

De integriteit en transparantie van Europese energiemarkten: ruim een decennium REMIT

mr. drs. V.V. Jacobs¹

1. Inleiding

De *Regulation on wholesale Energy Market Integrity and Transparency* (REMIT)² bestaat ruim een decennium. Tijd om de balans op te maken.³

De Autoriteit Consument & Markt (ACM) liet op 3 november 2022 weten dat zij samen met de *European Union Agency for the Cooperation of Energy Regulators* (ACER) en collega-toezichthouders uit Duitsland en Oostenrijk een internationale onderzoeksgroep heeft opgezet om het toezicht op de Europese gasmarkt aan te scherpen.⁴ Uit het nieuwsbericht van ACER blijkt dat deze internationale onderzoeksgroep zich specifiek zal richten op het opsporen van marktmanipulatie die heeft bijgedragen aan de huidige marktsituatie en manipulatief gedrag dat is opgekomen sinds het begin van de Europese energiecrisis.⁵ De verwachting is dat de handhaving van REMIT vanwege de volatiliteit van de Europese energiemarkten (nog) hoger op de agenda van ACER en nationale toezichthouders komt te staan.

Na ruim een decennium REMIT is de praktijk rondom REMIT weerbarstig. De normen uit REMIT worden door marktdeelnemers verschillend ingevuld, zo blijkt ten aanzien van de wijze van het publiceren van voorwetenschap onder meer uit de informatie die beschikbaar is op de zogenaamde *Inside Information Platforms* (IIPs). Ook nationale toezichthouders hanteren een verschillende aanpak ten aanzien van hun boetebeleid en het wél of niet proactief geven van *guidance* aan marktdeelnemers.

Het geven van *guidance* en handhaving gaan hand in hand, zeker daar waar het normen betreft die in de praktijk nader worden ingevuld. De nadruk ligt naar mijn mening bij de ACM te veel op handhaving en te weinig op het vervullen van een rol als 'marktmeester'. De ACM zou in het licht van de doelstelling van REMIT, te weten grotere transparantie van informatie op de groothandelsmarkten voor energieproducten, meer actief met Nederlandse marktdeelnemers op moeten trekken ten einde sector *best practices* te formuleren, onder andere ten aanzien van de openbaarmaking van voorwetenschap conform REMIT. In dat kader kan zij een voorbeeld nemen aan de Britse toezichthouder, Ofgem. Ofgem gedraagt zich nadrukkelijk als marktmeester maar handhaaft ook streng. Twee kanten van dezelfde medaille.

Dit artikel begint met een introductie van REMIT. Vervolgens wordt ingegaan op het begrip 'voorwetenschap', de openbaarmaking van voorwetenschap, de verbodsbepalingen die zien op het voorkomen van marktmisbruik en de internationale beschikkingspraktijk. Ik sluit het artikel af met een kritische noot.

2. REMIT en de transparantie van de Europese energiemarkt

REMIT is op 28 december 2011 van kracht geworden en heeft als doel de transparantie van de Europese energiemarkt te bevorderen en marktmisbruik te voorkomen.⁶ REMIT dient ervoor te zorgen dat con-

1. Vei Jacobs is advocaat bij Stek in Amsterdam.
2. Verordening (EU) nr. 1227/2011 van 25 oktober 2011 betreffende de integriteit en de transparantie van de groothandelsmarkt voor energie.
3. Zie ook mr. drs. B.B. de Bruijne en mr. W.H.A. van Haersma Buma, "De Verordening Marktintegriteit en Transparantie in de Energiesector (Remit); de groothandelsmarkten voor energie volledig in het vizier", NTE 2012/5.

4. Zie de webpagina van de ACM, "ACM en collega-toezichthouders scherpen toezicht op Europese gasmarkt aan", 3 november 2022.
5. Zie de webpagina van ACER, "ACER and 3 regulatory authorities reinforce coordination on energy market abuse", 3 november 2022.
6. In artikel 22 REMIT is voorzien in een uitgestelde inwerkingtreding van artikel 8, eerste lid, derde lid, eerste alinea, vierde lid en vijfde lid REMIT. Deze laatstgenoemde bepalingen zijn in werking getreden op de data genoemd in artikel 12 van Uitvoeringsverordening (EU) Nr. 1348/2014 van de Commissie van 17 december 2014 inzake de

sumenten en marktdeelnemers⁷ vertrouwen hebben in de integriteit van de Europese elektriciteits- en gasmarkten, dat de op de groothandelsmarkten voor energie vastgestelde prijzen een eerlijke, op concurrentie gebaseerde wisselwerking tussen vraag en aanbod weerspiegelen en dat marktmisbruik geen winst oplevert. Meer integriteit en transparantie van de energiemarkten heeft tot doel open en eerlijke concurrentie op de groothandelsmarkten voor energie te bevorderen ten voordele van de eindverbruikers van energie.⁸

REMIT kan gezien worden als een sectorspecifiek verlengstuk van oudere Europese wetgeving gericht op het voorkomen van marktmisbruik op de financiële markten. In 2003 trad de Richtlijn 2003/6/EG betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik) in werking (de *Market Abuse Directive*, de MAD).⁹ De MAD is na de inwerkingtreding van REMIT vervangen door de Verordening (EU) Nr. 596/2014 betreffende marktmisbruik (de *Market Abuse Regulation*, de MAR).¹⁰ Voor de groothandel bestemde energieproducten kunnen ook financiële instrumenten betreffen. In dit verband bepaalt artikel 1, tweede lid REMIT dat de artikelen 3 REMIT (*verbod op handel met voorwetenschap*) en artikel 5 REMIT (*verbod op marktmanipulatie*) niet van toepassing zijn op voor de groothandel bestemde energieproducten die kwalificeren als financiële instrumenten waarop de MAR van toepassing is.¹¹ Overige verplichtingen op basis van REMIT, zoals de verplichte openbaarmaking van voorwetenschap,¹² blijven echter onverkort van toepassing op voor de groothandel bestemde energieproducten die kwalificeren als financiële instrumenten.

