillatt å referere fra dokumentet på en slik måte at det kan føre til feiltolkning. DNV GL og Horizon Graphic er varemerker som eies av DNV GL AS.

DNV GL distribusjon:

☒ ÅPEN. Fri distribusjon, internt og eksternt.

☐ INTERN. Fri distribusjon internt i DNV GL.

☐ KONFIDENSIELL. Distribusjon som angitt i distribusjonsliste. Distribution within DNV GL according to applicable contract.*

☐ HEMMELIG. Kun autorisert tilgang.

*Distribusjonsliste:

Nøkkelord:
Innsideinformasjon
Publisering
REMIT
NEM-forskriften

Rev.nr.	Dato	Årsak for utgivelser	Utført av	Verifisert av	Godkjent av
1	2020-02-13	First issue			

Innholdsfortegnelse

1 SAMMENDRAG 1

2 INTRODUKSJON 2

3 FIRE KRITERIER MÅ VÆRE OPPFYLLT 4
3.1 Ligger ikke all informasjon i markedsprisene? 4
3.2 Engrosenergiprodukt 5
3.2.1 Fysisk 5
3.2.2 Engroskontrakt 6
3.3 Presis informasjon 6
3.4 Ikke offentliggjort 7
3.4.1 Konsesjoner 8
3.4.2 Fosweb 9
3.5 Merkbar prisvirkning 10

4 CASE 1-4: TEKNISKE FEIL OG VEDLIKEHOLD PÅ EGNE ANLEGG 13
Case 1: Akutt stans i kraftverk – Kjent varighet 13
Case 2: Akutt stans i kraftverk – ukjent varighet 15
Case 3: Akutt stans i kraftverk – kraftverk i samme vannstreng 17
Case 4: Vedlikehold i vannvei mellom to kraftverk 20
Case 5: Redusert drift ved en fabrikk på grunn av svekket økonomi 22
Case 6: Midlertidig stans av fabrikk som følge av streik 24

5 CASE 7-8: NATURFENOMEN SOM PÅVIRKER DRIFTEN 26
Case 7: Ising på vindturbin 26
Case 8: Ising i vannveien 29

6 CASE 9-11: KONSESJONSVILKÅR 31
Case 9: Konsesjonsvilkår uten slingringsmonn 31
Case 10: Fleksible konsesjonsvilkår 33
Case 11: Uformelle ‘vilkår’ 36

7 CASE 12: FORHOLD HOS TREDJEPART 37
Case 12: Feil i nettet rammer kraftverket Alfa 37

8 CASE 13-17: PROSEDYRER 39
Case 13: Feil oppstår rett før budfrist – Day-ahead markedet 39
Case 14: Feil oppstår rett før budfrist – Intradag-markedet 43
Case 15: Et teknisk problem løser ser raskere enn antatt 44
Case 16: Løpende produksjonsdata 46
Case 17: Tidspunkt for varsling av vedlikehold 47

1 SAMMENDRAG

Forskrift om nettregulering og energimarkedet gir i kapittel 5 bestemmelser om markedsadferd i kraftmarkedet. Markedsmanipulasjon og innsidehandel kan potensielt svekke tilliten til prisdannelsen og redusere effektiviteten i kraftmarkedet. Reglene om hva som bør anses som innsideinformasjon oppfattes som kompliserte og flere aktører har etterspurt tydeligere retningslinjer. Denne rapporten tar sikte på å eksemplifisere hvordan begrepet innsideinformasjon kan forstås ved å presentere 17 hypotetiske eksempler. Som en opptakt til eksemplene er det utarbeidet en generell drøfting av vilkårene for at en konkret opplysning må ansees som innsideinformasjon.

Det er fire vilkår, som alle må være oppfylt for å karakterisere en opplysning som innsideinformasjon:

1. Opplysningen må kunne knyttes til et engrosenergiprodukt, for eksempel en bestemt kontraktstype. Det er i praksis liten tvil om hvorvidt dette kriteriet er oppfylt. Begrepet engrosenergiprodukt omfatter praktisk talt alle typer kraftkontrakter og avtaler om kjøp og salg kraft.

2. Opplysningen må være presis. I NEM-forskriften er det tatt inn en presisering av hva som menes: *Med presis informasjon […] menes opplysninger som indikerer at en eller flere omstendigheter eller begivenheter har inntruffet, eller med rimelighet kan ventes å inntreffe.* Likevel kan det i enkelte situasjoner være vanskelig å vite om presisjonskravet er oppfylt.

3. Opplysningen skal ikke ha vært offentliggjort tidligere. Opplysninger som 'alle' kjenner til er naturligvis ikke innsideinformasjon.

4. Opplysningen må ha merkbar betydning for prisen hvis den blir offentliggjort. Gjennom dialog med aktører kommer det klart frem at dette kriteriet er det mange som lurer på hvordan de skal forstå og forholde seg til i praksis.

Eksemplene er utarbeidet og diskutert i tett dialog med NVE og aktører. Dette for å sikre at et bredt utvalg av relevante problemstillinger. De er gruppert i fem ulike hovedkategorier: 1) Tekniske feil og vedlikehold på egne anlegg, 2) naturfenomen som påvirker driften, 3) konsesjonsvilkår, 4) forhold hos tredjepart og 5) prosedyrer. I hvert eksempel drøfter vi hvorvidt de fire kriteriene er oppfylt og presenterer vår vurdering og konklusjon. Under vår vurdering har vi også tatt med alternative syn eller vurderinger, i den grad vår dialog med markedsaktører har gitt slike syn.

For aktører som må forholde seg til regler om innsideinformasjon hadde det åpenbart vært praktisk om kriteriene var mer spesifikke og ikke etterlot rom for tvil. Slik er det ikke. Det vanskeligste punktet er hvordan en skal ta stilling til om en gitt opplysning kan ha merkbar prisvirkning.

Hvis det var enkelt kunne aktører lage en fullstendig kraftmarkedsanalyse med og uten hendelsen opplysningen handler om, og se om modellen kommer frem til merkbart ulike priser. Et mer realistisk råd er derfor at aktører lager forenklede tommelfingerregler tilpasset egen portefølje av kraftverk, eksponering mot budsoner, og aktuelle kraftsituasjoner, som for eksempel ulike sesonger.

Prisvirkninger av en hendelse i kraftmarkedet avhenger av når den finner sted og hvilken virkning den vil (eller kan) ha på energiproduksjon eller -forbruk. Isolert sett har det mindre betydning om en hendelse finner sted på et stort eller lite kraftverk; det er den energi- eller effektmessige virkningen som har betydning for prisdannelsen. Ettersom sannsynligheten for stor energimessig virkning åpenbart er større på store kraftverk enn små (for ellers like hendelser, for eksempel en stans), er det likevel en indirekte sammenheng mellom størrelse på kraftanlegg og potensiell prisendring. Det sentrale poenget er at vurderingen av prisvirkning likevel må ta utgangspunkt i hendelsens virkning på energi (og eventuelt effekt), snarere enn andre karakteristika for anlegget hvor hendelsen finner sted.

2 INTRODUKSJON

NEM-forskriften kapittel 5[1] gir bestemmelser om markedsadferd i kraftmarkedet. Markedsmanipulasjon og innsidehandel kan potensielt være skadelig for kraftmarkedet, og bestemmelsene er viktige for sikre effektive kraftmarkeder og tillit til prisdannelsen. Innsideinformasjon er her et sentralt begrep, og dette er definert slik i forskriften:

> *Med innsideinformasjon menes: Presis informasjon som direkte eller indirekte vedrører ett eller flere engrosenergiprodukter, som ikke er offentliggjort, og som det er sannsynlig at kan påvirke prisen på et engrosenergiprodukt merkbart dersom den blir offentliggjort.*
>
> > *Med informasjon i fjerde ledd menes:*
> >
> > *a) opplysninger om kapasiteten og anvendelsen av anlegg for produksjon, forbruk eller overføring av energi, herunder planlagte eller uforutsette utfall,*
> >
> > *b) opplysninger som skal offentliggjøres i henhold til lov, forskrift, øvrige markedsregler eller relevant handelspraksis, dersom disse sannsynligvis vil påvirke prisene på engrosenergiprodukter merkbart, eller*
> >
> > *c) andre opplysninger som en markedsaktør sannsynligvis ville benytte som en del av grunnlaget for sin beslutning om å inngå i en transaksjon eller inngi en handelsordre for et engrosenergiprodukt.*
>
> *Med presis informasjon i fjerde ledd menes opplysninger som indikerer at en eller flere omstendigheter eller begivenheter har inntruffet, eller med rimelighet kan ventes å inntreffe. Opplysningene må være tilstrekkelig spesifikke til å trekke slutning om mulig påvirkning av disse omstendighetene eller begivenhetene på prisen på et engrosenergiprodukt.*

Markedsaktører synes at denne definisjonen er vag og gjør det vanskelig å ta stilling til om en gitt opplysning må ansees som innsideinformasjon. For aktørene i kraftmarkedet er det problematisk, ettersom det ikke er tillatt å handle på bakgrunn av innsideinformasjon. Kommer de over opplysninger som muligens må oppfattes som innsideinformasjon vil en ansvarlig aktør innstille all handel inntil opplysningen eventuelt er publisert på en hensiktsmessig måte[2] – eller til det er klart at opplysningen likevel ikke skal ansees som innsideinformasjon.

Dette reiser et dilemma: på den ene siden er det åpenbart ikke ønskelig for en aktør å være forhindret fra å handle i markedene, mens det på den andre siden neppe er ønskelig å publisere absolutt alle opplysninger en aktør kommer over. Det siste handler dels om ikke å oversvømme aktørene med informasjon som i praksis ikke er relevant (støy) og dels om at aktørene også kan ha legitime interesser i at ikke alle opplysninger er offentlig tilgjengelige. Eksempler på det siste kan være detaljer knyttet til forhandlinger med entreprenører om vedlikehold av anlegg og opplysninger som viser andre aktører hvordan en vurderer prisutvikling eller hva slags verktøy en bruker for markedsanalyse. Det kan også være i det offentliges interesse at aktørene ikke løpende publiserer alt som synes relevant.

På denne bakgrunn er det behov for å etablere en klarere forståelse av hva som skal til for at en opplysning må regnes som innsideinformasjon.

---

1 Forskrift om nettregulering og energimarkedet (NEM); FOR-2019-10-24-1413. Tidligere sto dette i Energilovforskriften kapittel 8 (Forskrift om produksjon, omforming, overføring, omsetning, fordeling og bruk av energi m.m. (energilovforskriften); FOR-1990-12-07-959).

2 ACERs veiledning (se nedenfor) peker på at publisering må gjøres så snart som mulig og senest innen en time med mindre annet regelverk sier noe annet (for eksempel transparensforordningen).

Formuleringene i energilovforskriften på dette punktet er i praksis identisk med tilsvarende bestemmelser i REMIT[3]. På europeisk hold har ACER utgitt en veiledning til REMIT.[4] Selv om veiledningen klargjør enkelte forhold, er norske aktører generelt usikre på hvordan reglene skal etterleves i praksis.

NVE ønsket derfor med dette oppdraget *å bidra til at markedsaktørene overholder bestemmelsen om publisering av innsideinformasjon, og sikre god transparens i markedet. Formålet med prosjektet er derfor å klargjøre hva slags informasjon som er å anse som innsideinformasjon etter definisjonen i energilovforskriften.* NVE ønsket også at bransjen skulle involveres i dette arbeidet.

Prosjektet skal derfor *resultere i informasjon til bransjen bestående blant annet av anonymiserte, konkrete eksempler/caser som beskriver hva slags informasjon som er å anse som innsideinformasjon og ikke. Konkrete caser skal være representative for det norske kraftmarkedet og reflektere markedsaktørenes problemstillinger knyttet til innsideinformasjon.*

Det er gjennomført to arbeidsmøter med aktører – i Bergen og Oslo med til sammen ca. 25 deltagere – og ett arbeidsmøte med representanter for NVE, Statnett og Nord Pool. I disse møtene har vi drøftet tidlige utkast til casene i denne rapporten.

Et tidligere utkast til rapporten er sirkulert blant de som deltok i arbeidsmøtene. Utkastet ble drøftet i en telefonkonferanse der noen av aktørene deltok. Vi har i tillegg mottatt en rekke muntlige og noen skriftlige innspill og kommentarer.

Rapporten inneholder foruten en rekke case en innledende, generell drøfting av kriteriene for at opplysning skal 'kvalifisere' som innsideinformasjon. Det må understrekes at drøftingen er gjort med utgangspunkt i økonomisk teori. En økonomisk vurdering av hva som skal til for at en opplysning har merkbar virkning for prisdannelsen er relevant i en juridisk vurdering av om en opplysning innsideinformasjon. Vi går imidlertid ikke inn på en slik juridisk analysen i denne rapporten.

Casene er organisert i fem kapitler som tar for seg tekniske feil og vedlikehold, naturfenomener, konsesjonsvilkår, forhold hos tredjeparter og prosedyrespørsmål. Casene om prosedyrer er tematisk litt på siden av spørsmålet om hva som er innsideinformasjon, men ser definisjonen av innsideinformasjon i sammenheng med annet regelverk, som energilovens formålsbestemmelse og forskrift om systemansvar.

Casene er forsøksvis skrevet som et 'oppslagsverk' men vi anbefaler likevel leseren å lese det som en sammenhengende tekst.

Selv om både myndigheter og aktører har gitt verdifulle bidrag til både denne teksten og casene, må det understrekes at synspunktene er våre vurderinger og konklusjoner. Våre synspunkter er naturligvis ikke bindende for hverken aktører eller myndigheter.

3 Regulation (EU) No 1227/2011 of the European Parialment and of the Council of 25 October 2011 on wholesale market integrity and transparency.

4 Guidance on the application of [REMIT]. Siste utgave (nummer 4) er oppdatert 16 juli 2019.

3 FIRE KRITERIER MÅ VÆRE OPPFYLLT

NEM-forskriften stiller fire kriterier som alle må være oppfylt for at en opplysning må anses som innsideinformasjon. Opplysningen må

1. Vedrøre et engrosenergiprodukt
2. Være presis
3. Ikke tidligere være offentliggjort
4. Sannsynligvis kunne påvirke prisen på et engrosenergiprodukt

Nedenfor drøfter vi hvert av disse kriteriene på generell basis før vi i de neste kapitlene anvender dem i konkrete case. Vi starter imidlertid med et retorisk spørsmål med utgangspunkt i klassisk økonomisk teori.

3.1 Ligger ikke all informasjon i markedsprisene?

I et velfungerende marked med konkurrerende pristakere er det i prinsippet tilstrekkelig for effektiv og rettferdig allokering at markedsaktørene kjenner sine egne kostnader og har tillit til prisdannelsen og markedets institusjoner. En sier gjerne at all relevant informasjon ligger i prisene. Publisering av mer informasjon fører ikke nødvendigvis til bedre resultater. To forhold gjør imidlertid at denne tilnærmingen er for snever.

1. Mens tilbud og etterspørsel etter kraft i markeder for umiddelbar eller svært nær levering, som døgnmarkedet, intradag markedet og markeder for system- og balansetjenester, i overveiende grad er dominert av aktørenes vurderinger av egne kostnader eller nytte av kraftforbruk, er markedene for fremtidig levering ikke begrenset til dette. I de kortsiktige markedene er det åpenbart at profittmaksimerende adferd tar utgangspunkt i egne kostnader. I døgnmarkedet kan det være direkte tapsbringende å tilby kraft for salg til høyere eller lavere pris enn egne kostnader. I terminmarkedet derimot, spiller egne kostnader mindre rolle. Salg i terminmarkedet til under (over) egne kostnader kan potensielt gi en betydelig gevinst – hvis terminprisen på et senere tidspunkt faller (stiger). Dette understrekes av at spesielt terminmarkedet er attraktivt for rene spekulanter – aktører som overhodet ikke ønsker å produsere eller forbruke kraft. I en slik sammenheng er det klart at en aktør som sitter med håndfaste opplysninger som tilsier at terminprisene etter alt å dømme kommer til å falle (stige) kan gjøre en stor gevinst. Det er først etter at denne aktøren fullt ut har utnyttet sitt informasjonsfortrinn at prisene faktisk reflekterer all relevant informasjon. Behovet for regler om innsideinformasjon er derfor påtagelig i alle markeder som påvirkes av mer enn kostnader og nyttevirkninger, som for eksempel muligheter for spekulasjon. Terminmarkedet er åpenbart et slikt marked, men også døgnmarkedet kan oppfattes som et terminmarked med kontrakter i intradag markedet som underliggende produkt. På samme måte kan intradag markedet oppfattes som et terminmarked med ubalanseprisene som underliggende. Regler om at man skal by i balanse i de kortsiktige markedene endrer ikke på det.
2. Økonomisk teori forklarer hvorfor det er kortsiktige marginalkostnader som er vesentlig for produsenter som vil selge varene sine. Marginalkostnadene for kraftproduksjon varierer med produksjonsteknologier. I termiske kraftverk basert på fusjon eller brenning av kull, gass eller olje er brenselskostnaden dominerende i tillegg til at drifts- og vedlikeholdskostnader kan ha betydning. I vindkraftanlegg og solcelleanlegg er primærenergien gratis. Det samme gjelder

elvekraft. For vannkraft med magasin er primærenergien også gratis i utgangspunktet, men vann lagret i et magasin har alltid en alternativ verdi – unntatt når magasinet er fullt. Denne alternative verdien – normalt kalt vannverdien – spiller samme rolle som brenselskostnadene i termiske kraftverk. Utfordringen for vannkraftprodusenter er at vannverdien avhenger av fremtidige kraftpriser. Forventninger til fremtidige kraftpriser er derfor helt essensielle for å estimere egne kostnader og utforme profittmaksimerende bud – også i de helt kortsiktige markedene. Enhver vannkraftprodusent er derfor avhengig av at andre aktører publiserer relevant informasjon for å kunne finne egne kostnader.

