



# Afgørelse om den danske balancemodel (Ophævelse af vilkår om Market Maker)

## RESUMÉ

I 2016 godkendte Energitilsynet (nu Forsyningstilsynet), at prisen på within-day produktet på PEGAS ETF (da Gaspoint Nordic) kunne fungere som referencepris for netbrugernes betaling for ubalancer i det danske balancesystem. Tilsynet stillede dog som vilkår, at der var en Market Maker på produktet.

I februar 2018 blev tilsynet orienteret om, at der ikke længere var en Market Maker på within-day produktet på hverdage, og Forsyningstilsynet skal derfor træffe afgørelse om, hvad konsekvensen skal være af, at vilkåret ikke længere er opfyldt.

Det blev besluttet at have en observationsperiode på et halvt år for at se udviklingen/handlen uden Market Maker, hvorefter Energinet skulle indsende en redegørelse til Forsyningstilsynet med handels-data og en vurdering af balanceringsmarkedet uden en Market Maker. Det er denne redegørelse, som denne afgørelse er baseret på.

Forsyningstilsynet godkender, at within-day produktet fortsat kan fungerer som referencprodukt for beregning af ubalancer selvom der ikke længere er en Market Maker på produktet på hverdage.

Forsyningstilsynet finder ikke, at udviklingen i handlen (likviditeten) inden for within-day produktet i observationsperioden (uden Market Maker) sammenlignet med perioden fra 2016 og frem til observationsperiodens i sig selv kan begrunde, at FSTS ophæver vilkåret i Energitilsynets afgørelse fra 2016 om, at der skal være en Market Maker for within-day produktet på hverdage.

Forsyningstilsynet finder dog, at en række andre forhold samlet kan begrunde, at vilkåret om Market Maker ophæves. F.eks. er der i dag en ny beregningsmetode for afregningsprisen for ubalancer på de dage, hvor der ikke har været handlet i within-day produktet. Her anvendes nu day-ahead prisen (EGSI ETF) som afregningspris for ubalance. Observationsperioden viser også, at der ikke er flere handelsdage med en stor forskel mellem prisen på within-day produktet og prisen på day-ahead produktet i perioden uden Market Maker sammenlignet med perioden med en Market Maker.

FSTS lægger endvidere vægt på, at PEGAS ETF som professionel handelsplatformsoperatør ikke finder, at der (i dag) er behov for en Market Maker for within-day produktet, og at Energinet som TSO giver udtryk for samme holdning. Markedets aktører har i øvrigt ikke afgivet høringssvar i sagen.

## AFGØRELSE

Forsyningstilsynet afgør, at within-day prisen på den danske gasbørs, PEGAS ETF, fortsat kan anvendes som referencepris til beregning af ubalancer i den danske balancemodell for gasmarkedet, jf. naturgasforsyningslovens § 36 a, stk. 1, jf. artikel 9, stk. 1 og 2, og artikel 10, stk. 1, i forordning (EU) Nr. 312/2014 af 26. marts 2014 om en netregel for balancering af gastransmissionsnet (NC BAL).

Vilkåret (punkt 124) i Energitilsynets afgørelse af 19. september 2016 om, at der skulle være en Market Maker på within-day gasproduktet på den danske handelsplatform til balancering, PEGAS ETF, for at prisen på within-day produktet kunne godkendes som referencepris for beregning af ubalancer, er dermed ophævet.

Sagens baggrund og begrundelsen for Forsyningstilsynets afgørelse fremgår nedenfor.

## SAGSFREMSTILLING

Denne sag handler om, hvorvidt Forsyningstilsynet (FSTS) kan godkende, at der ikke længere er en såkaldt Market Maker på within-day produktet på den danske gasbørs, PEGAS ETF (tidligere Gaspoint Nordic).

Sekretariatet for Energitilsynet (nu FSTS) godkendte i 2016, at Energinet kunne bruge within-day produktet på PEGAS ETF som referencepris til beregning af netbrugernes betaling for ubalancer i det danske transmissionssystem – forudsat at der var en Market Maker for produktet på alle hverdage.

En Market Maker er en professionel markedsdeltager, som forpligter sig til at lægge købs- og salgsbud på en given mængde gas inden for et bestemt spænd (ofte omtalt som "spread") på bestemte tidspunkter i gasdøgnet – dvs. handlen kan blive kickstartet og kickstartet til en "rigtig" pris i forhold til gasprisen på gasmarkedet(-erne).

Afgørelsen fra 2016 fulgte op på Energitilsynets godkendelse af Energinet's nye markedsbaserede balancemodell i 2014. Den markedsbaserede balancemodell implementerede den europæiske netregel for balancering (NC BAL), som grundlæggende kræver, at markedet (netbrugere) skal være ansvarlig for at balancere deres egne gasporteføljer, og at TSOen (Energinet i Danmark) kun skal foretage såkaldt residual balancering for at holde systemet inden for det driftsmæssigt forsvarlige.

