



University of Piraeus  
MSc in Energy

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**

*Τμήμα Διεθνών & Ευρωπαϊκών Σπουδών*

*ΠΜΣ στην Ενέργεια: Στρατηγική, Δίκαιο & Οικονομία*

## **Μεταπτυχιακή Διπλωματική Εργασία**

---

**ΘΕΜΑ: Νομικά Ζητήματα των Χρηματιστηρίων Ενέργειας**

Η νομοθεσία που διέπει τα Χρηματιστήρια Ενέργειας και οι  
έννομες σχέσεις των συμμετεχόντων μερών

---

**ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΑ ΔΑΪΛΑΚΗ**

Επιβλέπων Καθηγητής: Νικόλαος Φαραντούρης

**Ιούλιος, 2017**

*Η Κωνσταντίνα Δαιϊλάκη βεβαιώνω ότι το έργο που εκπονήθηκε και παρουσιάζεται στην υποβαλλόμενη διπλωματική εργασία είναι αποκλειστικά ατομικό δικό μου. Όποιες πληροφορίες και υλικό που περιέχονται έχουν αντληθεί από άλλες πηγές, έχουν καταλλήλως αναφερθεί στην παρούσα διπλωματική εργασία. Επιπλέον τελώ εν γνώσει ότι σε περίπτωση διαπίστωσης ότι δεν συντρέχουν όσα βεβαιώνονται από μέρους μου, μου αφαιρείται ανά πάσα στιγμή αμέσως ο τίτλος.*

(υπογραφή)

### *Ευχαριστίες*

Θα θελα να ευχαριστήσω θερμά τους καθηγητές μου για την πολύτιμη βοήθεια και καθοδήγηση τους, για την επίλυση διάφορων θεμάτων στα πλαίσια της εκπόνησης αυτής της διπλωματικής.

Ειδικότερα θα ήθελα να απευθύνω τις ευχαριστίες μου στον επιβλέποντα καθηγητή μου Νικόλαο Φαραντούρη Καθηγητή της Ευρωπαϊκής Έδρας Jean Monnet στο Δίκαιο της ΕΕ, στον Αναπληρωτή Καθηγητή Αστικού Δικαίου Αντώνιο Καραμπατζό, στον Επίκουρο Καθηγητή στην Οικονομική της Ενέργειας και των Φυσικών Πόρων, Αθανάσιο Δαγούμα και στον Αναπληρωτή Καθηγητή του Τμήματος Διεθνών και Ευρωπαϊκών Σπουδών, Ιωάννη Παραβάντη, για την καθοριστική βοήθειά τους και το χρόνο που μου διέθεσαν για την υλοποίηση της παρούσας εργασίας.

## Περιεχόμενα

Περιεχόμενα.....	4
Εισαγωγή .....	6
1 Η ενέργεια.....	7
1.1 Η ενέργεια ως πράγμα.....	7
1.2 Η ενέργεια ως εμπόρευμα της φυσικής και της χρηματοπιστωτικής ενεργειακής αγοράς....	8
2 Η ιστορική διαδρομή και τα είδη των χρηματιστηρίων ενέργειας.....	10
2.1 Power pools - Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα μοντέλου.....	11
2.2 Τι είναι το χρηματιστήριο ενέργειας.....	13
3 Ο τρόπος λειτουργίας του χρηματιστηρίου ενέργειας .....	14
3.1 Το χρηματιστήριο ενέργειας ως μηχανισμός διαμόρφωσης τιμών .....	14
3.2 Η μεθοδολογία διαπραγμάτευσης .....	15
3.3 Δίπτυχη δημοπρασία.....	15
3.4 Continuous trading – Continuous automatic matching.....	16
3.5 Τύποι υποβολής των προσφορών.....	17
3.5.1 Hourly bids (ωριαίες προσφορές) .....	17
3.5.2 Block bids (προσφορές πακέτου).....	18
3.6 Τα βασικά ενεργειακά προϊόντα της διαπραγμάτευσης και εμπορίας.....	19
3.7 Διαδικασία «Σύζευξης» (Market Coupling) .....	21
3.7.1 Ενιαία σύζευξη επόμενης ημέρας .....	23
3.7.2 Ενιαία ενδοημερήσια σύζευξη .....	25
3.8 Η επίτευξη της σταθερότητας των συναλλαγών.....	25
4 Νομοθετικό πλαίσιο ενεργειακών αγορών .....	26
4.1 Από την απελευθέρωση στην χρηματιστηριακή μετεξέλιξη των ενεργειακών αγορών .....	26
4.2 Target Model και Κανονισμός «σύζευξης» .....	27
4.3 REMIT .....	29
4.3.1 Πεδίο εμβέλειας - Εύρος αγοράς που προστατεύεται κατά τον REMIT .....	30
4.3.2 Διαχείριση εμπιστευτικών πληροφοριών.....	31
4.3.3 Καταγραφή των συναλλαγών στις χονδρικές αγορές συμπεριλαμβανομένων των εντολών διαπραγμάτευσης.....	32
4.3.4 Συνεργασία εποπτικών αρχών.....	34
4.3.5 Σύνδεση αγορών .....	34
4.3.6 Μη υποχρέωση διπλής αναφοράς.....	35

4.3.7	Δημιουργία ευρωπαϊκού μητρώου με βάση τα εθνικά μητρώα. Ένας μηχανισμός για την διευκόλυνση της εποπτείας της αγοράς.....	36
4.4	MIFID .....	36
4.4.1	Η ρυθμιζόμενη αγορά και ο Διαχειριστής της αγοράς.....	37
4.4.2	Ο θεσμός του ευρωπαϊκού διαβατηρίου .....	38
4.4.3	“Αποδιαμεσολάβηση” (“Disintermediation”).....	39
4.5	MIFID II/ MIFIR .....	40
4.5.1	Χρηματοπιστωτικά μέσα .....	41
4.5.2	Η έννοια της κύριας δραστηριότητας και του παρεπόμενου. Παράγωγα που δεν εμπίπτουν στην έννοια του χρηματοπιστωτικού μέσου .....	43
4.6	Η οδηγία MAD και οι επίγονοί της MAD II /MAR .....	45
4.7	EMIR.....	47
5	Αλλαγή της λειτουργίας των χρηματιστηρίων βάσει του Κανονισμού «σύζευξης» (EE) 2015/1222 .....	50
5.1	Διεύρυνση των χρηματιστηριακών ενεργειακών αγορών μέσω των διασυνοριακών συναλλαγών με στόχο την ενιαία πανευρωπαϊκή αγορά. ....	50
5.2	Λειτουργία των NEMO ως πρότυπα χρηματιστηριακής αγοράς.....	51
5.3	Market Coupling Operator (MCO) – Διαχειριστή Σύζευξης Αγοράς (ΔΣΑ) .....	52
5.4	Transmission System Operators – TSOs .....	52
6	Νομικά ζητήματα των χρηματιστηρίων ενέργειας και οι έννομες σχέσεις των συμμετεχόντων μερών .....	53
6.1	Η νομική φύση της χρηματιστηριακής σύμβασης.....	53
6.1.1	Εντολή πραγματοποίησης διαπραγματεύσεων .....	54
6.1.2	Οριακή εντολή (limit order).....	55
6.1.3	Αγοραία εντολή (market order) .....	55
6.2	Η ευθύνη και οι υποχρεώσεις του μέλους – παραγγελιοδόχου.....	56
6.3	Τα συμβαλλόμενα μέρη της χρηματιστηριακής παραγγελίας .....	58
6.4	Οι χρηματιστές (brokers) .....	60
6.5	Η ιδιότητα του κεντρικού αντισυμβαλλόμενου (central counterparty) CCP. ....	62
6.5.1	Υπηρεσίες κεντρικού αντισυμβαλλομένου.....	64
6.5.2	Ασυμβατότητα κατά EMIR – συμβατότητα κατά τον Κανονισμό «σύζευξης» .....	65
7	Η μετάβαση στο ελληνικό Χρηματιστήριο Ενέργειας.....	65
8	Συμπεράσματα .....	69
	Βιβλιογραφία .....	72

# “Νομικά ζητήματα των χρηματιστηρίων ενέργειας”

Η νομοθεσία που διέπει τα Χρηματιστήρια Ενέργειας και οι έννομες σχέσεις των συμμετεχόντων μερών

## Εισαγωγή

1. Η εξέλιξη των ευρωπαϊκών αγορών ενέργειας ανέκαθεν συνέδραμαν στην διαδικασία της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης (Συνθήκη ΕΚΑ, Συνθήκη Euratom, ΕΚΑΕ) και στην οικονομική ανάπτυξη των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (εφεξής «ΕΕ»). Σήμερα η πλήρης ενοποίηση των Ευρωπαϊκών αγορών ενέργειας αποτελεί βασική επιδίωξη της ΕΕ. Ο βασικός λόγος αυτής της στρατηγικής της ΕΕ έγκειται στο ότι με την απελευθέρωση και περαιτέρω ενοποίηση των αγορών και τη δημιουργία μίας ενιαίας αγοράς θα επιτραπεί σε όλα τα κράτη μέλη της Ένωσης η παροχή πρόσβασης σε διαφορετικές πηγές και πόρους παραγωγής ενέργειας χαμηλότερου κόστους, ελαχιστοποιώντας το κόστος παραγωγής και μεγιστοποιώντας συνεπώς το κοινωνικό πλεόνασμα.

2. Το μέσο που θα χρησιμοποιηθεί για την επίτευξη του ανωτέρω στόχου είναι το σχεδιασμένο και προτεινόμενο από την Επιτροπή ευρωπαϊκό μοντέλο – στόχος με την ονομασία «**Target Model**». Το Target Model θα αποτελέσει τη βάση – πρότυπο για την ομοιόμορφη αναδιάρθρωση των ευρωπαϊκών αγορών ενέργειας προκειμένου να μπορέσουν να «συγχωνευθούν» και να αποτελέσουν μία ενιαία πανευρωπαϊκή αγορά η οποία να εξασφαλίζει τους βασικούς προβλεπόμενους σκοπούς στο άρθρο 194 §1 ΣΛΕΕ<sup>1</sup>.

3. Οι αλλαγές που θα επιφέρει η υλοποίηση του Target Model στις ενεργειακές αγορές θα προωθηθούν μέσω της λειτουργίας των Χρηματιστηρίων Ενέργειας. Τα Χρηματιστήρια ενέργειας («**Power or Energy Exchanges**») τηρώντας κατ' αρχήν ένα κοινό νομοθετικό πλαίσιο θα παρέχουν κοινά διαμορφωμένες αγορές με όμοιες

---

<sup>1</sup> Σύμφωνα με το άρθρο 194 §1 ΣΛΕΕ προβλέπονται οι κάτωθι τέσσερις στόχοι : «1. Στο πλαίσιο της εγκαθίδρυσης ή της λειτουργίας της εσωτερικής αγοράς και λαμβανομένης υπόψη της απαίτησης να προστατευθεί και να βελτιωθεί το περιβάλλον, η πολιτική της Ένωσης στον τομέα της ενέργειας, σε πνεύμα αλληλεγγύης μεταξύ κρατών μελών, έχει ως στόχο: α) να διασφαλίζει τη λειτουργία της αγοράς ενέργειας, β) να διασφαλίζει τον ενεργειακό εφοδιασμό της Ένωσης, και γ) να προωθεί την ενεργειακή αποδοτικότητα και την εξοικονόμηση ενέργειας καθώς και την ανάπτυξη νέων και ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, και δ) να προωθεί τη διασύνδεση των ενεργειακών δικτύων.»

υπηρεσίες για τους συμμετέχοντες, διευρύνοντας την ελεύθερη κυκλοφορία των διασυνοριακών συναλλαγών μεταξύ των κρατών μελών.

4. Σημαντικά ωστόσο είναι τα νομικά ζητήματα που θα ανακύψουν κατά τη δημιουργία και τη λειτουργία των Χρηματιστηρίων Ενέργειας. Η παρούσα εργασία πραγματεύεται τη λειτουργία ενός τέτοιου Χρηματιστηρίου Ενέργειας στα πρότυπα αντίστοιχων φορέων που λειτουργούν τις τελευταίες δεκαετίες σε πολλές χώρες της ΕΕ (NordPool, APX, PowerNext, EEX, UKPX κ.α.). Γίνεται ανάλυση του νομικού πλαισίου των χρηματοπιστωτικών και φυσικών ενεργειακών αγορών. Παράλληλα, παρουσιάζονται οι έννομες σχέσεις μεταξύ των συμμετεχόντων φορέων, η οργάνωση και ο τρόπος λειτουργίας του χρηματιστηρίου καθώς και οι ενδεχόμενοι κίνδυνοι που θα προκύψουν από τις συναλλαγές, σε επίπεδο χονδρεμπορικής αγοράς.

5. Επισημαίνεται ακόμη ότι ο όρος χρηματιστήρια ενέργειας αναφέρεται στην αγορά του ηλεκτρισμού, στην αγορά του φυσικού αερίου, στην αγορά πιστοποιητικών ΑΠΕ (green certificates, white certificates, certificates of origin), στην αγορά του λιγνίτη ή άλλως κάρβουνου και στα δικαιώματα εκπομπής ρύπων. Στην παρούσα εργασία θα ασχοληθούμε με τη δομή, τη λειτουργία και το νομοθετικό πλαίσιο των χρηματιστηρίων ηλεκτρικής ενέργειας.

## 1 Η ενέργεια

### 1.1 Η ενέργεια ως πράγμα

6. Στα πλαίσια του εμπραγμάτου δικαίου το άρθρο 947 ΑΚ ορίζει τη νομική έννοια του πράγματος. Ειδικότερα το εν λόγω άρθρο προβλέπει ότι : *«Πράγματα, κατά την έννοια του νόμου, είναι μόνο ενσώματα αντικείμενα (1§). Πράγματα λογίζονται και οι φυσικές δυνάμεις ή ενέργειες, ιδίως το ηλεκτρικό ρεύμα και η θερμότητα, εφ' όσον υπόκεινται σε εξουσίαση, όταν περιορίζονται σε ορισμένο χώρο(2§)».*

7. Η υπαγωγή των φυσικών δυνάμεων ή ενεργειών στην κατηγορία των πραγμάτων κατά την έννοια του νόμου δεν σημαίνει ότι οι φυσικές δυνάμεις εξομοιώνονται πλασματικά με ενσώματα αντικείμενα. Σημαίνει απλώς ότι ο νόμος δέχεται ως πράγματα και τις φυσικές δυνάμεις κλπ. οπότε δεν μπορεί να γίνει λόγος για νομικό πλάσμα.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Βλτ. Σπυριδάκη Ι.Σ., Εμπράγματο Δίκαιο τ. Α' (γενικές αρχές, πράγματα, νομή) Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα 2001, σελ. 108-110

8. Από την ανωτέρω διάταξη συμπεραίνεται ότι όλες οι φυσικές δυνάμεις ή ενέργειες – και όχι μόνο όσες ενδεικτικά απαριθμούνται στην ΑΚ 947 2§- είναι πράγματα αν δεσμευθούν κατά τους κανόνες της τεχνικής, σε ορισμένο χώρο (π.χ. δίκτυο μεταφοράς, διανομής, παραγωγής, συσσωρεύσεως κλπ), ώστε να καταστούν ατομικά ορισμένες και αυθύπαρκτες και κατ' επέκταση δεκτικές στην ανθρώπινη εξουσίαση.

## 1.2 Η ενέργεια ως εμπόρευμα της φυσικής και της χρηματοπιστωτικής ενεργειακής αγοράς

9. Κατά την πάγια νομολογία του ΔΕΕ, η ενέργεια θεωρείται ως ειδική περίπτωση ρυθμιζόμενου εμπορεύματος<sup>3</sup>. Πιο συγκεκριμένα, έχει αναγνωριστεί ρητώς ότι η ηλεκτρική ενέργεια συνιστά εμπόρευμα κατά την έννοια των διατάξεων της Συνθήκης περί ελεύθερης κυκλοφορίας των εμπορευμάτων<sup>4</sup>. Το ευρωπαϊκό Δικαστήριο έχει επίσης διευκρινίσει ότι «οι αναγκαίες υπηρεσίες για την εισαγωγή ή την εξαγωγή ηλεκτρικού ρεύματος και για τη μεταφορά ή τη διανομή του συνιστούν μόνον τα μέσα παροχής στον καταναλωτή ενός εμπορεύματος υπό την έννοια της Συνθήκης», αναγνωρίζοντας, εντούτοις, τον παρακολουθηματικό χαρακτήρα των εν λόγω υπηρεσιών σε σχέση με το αντικείμενο της παροχής<sup>5</sup>. Επομένως οι περιορισμοί στην κυκλοφορία όλων των μορφών ενέργειας εμπίπτουν στις διατάξεις της Συνθήκης για τα εμπορεύματα (άρθ. 28-37 ΣΛΕΕ) και όχι σε εκείνες για τις υπηρεσίες<sup>6</sup>.

10. Πλην όμως η ηλεκτρική ενέργεια είναι ένα ασυνήθιστο εμπόρευμα το οποίο δεν μπορεί εύκολα να εξομοιωθεί προς τα άλλα αγαθά και προϊόντα. Εφόσον δεν

---

<sup>3</sup> Τα εμπορεύματα ερμηνεύονται ως «προϊόντα που μπορούν να αποτιμηθούν σε αξία (χρήμα) και που μπορούν, ως τέτοια, να αποτελέσουν αντικείμενο εμπορικών συναλλαγών», βλ. Απόφαση C- 7/68, Επιτροπή κατά Ιταλίας (το ΔΕΚ απέρριψε τον ισχυρισμό της Ιταλίας ότι τα έργα τέχνης ήταν πολύ εκλεπτυσμένα ώστε να εμπίπτουν στην έννοια των «εμπορευμάτων»). Έκρινε, κατά συνέπεια, ότι ένας φόρος εξαγωγής επί των έργων τέχνης εμπίπτει στο ά. 30 ΣΛΕΕ )

<sup>4</sup> Βλ. Απόφαση C – 379/98, Preussen Elektra: «ο ηλεκτρισμός είναι εμπόρευμα», C – 6/64, Costa κατά Enel. Σε συμφωνία με τον Γ.Ε., έκρινε ότι ένα μονοπώλιο ηλεκτρικής ενέργειας ενέπιπτε στο ά. 37 ΣΛΕΕ. Εφόσον η διάταξη αυτή αφορά αποκλειστικά τα εμπορικά μονοπώλια, η απόφαση αυτή ουσιαστικά υπαινίχθηκε ότι η ηλεκτρική ενέργεια πρέπει να θεωρείται εμπόρευμα, αν και ούτε το Δικαστήριο, αλλά ούτε και ο Γ.Ε. δεν αντιμετώπισαν το ζήτημα. C-393/92, Almelo επιβεβαίωσε ότι η ηλεκτρική ενέργεια αποτελεί εμπόρευμα για τρεις λόγους: «α. Δεν αμφισβητείται στα πλαίσια του κοινοτικού δικαίου — ούτε εξάλλου των εθνικών δικαίων — ότι το ηλεκτρικό ρεύμα συνιστά εμπόρευμα κατά την έννοια του άρθρου 30 της Συνθήκης. β. Επομένως, το ηλεκτρικό ρεύμα θεωρείται εμπόρευμα σύμφωνα με τη δασμολογική ονοματολογία της Κοινότητας (κωδικός NC 27. 16). γ. Εξάλλου, το Δικαστήριο αναγνώρισε, με την απόφαση 6/64, Costa κατά Enel ότι το ηλεκτρικό ρεύμα μπορεί να υπαχθεί στο πεδίο εφαρμογής του άρθρου 37 της Συνθήκης (που αφορά τα κρατικά μονοπώλια εμπορικού χαρακτήρα)»

<sup>5</sup> βλ. 0206/2006 ΔΕΚ και για την νομολογιακή αναγνώριση της ηλεκτρικής ενέργειας ως εμπορεύματος βλ. απόφαση της 17ης Ιουλίου 2008, Essent Netwerk Noord κ.λπ., C:206/06, EU:C:2008:413, σκέψη 43 C-206/06, 2008:413 αποφάσεις της 27ης Απριλίου 1994, C-393/92, Almelo κ.λπ., Συλλογή 1994, σ. I-1477, σκέψη 28, και της 23ης Οκτωβρίου 1997, C-158/94, Επιτροπή κατά Ιταλίας, Συλλογή 1997, σ. I-5789, σκέψη 17 κ.α.

<sup>6</sup> Οι κανόνες της Συνθήκης για την ελεύθερη κυκλοφορία εφαρμόζονται στον τομέα της ενέργειας, με κάποιες στενά οριζόμενες εξαιρέσεις. Τα κ-μ πρέπει να ασκούν τις κανονιστικές αρμοδιότητές τους κατά τρόπο συνεπή με αυτές τις θεμελιώδεις αρχές της Συνθήκης (C-71/02, Karner and Troostuijk, παρ. 33-34)



μπορεί να αποθηκευθεί, η παραγωγή του είναι ταυτόχρονη με την αποστολή του στο δίκτυο και, επομένως, με τη διαθεσιμότητά του προς κατανάλωση. Για τον λόγο αυτό, είναι κοινός τόπος ότι δεν είναι απλώς δυσχερές αλλά αδύνατο να προσδιοριστεί η πηγή και, κατά συνέπεια, η μέθοδος παραγωγής της εισαγόμενης ηλεκτρικής ενέργειας.<sup>7</sup>

**11.** Ειδικότερα η ενέργεια εγχέεται στους αγωγούς και στα δίκτυα, χάνοντας την ταυτότητα προέλευσής της από συγκεκριμένο παραγωγό, αυτό κατ' επέκταση σημαίνει ότι δεν υπάρχει αντιστοίχιση αυτού ακριβούς που παρήχθη με αυτό που έχει παραληφθεί προς κατανάλωση<sup>8</sup>.

**12.** Επιπροσθέτως βάσει των ευρωπαϊκών κανονισμών αναγνωρίζεται η έννοια της **παράδοσης** της ενέργειας. Ειδικότερα σύμφωνα, τον υπ' αριθμ. 1227/2011 Κανονισμό REMIT (Regulation on Wholesale Energy Markets Integrity and Transparency) της ΕΕ όπου δημιουργείται ένα σταθερό κανονιστικό πλαίσιο για την ακεραιότητα και τη διαφάνεια των ενεργειακών προϊόντων χονδρεμπορικής και ειδικότερα σύμφωνα με το άρθρο 2 παρ. 4 στοιχ. α, β, γ, τα ενεργειακά προϊόντα χονδρικής αντιμετωπίζονται ως προϊόντα που «παραδίδονται».<sup>9</sup>

**13.** Επιπλέον, σύμφωνα με το άρθρο 2 παρ. 1 του Κανονισμού (ΕΚ) 1287/2006, ήτοι τον εκτελεστικό κανονισμό της MIFID (Markets In Financial Instruments Directive) ορίζονται ως "**εμπορεύματα**": *αγαθά ανταλλάξιμα μεταξύ τους και δυνάμενα να παραδοθούν, περιλαμβανομένων των μετάλλων και των κραμάτων τους, των γεωργικών προϊόντων και της ενέργειας, π.χ. της ηλεκτρικής ενέργειας.* Καθ' αυτό τον τρόπο η ενέργεια μπορεί να καθίσταται ως εμπόρευμα αντικείμενο χρηματοπιστωτικών συναλλαγών με την επιδίωξη της διαχείρισης κινδύνου ή ακόμη για συναλλακτικούς ή επενδυτικούς σκοπούς.

**14.** Εξάλλου η ενέργεια που συναλλάσσεται σε πανευρωπαϊκό επίπεδο στα χρηματιστήρια ενέργειας συναλλάσσεται είτε ως εμπόρευμα με φυσική παράδοση στην αγορά μετρητοίς (spot αγορά), ήτοι στη φυσική ενεργειακή αγορά<sup>10</sup> είτε προθεσμιακά ως παράγωγο χρηματοπιστωτικό μέσο με υποκείμενη αξία την ενέργεια στην χρηματοπιστωτική αγορά.