3.2 Engrosenergiprodukt

Ordet engrosenergiprodukt er definert i NEM-forskriften til å omfatte *engroskontrakter for fysisk levering av elektrisk energi, samt kontrakter til sluttbrukere med en forbrukskapasitet på minst 600 GWh årlig. Med kontrakter forstås også ordre og transaksjoner*.

Alt som har med konsesjonskraft å gjøre er unntatt, med mindre *det handles på organisert markedsplass*.

Det generelle utgangspunktet her må være at det skal mye til for at en opplysning som oppfattes som relevant for å forklare prisdannelsen ikke skulle vedrøre et engrosenergiprodukt. Om opplysningen ikke direkte vedrører et aktuelt produkt, vil den indirekte måtte gjøre det for å kunne ha betydning for en eller flere priser på aktuelle produkt(er). Kriteriene 1 og 4 er slik sett i noen grad overlappende.

I praksis er det særlig to ord i forskriftens definisjon vi for ordens skyld bør tenke gjennom – *engroskontrakt* og *fysisk* (levering).

3.2.1 Fysisk

Kraft kan handles med fysisk eller finansielt oppgjør. Terminkontrakter (forward, futures) har normalt finansielt oppgjør i Norge. At de er unntatt fra NEM-forskriften henger sammen med at finansielle kontrakter omfattes av et annet regelverk.[5] EUs finanslovgivning er innført i Norge tidligere, og vi har derfor forbud mot blant annet innsidehandel og krav til publisering av innsideinformasjon for engrosenergiprodukter som er finansielle instrument uavhengig av NEM-forskriften. Disse reglene er til forveksling like med NEM-forskriftens regler om fysiske kontrakter. Dessuten har markedsplassene for finansielle kontrakter normalt adferdsregler (code of conduct) som er basert på de samme prinsippene.

Avgrensningen til fysiske kontrakter har dermed liten praktisk betydning for norske aktører. Om alle andre vilkår er oppfylt, men den konkrete opplysningen utelukkende vedrører og har betydning for en finansiell kontrakt, må aktøren forholde seg på samme måte som om det gjaldt en fysisk kontrakt – handelsforbud inntil opplysningen er publisert. Skillet mellom finansiell og fysisk har trolig større betydning for myndighetene hvis de må ta stilling til en konkret sak med spørsmål om reglene er brutt: er det brudd på energilovforskriften eller rammes hendelsen av et annet regelverk?

5 NEM-forskriften, som blant annet innfører regler fra REMIT i Norge, er gitt med hjemmel i energiloven. Bestemmelsene er derfor begrenset til å gjelde for kontrakter i engrosmarkedet for fysisk levering av elektrisk energi. REMIT definerer og etablerer forbud mot markedsmanipulasjon og innsidehandel i engrosmarkedet for elektrisitet og naturgass, og forbudsbestemmelsene omfatter fysiske kontrakter samt derivater knyttet til elektrisitet eller naturgass som ikke omfattes av EUs finanslovgivning. Det siste betyr at engroenergiprodukter som er finansielle instrument og dermed er underlagt MAR (del av EUs finanslovgivning), er unntatt fra REMITs bestemmelser om markedsmanipulasjon og innsidehandel. Siden finansielle instrument faller inn under MAR, er de regulert den veien og ikke via NEM-forskriften.

I gjennomføringen av dette oppdraget har vi derfor valgt å ikke legge stor vekt på forskriftens 'begrensning' til fysiske kontrakter. Ikke desto mindre kan det være viktig for aktører som skal ta stilling til om de sitter på innsideinformasjon å ha en klar oppfatning om i hvilke(t) marked(er) en konkret opplysning eventuelt kan ha betydning for prisdannelsen.

3.2.2 Engroskontrakt

Mens det trolig er åpenbart at kontrakter i døgnmarkedet og intradag markedet så vel som i terminmarkedet skal oppfattes som engroskontrakter, viser det seg å være tvil blant aktørene om kontrakter med Statnett om opp- eller nedregulering i realtid også er engroskontrakter. Slike kontrakter faller som regel i en av to kategorier; beredskapsavtaler som sikrer Statnett at fleksibilitet faktisk er tilgjengelig på et senere tidspunkt eller aktivering, som er Statnetts manuelle eller automatiske 'beslutning' om endring av produksjon eller forbruk.

I merknadene som ble utarbeidet da energilovforskriften ble utarbeidet fremgår det imidlertid at også transaksjoner i reservemarkeder *er* engrosenergiprodukter: *Kontrakter for balansetjenester inkludert kontrakter for anskaffelse av balansekapasitet, er også omfattet.*[6]

Det finnes en enkel økonomisk logikk bak dette: Prisdannelsen i Statnetts markeder er sterkt knyttet til prisene i intradag og døgnmarkedet, og sett fra selgers ståsted er det likegyldig om en MWh selges i det ene eller det andre markedet. Det er de samme kraftverkene (eller forbrukerne) som betjener begge markeder. Og selv om det bare er en kjøper i realtidsmarkedene, er det de samme aktørene som konkurrerer i realtidsmarkedene som i de andre engrosmarkedene. Følgelig spiller det ingen rolle for vurderingen av om en opplysning er innsideinformasjon om den 'bare' angår Statnetts markeder – er de øvrige vilkårene oppfylt er det innsideinformasjon.

Når det gjelder markeder som systemoperatører av transmisjonsnett benytter seg av, skilles det i mange land mellom tjenester for balansering av kraftsystemet og tjenester for flaskehalshåndtering. I Norge har vi tradisjonelt ikke hatt dette skillet, og i praksis bruker Statnett noen av de samme mekanismene til begge formål. Bud i mFRR-markedet kan normalt benyttes til balansering eller flaskehalshåndtering, uavhengig av hva budgiver har tenkt. Det er derfor naturlig å tenke på *alle* produktene Statnett kjøper som engrosenergiprodukter.

Det betyr likevel ikke at Statnett (eller andre) automatisk skal publisere alle mulige opplysninger vedrørende disse markedene. Ett moment er kravet i Transparensforordningen om at løpende produksjonsdata skal publiseres tidligst etter 5 dager. Forsinkelsen er blant annet motivert av at umiddelbar publisering kan være konkurransesensitivt og legge til rette for stilltiende prissamarbeid. Ett annet, men beslektet moment, er at markedsformen i flere av markedene for system- og balansetjenester åpner for strategisk adferd selv av små aktører. Publisering av løpende aktivering og priser vil av mange kunne oppfattes som en invitasjon til slik strategisk adferd, for eksempel ved at marginale tilbydere hever sine priser når knappheten tiltar. Se også case 16 og case 14 samt drøftingen i kapittel 3.1.

3.3 Presis informasjon

Neste utfordring er hva som ligger i begrepet presis. Forskriften knytter det til *omstendigheter eller begivenheter* [som] *har inntruffet, eller med rimelighet kan ventes å inntreffe*. Opplysningene må

6 Side 15 i *Forslag til endring i energilovforskriften*, NVEs Høringsdokument 3/2017.

dessuten være *tilstrekkelig spesifikke til å trekke slutning om mulig påvirkning av disse omstendighetene eller begivenhetene på prisen*.

Spørsmålet om hvorvidt en opplysning er presis eller ikke kan bli enklere å vurdere om vi vurderer ulike aktuelle aspekter ved opplysningen. Hva forteller opplysningen om

- Hvilke(t) objekter som er berørt? Er det et navngitt kraftverk, eller er det «et middels stort kraftverk på Vestlandet» uten nærmere spesifikasjon?
- Hva som har skjedd (eller skal/kan skje)? Hva er den umiddelbare konsekvensen? Innebærer det at kraftverk må stenge? Fører det til redusert (eller økt) produksjon sammenlignet med hva en ellers kunne ha forventet?
- Når omstendigheten er aktuell? Er det noe som har skjedd eller ventes å skje? Når starter (startet) situasjonen? Fremgår det hvor lenge omstendigheten skal eller kan vedvare? At varigheten eventuelt er usikker er imidlertid ikke det samme som at en ikke har informasjon om varigheten – da vet en jo nettopp (eller potensielt) at varigheten er uviss.
- Kilden til opplysningen? Det er forskjell på løse rykter og informasjon fra egne ansatte.
- Årsaken til omstendigheten? Det er ikke opplagt at årsaken er relevant informasjon for de som eventuelt vil lese informasjon som publiseres, spesielt ikke hvis varigheten er kjent. Man må anta at prisvirkningen av at et kraftverk eventuelt er ute av drift i en uke er uavhengig om årsaken er behov for reparasjon eller forebyggende vedlikehold. Årsaken kan være mer relevant hvis varigheten og/eller andre forhold er ukjent.

I et innsideperspektiv synes det klart at relativt upresis informasjon kan være presis nok til å kvalifisere som innsideinformasjon. Vi kan for eksempel ha et kjent/identifisert anlegg som har en identifisert feil slik at det ikke er i drift, men som vi ikke vet hvor lang tid det vil ta å utbedre. Et annet eksempel kan være en sikker opplysning om at et middels stort men ikke navngitt kraftverk på Vestlandet har fått ødelagt turbinen. Det kan være tilstrekkelig for at andre aktører kan ha nytte av informasjonen med hensyn på å vurdere eventuell prisvirkning selv.

Siste del av utdypingen i forskriften tilsier at opplysningen må kunne være nyttig i forbindelse med en vurdering av prisvirkninger. Dersom opplysningen er så vag at det ikke er mulig å vurdere om den har betydning for prisdannelsen, er den etter alt å dømme ikke presis (nok). En mulig 'test' er om aktøren selv mener opplysningen i seg selv tilsier at sammensetningen av aktørens portefølje og posisjon bør (re-)vurderes. Revurdering av porteføljen er aktuelt hvis man har grunn til å tro at markedsprisene kommer til å endre seg.

3.4 Ikke offentliggjort

I henhold til forskriften skilles det mellom hva som tidligere er offentliggjort og hva som ikke er det. I bransjen – både i Norge og ellers i Europa – er det usikkerhet om hvordan 'offentliggjort' skal forstås. ACER har delvis tatt stilling til spørsmålet i forbindelse med vurderingen av en tjeneste som løpende publiserer realtids-informasjon (Genscape). Genscape estimerer basert på eget utstyr hva som produseres på ulike kraftverk. Informasjonen er kun tilgjengelig for betalende abonnenter, men alle som vil kan kjøpe tjenesten. ACER kom til at dette må ansees som offentliggjort.[7] Derimot kan informasjon

[7] Vi antar at et av premissene for avgjørelsen er at prisen for å abonnere på informasjon ikke er prohibitivt høy, men kan oppfattes som en markedsmessig rimelig pris.

som bare gjøres tilgjengelig for medlemmer på en bestemt markedsplass ikke regnes som offentliggjort til alle aktører (*the broad trading public*[8]).

Norske (og mange andre) aktører benytter Nord Pools REMIT Urgent Market Messaging, som beskrives som en tjeneste som tilfredsstiller krav i REMIT artikkel 4 og i Transparensforordningen. Opplysninger som publiseres her eller på tilsvarende plattformer fra andre markedsplasser må presumptivt kunne regnes som offentliggjorte.

Da er spørsmålet er om opplysninger som kun finnes hos lokale eller nasjonale massemedier (lokalaviser og riksaviser) eller på aktørenes egne nettsider kan regnes som offentliggjort. ACERs veiledning til definisjonen av innsideinformasjon legger vekt på at informasjonen skal kunne nå alle aktører samtidig. En vanlig oppfatning blant aktører synes å være at publisering på bortgjemte nettsider (gjemmesider) ikke kan anses tilfredsstillende.

Etter vårt syn tyder både hensikten med regelverket om innsideinformasjon og ACERs veiledning på at listen må legges høyt for at en opplysning skal anses som offentliggjort – eller altså at det skal lite til før en opplysning anses som ikke offentliggjort. Når en aktør kommer til at en opplysning er innsideinformasjon og derfor må publiseres, gir det lite mening om en så velger å publisere på et medium en vet aktører flest ikke følger med på.

Vi mener derfor at aktørene bør legge til grunn at informasjon som ikke finnes på anerkjente meldingstjenester for bransjen, ENTSO-Es transparensplattform eller i konsesjonsdatabasene (se nedenfor) ikke kan anses offentliggjort. Se også case 6 og 11.

For norske forhold er det særlig to tema som kan diskuteres nærmere for å finne ut hvor listen ligger med hensyn på offentlig tilgjengelig informasjon. Begge er knyttet til om informasjon som i en viss forstand er tilgjengelig kan eller må regnes som allerede offentliggjort i forskriftens forstand. Det ene gjelder konsesjonsvilkår, mens det andre gjelder Statnetts system for nettinformasjon i Norge; Fosweb.

3.4.1 Konsesjoner

I Norge må alle anlegg for kraftproduksjon ha konsesjon (bortsett fra anlegg som er så små at de under ingen omstendighet har betydning for prisdannelsen). Konsesjonen inneholder krav og restriksjoner som påvirker driften av kraftverket. Alle vilkår og betingelser for etablering, bruk og vedlikehold av kraftverk og andre kraftanlegg skal være skriftlig dokumentert i konsesjoner eller følge av lovverk som vannressursloven, vassdragskonsesjonsloven og energiloven.

Konsesjoner og konsesjonsvilkår skal etter norske regler være offentlige. Allmenheten har derfor rett til innsyn i konsesjoner.

Alle konsesjoner (vassdrags- og anleggskonsesjoner) som er meddelt av NVE ligger tilgjengelig på https://www.nve.no/konsesjonssaker/?ref=mainmenu. Søknader om endringer/unntak skal også ligge her. Alle meddelte vassdragskonsesjoner som er meddelt eller meddeles av OED ligger på https://www.regjeringen.no/no/dokument/dep/oed/anbud-konsesjoner-og-brev/meddelte-vassdragskonsesjoner/id2627007/. Slik vi oppfatter det, er det konsesjonsgiver som i egenskap av å være offentlig myndighet har ansvar for publisering av de konsesjoner de utsteder, inkludert vilkår.

Mange aktører stiller spørsmål ved om konsesjonene, og da spesielt konsesjonsvilkår som påvirker driften, kan ansees som offentliggjorte. I og med at samtlige vilkår skal følge av lovverk og/eller være

8 Begrepet alle aktører kan trolig oppfattes som å ligge et sted mellom 'alle medlemmer på markedsplassen' og allmenheten som sådan (massemedier). På norsk kunne en kanskje brukt et begrep som 'alle relevante aktører'.

formulert i den enkelte konsesjon, og både lovverk og konsesjoner er offentlig tilgjengelig, er det etter vårt syn vanskelig å argumentere godt for at konsesjonsvilkår ikke skal ansees som offentlig informasjon.

Spørsmål knyttet til konsesjoner for vannkraft har imidlertid mange dimensjoner, og offentliggjøring av alle vilkår er bare en del av dette. Case 9, 10 og 11 belyser ulike aspekter ved konsesjoner.

På generelt grunnlag peker spørsmålet om 'status' for konsesjoner og konsesjonsvilkår mot et interessant og vanskelig dilemma:

- På den ene siden tilsier hensynet til likebehandling, rettferdighet og at aktører ikke skal kunne berike seg på andres bekostning (når disse andre ikke har mulighet til å utnytte samme informasjon i sin agering) at bare informasjon som er lett tilgjengelig kan regnes som offentliggjort. I så fall bør for eksempel uvanlige konsesjonsvilkår kanskje anses som innsideinformasjon selv om vilkårene kan letes opp i databasene angitt ovenfor.
- På den annen side er det neppe en oppgave for reguleringen å svekke incentiver til å investere i innhenting, bearbeiding og analyse av informasjon. En 'for streng' tolkning kan redusere noe av den ventede gevinsten av å investere i markedsanalyse. Det tilsier at informasjon man kan skaffe seg hvis man 'spør og graver' tilstrekkelig alltid bør anses som offentliggjort.
- Dilemmaet blir enda klarere om konsesjonen ikke fullstendig spesifiserer alle vilkår, men der noe er gjort avhengig av enten ytre omstendigheter (for eksempel vær) eller konsesjonærens egne beslutninger. Det samme gjelder om det for et kraftverk er etablert en praksis som påvirker drift eller tilgjengelighet, for eksempel for å ivareta lokale interesser, som ikke er et konsesjonsvilkår og som heller ikke er allment kjent.

