



7. juli 2023

J.nr.: 23/01278  
SLRS/NIDU

# Vejledning om handel med sig selv på engrosmarkedet for el

## INDLEDNING

Denne vejledning indeholder Forsyningstilsynets forståelse af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1227/2011 af 25. oktober 2011 om integritet og gennemsigtighed på engrosenergimarkederne (REMIT-forordningen), som forbyder markedsmissbrug og (forsøg på) markedsmanipulation på engrosenergimarkederne. Vejledningen er nærmere afgrænset til Forsyningstilsynets forståelse af de to begreber "wash trades" (handel med sig selv) og "capacity hoarding" (hamstring af transmissionskapacitet), der begge kan anvendes af markedsaktører til ulovlig markedsmanipulation.

Forsyningstilsynets vejledning bygger på Agenturet for Samarbejde mellem Energireguleringsmyndigheders (ACER's) vejledning fra marts 2018 angående såkaldt "transmission capacity hoarding", samt praksis fra to danske sager om "transmission capacity hoarding", som blev afsluttet med bødestraf i 2018. Forsyningstilsynets vejledning ændrer ikke på beskrivelserne i ACER's vejledning af, hvad der anses for ulovlig markedsmanipulation. Men den fremhæver de centrale begreber og giver nogle yderligere eksempler på, hvad der vil være at anse som adfærd i strid med REMIT-forordningen.

De fælleseuropæiske markeder for handel med el blev skabt med det formål, at el skal kunne handles over landegrænser på tværs af EU for på den måde at sikre optimal konkurrence og dermed lavest mulige priser for slutforbrugerne.

De officielle navne på de to markeder for den grænseoverskridende elhandel er Single Day-ahead Coupling "SDAC" og Single Intraday Coupling "SIDC".

Afgørende for markedernes funktionalitet er, at elektriciteten flyder så uhindret som muligt gennem de grænseoverskridende transmissionsnet på tværs af EU's landegrænser. Til det formål er begge markeder udstyret med en regel om "implicit allokering af transmissionskapacitet". Det betyder, at enhver handel på de to markeder automatisk udløser den nødvendige kapacitet på transmissionsnettet. Det står i modsætning til tidligere, hvor der var tale om "eksplicit allokering af transmissionskapacitet", som indebærer at aktørerne på forhånd skulle booke eller sikre sig transmissionskapacitet for at kunne handle mellem EU-lande. En af ulemperne ved den eksplicitte allokering var, at det kunne være vanskeligt at handle el fra f.eks. Finland til Portugal, hvis syv forskellige selskaber havde sikret sig kapacitet på tværs af syv forskellige grænser, som strømmen skal løbe over.

**FORSYNINGSTILSYNET**  
Torvegade 10  
3300 Frederiksværk

Telefon 4171 5400  
post@forsyningstilsynet.dk  
www.forsyningstilsynet.dk

Markedsaktørerne på SIDC har mulighed for at handle med sig selv henover en budområdegrænse ved at placere matchende ordrer på begge sider. Formålet med at give denne mulighed er at møde aktørernes eventuelle behov for at balancere sig, når likviditeten på markedet er så lav, at der ikke er andre aktører at handle med. Muligheden blev indført tilbage i tiden fra før SIDC blev etableret i juni 2018, og hvor Danmark var en del af Nord Pools nordisk-baltiske intraday-marked Elbas. Det fremgik samtidig af de daværende regler for handel på Elbas, at aktørerne i første omgang skulle forsøge at handle med markedet, og først hvis dette ikke lykkedes, kunne de handle med sig selv.

Udover at møde eventuelle behov for at holde sig i balance, kan markedsaktørerne også bruge muligheden for at handle med sig selv over en budområdegrænse til at reservere kapacitet på transmissionsnettet. I det øjeblik en markedsaktør handler med sig selv med henblik på reservation, forsvinder nogle af fordelene ved, at markedet har implicit allokering af kapacitet. Reservationerne sænker med andre ord markedets funktionalitet. Det er endelig også gennem markedsaktørernes handler med sig selv, at der kan blive tale om den type af "capacity hoarding", der kan blokere for andres handel og sikre prisen på et kunstigt niveau og dermed være ulovlig markedsmanipulation.

Det forhold, at en markedsaktørs handel med sig selv kan anses som en hæmsko for markedets funktionalitet, er ikke ensbetydende med, at adfærden vil være at anse som ulovlig markedsmanipulation. Formålet med denne vejledning er at skitsere konkrete eksempler på, hvornår aktørers handel med dem selv kan anses som ulovlig markedsmanipulation.

Forsyningstilsynet vurderer overordnet, at "erhvervelse af hele eller dele af den tilgængelige transmissionskapacitet uden at bruge den eller uden at udnytte den effektivt" er ulovlig markedsmanipulation jf. REMIT forordningens artikel 5, jf. artikel 2, stk. 2, litra a, nr. i eller ii. At kapaciteten ikke udnyttes effektivt, kan enten være i tilfælde 1) hvor kapaciteten tilbageføres på et senere tidspunkt 2) hvor der ikke er nogen tilbageførsel, men kapaciteten erhverves med det formål at forhindre andre markedsaktører i at anvende den eller 3) hvor formålet er at skabe eller øge en prisforskel mellem budområder.