---

<sup>7</sup> Βλτ. 0213/1996 ΔΕΚ

<sup>8</sup> Σημειωτέον ότι ένεκα της ανωτέρω έλλειψης αντιστοίχισης και προκειμένου να διαπιστωθούν οι ασυμφωνίες προσφοράς και ζήτησης δημιουργήθηκε ο μηχανισμός «εξισορρόπησης» (balancing market) τον οποίο επιφορτίζονται οι Transmission System Operators (TSOs) στην αγορά καθώς και μηχανισμοί συμφόρησης (congestion) ήτοι πλειστηριασμοί που διενεργούνται από τους TSOs, ειδικού τύπου δικαιωμάτων (Physical Transmission rights – PTRs, Financial transmission rights – FTRs) που παρέχουν κάλυψη σε είδος ή σε χρήμα, σε σχέση με τον κίνδυνο (κόστος) που υφίσταται σε περίπτωση συμφόρησης του συστήματος μεταφοράς

<sup>9</sup> Βλτ. Ταρνανίδου Χ. Σύγχρονες ενεργειακές αγορές, Θεσμικό Πλαίσιο και ελληνική προοπτική, σελ .58-60

15. Συνεπώς εκ των ανωτέρω συνάγεται ότι από τη νομοθετική και τη νομολογιακή προσέγγιση της φυσιογνωμίας της ενέργειας, τόσο σε επίπεδο εμπορίας φυσικού προϊόντος, όσο και σε επίπεδο χρηματοπιστωτικής αγοράς αναγνωρίζεται ως εμπόρευμα και καθίσταται αντικείμενο αγοραπωλησιών και διαπραγματεύσεων.

16. Τέλος, επισημαίνεται ακόμη η φύση της ενέργειας ως υπηρεσίας (π.χ. υπηρεσίες κοινής ωφέλειας), ζήτημα με αξιοσημείωτες κοινωνικοπολιτικές διαστάσεις.

## 2 Η ιστορική διαδρομή και τα είδη των χρηματιστηρίων ενέργειας

17. Μέχρι και την δεκαετία του 1980 δεν υπήρχαν χονδρεμπορικές αγορές και οι συναλλαγές της ηλεκτρικής ενέργειας γινόταν στην πραγματικότητα με μακροχρόνιες συμβάσεις που εκκαθαρίζονταν βάσει τιμολογίου. Όλοι δηλαδή οι καταναλωτές αγόραζαν την ενέργεια από μια καθετοποιημένη εταιρεία.

18. Στα πλαίσια της απελευθέρωσης της αγοράς ήδη από το 1990 οι αγορές «άνοιξαν» και πλέον περισσότεροι του ενός μπορούν να συμμετέχουν τόσο στην προμήθεια προς τους καταναλωτές όσο και στην παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας. Δόθηκε έτσι η δυνατότητα για σύναψη διμερών συναλλαγών μεταξύ των συμμετεχόντων, ταυτόχρονα όμως δημιουργήθηκε η ανάγκη για την δημιουργία χονδρεμπορικών αγορών, που να επιτρέπουν τη συναλλαγή μεταξύ των συμμετεχόντων τόσο στην παραγωγή όσο και στην προμήθεια ηλεκτρικής ενέργειας.

19. Για την αντιμετώπιση του προβλήματος της τιμολόγησης της ενέργειας δημιουργήθηκαν δύο μοντέλα οργανωμένων αγορών σε επίπεδο χονδρικής και συγκεκριμένα: α) **τα χρηματιστήρια ενέργειας (*power exchanges*)** όπου εκεί η συμμετοχή είναι προαιρετική β) **τα συστήματα συναλλαγών ηλεκτρικής ενέργειας (*power pools*)** όπου εκεί η συμμετοχή είναι υποχρεωτική (Mandatory Pool).

20. Στα πλαίσια της θεωρίας υποστηρίζεται η άποψη ότι τα δύο αυτά μοντέλα οργανωμένης αγοράς σε επίπεδο χονδρεμπορικής συνιστούν δύο τύπους ενεργειακών χρηματιστηρίων οι οποίοι διαφοροποιούνται ως προς το σκοπό τους. Πιο συγκεκριμένα, τα μεν πρώτα ονομάζονται «εμπορικά» (***merchant power exchanges***) με κύριο σκοπό την παροχή υπηρεσιών διαπραγμάτευσης με αντάλλαγμα το κέρδος μέσω διάφορων χρηματικών συνδρομών τα οποία έχουν ιδρυθεί είτε από χρηματοοικονομικούς οργανισμούς ή εμπλεκόμενους στη συγκεκριμένη αγορά πχ. εταιρείες ενέργειας, ή TSO (Transmission System

Operator). Παραδείγματα του εν λόγω χρηματιστηριακού τύπου είναι το APX (Ολλανδία), Belpex (Βέλγιο), PolPX (Πολωνία), PowerNext (Γαλλία) κ.α.<sup>11</sup>

**21.** Ο δε δεύτερος τύπος ενεργειακών χρηματιστηρίων χαρακτηρίζεται ως «**κόστος υπηρεσιών βάση κανονισμού**» (*cost of service regulated power exchanges*). Τα εν λόγω χρηματιστήρια αποτελούν μη κερδοσκοπικά ιδρύματα των οποίων το έσοδο εξαρτάται από εγκεκριμένο (από Νομοθέτη ή Υπουργείο) κόστος για συγκεκριμένες εργασίες. Έχουν ιδρυθεί είτε από δημόσια πρωτοβουλία, είτε πρωτοβουλία του διαχειριστή δικτύου μεταφοράς και λειτουργούν χάριν εξυπηρέτησης του δημοσίου συμφέροντος. Παραδείγματα του εν λόγω χρηματιστηριακού τύπου είναι το GME (Italy), HUPX (Hungary), OMEL (Spain and Portugal), Power Pool (Greece), SEMO (Ireland) κ.α.<sup>12</sup>

**22.** Τέλος, υποστηρίζεται και η άποψη ότι τα power pools είναι ο προάγγελος των χρηματιστηρίων ενέργειας, συνεπώς διακρίνονται από αυτά και μάλιστα αποτελούν μετεξέλιξη αυτών. Η εν λόγω άποψη φαίνεται να είναι η επικρατέστερη. Τα pool markets έχουν δημιουργηθεί με δημόσια πρωτοβουλία και η τιμή διαμορφώνεται κυρίως με κριτήρια κόστους παραγωγής και τεχνικών άλλων παραμέτρων. Σε αντίθεση με τα χρηματιστήρια όπου εκεί η τιμή διαμορφώνεται σε ωριαία προσφορά και ζήτηση (hourly bids) και συμπληρώνεται με παράλληλη παροχή δημοσίου δείκτη τιμών για σκοπούς διαφάνειας.

**23.** Τα pools θεωρούνται πιο περιορισμένης συμμετοχής **εν αντιθέσει με τα χρηματιστήρια** όπου στα πρότυπα ανοικτής αγοράς συμμετέχουν και οι μεγάλοι καταναλωτές, και οι ενεργειακοί διαπραγματευτές, και οι διανομείς ενέργειας και χρηματοπιστωτικοί διαμεσολαβητές και άλλοι.

## **2.1 Power pools - Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα μοντέλου**

**24.** Τα power pools έχουν βασικά χαρακτηριστικά χρηματιστηρίου, αλλά διέπονται και από άλλες τεχνικές παραμέτρους, οι οποίες μπορεί να επηρεάζουν τον σχηματισμό της τιμής, πέραν των προσφορών των συμμετεχόντων. Κυρίως, βοηθούν την σύγκλιση μεταξύ κανόνων της αγοράς και τεχνικών δεδομένων και περιορισμών, με σκοπό την ελαχιστοποίησή του κόστους. Το power pool είναι ένα

---

<sup>11</sup>Βλ. σελ 56 Τσότσος Ρ. Παρουσίαση με θέμα «Εισαγωγή στις Χρηματιστηριακές Αγορές Ενέργειας. Ανάλυση, διαπραγμάτευση και κίνδυνος», Χρηματιστήριο Αθηνών (2017)

<sup>12</sup> Σύμφωνα με την γνωμοδότηση ΝΣΚ (Β') 286/2016 αναφορικά με το **δημόσιο σκοπό του ΛΑΓΗΕ** «Από τις ρυθμίσεις του π.δ. 328/2000 αλλά και των τροποποιήσεων του καταστατικού της ΛΑΓΗΕ Α.Ε. που καταχωρίστηκαν στα ΦΕΚ 1007/2012 και 154/2013 (τεύχη Α.Ε. – Ε.Π.Ε. και ΓΕΜΗ) συνάγεται ότι **ο σκοπός της εταιρείας αυτής (ΛΑΓΗΕ Α.Ε.) ως δημοσίου συμφέροντος διατηρήθηκε**, το μετοχικό κεφάλαιο “καλύπτεται από το Ελληνικό Δημόσιο», το οποίο δύναται να περιορίζει το ποσοστό συμμετοχής του στην εταιρεία... Τέλος, ο ΛΑΓΗΕ ασκεί, ορισμένες, τουλάχιστον, από τις αρμοδιότητες του «**κατ' ενάσκηση δημόσιας εξουσίας**» ΣτΕ 2407/2014...η ΛΑΓΗΕ Α.Ε. υπάγεται στον δημόσιο τομέα και στις διατάξεις του κεφαλαίου Α' του ν. 3429/2005.»

σύστημα που συγκεντρώνει τη διαθέσιμη ηλεκτρική ενέργεια από διάφορες μονάδες παραγωγής και με βάση την προσφορά και ζήτηση, τα τεχνικά χαρακτηριστικά και τους περιορισμούς των μονάδων παραγωγής και του εθνικού συστήματος, καταλήγει στον προσδιορισμό της **οριακής τιμής**.

**25.** Ειδικότερα, όλη η διαθέσιμη ηλεκτρική ενέργεια, από τις διάφορες μονάδες παραγωγής συγκεντρώνεται σε μια "δεξαμενή" (pool), και με βάση τη ζήτηση για κάθε ώρα του 24-ώρου προσδιορίζεται η χονδρική τιμή (που είναι η Οριακή Τιμή Συστήματος (ΟΤΣ)). Η ΟΤΣ καθορίζει και το πρόγραμμα ένταξης των μονάδων στο σύστημα παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας (πρόγραμμα κατανομής) καθώς και την φόρτιση των μονάδων αυτών.

**26.** Οι προσφορές των παραγωγών γίνονται την προηγούμενη ημέρα από αυτή της φυσικής παράδοσης, (ημέρα D-1), και το πρόγραμμα κατανομής (Day-ahead Schedule-DS) που προσδιορίζει και την ΟΤΣ εκδίδεται με βάση την εκτίμηση της ζήτησης επίσης την D-1 ημέρα. Την ημέρα D είναι δυνατόν να τροποποιείται το πρόγραμμα κατανομής (Intra Day Schedule - IDS) εφόσον υπάρχει σημαντική απόκλιση της πραγματικής ζήτησης από την αυτή που εκτιμήθηκε. Σε αυτό το μοντέλο, δεν επιτρέπονται διμερείς συναλλαγές παραγωγών και προμηθευτών εκτός αγοράς. Το σύστημα αυτό λειτουργεί στην ελληνική ενεργειακή αγορά, ως ανώριμη ακόμα αγορά, όπου η συμμετοχή είναι υποχρεωτική (mandatory pool).

**27.** Μεγάλο πλεονέκτημα αυτού του μοντέλου αγοράς είναι η πολύ καλή προσέγγιση της φυσικής λειτουργίας του συστήματος καθώς λαμβάνονται υπόψη όλοι οι φυσικοί περιορισμοί λειτουργίας (τεχνικά ελάχιστα των μονάδων, ρυθμοί ανόδου και καθόδου φόρτισης των μονάδων, περιορισμοί του συστήματος μεταφοράς, κλπ).

**28.** Ακόμη, είναι σχετικά απλό στη κατανόηση και στον έλεγχό του, είναι διαφανές (ο διαχειριστής του συστήματος και της αγοράς δημοσιεύει καθημερινά τις ΟΤΣ βάσει των οποίων πιστώνονται οι παραγωγοί), και περιορίζει τις δυνατότητες κερδοσκοπίας αφού η ΟΤΣ είναι σχετικά προβλέψιμη κάθε ώρα του 24-ωρου και μεταβάλλεται σημαντικά μόνο σε ειδικές περιπτώσεις (π.χ. όταν ξαφνικά συμβεί βλάβη σε μονάδες και υπάρχει έλλειψη παραγωγής ή διαταραχή στο σύστημα μεταφοράς με απόρριψη φορτίων).

**29.** Στα μειονεκτήματα αυτού του μοντέλου κατατάσσεται η πολυπλοκότητα αριστοποίησης της παραγωγής και ο σύνθετος προσδιορισμός των τιμών και των προσφορών που προκύπτουν από τον μεγάλο αριθμό τεχνικών χαρακτηριστικών.

**30.** Τέλος, στα μειονεκτήματά του είναι ακόμη και οι περιπτώσεις που ένας ισχυρός παραγωγός μέσω των τεχνικών περιορισμών των μονάδων του δεν

"επιτρέπει" σε διάφορες μονάδες άλλων παραγωγών να ενταχθούν στο σύστημα καθώς επίσης και η κατά προτεραιότητα εισαγωγή των ΑΠΕ στην κάλυψη της ζήτησης οπότε λόγω μετατόπισης του εκάστοτε σημείου ισορροπίας της αγοράς σε χαμηλότερες τιμές η προκύπτουσα ΟΤΣ δεν αντανακλά το κόστος παραγωγής.

## 2.2 Τι είναι το χρηματιστήριο ενέργειας

**31.** Η φυσική αγορά έχοντας ως βάση της την κεφαλαιαγορά, μετεξελίχθηκε σε χρηματιστηριακή, χωρίς όμως να εξομοιώνεται με αυτήν. Πράγματι οι συναλλαγές πέρα από την εμπορία συμπεριέλαβαν και τη διαπραγμάτευση (trading) και πράγματι οι συμβάσεις τυποποιήθηκαν και υλοποιούνται στα πλαίσια μιας οργανωμένης δομής με ελεύθερη και πολυπληθή συμμετοχή. Πλην όμως, η ενέργεια ακόμη συναλλάσσεται ως εμπόρευμα, ως προϊόν και όχι ως χρηματοπιστωτικό μέσο.

**32.** Όμως με την χρηματιστηριακή αυτή διαμόρφωση της αγοράς ενέργειας διευκολύνθηκε η είσοδος και των χρηματοπιστωτικών μέσων (παραγώγων) ενέργειας που έχουν ως υποκείμενη αξία την ενέργεια. Εξαιτίας των ανωτέρω ρυθμίζονται από διαφορετικούς κανονισμούς και Οδηγίες οι χρηματιστηριακές συναλλαγές επί εμπορευμάτων της spot αγοράς και οι συναλλαγές χρηματοπιστωτικών μέσων στην αγορά παραγώγων ενέργειας.

**33.** Τα χρηματιστήρια ενέργειας εμπορεύονται ένα φάσμα προϊόντων, φυσικών και παράγωγων. Ειδικότερα ο θεσμός του «*χρηματιστήριου ενέργειας*» αντανακλά ένα πολυμερές σύστημα συναλλαγών προϊόντων χονδρικής ηλεκτρικής ενέργειας άμεσης παράδοσης (*spot exchanges*) ή και παράγωγων προϊόντων<sup>13</sup> (*derivatives exchanges*), τον οποίο διαχειρίζεται και / ή λειτουργεί ένας διαχειριστής της αγοράς (*market operator*) ο οποίος συγκεντρώνει ή διευκολύνει τη συγκέντρωση του ενδιαφέροντος τρίτων συμμετεχόντων για αγορά και πώληση προϊόντων φυσικής παράδοσης ή παράγωγων προϊόντων ηλεκτρικής ενέργειας στη χονδρεμπορική αγορά. Στο πλαίσιο αυτού του συστήματος οι συμμετέχοντες έχουν ελεύθερη και προαιρετική πρόσβαση υπό τους κανόνες περί μη διάκρισης και εφόσον τηρούν τις προβλεπόμενους εκάστοτε ρυθμιστικούς κανόνες του πολυμερούς μηχανισμού του χρηματιστηρίου.<sup>14</sup>

**34.** Ο κύριος στόχος των χρηματιστηρίων ενέργειας είναι να εξασφαλίσουν την παροχή ενός διαφανούς και αξιόπιστου μηχανισμού διαμόρφωσης τιμών χονδρικής

<sup>13</sup> Για την έννοια των παραγώγων βλ. σελ. 43-44 Τουντόπουλου Β. Δίκαιο Κεφαλαιαγοράς (2015): Τα παράγωγα αποτελούν χρηματοπιστωτικά μέσα τα οποία βασίζονται σε μία άλλη υποκείμενη αξία ή κατά άλλη διατύπωση η αξία τους προκύπτει ως αποτέλεσμα της συσχέτισής τους με την αξία άλλου πρωτογενούς υποκείμενου μέσου.

<sup>14</sup> CEER final advice on the regulatory oversight of energy exchanges A CEER Conclusions Paper available at [http://www.ceer.eu/portal/page/portal/EER\\_HOME/EER\\_PUBLICATIONS/CEER\\_PAPERS/Cross-Sectoral/2011/C10-WMS-13-03a\\_EX%20Oversight%20Conclusions-11102011.pdf](http://www.ceer.eu/portal/page/portal/EER_HOME/EER_PUBLICATIONS/CEER_PAPERS/Cross-Sectoral/2011/C10-WMS-13-03a_EX%20Oversight%20Conclusions-11102011.pdf)

με την αντιστοίχιση της προσφοράς και της ζήτησης, την επίτευξη μία δίκαιης για όλους τους συμμετέχοντες τιμής και τέλος το ότι η ενέργεια που συναλλάσσεται στο χρηματιστήριο τελικά παραδίδεται και αποπληρώνεται.<sup>15</sup>

**35.** Εν απουσία ενωσιακής εναρμόνισης για τα χρηματιστήρια ενέργειας αποδίδεται η ευχέρεια σε κάθε κράτος μέλος να ορίσει τις τυπικές και ουσιαστικές προϋποθέσεις σύστασης καθώς και τους όρους λειτουργίας του χρηματιστηρίου ενέργειας με βάση τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά κάθε εθνικής αγοράς. Η πρακτική των χρηματιστηρίων ενέργειας στην Ευρώπη ωστόσο έχει δείξει ότι λειτουργούν σε ξεχωριστή εταιρική μορφή η φυσική ενεργειακή αγορά μετρητοίς (spot) (χρηματιστήριο εμπορευμάτων) και η χρηματοπιστωτική αγορά από άλλο πρόσωπο. Βέβαια ο εν λόγω εταιρικός διαχωρισμός δεν έγκειται σε κάποια ενωσιακή ρύθμιση εντούτοις έχει επιλεγθεί από τα περισσότερα κράτη μέλη.<sup>16</sup>

**36.** Το κάθε χρηματιστήριο διέπεται από τους δικούς του κανονισμούς, που αποτελούν αναγκαστικού δικαίου διατάξεις, όπου εκεί ορίζονται οι λεπτομερείς όροι της διενέργειας των χρηματιστηριακών συναλλαγών. Για παράδειγμα το Nord Pool Spot διέπεται από ένα ολοκληρωμένο σύστημα κανόνων (Rulebook). Ειδικοί είναι και οι κανόνες που ορίζουν την εκκαθάριση των συναλλαγών καθώς και τη συμπεριφορά των συμμετεχόντων στην χρηματιστηριακή αγορά.

**37.** Το μοντέλο του χρηματιστηρίου ενέργειας στην Ευρώπη εξαρτάται από το συνολικό σχεδιασμό της ενεργειακής αγοράς που έχει επιλέξει το κάθε κράτος. Συνεπώς κατά περίπτωση κάποια χρηματιστήρια ενέργειας μπορεί να χαρακτηριστούν από τη μονοπωλιακή τους φύση, ενώ άλλα χρηματιστήρια ενέργειας αποτελούν μέρος ανταγωνιστικών αγορών.

### **3 Ο τρόπος λειτουργίας του χρηματιστηρίου ενέργειας**

#### **3.1 Το χρηματιστήριο ενέργειας ως μηχανισμός διαμόρφωσης τιμών**

**38.** Η ευρεία συμμετοχή, με την επίτευξη διασυνοριακών συναλλαγών μεταξύ των κρατών, προκαλεί υψηλά επίπεδα ρευστότητας η οποία σε συνδυασμό με το καθεστώς διαφάνειας που διέπει τα χρηματιστηριακά μορφώματα επιτυγχάνεται η

<sup>15</sup> [https://www.epexspot.com/en/company-info/basics\\_of\\_the\\_power\\_market](https://www.epexspot.com/en/company-info/basics_of_the_power_market)

<sup>16</sup> Παραδείγματα του εταιρικού διαχωρισμού της φυσικής και χρηματοπιστωτικής ενεργειακής αγοράς είναι οι εταιρείες που χειρίζονται τις φυσικές αγορές (EPEX Spot, Nord Pool Spot, APeX) και οι εταιρείες που διαχειρίζονται τις χρηματοπιστωτικές αγορές (EEX Power Derivatives, GmbH, NASDAQ), κ.α

ανεύρεση αντιπροσωπευτικής τιμής στα πλαίσια ίσου και δίκαιου ανταγωνισμού μεταξύ των συμμετεχόντων.

**39.** Εξάλλου η διαμορφωθείσα τιμή των ενεργειακών εμπορευμάτων στα χρηματιστήρια ενέργειας τίθεται ως αντιπροσωπευτική τιμή αναφοράς των προϊόντων για τον υπολογισμό αποζημίωσης, για την τιμή του εμπορεύματος στη εξωχρηματιστηριακή αγορά κ.α..<sup>17</sup>

**40.** Το σημαντικό ως προς τη λειτουργία του κάθε χρηματιστηρίου είναι να μελετηθούν οι επιλεγέντες μέθοδοι διαπραγμάτευσης (trading rules) ώστε να εντοπιστεί και ο μηχανισμός ανεύρεσης τιμών του χρηματιστηρίου.

### 3.2 Η μεθοδολογία διαπραγμάτευσης

**41.** Η οργανωμένη διαπραγμάτευση ως μηχανισμός ανεύρεσης της χρηματιστηριακής τιμής ανάγεται σε ζήτημα θεσμικού ενδιαφέροντος καθώς μέσα από την μεθοδολογία που κάθε χρηματιστήριο ενέργειας επιλέγει θα πρέπει να αντικατοπτρίζεται μία «δίκαιη αγορά» με «δίκαιες τιμές» που εξυπηρετούν μεγάλους όγκους συναλλαγών και όχι στενά συναλλακτικά συμφέροντα.

**42.** Η συνήθης επιλέξιμη από τα χρηματιστήρια ενέργειας μεθοδολογία των διαπραγματεύσεων είναι αυτή της δημοπρασίας (auction). Το κοινό χαρακτηριστικό των δημοπρασιών είναι η επίτευξη ενιαίας τιμολόγησης σε κάθε αποδεκτή προσφορά.

### 3.3 Δίπτυχη δημοπρασία

**43.** Το χρηματιστήριο άμεσης παράδοσης (spot αγορά τοις μετρητοίς) χρησιμοποιεί τη μέθοδο της δίπτυχους δημοπρασίας (ήτοι υποβάλλονται προσφορές αγοράς και πώλησης του εμπορεύματος) προκειμένου να διαμορφώσει την τιμή της αγοράς. Ειδικότερα, αντιστοιχίζει μέσω μίας ηλεκτρονικής πλατφόρμας τις προσφορές ζήτησης με τις προσφορές πώλησης ενέργειας για κάθε ώρα και δημοσιεύει μία τιμή δημοπρασίας ή άλλως τιμή εκκαθάρισης της αγοράς (**Market Clearing Price – MCP**).

---

<sup>17</sup> Βλ. Ενδεικτικά 487/2008 ΑΠ η δε ζημία την οποία υποχρεούται να καταβάλει στο δικαιούχο εκτιμάται αντικειμενικά και υπολογίζεται διαζευκτικώς, με βάση την αξία των εμπορευμάτων στον τόπο και χρόνο κατά τον οποίο έγιναν δεκτά προς μεταφορά, **σύμφωνα με την τιμή του χρηματιστηρίου εμπορευμάτων** ή την τρέχουσα τιμή της αγοράς ή τη συνηθισμένη τιμή εμπορευμάτων του ίδιου είδους και ποιότητας. 767/2009 ΕΦ ΠΕΙΡ «αποκαθίσταται δε **η αξία που εξευρίσκεται με την απόδειξη της τιμής του χρηματιστηρίου εμπορευμάτων** ή, εάν δεν υπάρχει τέτοια τιμή, της τρέχουσας τιμής της αγοράς ή, εάν ούτε αυτή υπάρχει, της συνηθισμένης τιμής εμπορευμάτων του ίδιου είδους και της ίδιας ποιότητας» (ΕφΠειρ 707/1997 ΝομΝαυτΤμΕφΠειρ 1996-1997, σελ. 243)

44. Οι προσφορές πώλησης κατατάσσονται κατά αύξουσα σειρά και οι προσφορές αγοράς κατατάσσονται κατά φθίνουσα σειρά. Σχηματίζονται καθ' αυτόν τον τρόπο δύο καμπύλες, της προσφοράς και της ζήτησης. Το σημείο τομής των καμπυλών καθορίζει την τιμή της δημοπρασίας/ τιμή εκκαθάρισης της αγοράς. Οι προσφορές πώλησης που γίνονται δεκτές είναι εκείνες που η τιμή τους είναι μικρότερη ή ίση της τιμής της δημοπρασίας.