Etter vårt syn virker det samlet sett hensiktsmessig å legge stor vekt på at det skal lønne seg å samle, bearbeide og analysere informasjon. Det tilsier at informasjon som er offentlig tilgjengelig, om så først etter visse anstrengelser, må anses å være i det offentlige rom. En slik tolkning legger stort ansvar på den som leter etter informasjon.

3.4.2 Fosweb

I Norge har vi en generell problemstilling knyttet til Fosweb, som er et system for informasjonsutveksling mellom konsesjonærene og Statnett. Fosweb brukes til rapportering av kraftsystemdata, feil/driftsforstyrrelser (FASIT), og driftsstans. Som sådan er Fosweb spesielt relevant for de som til daglig drifter kraftnett. Mens alle som har anleggskonsesjon eller områdekonsesjon i praksis må ha en brukerkonto på Fosweb, vil eksempelvis handelsselskap som ikke har fysiske anlegg i Norge normalt ikke få brukerrettigheter. Brukere skal i utgangspunktet kun se informasjon om egne anlegg og eventuelt andre konsesjonærers anlegg dersom begge er enige om det.

Ettersom ikke alle aktører har tilgang til Fosweb, og ingen trolig har tilgang til alt, kan en neppe regne opplysninger som finnes der som offentlig tilgjengelig informasjon i relasjon til Energilovforskriften. I så fall kan det være snakk om innsideinformasjon (hvis også de andre vilkårene er oppfylt). Aktører med tilgang til Fosweb må i så fall ta sine forholdsregler, spesielt hvis personell som er delaktige i handel også har brukeradgang til Fosweb. Det innebærer å ta som utgangspunkt at opplysninger på Fosweb kan være innsideinformasjon.

3.5 Merkbar prisvirkning

Opplysninger som ikke er egnet til å påvirke priser er det åpenbart ingen grunn til å definere som innsideinformasjon. Utfordringen er at spørsmålet om prisvirkning ikke kan besvares presist og entydig på en meningsfylt måte som er gyldig i alle situasjoner.

Tidligere var det en gjengs oppfatning i bransjen at opplysninger om anlegg mindre enn 100 MW ikke ble ansett som innsideinformasjon (eller ikke måtte publiseres). Dagens regelverk er uten slike allmenne terskelverdier. Vår analyse tilsier at terskelverdier ikke er hensiktsmessig for å løse eventuell asymmetri med tanke på informasjon. Vi mener dessuten at regelverket om innsideinformasjon ikke bør ha til hensikt å beskytte eller forenkle hverdagen til den som eventuelt har innsideinformasjon, men snarere ivareta de som ikke har relevant informasjon. Virkningen av at det ikke fastsettes terskelverdier kan være at de som har informasjon får en ekstra arbeidsbyrde. Det er antagelig medaljens bakside for aktører som er så store at deres anlegg potensielt kan påvirke priser.

Virkeligheten er nettopp at prisvirkningen av en konkret hendelse, eller opplysning om denne hendelsen, avhenger av omstendighetene. Eksempelvis er det forskjell på et stort kraftverk i en liten budsone og et like stort kraftverk i en stor budsone. Nettkapasitet mellom aktuell budsone og andre soner har også betydning. Tilsvarende kan det ha stor betydning for vurdering av prisvirkning hvilke(t) markedssegment som er aktuelt. Mens enkelte opplysninger kan ha betydning utelukkende for terminmarkedet, kan andre opplysninger ha betydning kun for intradaghandelen. Mens det antagelig er åpenbart at en opplysning som omhandler 100 MW og resten av arbeidsdagen kan ha stor betydning for intradaghandelen i en norsk budsone, er det fullt mulig at en annen opplysning om 100 MW neste sommer kan ha null betydning i terminmarkedet (men det kommer altså an på omstendighetene og opplysningen).

Konkret er det en rekke faktorer en må ta stilling til, herunder:

- Størrelsen på berørt(e) objekt(er)
- Varighet av situasjonen
- Når på året, uken eller døgnet situasjonen er aktuell (herunder hvilke marked(er) som kan tenkes å være berørt)
- Hvor situasjonen er – både budsone og eventuelle andre (interne) flaskehalser
- Kraftsituasjonen for øvrig (tørrår/våtår, mye vind/lite vind, kaldt/varmt, osv.)

Tolket svært bokstavelig tilsier dette at hver gang spørsmålet om prispåvirkning dukker opp for en aktør, må det foretas en konkret vurdering – i prinsippet en 'full' kraftmarkedsanalyse. Alternativ kan det motivere aktører til å publisere uavhengig av størrelsen på anleggene som er berørt.

Selvvalgt publisering uavhengig av størrelse er ikke nødvendigvis problematisk for andre enn den som publiserer. Tradisjonelt er det antatt at det vil medføre fare for at aktørene nærmest drukner i informasjon, og at det kan være en strategi for enkelte aktører å 'gjemme' sensitiv informasjon i et hav av lite relevante opplysninger. På den annen side har mange aktører systemer som bearbeider slike informasjonsstrømmer uansett, så det er ikke sikkert at 'drukningsfaren' er spesielt stor. Tvert imot kan det være viktig å fange opp det totale volumet som eksempelvis er utilgjengelig. Hvis det har betydning om 100 MW produksjonskapasitet ikke er tilgjengelig, så gjelder det antagelig uansett om det et gjelder ett kraftverk på 100 MW eller 100 kraftverk på 1 MW hver.[9]

[9] Her er det dessuten grunn til å minne om at årsaken til Transparensforordningens fem-døgns utsettelse av publisering av løpene produksjonsdata er motivert av at tidligere publisering kan legge til rette for stilltiende samarbeid. Aktører som velger å publisere alle hendelser bør derfor vurdere om det ubevisst kan legge til rette for koordinert adferd hos (andre) aktører.

Krav om publisering uansett størrelse, eller altså en terskelverdi lik null fastsatt av myndighetene, er derimot svært problematisk. Dels vil et slikt krav nødvendigvis medføre administrative kostnader, uten at det kan påvises noen andre nyttevirkninger enn at de som har potensielt relevante opplysninger slipper å vurdere om opplysningene har betydning for prisdannelsen. Viktigere er kanskje at for mye informasjon kan legge til rette for stilltiende samarbeid. Se også fotnote 9 og case 16.

Et alternativ til både fullstendig markedsanalyse hver gang man kommer i en konkret problemstilling og publisering av alt mulig, kan være å utarbeide noen betingede publiseringsregler tilpasset den enkelte aktørs situasjon. Eksempelvis kan man lage sine egne terskelverdier der en tar hensyn objektenes lokasjon, tidspunkt på året, kraftsituasjonen, type og varighet på hendelse, osv. Det kan bety at man har et sett av terskelverdier i sommerhalvåret og et annet i vinterhalvåret, at ellers like aktører i ulike budsoner har ulike terskelverdier, at aktører med anlegg i flere budsoner har flere slike sett av terskelverdier, etc.

Rent konkret kan man gjøre dette på samme måte som man planlegger sin egen kraftproduksjon; simulering av vannverdi under ulike forutsetninger om magasinfylling og tilgjengelighet av kraftverk. Aktører som har anlegg som potensielt er viktige for prisdannelsen har normalt verktøy for dette i eget hus. Aktører som regelmessig kjøper slike tjenester fra eksterne leverandører kan for eksempel lese anbefalingene de har mottatt over tid i sammenheng, og på det grunnlag anslå hvor store volumendringer som skal til for å flytte prisene.

Det bringer oss til spørsmålet om hva som er merkbar prisvirkning. Her er det to motstridende hensyn. På den ene siden skal det lite til før det kan bli interessant å endre posisjon i terminmarkedet. Om en finansiell investor får sterk nok grunn til å tro at terminprisen for neste år kommer til å stige ørlite grann, er det trolig bare tilgangen på risikokapital og likviditeten i markedet som begrenser hvor mye han kjøper før prisen går opp. På den annen side kan det kanskje argumenteres for at om morgendagens kraftpris (døgnmarkedet) får en prisøkning flere ganger større (enn det som trigger en finansiell aktør i terminmarkedet) , er det innenfor en normal prognosefeil og lite å fortelle om. Dette tilsier at hvorvidt en tenkt prisvirkning er merkbar eller ikke avhenger av hvor langvarig prisvirkning det er snakk om. Jo lenger varighet og/eller jo større potensielt handelsvolum som eventuelt berøres av den aktuelle opplysningen, jo lavere må grensen settes for at en potensiell prisendring skal betegnes som merkbar.

Tradisjonelt har det vært fokus på effekt når man har vurdert om noe er stort eller lite. Etter vårt syn spiller varighet en betydelig rolle her. Har vi en opplysning som gjelder 50 MW i neste måned og vil ta stilling til hva den betyr for terminprisen for den måneden, har det åpenbart betydning om det er snakk om en situasjon som varer noen timer eller alle dager hele måneden. Aktørene må da sannsynligvis inkludere en energibetraktning i sine analyser som eventuelt ligger bak slike interne terskelverdier. Dette kan tilsi at terskelverdier også må ta hensyn til hva slags kraftverksteknologi som er relevant.

Et annet forhold knyttet til størrelse som det også er usikkerhet om, er om man skal ta utgangspunkt i generatorkapasitet eller en annen statisk størrelse, eller om man tvert imot skal vurdere størrelse ut fra hvilken produksjon kraftverket ellers ville ha hatt under de rådende forholdene. Elvekraftverk kan eksempelvis ha høy kapasitet, men lav normal produksjon. I tørrår kan den forventede produksjonen være enda lavere. Som hovedregel mener vi en bør ta utgangspunkt i endring i faktisk produksjon snarere enn hva produksjonen kunne ha vært under andre omstendigheter.

Begrunnelsen for dette er at markedsvirkningen av en stengning åpenbart avhenger av hvilken produksjon man faktisk går glipp av – ikke av hvilken produksjon man kunne ha hatt hvis det var større vannføring eller markedsforholdene var forskjellig fra hva de faktisk er. Mer generelt vil prisvirkningen av å produsere litt mer eller litt mindre på et gitt kraftverk i større grad avhenge av størrelsen på

endringen (i MW og MWh) enn størrelsen på kraftverket (selv om det naturligvis er mulig med større endringer på større kraftverk). Hvis markedsforholdene er slik at en endring på 75 MW påvirker prisen, er det likegyldig for andre aktører som er opptatt av prisvirkningen om endringen skjer på et 300 MW kraftverk eller et anlegg på 75 MW. Etter vårt syn bør en derfor hovedsakelig vurdere størrelse med utgangspunkt i opplysningens betydning for endret produksjon (eller forbruk). Om den kommersielle vurderingen er at produksjonen for tiden bør være på 175 MW i et kraftverk som har maksimal kapasitet på 300 MW, og produksjonen så må begrenses til 100 MW av årsaker utenfor eierens kontroll, er endringen som opplysningen eventuelt beskriver kun på 75 MW. Hvis varighet og/eller effektendringen er tilstrekkelig liten til at dette kun har neglisjerbare virkninger, er dette neppe snakk om innsideinformasjon. Og motsatt – kommer en til at dette kan ha prisvirkninger og øvrige kriterier er oppfylt, er det snakk om innsideinformasjon. Det er verdt å merke seg at kraftverket det eventuelt skal informeres om likevel er på 300 MW i dette eksemplet, og det er et kraftverk på 300 MW som da er rammet av 'noe' som fører til redusert produksjon.

Et argument mot utelukkende å ta utgangspunkt i faktisk produksjon før en hendelse eller situasjon, kan knyttes til feilhendelser på anlegg som av kommersielle grunner (for eksempel meget høy vannverdi i forhold til prisene som råder for tiden) ikke er i drift eller produserer på et minimum. Virkningen av en slik feil kan være neglisjerbar i de ordinære markedene, mens virkningen i markedene for system- og balansetjenester kan være merkbar, for eksempel fordi den vil medføre at et potensielt stort bud for oppregulering må trekkes (eller ikke kan leveres). Hvorvidt trekking av et slik bud har prisvirkninger er imidlertid usikkert. Om situasjonen er som beskrevet vil dette trolig være en relativt kostbar ressurs for oppregulering og derfor trolig ligge langt nede på listen over aktuelle ressurser for oppregulering. Om de minst aktuelle ressursene i markedet må tas ut vil det normalt ikke tilsi noen prisvirkninger overhodet.

Et beslektet spørsmål er om en skal se på anlegget opplysningen gjelder isolert eller i sammenheng med andre. Spesielt for vannkraftverk som ligger i vassdrag med sammenhengende vannveier, er det etter vårt syn opplagt at en må vurdere opplysningens prisvirkning ut fra hvilke kraftanlegg som blir berørt. Om for eksempel feil i vannveiene til ett lite kraftverk fører til (nesten) full stans for alle kraftverk som ligger nedenfor dette, er det den samlede produksjonsstansen som skaper prisvirkning. Dette gjelder uavhengig av hvem som eier de andre kraftverkene og hvordan disse eierne tolker situasjonen. Spørsmålet om hendelsen i det 'øverste' anlegget er innsideinformasjon eller ikke, bør vurderes uavhengig av hvem som eier de forskjellige anleggene.

Alt dette er det mulig å ta hensyn til ved individuelle analyser og eventuelle terskelverdier.

Vår konklusjon er etter dette at vi anbefaler at aktørene lager seg noen enkle, betingede terskelverdier, som håndterer de vanligste situasjonene de kommer opp i. Oppstår det tvil, er det neppe 'farlig' å publisere mer enn man strengt tatt må. Selv om publisering uavhengig av størrelse ikke nødvendigvis er problematisk finner vi ikke grunnlag for å anbefale det – blant annet på grunnlag av case 17 (om publisering av løpende informasjon). 'Overdreven' publisering kan legge til rette for stilltiende samarbeid.

4 CASE 1-4: TEKNISKE FEIL OG VEDLIKEHOLD PÅ EGNE ANLEGG

Case 1: Akutt stans i kraftverk – Kjent varighet

Beskrivelse	En morgen klokken 8:00 viser det seg at kraftverket Gamma må stenge hele neste døgn som følge av en teknisk feil som skal utbedres. Opplysningen kommer på et tidspunkt hvor kraftselskapet planlegger bud til SDAC (døgnmarkedet) og SIDC (Intradag) for neste døgn. Er dette å anse som innsideinformasjon?	
Kriterium 1 – Engros produkt	Hvilke produkter blir påvirket? ▪ System- og balansetjenester ▪ Intradag ▪ Day-ahead	Hvilke produkter blir ikke påvirket? ▪ Terminkontrakter
	Problemet som oppstår påvirker driften av kraftverket Gamma. Siden dette vedrører kun neste døgn, er det døgnmarkedet og intradag (muligens for i dag og uansett hele neste døgn) som berøres. Virkningen på terminkontrakter vil temmelig sikkert være liten eller neglisjerbar.	
Kriterium 2 – Presis informasjon	Hva tilsier at informasjonen er presis? ▪ Kraftverk ▪ Varighet ▪ Hendelse/situasjon ▪ Informasjonskilde	Hva tilsier at den ikke er presis?
	Informasjonen er presis i det at et identifisert kraftverket skal stanses, den er mottatt fra kraftselskapets egen vedlikeholdsavdeling og det er ikke mulighet til å produsere det neste døgnet som følge av den tekniske feilen. Det eneste som foreløpig er ukjent er den bakenforliggende årsaken til den aktuelle stansen. Siden både den umiddelbare konsekvensen og varigheten er kjent, betyr det lite at årsaken til problemet er ukjent.	
Kriterium 3 – Ikke offentlig gjort informasjon	Hvem har kjennskap til opplysningen? ▪ Kraftselskapet ▪ Medeiere	Hvem kan ikke vite? ▪ Alle andre
	Informasjonen om at det har oppstått en feil i kraftverket og at det er behov for umiddelbart vedlikehold er det kun kraftselskapets driftsorganisasjon som sitter på samt eventuelle medeiere (og eventuelle leverandører, for eksempel reparatører).	