Forsyningstilsynets uddyber ovenstående vurdering i de følgende afsnit.

## **GRUNDLÆGGENDE OM HANDEL MED EL**

El har to særlige egenskaber, som gør, at det adskiller sig fra de fleste andre varer. For det første kan el, selv om det er teknisk muligt, ikke i dag lagres på økonomisk rentabel vis. Derfor skal el forbruges, så snart det er produceret. For det andet har el i det kollektive net ingen kvalitativ differentiering. I nettet kan der derfor ikke skelnes mellem el produceret af forskellige kilder, eksempelvis el fra kulkraftværker og el fra vindmøller. Når el fødes ind i transmissionsnettet, sammenblandes produktion fra alle kilder.

Disse egenskaber har flere konsekvenser for indretningen af elmarkedet. En er, at alle udbydere og aftagere gennem el-nettet er koblet til én, fælles pulje af el. En anden er, at når el-leverandøren køber en bestemt mængde el, forpligter leverandøren sig til at forbruge den mængde i leveringsøjeblikket. På samme måde sælger producenter ikke

alene en bestemt mængde el, de forpligter sig også til at føde den ind i nettet på et bestemt tidspunkt (det såkaldte balanceansvar).

Det danske el-system består af to sammenkoblede såkaldte budområder, Vestdanmark (DK1) og Østdanmark (DK2), adskilt af Storebælt. De to budområder er med i synkronområderne i henholdsvis Norden og Kontinentaleuropa. Det nationale transmissionsnet i Øst- og Vestdanmark er sammenkoblet gennem den elektriske storebæltsforbindelse. Tilsvarende er det danske el-net fysisk integreret med nabolandene gennem forbindelser til disse lande. Forbindelserne, der går til Norge, Sverige, Holland og Tyskland, drives og ejes i fællesskab af den danske systemoperatør, Energinet, og de pågældende nabolandes systemoperatører. Håndteringen af transmissionskapaciteten understøtter handlen på engrosmarkedet. På de fælleseuropæiske markeder allokeres transmissionskapaciteten i hovedreglen implicit, det vil sige sammen med handlen med elektriciteten, så kapaciteten udnyttes bedst muligt.

Selvom EU udgør ét samlet elmarked med én fælles prisberegning, er elpriserne ofte forskellige mellem budområder og lande. Normalt udjævnes prisforskelle i elmarkedet ved, at elektriciteten handles fra lavpris- til højprisområder. Men når der kun er begrænset kapacitet, en flaskehals, på forbindelsen mellem to områder – eksempelvis forbindelsen mellem Norge og Vestdanmark – overføres der ikke nok el til, at markedet kan udligne priserne. I hvert budområde matches udbud og efterspørgsel under hensyntagen til import- og eksportkapacitet til naboerområder. Dermed dannes forskellige priser i de forskellige budområder. Flaskehalse fører altså til geografisk betingede udbuds- og efterspørgselsvariationer, der på markedet omsættes i differentierede priser. I nogle tilfælde vil mange budområder sammen danne et prisområde. I andre tilfælde kan et budområde have sit eget prisområde, hvis der ikke er ledig kapacitet til nogen andre budområder.

## ENGROSMARKEDET

Aktiviteten på engrosmarkedet for el kan opdeles i en række faser.

### *Frem til dagen før driftsdøgnet*

El kan handles finansielt i forwardmarkedet fra måneder og år før driftsdøgnet og frem til dagen før driftsdøgnet. Markedsaktørerne køber og sælger finansielle produkter, der prissikrer den fremtidige day-ahead-pris på el. Desuden handles transmissionskapacitet finansielt gennem års- og månedsauktioner.

### *Dagen før driftsdøgnet*

På dagen før driftsdøgnet foregår handlen på det fælleseuropæiske day-ahead marked SDAC. Senest kl. 12.00 indmelder el-leverandører og producenter købs- og salgsbud på mængde og pris til én af de europæiske elbørser (i Danmark står valget pt. mellem elbørserne EPEX Spot og Nord Pool), og markedet lukker derefter for yderligere handel. SDAC matcher alle købs- og salgsbud under hensyn til de begrænsninger, der er i el-nettet. I udgangspunktet gennemføres alle handler til samme markedspris, – marginalprisen for el på det samlede europæiske marked. På grund af flaskehalse (begrænsninger i transmissionskapacitet) i systemet opererer day-ahead-markedet med en række budområder, mellem hvilke priserne kan variere og opdeler Europa i større eller mindre prisområder.