Het toezicht op de naleving van REMIT wordt uitgeoefend door ACER tezamen met de nationale toezichthouders. ACER heeft tot taak het verzamelen, evalueren en delen van gegevens betreffende de groothandelsmarkten voor energie. Tevens draagt ACER bij aan de uniforme uitleg en toepassing van REMIT door middel van het regelmatig publiceren van *REMIT Guidance*-documenten (de *REMIT Guidance*) en *REMIT Q&A*-documenten (de *REMIT Q&A*).¹³ Deze guidance is als zodanig niet bindend – uiteindelijk gaat de rechter over de uitleg – maar kan

wel richting geven.

Op basis van REMIT dient voorwetenschap tijdig openbaar te worden gemaakt¹⁴ en dienen transacties (waaronder handelorders) op de groothandelsmarkt te worden gemeld aan ACER. Marktdeelnemers die transacties aangaan die overeenkomstig artikel 8 REMIT aan ACER moeten worden gemeld, moeten zich bij de nationale regulerende instantie laten registreren als 'marktdeelnemer'.¹⁵ Ook informatie aangaande de capaciteit en benutting, waaronder de geplande en ongeplande onbeschikbaarheid, van productie-, opslag, verbruiks- en transmissiefaciliteiten voor elektriciteit en aardgas en LNG-installaties moet aan ACER en de nationale regulerende instantie worden gemeld.¹⁶

Met het oog op de samenwerking tussen ACER en de nationale regulerende instanties maakt REMIT ook informatie-uitwisseling mogelijk.¹⁷ ACER kan nationale regulerende instanties, wanneer zij vermoedt dat verbodsbepalingen zijn geschonden, verzoeken om informatie over de betreffende inbreuk te verstrekken. Verder kan ACER de nationale regulerende instantie verzoeken om een onderzoek in te stellen en passende maatregelen te treffen om een vastgestelde inbreuk ongedaan te maken. Het nemen van beslissingen welke maatregel passend is, valt binnen de bevoegdheid van de nationale regulerende instantie. ACER kan namelijk zelf geen sancties opleggen. Wanneer ACER van mening is dat de betreffende inbreuk grensoverschrijdende gevolgen heeft of heeft gehad, kan ACER een onderzoeksgroep van de betrokken nationale regulerende instanties instellen en dit onderzoek coördineren.¹⁸ Nationale regulerende instanties zijn in beginsel verplicht om uitvoering te geven aan verzoeken van ACER. Zij kunnen dit echter weigeren wanneer het gevolg geven aan het verzoek van ACER de soevereiniteit of de veiligheid van de aangezochte lidstaat nadelig zou kunnen beïnvloeden of voor dezelfde feiten tegen dezelfde personen reeds een gerechtelijke procedure is gestart of een gerechtelijke uitspraak is gedaan.¹⁹

informatieverstrekking overeenkomstig artikel 8, leden 2 en 6, van Verordening (EU) nr. 1227/2011.

7. Een 'marktdeelnemer' is op basis van artikel 2, zevende lid REMIT: "elke persoon, met inbegrip van transmissiesysteembeheerders, die transacties aangaat, onder meer door handelorders te plaatsen, op één of meer groothandelsmarkten voor energie."
8. Overweging 2 REMIT.
9. Richtlijn 2003/6/EG van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik).
10. Verordening (EU) Nr. 596/2014 van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (Verordening marktmisbruik) en houdende intrekking van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad en Richtlijnen 2003/124, 2003/125/EG en 2004/72/EG van de Commissie.
11. Artikel 2 MAR. Uit artikel 3, eerste lid MAR volgt dat onder 'financieel instrument' moet worden verstaan: "elk

financieel instrument als omschreven in artikel 4, lid 1, punt 15 van Richtlijn 2014/65/EU".

12. Artikel 4 REMIT.
13. De meest recente editie van de *REMIT Guidance* is ten tijde van het schrijven van dit artikel de zesde editie van 22 juli 2021. De meest recente editie van de *REMIT Q&A* is ten tijde van het schrijven van dit artikel de 27^{ste} editie van 31 maart 2022.
14. Artikel 4 REMIT.
15. Artikel 9 REMIT. Op de website van ACER kan een register van alle in de lidstaten geregistreerde marktdeelnemers worden geraadpleegd, zie: <https://www.acer-remi.eu/portal/european-register>.
16. Artikel 8, vijfde lid REMIT.
17. Artikel 10 REMIT.
18. Artikel 16, vierde lid REMIT.
19. ACER laat in haar *ACER REMIT Quarterly* (issue no. 30/q3 2022) weten dat zij aan het eind van het derde kwartaal van 2022 in totaal 342 REMIT zaken onderzocht.

3. Voorwetenschap als sleutelbegrip

REMIT verbiedt, net als de MAR, het gebruik maken van voorwetenschap in de zin van 'handel met voorwetenschap'.²⁰ Voor het bepalen of sprake is van 'voorwetenschap' geldt een zogenaamde *two-step-approach*.

Ten eerste moet informatie teneinde te kunnen kwalificeren als 'voorwetenschap' voldoen aan vier cumulatieve voorwaarden. Het moet gaan om informatie die: (i) niet openbaar is; (ii) concreet is; (iii) betrekking heeft op voor de groothandel bestemde energieproducten; en (iv) aanzienlijke invloed zou kunnen hebben op de prijzen.²¹ De eerste en derde voorwaarde spreken voor zich, maar de tweede en vierde voorwaarde behoeven meer interpretatie.

Met betrekking tot het 'concreetheidsvereiste' (voorwaarde ii) wordt opgemerkt dat informatie concreet genoeg is als daaruit een conclusie kan worden getrokken ten aanzien van het mogelijke effect van de betreffende omstandigheid of gebeurtenis op de prijzen van de voor de groothandel bestemde energieproducten.²² Het moet in dit kader gaan om een bestaande situatie, een gebeurtenis die heeft plaatsgevonden of een situatie waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat deze zal plaatsvinden. Ten aanzien van een potentiële toekomstige situatie gaat het om de mate van waarschijnlijkheid dat die gebeurtenis zal plaatsvinden op basis van alle beschikbare informatie.