NC BAL kræver desuden, at der oprettes handelsplatforme, hvor det overhovedet er muligt, til at støtte handel med korte gasprodukter til balancering. Korte gasprodukter er defineret som day-ahead og within-day handelsprodukter.

Energinet beregner netbrugernes daglige betaling for ubalancer i forhold til en såkaldt "neutral gaspris". Den neutrale gaspris er således referenceprisen for betaling af ubalancer.

I tillæg til den grundlæggende godkendelse af den nye balancemodell i 2014 har FSTS (det daværende Sekretariatet for Energitilsynet) godkendt visse justeringer i modellen i henholdsvis 2015 og 2016.

Et element i godkendelsen fra 2016<sup>1</sup> var, at den neutrale gaspris skiftede fra at være et 50/50 split mellem day-ahead prisen og within-day prisen på PEGAS ETF til alene at være within-day prisen på børsen. Ved within-day prisen forstås et volumenvægtet gennemsnit af alle handler i within-day produktet foretaget mellem kl. 09 og kl. 18 på handelsdagen.

FSTS (da sekretariatet for Energitilsynet) stillede som vilkår for at godkende dette skifte til within-day produktet som neutral gaspris fremadrettet, at der var en daglig Market Maker på produktet. Det følger således af afgørelsen (punkt 124) at:

*"Sekretariatet for Energitilsynet godkender, at:*

*- Energinet.dk anvender within-day prisen som prisreference for den neutrale gaspris under forudsætning af, at der er en daglig Market Maker på produktet på GPN samt under forudsætning af, at der indføres en begrænsning for, hvor meget den neutrale gaspris kan afvige i forhold til Spot Index. Denne grænse sættes indtil videre til plus/minus 10 pct." (...)*

FSTS stillede dette vilkår for godkendelsen, fordi FSTS var bekymret for, om den relativt begrænsede likviditet/handel inden for within-day produktet på PEGAS ETF kunne betyde, at der kom "skæve priser" på dagen, som så igen ville blive bestemmende for, hvad netbrugerne kommer til at betale for deres daglige ubalance. Skæve priser – dvs. priser der afviger fra den reelle gaspris på gasmarkedet - kan således føre til, at netbrugerne kommer til at betale en urimeligt høj pris for deres ubalancer.

FSTS (da Sekretariatet for Energitilsynet) blev den 10. januar 2018 kontaktet af PEGAS ETF, som informerede FSTS om, at der fra 1. februar 2018 ikke længere ville være en Market Maker for within-day produktet på hverdage, idet den hidtidige Market Maker, NGF Nature Energy, havde trukket sig som Market Maker<sup>2</sup>.

FSTS kunne således konstatere, at et af de vilkår, der lå til grund for godkendelsen af Energinet's anvendelse af within-day produktet som neutral gaspris i balancemodellen ikke længere var overholdt.

Det er derfor nødvendigt for FSTS at vurdere, hvad konsekvensen skal være af, at vilkåret ikke længere er overholdt.

FSTS har indledningsvist haft en dialog med Energinet og PEGAS ETF, da vilkåret om daglig Market Maker er rettet til Energinet som ansvarlig for den danske balancemodel, og PEGAS ETF er den gasbørs, som er valgt som handelsplatform for handel med gas til balancering. Det er således PEGAS ETF, som konkret indgår kontrakten med en Market Maker.

---

<sup>1</sup> Sekretariatsafgørelse af 19. september 2016 med titlen, "Justering af Energinet.dk's kommercielle balancemodel (gas)". Afgørelsen er offentliggjort og tilgængelig på Forsyningstilsynets hjemmeside, og FSTS henviser til afgørelsen for nærmere detaljer om dette element.

<sup>2</sup> Der er fortsat en Market Maker (Danske Commodities) i weekender og på helligdage.

PEGAS ETF oplyste<sup>3</sup> FSTS om, at PEGAS ETF indtil videre ville fortsætte uden Market Maker for within-day produktet på hverdage. PEGAS ETF finder, at selv om en Market Maker selvfølgelig har værdi, så kan det blive dyrt at skulle finde en ny Market Maker inden for kort tid. PEGAS ETF lagde også vægt på, at der er indført en ny prisberegning-metode på alle PEGAS markeder pr. 1. september 2017. Metoden indebærer, at hvis der ikke bliver handlet within-day, så bliver referenceprisen for beregning af ubalancer i EGSJ ETF (indekset for day-ahead produktet) med levering samme dag. Det sikrer, at der altid er en backup pris, hvis der ingen handler har været inden for within-day produktet. PEGAS ETF betragter det også som en bedre backup pris i forhold til den forrige backup pris.

Energinet oplyste<sup>4</sup> FSTS om, at Energinet overordnet har den opfattelse, at fravær af en Market Maker i hverdagene ikke er kritisk for prisdannelsen på within-day produktet. På baggrund heraf anmodede Energinet om, at Energinet i en periode får mulighed for at fortsætte med at anvende within-day produktet som prisreference i balancemodellen, selvom der ikke er en Market Maker i hverdagene. Dette skal også ses i lyset af den ny beregning-metode på PEGAS ETF, der sikrer, at der altid er en backup pris, hvis der ingen handler har været på within-day.