*Frem til driftsøjeblikket*

I denne fase kan aktørerne handle sig i balance på det fælleseuropæiske intraday-marked SIDC. Intraday-markedet er i Danmark åbent fra kl. 14.00 og frem til en time før driftstimen. Herefter ligger ansvaret for at balancere systemet hos Energinet, som gennem en række markedsindkøbte systemydelser kan tilpasse produktionen. Balancen opretholdes blandt andet ved, at Energinet køber el (opregulering) eller sælger el (nedregulering) på regulerkraftmarkedet. Samtidig stabiliseres frekvensen i nettet af de automatiske reserver i selve driftsøjeblikket.

*Dagen efter driftsdøgnet*

Efter driftsdøgnet afslutning indsamles målinger af reelt forbrug og produktion og sammenholdes med aktørplanerne. Herefter afregnes ubalancerne mellem planlagt produktion/forbrug og de reelle mængder i det, der kaldes balancemarkedet.

## NÆRMERE OM INTRADAY-MARKEDET

TSO'erne offentliggør de tilgængelige transmissionskapaciteter, der er til rådighed på SIDC efter handlen på day-ahead-markedet. Kapaciteterne offentliggøres mellem kl. 13 og 14 for budområdegrænserne i Norden og på et senere tidspunkt for budområdegrænserne til Kontinentaleuropa. Intraday-handlen åbner i Danmark kl. 14.00 dagen inden driftsdøgnet. Der kan fra kl. 15.00 handles over de nordiske budområdegrænser, og kl. 18.00 kan der også handles over budområdegrænserne til Kontinentaleuropa. Handelen forløber kontinuerligt frem til en time før det pågældende driftskvarter. Købs- og salgsbud indsendes til SIDC gennem én af elbørserne for en bestemt time, pris og mængde.

SIDC er åbent alle døgnets 24 timer året rundt og med mulighed for handel med 60 minutters-, 15 minutters- (dog ikke over budområdegrænser) og blokprodukter med flere timer.

Intraday-handler gennemføres således løbende og afregnes derfor efter pay-as-bid princippet. Det vil sige, at SIDC løbende matcher købs- og salgsordrer. Når købs- og salgsordrer matches, er det den ordre, som er placeret først, som dikterer prisen.

Matchet kan illustreres således:

- Hvis en aktør placerer en ordre på at købe 10 MWh til 40 EUR/MWh, og en anden aktør efterfølgende placerer en ordre på at sælge 10 MWh til 30 EUR/MWh, vil der blive gennemført en handel mellem de to aktører på 10 MWh til 40 EUR/MWh.
- Hvis de to ordrer placeres i omvendt rækkefølge, vil prisen blive 30 EUR/MWh.
- Hvis der yderligere er en købsordre til en pris på 50 EUR/MWh, vil denne ordre blive matchet i stedet for købsordren til 40 EUR/MWh.
- Hvis to ordrer med ens pris er placeret, vil den ældste af disse ordrer blive matchet først.

Hertil kommer en række specielle ordrer, f.eks. all-or-nothing og kill-or-fill, som har betydning for, hvordan ordrer matches.

Handelen foregår som kontinuerlig implicit allokering, hvor elektricitet og transmissionskapacitet handles samtidigt. At der er tale om implicit allokering, betyder samtidig, at

handel mellem budområder kun er mulig, hvis der er tilstrækkelig med allokeret kapacitet mellem budområderne. Kapaciteten på intraday-markedet opdateres automatisk afhængig af volumen og retning på handlerne. Endvidere kan systemoperatøren ændre kapaciteten som følge af operationelle behov, f.eks. afstedkommet af udfald af en transmissionsforbindelse.

Kontinuerlig implicit allokering betyder i praksis, at hvis der f.eks. handles 50 MWh fra DK1 til DK2, er der efterfølgende 50 MWh ledig transmissionskapacitet mindre til handel fra DK1 til DK2, men omvendt er der 50 MWh ledig transmissionskapacitet ekstra til handel fra DK2 til DK1.

## **REMIT-FORORDNINGEN OG ACER'S VEJLEDNING OM CAPACITY HOARDING**

REMIT-forordningen,<sup>1</sup> regulerer markedsadfærd på markedet for engrosenergiprodukter. To centrale bestemmelser i denne henseende er forbuddet imod og definitionen på markedsmanipulation. Definitionen på markedsmanipulation og engrosenergiprodukter findes i artikel 2, nr. 2 og 4, og forbuddet findes i artikel 5. Forsyningstilsynet er den kompetente myndighed til at håndhæve REMIT-forordningen i medfør af artikel 13, stk. 1.

REMIT-forordningens artikel 16 regulerer samarbejdet mellem de nationale regulatorer og det europæiske agentur for energiregulatorer. Efter REMIT-forordningens artikel 16, stk. 1, udsender EU-agenturet for samarbejdet mellem energireguleringsmyndigheder (ACER) vejledende materiale om anvendelsen af definitionerne i REMIT-forordningens artikel 2, hvor dette anses for nødvendigt.