Kriterium 4 – merkbar prispåvirkning	Faktorer som kan tilsi merkbar prispåvirkning ▪ Størrelse, MW og MWh ▪ Markedssituasjon ▪ Geografi og topografi ▪ Sesong	Faktorer som tilsier ikke-merkbare virkninger
	I det aktuelle caset oppgis det ikke tilstrekkelig med informasjon til å vurdere hvorvidt informasjonen vil kunne ha merkbar prispåvirkning. Generelt vil kriteriet om merkbar prispåvirkning være å anses som oppfylt gitt at kraftverket er av tilstrekkelig størrelse og/eller den aktuelle markedssituasjonen tilsier det. I motsatt tilfelle er det ikke oppfylt. Se for øvrig diskusjonen i kapittel 3.5.	
Konsulents vurdering	Vår vurdering er at kriteriene 1-3 er oppfylt i dette caset. Informasjonen kraftselskapet besitter omhandler utvilsomt et engros energiprodukt, det er tilstrekkelig informasjon til eventuelt å ta en handelsbeslutning og opplysningen er ikke publisert via en offentlig kanal. (Den konkrete aktuelle handelsbeslutningen her utforming av bud til SDAC.) Det avgjørende spørsmålet er da hvilke prisvirkninger denne stansen vil kunne medføre. Det avhenger særlig av størrelsen på produksjonsbortfallet og den aktuelle kraftsituasjonen i tidspunktet hendelsen inntreffer. Er det et anlegg av betydelig størrelse, for eksempel 100 MW-200 MW, så er sannsynligheten stor for at opplysningen har merkbar virkning for prisen. Jo mindre Gamma er, jo mindre er sannsynligheten for at opplysningen kan ha betydning for prisdannelsen. Jo mer anstrengt kraftsituasjon en befinner seg i, jo større er sannsynligheten for at selv et lite kraftverk har stor betydning.	
Konsulentens konklusjon	Kriteriene 1, 2 og-3 oppfylt. Relevante vurderinger for mulig prisvirkning (kriterium 4): - Anleggets størrelse og forventede produksjon (uten feil) - Kraftsituasjon – jo mer anstrengt situasjon eller mindre budsone, dess mindre volum kan ha merkbar prisvirkning	

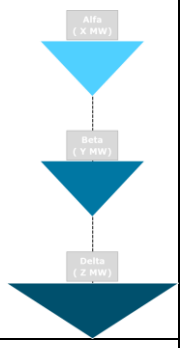
Case 2: Akutt stans i kraftverk – ukjent varighet

Beskrivelse	En ettermiddag viser det seg at kraftverket Gamma må stenges umiddelbart som følge av et teknisk problem, men vi vet verken årsak eller varighet. Handelsdesken mottar opplysningen klokken 14:45. I motsetning til, case 1, er både årsak og varighet ukjent. Er dette å anse som innsideinformasjon?	
Kriterium 1 – Engros produkt	Hvilke produkter blir påvirket? ▪ System- og balansetjenester ▪ Intradag ▪ (Day-ahead)	Hvilke produkter blir ikke påvirket? ▪ Terminkontrakter ▪ Day-ahead
	Problemet som oppstår påvirker driften av kraftverket Gamma. Siden varigheten er ukjent, vil det i først omgang kun være system og -balansetjenester, og intradag som berøres. Hvorvidt stansen også vil få innvirkning på døgnmarkedet og terminkontrakter avhenger av hvor lang tid det vil ta å finne og løse den tekniske feilen. Ettersom årsak og varighet er ukjent kan det argumenteres for at virkningen går lenger enn intradagmarkedet. Men hvis planen er å lete etter årsaken samme ettermiddag, vet en formodentlig mer om årsak og varighet i god tid før døgnmarkedet lukker neste dag. Under enhver omstendighet kan vi slå fast at opplysningen har betydning for (minst) et engrosenergiprodukt.	
Kriterium 2 – Presis informasjon	Hva tilsier at informasjonen er presis? ▪ Kraftverk ▪ Hendelse/situasjon ▪ Informasjonskilde	Hva tilsier at den ikke er det? ▪ Varighet ▪ (Hendelse/situasjon)
	Det som skiller dette caset fra case 1, er mangelen på informasjonen om varigheten på driftsstansen. Dette skyldes at vi ikke vet den bakenforliggende årsaken og heller ikke hvor lang tid det vil ta å rette opp i den. I og med at årsak og varighet er ukjent kan det for så vidt argumenteres for at konsekvensen bare er delvis kjent; vi vet anlegget står selv om vi ikke vet hvor lenge stansen kan vare. Hvis årsaken var kjent, kunne betydningen av at varigheten ikke fremgår vært mindre – årsaken kunne da blitt brukt som grunnlag for å anslå varighet.	
Kriterium 3 – Ikke offentlig gjort informasjon	Hvem har kjennskap til informasjonen? ▪ Kraftselskapet ▪ Medeiere	Hvem kan ikke vite? ▪ Alle andre
	Vurderingen er den samme som i case 1.	

Kriterium 4 – merkbar prispåvirkning	Faktorer som tilsier merkbar prispåvirkning ▪ Størrelse, MW/MWh ▪ Markedssituasjon ▪ Geografi/Topografi ▪ Sesong	Faktorer som tilsier ikke-merkbare virkninger
	Problemstillingen er den samme som i case 1.	
Konsulents vurdering	Vår vurdering i dette tilfellet er i stor grad lik som i Case 1 – det avgjørende er først og fremst muligheten for merkbar prisvirkning. Det som hovedsakelig skiller de to eksemplene er hvorvidt kriterium 2 om presisjon er innfridd. På den ene siden kan det argumenteres for at informasjonen er upresis ved at en ikke vet varigheten og heller ikke hva utfallet skyldes. På den andre siden får den som konsekvens at det aktuelle kraftverket Gamma blir utilgjengelig inntil videre. Det sentrale spørsmålet blir dermed i hvilken grad aktørene vil benytte den aktuelle informasjonen som grunnlag for handel. Dersom opplysningen ikke gir grunnlag for å (re-)vurdere handelsbeslutninger, for eksempel fordi vi ikke vet om det tilsier at prisen skal opp eller om den skal ned, eller for hvilken periode prisen(e) blir påvirket, er den neppe presis nok.[10] Vår oppfatning er at informasjonen om at kraftverket er utilgjengelig i seg selv har en verdi for aktørene. I fravær av informasjon om varighet eller årsak er det likevel neppe aktuelt å revurdere den langsiktige delen av kontraktsporteføljen – inntil videre er det intradag og day-ahead hvor kjøp (eller mer hypotetisk; salg) kunne vært aktuelt. Opplysningen kan dermed være tilstrekkelig for å vurdere handelsbeslutninger, selv om horisonten for disse kan være kortvarig inntil årsak eller varighet blir kjent. Vår vurdering er derfor at opplysningen er presis nok. Dersom kriterium 4 ellers er oppfylt tilsier dette at det er å anse som innsideinformasjon.	
Konsulents konklusjon	Kriteriene 1 og-3 oppfylt. Kriterium 2 er oppfylt fordi opplysningen er tilstrekkelig til å antyde mulighet for en konkret prisendring (oppgang, i hvert fall i den nærmeste enden. Om kriterium 4 er oppfylt avhenger blant annet av: - Anleggets størrelse og forventede produksjon (uten feil) - Kraftsituasjon – jo mer anstrengt situasjon eller mindre budsone, dess mindre volum kan ha merkbar prisvirkning	

[10] Jf. forskriften som under begrepet presisjon trekker frem spørsmålet om opplysningen er *tilstrekkelig spesifikke til å trekke slutning om mulig påvirkning av disse omstendighetene eller begivenhetene på prisen.*

Case 3: Akutt stans i kraftverk – kraftverk i samme vannstreng

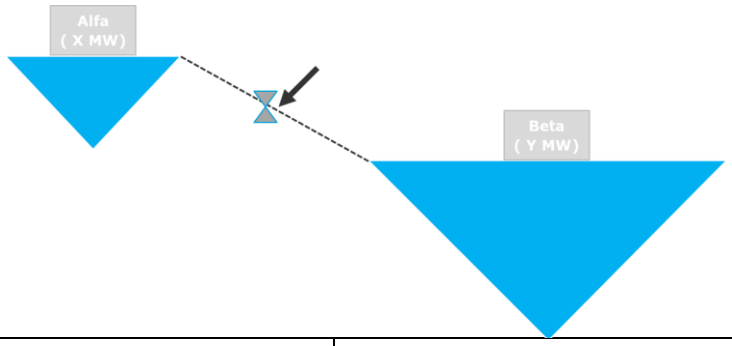
Beskrivelse	Det oppstår et uventet og plutselig problem i kraftverket Beta, som ligger i en vannvei med flere andre kraftverk (Alfa og Delta). Det er tre forskjellige selskap som eier kraftverkene i elven. Utfallet medfører at vannverdiene i alle tre kraftverk endres på grunn av redusert flyt til og fra kraftverket Beta. Er dette å anse som innsideinformasjon og er det eventuelt tilstrekkelig å varsle om eget kraftverk? 	
Kriterium 1 – Engros produkt	Hvilke produkter blir påvirket? ▪ System- og balansetjenester ▪ Intradag ▪ Day-ahead	Hvilke produkter blir ikke påvirket? ▪ Terminkontrakter
	Problemet som oppstår påvirker driften av alle kraftverkene i vannveien (jf. opplysningen om vannverdier). Siden varigheten er ukjent, vil det i først omgang kun være intradag og trolig døgnmarkedet som berøres. Hvorvidt stansen også vil få innvirkning på terminkontrakter avhenger av hvor lang tid det vil ta å løse den tekniske feilen. Opplysningen om vannverdier kan tilsi at feilen oppfattes å ha en viss varighet og at terminmarkedet dermed også er berørt. Uansett er det liten tvil om at opplysningen vedrører (minst) et engrosenergiprodukt.	
Kriterium 2 – Presis informasjon	Hva tilsier at informasjonen er presis? ▪ Kraftverk ▪ Hendelse/situasjon ▪ Informasjonskilde	Hva tilsier at den ikke er det? ▪ Varighet ▪ (Hendelse/situasjon)
	Vurderingen er den samme som i case 2.	
Kriterium 3 – Ikke offentlig gjort informasjon	Hvem har kjennskap til informasjonen? ▪ Kraftselskapet ▪ De andre selskapene i vassdraget (reguleringsforeningen) ▪ Medeiere	Hvem kan ikke vite? ▪ Alle andre
	Inntil informasjonen om den oppståtte feilen blir publisert til markedet, er det kun selskapene som drifter kraftverkene i vannveien som har kjennskap til problemet, eventuelt alle medlemmer i reguleringsforeningen. I tilfeller der det er medeiere av kraftverkene i vannstrengen vil det være flere som kan sitte på informasjonen, men likevel er den fortsatt ikke tilgjengelig for alle.	

Kriterium 4 – merkbar prispåvirkning	Faktorer som tilsier merkbar prispåvirkning ▪ Størrelse, MW/MWh ▪ Markedssituasjon ▪ Geografi/Topografi ▪ Sesong	Faktorer som tilsier ikke-merkbare virkninger
	Vurderingen av hvorvidt opplysningen innfrir kriteriet om merkbar prispåvirkning beror på den aggregerte størrelsen til samtlige kraftverk som blir påvirket av feilen. Utover dette er vurderingen av størrelse og merkbar virkning på prisen i prinsippet den samme som i case 1.	
Konsulents vurdering	I praksis er det en viktig forskjell fra foregående case knyttet til at Beta ligger i en vannstreng med andre kraftverk. Selv om Beta kanskje er et lite kraftverk, kan den samlede størrelsen på kraftverkene som påvirkes være stor. Det at Beta ligger i en sammenhengende vannstreng øker sannsynligheten for at problemet tilknyttet Beta har merkbar virkning på kraftpriser. Vurderingen om prispåvirkning kan ikke se på kraftverket Beta isolert, men den totale virkningen på markedet av situasjonen for alle kraftverk i den aktuelle vannveien som blir påvirket av feilen. Den aktuelle kraftsituasjonen på tidspunktet er et sentralt vurderingstema. Oppstår dette på en kald vinterdag og påvirker driften av hele vannstrengen vil en betydelig mengde potensielt bli trukket fra markedet. Stansen vil kunne medføre endrede vannverdier i kraftverk i vannveien, og det vil altså si at det får en indirekte prispåvirkning. For videre utdyping se generell diskusjon i kapittel 3.5. Hvorvidt topografien i vannveiene i praksis er kjent for markedet er et annet element i vurderingen. I prinsippet er topografien offentlig, men i praksis er det kun de som har brukt tid på å se alle relevante konsesjoner i sammenheng som fullt ut vil forstå en melding om stans i Beta. Se også diskusjonen om konsesjonsvilkår i kapittel 3.4. Gitt at prisvirkningen av stansen vurderes som tilstrekkelig stor, er derfor opplysningen om at Beta er rammet av en stans innsideinformasjon. Vurderingen av prisvirkning må ta hensyn til alle berørte kraftverk. Caset reiser imidlertid også spørsmål om **hva som eventuelt må publiseres** (gitt at en kommer til at prisvirkningen er tilstrekkelig merkbar og øvrige vilkår er oppfylt). To motstridende syn gjør seg gjeldende på dette punktet. Det ene synet er at opplysningen som eventuelt må publiseres kun er at Beta har fått en akutt stans – følge-virkningen for Alfa og Delta rammes ikke siden topografien i vannveien er publisert (konsesjoner), og gode analytikere da kan regne ut virkningen på samme måte som eieren kan – gitt at informasjon om stansen i Beta publiseres. Et alternativt syn er at selv om topografien eventuelt må regnes som offentlig kjent, kan eierens (av Beta, eventuelt også av Alfa og Delta) *vurdering av*	

	hvilke kraftverk som berøres og størrelsen på prisvirkningen også være innsideinformasjon. Dette synet bygger på en oppfatning om at det faktum at utenforstående kan gjøre kvalifiserte gjetninger om et bestemt forhold, gjerne med stor treffsikkerhet, ikke er til hinder for at «hele opplysningen» kan være innsideinformasjon. Om en legger det første synet til grunn, og antar at eieren av Beta har publisert at Beta er stanset, har eierne av Alfa og Delta ingen informasjonsplikt. Om deres vannverdi er endret, så er hendelsen som forårsaket det likevel offentliggjort av eieren av Beta. Inntil opplysningen om Beta er publisert, sitter eierne av Alfa og Delta med innsideinformasjon. Om en legger til grunn det alternativet synet ovenfor må også virkningene for Alfa og Delta også publiseres. Vi stiller oss tvilende til en slik tolkning. Det må ikke bli slik at hvis man som utenforstående setter seg grundig inn i offentlig tilgjengelig informasjon og gjør gode analyser, så kan man risikere å bli vurdert å være i innsideposisjon. På samme måte bør heller ikke eierens 'identiske' analyse sette eieren i innsideposisjon, ettersom et slikt prinsipp ville beskytte utenforstående, men ramme eiere når begge gjør de samme vurderingene basert på de samme opplysningene. Etter vårt syn er også fortalens[11] unntak for aktørenes egne planer og strategier relevant her. Vi må også legge merke til at eierens eventuelle beslutning om å publisere stansen i Beta også forteller noe om eierens vurdering av prisvirkningen – eieren publiserer (formodentlig) nettopp fordi man mener prisvirkningen av opplysningen er så stor at markedet må få opplysningen. Uavhengig av størrelsen på Beta bør prisvurderingen nettopp henge sammen med at Alfa og Delta også rammes. Etter vårt syn vil det derfor være tilstrekkelig for eieren av Beta å publisere det en vet om det konkrete kraftverket. Eiere av Alfa og Delta må på selvstendig grunnlag vurdere om de har innsideinformasjon om at de er påvirket av forhold i vannveien utover den informasjonen aktører kan finne i konsesjonsvilkårene.
Konsulents konklusjon	Kriteriene 1, 2 og-3 oppfylt. Kriterium 4 er oppfylt dersom den samlede virkningen på produksjon i alle berørte kraftverk er tilstrekkelig stor, sett i forhold til kraftsituasjon og budsonens størrelse.

[11] REMIT, fortalens punkt 12.