45. Αν η τιμή που προσφέρουν είναι μεγαλύτερη από την τιμή της δημοπρασίας δεν γίνονται δεκτές. Επιπλέον, η τιμή των προσφορών αγοράς γίνονται δεκτές αν είναι μεγαλύτερες ή ίσες της τιμής δημοπρασίας, άλλως σε διαφορετική περίπτωση, ήτοι δηλαδή αν είναι φθηνότερες από την τιμή της δημοπρασίας απορρίπτονται.

46. Αξιοσημείωτο είναι να αναφερθεί ότι η τιμή δημοπρασίας – εκκαθάρισης είναι η τιμή βάσει της οποίας υπολογίζεται ο κίνδυνος στις περιπτώσεις μη εκπλήρωσης των υποχρεώσεων των συναλλασσομένων και διενεργείται ο χρηματικός διακανονισμός των δημοπρατούμενων πράξεων.

### 3.4 Continuous trading – Continuous automatic matching

47. Ένα χρηματιστήριο ενέργειας άμεσης παράδοσης μπορεί να προσφέρει, μηχανισμούς διαπραγμάτευσης, όπου η ηλεκτρική ενέργεια παραδίδεται την ίδια ημέρα (*intraday*). Τέτοιοι μηχανισμοί βασίζονται στη συνεχή αντιστοίχιση (*continuous matching*), δηλαδή η αγορά και η πώληση ηλεκτρικής ενέργειας πραγματοποιείται πολύ κοντά στην ώρα της παράδοσης.<sup>18</sup> Με την εν λόγω μέθοδο επιτυγχάνεται η συνεχής ταύτιση των προσφορών σε συνεχή χρόνο με βάση τα κριτήρια προτεραιότητας, ήτοι της τιμής και του χρόνου.

48. Οι μεν προσφορές πώλησης εκπληρώνονται όταν η τιμή τους είναι μικρότερη ή ίση με την καλύτερη τιμή της αγοράς που υφίσταται τη στιγμή της εισαγωγής τους στην αγορά. Οι δε προσφορές αγοράς υλοποιούνται αν και εφόσον η τιμή τους είναι ίση ή μεγαλύτερη από την καλύτερη τιμή της αγοράς που υπάρχει κατά τη στιγμή που εισάγονται σε αυτήν.

49. Αξίζει δε να αναφερθεί ακόμη ότι προσφορές που υποβάλλονται με την ίδια τιμή εκτελούνται με βάση την χρονική τους προτεραιότητα. Η διαφορά μεταξύ των δημοπρασιών και της συνεχούς αντιστοίχισης είναι ότι στη δεύτερη περίπτωση δεν υπολογίζεται ενιαία τιμή αγοράς.

---

<sup>18</sup> Βουλγαρίδου Ι. (2016). *Χρηματιστήριο ενέργειας. Προοπτική σύστασης στην Ελλάδα*, Νομικό Περιοδικό με τίτλο «Δίκαιο Επιχειρήσεων και Εταιρειών» (ΔΕΕ) τεύχος 2/2016, 151



### 3.5 Τύποι υποβολής των προσφορών

**50.** Οι προσφορές αγοράς και πώλησης υποβάλλονται στο χρηματιστήριο είτε ως ωριαία συμβόλαια τοις μετρητοίς (hourly bids), είτε σε τυποποιημένα πακέτα συνδυάζοντας τιμή και όγκο συναλλαγής, σε προκαθορισμένο χρόνο πριν την εκκίνηση ορισμένης περιόδου εντός της οποίας αλληλεπιδρούν μεταξύ τους σύμφωνα με τους εκάστοτε χρηματιστηριακούς κανόνες. Η κάθε προσφορά του συμμετέχοντα υποβάλλεται ανώνυμα και δεν είναι ορατή από τους υπόλοιπους συμμετέχοντες (anonymous bids). Συνήθως υποβάλλονται μέχρι τις 12 π.μ. της ημέρας που προηγείται κάθε φορά της ημέρας παράδοσης.<sup>19</sup>

**51.** Τα χρηματιστήρια ενέργειας προσφέρουν μία εμπορική πλατφόρμα συναλλαγών προκειμένου οι συμμετέχοντες να υποβάλλουν προσφορές (bids) για αγορά ή πώληση της ενέργειας. Δύο είναι οι βασικοί τύποι των ενεργειακών εντολών/προσφορών που συναντώνται στα χρηματιστήρια ενέργειας:

#### 3.5.1 Hourly bids (ωριαίες προσφορές)

**52.** Πρόκειται για το πιο απλό είδος προσφορών που συναντάται στα περισσότερα χρηματιστήρια ενέργειας. Στο Ηνωμένο Βασίλειο εντοπίζεται και η προσφορά της μισής ώρας<sup>20</sup>. Στην ουσία μία ωριαία προσφορά, αντιστοιχεί σε ένα ζεύγος τιμής-ποσότητας, όπου μία συγκεκριμένη τιμή ορίζεται για μία υποβληθείσα ποσότητα ενέργειας και μπορεί να κατατεθεί για μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο (ώρα) της επόμενης ημέρας.

**53.** Οι ωριαίες προσφορές περιλαμβάνουν συνήθως ως βασικά στοιχεία τους, το όνομα του συμμετέχοντος, τον τύπο της προσφοράς (αγοράς – πώλησης), την ποσότητα ενέργειας, την ώρα του 24ώρου κύκλου της σχετικής ημέρας, στην οποία αναφέρεται η προς παράδοση ή παραλαβή ποσότητα, και την τιμή.<sup>21</sup> Καθ' αυτόν τον τρόπο οι συμμετέχοντες, δηλώνουν ποια ποσότητα ενέργειας είναι διατεθειμένοι να πουλήσουν ή να αγοράσουν και σε τι τιμή επιθυμούν.

**54.** Ο Λειτουργός της αγοράς συγκεντρώνει τις ωριαίες προσφορές από τους παραγωγούς και τις ωριαίες δηλώσεις φορτίου από τους εκπροσώπους φορτίου. Έτσι, ταξινομώντας τις προσφορές έγχυσης ενέργειας από τους παραγωγούς κατά

<sup>19</sup> Βλ σελ 23 Roggenkamp M. Boisseleau F. (2005) Chapter 1. The liberalization of the EU electricity market and the role of power exchanges στο The Regulation of Power Exchanges in Europe.

<sup>20</sup> United Kingdom power exchange,UK.[Online].Available:http://www.ukpx.com

<sup>21</sup> Βλ. Ταρνανίδου Χ. – Σύγχρονες Ενεργειακές Αγορές, Θεσμικό Πλαίσιο και ελληνική προοπτική, σελ. 168

αύξουσα σειρά, δημιουργείται η συγκεντρωτική καμπύλη προσφοράς για τη συγκεκριμένη ώρα και τη συγκεκριμένη περιοχή ελέγχου του Λειτουργού.

**55.** Αντίστοιχα, ταξινομώντας τις δηλώσεις φορτίου κατά φθίνουσα σειρά, προκύπτει η συγκεντρωτική καμπύλη ζήτησης για τη συγκεκριμένη ώρα της επόμενης ημέρας και τη συγκεκριμένη περιοχή ελέγχου (π.χ. μία χώρα ή μία περιοχή χώρας).<sup>22</sup> Η εν λόγω μέθοδος εξυπηρετεί τους TSOs για πρακτικούς λόγους καθώς οι ωριαίες προσφορές είναι πιο εύκολες στη διαχείριση και στον υπολογισμό τους.

### **3.5.2 Block bids (προσφορές πακέτου)**

**56.** Οι εν λόγω προσφορές αναφέρονται σε μαζική παραγωγή ή κατανάλωση ενέργειας καθώς περιλαμβάνουν μία περίοδο συνεχόμενων ωρών και όχι μόνο μία ώρα της επόμενης ημέρας, όπως οι ωριαίες προσφορές. Είναι περισσότερο συμφέρουσες για τους παραγωγούς που χειρίζονται μονάδες παραγωγής με υψηλό κόστος έναρξης και διακοπής λειτουργίας τους για κάθε ώρα, όπως για παράδειγμα οι παραγωγοί θερμικών σταθμών ηλεκτροπαραγωγής. Για τους τελευταίους είναι οικονομικά αποδοτικότερο να υποβάλλουν προσφορές μέσω προσφορών πακέτου η οποία θα εκτείνεται σε περισσότερες ώρες για την αποτροπή καταστάσεων αιφνιδιασμού και επιβάρυνσής τους με μεγάλα κόστη.

**57.** Οι μπλοκ προσφορές μπορούν να υποβάλλονται, είτε από τους παραγωγούς και από την πλευρά της προσφοράς, είτε από τους εκπροσώπους φορτίου και από την πλευρά της ζήτησης. Μία μπλοκ προσφορά, παρουσιάζει τα εξής χαρακτηριστικά: α) μία σταθερή τιμή σε ευρώ β) εκτείνεται σε πολλές περιόδους (ώρες) γ) μία ποσότητα για κάθε περίοδο (ώρα), η οποία μπορεί να είναι διαφορετική σε κάθε περίοδο δ) ένα ελάχιστο ποσοστό αποδοχής της, κάτω από το οποίο δεν μπορεί να γίνει αποδεκτή η μπλοκ προσφορά.<sup>23</sup>

**58.** Αξιοσημείωτο είναι ακόμη ότι οι εν λόγω συναλλαγές πρέπει να πληρούν όλα τα αναφερόμενα στοιχεία σε διαφορετική περίπτωση δεν εκτελούνται καθώς δεν μπορούν να εφαρμοστούν μερικώς.

---

<sup>22</sup> Διπλωματική εργασία με Θέμα : “Μοντέλο Ενοποίησης των Προ-Ημερήσιων Αγορών Ηλεκτρικής Ενέργειας και εφαρμογή στις χώρες της Ελλάδας, της Fyrom, της Βουλγαρίας και της Ιταλίας , Ιωάννης Β. Μπούμης, ΕΜΠ Τμήμα Ηλεκτρολόγων

<sup>23</sup> Διπλωματική εργασία με Θέμα : “Μοντέλο Ενοποίησης των Προ-Ημερήσιων Αγορών Ηλεκτρικής Ενέργειας και εφαρμογή στις χώρες της Ελλάδας, της Fyrom, της Βουλγαρίας και της Ιταλίας , Ιωάννης Β. Μπούμης, ΕΜΠ Τμήμα Ηλεκτρολόγων σελ. 28

**59.** Τέλος, εμφανίζονται και πιο σύνθετες μορφές αυτού του τύπου των συναλλαγών που περιλαμβάνουν πρόσθετα στοιχεία που αφορούν για παράδειγμα την τιμή του πακέτου σε σχέση με την τιμή εκκαθάρισης κατά την περίοδο αναφοράς.

### **3.6 Τα βασικά ενεργειακά προϊόντα της διαπραγμάτευσης και εμπορίας**

**60.** Το συναλλακτικό ενδιαφέρον επικεντρώνεται στην αγορά μετρητοίς (*spot market*) ήτοι στην προημερήσια αγορά, με συναλλαγές που αφορούν τη φυσική παράδοση ενέργειας την επόμενη ημέρα, την ενδοημερήσια αγορά (*intraday market*) για τη διόρθωση των αποκλίσεων και τέλος την αγορά εξισορρόπησης (*balancing market*) όπου λαμβάνονται υπόψη με όρους αγοράς οι τεχνικοί περιορισμοί του δικτύου και των μονάδων. Τα βασικά ενεργειακά προϊόντα διαπραγμάτευσης και εμπορίας εμφανίζουν τυποποιημένα χαρακτηριστικά στις χρηματιστηριακές αγορές καθώς σε διαφορετική περίπτωση δε θα μπορούσαν να τύχουν ευρείας προστασίας και κυκλοφορίας.

**61.** Ειδικότερα οι ενεργειακές συμβάσεις τυποποιούνται ως εξής: 1) Day ahead contracts – συμβάσεις επόμενης ημέρας, τοις μετρητοίς συμβάσεις, 2) Συμβάσεις διάρκειας ορισμένου χρόνου 1-4/5 έτη, 3) Forward contracts – προθεσμιακές συμβάσεις που άλλοτε αποτελούν και άλλοτε όχι χρηματοπιστωτικά μέσα και των οποίων η λειτουργία είναι στην ουσία συμπληρωματική των ημερησίων συμβολαίων.<sup>24</sup>

**62.** Οι πιο διαδεδομένες χρηματιστηριακές συμβάσεις στην φυσική αγορά τοις μετρητοίς είναι τα ωριαία συμβόλαια τοις μετρητοίς (*hourly spot contracts*). Πρόκειται για τυποποιημένες συμβάσεις όπως το επιτάσσει η λειτουργία της χρηματιστηριακής αγοράς καθώς τυγχάνουν ευρείας διαπραγμάτευσης καιπραγματεύονται είτε σε ωριαίες τιμές (*hourly bids*) ή σε τυποποιημένα πακέτα που συνδυάζουν τιμή και όγκο της συναλλαγής. Υποβάλλονται όπως αναλυτικά αναφέραμε ανωτέρω με τη διαδικασία δημοπρασιών και αφορούν συμβάσεις της αγοράς επόμενης ημέρας (*day ahead market*).

**63.** Τα ελάχιστα επιτρεπτά στοιχεία που ορίζονται με αυτές είναι: το αντικείμενο της συναλλαγής [*το οποίο όσον αφορά την ηλεκτρική ενέργεια πρόκειται για δίκτυο υψηλής τάσης (high voltage grid)*] και συνήθως το μέγεθος του συμβολαίου

---

<sup>24</sup> Βλ. σελ. 167 Ταρνανίδου Χ., Σύγχρονες ενεργειακές αγορές

κυμαίνεται κατ' ελάχιστον από 0,1 έως 1 MWh], η ποσότητα, ο τρόπος διαμόρφωσης της τιμής, η τιμή αναφοράς κατά τη διαδικασία της διαπραγμάτευσης, ο χρόνος και τόπος παράδοσης της ενέργειας, όπως ο τελευταίος καθορίζεται από τον αρμόδιο TSO (συνήθως παράδοση σε τοπικά δίκτυα).

**64.** Έξαλλου όπως αναφέραμε αναλυτικώς ανωτέρω μία χρηματιστηριακή αγορά μέσω του μηχανισμού *continuous matching* μπορεί να παρέχει και συμβάσεις ενδοημερήσιας αγοράς όπου η ηλεκτρική ενέργεια παραδίδεται την ίδια ημέρα (intraday).

**65.** Στον βαθμό που η αγορά μετρητοίς είναι μια δυναμική αγορά με ικανή ρευστότητα, το επόμενο σύνηθες βήμα είναι η δημιουργία αγοράς παραγώγων, όπου προσφέρονται παράγωγα προϊόντα ηλεκτρικής ενέργειας με τα οποία οι συναλλασσόμενοι διαχειρίζονται την έκθεσή τους στους κινδύνους της αγοράς.

**66.** Στην αγορά χρηματοπιστωτικών μέσων, ήτοι παραγώγων με υποκείμενη αξία την ενέργεια, εμφανίζονται συναλλαγές σε προθεσμιακά προϊόντα προαίρεσης (options), μελλοντικής εκπλήρωσης (futures), ανταλλαγής (swaps), *structured products*, *exotics*, παράγωγα προϊόντα χρησιμοποιούνται είτε για κερδοσκοπία (speculation) είτε για μέσα αντιστάθμισης κινδύνου (hedging).

**67.** Ειδικότερα, τα χρηματιστήρια ενέργειας παραγώγων διαθέτουν πλατφόρμες συναλλαγών για παράγωγα προϊόντα, με αντικείμενο την ηλεκτρική ενέργεια ως «*χρηματοπιστωτικό μέσο*». Τα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα είναι προθεσμιακά συμβόλαια (*forward contracts*), συμβόλαια με δικαίωμα προαίρεσης (*option contracts*), *συμβόλαια ανταλλαγής (swaps)* τα οποία αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ρυθμιζόμενες αγορές, όπως εν προκειμένω τα χρηματιστήρια.

**68.** Καθ' αυτόν τον τρόπο δίνεται η ευκαιρία στους συναλλασσομένους παραγωγούς και προμηθευτές να συναλλάσσουν ενέργεια με μακροχρόνια συμβόλαια φυσικής παράδοσης. Έτσι, δημιουργούνται εξαρχής συνθήκες υψηλής ρευστότητας για τους επενδυτές. Η προθεσμιακή αγορά είναι αδιαφανής και ανώνυμη (*συναλλαγή Over The Counter – OTC*). Το μόνο που δημοσιοποιούν τα χρηματιστήρια ενέργειας είναι ζεύγη τιμών και ποσότητας ενέργειας (€-MWh).

**69.** Στην αγορά παραγώγων δεν υπάρχει ωριαίος προγραμματισμός ή αντίστοιχα ωριαία συμβόλαια αλλά ο διαχωρισμός της ημέρας σε : *Base* (όλο το 24ωρο), *Peak* (ώρες αιχμής, συνήθως 8:00-20:00), *Off Peak* (ώρες μη αιχμής, συνήθως 20:00-8:00). Κάθε παράγωγο έχει συγκεκριμένο διάστημα ισχύος. Πιο συγκεκριμένα τα εν λόγω διαστήματα αφορούν είτε μία ημέρα, είτε Σαββατοκύριακο, είτε μία εβδομάδα, είτε ένα μήνα, είτε ένα τρίμηνο, είτε ένα εξάμηνο, είτε ένα χρόνο. Κάθε συμβόλαιο έχει αντικείμενο διαπραγμάτευσης 1MWh για κάθε ώρα του διαστήματος

που καλύπτει. Παράδειγμα υπολογισμού παραγώγων: Συμβόλαιο Ιανουαρίου 2017 base : 31 ημέρες \* 24 ώρες = 744 MWh.

**70.** Ενδιαφέρον έχει η πρόβλεψη του Target Model<sup>25</sup> για τη λειτουργία της Προθεσμιακής Αγοράς Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Futures) τα οποία είναι ένα χρηματιστηριακό προϊόν που στις χρηματαγορές χρησιμοποιείται ευρέως ως μέσο κερδοσκοπίας ή περιορισμού της ζημίας των συναλλασσομένων. Τα futures είναι μία συμφωνία μεταξύ δύο μελών για να αγοράσουν ή να πουλήσουν μία συγκεκριμένη ποσότητα, ενός περιουσιακού στοιχείου (υποκείμενος τίτλος), σε μία συγκεκριμένη τιμή (υπό διακανονισμό), σε μία συμφωνημένη μελλοντική ημερομηνία.

**71.** Η αξία των ΣΜΕ ασφαλίζεται στο χρηματιστήριο ενέργειας με μια εγγύηση πραγματοποίησης της αγοραπωλησίας (*maintenance margin*). Τα ΣΜΕ συναλλάσσονται καθημερινά στο χρηματιστήριο ενέργειας και η αξία τους αποτιμάται διαρκώς. Όταν φτάσει η στιγμή να ολοκληρωθεί η φυσική παράδοση, ένας παραγωγός μπορεί να κρίνει ασύμφορη τη συναλλαγή και να μην ολοκληρώσει την αγοραπωλησία χάνοντας το ποσό με το οποίο είχε ασφαλίσει τη συναλλαγή. Έτσι, τα ΣΜΕ χρησιμοποιούνται ως ένας σχετικά χαμηλού ρίσκου δείκτης για το πώς θα μεταβληθούν οι τιμές.

### 3.7 Διαδικασία «Σύζευξης» (Market Coupling)

**72.** Σύμφωνα με το Target Model ο στόχος της ΕΕ είναι η ομοιογένεια στον τρόπο λειτουργίας των επιμέρους ευρωπαϊκών αγορών με στόχο την δημιουργία μίας ενιαίας πανευρωπαϊκής αγοράς ενέργειας. Τα ειδικότερα ζητήματα που προκύπτουν ρυθμίζονται από τον Κανονισμό Σύζευξης 2015/1222, όπως αναλύετε κατωτέρω (βλτ. ενότητα 4).

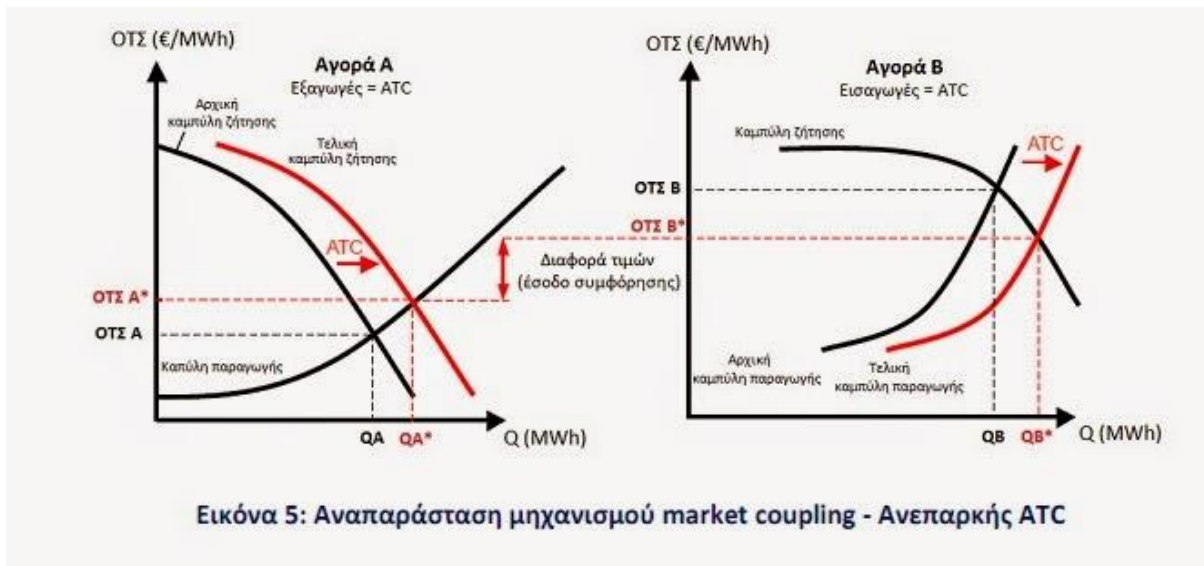
**73.** Η σύζευξη των τιμών (price coupling) είναι η μέθοδος που επιλέχθηκε ως η πλέον αποτελεσματική για την ενοποίηση των επιμέρους ευρωπαϊκών αγορών χονδρεμπορίου ηλεκτρικής ενέργειας και λαμβάνει υπόψη δύο σημαντικές παραμέτρους:

1. Τις τιμές από τις spot day ahead αγορές που διαμορφώνονται ανεξάρτητα σε κάθε κράτος μέλος.
2. Το μέγιστο επιτρεπόμενο φορτίο μεταξύ δύο χωρών. Ουσιαστικά η διαδικασία επιτρέπει τη μεταφορά ενέργειας από μία πλεονασματική (και κατά συνέπεια φθηνότερη αγορά) σε μία ελλειμματική.

---

<sup>25</sup> Βλτ. ανάλυση της έννοιας του Target Model 95 § επ.

74. Στο market coupling έχουμε δύο λειτουργούς της αγοράς οι οποίοι επιλύουν τη ροή ενέργειας μεταξύ των αγορών στις διασυνδέσεις τους.



*Εικόνα 1 : αναπαράσταση μηχανισμού σύζευξης αγορών (market coupling)*

75. Το όλο σχήμα είναι εξαιρετικά απλό: αν θεωρητικά δεν υπήρχε κανένας φυσικός περιορισμός στη μεταφορά ισχύος από τις διασυννοριακές γραμμές, τότε μια χώρα με χαμηλό κόστος παραγωγής θα μπορούσε να εξάγει ποσότητες ηλεκτρικής ενέργειας σε χώρες με ακριβότερο κόστος σε συμφέρουσα τιμή. Αν, θεωρητικά, οι ποσότητες αυτές ήταν πολύ μεγάλες, θα επιτυγχάνονταν σύγκλιση τιμών και διαμόρφωση μιας ενιαίας τιμής σε όλη την ενιαία αγορά (Εικόνα 1).

76. Οι συναλλασσόμενες ποσότητες ηλεκτρικής ενέργειας αφορούν το διασυννοριακό εμπόριο και περιορίζονται από τις ικανότητες μεταφοράς (Available Transfer Capacity - ATC) των διασυννοριακών γραμμών μεταφοράς. Σύμφωνα με το Μοντέλο – Στόχος, και προκειμένου να επιτευχθεί η σταδιακή σύζευξη των αγορών, η ΕΕ έχει χωριστεί σε περιφερειακές ζώνες<sup>26</sup>.