ACER har under henvisning til sine forpligtelser efter REMIT-forordningens artikel 16, stk. 1, udsendt en vejledning som kan tilgås her:

[Guidance Note Transmission Capacity Hoarding \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/energy/electricity/energy_market/guidance_note_transmission_capacity_hoarding_en)

Nærværende vejledning skal ses som et supplement til ACER's vejledning om Capacity Hoarding.

## **FORSYNINGSTILSYNETS PRAKSIS VEDRØRENDE CAPACITY HOARDING**

Energitilsynet (nu Forsyningstilsynet) anmeldte i marts 2018 to markedsaktører til politiet for brud på REMIT-forordningens forbud mod markedsmanipulation med engrosenergiprodukter.

---

<sup>1</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) Nr. 1227/2011 af 25. oktober 2011 om integritet og gennemsigtighed på engrosenergimarkederne (REMIT-forordningen)

Specifikt havde markedsaktørerne foretaget såkaldt "transmission capacity hoarding" ved at handle med sig selv over budområdegrænser på en sådan måde, at kapaciteten ikke blev udnyttet effektivt. I nogle tilfælde var kapaciteten tilbageført på et senere tidspunkt og i alle tilfælde var kapaciteten erhvervet med det formål at skabe eller øge en prisforskel mellem budområder. I alle tilfælde var det handel i intraday-markedet, som var omdrejningspunktet for markedsmanipulationen, og i nogle af tilfældene var der også handel i balancemarkedet og bilateral handel inkluderet.

Begge markedsaktører betalte efterfølgende en bøde for at have manipuleret markedet.

Foranlediget af disse sager udgav ACER i marts 2018 en vejledning<sup>2</sup> om denne type handelsadfærd for at bidrage til markedsaktørernes bedre forståelse af emnet og for at forsøge at forhindre fremtidige sager med samme type markedsmanipulation. Vejledningen blev udarbejdet i samarbejde med Forsyningstilsynet.

I juli 2019 udsendte Forsyningstilsynet en pressemeddelelse<sup>3</sup>, hvoraf det fremgår, at en eventuel accepteret markedspraksis<sup>4</sup> på elmarkedet ikke kan legitimere markedsmanipulation. Pressemeddelelsen var foranlediget af et offentligt brev fra CEER<sup>5</sup>, der fastslår, at energiregulatorerne alene vil holde sig til REMIT-reglerne, når de skal vurdere, om en given adfærd er markedsmanipulation. I brevet slår CEER således fast, at det ikke er muligt for markedsaktører at henvise til, at en adfærd er udtryk for en accepteret markedspraksis og dermed ikke i strid med forbuddet mod markedsmanipulation i REMIT-forordningen.

Forsyningstilsynet bemærker i forhold til begrebet accepteret markedspraksis, at artikel 2, stk. 2, litra a, nr. ii, og artikel 3, litra a, nr. ii, i REMIT-forordningen giver mulighed for, at "*den, der har indgået i transaktionen eller har afgivet handelsordren, godtgør, at begrundelsen*" herfor er legitim, "*og at denne transaktion eller handelsordre er i overensstemmelse med accepteret markedspraksis på det pågældende engrosenergimarked*".

Det betyder, at uanset at en given markedspraksis måtte være i strid med forbuddet mod markedsmanipulation, kan tilstedeværelsen af en accepteret markedspraksis således være en legitim måde for markedsdeltagerne at sikre sig en gunstig pris på et engrosenergiprodukt, jf. betragtning 14 i REMIT-forordningen.

Af betragtning 27 til REMIT-forordningen følger, at ACER bør sikre, at REMIT anvendes på en koordineret måde i hele Unionen og i overensstemmelse med Europa-Parlamen-

---

<sup>2</sup> <https://www.acer.europa.eu/sites/default/files/REMIT/Guidance%20on%20REMIT%20Application/ACER%20Guidance%20on%20REMIT/Guidance%20Note%20-%20Transmission%20Capacity%20Hoarding.pdf>

<sup>3</sup> <https://forsyningstilsynet.dk/aktuelt/nyheder/markedspraksis-kan-ikke-legitimere-manipulation-paa-energimarkedene>

<sup>4</sup> Accepterede markedspraktiser, AMP, er et begreb der bruges i bl.a. energisektoren, og som dækker over en markedspraksis, der falder ind under markedsmanipulation, men som alligevel accepteres som lovlig praksis

<sup>5</sup> Sammenslutning af europæiske energireguleringsmyndigheder

tets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug), fra 3. juli 2016 erstattet af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) Nr. 596/2014 af 6. april 2014 om markedsmisbrug (MAR). På baggrund heraf offentliggør ACER en ikke-bindende vejledning om anvendelsen af definitionerne i REMIT-forordningen, herunder om accepteret markedspraksis, som løbende opdateres<sup>6</sup>.