Energinet nævnte endvidere, at det vil være skadeligt for balancemarkedet og for likviditeten generelt, hvis FSTS stiller krav om at gå tilbage til den tidligere anvendte 50/50 model, dvs. hvor prisreferencen for den neutrale gaspris beregnes som 50 pct. within-day og 50 pct. day-ahead. Energinet informerede endelig FSTS om, at Energinet vil overvåge balancemarkedet endnu tættere end i dag.

FSTS vurderede de umiddelbare bemærkninger fra PEGAS ETF og Energinet og fandt, at det ville være uhensigtsmæssigt at træffe en umiddelbar afgørelse om, hvad konsekvensen af den manglende Market Maker på hverdage skulle være. FSTS lagde vægt på, at både Energinet og PEGAS ETF ikke umiddelbart vurderede, at det var kritisk, at der ikke var en Market Maker på hverdage, og at en observationsperiode ville gøre det muligt at høste erfaringer og se evt. nye handelsmønstre. Det ville også gøre det muligt at høre markedets aktører om emnet.

FSTS informerede derfor formelt Energinet om<sup>5</sup>, at FSTS gerne ville have en observationsperiode på 6 måneder (1. februar 2018 til og med 31. juli 2018), hvor Energinet fortsat kunne anvende within-day prisen som referencepris for afregning af ubalancer, og som ville gøre det muligt at indsamle data for, hvordan handlen med within-day produktet uden en Market Maker ville udvikle sig i forhold til perioden med en Market Maker. Efter observationsperioden skulle Energinet udarbejde en redegørelse til FSTS med data, observationer og konklusioner fra observationsperioden.

---

<sup>3</sup> Mail-udveksling mellem FSTS og GPN.

<sup>4</sup> Notat af 6. februar 2018 fra Energinet til FSTS.

<sup>5</sup> Brev af 27. marts 2018.

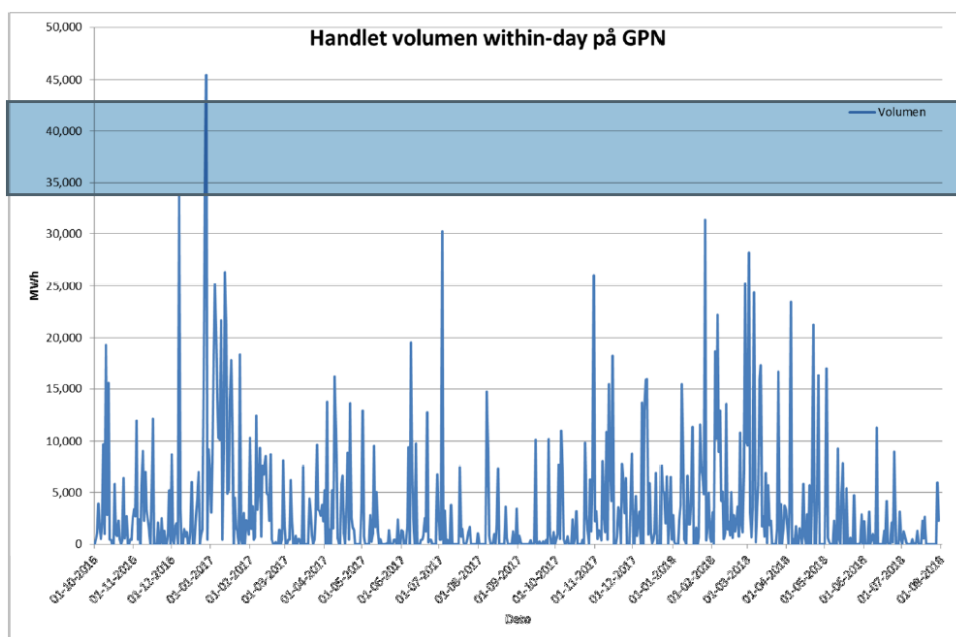
Energinet fremsendte deres redegørelse til FSTS den 17. september 2018. Redegørelsen er vedlagt denne afgørelse som et bilag (bilag1).

### Redegørelsen fra Energinet

I det følgende redegør FSTS for de væsentligste data og hovedkonklusioner fra redegørelsen.

Energinet har som led i redegørelsen sammenlignet priser og handlede gasmængder for within-day produktet for observationsperioden med priser og mængder før observationsperioden, jf. figur 1

FIGUR 1 | HANDELT VOLUMEN WITHIN-DAY FØR/EFER OBSERVATIONSPERIODE



Kilde: Energinets' redegørelse af 17. september 2018 til FSTS

Energinet konkluderer, at de handlede volumener på within-day markedet i observationsperioden (1.2.2018 – 31.7.2018) er på niveau med perioden, hvor der var en Market Maker (1.10.2016 til 1.2.2018).

Energinet bemærker i forlængelse heraf, at der ikke er registreret flere dage uden handler, og der er ikke flere dage med meget skæve priser i forhold til tidligere.