77. Η διαδικασία σύζευξης αγορών ηλεκτρισμού επιτυγχάνεται στην αγορά επόμενης ημέρας με εσωτερικές δημοπρασίες διασυνδετικών δικαιωμάτων (implicit auctions: market coupling) αλλά και στην ενδοημερήσια αγορά μέσω του συνεχούς ενδο-ημερήσιου διασυννοριακού εμπόριο (Intraday continuous cross-border trading) ως εξής:

<sup>26</sup> **Ζώνη προσφοράς** είναι η μεγαλύτερη γεωγραφική περιοχή εντός της οποίας οι συμμετοχές στην αγορά έχουν τη δυνατότητα να ανταλλάσσουν ενέργεια χωρίς εκχώρηση δυναμικότητας

### 3.7.1 Ενιαία σύζευξη επόμενης ημέρας

**78.** Η μέθοδος που επιλέγεται για την επίτευξη του market coupling με τον Κανονισμό 2015/1222 είναι αυτή των εμμέσων δημοπρασιών (*implicit auction*).<sup>27</sup> Το Implicit auction (έμμεση δημοπρασία) είναι η κατανομή χωρητικότητας σε κάθε διασύνδεση ταυτόχρονα με την επίλυση της προ-ημερήσιας αγοράς<sup>28</sup>.

**79.** Σύμφωνα με αυτό το μοντέλο διαχείρισης των **δικαιωμάτων μεταφορικής ικανότητας της ηλεκτρικής ενέργειας**, η αγοραπωλησία των δικαιωμάτων μεταφοράς ενέργειας πραγματοποιείται **ταυτόχρονα** με την αγοραπωλησία της ηλεκτρικής ενέργειας<sup>29</sup>.

**80.** Ουσιαστικά, ταυτόχρονα με την πραγματοποίηση των συναλλαγών ηλεκτρικής ενέργειας, στα πλαίσια της προημερήσιας αγοράς, οι συμμετέχοντες στην αγορά, παραγωγοί από την πλευρά της παραγωγής και εκπρόσωποι φορτίου από την πλευρά της κατανάλωσης, υποβάλλουν τις προσφορές και δηλώσεις φορτίου αντίστοιχα, ενώ οι διαχειριστές του συστήματος από την πλευρά τους, φροντίζουν για την ασφάλεια του συστήματος και την επάρκεια της διαθέσιμης μεταφορικής ικανότητας στις διασυνδέσεις του συστήματός τους. Η δημοπράτηση κατ' επέκταση των δικαιωμάτων μεταφοράς δεν γίνεται με άμεσο τρόπο και με τη σύναψη συμβολαίων μεταφοράς, αλλά έμμεσα.

**81.** Ο Υπέρ-Λειτουργός ήτοι ο Market Coupling Operator (MCO) όπως αυτός προβλέπεται στον Κανονισμό Σύζευξης και αναλύεται κατωτέρω (βλτ. Ενότητα 4), παραλαμβάνει τις προσφορές για αγοραπωλησία ηλεκτρικής ενέργειας από τους συμμετέχοντες στην αγορά και ταυτόχρονα τα στοιχεία για τη μεταφορική

<sup>27</sup> Σύμφωνα με το προοίμιο του κανονισμού σύζευξης σημείο (18) Για να πραγματοποιούνται έμμεσες (αφανείς) δημοπρασίες σε επίπεδο Ένωσης είναι απαραίτητο να διασφαλιστεί διαδικασία σύζευξης των τιμών σε ολόκληρη την Ένωση. Η διαδικασία αυτή πρέπει να τηρεί τους περιορισμούς δυναμικότητας μεταφοράς και τους περιορισμούς κατανομής και να είναι σχεδιασμένη κατά τρόπο που να καθιστά δυνατή την εφαρμογή ή επέκτασή της σε ολόκληρη την Ένωση και την ανάπτυξη νέων τύπων προϊόντων στο μέλλον. Επίσης σύμφωνα με το σημείο (13) του προοιμίου του Κανονισμού - Η δυναμικότητα πρέπει να κατανέμεται στο χρονικό πλαίσιο αγοράς επόμενης ημέρας και στο χρονικό πλαίσιο ενδοημερήσιας αγοράς χρησιμοποιώντας **έμμεσες μεθόδους κατανομής, συγκεκριμένα μεθόδους που κατανέμουν ταυτόχρονα ηλεκτρική ενέργεια και δυναμικότητα**. Στην περίπτωση της ενιαίας σύζευξης επόμενης ημέρας, η εν λόγω μέθοδος πρέπει είναι έμμεση (αφανής) δημοπρασία, ενώ στην περίπτωση της ενιαίας σύζευξης ενδοημερήσιας αγοράς θα πρέπει να είναι συνεχής έμμεση κατανομή. Η μέθοδος της έμμεσης δημοπρασίας πρέπει να βασίζεται σε αποδοτικές και έγκαιρες διασυνδέσεις μεταξύ ΔΣΜ, χρηματιστηρίων ηλεκτρικής ενέργειας και διαφόρων άλλων μερών, με στόχο να διασφαλίζεται η κατανομή της δυναμικότητας και η διαχείριση της συμφόρησης με αποδοτικό τρόπο.

<sup>28</sup> Μάλιστα στα πλαίσια των κατευθυντηρίων γραμμών της ΡΑΕ για την αναδιאμόρφωση της αγοράς ηλεκτρισμού (ΦΕΚ Β'774/13.03.2017) ορίζεται ότι «η σύζευξη της Αγοράς Επόμενης Ημέρας συνεπάγεται ενιαία επίλυση της αγοράς σε Ευρωπαϊκό επίπεδο. Παράλληλα, θα γίνεται έμμεση κατανομή (implicit allocation) της μεταφορικής ικανότητας στις διασυνδέσεις, μέσω σύζευξης των Αγορών Επόμενης Ημέρας των Ευρωπαϊκών χωρών. Η μεταφορική ικανότητα των διασυνδέσεων υποβάλλεται καθημερινά στον ΟΔΑΗΕ από τον Διαχειριστή του Συστήματος. Η Αγορά Επόμενης Ημέρας θα επιλύεται μέσω του αλγόριθμου Eurhemia, αρχικά μόνο για την εσωτερική αγορά (isolated mode) και στη συνέχεια θα ολοκληρωθεί η σύζευξη με τις λοιπές Ευρωπαϊκές αγορές».

<sup>29</sup> Βλτ. απόφαση ΔΕΕ C 239/07, Sabatauskas κ.λπ., «Πρόσβαση στο δίκτυο καλύπτει όχι τη σύνδεση που αντιστοιχεί στη φυσική σύνδεση με το δίκτυο, αλλά το δικαίωμα χρήσεως των δικτύων ηλεκτρικής ενέργειας».

ικανότητα όλων των διασυνδετικών γραμμών, των επιμέρους περιοχών που συμμετέχουν στην αγορά.

**82.** Στη συνέχεια, πραγματοποιεί την εκκαθάριση της αγοράς, όπου καθορίζεται ποιες προσφορές θα γίνουν αποδεκτές, αλλά και σύμφωνα με τη Ζωνική Τιμολόγηση προκύπτουν οι τιμές σε κάθε περιοχή υποβολής προσφορών (bidding area), που συμμετέχει στην αγορά.

**83.** Συνεπώς, οι τιμές εκκαθάρισης της αγοράς, περιλαμβάνουν και το κόστος συμφόρησης που προκύπτει για τις διασυνδετικές γραμμές από την εκκαθάριση της προ-ημερήσιας αγοράς, πέρα από το κόστος της μεταφερόμενης ενέργειας. Έτσι, πραγματοποιείται, έστω και έμμεσα, μια δημοπράτηση των δικαιωμάτων μεταφοράς ενέργειας στους συμμετέχοντες στην αγορά και ως αποτέλεσμα της αποδοχής των προσφορών που κατατέθηκαν.

**84.** Με αυτό τον τρόπο, συντελείται η σύζευξη δύο ή περισσότερων περιοχών σε μία ενιαία αγορά και μεγιστοποιείται το κοινωνικό πλεόνασμα, που αποτελείται από, το πλεόνασμα των παραγωγών, το πλεόνασμα των καταναλωτών και το κόστος συμφόρησης.

**85.** Το κόστος συμφόρησης, αντικατοπτρίζεται στην διαφορά των τιμών εκκαθάρισης, ανάμεσα σε γειτονικές περιοχές-ζώνες της συζευγμένης αγοράς. Αν η μεταφορική ικανότητα της γραμμής διασύνδεσης μεταξύ των δύο περιοχών είναι επαρκής και μπορεί να καλύψει τις ανάγκες συναλλαγής ηλεκτρικής ενέργειας, που προκύπτουν από την εκκαθάριση της αγοράς, τότε το κόστος συμφόρησης είναι μηδενικό και οι τιμές των δύο αγορών ταυτίζονται. Αν η μεταφορική ικανότητα της διασυνδετικής γραμμής δεν επαρκεί, προκύπτει διαφορά τιμών εκκαθάρισης για τις δύο περιοχές και το κόστος συμφόρησης δεν είναι μηδενικό.

**86.** Κατά αυτό τον τρόπο, εξασφαλίζεται πως, η ροή της ενέργειας θα συντελείται από τις περιοχές με χαμηλή τιμή, στις περιοχές με υψηλή τιμή ενέργειας. Συνεπώς, αν υπάρχει ένα σύστημα δύο περιοχών ελέγχου (χωρών) που συμμετέχουν στην αγορά, στα πλαίσια της σύζευξης της αγοράς, αν η πρώτη αγορά έχει χαμηλότερη τιμή ενέργειας, αυτή θα εξάγει στην δεύτερη αγορά, που έχει υψηλότερη τιμή ενέργειας.

**87.** Ωστόσο προβλέπονται και οι περιπτώσεις άμεσης κατανομής κατά τον κανονισμό (explicit auctions). Συγκεκριμένα σύμφωνα με το άρθρο 64 του Κανονισμού Σύζευξης *«διατάξεις σχετικά με την άμεση κατανομή 1. Όταν το απαιτήσουν από κοινού οι ρυθμιστικές αρχές των κρατών μελών κάθε σχετικού συνόρου ζώνης προσφοράς, οι σχετικοί ΔΣΜ παρέχουν επίσης άμεση κατανομή, επιπλέον της έμμεσης κατανομής, ήτοι κατανομή δυναμικότητας χωριστή από τις*



συναλλαγές ηλεκτρικής ενέργειας, μέσω του δομοστοιχείου διαχείρισης δυναμικότητας στα σύνορα ζώνης προσφοράς».

### 3.7.2 Ενιαία ενδοημερήσια σύζευξη

88. Μέσω της συνεχούς διαδικασίας κατά την οποία αντιστοιχίζονται οι εντολές που έχουν συγκεντρωθεί, η διαζωνική δυναμικότητα κατανέμεται ταυτόχρονα για διαφορετικές ζώνες προσφοράς στην ενδοημερήσια αγορά·

89. Πιο συγκεκριμένα και βάσει των κατευθυντηρίων γραμμών της ΡΑΕ για την αναδιαμόρφωση της αγοράς ηλεκτρισμού (ΦΕΚ Β' / 774 / 13.03.2017) «στην Ενδοημερήσια Αγορά (Intra-Day market), οι Συμμετέχοντες δύνανται να προβαίνουν σε συναλλαγές προκειμένου να ελαχιστοποιήσουν την απόκλιση της καθαρής θέσης τους που προκύπτει από τις συναλλαγές σε όλες τις Αγορές, από τις πωλούμενες/αγορασθείσες ποσότητες σε πραγματικό χρόνο. Η συμμετοχή στην αγορά αυτή είναι προαιρετική. 2. Η εξέλιξη υλοποίησης της Ελληνικής Ενδοημερήσιας Αγοράς έχει ως ακολούθως: α) Σε πρώτο στάδιο, εφαρμογή ενδοημερήσιων δημοπρασιών (intra-day sessions) με διαδοχικές εκκαθαρίσεις κατά τις ημέρες D-1 και D για την εσωτερική αγορά ενέργειας ή/ και σε περιφερειακό επίπεδο με τις γειτονικές αγορές. β) Σε επόμενο στάδιο, εφαρμογή συνεχών ενδοημερήσιων συναλλαγών (continuous intraday trading) σε συνδυασμό ή όχι με τις ενδοημερήσιες δημοπρασίες στο πλαίσιο της σύζευξης των Ευρωπαϊκών αγορών. 3. Ο Διαχειριστής του Συστήματος αποστέλλει την εκάστοτε διαθέσιμη ικανότητα μεταφοράς των διασυνδέσεων.»

### 3.8 Η επίτευξη της σταθερότητας των συναλλαγών

90. Τέλος αξιοσημείωτες είναι οι ρυθμίσεις για την διασφάλιση της σταθερότητας των συναλλαγών κατά την προημερήσια και ενδοημερήσια επίλυση των αγορών κατά τον Κανονισμό. Ειδικότερα, σύμφωνα με τα άρθρα 47 § 5 του εν λόγω Κανονισμού «εντολές που αντιστοιχίζονται σε ενιαία σύζευξη αγοράς επόμενης ημέρας θεωρούνται **αμετάβλητες**. 6. Οι λειτουργίες ΔΣΑ εξασφαλίζουν την ανωνυμία των υποβαλλόμενων εντολών.»

91. Επιπλέον σύμφωνα με το άρθρο 59 § 6 του εν λόγω Κανονισμού «εντολές που αντιστοιχίζονται στην ενιαία σύζευξη ενδοημερήσιας αγοράς θεωρούνται **αμετάβλητες**. 7. Οι λειτουργίες ΔΣΑ εξασφαλίζουν την ανωνυμία των υποβαλλόμενων εντολών μέσω του ενιαίου βιβλίου προσφορών.»

92. Επιπροσθέτως, αντίστοιχες ρυθμίσεις υπάρχουν για τη διασφάλιση της σταθερότητας της διασυνοριακής δυναμικότητας. Ειδικότερα, σύμφωνα με το άρθρο 70 του Κανονισμού «Πριν από την καταληκτική ώρα παγίωσης επόμενης ημέρας, κάθε φορέας συντονισμένου υπολογισμού δυναμικότητας επιτρέπεται να προσαρμόζει τη διαζωνική δυναμικότητα και τους περιορισμούς κατανομής που διαβιβάζονται στους σχετικούς NEMO. 2. Μετά την καταληκτική ώρα παγίωσης επόμενης ημέρας, το σύνολο της διαζωνικής δυναμικότητας και των περιορισμών κατανομής **παραμένουν σταθερά** για την κατανομή δυναμικότητας επόμενης ημέρας, εκτός εάν πληρούνται οι απαιτήσεις κατά το άρθρο 46 παράγραφος 2<sup>30</sup>, οπότε και η διαζωνική δυναμικότητα και οι περιορισμοί κατανομής παραμένουν σταθερά από τη στιγμή που διαβιβαστούν στους σχετικούς NEMO. 3. Μετά την καταληκτική ώρα παγίωσης επόμενης ημέρας, η διαζωνική δυναμικότητα που δεν έχει κατανεμηθεί επιτρέπεται να προσαρμόζεται για τις επόμενες κατανομές».

## 4 Νομοθετικό πλαίσιο ενεργειακών αγορών

### 4.1 Από την απελευθέρωση στην χρηματιστηριακή μετεξέλιξη των ενεργειακών αγορών

93. Η απελευθέρωση και η εξέλιξη των ενεργειακών αγορών συντελέστηκε σε αργούς ρυθμούς σε αντίθεση με την εξέλιξη της χρηματιστηριακής και χρηματοπιστωτικής αγοράς σε πανευρωπαϊκό επίπεδο. Η πλήρης απελευθέρωση των ενεργειακών αγορών καθώς και η ενοποίηση μία ενιαίας πανευρωπαϊκής αγοράς (*Target Model*) αποτελεί μέχρι σήμερα βασική επιδίωξη της Ένωσης. Κρίσιμο ωστόσο είναι ότι η προγενέστερη ωρίμανση της χρηματιστηριακής και χρηματοπιστωτικής αγοράς ωφέλησε την εξέλιξη της ενεργειακής αγοράς καθώς αποτέλεσε πρότυπο για την τελευταία.

94. Πιο συγκεκριμένα, η πορεία απελευθέρωσης της αγοράς ενέργειας σε ευρωπαϊκό επίπεδο κινήθηκε σε τρεις (3) δέσμες νομοθετικών μέτρων ως εξής:

I. Η προσπάθεια για την αμφισβήτηση των προνομίων των κρατικών μονοπωλιακών επιχειρήσεων με στόχο την ελεύθερη κυκλοφορία των ενεργειακών εμπορευμάτων, συνέβαλε ουσιαδώς στην υιοθέτηση της πρώτης Οδηγίας 96/92/ΕΚ, ΕΕ L 27/20 για

---

<sup>30</sup> Σύμφωνα με το άρθρο 46 παρ. 2 φορέας συντονισμένου υπολογισμού δυναμικότητας δεν είναι σε θέση να κοινοποιήσει τους περιορισμούς διαζωνικής δυναμικότητας και κατανομής μία ώρα πριν από τη χρονική στιγμή λήξης προσφορών της αγοράς επόμενης ημέρας, ο εν λόγω φορέας συντονισμένου υπολογισμού δυναμικότητας ενημερώνει τους σχετικούς NEMO. Οι εν λόγω NEMO δημοσιεύουν αμέσως ειδοποίηση προς τους συμμετέχοντες στην αγορά.

την απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας και στη συνέχεια της πρώτης Οδηγίας για την απελευθέρωση της αγοράς φυσικού αερίου (Οδηγία 98/30/ΕΚ, ΕΕ L 204/1).

**II.** Μετέπειτα θεσπίστηκε η δεύτερη δέσμη μέτρων, ήτοι οι Οδηγίες 2003/54/ΕΚ (ΕΕ L 176/37) και 2003/55/ΕΚ (ΕΕ L 176/57), οι οποίες αντικατέστησαν τις προγενέστερες, με βασική επιδίωξη την επίσπευση της διαδικασίας απελευθέρωσης και την δημιουργία πραγματικά λειτουργικής εσωτερικής αγοράς στους τομείς του ηλεκτρισμού και του φυσικού αερίου.

**III.** Πλην όμως μετά την διεξαγωγή πρώτης έρευνας για τον ανταγωνισμό στον τομέα της ενέργειας που διεξήχθη από την αρμόδια Γενική Διεύθυνση Ανταγωνισμού της Επιτροπής, και τη διαπίστωση των βασικών προβλημάτων που παρεμποδίζουν την ομαλή λειτουργία μίας ενιαίας αγοράς ενέργειας στην ΕΕ, κρίθηκε απαραίτητη το 2009 η τρίτη δέσμη κανονιστικών μέτρων για τους τομείς της ηλεκτρικής ενέργειας και του φυσικού αερίου, στην οποία περιλαμβάνονται οι Οδ. 2009/72 ΕΚ και 2009/73/ΕΛ και οι Κανονισμοί (ΕΚ) 713/2009, 714/2009 και 715/2009.

## 4.2 Target Model και Κανονισμός «σύζευξης»

**95.** Τέλος, το Παράρτημα I του Κανονισμού 714/2009/ΕΕ συμπληρώθηκε πρόσφατα με τον Κανονισμό 2015/1222 σχετικά με τον καθορισμό κατευθυντηρίων γραμμών για την κατανομή δυναμικότητας και της διαχείρισης της συμφόρησης προς τον σκοπό της επείγουσας ολοκλήρωσης λειτουργικής και διασυνδεδεμένης αγοράς ενέργειας.

**96.** Βάσει του ανωτέρω ρυθμιστικού πλαισίου και δη με την Οδ. 2009/72 ΕΚ η Ένωση υποστηρίζει την υιοθέτηση του «*Target Model*» μέσω του οποίου θα επιτευχθεί η διαμόρφωση ενός ενιαίου τρόπου λειτουργίας των επιμέρους αγορών ηλεκτρικής ενέργειας και φυσικού αερίου στην ΕΕ, με απώτερο στόχο, να δημιουργηθεί μια ενιαία Ευρωπαϊκή αγορά η λειτουργία της οποίας σταδιακά θα επιφέρει σύγκλιση των τιμών ενέργειας στις επιμέρους χώρες μέλη. Η λειτουργία μιας τέτοιας αγοράς προϋποθέτει τη διαμόρφωση κοινών κανόνων συναλλαγής, δηλαδή την αποδοχή από όλες τις χώρες μέλη της ΕΕ ενός κοινού μοντέλου λειτουργίας της αγοράς.

**97.** Επιπλέον, χρειάζεται να βρεθούν εγγυητές (φορείς κάλυψης), οι οποίοι θα διαθέτουν τεχνογνωσία και επαρκή κεφάλαια ώστε να μπορούν να εγγυηθούν την ομαλή διεξαγωγή των συναλλαγών. Αυτοί μπορούν να είναι μόνο μεγάλες τράπεζες

ή κάποια χρηματιστήρια. Το 2011, με βάση την οδηγία 2009/72/EK, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημιούργησε δύο κύριους μηχανισμούς: τον Ευρωπαϊκό Σύνδεσμο των Ρυθμιστικών Αρχών-ACER και την Ένωση των Ευρωπαϊκών Διαχειριστών Συστημάτων Ενέργειας –ENTSOe), αναθέτοντάς τους την πρακτική προετοιμασία του προγράμματός της για την ενιαία αγορά ενέργειας που έχει την κωδική ονομασία Μοντέλο Στόχος (*Target Model*).

**98.** Η σταδιακή ενοποίηση μέσω κοινών κανόνων σε ευρωπαϊκό επίπεδο, βάσει των κατευθυντήριων γραμμών όπως καθορίστηκαν από την ACER σε συνεργασία με τον ENTSO αφορά τέσσερις (4) επιμέρους διαφορετικές αγορές:

1. Προθεσμιακή Αγορά (Forward Market) η οποία κυρίως επικεντρώνεται στην εκχώρηση μακροχρόνιων διασυνδεδετικών δικαιωμάτων, η εξέλιξη των οποίων σηματοδοτεί και τη μακροχρόνια τιμολόγηση ηλεκτρικής ενέργειας.
2. Αγορά Επόμενης Ημέρας ή προ-ημερήσια αγορά (Day-ahead Market), ζεύξη αγορών, μία τιμή στην Ευρώπη
3. Ενδοημερήσια αγορά (Intra-Day Market) αγορά που προσαρμόζεται στις πραγματικές συνθήκες κατανάλωσης, μπορεί να έχει και περιφερειακό χαρακτήρα
4. Αγορά Εξισορρόπησης (Balancing market) αγορά που αντιμετωπίζει βλάβες μονάδων και άλλα συμβάντα, που σχετίζονται με τεχνικά θέματα των μονάδων και των δικτύων, όπως και τη μεταβλητότητα του φορτίου.

**99.** Αναφορικά δε με την μετεξέλιξη των ενεργειακών φυσικών αγορών τους σε χρηματιστηριακές αγορές αναφέρουμε τα κάτωθι. Αρχικά οι ενεργειακές αγορές αναπτύχθηκαν εξωχρηματιστηριακά και μετέπειτα χρηματιστηριακά με ακόλουθο τον εμπλουτισμό τους σε χρηματοπιστωτικά μέσα με υποκείμενη αξία την ενέργεια.

**100.** Τούτο έγκειται στην ανάγκη ταχείας και ασφαλέστερης διεξαγωγής των συναλλαγών. Σήμερα υπόκειται στην νομοθετική πρωτοβουλία κάθε κράτους μέλους της ένωσης ο τρόπος οργάνωσης της εθνικής ενεργειακής του αγοράς. Πλην όμως, η Ένωση ειδικά μετά τη θέσπιση του Κανονισμού (ΕΕ) 2015/1222 για την υλοποίηση της επιδιωκόμενης «σύζευξης αγοράς» (*market coupling*) αναγνωρίζει ότι το μέσο βάσει του οποίου θα επέλθει η ολοκληρωτική ένωση στην Ευρώπη των ενεργειακών αγορών είναι οι εναρμονισμένοι κανόνες στο διασυνοριακό εμπόριο μεταξύ των κρατών μελών και αυτό θα επιτευχθεί με τη λειτουργία χρηματιστηρίων ενέργειας.<sup>31</sup>

---

<sup>31</sup> Σύμφωνα με το σημείο (4) του προοιμίου του Κανονισμού ΕΕ 1222/2015 «*Η διαθέσιμη διασυνοριακή δυναμικότητα αποτελεί κείμενο εισερχόμενο στοιχείο για την περαιτέρω διαδικασία υπολογισμού, κατά την οποία συνδυάζονται όλες οι προσφορές αγοράς και πώλησης στην ΕΕ που συλλέγονται από τα χρηματιστήρια ηλεκτρικής ενέργειας, αντιστοιχίζονται λαμβανομένου υπόψη του διαθέσιμου διασυνοριακού δυναμικού κατά οικονομικά βέλτιστο τρόπο.*» Σύμφωνα με το σημείο (5) «*Με βάση τα αποτελέσματα του υπολογισμού από τον ΔΣΑ, τα χρηματιστήρια ηλεκτρικής ενέργειας πρέπει να ενημερώνουν τους πελάτες τους σχετικά με τις επιτυχίες προσφορές αγοράς και πώλησης*» κ.α.