Med henvisning til denne vejledning og betragtninger 8, 14, 16, 19, 20, 27 og 31 i REMIT-forordningen forudsættes det, at en accepteret markedspraksis under REMIT-forordningen skal vedtages i overensstemmelse med de finansielle markedsmisbrugsregler.

Det er således den kompetente myndighed, in casu Forsyningstilsynet, der kan træffe afgørelse om en accepteret markedspraksis. Forsyningstilsynet har endnu ikke truffet afgørelse om forhold, der kan betragtes som accepteret markedspraksis, og der eksisterer således endnu ikke en accepteret markedspraksis på engrosmarkederne for elektricitet, herunder på intraday-markedet.

## DEFINITIONER FRA ACER'S VEJLEDNING

Wash trade, eller "handel med sig selv", er defineret som: "Indgåelse af aftaler om køb eller salg af et finansielt instrument, en relateret spotkontrakt vedrørende råvarer eller et auktionsprodukt baseret på emissionskvoter, hvor der ikke ændres ved ejendomsretten eller markedsrisikoen, eller hvor der sker en overførsel af ejendomsretten eller markedsrisikoen mellem parter, som handler i forening eller i hemmelighed". Denne definition kommer fra Kommissionens delegerede forordning (EU) 2016/522 af 17. december 2015<sup>7</sup>. Denne definition anvendes også i ACER's vejledning.<sup>8</sup>

I ACER's vejledning defineres "transmission capacity hoarding" således:

"In the context of this Guidance Note, capacity hoarding means (i) the acquisition of all or part of the available transmission capacity (ii) without using it or without using it effectively."<sup>9</sup>

<sup>6</sup> [https://acer.europa.eu/en/remit/Documents/ACER\\_Guidance\\_on\\_REMIT\\_application\\_6th\\_Edition\\_Final.pdf](https://acer.europa.eu/en/remit/Documents/ACER_Guidance_on_REMIT_application_6th_Edition_Final.pdf)

<sup>7</sup> [KOMMISSIONENS DELEGEREDE FORORDNING \(EU\) 2016/ 522 - af 17. december 2015 - om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning \(EU\) nr. 596 / 2014 for så vidt angår en undtagelse for visse offentlige organer og centralbanker i tredjelande, indikatorerne for markedsmanipulation, tærsklerne for offentliggørelse af viden, den kompetente myndighed for underretninger om udsættelse, tilladelse til handel i lukkede perioder og typer af anmeldelsespligtige transaktioner udført af ledende medarbejdere](#)

<sup>8</sup> Forsyningstilsynet skal her notere at definitionen på wash trade angivet her kun er et fortolkningsbidrag, idet forordningen 2016/522 ikke er direkte anvendelig på REMIT området, og der derfor kunne være eksempler hvor Forsyningstilsynet vil betragte en handel som en wash trade også selvom den falder uden for ordlyden i forordningen 2016/522

<sup>9</sup> ACER guidance note 1/2018 s.6

Dette kan oversættes til:

“I denne vejledning betyder hamstring af kapacitet (i) erhvervelse af hele eller dele af den tilgængelige transmissionskapacitet (ii) uden at anvende den eller uden at udnytte den effektivt.”

“Uden at anvende kapaciteten eller uden at udnytte den effektivt” uddybes af ACER, som værende enten:

“The non-use of the ATC occurs, for example, when a MP acquires (implicitly) the ATC from bidding zone A to B by first performing a wash trade (selling in A and buying in B), and later reversing the wash trade (buying in A and selling in B). Due to the reversal of the wash trade during the trading session, in practice, the MP does not deliver electricity between A and B.”<sup>10</sup>

Dette kan oversættes til:

”Manglende anvendelse af den tilgængelige transmissionskapacitet sker f.eks. når en markedsdeltager implicit erhverver transmissionskapaciteten mellem A og B ved først at gennemføre en wash trade (ved at sælge i A og købe i B), og senere foretager en wash trade i modsat retning (ved at sælge i B og købe i A). Grundet wash traden i den modsatte retning, foretaget i løbet af handelsperioden, leverer markedsdeltageren i praksis ikke elektricitet mellem A og B.”

Eller:

“If there is no offsetting acquisition [red. Reversal], there can still be non-effective use if the capacity is acquired with the purpose of preventing other MPs from using it or to create or enhance a price divergence between bidding zones.”<sup>11</sup>

Dette kan oversættes til:

”Hvis der ikke foretages en wash trade i modsat retning, kan der stadig være tale om ineffektiv anvendelse af transmissionskapaciteten, hvis kapaciteten blev erhvervet med det formål at forhindre andre markedsaktører i at anvende den eller for at skabe eller forøge en prisforskel mellem to budområder.”

Forsyningstilsynet vurderer, at “erhvervelse af hele eller dele af den tilgængelige transmissionskapacitet uden at bruge den eller uden at udnytte den effektivt” er ulovlig markedsmanipulation i strid med REMIT-forordningens artikel 5. At kapaciteten ikke udnyttes effektivt kan være, at kapaciteten tilbageføres med en wash trade på et senere tidspunkt, eller at der ikke sker nogen tilbageførsel, men kapaciteten erhverves med det formål at forhindre andre markedsaktører i at anvende den, eller for at skabe eller øge en prisforskel mellem budområder.