Case 4: Vedlikehold i vannvei mellom to kraftverk

Beskrivelse	Det er behov for vedlikehold i vannveien mellom kraftverkene Alfa og Beta. Arbeidet vil ta 3 måneder å gjennomføre. Dette fører til at vannverdien i Beta endres for å optimalisere vannet i det relativt lille reservoaret tilhørende kraftverket Alfa.  	
Kriterium 1 – Engros produkt	Hvilke produkter blir påvirket? ▪ System- og balansetjenester ▪ Intradag ▪ Day-ahead ▪ Terminkontrakter	Hvilke produkter blir ikke påvirket?
	Problemet som oppstår påvirker driften av kraftverkene Alfa og Beta. Gitt varigheten, tre måneder, må vi være forberedt på prisvirkninger i både kortsiktige og langsiktige markeder.	
Kriterium 2 – Presis informasjon	Hva tilsier at informasjonen er presis? ▪ Kraftverk ▪ Hendelse/situasjon ▪ Informasjonskilde ▪ Varighet	Hva tilsier at den ikke er det?
	Informasjonen er presis i sin natur da alle 'ytre' omstendigheter er planlagt og kjent.	
Kriterium 3 – Ikke offentlig gjort informasjon	Hvem har kjennskap til informasjonen? ▪ Kraftselskapet ▪ Medeiere	Hvem kan ikke vite? ▪ Alle andre
	Vurderingen er den samme som i case 3.	
Kriterium 4 – merkbar prispåvirkning	Faktorer som tilsier merkbar prispåvirkning ▪ Størrelse, MW/MWh ▪ Markedssituasjon ▪ Geografi/Topografi ▪ Sesong	Faktorer som tilsier ikke-merkbare virkninger
	Vurderingen av størrelse blir identisk med case 3.	

Konsulents vurdering	Den vesentlige forskjellen på dette caset og case 3 er at her er det snakk om arbeid i vannveien, mens det i forrige case var snakk om begivenheter i et kraftverk. Om problemet er knyttet til vannveien, kraftverket eller kraftverkets tilkoblingslinje har i prinsippet liten betydning så lenge konsekvensen er den samme – kraftselskapet kan ikke bruke kraftverket som normalt. Se derfor case 3 og kapittel 3.5 for ytterligere kommentarer.
Konsulents konklusjon	Kriteriene 1, 2 og-3 oppfylt. Kriterium 4 er oppfylt dersom den samlede virkningen på produksjon i alle berørte kraftverk er tilstrekkelig stor, sett i forhold til kraftsituasjon og budsonens størrelse.

Case 5: Redusert drift ved en fabrikk på grunn av svekket økonomi

Beskrivelse	Det bestemmes at fabrikken Omega inntil videre skal holde stengt i helgene som følge av pressede marginer og sviktende etterspørsel. Det er allment kjent at fabrikken er innenfor «kraftintensiv industri», normalt har døgnkontinuerlig drift og har et maksuttak på 200 MW. Resultatet av stansen vil være at fabrikken ikke vil produsere og dermed redusere sin kraftetterspørsel fredag kveld, samt påfølgende lørdag og søndag. Er denne opplysningen å anse som innsideinformasjon?	
Kriterium 1 – Engros produkt	Hvilke produkter blir påvirket? ▪ System- og balansetjenester ▪ Intradag ▪ Day-ahead ▪ Terminkontrakter	Hvilke produkter blir ikke påvirket?
	Redusert drift påvirker kraftetterspørselen til fabrikken. Om begrensningen vedvarer, vil før eller siden alle tidshorisonter potensielt påvirkes.	
Kriterium 2 – Presis informasjon	Hva tilsier at informasjonen er presis? ▪ Fabrikk ▪ Hendelse/situasjon ▪ Informasjonskilde	Hva tilsier at den ikke er det? ▪ Varighet
	Informasjonen er presis i sin natur da alle 'ytre' omstendigheter er planlagt og kjent. At varigheten ikke er kjent er neppe tilstrekkelig til å si at informasjonen er upresis.	
Kriterium 3 – Ikke offentlig gjort informasjon	Hvem har kjennskap til informasjonen? ▪ Fabrikken ▪ Medeiere ▪ Andre?	Hvem kan ikke vite? ▪ Andre?
	Som i case 3 er det potensielt snakk om to opplysninger her; at Omega opplever pressede marginer og at en som følge av det lukker dørene i helgene fremover. Hvorvidt markedsforholdene i Omegas bransje er allment kjent avhenger av hvilken bransje det er snakk om. Det er ulik transparens i ulike bransjer – sammenlign for eksempel utvinning av kryptovaluta (med kjent valutakurs) med treforedling eller petrokjemisk industri. Bransjetilknytningen kan således være tilstrekkelig til å si at dette ikke er allment kjent, selv om vi ikke kan peke på konkrete eksempler på dette. Om markedsforholdene er allment kjent, er neste spørsmål også aktuelt; om konsekvensen skal regnes som innsideinformasjon. At helgestengning eventuelt er en vanskelig beslutning for eieren kan i prinsippet tilsi at dette må anses som innsideinformasjon. Om det derimot er opplagt at det er rasjonelt å redusere virksomheten i helgene, kan det tilsi motsatt konklusjon.	

Kriterium 4 – merkbar prispåvirkning	Faktorer som tilsier merkbar prispåvirkning ▪ Størrelse, MW/MWh ▪ Markedssituasjon ▪ Geografi/Topografi ▪ Sesong	Faktorer som tilsier ikke-merkbare virkninger
	I dette tilfellet er det ikke snakk om et produksjonsanlegg, men en forbruker. Likevel anser vi at vurderingen av størrelse blir å anse som identisk med et produksjonsanlegg og dermed som i tidligere case, se for eksempel case 1. For en fabrikk på 200 MW skal det mye til at vilkåret om prisvirkning ikke er oppfylt.	
Konsulents vurdering	Det krevende spørsmålet her er om opplysningen(e) er offentliggjort eller allment kjent. Som anført kan bransjetilknytningen være slik at enhver som tar seg bryet med å vurdere markedet for Omegas produkter forstår at her må driften reduseres – men den kan også være til en bransje hvor informasjon om produktverdien, og eventuelt konsekvensen av lav verdi, er vanskelig tilgjengelig. Vi ser ikke bort fra at det for enkelte industribedrifter kan være tilnærmet umulig for utenforstående å ta stilling til hvordan virksomheten vil respondere på svak lønnsomhet. Svært kompliserte kostnadsforhold kan for eksempel tilsi at også eieren er i tvil om hva som er rett respons på svake markedsutsikter. Det kan tilsi at opplysningen om helgestengt er innsideinformasjon. I en slik situasjon – hvis det er tilnærmet umulig å fastslå at helgestengt er riktig strategi under de rådende forhold – er spørsmålet om opplysningen 'vernes' av fortalens punkt 12 (REMIT). Krav om publisering av slik informasjon kan bidra til å svekke den aktuelle bedriftens stilling i forhold til så vel konkurrenter som leverandører (kraftselskap). RME har tidligere konkludert at redusert drift på grunn av kommersielle forhold ikke er det samme som at anlegget er 'utilgjengelig' så lenge det er mulig å innkalle ansatte og gjenoppta driften. Listen ligger antagelig høyt for at kommersielt begrunnet reduksjon eller stans defineres som innsideinformasjon. En interessant variant av dette caset er om bakgrunnen til den midlertidige stansen ikke ligger i kraft- og/eller produktmarkedet, men for eksempel skyldes et teknisk problem. Uansett hvor transparent marked Omega opererer i, er dette noe utenforstående ikke kan vite. Da er det rimelig klart at vi snakker om innsideinformasjon (gitt at andre vilkår er oppfylt).	
Konsulents konklusjon	Kriterium 1, 2 og 4 er oppfylt. Utgangspunktet for kriterium 3 er at kommersielle vurderinger ikke rammes av innsidebestemmelsen. På generelt grunnlag er det likevel vanskelig å utelukke at en kan komme til motsatt konklusjon dersom for eksempel virksomhetens kostnadsforhold er uvanlig kompliserte.	

Case 6: Midlertidig stans av fabrikk som følge av streik

Beskrivelse	Det oppstår en landsomfattende streik i et fagforbund og streiken får stor pressedekning i Norge. Streiken omfatter også enkelte ansatte hos fabrikken Omega (samme fabrikk som i case 5). Som konsekvens må all produksjon på fabrikken stanses. Må denne opplysningen anses som innsideinformasjon?	
Kriterium 1 – Engros produkt	Hvilke produkter blir påvirket? ▪ System- og balansetjenester ▪ Intradag ▪ Day-ahead	Hvilke produkter blir ikke påvirket? • Terminkontrakter
	Streiken påvirker kraftetterspørselen og tilgjengeligheten til fabrikken. Varigheten av streiken er ukjent, men streik er sjelden langvarig (måneder). Hovedsakelig vil en slik hendelse kun medføre en prispåvirkning på kort sikt. Blir det en langvarig streik kan det imidlertid også påvirke terminkontrakter, men dette er mindre sannsynlig.	
Kriterium 2 – Presis informasjon	Hva tilsier at informasjonen er presis? ▪ Fabrikk ▪ Hendelse/situasjon ▪ Informasjonskilde	Hva tilsier at den ikke er det? • Varighet
	Informasjonen er presis i sin natur da alle parametere er kjent, med unntak av varighet. Varighet er en parameter som avhenger av dialogen mellom de ulike partene.	
Kriterium 3 – Ikke offentlig gjort informasjon	Hvem har kjennskap til informasjonen? ▪ Fabrikken ▪ Medeiere ▪ Lesere av norske medier	Hvem kan ikke vite? ▪ Alle andre
	Alle direkte pårørte av streiken, inkludert ansatte og eiere, vil ha kjennskap om den. Videre vil personer som ser, hører og/eller leser landsdekkende medier ha kjennskap til at det er en pågående streik, der blant annet denne bedriften er berørt. Derimot er det ikke opplagt at kunnskap om at det streikes må bety at man forstår at fabrikken må stenge.	

Kriterium 4 – merkbar prispåvirkning	Faktorer som tilsier merkbar prispåvirkning ▪ Størrelse, MW/MWh ▪ Markedssituasjon ▪ Geografi/Topografi ▪ Sesong	Faktorer som tilsier ikke-merkbare virkninger
	Vurderingen av størrelse er den samme som i øvrige case. Stans ved en fabrikk på 200 MW vil høyst sannsynlig påvirke priser mer enn tilstrekkelig til at kriteriet er oppfylt.	
Konsulents vurdering	Hvorvidt dette blir å anse som innsideinformasjon vil avhenge av tolkningen av kriterium 3, offentlig informasjon På den ene siden forutsetter caset at det faktum at det har brutt ut streik offentliggjøres i landsdekkende medier. Dette kan tale for at opplysningen er offentlig kjent. På den andre siden er ikke dette kanaler som nødvendigvis er kjent for alle markedsdeltagere. Dernest er det ikke åpenbart at pressedekningen er presis på hvordan streiken rammer Omega. Det er for eksempel forskjell på om streiken berører selve produksjonen eller om det er økonomiavdelingen som rammes, eller om det er få eller mange ved virksomheten som er tatt ut i streik. Dermed er det neppe åpenbart for alle hvilke konsekvenser streiken har for Omega. Det hjelper neppe om lokalavisen eventuelt har store reportasjer om hvordan streiken rammer; vi tviler på at lokalaviser har tilstrekkelig nedslagsfelt til at innholdet kan regnes som offentlig kjent informasjon i denne sammenheng. Vår vurdering er derfor at opplysninger om hvordan Omega rammes av streiken må anses som innsideinformasjon.	
Konsulents konklusjon	Kriterium 1, 2 og 4 er oppfylt. Om kriterium 3 er oppfylt avhenger av om tilstrekkelige detaljer om hvordan streiken rammer allerede er alminnelig kjent blant aktører i kraftmarkedet. Sannsynligheten er høy for at konsekvensen for Omega (stengning) ikke kan ansees som offentlig kjent selv om 'alle' skulle kjenne til streiken. Dermed er kriterium 3 sannsynligvis også oppfylt.	

5 CASE 7-8: NATURFENOMEN SOM PÅVIRKER DRIFTEN

Case 7: Ising på vindturbin

Beskrivelse	En kald vinternatt har det lagt seg is på bladene til alle turbinene i vindparken Lambda. Som umiddelbar konsekvens medfører dette at produksjonen blir mer enn halvert. Hvor lenge dette varer er imidlertid svært usikkert. Er dette å anse som innsideinformasjon?	
Kriterium 1 – Engros produkt	Hvilke produkter blir påvirket? ▪ System- og balansetjenester ▪ Intradag ▪ Day-ahead	Hvilke produkter blir ikke påvirket? ▪ Terminkontrakter
	Problemet som oppstår påvirker driften av vindparken. Siden problemet er midlertidig og formodentlig kan løses i løpet av dagen, er det døgnmarkedet og intradag som berøres. Virkningen på terminkontrakter vil temmelig sikkert være liten eller neglisjerbar	
Kriterium 2 – Presis informasjon	Hva tilsier at informasjonen er presis? ▪ Kraftverk ▪ Tidspunkt ▪ Avisings teknologi ▪ Informasjonskilde	Hva tilsier at den ikke er det? ▪ Varighet ▪ Hendelse/situasjon
	Informasjonen er presis med tanke på at en har konkret informasjon om hvilke turbiner det omhandler, tidspunktet det pågår, årsaken og hvilken avisingsteknologi som er installert. Det som er usikkert er varigheten; hvor lang tid det vil ta å fjerne isen og hvor mye produksjonen blir redusert. Ising på vindkraftanlegg er omfattet med betydelig større usikkerhet enn ising i vannkraftanlegg – tilsynelatende identiske forhold gir ikke alltid like omfattende isdannelser (antagelig fordi det er mange faktorer som spiller inn og forholdene ikke alltid er identiske).	
Kriterium 3 – Ikke offentlig gjort informasjon	Hvem har kjennskap til informasjonen? ▪ Kraftselskapet	Hvem kan ikke vite? ▪ Alle andre
	Forholdene for når vindparker er utsatt for ising er offentlig kjent, dette være seg lav temperatur, luftfuktighet og nedbør. Imidlertid er det ikke rett frem å predikere at ising vil eller har oppstått og hvilket omfang det medfører. Et annet moment utover de naturgitte forholdene som påvirker mengden ising er hvilke avvisingsteknologier som er installert på den aktuelle vindturbinen. Denne informasjonen fremgår normalt ikke av konsesjonsvilkårene. Den vil derfor i mange tilfeller være å anse som privat og ikke offentliggjort informasjon, så fremt det ikke har vært publisert på egnet måte tidligere.	

Kriterium 4 – merkbar prispåvirkning	Faktorer som tilsier merkbar prispåvirkning? ▪ Størrelse, MW/MWh ▪ Markedssituasjon ▪ Geografi/Topografi ▪ Sesong	Faktorer som tilsier ikke-merkbare virkninger?
	Vurderingen er den samme som i case 1.	
Konsulents vurdering	Rent generelt må en skille mellom risiko for ising og det faktum at ising har oppstått. Før ising eventuelt har oppstått er det neppe prinsipiell forskjell på analyser av faren for isdannelser og andre, mer tradisjonelle værmeldinger og værprognoser. Det er ikke automatikk i at fare for isdannelse medfører is. Det finnes værtjenester som varsler nettopp risiko for is, på samme måte som det lages varsler for nedbør. Men som med alle værprognoser er de i sin natur usikre, og de er så vidt vi forstår heller ikke egnet til å si når problemet med is er løst. Informasjon om selve faren for isdannelse er derfor neppe innsideinformasjon. Imidlertid hender det at man stanser vindkraftanlegg når faren for ising er stor nok. En slik preventiv stans henger trolig sammen med eierens vurdering av muligheten for å fjerne eventuell is hvis isen legger seg og konsekvensene av å drifte med (noe) is på turbinbladene. Det skal neppe mye til før en slik vurdering må anses som innsideinformasjon. Da er det ikke opplysningen om selve faren som er innsideinformasjon, men om hva faren for ising konkret (kan) medfører (altså (mulighet for) en preventiv stans). Etter at ising eventuelt har oppstått kan situasjonen være en annen. At isen faktisk har lagt seg er i seg selv presis informasjon. At risikoen forut eventuelt er (var) offentlig kjent gjennom værtjenester betyr neppe at en opplysning om at isen har lagt seg kan anses som offentlig kjent. Denne opplysningen bør dermed behandles som innsideinformasjon (gitt at størrelseskravet også er oppfylt). Hvis isen har lagt seg, er det usikkerhet om hvor lenge isingen kan vedvare. Dagens verktøy og metoder for predikasjon gir ikke grunnlag for klare prognoser for når problemet er løst eller hvordan isen påvirker produksjonen. Men kunnskap om hva Lambda kan og vil gjøre med isen som har lagt seg kan bidra til vesentlig mer presis informasjon om omfanget av problemet; som hvor lenge isingen kan vare og hvor mye produksjon som vil gå tapt. Alle som kjenner til de konkrete forholdene kan derfor i beste fall lage en prognose med lavere feilmargin for når problemene knyttet til is kan ventes å opphøre, enn de som kun kjenner værmeldingen og ikke rutiner og muligheter for å fjerne is. Dersom isen har lagt seg kan det dermed tenkes to ulike opplysninger: i) informasjon om at det har lagt seg is og at produksjonen dermed er begrenset så mye, og ii) en prognose for når problemet antas å være løst. Etter vår oppfatning er det relevant å skille mellom disse opplysningene.	