**101.** Αναφορικά δε με τους κανονισμούς που διέπουν τις ενεργειακές αγορές δέον να διευκρινιστεί, ότι οι τελευταίες αποτελούνται τυπολογικά από την φυσική ενεργειακή αγορά σε επίπεδο χονδρεμπορικής<sup>32</sup> και από την χρηματοπιστωτική αγορά. Κατ' επέκταση αυτού τυγχάνουν «διχοτομημένης» προστασίας αφού για τις χρηματοπιστωτικές αγορές για την προστασία από καταχρηστικές πρακτικές ισχύουν η οδηγία MAD (2003) και οι επίγονοι αυτής MAD II/MAR, η εν γένει δε οργάνωση των χρηματοπιστωτικών αγορών επαφίεται στις οδηγίες MIFID (2004), MIFID II/MIFIR (2014) και τον κανονισμό EMIR (2012).

**102.** Ο Κανονισμός REMIT (2011), παρόλο που αρχικά δημιουργήθηκε για να καλύψει το κενό που είχε δημιουργηθεί ως προς την προστασία των χονδρεμπορικών αγορών ενέργειας, εν τούτοις προστατεύει και τα χρηματοπιστωτικά μέσα ενέργειας αναδεικνύοντας την αλληλεξάρτηση και αλληλοσυμπλήρωση των δύο αυτών μορφών αγοράς. Βέβαια η ουσιαστική εναρμόνιση των ενεργειακών χρηματιστηριακών αγορών επήλθε με τον κανονισμό (ΕΕ) 2015/1222.

**103.** Η ισότιμη πληροφόρηση για συνολική εκτίμηση της αγοράς ως προάγγελος του REMIT, εισήλθε με την οδηγία 714/2009, σχετικά με τους όρους πρόσβασης στο δίκτυο για τις διασυνοριακές ανταλλαγές ηλεκτρικής ενέργειας αναγνωρίζεται ότι απαιτείται ισότιμη πρόσβαση στις πληροφορίες που αφορούν την υλική κατάσταση και την αποτελεσματικότητα του συστήματος, ώστε να παρέχεται σε όλους τους συμμετέχοντες στην αγορά να εκτιμούν τη συνολική κατάσταση ζήτησης και προσφοράς και να προσδιορίζουν τους λόγους για τις διακυμάνσεις της τιμής χονδρικής.

**104.** Χαρακτηριστικό του REMIT είναι ότι θεσμοθετήθηκε μετά και την τρίτη δέσμη μέτρων περί απελευθέρωσης της αγοράς καθώς μόνο τότε το έδαφος ήταν ώριμο και κατάλληλο για τη θεσμοθέτηση της προστασίας των ενεργειακών αγορών. Πλην όμως, ο REMIT δεν θεσμοθετεί την προληπτική εποπτεία της ενεργειακής αγοράς όπως ο MIFID, ούτε εισάγεται με αυτόν υποχρέωση αδειοδότησης των συμμετεχόντων.<sup>33</sup>

**105.** Αξίζει ακόμη να αναφερθεί ότι ο κανονισμός σύζευξης (ΕΕ) 2015/1222 δεν υπόκειται στα χρηματοπιστωτικά μέσα ενέργειας αλλά μόνο στα ενεργειακά προϊόντα της χονδρικής.

### **4.3 REMIT**

---

<sup>33</sup> Διαφορά με ευρωπαϊκό διαβατήριο κατά MIFID

**106.** Ο υπ' αριθμ. 1227/2011 Κανονισμός REMIT (Regulation on Wholesale Energy Markets Integrity and Transparency) για την ακεραιότητα και τη διαφάνεια στη χονδρική αγορά, που τέθηκε σε ισχύ από το 2011, αποτελεί το πρώτο κοινό σύνολο κανόνων και ρυθμίσεων αναφορικά με τα βασικά ενεργειακά προϊόντα των ευρωπαϊκών χονδρικών αγορών που προβλέφθηκε με σκοπό να απαγορευτούν οι καταχρηστικές πρακτικές που επηρεάζουν τις ενεργειακές χονδρικές αγορές, καθώς και η οιασδήποτε μορφή χειραγώγησης ή απόπειρα χειραγώγησης της αγοράς ήδη από το στάδιο των διαπραγματεύσεων θεσμοθετώντας παράλληλα διαδικασίες διερεύνησης ύποπτης συμπεριφοράς.

**107.** Η επενδυτική δραστηριότητα προστατευόταν ήδη με τους κανονισμούς της χρηματοπιστωτικής αγοράς (ειδικά MIFID II) ενώ πλέον η ενεργειακή διαπραγμάτευση από το REMIT. Εξάλλου ο REMIT εφαρμόζεται υπό την επιφύλαξη της εφαρμογής τη ευρωπαϊκής νομοθεσίας περί της προστασίας του ανταγωνισμού.

**108.** Ακόμη τέθηκε το πλαίσιο συστηματικής διασυνοριακής παρακολούθησης των αγορών, απαγορεύτηκε ρητά η εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών κατά τις συναλλαγές και επεβλήθη η δημοσιοποίηση αυτών όταν δεν στρεβλώνουν πια τον ανταγωνισμό και δεν αποτελούν ευαίσθητα εμπορικά δεδομένα. Οι συμμετέχοντες της αγοράς<sup>34</sup> υποχρεώνονται να εγγραφούν στο ευρωπαϊκό μητρώο συμμετεχόντων.

**109.** Τον κανονισμό REMIT διέπει η αρχή της αναλογικότητας αφού οι κυρώσεις ορίζεται ότι πρέπει να είναι αναλογικές με βάση την σοβαρότητα των παραβάσεων και τυχόν βλάβης που προκλήθηκε. Οι κυρώσεις θεσπίζονται από τα κράτη μέλη πλην όμως υπόκεινται στο γενικό συντονισμό από την Επιτροπή.

#### **4.3.1 Πεδίο εμβέλειας - Εύρος αγοράς που προστατεύεται κατά τον REMIT**

**110.** Αξιοσημείωτο είναι ότι κατά τον REMIT τα Ενεργειακά Προϊόντα Χονδρικής ορίζονται τα ενεργειακά συμβόλαια καθώς και τα χρηματοοικονομικά παράγωγα, ανεξαρτήτως του τύπου και του τρόπου πραγματοποίησης της διαπραγμάτευσης.

**111.** Πιο συγκεκριμένα ενεργειακά προϊόντα χονδρικής σύμφωνα με το άρθρο 2 §4 του REMIT είναι τα κάτωθι: «α) *συμβόλαια προμήθειας ηλεκτρικής ενέργειας ή φυσικού αερίου όταν η παράδοση διενεργείται εντός της Ένωσης β) χρηματοοικονομικά παράγωγα που αφορούν Ηλεκτρική ενέργεια ή Φυσικό αέριο που παράγεται, αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης ή παραδίδεται εντός της Ένωσης γ) συμβόλαια που αφορούν τη μεταφορά ηλεκτρικής ενέργειας ή φυσικού αερίου εντός*

---

<sup>34</sup> Σύμφωνα με το άρθρο 2 §7 του REMIT «*Συμμετέχων στην αγορά είναι κάθε πρόσωπο φυσικό ή νομικό, συμπεριλαμβανομένων των διαχειριστών συστημάτων μεταφοράς, που πραγματοποιεί συναλλαγές, συμπεριλαμβανομένης της εντολής πραγματοποίησης διαπραγματεύσεων σε μία ή περισσότερες χονδρικές αγορές ενέργειας*»

της Ένωσης δ) χρηματοοικονομικά παράγωγα που αφορούν τη μεταφορά ηλεκτρικής ενέργειας ή φυσικού αερίου εντός της Ένωσης. Συμβόλαια προμήθειας και διανομής ηλεκτρικής ενέργειας ή φυσικού αερίου προς χρήση από τους τελικούς πελάτες δεν είναι ενεργειακά προϊόντα χονδρικής. Εν τούτοις, τα συμβόλαια παροχής και διανομής ηλεκτρικής ενέργειας ή φυσικού αερίου προς τελικούς πελάτες με δυναμικότητα κατανάλωσης μεγαλύτερη από 600GWh ετησίως, θεωρούνται ως ενεργειακά προϊόντα χονδρικής και συνεπώς τυγχάνουν προστασίας του παρόντος κανονισμού.»

**112.** Εκ του ανωτέρου ορισμού συνάγεται ότι ο Κανονισμός REMIT περιέλαβε τα βασικά ενεργειακά προϊόντα που απαρτίζουν την χονδρική εμπορία στην ενέργεια, αλλά και παράγωγα μέσα ως τέτοια προϊόντα.<sup>35</sup> Συγκεκριμένα, ορίζονται τρεις (3) βασικές κατηγορίες των εμπορευμάτων: α) τα βασικά ενεργειακά προϊόντα, ήτοι τα συμβόλαια προμήθειας και μεταφοράς ενέργειας (στοιχεία α & γ του ως άνω ορισμού), β) τα ενεργειακά παράγωγα που συνιστούν χρηματοπιστωτικά μέσα στην ενέργεια ή στη μεταφορά, όπως εξάλλου έχουν ήδη περιέλθει στην προστασία της MIFID<sup>36</sup>, γ) τα ενεργειακά παράγωγα που δε συνιστούν χρηματοπιστωτικά μέσα της MIFID, ήτοι αυτά που αποτελούν προϊόντα της εμπορικής αμιγώς ζωής, όπως για παράδειγμα η προθεσμιακή προμήθεια, πώληση, παραγωγή και άλλες προθεσμιακές συναλλαγές οι οποίες γινόντουσαν για κάλυψη των ενεργειακών αναγκών και ουχί για χρηματοοικονομικές επενδύσεις. Συνεπώς ο REMIT ρύθμισε το σύνολο των ενεργειακών προϊόντων.

### **4.3.2 Διαχείριση εμπιστευτικών πληροφοριών**

**113.** Είναι κρίσιμο για τη λειτουργία μίας αγοράς η προστασία των εμπιστευτικών πληροφοριών<sup>37</sup> για την επίτευξη ισότιμων και δίκαιων όρων πρόσβασης στην αγορά. Κρίσιμο επίσης είναι το χρονικό σημείο που δύναται οι πληροφορίες αυτές να δημοσιεύονται για την καλύτερη ενημέρωση των συμμετεχόντων για την πορεία των συναλλαγών. Με τον REMIT εισάγεται ρητή απαγόρευση της εκμετάλλευσης ή απόπειρας εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών. Ωστόσο, οι πληροφορίες που αφορούν τα σχέδια και τις στρατηγικές

<sup>35</sup> Βλτ. 255-257 Ταρνανίδου Χ. Σύγχρονες Ενεργειακές Αγορές

<sup>36</sup> Βλτ. άρθρο 4 §2 (β) της MIFID

<sup>37</sup> Σύμφωνα με το άρθρο 2 §1 του REMIT «**Εμπιστευτικές πληροφορίες**»: οι πληροφορίες που έχουν ακριβή χαρακτήρα, οι οποίες δεν έχουν δημοσιοποιηθεί και αφορούν, άμεσα ή έμμεσα, ένα ή περισσότερα ενεργειακά προϊόντα χονδρικής και οι οποίες, αν είχαν δημοσιοποιηθεί, ενδέχεται να είχαν επηρεάσει σημαντικά την τιμή των εν λόγω ενεργειακών προϊόντων χονδρικής».

διαπραγμάτευσης του ίδιου του συμμετέχοντος δε θα πρέπει να θεωρούνται εμπιστευτικές.

**114.** Ένα στάδιο πριν την υποχρέωση δημοσιοποίησης συγκεκριμένων πληροφοριών κατά τον Κανονισμό (ΕΚ) 714/2009<sup>38</sup> και εφόσον πρόκειται για πληροφορίες που επηρεάζουν την τιμή τυγχάνουν προστασίας υπό τον REMIT μέχρι αυτές τελικά να δημοσιευτούν. Εξάλλου σύμφωνα με τη σκέψη 25 του προοιμίου REMIT *όταν οι πληροφορίες δεν είναι ή παύουν να είναι εμπορικά ευαίσθητες από εμπορική άποψη ή από άποψη ασφάλειας, ο ΟΣΡΑΕ θα πρέπει να έχει τη δυνατότητα να διαθέτει τις πληροφορίες στους συμμετέχοντες στην αγορά και στο ευρύτερο κοινό προκειμένου να συμβάλλει στην βελτίωση των γνώσεων για την αγορά.*

**115.** Εξαίρεση του κανόνα αποτελούν περιπτώσεις έκτακτης ανάγκης όπως της διακοπής λειτουργίας και της ανάγκης κάλυψης φυσικών ζημιών, όπου είναι επιτρεπτή η παροχή πληροφοριών ανά πάσα στιγμή για την άρση του προβλήματος που ανέκυψε.

**116.** Η περιοδικότητα των αναφορών πρέπει να είναι σε εύθετο χρόνο αλλά μπορεί να ποικίλλει ανάλογα τη σπουδαιότητα των δεδομένων. Οι αναφορές εκ μέρους των συμμετεχόντων είναι σημαντικό να είναι πλήρως κατανοητή από τους τελευταίους. Σημαντικό είναι επίσης να ελέγχονται το είδος και οι πηγές δεδομένων για την ορθότητα των στοιχείων.

**117.** Επιπροσθέτως, σε εξαιρετικές περιπτώσεις προβλέπεται η καθυστερημένη παροχή των εμπιστευτικών πληροφοριών υπό την προϋπόθεση όμως ότι η παράλειψη αυτή δεν θα παραπλανήσει το κοινό, και η δημοσιοποίηση δεν θα βλάψει τα έννομα συμφέροντα του υπόχρεου. Σε κάθε περίπτωση ο συμμετέχων οφείλει να αιτιολογήσει επαρκώς το λόγο της καθυστέρησης στις αρμόδιες αρχές.

### **4.3.3 Καταγραφή των συναλλαγών στις χονδρικές αγορές συμπεριλαμβανομένων των εντολών διαπραγμάτευσης**

**118.** Σύμφωνα με το σκέψη 1 του εκτελεστικού Κανονισμού για το REMIT υπ' αριθμ. (ΕΕ) 1348/2014 *«η αποτελεσματική επιτήρηση των χονδρικών αγορών ενέργειας απαιτεί τακτική παρακολούθηση των λεπτομερειών των συμβάσεων, συμπεριλαμβανομένων των εντολών διαπραγμάτευσης, καθώς και δεδομένων σχετικά με τη δυναμικότητα και τη χρήση των εγκαταστάσεων παραγωγής, αποθήκευσης, κατανάλωσης ή μεταφοράς ηλεκτρικής ενέργειας και φυσικού αερίου.»* Παρατηρείται λοιπόν η εισαγωγή της έννοιας διαπραγμάτευσης (trading) στα ενεργειακά προϊόντα και η πρόβλεψη για προστασία αυτής της διαδικασίας σε ενωσιακό επίπεδο.

<sup>38</sup> Βλτ. άρθρο 15 «Παροχή Πληροφοριών» του Κανονισμού (ΕΚ) 714/2009



**119.** Οι πληροφορίες που αναφέρονται περιλαμβάνουν τον ακριβή προσδιορισμό των ενεργειακών προϊόντων χονδρικής που αγοράστηκαν, πωλήθηκαν την τιμή και την ποσότητα που συμφωνήθηκε, τις ημερομηνίες και το χρόνο εκτέλεσης, τα μέρη της συναλλαγής, τους δικαιούχους και οποιαδήποτε σχετική πληροφορία.<sup>39</sup> Μετά την γνωστοποίηση των εν λόγω πληροφοριών την ευθύνη την έχουν πια οι αρμόδιες ρυθμιστικές αρχές.

**120.** Αξιοσημείωτο είναι ακόμη ότι η αναφορά και η παρακολούθηση των συμβάσεων απαιτούν διάκριση μεταξύ τυποποιημένων και μη τυποποιημένων συμβάσεων. Τυποποιημένες είναι οι συμβάσεις που αφορούν ενεργειακό προϊόν χονδρικής και εισάγονται προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά ανεξάρτητα από το αν η συναλλαγή πραγματοποιείται στη συγκεκριμένη αγορά.

**121.** Τέλος, κρίσιμος θα είναι και ο ρόλος των **χρηματιστηρίων ενέργειας** για την υλοποίηση του εν λόγω κανονισμού. Συγκεκριμένα όπως αναφέρεται και στη σκέψη (5) του προοιμίου του εκτελεστικού κανονισμού ΕΕ αριθμ. 1348/2014 *Δεδομένου ότι δεν μπορεί να αναμένεται από τους συμμετέχοντες στην αγορά να καταγράφουν εύκολα τα σχετικά δεδομένα, οι αντιστοιχιζόμενες και μη αντιστοιχιζόμενες εντολές θα πρέπει να αναφέρονται μέσω της οργανωμένης αγοράς στην οποία εισήχθησαν ή μέσω τρίτων που είναι σε θέση να παράσχουν τις σχετικές πληροφορίες.* Παρατηρείται λοιπόν ότι οι οργανωμένες αγορές οφείλουν να χρησιμοποιούν τις οργανωμένες υποδομές τους προς διευκόλυνση των εποπτικών αρχών για την αποτελεσματική ενημέρωση του Οργανισμού.

**122.** Εξάλλου σύμφωνα με τον ορισμό του REMIT «**οργανωμένη αγορά**» είναι: α) πολυμερές σύστημα το οποίο συγκεντρώνει ή διευκολύνει τη συγκέντρωση πλειόνων ενδιαφερόντων τρίτων για αγορά και πώληση ενεργειακών προϊόντων χονδρικής, κατά τρόπο που έχει ως αποτέλεσμα τη σύναψη σύμβασης, β) οποιοδήποτε άλλο σύστημα ή μηχανισμός, στο οποίο είναι δυνατή η αλληλεπίδραση πλειόνων ενδιαφερόντων τρίτων για αγορά και πώληση ενεργειακών προϊόντων χονδρικής, κατά τρόπο που έχει ως αποτέλεσμα τη σύναψη σύμβασης.

**123.** Στα συστήματα αυτά περιλαμβάνονται **τα χρηματιστήρια ηλεκτρικής ενέργειας**, οι μεσίτες και άλλα πρόσωπα που κατ' επάγγελμα διεκπεραιώνουν συναλλαγές, καθώς και οι τόποι διαπραγμάτευσης, όπως ορίζονται στο άρθρο 4 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (1) άρθρο 4 της οδηγίας 2014/65/ΕΕ<sup>40</sup>

---

<sup>39</sup> Βλ. άρθρο 8 του REMIT

<sup>40</sup> Σύμφωνα με το άρθρο 4 της Οδηγίας MIFID II «**ρυθμιζόμενη αγορά**»: πολυμερές σύστημα το οποίο διευθύνει ή διαχειρίζεται διαχειριστής αγοράς και το οποίο επιτρέπει ή διευκολύνει την προσέγγιση πλειόνων συμφερόντων τρίτων για την αγορά και την πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων – εντός του συστήματος και σύμφωνα με τους κανόνες του οι οποίοι

#### 4.3.4 Συνεργασία εποπτικών αρχών

124. Για να επιτευχθούν οι ως άνω στόχοι του κανονισμού απαιτείται η συντονισμένη και στενή συνεργασία μεταξύ της Επιτροπής, του ΟΣΡΑΕ (ACER), των Ευρωπαϊκών Δικτύων Διαχειριστών Συστημάτων Μεταφοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας, την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών, των εθνικών ρυθμιστικών αρχών, των αρμόδιων οικονομικών αρχών<sup>41</sup>, των εθνικών αρχών ανταγωνισμού.

125. Η εν λόγω συνεργασία περιλαμβάνει την αμοιβαία ανταλλαγή πληροφοριών και άμεση ενημέρωση (ακόμα και αν η υποτιθέμενη παράβαση αφορά άλλο κράτος μέλος) μεταξύ των αρχών όσον αφορά τις ύποπτες πράξεις κατά τον κανονισμό καθώς και την παράλληλη δημιουργία συναφούς και συνεπούς προσέγγισης όσον αφορά τις έρευνες και τις δικαστικές διαδικασίες. Τα δεδομένα συλλέγονται και αξιολογούνται και διεξάγεται περαιτέρω έρευνα ή ομάδα ερευνών σε περίπτωση που πρόκειται για διασυνοριακή παράβαση.

126. Εξάλλου κατά το REMIT κάθε πρόσωπο που κατ' επάγγελμα διεκπεραιώνει συναλλαγές στις ενεργειακές αγορές υποχρεούται άμεσα να ειδοποιήσει την εθνική ρυθμιστική αρχή καθώς και εκ των προτέρων να διαθέτει κατάλληλους και αποτελεσματικούς μηχανισμούς ανίχνευσης ύποπτων καταχρηστικών συμπεριφορών.

127. Ο ΟΣΡΑΕ (ACER) υποχρεώνεται να διαφυλάσσει τα τηρούμενα δεδομένα και να διασφαλίζει το υψηλότερο δυνατό επίπεδο εμπιστευτικότητας αυτών. Ένεκα δε αυτού κρίθηκε απαραίτητη η στενή συνεργασία του με τον Ευρωπαϊκό Οργανισμό για την Ασφάλεια Δικτύων και Πληροφοριών (ΕΟΔΑΠ).

#### 4.3.5 Σύνδεση αγορών

128. Ο εν λόγω Κανονισμός REMIT παραδέχεται τη συνύπαρξη και τη συμπληρωματική λειτουργία της φυσικής αγοράς ενέργειας και της αγοράς χρηματοπιστωτικών μέσων με υποκείμενη αξία την ενέργεια σε επίπεδο χονδρεμπορικής. Η εν λόγω διαπίστωση προκύπτει από πολλά σημεία του

---

δεν παρέχουν διακριτική ευχέρεια – κατά τρόπο καταλήγοντα στη σύναψη σύμβασης σχετικής με χρηματοπιστωτικά μέσα τα οποία είναι εισηγμένα προς διαπραγμάτευση βάσει των κανόνων και/ή των συστημάτων του, και το οποίο έχει λάβει άδεια λειτουργίας και λειτουργεί κανονικά σύμφωνα με τον τίτλο III της παρούσας οδηγίας, 22) «**πολυμερής μηχανισμός διαπραγμάτευσης**» ή «ΠΜΔ»: πολυμερές σύστημα το οποίο διαχειρίζεται επιχείρηση επενδύσεων ή διαχειριστής αγοράς και το οποίο επιτρέπει την προσέγγιση πλειόνων συμφερόντων τρίτων για την αγορά και την πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων– εντός του συστήματος και σύμφωνα με κανόνες που δεν παρέχουν διακριτική ευχέρεια– κατά τρόπο που καταλήγει στη σύναψη σύμβασης σύμφωνα με τον τίτλο II της παρούσας οδηγίας, 23) «**Μηχανισμός οργανωμένης διαπραγμάτευσης**» ή «ΜΟΔ»: πολυμερές σύστημα, άλλο από ρυθμιζόμενη αγορά ή ΠΜΔ, και στο οποίο πλείονα συμφέροντα τρίτων για αγορά και πώληση ομολόγων, Δομημένων χρηματοοικονομικών προϊόντων, δικαιωμάτων εκπομπής και παράγωγων μέσων δύνανται να αλληλεπιδρούν στο εσωτερικό του κατά τρόπο που καταλήγει στη σύναψη σύμβασης σύμφωνα με τον τίτλο II Της παρούσας οδηγίας.

<sup>41</sup> Βλτ. άρθρο 11 Οδ. 2003/6 ΕΚ

κανονισμού. Συγκεκριμένα αξιοσημείωτο είναι ότι πέρα από την καινοτόμο εισαγωγή κανόνων για την προστασία των διαπραγματεύσεων στην αγορά χονδρικής φυσικών ενεργειακών προϊόντων, παράλληλα εισάγονται και κανόνες αναφορικά με την προστασία των συναλλαγών των χρηματοπιστωτικών ενεργειακών προϊόντων, συμπληρώνοντας έτσι την προϋπάρχουσα νομοθεσία για την προστασία των χρηματοπιστωτικών αγορών, ήτοι της 2003/6/EK (MAD), και της 2004/39/EK (MIFID). Ειδικότερα, σύμφωνα με το σημείο (5) του προοιμίου προβλέπεται ότι **«Οι χονδρικές αγορές ενέργειας καλύπτουν τόσο τις αγορές βασικών προϊόντων (φυσικών ποσοτήτων) όσο και τις αγορές χρηματοοικονομικών παραγώγων, που έχουν ζωτική σημασία για τις ενεργειακές και τις χρηματοπιστωτικές αγορές, και η διαμόρφωση των τιμών στους δύο κλάδους αλληλοσυνδέεται. Περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, τις ρυθμιζόμενες αγορές, τους πολυμερείς μηχανισμούς διαπραγμάτευσης και τις εξωχρηματιστηριακές συναλλαγές (OTC) και διμερείς συμβάσεις που πραγματοποιούνται απευθείας ή μέσω μεσιτών.»**

**129.** Ένεκα δε της συνύπαρξης των αγορών βασικών προϊόντων με φυσική παράδοση ή με ρευστά διαθέσιμα και των αγορών χρηματοοικονομικών παραγώγων είναι ύψιστης σημασίας να είναι εναρμονισμένες οι προβλέψεις περί εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών, τη χειραγώγηση της αγοράς και τι αποτελεί εν γένει καταχρηστικές πρακτικές, Ο Remit θα εφαρμόζεται σε όλες τις συναλλαγές.