Energinet har endvidere lavet en sammenligning mellem within-day produktet og day-ahead produktet på en række parametre som f.eks. volumen, prisspænd (spread) og

dage uden handler i hele perioden med Market Maker i forhold til perioden uden Market Maker – og i forhold til samme periode (1.2 til 31.7) i 2017, jf. tabel 1

TABEL 1 | SAMMENLIGNING MELLEM WITHIN-DAY OG DAY-AHEAD PÅ HVERDAGE

DA vs. WD – Trading dag: Periode/parameter	Gennemsnitlig volumen pr. dag	Gennemsnitlig spread mellem DA og WD	Antal dage uden handel	Vægtet ift. periode – pr. måned	Antal dage med stor afvigelse (over 10 %)
Med Market Maker (1. oktober 2016 – 1. februar 2018)	3.910 MWh	-0,064 Eur/MWh	114	7,13	3
Uden Market Maker (1. februar 2018 – 31. juli 2018)	3.135 MWh	0,325 Eur/MWh	52	8,67	4
Med Market Maker i samme periode året før (1. februar 2017 – 31. juli 2017)	2.726 MWh	0,124 Eur/MWh	51	8,50	1
Uden Market Maker – uden EW periode (1. februar 2018-26. februar 2018 & 20. marts 2018-31. juli 2018)	1.839 MWh	0,206 Eur/MWh	51	11,33	0

Kilde: Energinets' redegørelse af 17. september 2018.

Note: Denne tabel sammenligner within-day og day-ahead i forhold til handelsdag (dvs. samme handelsdag), mens der henvises til selve redegørelsen for en tabel, der sammenligner i forhold til leveringsdag.

Note: Beregningen af det gennemsnitlige spread mellem DA og WD medtager ikke de dage, hvor der ikke er handlet, da det ville forbedre spreadet på et negativt grundlag (ingen handel).

Energinet bemærker, at der er en negativ trend i og med, at within-day prisen har flyttet sig fra day-ahead prisen i observationsperioden uden Market Maker sammenlignet med perioden med Market Maker. Samtidigt er der handlet færre mængder gas i perioden bortset fra "Early Warning" perioden<sup>6</sup> i vinteren 2018. Hvis perioden, hvor der var erklæret "Early Warning" (21 dage), tæller med, så er der dog handlet mere.

Der er ikke registreret flere dage uden handler i observationsperioden i forhold til perioden med Market Maker og samme periode i 2017, og der er heller ikke flere dage med meget skæve priser.

Energinet konkluderer således, at der ikke er sket et skred i handlen og i likviditeten, og i forhold til markedets balancering generelt har Energinet ikke observeret et usædvanligt

<sup>6</sup> Early Warning (tidligt varslingsniveau) er det første af de tre kriseniveauer, som er defineret i den europæiske forsyningssikkerhedsforordning (forordning 2017/1938). Under Early Warning fungerer markedet fortsat uden indgreb, og niveauet er karakteriseret ved, at der er "konkrete, alvorlige og pålidelige oplysninger om, at der kan indtræffe en hændelse, som sandsynligvis vil resultere i en betydeligt forringet gasforsyningssituation (...)."

mønster i perioden bortset fra en større gulzone-handel i perioden med "Early Warning" i vinteren 2018.

Energinet har konsulteret markedsaktørerne som et element i redegørelsen til FSTS. Kun én enkelt aktør har udtrykt sig negativt om fraværet af en Market Maker, og denne netbruger finder, at en MM sandsynligvis kan hjælpe within-day markedet. Aktøren anfører, at der fra 2017 og frem kan observeres et stort spænd mellem prisen på within-day og day-ahead på PEGAS ETF, og at en Market Maker har gjort en forskel.

En anden aktør udtalte, at en Market Maker ikke i sig selv vil forbedre likviditeten, og at fraværet af en Market Maker på det kortsigtede marked - baseret på selskabets erfaring fra handel på europæiske markeder – ikke har indflydelse på gasmængderne. Aktøren anfører i øvrigt, at de handlende er professionelle aktører, som kan skabe likviditet baseret på prissignaler.

Energinet oplyser, at PEGAS ETF også har spurgt ind til det samme tema i forbindelse med bilaterale kundemøder, og over for PEGAS ETF har markedsaktørerne generelt ikke udtrykt nogen bekymring for at skulle handle within-day uden støtte fra en Market Maker.

FSTS har i øvrigt haft et telefonmøde med PEGAS ETF og Energinet<sup>7</sup> for at diskutere handlen på PEGAS ETF uden en Market Maker og for at få opdateret viden muligheden for at, PEGAS ETF kan/vil indgå en ny Market Maker aftale for fremtiden. PEGAS ETF oplyste på mødet, at en enkelt markedsaktør havde vist en indledende interesse for at indgå en ny Market Maker aftale med PEGAS ETF, men at det ikke var blevet til en mere konkret drøftelse og aftale. PEGAS ETF har ikke taget yderligere skridt for at finde en anden Market Maker.