De informatie moet potentieel een aanzienlijke invloed hebben op de prijzen van voor de groothandel bestemde energieproducten om als voorwetenschap te kwalificeren (voorwaarde iv). In de REMIT Guidance wordt in dit verband ook wel gesproken van de "*likelihood of having a significant price effect*".²³ Uit de formulering volgt dat het prijseffect niet daadwerkelijk hoeft op te treden. Het enkele feit dat informatie een aanzienlijke invloed zou kunnen hebben op de prijzen is voldoende.

In dit kader is volgens ACER de volgende niet-limitatieve lijst van omstandigheden relevant:

"the characteristics of the market (size, time-frame, market design, liquidity, type of participants etc.); the size of the event; the already published information on supply or demand situation; availability and unavailability of transmission facilities, storage or network constraints; the time of day (e.g. weekday/weekend, office hours/out of office hours); the exis-

tence of announcements on non-regular events (for example, the commissioning of new power plant, the re-commissioning of mothballed power plant, etc.); TSO announcements related to the system (imbalances, security of supply, technical constraints etc.); and any other market variables likely to affect the price of the related wholesale energy product in the given circumstances (e.g. weather conditions, CO₂, fuel prices, news on political and geopolitical developments etc.)."

De tweede stap van de *two-step-approach* is dat de informatie onder één van de categorieën van artikel 2, eerste lid, a tot en met d REMIT moet kunnen worden geschaard. Deze categorieën zien op informatie die op basis van andere Europese verordeningen of nationale wet- en regelgeving openbaar dient te worden gemaakt (categorie a en c), informatie over de capaciteit, benutting en (on)beschikbaarheid van faciliteiten voor de productie, opslag, het verbruik of de transmissie van elektriciteit, aardgas of LNG (categorie b) en andere informatie die een redelijk handelende marktdeelnemer waarschijnlijk zal gebruiken om er zijn beslissing om een transactie aan te gaan of een handelsorder te plaatsen (deels) op te baseren (categorie d).²⁴

De bovengenoemde cumulatieve voorwaarden worden door ACER nader ingevuld in de REMIT Guidance. Uit de REMIT Guidance volgt dat informatie alleen onder de d-categorie (ook wel de '*reasonable market participant test*') zou moeten worden geschaard als blijkt dat deze informatie niet onder de categorieën a tot en met c valt.²⁵ Dit is begrijpelijk omdat de *reasonable market participant test* het meest voor interpretatie vatbaar is. Een handelaar zal in algemene zin over zo veel mogelijk informatie willen beschikken, terwijl een marktdeelnemer met een eigen productie-installatie zich ook vergewist van de administratieve lasten die dit voor het eigen bedrijf mee brengt. Tot slot is het relevant om op te merken dat informatie betreffende de eigen plannen en handelsstrategieën niet kwalificeert als voorwetenschap.²⁶

4. De openbaarmaking van voorwetenschap: een pleidooi voor drempelwaarden

De concrete invulling van het begrip 'voorwetenschap' laat nog steeds veel ruimte open voor interpretatie, zo blijkt uit de verschillende boetebesluiten van de

20. Artikel 3, eerste lid, sub a REMIT (vgl. artikel 14, eerste lid, sub a MAR). Hoewel het begrip 'voorwetenschap' omschreven in artikel 2, eerste lid REMIT overeenkomt met de beschrijving van 'voorwetenschap' opgenomen in artikel 7, eerste lid MAR, hanteren deze verordeningen geen uniforme definitie. Zo is informatie die betrekking heeft op de uitgevende instelling(en), anders dan bij de MAR, bij REMIT geen 'voorwetenschap'.

21. Artikel 2, eerste lid REMIT spreekt over een aanzienlijke invloed op de 'prijzen' daar waar het op basis van de MAR gaat om een aanzienlijke invloed op de 'koers'.

22. Een inschatting van het mogelijke prijseffect is niet relevant voor de vraag of de informatie voldoende concreet is, maar deze inschatting is wel relevant in het kader van het criterium van het hebben van 'aanzienlijke invloed op de prijzen' (voorwaarde iv).

23. ACER REMIT Guidance (zesde editie, 22 juli 2021), paragraaf 3.3.3, p. 38.

24. Art. 2, eerste lid REMIT.

25. ACER REMIT Guidance (zesde editie, 22 juli 2021), p. 33.

26. Overweging 12 REMIT.

nationale toezichthouders. Met name het eerdergenoemde 'concreetheidsvereiste' en het criterium van de 'aanzienlijke invloed op de prijs' wordt door marktdeelnemers en nationale toezichthouders verschillend geïnterpreteerd. Deze ambiguïteit werkt één op één door in de verplichting om voorwetenschap openbaar te maken op de voet van artikel 4 REMIT.

Uit de REMIT Guidance volgt dat openbaarmaking in ieder geval dient te geschieden vóór een transactie waarop de voorwetenschap betrekking heeft en op zijn laatst binnen één uur. In de REMIT Guidance wordt in dit kader het volgende opgemerkt:

*"Such information should therefore normally be published as soon as possible, but at the latest within one hour if not otherwise specified in applicable rules and regulations. But in any case the inside information has to be published before trading in wholesale energy products to which that information relates or recommending another person to trade in wholesale energy markets to which that information relates."*²⁷

De gepubliceerde informatie dient ook volledig te zijn, omdat er anders geen sprake is van 'doeltreffende openbaarmaking'. Dit is in de praktijk niet altijd eenvoudig. Met name bij de uitval van een productie-installatie kunnen de prognoses over wanneer de productie-installatie weer kan produceren onzeker zijn. In dat kader geldt dat zolang alle beschikbare informatie openbaar wordt gemaakt en daarvoor redelijke inspanningen zijn verricht, de voorwetenschap alsnog geacht wordt doeltreffend openbaar te zijn gemaakt.²⁸