	Dersom informasjon om avvisingsmetoder ikke er offentlig kjent, antar vi derfor at både det faktum at det har lagt seg is, virkningen på produksjonen og også eierens forventninger til når problemet er løst bør anses som innsideinformasjon. Motsatt, dersom det er allment kjent hvilke muligheter man har for avising på Lambda er det imidlertid nærliggende å peke på aktørenes eget ansvar for å tolke offentlig kjent informasjon. I så fall bør det være tilstrekkelig å publisere at det har lagt seg is og hvordan det påvirker produksjonen (fortsatt gitt at størrelseskravet er oppfylt). Velger man da også å publisere forventningen til når isen er fjernet, eventuelt også hva man gjør for å fjerne is, må man naturligvis oppdatere etter hvert som ny informasjon om varighet og omfang kommer til.
Konsulents konklusjon	Kriterium 1 er oppfylt. Kriterium 2 er oppfylt – isen har lagt seg og virkningen på produksjonen på kort sikt er kjent, selv om det er usikkert hvor lenge det varer. Kriterium 3 er oppfylt, men det kan stilles spørsmål om forventningen til når problemet med is er løst er allment kjent eller kan anslås på basis av allment kjent informasjon. Det kan tilsi at selve forventningen om når problemet er løst ikke er innsideinformasjon, selv om stansen er innsideinformasjon. Kriterium 4 er oppfylt dersom virkningen på produksjon er tilstrekkelig stor, sett i forhold til kraftsituasjon og budsonens størrelse.

Case 8: Ising i vannveien

Beskrivelse	En kald vinternatt har det oppstått is i vannveien til vannkraftverket Gamma. Dette medfører at kraftverket må produsere kontinuerlig, men med redusert kapasitet det neste døgnet. Er dette å anse som innsideinformasjon?	
Kriterium 1 – Engros produkt	Hvilke produkter blir påvirket? ▪ System- og balansetjenester ▪ Intradag ▪ Day-ahead	Hvilke produkter blir ikke påvirket? ▪ Terminkontrakter
	Problemet som oppstår påvirker driften av vannkraftverket. Siden problemet antas løst innen utløpet av neste døgn, er det døgnmarkedet og intradag som berøres. Virkningen på terminkontrakter vil temmelig sikkert være liten eller neglisjerbar	
Kriterium 2 – Presis informasjon	Hva tilsier at informasjonen er presis? ▪ Kraftverk ▪ Tidspunkt ▪ Hendelse/situasjon ▪ Informasjonskilde ▪ Hva en kan gjøre for å fjerne isen ▪ Varighet	▪ Hva tilsier at den ikke er det?
	Informasjonen er presis med tanke på at en har konkret informasjon om hvilket kraftverk som er berørt, tidspunktet det pågår, årsaken og hva en kan gjøre for å fjerne is. Det som kan være usikkert er varigheten; hvor lang tid det vil ta å fjerne isen samt hvordan og hvor mye produksjonen blir redusert eller påvirket.	
Kriterium 3 – Ikke offentlig gjort informasjon	Hvem har kjennskap til informasjonen? ▪ Kraftselskapet	Hvem kan ikke vite? ▪ Alle andre
	Forholdene for når vannkraftverket er utsatt for ising er offentlig kjent. Imidlertid er det ikke rett frem å predikere at ising vil eller har oppstått, og hvilket omfang det medfører.	
Kriterium 4 – merkbar prispåvirkning	Faktorer som tilsier merkbar prispåvirkning? ▪ Størrelse, MW/MWh ▪ Markedssituasjon ▪ Geografi/Topografi ▪ Sesong	Faktorer som tilsier ikke-merkbare virkninger?
	Vurderingen er den samme som i case 1.	

Konsulents vurdering	Ising i vannveier har mange likhetstrekk med ising på vindkraftanlegg. En forskjell er imidlertid at vannkraftverk ikke nødvendigvis må stanse på grunn av is, men isdannelse og fare for isdannelse kan skape behov et annet kjøremønster enn man ellers ville ha hatt. Et slikt 'isdrevet' kjøremønster vil være vanskelig å forstå eller forutsi uten spesifikk kjennskap til de aktuelle anleggene. I caset her er konsekvensen for kjøremønsteret angitt; stabil men lav produksjon neste døgn. Gitt at Gamma har tilstrekkelig betydning for prisdannelsen vil informasjon som angitt i caset være innsideinformasjon. Konklusjonen ville ha vært den samme om konsekvensen for eksempel var et ønske om stor variasjon i produksjonen i stedet for stabil produksjon. Som i case 7 mener vi at opplysning om fare for ising i seg selv er neppe innsideinformasjon, men at mulighetene og strategien for å håndtere isfaren og isdannelse kan være det. Oppstår det fare for ising, og øvrige kriterier er oppfylt, vil informasjon om hvordan ising eventuelt vil påvirke driften fremover derfor normalt være innsideinformasjon.
Konsulents konklusjon	Kriterium 1, 2 og 3 vil normalt være oppfylt. Kriterium 4 er oppfylt dersom virkningen på produksjon er tilstrekkelig stor, sett i forhold til kraftsituasjon og budsonens størrelse.

6 CASE 9-11: KONSESJONSVILKÅR

Case 9: Konsesjonsvilkår uten slingringsmonn

Beskrivelse	Det står i konsesjonsvilkårene til Gamma at minstevannføring nedstrøms skal økes fra 10 m^3/s til 50 m^3/s i tidsperioden 1 til 30 april hvert år. Det kan bety at produksjonen i april blir større enn markedsprisene ellers kunne tilsi. Er informasjonen om gjennomføring av dette konsesjonsvilkåret å anse som innsideinformasjon?	
Kriterium 1 – Engros produkt	Hvilke produkter blir påvirket? ▪ System- og balansetjenester ▪ Intradag ▪ Day-ahead ▪ Terminkontrakter	Hvilke produkter blir ikke påvirket?
	Konsesjonsvilkåret påvirker driften av Gamma. Gitt varigheten, en måned, må vi være forberedt på prisvirkninger i både kortsiktige og langsiktige markeder.	
Kriterium 2 – Presis informasjon	Hva tilsier at informasjonen er presis? ▪ Kraftverk ▪ Tidspunkt ▪ Hendelse/situasjon ▪ Informasjonskilde ▪ Varighet	Hva tilsier at den ikke er det?
	Informasjonen er presis i sin natur, nemlig at minstevannføringen vil bli økt fra 10 til 50 kubikkmeter per sekund hvert år fra første til tredevte april hvert år. Hvilken produksjon eller produksjonsendring vilkåret faktisk medfører følger likevel ikke av konsesjonsvilkåret, og det kan stilles spørsmål om konsekvensen er presis. Vilkåret får åpenbart ingen virkning dersom ønsket eller optimal produksjon i april uansett er større enn 50 m^3/s. For eieren er imidlertid informasjonen presis.	
Kriterium 3 – Ikke offentlig gjort informasjon	Hvem har kjennskap til informasjonen? ▪ Kraftselskapet ▪ Konsesjonsmyndighet (NVE) ▪ Alle som leter opp konsesjonen	Hvem kan ikke vite?
	Alle konsesjonsvilkår kan finnes i NVEs eller OEDs databaser. Tilgangen er åpen. Mengdevirkningen av vilkår om minstevannføring følger imidlertid ikke av konsesjonen.	

Kriterium 4 – merkbar prispåvirkning	Faktorer som tilsier merkbar prispåvirkning? ▪ Størrelse, MW/MWh ▪ Markedssituasjon ▪ Geografi/Topografi ▪ Sesong	Faktorer som tilsier ikke-merkbare virkninger?
	Vurderingen er i utgangspunktet den samme som i case 1. Men mens case 1 omhandler en produksjonsstans er det her snakk om at produksjon minst må være over det som følger av en gitt vannføring. Om produksjonen i utgangspunktet ville vært høy uansett har konsesjonsvilkåret neppe betydning for prisdannelsen.	
Konsulents vurdering	Vår vurdering er at kriterium 1 og 2 er innfridd. Dette omhandler et engros-energiprodukt og det er presis informasjon. Derimot er vilkår 3 ikke innfridd – konsesjonsvilkår kan etter vår oppfatning anses som allerede offentliggjort, og vi kan legge til grunn at de som er interessert kjenner til vilkåret. Spørsmålet om prisvirkning trenger vi dermed strengt tatt ikke ta stilling til for å konkludere i dette caset. Se likevel kapittel 3.5 for en drøfting av hvordan prisvirkninger kan vurderes.	
Konsulents konklusjon	Kriterium 1 og 2 er oppfylt. Kriterium 3 er ikke oppfylt. Kriterium 4 er oppfylt dersom virkningen på produksjon er tilstrekkelig stor, sett i forhold til kraftsituasjon og budsonens størrelse.	

Case 10: Fleksible konsesjonsvilkår

Beskrivelse	Det står i konsesjonsvilkårene for Gamma at det skal gjennomføres en spyleflom innenfor tidsrommet 1 april til 30 april. Gjennomføringen tar noen få dager og kan føre til høyere produksjon enn man ellers ville hatt i disse dagene. Eieren har fleksibilitet innenfor den aktuelle tidsperioden til selv å bestemme når dette skal gjøres. Er informasjonen om det nøyaktige tidspunktet for gjennomføring av spyleflommen å anse som innsideinformasjon?	
Kriterium 1 – Engros produkt	Hvilke produkter blir påvirket? ▪ System- og balansetjenester ▪ Intradag ▪ Day-ahead ▪ Terminkontrakter	Hvilke produkter blir ikke påvirket?
	Konsesjonsvilkåret påvirker driften av Gamma. Gitt varigheten, noen dager i løpet av en måned, må vi være forberedt på prisvirkninger i både kortsiktige og langsiktige markeder.	
Kriterium 2 – Presis informasjon	Hva tilsier at informasjonen er presis? ▪ Kraftverk ▪ Hendelse/situasjon ▪ Informasjonskilde	Hva tilsier at den ikke er det? ▪ Tidspunkt ▪ Varighet
	Presisjonsspørsmålet er knyttet til fleksibiliteten i gjennomføring av spyleflommen. Når eieren har bestemt seg for tidspunkt, er både mengdevirkningen og tidspunktet presis informasjon for eieren.	
Kriterium 3 – Ikke offentlig gjort informasjon	Hvem har kjennskap til informasjonen? ▪ Kraftselskapet	Hvem kan ikke vite? ▪ Alle andre?
	Alle konsesjonsvilkår kan finnes i NVEs eller OEDs databaser. Tilgangen er åpen. Hvordan eieren velger å utnytte de frihetsgrader konsesjonen gir er det imidlertid ingen andre som kan vite, selv om gode analytikere kan lage anslag.	

Kriterium 4 – merkbar prispåvirkning	Faktorer som tilsier merkbar prispåvirkning? ▪ Størrelse, MW/MWh ▪ Markedssituasjon ▪ Geografi/Topografi ▪ Sesong	Faktorer som tilsier ikke-merkbare virkninger?
	Vurderingen er i utgangspunktet den samme som i case 1. Men mens case 1 omhandler en produksjonsstans er det her snakk om at produksjonen i en fritt valgt periode innenfor et spesifisert intervall ikke utelukkende styres etter priser siden konsesjonsvilkåret også spiller inn. Den eventuelle prisvirkningen avhenger av hvor stor produksjon man ellers ville ha hatt (uten krav om spyleflom).	
Konsulents vurdering	Dette caset er tilsvarende som case 9, bortsett fra at det er fleksibilitet i gjennomføring av konsesjonsvilkåret. Vår vurdering er derfor at kriterium 1 og 2 er innfridd også her. Dette omhandler et engros-energiprodukt og det er presis informasjon for eieren når han har tatt beslutningen. Derimot er spørsmålet om offentlig informasjon ikke så åpenbart som i caset foran. Eierens strategi og valg med hensyn til frihetsgradene i gjennomføring av vilkåret er åpenbart ikke offentlig kjent (før eventuell publisering). Etter vårt syn må en her være konsistent med tanke på hvilke andre frihetsgrader eieren har. Om vi antar at kravet om spyleflom er det eneste vilkåret for bruken av Gamma, betyr det helt enkelt at resten av året er den faktiske produksjonen i Gamma bestemt av eierens vurderinger av når det lønner seg å produsere. Forskjellen mellom april og resten av året er at i april <u>må</u> produksjonen være svært høy i noen dager, mens resten av tiden kan produksjonen fullt ut tilpasses tilsig, magasin, forventninger om priser og eventuelt egne portefølje av både kontrakter og anlegg. Kravet om spyleflom i april <u>kan</u> dels føre til noe høyere magasin ved starten av april enn man ville hatt uten kravet og dels til høyere produksjon enn ønskelig i de utvalgte dagene. En rasjonell eier vil formodentlig utnytte sitt magasin og tilsig slik at spyleflommen gjennomføres de dagene i april man antar prisene vil være høyest og/eller prisvirkningen av en høyere produksjon enn ønskelig blir minst. Det er etter vårt syn ingen forskjell på dette og hvordan den samme eieren av Gamma vil agere om det kommer en uke med uvanlig mye nedbør. Etter vårt syn tilsier det at tidspunktet for gjennomføring av spyleflom er en kommersiell vurdering som ikke skal publiseres; eventuell publikasjon vil implisitt være et signal fra en aktør til markedet om førstnevntes vurdering av prisutsiktene. Vurderingen ovenfor er basert på at selv om informasjonen om spyleflom er presis for eieren når planen er lagt, er tidspunktet for gjennomføring en kommersiell beslutning basert på allment kjent informasjon og dermed omfattet av fortalen til REMIT, punkt 12. At spyleflommen eventuelt kan få merkbare prisvirkninger er da ikke et relevant vurderingstema. Spørsmålet om prisvirkning trenger vi dermed strengt tatt ikke ta stilling til for å konkludere i dette caset. Se likevel kapittel 3.5 for en drøfting av hvordan prisvirkninger kan vurderes.	

	Legg for øvrig merke til at caset beskriver at spyleflommen kan føre til høyere produksjon enn man ellers ville hatt. Det tilsier at i dette anlegget må spyleflom tas gjennom turbinen. Dersom spylingen ikke kan medføre produksjonsendring, ville konsekvensen av å legge spyleflommen til en periode bare eieren kjenner ikke være annerledes enn om tidspunktet var offentlig kjent. I så fall ville det være naturlig å konkludere at tidspunktet ikke har noen merkbar prisvirkning – selv om det faktum at det skal tappes en viss mengde vann for å spyle vannveiene vil medføre lavere produksjon over tid (vanntap) enn om det ikke var krav om spyleflom. I så fall ville kriterium 4 ikke være oppfylt.
Konsulents konklusjon	Kriterium 1 er oppfylt. Kriterium 2 er oppfylt når eieren har tatt sin beslutning om når spyleflommen skal gjennomføres. Kriterium 3 er ikke oppfylt; konsesjonsvilkåret er offentlig kjent mens valget av tidsperiode er en kommersiell beslutning basert på offentlig informasjon og dermed 'vernet' av REMIT gjennom fortalens punkt 12. Kriterium 4 er oppfylt dersom virkningen på produksjon er tilstrekkelig stor, sett i forhold til kraftsituasjon og budsonens størrelse.

Case 11: Uformelle 'vilkår'

Beskrivelse	Utover konsesjonsvilkårene har eieren av Gamma blitt enige med den lokale turistforeningen om at driften av anlegget skal ivareta behov hos både sportsfiskere og skiturister gjennom konkrete avtalte tilpasninger i driften. Avtalen ble inngått da åpningen av Gamma ble feiret med stor middag i 1947 og er ikke skrevet ned noe sted.	
Kriterium 1 – Engros produkt	Hvilke produkter blir påvirket? ▪ System- og balansetjenester ▪ Intradag ▪ Day-ahead ▪ Terminkontrakter	Hvilke produkter blir ikke påvirket?
	Avhengig av avtalen/sedvanen, må vi være forberedt på prisvirkninger i både kortsiktige og langsiktige markeder.	
Kriterium 2 – Presis informasjon	Hva tilsier at informasjonen er presis? ▪ Kraftverk ▪ Tidspunkt ▪ Hendelse/situasjon ▪ Varighet	Hva tilsier at den ikke er det? ▪ Informasjonskilde
	Informasjonen er presis siden det er kjent hvilke kraftverk som er berørt, hva som er konsekvensen og tidsperioden.	
Kriterium 3 – Ikke offentlig gjort informasjon	Hvem har kjennskap til informasjonen? ▪ Kraftselskapet ▪ Lokale interessenter	Hvem kan ikke vite? ▪ Alle andre
	Siden avtalen ikke foreligger skriftlig er det ingenting som tilsier at opplysningen kan anses som kjent. Vilkåret er dermed oppfylt.	
Kriterium 4 – merkbar prispåvirkning	Faktorer som tilsier merkbar prispåvirkning? ▪ Størrelse, MW/MWh ▪ Markedssituasjon ▪ Geografi/Topografi ▪ Sesong	Faktorer som tilsier ikke-merkbare virkninger?
	Vurderingen er i utgangspunktet den samme som i case 1. Men mens case 1 omhandler en produksjonsstans er det her snakk om at produksjonen ikke styres etter priser i bestemte perioder. Den eventuelle prisvirkningen avhenger av hvor stor produksjon man ellers ville ha hatt (uten den aktuelle avtalen).	
Konsulents konklusjon	Kriterium 1, 2 og 3 er oppfylt. Kriterium 4 er oppfylt dersom virkningen på produksjon er tilstrekkelig stor, sett i forhold til kraftsituasjon og budsonens størrelse.	