Denne type af adfærd er omfattet af REMIT-forordningens definition af markedsmisbrug i artikel 2, stk. 2, litra a, nr. i eller ii.

---

<sup>10</sup> ACER guidance note 1/2018 s.7

<sup>11</sup> ACER guidance note 1/2018 s.8



Det tilfælde, hvor handlen tilbageføres, er omfattet af artikel 2, stk. 2, litra a, nr. i, idet der gives urigtige eller vildledende signaler om efterspørgslen i det ene budområde og udbuddet i det andet budområde. Der sker en overtrædelse af REMIT-forordningens forbud mod markedsmanipulation ved at der sendes et signal om, at der vil blive overført en mængde energi, uden at det egentligt er det, der er hensigten med denne wash trade (andre handler med samme produkt af samme markedsaktør kan godt samtidigt have hensigten at overføre energi). Dermed sendes et urigtigt eller vildledende signal til markedet om udbuddet eller efterspørgslen af et engrosenergiprodukt.

Det er ikke et krav, at det misvisende signal om udbud og efterspørgsel reelt har påvirket prisen eller markedet. Alene det forhold, at der sendes et signal om udbud og efterspørgsel, der er urigtigt eller vildledende, er nok til, at der er tale om et brud på forbuddet imod markedsmanipulation.

Hvis en markedsaktør foretager en række wash trades i en ring eller lignende mellem et antal budområder, anser Forsyningstilsynet også dette for at være en ineffektiv anvendelse af transmissionskapaciteten på præcis samme vis, som det simpleste eksempel med to wash trades frem og tilbage mellem to budområder.

I det tilfælde hvor handlen ikke tilbageføres og er foretaget med henblik på at skabe eller øge prisforskellen mellem budområder, er handlen omfattet af forbuddet mod markedsmanipulation som defineret i artikel 2, stk. 2, litra a, nr. ii, idet prisen i et af budområderne hermed sikres på et niveau, der er højere eller lavere, end det ville være, hvis budområderne kunne handle frit med hindanden. Prisen sikres således på et kunstigt niveau, der ikke repræsenterer det reelle udbud eller den reelle efterspørgsel, hvis der kunne handles frit.

I det tilfælde, hvor handlen ikke tilbageføres og er foretaget med det formål at forhindre andre aktører i at handle, er handlen omfattet af definitionen på markedsmissbrug i artikel 2, stk. 2, litra a, nr. i, på samme måde som hvis handlen blev ført tilbage. Den wash trade, der begrænser kapaciteten på interconnectoren, sender et urigtigt eller vildledende signal om udbuddet og efterspørgslen af energi i begge budområder.

## **MARKEDSAFGRÆNSNING**

ACER's vejledning afgrænser ikke, hvilken del af elmarkedet, en markedsaktør skal foretage adfærden i, for at det kan anses som markedsmanipulation.

Forsyningstilsynet vurderer, at den omtalte adfærd, hvor der først foretages en wash trade i en retning, som optager kapacitet og efterfølgende foretages en wash trade i modsat retning, ikke er afgrænset til SIDC. Denne adfærd kan både foregå i intraday-markedet og i ubalanceafregningen og i begge tilfælde være capacity hoarding. Kapaciteten anvendes ikke i nogen af det to tilfælde, og begge tilfælde har samme effekt på markedet. Dette forklares nærmere med eksemplet nedenfor, hvor en markedsaktør foretager capacity hoarding med tilbageførsel i ubalanceafregningen.

---

### EKSEMPEL 1 | CAPACITY HOARDING HVOR KAPACITETEN IKKE BRUGES

Den ledige kapacitet fra DK1 til DK2 for en given time er 236 MWh. Da der er ledig kapacitet, er der per definition ingen prisforskel og budområderne DK1 og DK2 er del af samme prisområde.

I SIDC placerer en markedsaktør en salgsordre i DK1 og en købsordre i DK2 på 200 MWh. De to ordrer går igennem som en budområdegrænseoverskridende wash trade på 200 MWh, og der er nu kun 36 MWh tilbage fra DK1 til DK2.

Senere handler markedet de 36 MWh, og efterfølgende foretages der andre handler i markedet til en lavere pris i DK1 end i DK2. Markedsaktøren deltager ikke i handlerne, og da SIDC lukker, har markedsaktøren en ubalance på -200 MWh i DK1 og +200 MWh i DK2.

I ubalanceafregningen har DK1 og DK2 samme priser i modsætning til SIDC, og ubalancerne bliver udlignet fra DK2 til DK1. Markedsaktøren modtager samme beløb for sin ubalance i DK2, som markedsaktøren betaler for sin ubalance i DK1. I praksis har markedsaktøren foretaget en indirekte handel i modsat retning af den første, og kapaciteten er ikke anvendt.