Vanaf 1 januari 2021 zijn marktdeelnemers verplicht om voorwetenschap te publiceren op een IIP. ACER heeft een lijst met geaccrediteerde IIPs gepubliceerd.²⁹ Een veel gebruikte IIP is het *EEX Transparency Platform*.³⁰ Uit recent onderzoek van ACER blijkt echter dat rond de 42% van de marktdeelnemers voorwetenschap nog steeds enkel op de eigen website publiceert.³¹ Uit de REMIT Guidance volgt dat publicatie op de IIP als de standaard geldt. Gelijktijdige publicatie op de website van de marktdeelnemer is toegestaan, maar kan de publicatie op een IIP niet vervangen. Bovendien dient de publicatie op de eigen website van de marktdeelnemer in dat geval identiek te zijn aan de informatie die op de IIP is gepubliceerd teneinde tegenstrijdige berichtgeving te voorkomen.³²

Ingeval van onduidelijkheid of bepaalde informatie kwalificeert als 'voorwetenschap', zijn sommige marktdeelnemers geneigd om in het kader van het

adagium '*better safe than sorry*' ook informatie die hoogstwaarschijnlijk niet als voorwetenschap kwalificeert openbaar te maken. Het feit dat voorwetenschap zo snel mogelijk openbaar moet worden gemaakt en marktdeelnemers in de tussentijd geen transacties op de groothandelsmarkt mogen aangaan voor het betreffende energieproduct draagt hieraan bij. De vraag of bijvoorbeeld sprake is van een te verwachten significant prijseffect hangt immers af van allerlei factoren zoals netcapaciteit en weersomstandigheden. Tijd voor een gedegen analyse van deze factoren is er vaak niet. Andere marktdeelnemers hanteren om pragmatische redenen een drempelwaarde in hun publicatiebeleid (bijvoorbeeld van 100 MW voor elektriciteit). Onder de drempelwaarde beschouwen zij de informatie niet als voorwetenschap en wordt deze niet openbaar gemaakt. Dit maakt dat marktdeelnemers vergelijkbare informatie verschillend behandelen. Dit leidt tot inconsistenties in het openbaar maken van voorwetenschap, hoge administratieve lasten, een toename van de hoeveelheid voor de markt niet nuttige informatie en, afhankelijk van het optreden van nationale toezichthouders, tot verschillende werkwijzen onder REMIT binnen Europa.

Uit de REMIT Guidance volgt dat de *best practices* voor de compliance van marktdeelnemers '*appropriately tested thresholds*' mogen bevatten bijvoorbeeld op basis van een kwalitatieve en kwantitatieve (econometrische) analyse van de waarschijnlijkheid van een significant prijseffect.³³

Ter bevordering van de consistentie van REMIT-notificaties verdient het naar mijn mening aanbeveling dat een dergelijke drempelwaarde als sector *best practices* per land door de nationale toezichthouder wordt vastgesteld. Daarbij geldt dat het daarbij de voorkeur verdient dat er consensus tussen de nationale toezichthouders is over de te hanteren methodiek.

Nord Pool heeft recentelijk in samenwerking met bedrijven als Vattenfall, Ørsted en Uniper onderzocht of er een representatieve drempelwaarde voor een significant prijseffect (als één van de voorwaarden voor het kwalificeren van informatie als voorwetenschap) voor de *Nordic* en *Baltic* elektriciteitsmarkt³⁴ zou kunnen worden vastgesteld.³⁵ Nord Pool komt naar aanleiding van kwantitatief onderzoek tot de conclusie dat die drempelwaarde zou moeten worden vastgesteld op 100 MW. Deze drempelwaarde is volgens Nord Pool geschikt om in alle markttijdvakken en in de overgrote meerderheid van marktsituaties te kunnen bepalen of informatie een significante invloed op de prijs zou kunnen hebben. Uit

27. ACER REMIT Guidance (zesde editie, 22 juli 2021), p. 48.

28. ACER REMIT Guidance (zesde editie, 22 juli 2021), p. 47.

29. Zie: <https://www.acer-remit.eu/portal/list-inside-platforms>.

30. Zie: <https://www.eex-transparency.com/natural-gas/net-herlands/storage/capacity>.

31. ACER REMIT Quarterly (issue no. 29/q2 2022), p. 5.

32. ACER REMIT Guidance (zesde editie, 22 juli 2021), p. 45.

33. ACER REMIT Guidance (zesde editie, 22 juli 2021), p. 45.

34. Dit betreft de biedzones Noorwegen, Zweden, Denemarken, Finland, Estland, Letland en Litouwen.

35. Nord Pool, "*Threshold for Publishing Inside Information: A quantitative and qualitative study to find an appropriate threshold for publishing inside information in the Nordic and Baltic wholesale electricity market*", 26 april 2022.

het onderzoek van Nord Pool volgt dat een drempelwaarde van 100 MW aansluit bij de huidige praktijk in de markt. De overgrote meerderheid van de berichten waarmee voorwetenschap op een IIP openbaar wordt gemaakt, de zogenaamde *Urgent Market Messages* (UMMs), zagen op onbeschikbaarheden van meer dan 100 MW.³⁶ Verder stelt Nord Pool dat een onbeschikbaarheid van minder dan 100 MW hoogstwaarschijnlijk geen significant prijseffect zal hebben. Nord Pool stelt dat zelfs de prijsimpact van 100 MW klein is gelet op de grote onzekerheden bij de prijsprognoses van de markt. Tot slot heeft de meerderheid van de handelaren aangegeven dat 100 MW een goede drempelwaarde zou zijn.³⁷ In buitengewone situaties (speciale aankondigingen door transmissiesysteembeheerders, extreme weersomstandigheden, et cetera) kan de specifieke drempelwaarde worden heroverwogen.³⁸

De ACM heeft in 2013 stakeholders geconsulteerd over de noodzaak voor het vaststellen van een drempelwaarde voor de openbaarmaking van informatie die betrekking heeft op de gasmarkt.³⁹ De respondenten waren van mening dat onder meer omzet, liquiditeit en de omvang van het nationale verbruik relevant waren voor het bepalen van de drempelwaarde. Verder zou de drempelwaarde idealiter worden afgestemd op die van buurlanden. Hoewel de ACM concludeerde dat er een reële behoefte leek te bestaan aan een duidelijke drempelwaarde achtte zij het vaststellen hiervan te lastig, omdat het van de marktomstandigheden afhangt of informatie over bijvoorbeeld de onbeschikbaarheid van een productie-installatie een significante invloed kan hebben op de prijs en kan worden aangemerkt als voorwetenschap.