PEGAS ETF bekræftede over for FSTS, at PEGAS ETF ikke finder, at markedet og markedsaktørerne i dag har brug for en Market Maker for at få en troværdig markedspris for within-day produktet på PEGAS ETF. PEGAS ETF bemærkede endeligt, at PEGAS har en stor interesse i at within-day markedet fungerer, så skulle der i fremtiden vise sig et behov for en Market Maker, så er det også i PEGAS ETF's interesse at finde en sådan.

Energinet gav udtryk for samme holdning som PEGAS ETF, og både Energinet og PEGAS ETF betonedede, at det ville være yderst problematisk, hvis FSTS skulle afgøre, at within-day prisen ikke kan fungere som referencepris for beregning af ubalancer med mindre der indgås en ny Market Maker aftale.

---

<sup>7</sup> Telefonmøde afholdt den 9. januar 2019.

## SAGENS PARTER

Forsyningstilsynet vurderer, at Energinet TSO (CVR nr. er forvaltningsretlig part i sagen. Sagen følger op på en metodegodkendelse fra 2016 rettet til Energinet Gas TSO, og denne godkendelse var baseret på en metode-anmeldelse fra Energinet Gas TSO til FSTS (da Energitilsynet) efter § 40, stk. 1, i naturgasforsyningsloven.

Energinet's metoder for balancering retter sig til alle netbrugere, som transporterer gas gennem transmissionssystemet, og ingen enkelt netbruger bliver væsentligt og individuelt berørt af ændringer i den generelle balanceringsmodel på en måde, der påvirker dem individuelt og væsentligt anderledes end alle andre netbrugere. FSTS vurderer derfor, at ingen individuelle netbrugere er forvaltningsretlige parter i sagen.

PEGAS ETF som gasbørs og handelsplatform er ikke reguleret i naturgasforsyningsloven og kun indirekte i NC BAL som udpeget handelsplatform, og PEGAS ETF kan derfor ikke være adressat for denne afgørelse. FSTS vurderer dog, at PEGAS ETF – som dansk handelsplatform for gas til balancering og som den part, der konkret indgår aftaler med en Market Maker – har en så væsentlig og individuel interesse i denne sag, at PEGAS ETF bør høres formelt og i øvrigt behandles som part efter forvaltningslovens partsregler.

## HØRING

Energinet har hørt markedet om behovet for en Market Maker som input til den redegørelse til FSTS, som danner baggrund for denne afgørelse. Denne høring blev gennemført i perioden fra den 3. august 2018 til den 22. august 2018. Energinet modtog to høringsvar, som er omtalt i redegørelsen fra Energinet og i sagsfremstillingen til denne afgørelse.

Forsyningstilsynet har den 30. januar 2019 sendt udkast til afgørelse i høring hos Energinet og PEGAS ETF med høringsfrist den 13. februar 2019.

Forsyningstilsynet har den samme dag offentliggjort udkast til afgørelse i offentlig høring på Forsyningstilsynets hjemmeside med høringsfrist den 13. februar 2019.

Forsyningstilsynet har modtaget korte høringsvar fra sagens parter, Energinet og PEGAS ETF. Parterne havde ikke kommentarer med materielt indhold.

Forsyningstilsynet har ikke modtaget høringsvar fra den offentlige høring.



## RETSGRUNDLAG

Naturgasforsyningsloven<sup>8</sup> fastslår, at Forsyningstilsynet skal godkende de metoder, som Energinet (transmission) bruger til at fastsætte priser og betingelser for adgang til transmissionsnettet, herunder betingelserne for balancering, jf. naturgasforsyningslovens § 36 a, stk. 1. Denne afgørelse er en opfølgning på en metodegodkendelse fra 2016 i medfør af naturgasforsyningslovens § 36 a, stk. 1.

*§ 36 a. Priser og betingelser for anvendelse af transmissions- og distributionsnet samt LNG-faciliter fastsættes af transmissions-, distributions- og LNG-selskaber efter offentliggjorte metoder, som er godkendt af Forsyningstilsynet.*

*Stk. 2. Energi-, forsynings- og klimaministeren kan fastsætte nærmere regler om indholdet af de metoder, der anvendes til at beregne eller fastsætte betingelser og vilkår, herunder tariffer.*

Hverken naturgasforsyningsloven eller den europæiske netregel om balancering (NC BAL<sup>9</sup>) har regler om Market Maker. Naturgasforsyningsloven har i øvrigt ikke selvstændige regler om balancering, som ikke også fremgår af NC BAL, og naturgasforsyningsloven er derfor ikke omtalt yderligere i dette retsgrundlag.