7 CASE 12: FORHOLD HOS TREDJEPART

Case 12: Feil i nettet rammer kraftverket Alfa

Beskrivelse	Det oppstår en linjefeil hos nettselskapet. Linjefeil fører til at kraftverk Alfa ikke kan produsere som normalt. Det er ikke kraftselskapets linje, men selskapet vet at konsekvensen er at kraftverket Alfa er stanset inntil videre. Informasjonsplikten hviler på eieren av anlegget hvor noe uvanlig har inntruffet, men nettselskapet har foreløpig kun oppdatert Fosweb. Er dette innsideinformasjon? Hva gjør vi?	
Kriterium 1 – Engros produkt	Hvilke produkter blir påvirket? ▪ System- og balansetjenester ▪ Intradag ▪ (Day-ahead)	Hvilke produkter blir ikke påvirket? ▪ Day-ahead ▪ Terminkontrakter
	Vurderingen er den samme som i case 2.	
Kriterium 2 – Presis informasjon	Hva tilsier at informasjonen er presis? ▪ Kraftverk ▪ Tidspunkt ▪ Hendelse/situasjon	Hva tilsier at den ikke er det? ▪ Varighet
	Informasjonen er upresis for kraftverkseier, ved at en ikke nødvendigvis vet årsaken til linjefeilen og hvor lang tid det vil ta å rette den opp. På den andre siden er informasjonen presis, ved at en har nøyaktig informasjon om at det er en eller annen feil på den aktuelle linjen og som konsekvens at det aktuelle kraftverket vil være utilgjengelig inntil feilen er rettet.	
Kriterium 3 – Ikke offentlig gjort informasjon	Hvem har kjennskap til informasjonen? ▪ Nettselskapet ▪ Kraftselskapet ▪ Alle som har tilgang til info om det aktuelle nettanlegget i Fosweb	Hvem kan ikke vite? ▪ Alle som ikke er berørt av linjeutfallet og ikke har relevant tilgang i Fosweb
	Informasjonen er foreløpig ikke publisert til markedet. I enkelte tilfeller kan informasjonen være tilgjengelig for enkelte aktører via den digitale plattformen Fosweb (se kapittel 3.4).	
Kriterium 4 – merkbar prispåvirkning	Faktorer som tilsier merkbar prispåvirkning? ▪ Størrelse, MW/MWh ▪ Markedssituasjon ▪ Geografi/Topografi ▪ Sesong	Faktorer som tilsier ikke-merkbare virkninger?
	Vurderingen er den samme som i case 1.	

Konsulents vurdering	Gitt at kriteriet om prispåvirkning er oppfylt er dette innsideinformasjon. Selv om det ikke er opplyst hva nettproblemet består i, er vår vurdering at opplysningen er presis nok til å fastslå at inntil videre er Alfa stanset på grunn av feilen. Det fremgår av REMIT at det er eier eller operatørene av den relevante linjen som er ansvarlig for å varsle markedet. Hensikten med dette er trolig at de som sitter på den mest nøyaktige informasjonen om feil eller hendelser skal publisere. At informasjonsplikten hviler på en tredjepart, som nettselskapet i dette tilfellet, endrer ikke på at opplysningen i sin natur er innsideinformasjon (også) for eieren av Alfa. Imidlertid er tredjeparts forpliktelser ikke til hinder for at andre publiserer (deler av) den aktuelle opplysningen, for eksempel hvis en mener tredjepart er (urimelig) sen med sin publisering, eller hvis nettselskapet og produsenten ikke er enige om at dette er innsideinformasjon for produsenten. For mange nettselskap med regionalt, og ikke minst lokalt distribusjonsnett, vil innsideregelverk og varsling av markedet også være ukjent farvann. Statnett har derimot rutiner som skal sørge for publisering. Markedsaktører som i en slik situasjon ønsker å endre sine bud, kan oppfordre nettselskapet til å publisere relevant informasjon. Hvis dette ikke skjer, eller nettselskapets publisering ikke er tilstrekkelig, kan aktøren selv varsle markedet om at kraftverket er stanset inntil videre, uten å gå i detalj om det netteieren eventuelt burde ha informert om.
Konsulents konklusjon	Kriterium 1, 2 og 3 er oppfylt. Kriterium 4 er oppfylt dersom virkningen på produksjon er tilstrekkelig stor, sett i forhold til kraftsituasjon og budsonens størrelse. Eieren av Alfa er ikke fritatt fra informasjonsplikt bare fordi hendelsen skjer hos en tredjepart; om tredjepart ikke selv informerer kan eieren av Alfa selv informere for å komme ut av innsideposisjon.

8 CASE 13-17: PROSEDYRER

Case 13: Feil oppstår rett før budfrist – Day-ahead markedet

Beskrivelse	Dette er en variant av case 1. En formiddag viser det seg at kraftverket Gamma av tekniske årsaker må stenge hele neste døgn. Handelsdesken mottar opplysningen klokken 11:55. Anmeldingen til døgnmarkedet er kontrollert og skal straks leveres. Anta at det nå maksimalt er tid til å gjøre et av følgende før budfristen klokken 12:00: 1. Korrigere budet før innsending (og varsle markedet straks etterpå – etter klokken 12:00) 2. Sende den 'gale' anmeldingen, og varsle markedet (og handle bort ubalansen i intradag etter klokken 12:00) 3. Det er naturligvis også tid til et tredje alternativ; sende den gale anmeldingen, ta en kopp kaffe, vente til klokken passerer 12:00, varsle markedet og justere posisjonen. Videre antar vi at det vedrører et engrosenergiprodukt, at opplysningen er presis nok, at den ikke er offentlig kjent og at Gamma er stort nok til å påvirke prisdannelsen (dvs. de fire vilkårene for innsideinformasjon er innfridd).
Konsulents vurdering	Her er det utvilsomt snakk om innsideinformasjon. Dilemmaet er at aktører også er bundet av FoS § 8 (*Konsesjonær skal ved anmelding i de enkelte budområdene med den tidsoppløsning som døgnmarkedet klareres for, sørge for planlagt balanse mellom sine forpliktelser og rettigheter, inklusive egen produksjon*). Det er bare alternativ 1 ovenfor som tilfredsstiller gjengs tolkning av FoS § 8, mens det bare er alternativ 2 og 3 som tilfredsstiller gjengs tolkning av regelverket om innsideinformasjon og innsidehandel. Riktignok gjelder kravet i FoS § 8 'ved anmelding' og hvis anmeldingen ble levert før 11:55 var det kravet utvilsomt oppfylt. Men dersom det eneste som gjenstod da opplysningen kom klokken 11:55 var å trykke på 'send inn', er konflikten med FoS § 8 reell. Det fremgår av beskrivelsen at problemet gjelder neste døgn, og at en uansett valg av alternativ rekker å varsle markedet før resultatet av døgnmarkedet kan ventes offentliggjort (senest 12:42). Det prinsipielt vanskelige spørsmålet er derfor knyttet til døgnmarkedet og konsekvensene av de ulike alternativene skissert i beskrivelsen. Før vi går inn på alternativene, er det verdt å merke seg at døgnmarkedet er en såkalt lukket auksjon med uniform pris. I hver budsone blir det etablert kun én pris per time. I slike auksjoner er det for aktører som ikke har eller ikke ønsker å utnytte markedsmakt kun ett bud som er optimalt: det er budet som reflekterer aktørens kortsiktige marginalkostnader. For vannkraftverk er dette vannverdien. 'Optimalt bud' betyr at slike aktører ikke har noe å tjene på å tilpasse sine bud til hva man tror likevektsprisen blir eller hva man tror andre aktører byr eller foretar seg – med mindre egne marginalkostnader (for eksempel egen vannverdi) avhenger av hva konkurrenter foretar seg.

	I praksis har det formodningen mot seg at vannverdien til Gammas konkurrenter avhenger av spotprisen i morgen. Vannverdien bestemmes av fremtidige priser, og morgendagens pris spiller en relativt liten rolle. Dette betyr at med mindre aktører leverer sub-optimale bud eller forsøker å misbruke dominerende stilling, er det ingen aktører som ville ha endret sine bud til døgnmarkedet hvis de hadde visst at Gamma skulle være stengt i morgen. I tillegg kan vi ta med i betraktningen at forbudet mot innsidehandel ikke rammer handler som er strengt nødvendige for å dekke fysiske tap knyttet til ikke planlagte avbrudd og hvor det å ikke dekke slike tap fører til at aktøren ikke kan innfri sine forpliktelser overfor andre aktører eller TSO.[12] ACER tolker dette strengt og viser til at blant annet intradag markedet og/eller TSOs balanseringsmekanisme nettopp kan dekke slike tap. Aktører som velger alternativ 1 ovenfor kan dermed ikke vise til unntaket i NEM § 5-2 annet ledd ettersom det følger av eksemplet at alternativ 2 og 3 er tilgjengelige og i tråd med ACERs strenge tolkning. Det tilsier at dilemmaet mellom FoS og bestemmelsene om innsidehandel er reelt. Vi kan nå se nærmere på fordeler og ulemper ved hvert av de tre alternativene: 1. Om budet korrigeres i strid med innsidebestemmelsene, blir prisen i døgnmarkedet 'korrekt' i den forstand at den reflekterer de faktiske forhold – hvilke kraftverk som er tilgjengelige og kostnadene i disse. Isolert sett er det en fordel, ikke minst for prisdannelsen i terminmarkedet, som i hvert fall teoretisk sett også er basert på blant annet forventet tilgjengelighet av Gamma (og alle andre kraftverk). Korrekte priser i denne forstand er en forutsetning for effektiv ressursallokering og ivaretar derfor også formålsbestemmelsen i Energiloven. Det kan trolig også anses som en fordel at hensynene bak FoS § 8 blir ivaretatt. På den annen side bryter alternativ 1 altså med bestemmelsene knyttet til innsidehandel: aldri handle på innsideinformasjon (publisere først, handle etterpå). Da kan en også stille spørsmål ved om når opplysningen kom til handelsdesken, og om opplysningen har brukt unødig lang tid på å komme dit – nettopp for å fremprovosere et uvarslet bud hvor Gamma ikke er med. Dette kan jo potensielt være en strategi eller metode for å holde informasjon tilbake. En aksept for større grad av skjønn for når en kan utforme eller endre bud på basis av innsideinformasjon, uten å varsle markedet først, er dessuten problematisk – både med tanke på faren for omgåelse av hovedregelen og for myndigheter og markedsplasser som har tilsyns- og kontrolloppgaver. 2. Fordeler og ulemper ved alternativ 2 er motsatt av alternativ 1; vi får 'feil' pris i døgnmarkedet og aktøren leverer en anmelding i ubalanse, samtidig som man beskytter hovedregelen om innsideinformasjon. Ubalanseproblemet er i praksis ikke veldig stort – det er presumptivt god tid til å handle seg i balanse selv om dette skjer etter fristen for anmelding i

[12] NEM-forskriftens § 5-2 annet ledd lyder i punkt b slik: transaksjon som inngås av kraftprodusenter som utelukkende har til formål å dekke et umiddelbart fysisk tap som følge av uforutsett utfall, dersom markedsaktøren ellers ikke kan overholde eksisterende kontraktsmessige forpliktelser, eller etter avtale med eller instruks fra transmisjonssystemoperatør for å sikre sikker drift av systemet. I slike situasjoner skal produsenten rapportere relevante opplysninger om transaksjonene til Reguleringsmyndigheten for energi. Denne rapporteringsplikten begrenser ikke plikten til å publisere innsideinformasjon i § 5-3 første ledd.

	3. Alternativ 2 og 3 er nokså like, bortsett fra at en utsetter varslingen av markedet og på den måten 'omgår' dilemmaet. Dermed oppstår en 'ekstra ulempe' ved dette alternativet i og med at den eneste grunnen til å vente til etter klokken 12 tilsynelatende er å slippe en vanskelig beslutning om prioritering. • For enkelte andre aktører (altså ikke eieren av Gamma, men andre eiere) kan det muligens oppfattes som en fordel **ikke** å få slik informasjon i siste øyeblikk, for eksempel hvis man ligger godt til rette for å selge til Gamma i intradag og da håper på en bedre pris. Om dette er en korrekt analyse er for så vidt et åpent spørsmål – dersom det aktuelle anlegget er den gunstigste ressursen for å dekke opp for Gammas utfall ville den uansett blitt allokert i døgnmarkedet dersom Gammas anmelding blir rettet opp og det aktuelle anlegget er budt inn korrekt. Samlet sett er det vanskelig ikke å peke på at fordelene ved alternativ 1 er betydelige. Problemet er naturligvis at ulempen ved alternativ 1 også er helt reell, og den kan bare unngås ved alternativ 2 eller 3. Alternativ 1 er i strid med eksplisitte innsidebestemmelser og kan bidra til krevende skjønnsutøvelse hos myndighetene. Vår vurdering er likevel at i dette konkrete eksemplet må fordelene ved alternativ 1 veie tyngst. • Det er allerede lagt opp til en betydelig grad av skjønnsutøvelse fra aktørenes side når de skal ta stilling til om en opplysning er innsideinformasjon. Vi kan ikke se at det er noe prinsipielt nytt at det også må utøves skjønn når (hvis) man i praksis må velge mellom å holde det ene eller det andre regelverket. Etter vårt syn må da hensynet til effektivitet i prisdannelsen komme foran både hensynet til å 'beskytte' andre aktører mot konsekvensene av innsidehandel og hensynet til kontrollbehov. ○ Her må det likevel påpekes at med en ørliten justering av eksemplet forsvinner dilemmaet: Hvis anmeldingen allerede er sendt når opplysningen kommer til de som arbeider med anmeldingen, er anmeldingen i balanse og FoS § 8 er overholdt. • Det er ikke alle land som har en bestemmelse tilsvarende FoS § 8. Når vi har en slik bestemmelse i Norge er det formodentlig fordi man har ment at de økonomiske incitamentene til å by i balanse (gjennom systemet for avregning av ubalanser) ikke er tilstrekkelige for at Statnett skal kunne gjennomføre balanseringen på en rasjonell og sikker måte. Om man etter en ny vurdering skulle komme til at behovet for å kreve balanse allerede ved anmelding i døgnmarkedet ikke er stort nok til å opprettholde regelen, forsvinner hele dilemmaet og alternativ 2 fremstår som det beste. Men så lenge bestemmelsen er som den er, tolker vi det slik at hensynet til

	kraftsystemet tilsier at regelen er som den er og dermed legger vi betydelig vekt på fordelene ved alternativ 1 og ulempene ved alternativ 2 (eller 3). • Videre legger vi vekt på at det ikke er klart at de andre aktørene kommer bedre ut om en legger avgjørende vekt på innsidebestemmelsen på 'bekostning' av FoS § 8. Om Gammas utfall reflekteres i døgnmarkedsprisen blir den trolig høyere enn den ellers ville ha vært. Det er det noen som tjener på, mens andre taper like mye. Tilsvarende vil noen komme bedre ut i intradagmarkedet eller markedet for balansetjenester, mens andre vil komme dårligere ut -avhengig av hvilket alternativ som velges. Det er neppe knyttet noe samfunnsøkonomisk tap til å velge alternativ 1 – eventuelle samfunnsøkonomisk tap henger sammen med stansen i Gamma. Ved alternativ 1 etableres en pris som i den grad den er korrekt reflekterer den fysiske virkeligheten. Til dette kan det være knyttet en samfunnsøkonomisk gevinst. • Endelig mener vi det også har en viss betydning at det ikke er opplagt at eieren av Gamma tjener på å korrigere budet – en kan ikke se bort fra at eieren kan komme best ut ved å gjøre ingenting. Foruten FoS § 8 og innsidebestemmelsene påvirkes aktørenes valg i dette eksemplet av om aktøren har annen produksjon eller forbruk som også avregnes til døgnmarkedsprisen, nettoposisjonen i finansielle kontrakter og forventningene til priser i intradag og ubalansemarkedet. Det tilsier et behov for en klar anbefaling om alternativ 1 eller alternativ 2 der hvor dilemmaet mellom FoS § 8 og innsidebestemmelsene er reelt.
Konsulents konklusjon	I situasjoner der det er reell konflikt mellom innsidebestemmelsene og kravet om å levere bud i balanse, mener vi det må legges størst vekt på hensynet til en effektiv prisdannelse. Vi er derfor tilbøyelige til å anbefale alternativ 1. Det er likevel grunn til å peke på at både innsidebestemmelsene og hensynet til priser i døgnmarkedet som reflekterer de fysiske forholdene er vesentlige og alternativ 1 skal ikke brukes som en lettvint 'unnskyldning' for ikke å publisere innsideinformasjon. Aktører som havner i dette dilemmaet må være forberedt på detaljerte og kritiske spørsmål fra relevante myndigheter.