#### **4.3.6 Μη υποχρέωση διπλής αναφοράς**

**130.** Η υποχρέωση αναφοράς αναγκαίων πληροφοριών προβλέπεται και από τη νομοθεσία που διέπει τις χρηματοπιστωτικές αγορές.<sup>42</sup> Ένεκα αυτού διευκρινίζεται με τον REMIT η αποφυγή των διπλών αναφορών, με σκοπό τον περιορισμό του κόστους των συναλλασσομένων, των περιττών δαπανών και των διοικητικών επιβαρύνσεων.<sup>43</sup>

**131.** Περαιτέρω σύμφωνα με την §2 του άρθρου 1 του REMIT «*Ο παρών κανονισμός εφαρμόζεται στη διαπραγμάτευση ενεργειακών προϊόντων χονδρικής. Τα άρθρα 3 και 5 του παρόντος κανονισμού δεν εφαρμόζονται στα ενεργειακά προϊόντα χονδρικής τα οποία είναι χρηματοπιστωτικά μέσα και στα οποία εφαρμόζεται το άρθρο 9 της οδηγίας 2003/6/EK. Ο παρών κανονισμός εφαρμόζεται, υπό την επιφύλαξη των οδηγιών 2003/6/EK και 2004/39/EK, καθώς και της εφαρμογής της ευρωπαϊκής νομοθεσίας περί ανταγωνισμού στις πρακτικές που καλύπτονται από τον παρόντα κανονισμό.»*

<sup>42</sup> Βλ. άρθρο 25 §3 Οδηγία MIFID I (ΕΚ) 2004/39

<sup>43</sup> Βλ. Σημείο (19) προοιμίου του REMIT

**132.** Συνεπώς ο Κανονισμός REMIT εισάγει παραπάνω απαιτήσεις για τα χρηματοπιστωτικά μέσα όταν είναι ενεργειακά προϊόντα χωρίς όμως να αναιρεί το πεδίο των απαιτήσεων τη MAD (MAD II/MAR).

**133.** Ένεκα δε της ανωτέρω συνύπαρξης και αλληλοσυμπλήρωσης των αγορών βασικών προϊόντων με φυσική παράδοση ή ρευστά διαθέσιμα και οι αγορές χρηματοοικονομικών παραγώγων απαιτείται ο συντονισμός και η συνεργασία των αντίστοιχων εποπτικών αρχών των αγορών αυτών, ήτοι του ΟΣΡΑΕ (ACER) και της ΕΚΑΑ (ESMA) συν των κρατικών αρχών ανταγωνισμού και εν γένει των εκάστοτε αρμόδιων εθνικών αρχών κατά περίπτωση.

#### **4.3.7 Δημιουργία ευρωπαϊκού μητρώου με βάση τα εθνικά μητρώα. Ένας μηχανισμός για την διευκόλυνση της εποπτείας της αγοράς**

**134.** Για τον αποτελεσματικό έλεγχο των αγορών προβλέπεται η υποχρέωση των συμμετεχόντων να δηλώσουν τα προσωπικά τους στοιχεία στην αρμόδια κρατική αρχή του κράτους μέλους όπου είναι εγκατεστημένοι ή διαμένουν ή, εάν δεν είναι εγκατεστημένοι ούτε διαμένουν στην Ένωση, σε κράτος μέλος στο οποίο είναι ενεργοί. Οι κρατικές ρυθμιστικές αρχές υποβάλλουν συγκεντρωτικά τα ανωτέρω στοιχεία στον ACER για τη δημιουργία ενός κεντρικού ευρωπαϊκού μητρώου όπου ο κάθε συμμετέχων θα διαθέτει ειδικό μητρώο προκειμένου να αποκτήσει μοναδικό αριθμό μητρώου (unique identifier), και κατ' επέκταση μία μοναδική ταυτότητα που θα περιλαμβάνει επαρκείς πληροφορίες με σκοπό να αναγνωρίζεται ο συμμετέχων στην αγορά.<sup>44</sup>

**135.** Η συλλογή των ανωτέρω στοιχείων γίνεται βάσει της διαδικτυακή πλατφόρμας (CEREMP) που έχει δημιουργήσει ο ACER η οποία λειτουργεί από τον ίδιο τον Οργανισμό. Η εν λόγω έγγραφη αποτελεί την βασική προϋπόθεση για τη συμμετοχή του κάθε συμμετέχοντα και την άσκηση από μέρος του κάθε συναλλακτικής δραστηριότητας στην αγορά.

## **4.4 MIFID**

**136.** Η κοινοτική Οδηγία 2004/39/EK για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (γνωστή με το αγγλικό “ακρωνύμιο “MiFID” καταργεί την Οδηγία 93/22/ΕΟΚ” Investment Services Directive) καθόρισε ένα νέο θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών και

---

<sup>44</sup> Η διαδικασία εγγραφής των συμμετεχόντων στην αγορά όπως ορίζεται στο άρθρο 9 του REMIT

δραστηριοτήτων. Επέφερε ιδιαίτερα σημαντικές τροποποιήσεις σε σχέση τόσο με τις υποχρεώσεις που επιβάλλονται στους διαμεσολαβούντες χρηματοπιστωτικούς φορείς που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες, όσο και σε σχέση με τις μεθόδους διαπραγμάτευσης χρηματοπιστωτικών μέσων στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου.

**137.** Εξάλλου εκδόθηκε με στόχο τη βελτίωση και εναρμόνιση της προστασίας των επενδυτών και την αύξηση της διαφάνειας και του ανταγωνισμού στις ευρωπαϊκές αγορές. Καθιέρωσε ένα κοινό ρυθμιστικό πλαίσιο εντός της ΕΕ, για τη λειτουργία των αγορών χρηματοπιστωτικών μέσων σε όλη την Ευρώπη, επηρεάζοντας τόσο τους μεμονωμένους συμμετέχοντες όσο και την υποδομή της αγοράς. Η Οδηγία εισαγάγει νέες και πιο εκτεταμένες υποχρεώσεις με τις οποίες οι Οργανισμοί Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών οφείλουν να συμμορφωθούν.

**138.** Οι ρυθμίσεις της Οδηγίας αφορούν τις χρηματοπιστωτικές αγορές και ουχί τις ενεργειακές. Εξάλλου παρατηρείται έλλειψη θέσπισης ενωσιακών κανόνων για τη λειτουργία των χρηματιστηρίων ενέργειας. Ως αποτέλεσμα αυτού τα σημαντικά ζητήματα που ρυθμίζονται στη MIFID, όπως ίσοι *όροι ανταγωνισμού (level playing field)*, και ο *θεσμός του ευρωπαϊκού διαβατηρίου (european passports)* και οι σχετιζόμενοι με αυτούς κανόνες επίκεινται στην πρωτοβουλία κάθε κράτους μέλους το αν και με ποιο τρόπο θα ρυθμιστούν. Οι κάτωθι ειδικές ρυθμίσεις που αναφέρονται αφορούν συνεπώς τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η οδηγία MIFID έχει μεταφερθεί στην ελληνική νομοθεσία με το νόμο 3606/2007.

#### **4.4.1 Η ρυθμιζόμενη αγορά και ο Διαχειριστής της αγοράς**

**139.** Σύμφωνα με την Οδηγία MIFID ο όρος «χρηματιστήριο» που επιδείκνυε τον τόπο διαπραγμάτευσης αντικαθίσταται από τον «διαχειριστή της αγοράς» και η χρηματιστηριακή αγορά μετονομάζεται σε «ρυθμιζόμενη αγορά». Σε αντίθεση με το προγενέστερο σύστημα με τη νέα Οδηγία γίνεται αντιληπτό ότι ο κεντρικός άξονας των χρηματοπιστωτικών αλλαγών είναι η αγορά αυτή καθαυτή και όχι ο φορέας της<sup>45</sup>. Ειδικότερα ως διαχειριστής αγοράς ορίζεται το πρόσωπο ή πρόσωπα που διευθύνουν ή/και εκμεταλλεύονται τις δραστηριότητες μιας ρυθμιζόμενης αγοράς. Διαχειριστής αγοράς μπορεί να είναι και η ίδια η ρυθμιζόμενη αγορά<sup>46</sup>.

**140.** Επιπλέον «*ρυθμιζόμενη αγορά*» χαρακτηρίζεται το πολυμερές σύστημα που το διευθύνει ή το εκμεταλλεύεται διαχειριστής αγοράς και το οποίο επιτρέπει ή διευκολύνει την προσέγγιση πλειόνων συμφερόντων τρίτων για την αγορά και την

<sup>45</sup> Βλτ. σελ. 11-12, Αντωνοπούλου Μ., Το Νομικό Πλαίσιο των αγορών χρηματοπιστωτικών μέσων & η αγορά αξιών της «ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε.» (2008)

<sup>46</sup> Βλτ. άρθρο 4 §1 σημείο (13) Οδηγίας MIFID

πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων – εντός του συστήματος και σύμφωνα με τους κανόνες του που δεν παρέχουν διακριτική ευχέρεια – κατά τρόπο καταλήγοντα στη σύναψη σύμβασης σχετικής με χρηματοπιστωτικά μέσα εισηγμένα προς διαπραγμάτευση βάσει των κανόνων και/ή των συστημάτων του, και το οποίο έχει λάβει άδεια λειτουργίας και λειτουργεί κανονικά σύμφωνα με τις διατάξεις του Τίτλου III της Οδηγίας MIFID.<sup>47</sup>

**141.** Τέλος εισάγεται και ο «*πολυμερής μηχανισμός διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ)*» που ορίζεται ως το πολυμερές σύστημα που το εκμεταλλεύεται επιχείρηση επενδύσεων ή διαχειριστής αγοράς και εντός του οποίου συναντώνται πλείονα συμφέροντα τρίτων για την αγορά και την πώληση χρηματοπιστωτικών μέσων εντός του συστήματος και σύμφωνα με κανόνες που δεν παρέχουν διακριτική ευχέρεια κατά τρόπο καταλήγοντα στην σύναψη σύμβασης.<sup>48</sup>

**142.** Πέρα από τη βασική διαφορά των δύο ανωτέρω πολυμερών συστημάτων που έγκειται στο ποιος τις διαχειρίζεται καθιστώντας τον ΠΜΔ ως παράλληλο μηχανισμό εξωχρηματιστηριακής λειτουργίας ο οποίος μπορεί να λειτουργεί παράλληλα με τον χρηματιστηριακό μία σημαντική ακόμη διαφορά είναι ότι οι κανόνες που διέπουν τον ΠΜΔ είναι ελαστικότεροι από ότι αυτή της ρυθμιζόμενης αγοράς. Στη χώρα μας λειτουργεί ως ΠΜΔ η «Εναλλακτική Αγορά» (ΕΝ.Α.).

#### **4.4.2 Ο θεσμός του ευρωπαϊκού διαβατηρίου**

**143.** Όπως ίσχυε ήδη από την ενσωμάτωση της οδηγίας 93/22/ΕΟΚ, οι επιχειρήσεις που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας σε ένα κράτος μέλος μπορούν να παρέχουν τις υπηρεσίες τους και σε άλλα κράτη μέλη. Η MIFID δεν καταργεί την ρύθμιση αυτή, η οποία θεωρείται κεκτημένο για τον Ευρωπαϊκό οικονομικό χώρο, αλλά την διατηρεί, επεκτείνοντας το πεδίο εφαρμογής του κοινοτικού διαβατηρίου.

**144.** Ειδικότερα, σύμφωνα με το άρθρο 31 της Οδηγίας ορίζεται ότι : *« Τα κράτη μέλη εξασφαλίζουν ότι κάθε επιχείρηση επενδύσεων που έχει λάβει άδεια λειτουργίας και εποπτεύεται από την αρμόδια αρχή άλλου κράτους μέλους σύμφωνα με την παρούσα οδηγία, ή, προκειμένου περί πιστωτικών ιδρυμάτων, σύμφωνα με την οδηγία 2000/12/ΕΚ, μπορεί να παρέχει/ασκεί ελεύθερα επενδυτικές υπηρεσίες ή/και δραστηριότητες καθώς και παρεπόμενες υπηρεσίες στο έδαφός τους, υπό τον όρο ότι αυτές οι υπηρεσίες και δραστηριότητες καλύπτονται από την άδεια λειτουργίας της επιχείρησης επενδύσεων. Η παροχή παρεπόμενων υπηρεσιών επιτρέπεται μόνο σε συνδυασμό με επενδυτική υπηρεσία ή/και δραστηριότητα. Τα κράτη μέλη δεν*

<sup>47</sup> Βλ. άρθρο 4 §1 σημείο (14) Οδηγίας MIFID

<sup>48</sup> Βλ. άρθρο 4 §1 σημείο (15) Οδηγίας MIFID

επιβάλλουν συμπληρωματικές απαιτήσεις στις επιχειρήσεις επενδύσεων ή στα πιστωτικά ιδρύματα για τα θέματα που καλύπτονται από την παρούσα οδηγία.»

**145.** Σε κάθε περίπτωση η επιχείρηση επενδύσεων έχει ορισμένες υποχρεώσεις ενημέρωσης των αρμόδιων αρχών του κράτους μέλους της καταγωγής της κατά το ως άνω άρθρο. Η εν λόγω ενημέρωση συντελείται και στην περίπτωση της εγκατάστασης ενός υποκαταστήματος. Σε αυτήν την περίπτωση σύμφωνα με την §3 του άρθρου 32 της Οδηγίας: « *Αν η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής δεν έχει λόγους να αμφιβάλλει για την επάρκεια της διοικητικής οργάνωσης ή της χρηματοοικονομικής κατάστασης επιχείρησης επενδύσεων, λαμβανομένων υπόψη των δραστηριοτήτων που προτίθεται να ασκήσει, εντός τριών μηνών* αφότου λάβει όλες αυτές τις πληροφορίες, τις ανακοινώνει στην αρμόδια αρχή του κράτους μέλους υποδοχής που έχει οριστεί ως σημείο επικοινωνίας σύμφωνα με το άρθρο 56 παράγραφος 1 και ενημερώνει σχετικά την επιχείρηση επενδύσεων»

**146.** Επιπροσθέτως, σύμφωνα με το άρθρο 33 της Οδηγίας MIFID «*Τα κράτη μέλη απαιτούν από τις επιχειρήσεις επενδύσεων άλλων κρατών μελών οι οποίες έχουν λάβει άδεια να εκτελούν εντολές πελατών ή να διενεργούν πράξεις για ίδιο λογαριασμό να έχουν το δικαίωμα να γίνουν μέλη των ρυθμιζόμενων αγορών που είναι εγκατεστημένες στο έδαφός τους ή να έχουν πρόσβαση σε αυτές, με κάποιον από τους ακόλουθους τρόπους: (α) άμεσα, με την ίδρυση υποκαταστημάτων στα κράτη μέλη υποδοχής, (β) αποκτώντας την ιδιότητα του εξ αποστάσεως μέλους ρυθμιζόμενης αγοράς ή εξ αποστάσεως πρόσβαση στη ρυθμιζόμενη αγορά, χωρίς υποχρέωση εγκατάστασης στο κράτος μέλος καταγωγής της ρυθμιζόμενης αγοράς, εάν οι διαδικασίες και τα συστήματα διαπραγμάτευσης της αγοράς αυτής δεν απαιτούν αυτοπρόσωπη παρουσία για τη διενέργεια συναλλαγών στην αγορά.»*

**147.** Από την εν λόγω διάταξη προκύπτει ότι στις περιπτώσεις που δεν απαιτείται αυτοπρόσωπη παρουσία της επενδυτικής υπηρεσίας ή του πιστωτικού ιδρύματος για τη διενέργεια των συναλλαγών, το δικαίωμα της εξ αποστάσεως πρόσβασης στην αγορά είναι αδιαπραγμάτευτο και αδιαμφισβήτητο και χωρίς να απαιτείται η εγκατάσταση ενός υποκαταστήματος στο κράτος μέλος υποδοχής των υπηρεσιών.

#### **4.4.3 “Αποδιαμεσολάβηση” (“Disintermediation”)**

**148.** Αξιοσημείωτο είναι ότι κατά την Οδηγία MIFID δεν αποδοκιμάζεται η συμμετοχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, ήτοι η συναλλαγή μεταξύ του ενδιαφερόμενου «επαγγελματία» και της αγοράς, χωρίς την ύπαρξη διαμεσολαβητικών υπηρεσιών. Τα μέλη εξάλλου της αγοράς όπως

προβλέπεται στο άρθρο 42 §3<sup>49</sup> δύνανται να είναι πέρα από τα πιστωτικά ιδρύματα και τις επιχειρήσεις επενδύσεων και έτερα πρόσωπα εφόσον πληρούν τα εχέγγυα της πρόσβασης, ήτοι εχέγγυα ήθους και ικανότητας, επαρκές επίπεδο συναλλακτικής ικανότητας και επάρκειας κ.α.

**149.** Ειδικότερα, η Οδηγία λαμβανομένου υπόψη ότι πέρα από τους ιδιώτες πελάτες που συμμετέχουν στη χρηματοπιστωτική αγορά, συμμετέχουν και επαγγελματίες στο πλαίσιο κάλυψης επαγγελματικών τους αναγκών αποδέχεται την απ' ευθείας συναλλαγή με την αγορά χωρίς να επωμίζονται επιπρόσθετα κόστη από την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών.

**150.** Ειδικά για την ενεργειακή αγορά η οποία περιλαμβάνει επαγγελματίες με προηγμένα μέσα τεχνολογίας και προηγμένο επαγγελματισμό όπως παραγωγούς, προμηθευτές οι οποίοι δρουν επαγγελματικά στο χώρο και μάλιστα με στόχο την επίτευξη του χαμηλότερου δυνατού κόστους δεν θα ήταν λειτουργικό ειδικά για αυτούς να μην μπορούν να δράσουν στη χρηματοπιστωτική αγορά απευθείας χωρίς την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών.

**151.** Βέβαια η Οδηγία MIFID προστατεύει τους ιδιώτες επενδυτές που κάνουν χρήση των επενδυτικών υπηρεσιών στην οργανωμένη αγορά, ως αποδέκτες των υπηρεσιών αυτών. Συνεπώς ο κάθε «επαγγελματίας» συμμετέχοντας οφείλει να αναλογιστεί τα κόστη της κάθε περίπτωσης για να αποφασίσει αν θα του παρασχεθούν ή όχι επενδυτικές υπηρεσίες.

## 4.5 MIFID II/ MIFIR

**152.** Μετέπειτα, εκδόθηκε η Οδηγία 2014/65/EU (**MiFID II**) και ο Κανονισμός υπ' αριθμ. 600/2014 (**MiFIR**), τα οποία τροποποιούν την υπάρχουσα Οδηγία 2004/39/EK για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (**MiFID**). Η εν λόγω Οδηγία επίκειται να εφαρμοστεί από τον Ιανουάριο του 2018. Πρόκειται να φέρει σημαντικές αλλαγές στις χρηματοπιστωτικές αγορές με αυστηρότερες και ειδικότερες ρυθμίσεις στις χρηματιστηριακές και εξωχρηματιστηριακές συναλλαγές. Κρίσιμο επίσης είναι ότι εισάγεται ένα νέο μόρφωμα αγοράς αυτό της ΜΟΔ<sup>50</sup> και προβλέπονται ρυθμίσεις για τη λειτουργία αγορών μικρομεσαίων επιχειρήσεων

<sup>49</sup> Σύμφωνα 42 §3 της Οδηγίας «Οι ρυθμιζόμενες αγορές μπορούν να δέχονται ως μέλη ή συμμετέχοντες επιχειρήσεις επενδύσεων, πιστωτικά ιδρύματα με άδεια κατ' εφαρμογή της οδηγίας 2000/12/EK και άλλα πρόσωπα τα οποία διαθέτουν: (α) εχέγγυα ήθους και ικανότητας, (β) επαρκές επίπεδο συναλλακτικής ικανότητας και επάρκειας, (γ) όπου συντρέχει η περίπτωση, επαρκείς οργανωτικές ρυθμίσεις, δ) επαρκή μέσα για το ρόλο που καλούνται να επιτελέσουν, λαμβανομένων υπόψη των διάφορων χρηματοοικονομικών ρυθμίσεων που έχει ενδεχομένως επιβάλει η ρυθμιζόμενη αγορά για να εγγυάται τον προσήκοντα διακανονισμό των συναλλαγών».

<sup>50</sup> Επισημαίνεται ότι σύμφωνα με το άρθρο 5 του Ν. 4425/2016 με τον οποίο επήλθε συμμόρφωση με τον Κανονισμό Σύζευξης (υπ' αριθμ. 1222/2015) η έννοια της Αγοράς αναφέρεται σε Μηχανισμό Οργανωμένης Διαπραγμάτευσης (ΜΟΔ-ΟΤΦ), σύμφωνα με την Οδηγία 2014/65/ΕΕ (L 173/349 της 12.6.2014). Βλτ. περαιτέρω ανάλυση Ενότητα 5 επ.



(SME, Growth Markets). Οι χρηματοοικονομικές και οι ενεργειακές αγορές πρόκειται άμεσα να επηρεαστούν από τις επερχόμενες αλλαγές.

**153.** Τέλος, ως προς τον κανονισμό MIFIR προβλέπεται η σημασία της διαφάνειας στις συναλλαγές τόσο προσυναλλακτικά (pre – trading transparency) όσο και μετασυναλλακτικά (post trading – transparency)

#### **4.5.1 Χρηματοπιστωτικά μέσα**

**154.** Τα χρηματοπιστωτικά μέσα που συναντώνται στα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια ενέργειας ορίζονται κατά την MIFID II ως εξής:

##### *4.5.1.1 Ενεργειακά χρηματοπιστωτικά μέσα υποκείμενα σε χρηματικό διακανονισμό*

**155.** Πρόκειται για συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), προθεσμιακές συμβάσεις (forwards) και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με εμπορεύματα, που πρέπει να εκκαθαρισθούν με ρευστά διαθέσιμα ή μπορούν να εκκαθαρισθούν με ρευστά διαθέσιμα κατ' επιλογή ενός συμβαλλόμενου μέρους, αλλά όχι λόγω αδυναμίας πληρωμής ή άλλου γεγονότος που επιφέρει τη λύση της σύμβασης,<sup>51</sup>

**156.** Εκ των ανωτέρω συνάγεται ότι τα εν προκειμένω χρηματοπιστωτικά μέσα υπόκεινται σε χρηματικό διακανονισμό και ουχί σε φυσική παράδοση. Στην κατηγορία αυτή υπάγονται οι προθεσμιακές συμβάσεις όπως τα ονομαζόμενα «**Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης**» (*SME, futures*). Τα futures, τα οποία έχουν καθιερωθεί ως «χρηματιστηριακές συμβάσεις» είναι μία συμφωνία μεταξύ δύο μελών για να αγοράσουν ή να πουλήσουν μία συγκεκριμένη ποσότητα, ενός περιουσιακού στοιχείου (υποκείμενος τίτλος), σε μία συγκεκριμένη τιμή (*υπό διακανονισμό*), σε μία συμφωνημένη μελλοντική ημερομηνία. Αντίστοιχη λειτουργία έχουν τα *forwards*, όπου έχουν καθιερωθεί ως εξωχρηματιστηριακές προθεσμιακές συμβάσεις.

**157.** Αξίζει ωστόσο να διευκρινιστεί η διαφορετική λειτουργία των συμβολαίων δικαιωμάτων προαίρεσης (*options*) καθώς αποτελούν συμβάσεις που είναι δυνατό αλλά όχι υποχρεωτικό να εκκαθαριστούν με ρευστά διαθέσιμα. Η εν λόγω επιλογή, δηλαδή το ένα ή όχι θα υποβληθούν σε εκκαθάριση με ρευστά διαθέσιμα θα το επιλέξει ο δικαιούχος τους, ο οποίος αφού συνεκτιμήσει όλες τις συνθήκες της

---

<sup>51</sup> Βλτ. Γ.5 Παράρτημα I MIFID II

αγοράς με σκοπό το σημείο που θα αποκομίσει το μέγιστο κέρδος του (in-the-money options), θα ρευστοποιήσει την οικονομική αξία του δικαιώματός του.