De ACM zou dit standpunt, mede gelet op het onderzoek van Nord Pool, naar mijn mening moeten heroverwegen. De ACM legt hiermee immers de casuïstische beoordeling van het mogelijke significante prijseffect van informatie bij de marktdeelnemers, daar waar zij de marktdeelnemers een goed handvat zou kunnen bieden. Marktdeelnemers moeten deze analyse binnen een kort tijdsbestek en dikwijls op basis van incomplete informatie maken. Daar staat tegenover dat zij voor deze *ex ante* beoordeling streng kunnen worden afgestraft op basis van een *ex post* reconstructie van de toezichthouder. Dat wringt.

Hier komt bij dat het nog maar zeer de vraag is of de *ex post* reconstructie van toezichthouders in alle gevallen de toets van de rechter zal doorstaan.

De toezichthouder draagt de bewijslast voor het bestaan van voorwetenschap. Uit de internationale beschikkingspraktijk blijkt dat toezichthouders op verschillende wijze invulling geven aan deze bewijslast. Dit blijkt bijvoorbeeld uit het boetebesluit van

de ACM inzake PZEM en het proces-verbaal van de Deense toezichthouder, Forsyningstilsynet, inzake HOFOR. In de PZEM-zaak onderbouwt de ACM niet op basis van de concrete marktomstandigheden waarom volgens haar sprake zou zijn van voorwetenschap (criterium 'significant prijseffect') en diens gevolg van een overtreding van artikel 4 REMIT. De ACM overweegt in dit kader, voor zover relevant, het volgende:

"Uit marktonderzoek van de ACM blijkt dat marktdeelnemers beslissingen baseren op uiteenlopende marktomstandigheden, waaronder de beschikbaarheid van productie-eenheden. Marktdeelnemers geven verder aan dat ze in alle gevallen op de hoogte moeten zijn van nieuwe informatie om de relevantie daarvan te wegen in het licht van de overige marktomstandigheden. Uit het marktonderzoek blijkt verder dat handelaren in het algemeen wijzigingen in beschikbare capaciteit van 50-100 MW en hoger relevant achten voor de Nederlandse markt. Gelet hierop en op hetgeen is vermeld in de randnummers 30 en 31 is de ACM van oordeel dat de hiervoor vermelde informatie over de voor de markt beschikbare capaciteit van de Sloecentrale als gevolg van de marktrestrictie, informatie is die een redelijk handelend marktdeelnemer waarschijnlijk zal gebruiken om er zijn handelsbeslissingen met betrekking tot voor de groothandel bestemde energieproducten ten dele op te baseren."⁴⁰

De ACM volstaat met een verwijzing naar een generieke drempelwaarde (van 50-100 MW) die niet gebaseerd is op een kwalitatieve en kwantitatieve (economische) analyse.

De toets van de Deense toezichthouder inzake HOFOR is uitgebreider en concreter toegespitst op de betreffende gebeurtenis. De Deense toezichthouder concludeert dat door de uitval van een productie-installatie van HOFOR 250 MW minder capaciteit beschikbaar was op de markt. Dit vormde volgens HOFOR een niet-verwaarloosbaar deel van het energieverbruik en de energieproductie in Oost-Denemarken (circa 13% van het energieverbruik, circa 20% van de energieproductie en circa 34% van de energieproductieprognose). De Deense toezichthouder benadrukt daarbij dat het prijseffect *ex ante* moet worden beoordeeld en dat daarbij moet worden gekeken naar de 'gewettigde verwachtingen' van de markt. Vervolgens licht de Deense toezichthouder uitgebreid toe wat die gewettigde verwachtingen op dat moment waren. Zij analyseert in dat kader de verwachtingen ten aanzien van de energieproductie en daarmee de prijs op de *day-ahead* markt op enig moment van de uitval en de periode die daarop volgde.⁴¹

36. Idem, p. 42.

37. Idem, p. 45.

38. Idem, p. 71.

39. ACM, "REMIT Consultation publication inside information", 10 juli 2013.

40. Boetebesluit ACM (PZEM), 29 april 2022 (ACM/UIT/577822), randnummer 32.

41. Waarschuwing Forsyningstilsynet (HOFOR), 18 december 2002.

De ACM en de Nederlandse marktdeelnemers zouden elkaar kunnen helpen door samen te werken aan een goede kwalitatieve en kwantitatieve (econometrische) analyse die resulteert in een representatieve drempelwaarde. Hiervoor zou het rapport van Nord Pool als blauwdruk kunnen dienen. Een vastgestelde drempelwaarde zou de administratieve lasten van marktdeelnemers aanmerkelijk verlagen, komt ten goede aan een uniform openbaarmakingsbeleid, vergroot de transparantie op de markt (overbodige publicaties blijven achterwege) en maakt dat de Nederlandse marktdeelnemers beter weten waar zij aan toe zijn.

Het is bovendien van tweeën één. Indien de ACM zich in boetebesluiten beroept op een drempelwaarde of bandbreedte, dan dient die drempelwaarde *c.q.* bandbreedte ook gestoeld te zijn op een kwalitatieve en kwantitatieve (econometrische) analyse. Houdt de ACM vast aan haar zienswijze om geen drempelwaarde vast te stellen, dan dient zij in boetebesluiten, net als de Deense toezichthouder, nauwgezet te motiveren waarom bepaalde informatie gelet op alle concrete marktomstandigheden een aanzienlijke invloed op de prijs zou kunnen hebben.