Case 14: Feil oppstår rett før budfrist – Intradag-markedet

Beskrivelse	Dette er en variant av case 13. En ettermiddag viser det seg at kraftverket Gamma må stenge resten av inneværende døgn som følge av behov for vedlikehold. Handelsdesken mottar opplysningen klokken 14:55. Om vi ikke endrer posisjoner får vi ubalanse for resten av døgnet. Som i case 13 antar vi at dette utvilsomt vedrører et engrosenergiprodukt, at opplysningen er presis nok, at den ikke er offentlig kjent og at Gamma er stort nok til å påvirke prisdannelsen. Spørsmålet er: Kan vi, som i case 13, justere posisjoner før vi varsler markedet?
Konsulents vurdering	Den essensielle forskjellen mellom case 13 og 14 er tidshorisonten og hvilke produkter som påvirkes. Mens case 13 rendyrker forhold som rammer day-ahead markedet, er case 14 sentrert rundt intradag markedet og markedet for system- og balansetjenester. Spesielt intradag markedet er svært forskjellig fra day-ahead markedet. Rett nok er det bare et tidsspørsmål før vi har auksjoner i intradag markedet klokken 15:00. Disse auksjonene vil ha nøyaktig det samme formatet som day-ahead auksjonene (med samme algoritme og tilnærmet samme produktstruktur (tillatte budformat)). Imidlertid kommer disse auksjonene til å gjelde neste døgn, ikke resten av inneværende døgn. For resten av inneværende døgn er det kun kontinuerlig handel i intradag-kontrakter som er tilgjengelig – foruten OTC kontrakter og andre bilaterale avtaler. Med kontinuerlig handel er incentivstrukturen til aktørene svært forskjellig fra auksjonene. I auksjonene som benyttes day-ahead og etter hvert intradag, er det optimalt for alminnelige aktører å levere bud tilsvarende aktørenes egne marginale kostnader. Informasjon om andre aktørers situasjon har da ikke automatisk betydning, selv om det kan komme via vannverdier. Med kontinuerlig handel er en slik budstrategi ikke optimal. Optimal strategi i markeder med kontinuerlig handel er å tilpasse bud til hva en tror blir markedsprisen på det tidspunkt en ønsker å kontrahere. Selv med effektiv konkurranse vil det da være naturlig at stans i Gamma fører til høyere priser resten av dagen enn vi ellers ville ha fått. Om ingen aktører får beskjed om stansen i Gamme er det ikke opplagt at den 'riktige' likevekten blir realisert. I en slik situasjon må derfor markedet få beskjed om problemene i Gamma om markedsløsningen skal bli 'korrekt'. Et tilleggsmoment er at klokken 14:55 er det begrenset tid til både å varsle markedet og handle seg i balanse for time 17 (den som starter klokken 16:00). For timen før er det uansett for sent å handle seg i balansen, mens for resten av døgnet er intradag markedet åpent. For alle timeskontrakter unntatt time 17 har en tid til å varsle markedet. Dilemmaet om hva en skal gjøre er derfor begrenset til time 17.
Konsulents konklusjon	Vår konklusjon er at her må det publiseres før det kan handles i intradag markedet. Dilemmaet er i praksis lite. Auksjonsformatet er avgjørende – hensynet til riktig pris tilsier her publisering, i motsetning til case 13. Vi har samme konklusjon også for time 17. Skulle prisen bli 'feil', er det kun en timeskontrakt som påvirkes.

Case 15: Et teknisk problem løser ser raskere enn antatt

Beskrivelse	Dette caset bør leses som en fortsettelse av case 13 – dagen etter. I går viste det seg at kraftverket Gamma måtte stenge hele neste døgn (altså i dag) som følge av behov for vedlikehold. Markedet er behørig varslet, og gjennom day-ahead eller intradag har aktøren sørget for å komme i balanse. På formiddagen viser det seg at vedlikeholdet går raskere enn forutsatt. Feilen er rettet opp og kraftverket er på vei inn igjen. Vi antar fortsatt at dette utvilsomt vedrører et engrosenergiprodukt, at opplysningen er presis nok, at den ikke er offentlig kjent og at Gamma er stort nok til å påvirke prisdannelsen. For å sette problemstillingen på spissen forutsetter vi også at marginalkostnaden ved kraftproduksjon i Gamma er svært lav (for eksempel elvekraft eller vindkraft) sett i forhold til aktuell kraftpris. Når (hvis) Gamma starter opp straks det er klart, vil det oppstå ny ubalanse ettersom 'siste plan' var at det skulle være ute for vedlikehold hele døgnet, med mindre vi får solgt produksjonen. Kan vi selge (intradag, eller bilateralt inne i budsonen) uten å publisere?	
Kriterium 1 – Engros produkt	Hvilke produkter blir påvirket? ▪ System- og balansetjenester ▪ Intradag	Hvilke produkter blir ikke påvirket? ▪ Day-ahead ▪ Terminkontrakter
	Det opprinnelige problemet (case 13) gjaldt kun inneværende driftsdøgn. Nå er det resten av dette døgnet det står om. Markedet har uansett grunn til å tro at Gamma er i drift igjen i morgen. Problemstillingen gjelder kun resten av inneværende døgn.	
Kriterium 2 – Presis informasjon	Hva tilsier at informasjonen er presis? ▪ Kraftverk ▪ Hendelse/situasjon ▪ Informasjonskilde ▪ Varighet	Hva tilsier at den ikke er det?
	Informasjonen er presis i sin natur da kraftverket nå fungerer normalt etter at vedlikeholdet er gjennomført.	
Kriterium 3 – Ikke offentlig gjort informasjon	Hvem har kjennskap til informasjonen? ▪ Kraftselskapet ▪ Medeiere	Hvem kan ikke vite? ▪ Alle utenfor vår organisasjon
	Det faktum at det har oppstått et problem og at det er planlagt vedlikehold den påfølgende dagen er allerede kjent gjennom publiseringen av den opprinnelige opplysningen. Informasjonen om at kraftverket er tilgjengelig tidligere enn varslet tidspunkt er det kun vårt selskap og eventuelle medeiere som innehar.	

Kriterium 4 – merkbar prispåvirkning	Faktorer som tilsier merkbar prispåvirkning? ▪ Størrelse, MW/MWh ▪ Markedssituasjon ▪ Geografi/Topografi ▪ Sesong	Faktorer som tilsier ikke-merkbare virkninger?
	Størrelsesvurderingen blir som i case 1.	
Konsulents vurdering	Basert på forutsetningene er det liten tvil om at opplysningen om at Gamma straks er klart må betraktes som innsideinformasjon. Det faktum at markedet er varslet i utgangspunktet tilsier uansett at informasjon om tidligere avslutning av stans er innsideinformasjon. For de fleste av de gjenværende timene av inneværende driftsdøgn er imidlertid problemstillingen ikke veldig relevant. Bortsett fra for inneværende time og den neste hele timen er det rikelig med tid til å publisere informasjon om at Gamma er på vei inn i markedet igjen, før en eventuelt selger den planlagte produksjonen i intradag eller direkte til andre. Dog kan en opplysning klokken 09:55 komme for sent i forhold til en eventuell intradag auksjon for resten av døgnet klokken 10:00, men her finnes det andre handelsmuligheter gjennom den kontinuerlige auksjonen. Spørsmålet gjelder derfor kun inneværende og neste hele time. • For inneværende time er det kun markedene for system- og balansetjenester som er aktuelle for mulig påvirkning. Her er det nærliggende å legge til grunn at det vil være tid til å varsle markedet og deretter varsle Statnett om at Gamma igjen kan levere system- og balansetjenester. Ubalansen som oppstår hvis en 'bare' produserer uten å levere system- og balansetjenester får en uansett ikke gjort noe med. • For neste time kan dilemmaet fra case 13 eller 14 gjenoppstå – det kan tenkes at tiden er for knapp til både å få gjennomført et salg intradag for den aktuelle timen og varsle markedet om hva som skjer. Det er vanskelig å se hvordan en skulle komme til en annen konklusjon enn i case 14 – publiser før eventuell handel.	
Konsulents konklusjon	Dilemmaet er i praksis lite. Man må dermed ta seg tid til å varsle markedet før man gjør eventuelle transaksjoner.	

Case 16: Løpende produksjonsdata

Beskrivelse	Opplysninger som potensielt *kan* være innsideinformasjon omfatter også løpende produksjon og forbruk (jf. begrepet «anvendelsen» av kraftanlegg i Energilovforskriften). Opplysninger om faktisk produksjon omfatter utvilsomt engrosenergiprodukter, er presis og *kan* ha betydning for prisdannelsen. Samtidig slår Transparensforordningen (COM Reg 543/2013) fast at produsenter skal informere TSOer om faktisk produksjon, og at TSO skal publisere faktisk produksjon per time per kraftverk med kapasitet lik 100 MW eller mer – fem dager etter aktuell driftstime. Frem til slik publisering er opplysninger om løpende produksjon ikke offentliggjort. For svært mange produksjonsanlegg og noen forbruksanlegg er derfor de fire kriteriene for innsideinformasjon oppfylt. Betyr dette at produsenter (som kjenner sin egen produksjon) er i løpende innsideposisjon med mindre de offentligjør (slike) produksjonsdata straks?
Konsulents vurdering	Det er (minst) to grunner til at kjennskap til egen produksjon eller forbruk ikke skal publiseres under begrepet innsideinformasjon. Hver for seg er disse tilstrekkelige, selv om de henger tett sammen: Det ene er at faktisk produksjon eller forbruk er uttrykk for, eller et direkte resultat av, egne strategier. Egne analyser og strategier er som kjent unntatt gjennom fortalen til REMIT. Det andre er at hensikten med forsinkelsen på fem dager i Transparensforordningen er for at spesielt produsenter ikke enkelt skal kunne omgå konkurranselovgivningens forbud mot samarbeid. I et tenkt tilfelle kan produsenter stilltiende avtale å begrense produksjon i forhold til hva de ellers ville ha gjort – og kommunisere seg imellom og kontrollere hverandre gjennom løpende publisering av faktisk produksjon. Forsinkelsen i forordningen kom i stand etter initiativ fra blant annet Norge, der både myndigheter og produsenter var bekymret for hvordan løpende publisering av produksjon i vannkraftanlegg enkelt kunne misbrukes. Om aktører er i innsideposisjon avgjøres følgelig ikke av om de kjenner til løpende produksjon, og de har dermed heller ingen plikt til å publisere dette. Vi kan ikke ta stilling til om det ville ha vært tillatt for den enkelte å publisere løpende, men det er nærliggende å peke på at konkurranselovgivningen i hvert fall gjør det problematisk. Dette gjelder også kommersielt begrunnede avvik fra normal produksjon, ettersom nettopp avvik kunne ha vært viktig å kommunisere i et tenkt ulovlig samarbeid.
Konsulents konklusjon	Løpende produksjonsdata er ikke innsideinformasjon.

Case 17: Tidspunkt for varsling av vedlikehold

Beskrivelse	Turbinen i kraftverket Epsilon begynner å bli slitt, og det vil være behov for utskifting i løpet av noen få år. Eieren av kraftverket Epsilon setter i gang en prosess med å finne ut nøyaktig hvor slitt turbinhjulet er, og hva som er optimalt tidspunkt for utskifting. Investeringen i ny turbin er vesentlig, så beslutningen må tas av selskapets styre. Frem mot endelig beslutning er det omfattende diskusjon internt i selskapet om hva som må gjøres, hvordan og hvor lenge en produksjonsstans kan gjennomføres, og ikke minst når det bør gjøres. Saken behandles både i selskapets ledergruppe og i selskapets styre en rekke ganger. På hvilke tidspunkt blir denne informasjonen, om at turbinhjulet må byttes, innsideinformasjon?
Konsulents vurdering	Vi kan innledningsvis slå fast at dette utvilsomt omhandler engrosenergiprodukter og at det er opplysninger som ikke er offentliggjort. Skal caset være relevant må Epsilon være stor nok til at opplysningen kan ha betydning for prisdannelsen. Derimot er det usikkerhet om hvor presis informasjon dette er (kriterium 2). Dernest kan vi dele dette inne i faser. Frem mot at beslutningen er ugjenkallelig iverksatt, kan vi betrakte dette som informasjon med avtagende usikkerhet. Et konkret beslutningsløp kan være som følger: 1. Innledningsvis er dette svært vagt; om lag som 'en eller annen gang de nærmeste årene må vi antagelig skifte turbinen i Epsilon'. Det er temmelig sikkert for vagt til å kunne ha noen relevans for prisdannelsen. Dette gjelder i prinsippet alle turbiner fra om lag samme årgang, og innledningsvis vet ikke eieren så mye mer om Epsilon enn andre vet om sine anlegg. 2. Etter hvert blir det formodentlig klart at dette arbeidet bør gjøres for eksempel enten neste år eller året etter. Da vet vi mer om hvilke produkter som potensielt kan bli påvirket. Usikkerheten kan på den annen side fortsatt være stor, ved at anbud fra leverandører ikke er innhentet og/eller at det ikke er sikkert Epsilon blir prioritert blant selskapets mange investeringer. 3. La oss videre anta at ledelsen for Epsilon beslutter at neste sommer må det skje. Anbud er innhentet og evaluert, og det er klart for signering av alle vesentlige leverandørkontrakter. Saken settes opp til endelig beslutning i selskapets styre på neste styremøte. 4. I det fjerde steget er det styremøte, hvor det dukker opp en overraskende sak som tar all tid, og saken om investeringen i Epsilon utsettes til neste styremøte fjorten dager senere. Alt tyder imidlertid at saken kommer til å gå glatt gjennom. 5. Til sist får styret anledning til å diskutere saken. Investeringen blir som ventet vedtatt og skal gjennomføres som planlagt. 6. Etter styremøtet signeres kontrakter med leverandører, og arbeidet starter. Gitt et slikt forløp er spørsmålet om informasjonen er tilstrekkelig presis allerede i steg 3 eller om vi må helt til punkt 5 før opplysningen eventuelt er

	innsideinformasjon. Forskriften presiserer at *opplysninger som indikerer at en eller flere omstendigheter eller begivenheter har inntruffet, eller* ***med rimelighet kan ventes å inntreffe*** kan være innsideinformasjon. Det tilsier at vi passerer grensen for innsideinformasjon i steg 3. Om den uthevede delen av forskriften ikke hadde vært der, kunne det muligens være mer naturlig å trekke grensen i punkt 5 – det endelige styremøtet.
Konsulents konklusjon	Vår vurdering er at kriterium 2 er oppfylt i punkt 3 i forløpet som er beskrevet. Selv om det kan tenkes at styret ikke godkjenner investeringen i det planlagte møtet, for eksempel fordi de vil ha mer informasjon før de bestemmer seg eller ikke får tilstrekkelig tid på det aktuelle møtet, er opplysningen her presis nok at en med rimelighet kan vente at beslutning blir truffet.

Om DNV GL

DNV GL er et internasjonalt selskap innen kvalitetssikring og risikohåndtering. Siden 1864 har vårt formål vært å sikre liv, verdier og miljøet. Vi bistår våre kunder med å forbedre deres virksomhet på en sikker og bærekraftig måte.

Vi leverer klassifisering, sertifisering, teknisk risiko- og pålitelighetsanalyse sammen med programvare, datahåndtering og uavhengig ekspertrådgivning til maritim sektor, til olje- og gass-sektoren, og til energibedrifter. Med 80,000 bedriftskunder på tvers av alle industrisektorer er vi også verdensledende innen sertifisering av ledelsessystemer.

Med høyt utdannede ansatte i 100 land, jobber vi sammen med våre kunder om å gjøre verden sikrere, smartere og grønnere.

NVE
Reguleringsmyndigheten
for energi – RME

Reguleringsmyndigheten for energi

MIDDELTHUNSGATE 29
POSTBOKS 5091 MAJORSTUEN
0301 OSLO
TELEFON: (+47) 22 95 95 95

www.reguleringsmyndigheten.no