Handel med gas til balanceringsformål skal - hvor det overhovedet er muligt – foregå på handelsplatforme. NC BAL definerer ”handelsplatform” således:

### **Artikel 3 – definitioner**

*4) »handelsplatform«: en elektronisk platform, der stilles til rådighed og drives af en handelsplatformoperatør, og hvor handelsdeltagere kan offentliggøre og acceptere, herunder med ret til korrektion og tilbagekaldelse, bud og tilbud for gas, der er nødvendig for at udligne kortfristede udsving i gasudbud eller -efterspørgsel, i overensstemmelse med de betingelser og vilkår, der gælder for den pågældende handelsplatform, og som transmissionssystemoperatøren benytter til handler med henblik på balancering*

NC BAL fastsætter, at handel med gas til balancering primært skal finde sted med såkaldte ”title produkter”, og at within-day produktet skal prioriteres som produkt til balancering, hvor TSOen indgår handler med kortfristede gasprodukter på en platform for at opretholde en effektiv og forsvarlig systemdrift, jf. artikel 9.

### **Artikel 9 – prioritetsrækkefølge**

*1. Med forbehold af de principper, der er fastsat i artikel 6, stk. 4, skal transmissionssystemoperatøren i forbindelse med afgørelser om hensigtsmæssig balancering og under hensyntagen til omkostningseffektivitet:*

*a) prioritere anvendelsen af title-produkter, hvis og i det omfang, det er hensigtsmæssigt, over alle andre disponible kortfristede standardprodukter*

*(...)*

---

<sup>8</sup> Lovbekendtgørelse 2018-09-05 nr. 1127 om naturgasforsyning.

<sup>9</sup> Kommissionens forordning (EU) Nr. 312/2014 af 26. marts 2014 om en netregel for balancering af gastransmissionsnet.

*2. Ved handel af kortfristede standardprodukter skal transmissionssystemoperatøren prioritere anvendelsen af intradag-produkter over day-ahead-produkter, hvis og i det omfang det er hensigtsmæssigt.*

NC BAL opstiller nogle grundlæggende krav til en handelsplatform for at den kan fungere som handelsplads for gas til balancering, jf. artikel 10. Den skal bl.a. tilbyde ikke-diskriminerende og gennemsigtig adgang for netbrugerne, og den skal kunne give "tilstrækkelig støtte i løbet af gasdøgnet" til at netbrugerne og TSOen kan handle gas til balancering. Men der stilles ikke specifikke krav til likviditeten på platformen.

#### **Artikel 10 - Handelsplatform**

*1. Ved køb af kortfristede standardprodukter handler transmissionssystemoperatøren på en handelsplatform, der opfylder samtlige følgende kriterier:*

- a) den giver tilstrækkelig støtte i løbet af gasdøgnet til, at netbrugere kan handle og transmissionssystemoperatørerne foretage passende balancering via handel af de relevante kortfristede standardprodukter*
- b) den giver gennemsigtig og ikke-diskriminerende adgang*
- c) tjenesteydelser leveres på lige vilkår*
- d) handler foregår anonymt, i det mindste til en transaktion er afsluttet*
- e) den giver alle handelsdeltagere en detaljeret oversigt over aktuelle bud og tilbud*
- f) den sikrer, at alle handler behørigt meddeles transmissionssystemoperatøren.*

*2. (...)*

*3. (...)*

*4. (...)*

## FORSYNINGSTILSYNETS BEGRUNDELSE FOR AFGØRELSEN

Denne sag drejer sig om hvorvidt FSTS kan godkende, at balancering i det danske gasmarked foregår ved køb og salg af det kortfristede handelsprodukt – within-day – på gasbørsen (PEGAS ETF) uden at der er nogen Market Maker på hverdage, jf. omtalen i sagsfremstillingen. PEGAS ETF er udpeget som den danske "handelsplatform" for balancering, jf. artikel 3, nr. 4, i NC BAL.

Vilkåret i 2016-afgørelsen, om at der skulle være en Market Maker på within-day produktet på alle hverdage, var begrundet i, at likviditeten inden for within-day produktet ikke var så stor eller steget så meget siden 2014, at tilsynet fandt, at prisdannelsen på produktet var sikker nok til at kunne fungere som en troværdig referencepris til afregning af netbrugernes daglige ubalancer, jf. afgørelsens punkt 124, der er gengivet i sagsfremstillingen.

Det er derfor indledningsvist relevant at se på udviklingen i handlen inden for within-day produktet siden oktober 2016. Hvis omsætningen (likviditeten) er steget væsentligt, så vil det i sig selv kunne begrunde et bortfald af kravet om en Market Maker.

FSTS bemærker, at likviditeten er forbedret siden indførelsen af produktet i 2014. PEGAS ETF har per særskilt mail oplyst til FSTS, at der i 2014 blev handlet 690,27 GWh within-day på PEGAS ETF, mens omsætningen inden for within-day produktet i 2018 var steget til 1.029,14 GWh.

FSTS bemærker dog, at forbedringen særligt er koncentreret i perioden 2014-2016, mens handlen inden for within-day produktet ikke er steget siden oktober 2016, hvor produktet blev godkendt som referenceprodukt for den daglige beregning af ubalancebetalingen, jf. figur 1 ovenfor. Faktisk er likviditeten faldet en smule siden 2016. PEGAS ETF oplyser i sin mail, at den handlede volumen for within-day produktet var 1.543,06 GWh i 2016, 1.134,71 GWh i 2017 og 1.022,76 GWh i 2018.