5. Marktmisbruik: handel met voorwetenschap en marktmanipulatie

In het kader van REMIT zien twee verbodsbepalingen op het voorkomen van marktmisbruik. Dit zijn de artikelen 3 en 5 REMIT.

Artikel 3 REMIT verbiedt handel met voorwetenschap op de groothandelsmarkt voor energie. Artikel 3, eerste lid, sub a REMIT bepaalt voor zover relevant:

"Het is personen met voorwetenschap over een voor de groothandel bestemd energieproduct verboden gebruik te maken van deze voorwetenschap door, voor eigen rekening of voor rekening van derden, rechtstreeks of middellijk voor de groothandel bestemde energieproducten waarop deze voorwetenschap betrekking heeft te verkrijgen of te vervreemden, of te trachten deze te verkrijgen of vervreemden."

Uit deze verbodsbepaling blijkt dat het moet gaan om het 'gebruikmaken van voorwetenschap'. Wat moet worden verstaan onder het 'gebruikmaken van voorwetenschap' wordt in REMIT en de REMIT Guidance niet nader uitgewerkt. Om die reden moet worden aangenomen dat hiervoor de uitleg uit onder meer het *Spector*-arrest van het Hof van Justitie van de Europese Unie (het HvJ-EU) ten aanzien van de MAR (als *lex generalis*) geldt.⁴² Uit het *Spector*-arrest volgt dat het hierbij moet gaan

om het 'ongerechtvaardigd' gebruik van voorwetenschap, waarbij in sommige situaties ook door een toezichthouder moet worden onderzocht of een partij 'effectief ongerechtvaardigd' gebruik heeft gemaakt van voorwetenschap.⁴³

Uit de REMIT Guidance volgt dat de toezichthouder handel met voorwetenschap op twee manieren kan bewijzen. Ten eerste kan de toezichthouder dit bewijzen op basis van tastbaar bewijs van het beschikken over voorwetenschap alvorens het handelen in het relevante energieproduct. Bij het ontbreken van dergelijk tastbaar bewijs kan de toezichthouder handel met voorwetenschap bewijzen op basis van een combinatie van ondernomen acties (of het uitblijven daarvan), het ontbreken van gecontroleerde informatiestromen en het ontbreken van *Chinese walls*. In dat geval moet de toezichthouder aantonen dat louter het beschikken over bepaalde informatie de wijze van handelen op de groothandelsmarkt voor energie kan verklaren.⁴⁴

Over het moment van het 'beschikken over voorwetenschap' kan ook veel discussie bestaan. De toezichthouder zal dit moeten aantonen op basis van een reconstructie van de feiten. Indien een marktdeelnemer weliswaar op enig moment beschikt over voorwetenschap, maar hij volledig contrair handelt aan zijn voorwetenschap, dan zou hij daarmee het vermeende gebruik maken van voorwetenschap kunnen ontzenuwen.

Het verbod op marktmanipulatie volgt uit artikel 5 REMIT en luidt:

"Het is verboden zich in te laten, of pogen zich in te laten, met marktmanipulatie van de groothandelsmarkten voor energie."

Artikel 2, tweede lid en derde lid REMIT bevatten uitgebreide definities van 'marktmanipulatie' en 'poging tot marktmanipulatie'. Bij marktmanipulatie moet men denken aan handelingen waardoor prijzen op een kunstmatig niveau worden gehouden, het plaatsen/intrekken van valse orders, het verspreiden van valse of misleidende informatie via de media en het met opzet de indruk wekken dat de beschikbare productiecapaciteit voor elektriciteit, de beschikbaarheid van aardgas of de beschikbare transmissiecapaciteit afwijkt van de feitelijk technisch beschikbare capaciteit.⁴⁵

Om een overtreding van artikel 5 REMIT vast te stellen hoeft een nationale toezichthouder niet aan te tonen dat er daadwerkelijk foutieve of onjuiste signalen met betrekking tot de vraag, levering of prijzen van energieproducten zijn verstuurd. Het is voldoende indien uit de omstandigheden van de specifieke casus blijkt dat vanuit het desbetreffende ge-

42. Dit is ook de conclusie van Feltkamp & Musialski, zie: R. Feltkamp & C.A.M. Musialski, *"Integrity and Transparency in the EU Wholesale Electricity Market"*, OGEL (2013), p. 25.

43. HvJ-EU 23 december 2009, C-45/08, ECLI:EU:C:2009:806 (*Spector Photo Group*), r.o. 55; Noot M. Nelemans, JOR 2010/70, par. 20.

44. ACER REMIT Guidance (zesde editie, 22 juli 2021), p. 53.

45. Overweging 13 REMIT.

drag misleidende of foute signalen uitgaan.⁴⁶ Ook is het bij marktmanipulatie niet vereist dat een persoon de intentie had om de markt te manipuleren of überhaupt de wetenschap dat hij/zij in strijd met REMIT handelde. Dat is anders bij een *poging* tot marktmanipulatie. Hiervan kan slechts sprake zijn indien een persoon de intentie had om de markt te manipuleren, maar het betreffende gedrag geen effect heeft

gehad op de markt.⁴⁷

Marktmanipulatie kan zien op *on- and off-market* gedrag. De marktmanipulatie kan uitgaan van handelsorders, maar ook van onjuiste uitlatingen in de media. In dit kader verwijs ik naar het onderstaand schema (uit ACER REMIT Guidance, zesde editie, 22 juli 2021), p. 72).