Samtidigt var prisen i SIDC sat på et kunstigt niveau, da markedsaktørens wash trade havde opdelt DK1 og DK2 i to prisområder i SIDC, uden at dette reelt afspejlede produktion og forbrug eller det faktiske behov for transmissionskapacitet. På denne måde er der tale om markedsmanipulation omfattet af definitionen i REMIT forordningen artikel 2, stk.2, litra a, nr. ii.

---

### AT HANDLE MED SIG SELV SÅ ANDRE IKKE KAN HANDLE

I dette afsnit uddybes Forsyningstilsynets vurdering af, hvornår handel med sig selv på elmarkedet udgør et brud på REMIT-forordningens forbud mod markedsmanipulation.

Forsyningstilsynet bemærker, at ACER's vejledning flere steder angiver, at det er væsentligt at se på formålet med wash traden, og at dette formål skal være at forhindre andre i at handle eller at skabe eller forøge en prisforskel.

Forsyningstilsynet bemærker hertil, at det kan være vanskeligt at se, hvad formålet med en handel reelt er, og i mange tilfælde vil det afhænge af en konkret vurdering.

Forsyningstilsynet bemærker dog, at wash trades, som er foretaget på en måde, hvor markedsaktøren bevidst undgår at handle med andre markedsaktører, og markedsaktøren efter wash traden gerne vil handle med andre markedsaktører i de samme budområder, kan være et sådant tilfælde.

Eksempelvis kan en markedsaktør undgå at handle med resten af markedet ved at anvende følgende i sin wash trade: blokordrer, kill-or-fill ordrer, all-or-nothing ordrer, specielle mængder, ice-berg ordrer, samt at begge ordrer opsættes i samme sekund.

Nedenfor er angivet to eksempler på capacity hoarding, hvor formålet er, at andre ikke kan handle og/eller at skabe en prisforskel (eksempel 2A og 3A) samt to eksempler på, hvordan det er muligt at handle alternativt i samme situation, så der ikke er tale om capacity hoarding (eksempel 2B og 3B).

---

**EKSEMPEL 2A | CAPACITY HOARDING: BLOKERE FOR ANDRE**

Den ledige kapacitet fra DK1 til NO2 for en given time er 400 MWh. Så længe der er ledig kapacitet, er der per definition ingen prisforskel, og budområderne DK1 og NO2 er en del af samme prisområde.

Markedet er blevet oplyst om, at Energinet på et senere tidspunkt vil foretage modhandel mellem DK1 og Tyskland og dermed sælge el i DK1 i SIDC.

I SIDC placerer en markedsaktør en salgsordre i DK1 og en købsordre i NO2 på 400 MWh. De to ordrer går igennem som en grænseoverskridende wash trade på 400 MWh, og der er ikke længere kapacitet fra DK1 til NO2.

Senere køber markedsaktøren 400 MWh af Energinet i DK1 og sælger 400 MWh i NO2 til norske markedsaktører til en højere pris.

Da norske markedsaktører ikke kan købe el af Energinet pga. den foretagne wash trade, er der mindre konkurrence i forhold til at handle med Energinet i DK1, og prisen er lavere. De norske markedsaktører kan kun vælge mellem at handle med hinanden eller handle med den markedsaktør, som har foretaget wash traden.

Her er både tale om, at der bliver sendt et vildledende signal om udbud og efterspørgsel, og at prisen er sikret ved et kunstigt niveau. Der er derfor tale om ulovlig markedsmanipulation som defineret i REMIT-forordningens artikel 2, stk. 2 litra a, nr. i og ii.

---

**EKSEMPEL 2B | SPEKULATION UDEN CAPACITY HOARDING**

Den ledige kapacitet fra DK1 til NO2 for en given time er 400 MWh. Så længe der er ledig kapacitet, er der per definition ingen prisforskel, og budområderne DK1 og NO2 er en del af samme prisområde.

Markedet er blevet oplyst, at Energinet på et senere tidspunkt vil foretage modhandel mellem DK1 og Tyskland og dermed sælge el i DK1 i SIDC.

I SIDC placerer en markedsaktør en salgsordre i DK1 på 400 MWh. Markedsaktører i Norge vælger at købe de 200 MWh.

Senere køber samme markedsaktør de 200 MWh af Energinet i DK1 til en lavere pris, mens andre norske markedsaktører også køber 200 MWh af Energinet.

---

---

I dette tilfælde er der ingen handel, som udelukkende er foretaget for at blokere for, at norske markedsaktører kan købe af Energinet. Alligevel har markedsaktøren tjent penge, da markedsaktøren havde analyseret situationen korrekt og forudsagde, at der kunne købes til en billigere pris af Energinet, end markedsaktøren valgte at sælge for i markedet på forhånd.