**158.** Τέλος, η επιλογή της εκκαθάρισης με ρευστά διαθέσιμα θα πρέπει να είναι η επιλογή ενός εκ των συμβαλλομένων καθώς σε διαφορετική περίπτωση αθέτησης της σύμβασης επέρχεται πάντα «αναγκαστική ρευστοποίηση των θέσεων» (close out)<sup>52</sup>.

#### **4.5.1.2 «I. Ενεργειακά χρηματοπιστωτικά μέσα υποκείμενα σε φυσική παράδοση»**

**159.** Πρόκειται για συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με εμπορεύματα, που μπορούν να εκκαθαριστούν με φυσική παράδοση, εφόσον αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ρυθμιζόμενη αγορά, ΠΜΔ ή ΜΟΔ, με εξαίρεση τα ενεργειακά προϊόντα χονδρικής τα οποία αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ΜΟΔ που πρέπει να εκκαθαρίζονται με φυσική παράδοση.<sup>53</sup>

**160.** Η εν λόγω διάταξη αποδεικνύει τη στενή σύνδεση της χρηματοπιστωτικής και ενεργειακής αγοράς που αναγνωρίζεται πλέον και από τη MIFID II. Επιπλέον απαιτείται στενή συνεργασία με τους TSOs, καθώς οι τελευταίοι είναι αρμόδιοι για την φυσική παράδοση. Η εισαγωγή μάλιστα της εξαίρεσης ότι τα ενεργειακά προϊόντα χονδρικής τα οποία αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ΜΟΔ που πρέπει να εκκαθαρίζονται με φυσική παράδοση οριοθετείται το πεδίο προστασίας κατά REMIT και κατά MIFID II.

**161.** Ειδικότερα, η MIFID II επεκτείνει το πεδίο εμβέλειάς της σε περιοχές ενεργειακής διαπραγμάτευσης όπου σε προγενέστερο στάδιο δεν προστατεύονταν από τη χρηματοπιστωτική νομοθεσία (ενεργειακά παράγωγα υπαγόμενα στον ορισμό «can be physically settled»). Πλην όμως, δεν θίγει την ενεργειακή χονδρεμπορική αγορά, αφαιρώντας από το νέο μόρφωμα της (ΜΟΔ) τα αμιγώς ενεργειακά παράγωγα τα οποία παραμένουν υπό την προστασία του REMIT (“**Remit carve-out**”)<sup>54</sup>.

#### **4.5.1.3 «II. Ενεργειακά χρηματοπιστωτικά μέσα υποκείμενα σε φυσική παράδοση»**

<sup>52</sup> Βλτ. σελ. 261-262 Ταρνανίδου Χ., Σύγχρονες Ενεργειακές Αγορές

<sup>53</sup> Βλτ. Γ.6 Παράρτημα I MIFID II

<sup>54</sup> Βλτ. σελ. 267 Ταρνανίδου Χ. Σύγχρονες Ενεργειακές Αγορές, (2016)

**162.** Πρόκειται για συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, Συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), προθεσμιακές συμβάσεις (forwards) και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με εμπορεύματα, που μπορούν να εκκαθαριστούν με φυσική παράδοση, εφόσον δεν αναφέρονται άλλως στο σημείο 6) του παρόντος τμήματος και δεν προορίζονται για εμπορικούς σκοπούς και που έχουν τα χαρακτηριστικά άλλων παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων.<sup>55</sup>

**163.** Η τελευταία αυτή εκδοχή ενεργειακών χρηματοπιστωτικών μέσων συμπληρώνει τον προηγούμενο ορισμό καθώς περιλαμβάνει και περιπτώσεις που τυγχάνουν διαπραγμάτευσης υπό διαφορετικές προϋποθέσεις (όπως για παράδειγμα συναλλαγές σε χώρες μη Κράτη μέλη της Ένωσης).

#### **4.5.2 Η έννοια της κύριας δραστηριότητας και του παρεπόμενου. Παράγωγα που δεν εμπίπτουν στην έννοια του χρηματοπιστωτικού μέσου**

**164.** Στα πλαίσια της κύριας εμπορικής τους δραστηριότητας οι ενεργειακοί έμποροι προκειμένου να αντιμετωπίσουν τους αγοραίους και ογκομετρικούς κινδύνους<sup>56</sup> προβαίνουν και σε «παρεπόμενες» δραστηριότητες, ως βοηθητικές της κύριας δραστηριότητάς τους.

**165.** Οι παρεπόμενες αυτές δραστηριότητες σχετίζονται με τα χρηματοπιστωτικά μέσα εξωχρηματιστηριακής ή χρηματιστηριακής αγοράς και για αυτό τίθεται το ζήτημα εάν για αυτές τις πράξεις πρέπει να τηρούνται οι απαιτήσεις της χρηματοπιστωτικής αγοράς (MIFID, MIFID II/MIFIR κλπ).

**166.** Συγκεκριμένα η Οδηγία MIFID II, οριοθετώντας στενά την έννοια του παρεπόμενου όρισε με το άρθρο 2 παρ. 1 (ι) τα κάτωθι:

«Η παρούσα οδηγία δεν εφαρμόζεται... (ι) Στα πρόσωπα :

- i) τα οποία διενεργούν συναλλαγές **για ίδιο λογαριασμό**, περιλαμβανομένων των ειδικών διαπραγματευτών, **σε παράγωγα επί εμπορευμάτων** ή δικαιώματα εκπομπής ή παράγωγα επί των δικαιωμάτων αυτών, εξαιρουμένων των προσώπων που διενεργούν συναλλαγές για ίδιο λογαριασμό όταν εκτελούν εντολές πελατών, ή
- ii) **που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες**, πλην της διενέργειας συναλλαγών για ίδιο λογαριασμό, σε παράγωγα επί εμπορευμάτων ή σε δικαιώματα εκπομπής ή παράγωγα αυτών, **στους πελάτες ή τους προμηθευτές της κύριας δραστηριότητάς τους**, υπό τον όρο ότι:

<sup>55</sup> Βλτ. Γ.7 Παράρτημα I MIFID II

<sup>56</sup> Βλτ. σελ. 47 Mantysaar P. EU Electricity Trade Law, The legal tools of electricity producers in the Internal Electricity market (2015): **Ογκομετρικός κίνδυνος (volumetric risk):** λέγεται η διαχείριση τυχόν προμηθευτικών ελλειμμάτων ή υπερπαραγωγής

— σε κάθε μία από τις ανωτέρω περιπτώσεις χωριστά και ως σύνολο αυτό αποτελεί παρεπόμενη δραστηριότητα ως προς την κύρια δραστηριότητά τους, θεωρούμενη σε επίπεδο ομίλου, και ότι η εν λόγω κύρια δραστηριότητά τους δεν είναι η παροχή επενδυτικών υπηρεσιών κατά την έννοια της παρούσας οδηγίας ούτε η άσκηση τραπεζικών δραστηριοτήτων βάσει της οδηγίας 2013/36/ΕΕ ή το να δρουν ως ειδικοί διαπραγματευτές για παράγωγα επί εμπορευμάτων,

— τα πρόσωπα αυτά δεν εφαρμόζουν κάποια αλγοριθμική συναλλακτική τεχνική υψηλής συχνότητας, και

— τα εν λόγω πρόσωπα κοινοποιούν σε ετήσια βάση στη σχετική αρμόδια αρχή ότι κάνουν χρήση της εξαίρεσης αυτής και, εάν τους ζητηθεί, αναφέρουν στην αρμόδια αρχή τη βάση πάνω στην οποία στηρίζουν την πεποίθησή τους ότι η δραστηριότητά τους στο πλαίσιο των σημείων i) και ii) είναι παρεπόμενη ως προς την κύρια δραστηριότητά τους

**167.** Συνεπώς εκ των ανωτέρω συνάγεται ότι δίνεται η δυνατότητα στους ενεργειακούς εμπόρους να δραστηριοποιούνται σε επενδυτικές υπηρεσίες προς αντιστάθμιση των κινδύνων της κύριας δραστηριότητάς τους χωρίς να υπαχθούν στις υποχρεώσεις της χρηματοπιστωτικής αγοράς. Έτσι τα παράγωγα που μειώνουν τον κίνδυνο της κύριας εμπορικής δραστηριότητας ή της δραστηριότητας χρηματοδότησης της επιχείρησης δεν υπάγονται στην Οδηγία MIFID II.

**168.** Εξάλλου κάτι τέτοιο θα ήταν ασύμφορο για τους ενεργειακούς εμπόρους οι οποίοι θα έπρεπε πέρα από τις υποχρεώσεις ένταξης τους στην ενεργειακή να επιβαρυνόντουσαν με περαιτέρω κόστη για την ένταξή τους στη χρηματοπιστωτική αγορά. Πλην όμως το πεδίο των εξαιρέσεων ορίζεται ρητά και με συγκεκριμένες σωρευτικές προϋποθέσεις που πρέπει να υφίστανται διαρκώς, καθώς η εν λόγω εξαίρεση δεν έχει στόχο ο έμπορος να αναπτύξει επενδυτική δραστηριότητα ως παράλληλη στο πλαίσιο της κύριας δραστηριότητάς τους εκφεύγοντας του παρεπόμενου και περιστασιακού.

**169.** Ειδικότερα στο πεδίο της ενέργειας, ήτοι στα παράγωγα επί εμπορευμάτων, για να θεωρηθεί μία δραστηριότητα της διαπραγμάτευσης ή της συναλλαγής «παρεπόμενη» θα πρέπει να συντρέχουν σωρευτικά δύο κριτήρια σύμφωνα με την ESMA (RTS 20):

A) κριτήριο αναφορικά με τα ποσοστά που εμφανίζονται στην ίδια την αγορά, ήτοι το μέγεθος της δραστηριότητας της διαπραγμάτευσης θα πρέπει να μην υπερβαίνει το 6% της δραστηριότητας διαπραγμάτευσης που ασκείται στη συνολική αγορά

B) κριτήριο αναφορικά με την κύρια δραστηριότητα του προσώπου, Συγκεκριμένα αν το μέγεθος της επενδυτικής δράσης υπερβαίνει το 10% της κύριας

δραστηριότητας η εν λόγω ενεργειακή επιχείρηση πρέπει να λάβει άδεια επιχείρησης επενδύσεων, ήτοι η υπαγωγή της στη MIFID II είναι υποχρεωτική

**170.** Συνεπώς εκ των ανωτέρω προκύπτει ότι σκοπός του ως άνω ενωσιακού κανονιστικού πλαισίου είναι η αποτελεσματική λειτουργία της αγοράς δίνοντας ελευθερίες στους συμμετέχοντες να ασκούν την εμπορική τους δραστηριότητα και την παρεπόμενη αυτής επενδυτική δραστηριότητα χωρίς να υπάγονται σε δυσανάλογα για αυτούς βάρη.

**171.** Πράγματι εξάλλου στο πεδίο τα ενέργειας, ενυπάρχουν περισσότεροι κίνδυνοι κατά τις συναλλαγές σε σχέση με κάποιο άλλο εμπόρευμα αφού στην ενέργεια απουσιάζει η δυνατότητα αποθήκευσής της και η κατανάλωση γίνεται τη στιγμή που παράγεται. Επίσης, η συμμετοχή πολλών προσώπων και υπηρεσιών κατά τις συναλλαγή καθιστά αναγκαία την ύπαρξη προϊόντων αντιστάθμισης κινδύνου για την βιωσιμότητα πολλών ενεργειακών επιχειρήσεων.

#### **4.6 Η οδηγία MAD και οι επίγονοί της MAD II /MAR**

**172.** Η εν λόγω Οδηγία απαγορεύει τις πράξεις κατάχρηστικής εκμετάλλευσης προνομιακών πληροφοριών και χειραγώγησης της χρηματοπιστωτικής αγοράς. Αποτελεί στην ουσία το πρότυπο βάσει του οποίου δομήθηκε ο Κανονισμός REMIT ο οποίος περιέλαβε αντίστοιχες ρυθμίσεις για την προστασία της ακεραιότητας και της διαφάνειας της αγοράς πλην όμως το πεδίο ρύθμισης των δύο νομοθετικών πλαισίων διαφέρει.

**173.** Συγκεκριμένα η Οδηγία MAD και οι επίγονοί της αφορούν την προστασία από πράξεις κατάχρησης και χειραγώγησης της χρηματοπιστωτικής αγοράς. Όσον αφορά δε την ενέργεια προστατεύονται μόνο τα χρηματοπιστωτικά μέσα επί των εμπορευμάτων της ενέργειας, ήτοι όπως αναφέρονται και στο άρθρο 1 §3 της Οδηγίας τα χρηματοπιστωτικά μέσα που νοούνται μεταξύ άλλων **«τα παράγωγα μέσα επί βασικών εμπορευμάτων»<sup>57</sup>**, στα οποία περιλαμβάνονται και τα ενεργειακά προϊόντα ως χρηματοπιστωτικά μέσα.

**174.** Η εν λόγω οδηγία ήδη από το έτος 2003 στην ουσία κρίνοντας ότι το τότε κοινοτικό νομικό πλαίσιο για την προστασία της ακεραιότητας της αγοράς ήταν ελλιπές διαπίστωσε ότι ένεκα της εμφάνισης νέων προϊόντων και νέων τεχνολογιών, και της χρήσης του διαδικτύου, ήταν αναγκαία η προστασία της αγοράς από καταχρηστικές πρακτικές για τη διασφάλιση της συναλλακτικής ρευστότητας.

---

<sup>57</sup> Για την έννοια των παραγώγων βλτ. σελ. 43-44 Τουντόπουλου Β. Δίκαιο Κεφαλαιαγοράς (2015): Τα παράγωγα αποτελούν χρηματοπιστωτικά μέσα τα οποία βασίζονται σε μία άλλη υποκείμενη αξία ή κατά άλλη διατύπωση η αξία τους προκύπτει ως αποτέλεσμα της συσχέτισής τους με την αξία άλλου πρωτογενούς υποκείμενου μέσου.

**175.** Επιπλέον, η ανάπτυξη των διασυνοριακών δραστηριοτήτων απαιτεί την ενίσχυση της συνεργασίας των αρμόδιων εθνικών αρχών και τον καθορισμό ενός συνόλου κανόνων για την ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ αυτών. Πλην όμως η διοργάνωση της εποπτείας και των αρμοδιοτήτων διερεύνησης σε κάθε κράτος μέλος δεν θα πρέπει να εμποδίζει τη συνεργασία των αρμόδιων εθνικών αρχών.

**176.** Οι διατάξεις της Οδηγίας MAD θεωρήθηκαν πρωτοπόρες για την ενεργειακή αγορά καθώς συμπεριλήφθησαν υπό το φάσμα προστασίας της ενεργειακά χρηματοπιστωτικά μέσα (παράγωγα) ήδη από το 2003. Τούτο οφείλεται στην εξελιγμένης ρυθμιστικά μορφής της χρηματοπιστωτικής αγοράς η οποία σε επόμενα στάδια μετεξέλιξής της δε μπορούσε να μη συμπεριλάβει ρυθμίσεις προστασίας για τα ενεργειακά χρηματοπιστωτικά μέσα.

**177.** Η ταχεία και αμερόληπτη δημοσιοποίηση των πληροφοριών ενισχύει την ακεραιότητα της αγοράς, ενώ αντίθετα η επιλεκτική πληροφόρηση από τους εκδότες μπορεί να οδηγήσει σε απώλεια της εμπιστοσύνης των επενδυτών στην ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών. Κατ' αντιστοιχία με το REMIT όπου εκεί προστατεύονται οι «εμπιστευτικές πληροφορίες» με την Οδηγία MAD και τους επίγονους αυτής MAD II/MAR προστατεύονται οι προνομιακές πληροφορίες<sup>58</sup>.

**178.** Μια προνομιακή πληροφορία θα μπορούσε να επηρεάσει αισθητά την εξέλιξη και τη διαμόρφωση των τιμών μιας οργανωμένης αγοράς. Προνομιακές πληροφορίες στο πεδίο της ενέργειας είναι πληροφορίες σε σχέση με τη δυναμικότητα του συστήματος (capacity), σε σχέση με απώλειες μεταφοράς ηλεκτρικής ενέργειας, με διακοπές λειτουργίας μονάδων παραγωγής, δεδομένα κατανάλωσης κ.α.

**179.** Επιπροσθέτως, στις διατάξεις περί απαγόρευσης χειραγώγησης αγοράς εμπίπτουν στα συμβόλαια άμεσης παράδοσης που δεν είναι όμως τα οριζόμενα κατά REMIT ενεργειακά προϊόντα χονδρικής πώλησης<sup>59</sup>. Εξάλλου όπως παραπάνω ελέχθη οι Οδηγίες REMIT και MAD αλληλοσυμπληρώνονται και ένεκα αυτού απαλλάσσουν τους συμμετέχοντες της ενεργειακής αγοράς από υποχρεώσεις διπλής αναφοράς των συναλλαγών τους. Ωστόσο προκύπτει ότι τα ενεργειακά αγαθά προστατεύθηκαν αρχικά ως χρηματοπιστωτικά μέσα και έπειτα από αρκετά χρόνια ως προϊόντα χονδρικής με την θέσπιση του REMIT.

**180.** Προβλέφθηκαν κυρώσεις για τις καταχρηστικές πρακτικές και τις πράξεις χειραγώγησης. Πλην όμως, σε κάθε περίπτωση ελεγχόμενης παραβίασης το πρόσωπο το οποίο προβαίνει σε συναλλαγές ή δίνει εντολές για την

<sup>58</sup> Ο όρος προνομιακή πληροφορία επικράτησε με τον MAR, βλτ. άρθρο 7 του Κανονισμού

<sup>59</sup> Σύμφωνα με το άρθρο 2 του Κανονισμού MAR Τα άρθρα 12 και 15 (περί χειραγώγησης και απαγόρευση χειραγώγησης της αγοράς) εφαρμόζονται επίσης σε: α) συμβόλαια άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων, που δεν είναι ενεργειακά προϊόντα χονδρικής πώλησης, εάν η συναλλαγή, εντολή ή άλλη συμπεριφορά έχει ή θα μπορούσε να έχει επίπτωση στην τιμή ή την αξία κάποιου χρηματοπιστωτικού μέσου που αναφέρεται στην παράγραφο 1·

πραγματοποίηση συναλλαγών δυνάμενων να συνιστούν χειραγώγηση της αγοράς ενδέχεται να είναι σε θέση να αποδείξει ότι οι λόγοι εκτέλεσης των εν λόγω συναλλαγών ή εντολών ήταν νόμιμοι και ότι οι συναλλαγές και εντολές συνάδουν προς τις αποδεκτές πρακτικές της συγκεκριμένης οργανωμένης αγοράς.

**181.** Ειδικότερες ρυθμίσεις που περιέλαβε η Οδηγία MAD αφορούν την καταπολέμηση από τα κράτη μέλη πρακτικών που είναι γνωστές ως προπορευόμενες συναλλαγές («*Front running*»), που γίνονται πριν δοθεί η εντολή του πελάτη, συμπεριλαμβανομένου του «*front-running*» για τα παράγωγα μέσα σε βασικά εμπορεύματα, εφόσον αυτές συνιστούν κατάχρηση αγοράς σύμφωνα με τους ορισμούς που περιέχονται στην παρούσα οδηγία. Επίσης νομοθετήθηκαν προβλέψεις για τα ηλεκτρονικά μέσα και δημοσιοποιήσεις σε κατάλληλο χρόνο στο διαδίκτυο για ορθή ενημέρωση του κοινού.

**182.** Οι οικονομικοί φορείς που δραστηριοποιούνται επαγγελματικά στην αγορά θα πρέπει να συμβάλλουν στην εξασφάλιση της ακεραιότητάς της με διάφορα μέσα. Τέτοια μέτρα θα μπορούσαν να περιλαμβάνουν, για παράδειγμα, τη δημιουργία «γκρίζων καταλόγων», την εφαρμογή περιορισμών στο χρονικό διάστημα συναλλαγής («*window trading*») από ευαίσθητες κατηγορίες προσωπικού, την εφαρμογή εσωτερικών κωδίκων δεοντολογίας και τη θέσπιση «στεγανών» πληροφόρησης («*chinese walls*»). Αυτά τα προληπτικά μέτρα μπορούν να συμβάλουν στην καταπολέμηση της κατάχρησης αγοράς μόνον εάν εφαρμόζονται αποφασιστικά και ελέγχονται ευσυνείδητα. Κατάλληλος έλεγχος της εφαρμογής σημαίνει, για παράδειγμα, το διορισμό υπαλλήλων υπεύθυνων για τον έλεγχο της συμμόρφωσης εντός των σχετικών φορέων και περιοδικούς ελέγχους από ανεξάρτητους ελεγκτές.

**183.** Τέλος και η Οδηγία MAD προβλέπει την αναγκαία συνεργασία μεταξύ των ρυθμιστικών αρχών ενέργειας (είτε σε εθνικό είτε σε ενωσιακό επίπεδο, ACER) και των αρχών της κεφαλαιαγοράς (είτε σε εθνικό είτε σε ενωσιακό επίπεδο ESMA).

**184.** Η Οδηγία MAD μεταφέρθηκε στην εθνική μας νομοθεσία με τον υπ' 3340/2005 νόμο «για την προστασία της Κεφαλαιαγοράς από πράξεις προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες και πράξεις χειραγώγησης της αγοράς» (ΦΕΚ Α 112).

## **4.7 EMIR**

**185.** Ένεκα της ανάγκης για συστημική ευστάθεια των χρηματοπιστωτικών αγορών, προστασίας της εμπιστοσύνης του κοινού και πρόληψης δημιουργίας συστημικού

κινδύνου<sup>60</sup> ή καταστάσεων αποσταθεροποιητικών του χρηματοπιστωτικού συστήματος θεσπίστηκε ο Κανονισμός EMIR (European Markets Infrastructure Regulation) με αριθ. 648/2012 για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών όπου στο επίκεντρο τέθηκε η αντιμετώπιση των πιστωτικών κινδύνων της χρηματιστηριακής και εξωχρηματιστηριακής αγοράς<sup>61</sup>.

**186.** Συγκεκριμένα κατά τον Emir η εκκαθάριση των συναλλαγών σε χρηματιστηριακή και εξωχρηματιστηριακή αγορά διενεργούνται υποχρεωτικώς από κεντρικούς αντισυμβαλλομένους, δηλαδή ειδικού τύπου επιχειρήσεις η λειτουργία των οποίων υπόκειται σε σύστημα ευρωπαϊκής κεντρικής εποπτείας.<sup>62</sup> Η διαδικασία και οι προϋποθέσεις της εκκαθάρισης ρυθμίζονται λεπτομερώς.

**187.** Περαιτέρω ρυθμίζονται ζητήματα των αρχείων συναλλαγών, των νομικών εκείνων προσώπων τα οποία συγκεντρώνουν και τηρούν πληροφορίες σχετικά με τις συναλλαγές παραγώγων και στα οποία οφείλουν, σύμφωνα με τον EMIR, τόσο οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι όσο και οι αντισυμβαλλόμενοι σε μια συναλλαγή να αναφέρουν λεπτομερείς πληροφορίες για κάθε σύμβαση παραγώγων που έχουν συνάψει, καθώς και για οποιαδήποτε τροποποίηση ή λήξη αυτής.