FSTS noterer, at Energinet i sin redegørelse konkluderer, at "det ikke kan bekræftes, at den manglende market maker i hverdagene har haft en negativ effekt på likviditeten på within-day markedet, men det kan heller ikke fuldstændigt afkræftes."

Samlet finder FSTS, at udviklingen i handlen med within-day produktet i observationsperioden (uden Market Maker) sammenlignet med perioden fra 2016 og frem til observationsperiodens start ikke i sig selv kan begrunde, at FSTS ophæver vilkåret i Energitilsynets afgørelse fra 2016 om, at der skal være en Market Maker for within-day produktet på hverdage, jf. kravet i NC BAL (artikel 10, stk. 1, litra a) om, at en handelsplatform skal give "tilstrækkelig støtte i løbet af gasdøgnet til, at netbrugere kan handle og transmissionssystemoperatørerne foretage passende balancering via handel af de relevante kortfristede standardprodukter."

FSTS finder til gengæld, at der samtidig er en række andre forhold, der taler for, at det kan tillades, at within-day produktet på handelsplatformen PEGAS ETF fortsætter som referencepris for balancering og beregning af ubalancer – også uden en Market Maker på hverdage.

For det første bemærker FSTS, at selvom likviditeten i within-day produktet ikke er steget tilstrækkeligt til at kunne begrunde en fjernelse af kravet om Market Maker, så er der ikke flere handelsdage med en stor forskel mellem prisen på within-day produktet og prisen på day-ahead produktet i perioden uden Market Maker sammenlignet med perioden med en Market Maker. I observationsperioden (februar – juli 2018) er der i alt registreret 4 dage med en prisforskel på over 10 % mod 3 dage i perioden med Market Maker (oktober 2016- februar 2018) og 1 dag i perioden februar – juli 2017. Tallet er 0 for observationsperioden, hvis der ses bort fra de første 3 uger af marts 2018, hvor der var udmeldt "Early Warning". Early Warning er et decideret kriseniveau, jf. ovenfor, og det forekommer derfor rimeligt at se bort fra data fra denne periode, når der skal udledes generelle tendenser.

Det gennemsnitlige prisspænd mellem within-day og day-ahead produkterne var 0,325 EUR/MWh i observationsperioden sammenlignet med 0,124 EUR/MWh i samme periode året før (2017). Hvis der ses bort fra "Early Warning" perioden, så var spændet på 0,206 EUR/MWh, jf. tabel 1. Der er altså tale om en mindre stigning i prisspændet.

FSTS finder dog, at der ikke er tale om nogen markant stigning, og FSTS lægger vægt på, at prisspændet på PEGAS ETF generelt er meget lavt og præget af en stor korrelation mellem day-ahead prisen og within-day prisen. Hvis FSTS observerer markante eller "mærkelige" udsving i prisdannelsen på within-day markedet, så vil FSTS i øvrigt selvstændigt undersøge, hvorvidt der kan være tale om en overtrædelse af REMIT forordningen<sup>10</sup>, der forbyder markedsmanipulation eller forsøg på markedsmanipulation – herunder transaktioner eller handelsordrer, som giver eller kan give urigtige eller vildledende prissignaler, eller som forsøger at sikre/sikrer, at prisen på et engrosenergi produkt ligger på et kunstigt niveau.

FSTS bemærker i forlængelse heraf, at within-day produktet alt andet lige bør foretrækkes som referenceprodukt for balancering og dermed beregning af ubalancer, jf. NC BAL artikel 9, stk. 2, der fastslår, at transmissionssystemoperatøren skal prioritere anvendelsen af within-day produkter over day-ahead produkter, hvis og i det omfang det er hensigtsmæssigt. Dette giver god mening, eftersom balancering skal ske løbende inden for gasdøgnet med udgangspunkt i løbende data om udtag fra transmissionsnettet henover gasdøgnet, og balancering er således en "within-day" øvelse, hvor prissætningen rimeligvis også bør baseres på within-day, hvis der ikke er afgørende hensyn, der taler imod dette.

FSTS lægger endvidere vægt på, at der i september 2017 blev indført en ny beregningsmetode for afregningsprisen for ubalancer på de dage, hvor der ikke har været handlet i within-day produktet. Her anvendes nu day-ahead prisen (EGSI ETF) som afregningspris for ubalancer<sup>11</sup>. FSTS finder, at dette er en rimelig og troværdig model til beregning

---

<sup>10</sup> Forordning 1227/2011 af 25. oktober 2011 om integritet og gennemsigtighed på engrosenergimarkederne.

<sup>11</sup> Hvis der f.eks. ikke er nogen handel i within-day produktet fredag den 1. februar 2019, så vil referenceprisen for afregning af ubalancer være lige med day-ahead indekset (EGSI ETF) med levering fredag den 1. februar 2019.

af en backup referencepris for de (relativt mange) dage<sup>12</sup>, hvor markedet ikke har haft behov for at handle inden for gasdøgnet, idet det danske day-ahead indeks følger day-ahead priserne på sammenlignelige hubs ganske tæt<sup>13</sup> og er baseret på et relativt stort antal handler og volumen<sup>14</sup>. Et argument for at have/kræve en Market Maker var også, at en Market Maker sikrede, at der overhovedet blev sat en pris på dagen, og dette argument er således ikke længere tilstede.