Det første salg på 200 MWh til Norge er foretaget i priskonkurrence med alle andre danske markedsaktører, og på samme vis har de norske markedsaktører selv kunnet vælge mellem, om de vil købe el nu, eller om de vil satse på, at der fortsat er ledig kapacitet senere, og at Energinet kommer til at sælge til en lavere pris end de tidligere salgsordrer.

Der er dermed hverken givet urigtige eller vildledende signaler til markedet, og prisen er ikke blevet sikret på et kunstigt niveau. Der er derfor ikke tale om markedsmanipulation.

---

---

**EKSEMPEL 3A | CAPACITY HOARDING: SIKRE PRIS PÅ KUNSTIGT NIVEAU**

Den ledige kapacitet fra SE3 til DK1 i SIDC for en given time er 600 MWh. Så længe der er ledig kapacitet, er der per definition ingen prisforskel, og budområderne SE3 og DK1 er en del af samme prisområde. I SDAC var der prisforskel, hvor DK1 var dyrere end SE3, men der er frigivet 600 MWh mere til SIDC.

Markedet begynder at handle i retning mod SIDC, og der bliver foretaget en række handler på i alt 300 MWh fra SE3 til DK1.

I SIDC placerer en markedsaktør en salgsordre i SE3 og en købsordre i DK1 på 300 MWh, begge placeres som blokordrer for denne time og fire andre timer, så markedsaktøren er sikker på at undgå at handle med markedet, som ellers er aktivt med en række handler. De to ordrer går igennem som en grænseoverskridende wash trade på 300 MWh, og der er ikke længere kapacitet fra SE3 til DK1 for denne time (der ses i eksemplet bort fra handlen de andre timer).

Senere køber markedsaktøren 200 MWh i SE3 fra markedet og sælger 200 MWh i DK1 til markedet til en højere pris end i SE3. Og til sidst køber markedsaktøren 100 MWh i SE3 fra markedet og sælger 100 MWh i DK1 til ca. samme pris.

Hvis markedsaktøren ikke havde foretaget en wash trade, ville alle 300 MWh være blevet handlet af markedet til samme pris i DK1 og SE3, da begge budområder ville være del af samme prisområde, så længe der var kapacitet. På grund af wash traden er de 200 ud af de 300 MWh blevet handlet til en kunstigt højt pris i DK1 og en kunstigt lav pris i SE3. Prisen er sikret ved et kunstigt niveau, og der er derfor tale om ulovlig markedsmanipulation som defineret i REMIT-forordningens artikel 2, stk. 2 litra a, nr. 2.

---

---

### EKSEMPEL 3B | SPEKULATION UDEN CAPACITY HOARDING

Den ledige kapacitet fra SE3 til DK1 i SIDC for en given time er 600 MWh. Så længe der er ledig kapacitet, er der per definition ingen prisforskel, og budområderne SE3 og DK1 er en del af samme prisområde. I SDAC var der prisforskel, hvor DK1 var dyrere end SE3, men der er frigivet 600 MWh mere til SIDC.

Markedet begynder at handle i retning mod SIDC, og der bliver foretaget en række handler på i alt 300 MWh fra SE3 til DK1.

I SIDC placerer en markedsaktør en købsordre i DK1 på 300 MWh, og køber alle 300 MWh af forskellige markedsaktører i SE3. Der er ikke læn-gere kapacitet fra SE3 til DK1 for denne time.

Hvis der opstår en prisforskel mellem DK1 og SE3 igen efter de 600 MWh er handlet, kan markedsaktøren efterfølgende sælge de 300 MWh i DK1 til en højere pris. Dette kan gøres i SIDC, i ubalanceafregningen el-ler som en kombination. Hvis der derimod ikke opstår en prisforskel mel-lem DK1 og SE3 igen, efter de 600 MWh er handlet, må det forventes, at markedsaktøren ikke tjener en gevinst på handlen.

Forskellen fra eksempel 3A er, a) at der ikke opstår en kunstig prisfor-skel, og b) at markedsaktøren er tvunget til at konkurrere på pris med alle de andre markedsaktører om at anvende kapaciteten. Hvorimod wash traden med blokhandel i eksempel 3A netop gør, at markedsaktøren und-går at konkurrere på pris om kapaciteten.

Der afgives ikke urigtige eller vildledende signaler omkring udbud og ef-terspørgsel, og der er således ikke tale om markedsmanipulation.

---

Forsyningstilsynet bemærker, at ovenstående eksempler, sammen med eksemplerne i ACER's vejledning, ikke er udtømmende. Markedsmanipulation med transmission ca-pacity hoarding kan udføres på mange måder, og de fleste af disse er mere komplice-rede end eksemplerne ovenfor med en blanding af wash trades og handler med andre markedsaktører, som foregår på kryds og tværs af flere budområder. Det er meget væ-sentligt, at markedsaktører, som påtænker at handle med sig selv over budområdegræn-ser, er opmærksom på definitionen af transmission capacity hoarding i ACER's vejled-ning og vurderer deres påtænkte adfærd ud fra denne.