		Intention	Effect	
			Likely effect	Real effect
On-market	Giving false/misleading signals	Attempted market manipulation	Market manipulation	
	Securing artificial price			
	Using fictitious devices/deception/contrivance			
Off-market	Disseminating false or misleading information			

Hieruit wordt duidelijk dat de reikwijdte van artikel 5 REMIT erg breed is. De ACM heeft thans nog geen boete opgelegd voor een overtreding van artikel 5 REMIT. Dat gezegd hebbende, publiceerde de ACM op 3 september 2021 wel een besluit waarin zij aangaf geen boete te zullen opleggen, omdat zij van mening was dat er onvoldoende bewijs was voor een overtreding van artikel 5 REMIT door de desbetreffende (geanonimiseerde) onderneming.⁴⁸

6. De internationale beschikkingspraktijk

ACER publiceert op haar website een overzicht van de boetebesluiten ingevolge REMIT.⁴⁹ Het totale boetebedrag in de EU bedraagt thans €108.989.698.00,-. De hoogte van de boetes loopt sterk uiteen.

Opvallend aan dit overzicht is dat het overgrote deel van de boetebesluiten ziet op een overtreding van artikel 5 REMIT. Er is maar een relatief beperkt aantal boetebesluiten gepubliceerd die zien op een overtreding van artikel 3 en/of 4 REMIT. Ik licht er een paar zaken uit.

Ten aanzien van een overtreding van artikel 3 REMIT gaat het (op basis van het overzicht van ACER) om slechts twee boetebesluiten van de Franse toezichthouder. De Franse toezichthouder, het *Comité de règlement des différends et des sanctions (CoRDiS) van de Commission de régulation de l'énergie (CRE)*,

heeft op 19 mei 2022 een boete van €80.000,- opgelegd aan ENGIE SA voor het overtreden van artikel 3 REMIT door transacties op de EPEX SPOT Franse intraday markt aan te gaan voordat zij de omvang van de onbeschikbaarheid van de Combifolfe elektriciteitscentrale had gepubliceerd conform artikel 4 REMIT.⁵⁰ Dit boetebesluit volgde op de eerste boete van €500.000,- voor handel met voorwetenschap voor Electricité de France SA (EDF) op 25 april 2022. CRE concludeerde dat EDF in oktober 2016, in de context van hoge elektriciteitsprijzen en een krappe markt (vanwege de onbeschikbaarheid van diverse nucleaire reactoren van EDF) voorwetenschap had over de mogelijk tijdelijke onbeschikbaarheid van vijf nucleaire reactoren (vanwege additionele controles) en die voorwetenschap niet tijdig en doeltreffend openbaar had gemaakt conform artikel 4 REMIT voordat zij via haar trading vehicle twee daaraan gerelateerde energieproducten kocht.⁵¹

De hoogste boete die is opgelegd voor het niet openbaar maken van voorwetenschap op basis van artikel 4 REMIT betreft die van de Engelse toezichthouder, Ofgem, aan SSE Generation Limited (SSE) van £2.627.000,-. Ofgem concludeerde dat SSE op 22 maart 2016 beschikte over informatie die kwalificeerde als voorwetenschap en ten onrechte niet was gepubliceerd. Interessant met betrekking tot de hoogte van deze boete is dat Ofgem deze juist als relatief laag beschouwd. Zij geeft aan dat zij bij het bepalen van de hoogte van de boete rekening heeft ge-

46. ACER REMIT Guidance (zesde editie, 22 juli 2021), p. 71.

47. Idem, p. 71.

48. Besluit ACM, 3 september 2021 (ACM/UIT/560450).

49. Zie: <https://www.acer.europa.eu/remit/coordination-on-cases/enforcement-decisions>.

50. CRE (FR) v. ENGIE SA, 19 mei 2022.

51. CRE (FR) v. Electricité de France SA, 25 april 2022.

houden met het feit dat REMIT in 2016 nog relatief nieuw was en dat er maar beperkte *guidance* beschikbaar was.⁵²

Ten aanzien van de overtreding van artikel 5 REMIT is de zaak CRE v. BP Gas Marketing Ltd (BPGM) interessant. CRE concludeert dat BPGM op het Powernext-platform de zogenaamde 'stacking-techniek' had toegepast. Hierbij worden aan de ene zijde van het orderboek op verschillende prijsniveaus niet-authentieke orders geplaatst met de intentie het gedrag van andere spelers te beïnvloeden om aan de andere zijde van het orderboek een transactie uit te voeren tegen betere prijs- of volumevoorwaarden. CRE stelde vast dat BPGM een strategie voor verkoopstapelings had toegepast met het doel een neerwaartse druk uit te oefenen op de prijzen door verkooporders te plaatsen zonder de bedoeling deze daadwerkelijk uit te voeren. Deze conclusie trok CRE uit 56 gedragingen gespreid over 37 handelsdagen. De boete van €1.000.000,- van CRE bleef bij de rechter in stand.⁵³ Ten aanzien van de bewijslast van CRE oordeelde de rechter dat op CRE niet de bewijslast rustte om aan te tonen dat het gedrag van BPGM alleen door marktmanipulatie kon worden verklaard, met uitsluiting van andere plausibele verklaringen. BPGM was er niet in geslaagd om de coherentie en economische rationaliteit van haar handelwijze aan te tonen. Dat was voldoende.