FSTS finder, at det bør tillægges vægt, at PEGAS ETF som professionel handelsplatforms-operatør ikke finder, at der (i dag) er behov for en Market Maker for within-day produktet. Dette synspunkt har PEGAS ETF givet udtryk for over for Energinet, jf. referencen i Energinets redegørelse til FSTS, og bilateralt over for FSTS. PEGAS ETF er som operatør af handelsplatformen helt tæt på den daglige handel, og hvis prisspændet mellem within-day og day-ahead produktet skulle blive markante og skabe usikkerhed i gasmarkedet, så ville PEGAS ETF være nærmest til at tabe på det. Det burde i så fald virke som et incitament for PEGAS ETF til af egen drift at forsøge at indgå en aftale med en Market Maker – også selv om det ikke (længere) er et formelt krav.

FSTS finder også, at det er vigtigt, at netbrugerne med en enkelt undtagelse ikke har udtalt sig kritisk i den markedshøring, som Energinet har foretaget som et element i redegørelsen til FSTS. FSTS lagde i sit opdrag til Energinet vægt på, at Energinet skulle konsultere markedets aktører om deres erfaringer og synspunkter i forhold til, om det var nødvendigt med en Market Maker for at understøtte within-day prisen som referencepris til balancering<sup>15</sup>.

FSTS bemærker endeligt, at en aftale mellem en Market Maker og PEGAS ETF er en privatretlig aftale, som FSTS ikke kan kræve indgået, og som Energinet heller ikke har indflydelse på. Dette betyder, at hvis FSTS fastholder, at der skal være en Market Maker for within-day produktet, så bliver retsfølgen, at within-day produktet ikke længere kan fungere som referencepris for ubalancer, hvis PEGAS ETF ikke indgår en Market Maker aftale af egen drift og/eller hvis ingen markedsdeltager ønsker at fungere som Market Maker.

Dette vil være en indgribende og uheldig følgevirkning af at fastholde kravet om en Market Maker, idet både netbrugerne og Energinet nu har vænnet sig til at bruge within-day produktet som referencepris og formodningsvist har (eller burde have) fået opbygget rutiner og kompetencer til at handle balanceringsgas inden for gasdøgnet. Energinet og PEGAS ETF har i øvrigt betonet over for FSTS, jf. omtalen i sagsfremstillingen, at det

---

<sup>12</sup> Energinet har på forespørgsel fra FSTS oplyst, at der i observationsperioden var 52 dage, hvor der ikke blev handlet i within-day produktet, mens der i samme periode 2017 var 51 dage uden handler.

<sup>13</sup> Der kan bl.a. henvises til Energitilsynets offentliggjorte halvårsrapport for 2. halvår 2017 ("Overvågning af det danske Engrosmarked for naturgas"), der viser udviklingen i prisspændet mellem GPN og henholdsvis NCG, Gaspool og TTF for perioden 2009-2017.

<sup>14</sup> Omsætningen inden for day-ahead produktet (day-ahead Index) var i alt på 8.529 GWh i 2014, mens omsætningen i 2018 var på 24.090 GWh. I 2014 var der 7200 spot handler på PEGAS ETF (da GPN), mens der var 12948 handler i 2018 – dvs. en stigning på ca. 80%. (Kilde: PEGAS ETF).

<sup>15</sup> Energinet udsendte den 3. august 2018 en markedsmeddelelse (på engelsk) med en beskrivelse af baggrunden for problemstillingen og observationsperioden, og med en opfordring til markedet komme med evt. kommentarer før redegørelsen blev sendt til FSTS. Der var høringsfrist den 22. august 2018. Energinet modtog to høringsvar, som er gengivet i sagsfremstillingen.

ville være et meget stort tilbageskridt, hvis det blev besluttet at gå bort fra within-day prisen som reference-pris for betaling for ubalancer.

Within-day prisen er - alt andet lige – den mest korrekte prisreference for en within-day aktivitet som balancering, jf. prioritetsrækkefølgen i NC BAL artikel 9, stk. 2.

#### **Samlet konklusion**

FSTS finder ud fra et samlet skøn over alle relevante forhold, jf. ovenfor, at Energinet fortsat kan anvende within-day produktet som referencepris for beregning af transportkunders betaling for ubalancer i det danske transmissionssystem.

Hvis der ikke er væsentlige ulemper ved at bruge within-day produktet, så skal dette produkt, der alt andet lige bedst afspejler prisen for at balancere inden for gasdøgnet, prioriteres frem for day-ahead produktet til den daglige afregning af ubalancer, jf. artikel 9, stk. 2, i NC BAL.

FSTS finder derfor, at vilkåret i afgørelsen af 19. september 2016 om, at der skal være en Market Maker på alle hverdage for within-day produktet, kan ophæves.