De hoogste boete op basis van REMIT die thans is opgelegd is de boete van Ofgem aan InterGen Ltd. (InterGen) van €37.200.000,-. Ofgem stelde vast dat InterGen in de winter van 2016 misleidende signalen zond aan de *National Grid Electricity System Operator* (National Grid) over de hoeveelheid energie die InterGen kon produceren. Dientevolge maakte InterGen substantiële winsten. InterGen heeft vier elektriciteitscentrales in eigendom in het Verenigd Koninkrijk. Het onderzoek van Ofgem wees uit dat InterGen's medewerkers de markt manipuleerden gedurende vier winterdagen in 2016, door misleidende signalen te sturen aan National Grid waarbij onjuist werd gesteld dat een aantal van de elektriciteitscentrales geen elektriciteit zouden genereren gedurende de zogenaamde '*critical darkness peak*' wanneer de vraag naar elektriciteit juist het hoogst zou zijn. De misleidende signalen van InterGen zorgden ervoor dat National Grid biedingen moest afroepen ter balancerings terwyl dat in feite niet nodig was. National Grid betaalde onder andere InterGen hoge prijzen om toch elektriciteit te genereren. Dit zou InterGen €12.800.000,- hebben opgeleverd. Het REMIT-compliance systeem van InterGen bleek niet op orde. Omdat InterGen had meegewerkt aan het onderzoek, spijt betuigde en haar REMIT-compliance systeem onder handen had genomen kreeg zij 30% korting op de initiële boete van €47.800.000,-.⁵⁴

Gelet op de huidige volatiele energiemarkt staat REMIT (nog) meer op de agenda van nationale toezichthouders, getuige de internationale onderzoeksgroep die recent is opgetuigd. Dit leidt waarschijnlijk tot een toename van het aantal boetesbesluiten.

7. Conclusie en vooruitblik

In de huidige volatiele energiemarkt is transparantie van informatie wellicht belangrijker dan ooit. Marktpartijen dienen in dat verband scherp te zijn op hun verplichtingen in het kader van REMIT en voorwetenschap tijdig en doeltreffend openbaar te maken. Hoog tijd voor energiebedrijven om hun REMIT compliance beleid en processen nog eens goed onder de loep te nemen.

Nationale toezichthouders moeten toezien op de naleving van REMIT. Zij hebben naar mijn mening echter ook een andere taak. Daar waar ACER op Europees niveau *guidance* geeft aan marktpartijen, dienen nationale toezichthouders zich als een marktmeester te gedragen in eigen land. De ACM heeft die rol (nog) niet op zich genomen. Zij publiceert weliswaar periodieke *briefings*, maar van het (proactief) geven van *guidance* en het samen met marktdeelnemers toewerken naar '*best practices*' is voornog geen sprake. Gelet op het feit dat de praktijk rondom REMIT weerbarstig is en de systematiek van de energiemarkten en de rollen van spelers binnen die markten per lidstaat kan verschillen, is deze nationale *guidance* hard nodig teneinde een transparante informatiestroom te bewerkstelligen. Bij *guidance* kan men denken aan het vaststellen van drempelwaarden voor het bepalen of informatie een aanzienlijke invloed op de prijs van energieproducten zou kunnen hebben. Dergelijke drempelwaarden zouden een administratieve lastenverplichting, meer rechtszekerheid en een meer uniforme toepassing van REMIT met zich kunnen brengen. In dit kader kunnen nationale toezichthouders als de ACM een voorbeeld nemen aan de Engelse toezichthouder Ofgem.⁵⁵

Daar waar veel toezichthouders op hun website rechtstreeks verwijzen naar *guidance* van ACER, geeft Ofgem op de pagina '*REMIT and wholesale market integrity*' door middel van *guidance* documenten uitgebreid tekst en uitleg over de wijze waarop Ofgem omgaat met REMIT.⁵⁶ Zij nodigt marktdeelnemers ook uit om bij vragen over de toepassing van REMIT contact met haar op te nemen. Ofgem heeft op 17 augustus 2021 een consultatiedocument gepubliceerd (*Consultation on changes to Ofgem's REMIT Procedural Guidelines and REMIT Pe-*

52. Ofgem (UK) v. SSE Generation Limited, 3 september 2020.

53. Conseil d'État - 9^{ème} chambre, 2 februari 2022, 438866, Inédit au recueil Lebon.

54. Zie webpagina Ofgem, "*Ofgem requires InterGen to pay £37m over energy market abuse*", 25 maart 2020.

55. Het Verenigd Koninkrijk heeft REMIT na de Brexit behouden onder nationale wet- en regelgeving.

56. Zie de webpagina van Ofgem, "*REMIT and wholesale market integrity*".

nalties Statement).⁵⁷ Ofgem heeft verder op 17 augustus 2021 twee (concept) procedurele richtsnoeren gepubliceerd, waarin wordt toegelicht hoe zij binnen het kader van REMIT gebruik maakt van haar handhavingsbevoegdheden (*REMIT Procedural Guidelines*)⁵⁸ en in geval van overtredingen boetes vaststelt (*REMIT Penalties Statement*)⁵⁹. Dat laatste is Ofgem op basis van nationale wetgeving ook verplicht. Ofgem erkent in dit laatste statement dat de mate waarin Ofgem *guidance* heeft gegeven aan marktdeelnemers van belang is voor de vraag of er wél of geen boete wordt opgelegd voor een overtreding van REMIT.

Ofgem benadrukt het belang van een dialoog met marktdeelnemers en merkt in dit kader het volgende op:

"We have observed significant improvements following our engagement work, particularly in

*the area of inside information notifications for electricity market participants. We would like to draw attention to the platform provided on Balancing Mechanism Reporting Service (BMRS) for GB market participants to publish REMIT notifications and encourage the use of a single location for publishing alerts. [...] We have observed significant improvements in market participants' adherence to REMIT over time, also as a result of our engagement and compliance work."*⁶⁰

Mijn hoop is dat er in het komende decennium REMIT meer dialoog plaatsvindt tussen nationale toezichthouders en marktdeelnemers over de concrete invulling van de REMIT-normen. De snelste weg naar een transparantie energiemarkt, die belangrijker is dan ooit, is immers in eerste instantie betrokkenheid, regie en toezicht. Handhaving is het sluitstuk.

57. Zie de webpagina van Ofgem, "*Consultation on changes to Ofgem's REMIT Procedural Guidelines and REMIT Penalties Statement*", 17 augustus 2021.

58. Zie de webpagina van Ofgem, "*REMIT Procedural Guidelines*", 17 augustus 2021.

59. The Electricity and Gas (Market Integrity and Transparency) (Enforcement etc.) Regulations 2013, 2013 NO. 1389.

60. Zie webpagina van Ofgem, "*REMIT: Market briefing*", 16 november 2017.