**188.** Επίσης ο EMIR θεσπίζει υποχρεώσεις και για τα ίδια τα εκκαθαριστικά μέλη, τα μέλη, δηλαδή, των κεντρικών αντισυμβαλλομένων, τα οποία αναλαμβάνουν τη διενέργεια της εκκαθάρισης των συναλλαγών των πελατών τους και ευθύνονται για την εκπλήρωση των οικονομικών υποχρεώσεων από τη συμμετοχή αυτή στη διαδικασία εκκαθάρισης. (π.χ δημοσιοποίηση πληροφοριών σχετικά με το μοντέλο λειτουργίας τους, ενημέρωση για τον τρόπο παροχής ασφαλειών από τους πελάτες

---

<sup>60</sup> Για την έννοια του συστημικού κινδύνου των πιστωτικών ιδρυμάτων 3013/2014 ΣΤΕ (ΟΛΟΜ), 419/2014 ΣΤΕ (ΟΛΟΜ), 18353/2014 ΠΠΡ ΘΕΣΣΑΛ «συστημικό κίνδυνο» (“systemic risk”), τον κίνδυνο δηλαδή η κατάρρευση ενός ή περισσότερων πιστωτικών δρυμάτων να πυροδοτήσει μια κρίση εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα συνολικά, είτε εθνικά είτε διεθνώς. Ο κίνδυνος αυτός δύναται να εκδηλωθεί διττώς: είτε ως κίνδυνος μετάδοσης (“risk of contagion”) είτε ως κίνδυνος έλλειψης ρευστότητας (“risk of illiquidity”). Ως λόγος δημιουργίας τέτοιου κινδύνου θεωρείται ο σημαντικότερος ρόλος των τραπεζών στην ανάπτυξη της διασυννοιακής ροής κεφαλαίων, ιδιαίτερα δε σε αναπτυσσόμενες αγορές, ο οποίος είχε ως συνέπεια τον άμεσο συσχετισμό εθνικών οικονομικών, την αύξηση των διεθνών επενδύσεων και της κατανάλωσης, συνακόλουθα και την ενίσχυση του διεθνούς εμπορίου. Αυτή, όμως, η επέκταση των διεθνών τραπεζικών δραστηριοτήτων διευκόλυνε τη διάχυση διεθνώς των τοπικών χρηματοδοτικών προβλημάτων, μέσω του διεθνούς νομισματικού συστήματος (Ε. Μουσταΐρα, «Οδηγία 2001/24/ΕΚ για την εξυγίανση και την εκκαθάριση των πιστωτικών ιδρυμάτων», Αρμ 2005. 321)

<sup>61</sup> Σύμφωνα με το Προοίμιο του EMIR (29) “Όπου ενδείκνυται, οι κανόνες που εφαρμόζονται στους χρηματοοικονομικούς αντισυμβαλλομένους θα πρέπει επίσης να εφαρμόζονται και στους μη χρηματοοικονομικούς αντισυμβαλλομένους. Έχει διαπιστωθεί ότι μη χρηματοοικονομικοί αντισυμβαλλόμενοι χρησιμοποιούν συμβάσεις εξωχρηματιστηριακών παραγώγων προκειμένου να καλυφθούν έναντι εμπορικών κινδύνων, άμεσα συνδεδεμένων με τις εμπορικές τους δραστηριότητες ή με δραστηριότητες χρηματοδότησης ταμειακών διαθεσίμων. Συνεπώς, για να προσδιοριστεί αν οι μη χρηματοοικονομικοί αντισυμβαλλόμενοι θα πρέπει να υπόκεινται στην υποχρέωση εκκαθάρισης, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ο σκοπός για τον οποίο οι εν λόγω χρηματοοικονομικοί αντισυμβαλλόμενοι χρησιμοποιούν συμβάσεις εξωχρηματιστηριακών παραγώγων, **καθώς και η έκταση της έκθεσής τους σε αυτά τα μέσα.**”

<sup>62</sup> Βλτ. σελ. 9, Ρόκας Ι. (2015), Εμπορικό Δίκαιο, Γενικό Μέρος 5<sup>η</sup> έκδοση, Νομική Βιβλιοθήκη



του, ενημέρωση για τα περιουσιακά στοιχεία και τις θέσεις πελατών, διαδικασίες που ακολουθούνται σε περίπτωση υπερημερίας, κ.α.)

**189.** Η υποχρέωση που προβλέπει ο EMIR έναντι των εκκαθαριστικών μελών υπηρετεί την ανάγκη ενίσχυσης της διαφάνειας ως προς τον τρόπο λειτουργίας της αγοράς, ως και την ανάγκη προστασίας των επενδυτών, καθώς διασφαλίζει ότι θα επιλέγουν αυτοί τον τρόπο διενέργειας των συναλλαγών τους αφού τους έχουν παρασχεθεί σε ένα προσυμβατικό στάδιο όλες οι απαραίτητες σχετικές πληροφορίες.

**190.** Ακόμη, ο κανονισμός EMIR εισήγαγε σημαντικές καινοτομίες στη διαδικασία εκκαθάρισης, όπως τον λεγόμενο omnibus λογαριασμό. Προκειμένου να παρέχεται πλήρης και ακριβής πληροφόρηση στους πελάτες, είναι σκόπιμο τα έντυπα δημοσιοποιήσεων των εκκαθαριστικών μελών να περιλαμβάνουν και μία σύντομη αναφορά στους πιθανούς κινδύνους, τόσο γενικά του συστήματος (π.χ. κίνδυνος ρευστότητας, κίνδυνος αποκοπής – haircut κ.ά.) όσο και των επενδυτών (π.χ. κίνδυνος να υποστεί ζημία από υπερημερία άλλου επενδυτή στην περίπτωση omnibus λογαριασμού εκκαθάρισης).<sup>63</sup>

**191.** Εκ των ανωτέρω συνάγεται ότι ο Emir στοχεύει στη μείωση του κινδύνου των συμμετεχόντων με την εξασφάλιση ενός σταθερού χρηματοπιστωτικού συστήματος.

**192.** Ο εν λόγω κανονισμός εφαρμόζεται μόνο στις χρηματοπιστωτικές αγορές για την εκκαθάριση ενεργειακών χρηματοπιστωτικών μέσων και όχι στις υποκείμενες φυσικές ενεργειακές αγορές.<sup>64</sup> Εξάλλου οι φυσικές αγορές ενέργειας δεν υπόκεινται σε ειδικούς κανόνες διαχωρισμούς (“unbundling”) ως προς τις λειτουργίες τους (διαπραγμάτευση, εκκαθάριση) σε αντίθεση με τις χρηματοπιστωτικές αγορές.

**193.** Επίσης, σύμφωνα με το σημείο (29) του προοιμίου του Κανονισμού «*Η ΕΑΚΑΑ θα πρέπει επίσης να πραγματοποιήσει δημόσια διαβούλευση με όλες τις σχετικές αρχές, όπως, παραδείγματος χάριν, τον Οργανισμό Συνεργασίας των Ρυθμιστικών Αρχών Ενέργειας, προκειμένου να διασφαλίσει ότι λαμβάνονται πλήρως υπόψη οι ιδιαιτερότητες αυτών των τομέων. Επιπλέον, έως τις 17 Αυγούστου 2015, η Επιτροπή θα πρέπει να αξιολογήσει τη συστημική σημαντικότητα των συναλλαγών των μη χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων σε συμβάσεις εξωχρηματιστηριακών παραγώγων σε διάφορους τομείς, συμπεριλαμβανομένου του ενεργειακού τομέα.»*

<sup>63</sup> Χατζάρα Β. (2015) Άποψη: Αλλαγές φέρνει ο ευρωπαϊκός κανονισμός EMIR, άρθρο δημοσιευμένο στην εφημερίδα Καθημερινή, προσβάσιμο σε <http://www.kathimerini.gr/818284/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/apoyh-allages-fernei-o-eygwraikos-kanonismos-emir>

<sup>64</sup> Εξάιρεση αποτελεί ο ECC (European Commodity Clearing AG) ο οποίος έχει αξιολογηθεί κατά EMIR παρόλο που έχει αναλάβει την εκκαθάριση ενεργειακών προϊόντων και χρηματοπιστωτικών μέσων

194. Τέλος, η εποπτεία των Χρηματιστηρίων Ενέργειας συντελείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σύμφωνα με τις διατάξεις των Κανονισμών EMIR και MiFID II σε συνεργασία με τον ACER και τις εθνικές ρυθμιστικές αρχές του κάθε κράτους μέλους.

## 5 Αλλαγή της λειτουργίας των χρηματιστηρίων βάσει του Κανονισμού «σύζευξης» (ΕΕ) 2015/1222

### 5.1 Διεύρυνση των χρηματιστηριακών ενεργειακών αγορών μέσω των διασυνοριακών συναλλαγών με στόχο την ενιαία πανευρωπαϊκή αγορά.

195. Μία μετεξέλιξη του Κανονισμού 714/2009 για τις διασυνοριακές ανταλλαγές ηλεκτρικής ενέργειας είναι ο Κανονισμός «σύζευξης» (ΕΕ) 2015/1222 περί κατευθυντήριων γραμμών για κατανομή δυναμικότητας & διαχείριση συμφόρησης. Σύμφωνα με τον ανωτέρω κανονισμό η ενεργειακή αγορά φυσικών προϊόντων δε ρυθμίζεται πια σε εθνικό μόνο επίπεδο αλλά σε ένα εναρμονισμένο ενωσιακό επίπεδο το οποίο επιδιώκει όχι απλά διασυνοριακές συναλλαγές μεταξύ των χωρών της ένωσης αλλά μία ενοποιημένη και συζευγμένη αγορά ενέργειας στην Ευρώπη.

196. Με σκοπό την επίτευξη της ενιαίας σύζευξης επόμενης ημέρας και ενδοημερήσιας σύζευξης, με σαφές νομικό πλαίσιο για αποδοτικό και σύγχρονο σύστημα κατανομής της δυναμικότητας και διαχείρισης της συμφόρησης, η διαθέσιμη διασυνοριακή δυναμικότητα πρέπει να υπολογίζεται με συντονισμένο τρόπο από τους διαχειριστές συστήματος μεταφοράς. Ένεκα αυτού του λόγου οι Διαχειριστές Συστήματος Μεταφοράς (ΔΣΜ/TSOs) πρέπει να καθιερώσουν **«κοινό μοντέλο δικτύου»**<sup>65</sup>.

197. Εξάλλου η Ένωση ειδικά μετά τη θέσπιση του Κανονισμού (ΕΕ) 2015/1222 για την υλοποίηση της επιδιωκόμενης «σύζευξης αγοράς» (*market coupling*) αναγνωρίζει ότι το μέσο βάσει του οποίου θα επέλθει η ολοκληρωτική ένωση στην Ευρώπη των ενεργειακών αγορών είναι οι εναρμονισμένοι κανόνες στο διασυνοριακό εμπόριο μεταξύ των κρατών μελών και αυτό θα επιτευχθεί με τη λειτουργία χρηματιστηρίων ενέργειας.<sup>66</sup>

<sup>65</sup> Σύμφωνα με το άρθρο 2 του Καν. 1222/2015 «κοινό μοντέλο δικτύου»: σύνολο δεδομένων σε επίπεδο Ένωσης το οποίο έχει συμφωνηθεί μεταξύ διαφόρων ΔΣΜ και περιγράφει τα κύρια χαρακτηριστικά του συστήματος ηλεκτρικής ενέργειας (παραγωγή, φορτία και τοπολογία δικτύου) και τους κανόνες για τη μεταβολή των εν λόγω χαρακτηριστικών κατά τη διαδικασία υπολογισμού της δυναμικότητας

<sup>66</sup> Σύμφωνα με το σημείο (4) του προοιμίου του Κανονισμού ΕΕ 1222/2015 «Η διαθέσιμη διασυνοριακή δυναμικότητα αποτελεί κείμενο εισερχόμενο στοιχείο για την περαιτέρω διαδικασία υπολογισμού, κατά την οποία συνδυάζονται όλες οι προσφορές αγοράς και πώλησης στην ΕΕ που συλλέγονται από τα χρηματιστήρια ηλεκτρικής ενέργειας, αντιστοιχίζονται λαμβανομένου υπόψη του διαθέσιμου διασυνοριακού δυναμικού κατά οικονομικά βέλτιστο τρόπο.» Σύμφωνα με το σημείο

**198.** Αρα βασική προϋπόθεση για την επίτευξη της πλήρως ενοποιημένης πανευρωπαϊκής αγοράς από τεχνικής και οικονομικής πλευράς, αποτελεί η δημιουργία χρηματιστηρίων ενέργειας σε κάθε κράτος μέλος. Η ομοιογένεια των εθνικών αγορών και οι κοινοί ρυθμιστικοί κανόνες θα αποτελέσουν τη βάση για την περαιτέρω σύζευξη των αγορών. Η ανάγκη ύπαρξης των χρηματιστηρίων ενέργειας εμφανίζεται σε πολλά σημεία του εν λόγω Κανονισμού.

**199.** Ειδικότερα, σύμφωνα με το προοίμιο (σημείο 19) του εν λόγω Κανονισμού τα χρηματιστήρια ηλεκτρικής ενέργειας συγκεντρώνουν προσφορές αγοράς και πώλησης εντός διαφορετικών χρονικών πλαισίων, οι οποίες χρησιμεύουν ως απαραίτητα δεδομένα για τον υπολογισμό της δυναμικότητας κατά τη διαδικασία ενιαίας σύζευξης επόμενης ημέρας και ενιαίας ενδοημερήσιας σύζευξης. Ακόμη η ανοιχτή πρόσβαση όλων των συμμετεχόντων στην αγορά, ήτοι η αρχή της μη διάκρισης και της ισότιμης πρόσβασης όπως ορίζεται στο άρθρο 6 §1β του εν λόγω κανονισμού προσομοιάζει με το πρότυπο της ανοιχτής χρηματιστηριακής αγοράς<sup>67</sup>. Επομένως, οι κανόνες εμπορίας ηλεκτρικής ενέργειας που ορίζονται στον παρόντα κανονισμό απαιτούν τη δημιουργία θεσμικού πλαισίου για τα χρηματιστήρια ηλεκτρικής ενέργειας.

## **5.2 Λειτουργία των NEMO ως πρότυπα χρηματιστηριακής αγοράς**

**200.** Οι εθνικές αγορές ως χρηματιστήρια θα μπορούν να λειτουργούν συμβατά υπό τους κανόνες σύζευξης του Κανονισμού και κατ' επέκταση θα μπορούν να ορίζονται ως Nominated Energy Market Operator (NEMO). Συνεπώς οι NEMO εισάγονται ως χρηματιστήρια ενέργειας, που λειτουργούν και ως κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι έχοντας ως πρόσθετη αρμοδιότητα την εκκαθάριση των συναλλαγών.

**201.** Η απλή πράξη του διορισμού του NEMO αρκεί για την χορήγηση άτυπου ευρωπαϊκού διαβατηρίου κατά MIFID. Αναλυτικότερα, ο διορισμός του NEMO από το εκάστοτε κράτος μέλος σύμφωνα με τους όρους και τις προϋποθέσεις του Κανονισμού του δίνει τη δυνατότητα για πανευρωπαϊκή παρουσία χωρίς να απαιτείται περαιτέρω κάποιας μορφής αδειοδότησης των αρμόδιων αρχών.

**202.** Σε αντίθεση με τη ρύθμιση των χρηματοπιστωτικών αγορών όπου η εποπτεία ανήκει στο κράτος μέλος καταγωγής, η εποπτεία των NEMO συντελείται όχι

---

(5) «Με βάση τα αποτελέσματα του υπολογισμού από τον ΔΣΑ, τα **χρηματιστήρια ηλεκτρικής ενέργειας** πρέπει να ενημερώνουν τους πελάτες τους σχετικά με τις επιτυχείς προσφορές αγοράς και πώλησης» κ.α.

<sup>67</sup> Σύμφωνα το άρθρο 6 §1β «Ως NEMO είναι δυνατόν να οριστεί υποψήφιος μόνο εφόσον πληροί όλες τις ακόλουθες απαιτήσεις:..... β)είναι σε θέση να διασφαλίσει **ότι οι συμμετέχοντες στην αγορά έχουν ανοιχτή πρόσβαση στις σχετικές πληροφορίες που αφορούν τα καθήκοντα των NEMO** σύμφωνα με το άρθρο 7.....».

απαραίτητα από το κράτος μέλος που υπάγεται ο NEMO αλλά από το κράτος όπου παρέχονται οι υπηρεσίες.

**203.** Αξιοσημείωτο είναι ακόμη ότι ο NEMO που πρόκειται να χρησιμοποιήσει αυτή του δυνατότητα οφείλει να γνωστοποιήσει στην αρμόδια αρχή του κράτους μέλους και μάλιστα δύο (2) μήνες πριν ότι προτίθεται να παρέχει ενιαία σύζευξη επόμενης ημέρας ή ενδοημερήσια σύζευξη στο εν λόγω κράτος μέλος. Η διαδικασία προσομοιώνεται με τη διαδικασία γνωστοποίησης (notification procedure) της χρηματοπιστωτικής αγοράς όπως αυτή ορίζεται στην Οδηγία MIFID II<sup>68</sup>.

### 5.3 Market Coupling Operator (MCO) – Διαχειριστή Σύζευξης Αγοράς (ΔΣΑ)

**204.** Η Επιτροπή, σε συνεργασία με τον Οργανισμό Συνεργασίας των Ρυθμιστικών Αρχών Ενέργειας (ΟΣΡΑΕ), ενδέχεται να συγκροτήσει ή να ορίσει ενιαία ρυθμιζόμενη οντότητα, η οποία να εκτελεί κοινές λειτουργίες ΔΣΑ (Διαχειριστή Σύζευξης Αγοράς) που αφορούν τη λειτουργία της αγοράς ενιαίας σύζευξης επόμενης ημέρας και ενιαίας ενδοημερήσιας σύζευξης. Ο ΔΣΑ θα χρησιμοποιεί ειδικό αλγόριθμο για την αντιστοίχιση των προσφορών (*Euphemia*).

### 5.4 Transmission System Operators – TSOs

**205.** Ο ρόλος των Διαχειριστών συστημάτων Μεταφοράς (TSOs) επισημαίνεται ιδιαίτερος σημαντικός καθώς αναλαμβάνουν πληθώρα υποχρεώσεις σε σχέση με τον διακανονισμό των διασυνοριακών μεταφορών ενέργειας, τη διαχείριση κινδύνου σε σχέση με την εμπρόθεσμη παράδοση της ενέργειας την οργάνωση της σύζευξης των αγορών με απαιτήσεις κατανομής δυναμικότητας και διαχείρισης της συμφόρησης. Κρίνεται εξάλλου απαραίτητη η συνεργασία των TSOs με τον ACER, των εθνικών ρυθμιστικών αρχών, και των NEMO.

---

<sup>68</sup> Σύμφωνα με το άρθρο 53 § 6 της MIFID II «Τα κράτη μέλη επιτρέπουν, άνευ άλλης νομοθετικής ή διοικητικής προϋπόθεσης, στις ρυθμιζόμενες αγορές άλλων κρατών μελών να δημιουργήσουν κατάλληλα συστήματα στο έδαφός τους για να διευκολύνουν την πρόσβαση και τη διενέργεια συναλλαγών από τα μέλη ή τους συμμετέχοντες που είναι εγκατεστημένοι στο έδαφός τους. **Η ρυθμιζόμενη αγορά γνωστοποιεί στην αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής της το κράτος μέλος στο οποίο προτίθεται να δημιουργήσει τα συστήματα.** Η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής **κοινοποιεί εντός μηνός** την πληροφορία αυτή στο κράτος μέλος στο οποίο η ρυθμιζόμενη αγορά σκοπεύει να δημιουργήσει τα συστήματα. Η ΕΑΚΑΑ μπορεί να ζητήσει πρόσβαση σε αυτές τις πληροφορίες δυνάμει της διαδικασίας και υπό τις προϋποθέσεις του άρθρου 35 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1095/2010. Η αρμόδια αρχή του κράτους μέλους καταγωγής της ρυθμιζόμενης αγοράς γνωστοποιεί, κατόπιν αιτήματος της αρμόδιας αρχής του κράτους μέλους υποδοχής και χωρίς περιττή καθυστέρηση, την ταυτότητα των μελών της ρυθμιζόμενης αγοράς ή των συμμετεχόντων σε αυτήν που είναι εγκατεστημένοι στο εν λόγω κράτος μέλος.»

## 6 Νομικά ζητήματα των χρηματιστηρίων ενέργειας και οι έννομες σχέσεις των συμμετεχόντων μερών

### 6.1 Η νομική φύση της χρηματιστηριακής σύμβασης

**206.** Η παραγγελία εν γένει είναι σύμβαση που απαντάται στον χώρο των εμπορικών συναλλαγών στα άρθρα 90 επ. του ΕμπΝ. Σύμφωνα με το άρθρο αυτό «*Παραγγελιοδόχος είναι όστις ενεργεί υπό το ιδικόν του ή υπό εταιρικόν όνομα προς λογαριασμόν ενός τινός παραγγελέως.*» Η σύμβαση της παραγγελίας συνιστά αντικειμενική εμπορική πράξη και χαρακτηρίζεται ως παραγγελιοδοχικό ή δικαιοπρακτικό εμπόριο (ή δικαιοπρακτική διαμεσολάβηση). Μπορεί να περιγραφεί ως η τριπρόσωπη σχέση μεταξύ παραγγελέα - παραγγελιοδόχου - τρίτου. Η σύμβαση που καταρτίζεται μεταξύ παραγγελιοδόχου και τρίτου ονομάζεται «παραγγελθείσα» ή «εκτελεστική» σύμβαση, επειδή συνάπτεται σε εκτέλεση της σύμβασης παραγγελίας. Η ίδια η σύμβαση της παραγγελίας, η οποία συνάπτεται μεταξύ παραγγελέα και παραγγελιοδόχου, αποτελεί τη λεγόμενη «σύμβαση κάλυψης»<sup>69</sup>.

**207.** Το αντικείμενο της παραγγελίας αναφέρεται κυρίως στην κατάρτιση σύμβασης αγοράς ή πώλησης ή στην κατάρτιση σύμβασης παροχής υπηρεσιών με την ευρύτατη έννοια. Τα αγαθά, τα οποία αποτελούν το αντικείμενο της παροχής του τρίτου στην εκτελεστική σύμβαση, προορίζονται για τον παραγγελέα, ο οποίος όμως τα αποκτά έμμεσα, δηλαδή μέσω του παραγγελιοδόχου, επειδή αυτός συνάπτει τη σύμβαση με τον τρίτου στο δικό του όνομα.

**208.** Πρόκειται για κλασική περίπτωση έμμεσης αντιπροσωπείας, έτσι ώστε όλα τα αποτελέσματα της εκτελεστικής σύμβασης, τόσο τα ενοχικά, όσο και τα εμπράγματα, επέρχονται κατ' αρχήν μόνο υπέρ και κατά του παραγγελιοδόχου. Ο παραγγελιοδόχος όμως υποχρεούται από τη σύμβαση κάλυψης να μεταβιβάσει όλα τα (οικονομικά) αποτελέσματα της σύμβασης στον παραγγελέα. Η υποχρέωση αυτή όμως είναι ενοχική και πηγάζει από τη σύμβαση κάλυψης.

**209.** Περαιτέρω, στη σύμβαση παραγγελίας, η οποία διέπεται από τις διατάξεις των άρθρ. 90 επ. ΕμπΝ και είναι η έναντι αμοιβής ενέργεια από τον παραγγελιοδόχο εμπορικών πράξεων στο δικό του μεν όνομα, αλλά για λογαριασμό του παραγγελέα, λόγω το ότι δεν υπάρχουν ειδικές διατάξεις, έχουν εφαρμογή, σύμφωνα με τη ρητή διάταξη του άρθρ. 91 ΕμπΝ, οι διατάξεις περί εντολής.<sup>70</sup>

<sup>69</sup> Βλτ. Δ. Λουκόπουλο, *Η παραγγελία*, Συμβολή εις την θεωρίαν της εμμέσου αντιπροσωπεύσεως, Αθήνα 1954, σελ. 49

<sup>70</sup> ΟΛΑΠ 824/1977 ΝοΒ 26.672, ΑΠ 853/1976 ΝοΒ 25.202

Βλ. Κορδή – Αντωνοπούλου Μ.- Το νομικό πλαίσιο των αγορών χρηματοπιστωτικών μέσων & η αγορά αξιών της «ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ» Α.Ε. σελ. 59 & Λ. Γεωργακόπουλο «Εγχειρίδιο Εμπορικού Δικαίου», τόμος Ι (1984) σελ. 51 επ. **Αντίθετη άποψη:** «Η παραγγελία εμπίπτει στην έννοια της μίσθωσης έργου και συγκεκριμένα το έργο αφορά την

**210.** Ως σύμβαση χρηματιστηριακής παραγγελίας ορίζεται η σύμβαση κατά την οποία ο ένας συμβαλλόμενος (Μέλος του Χρηματιστηρίου) αναλαμβάνει την υποχρέωση να εκτελέσει έναντι αμοιβής (Προμήθεια)<sup>71</sup> την παραγγελία (εντολή) του αντισυμβαλλομένου του πελάτη (Επενδυτή – Παραγγελέα) προς αγορά ή πώληση χρηματιστηριακών πραγμάτων<sup>72</sup>, καταρτίζοντας την κύρια χρηματιστηριακή σύμβαση στο δικό του όνομα αλλά για λογαριασμό του πελάτη του ως αντιπρόσωπός του.<sup>73</sup> Συνεπώς η σύμβαση μεταξύ του επενδυτή και του παρόχου της επενδυτικής υπηρεσίας ή δραστηριότητας (μέλος του χρηματιστηρίου) χαρακτηρίζεται ως **σύμβαση παραγγελίας**.

**211.** Μάλιστα όπως προαναφέραμε, ο παραγγελιοδόχος αποτελεί χαρακτηριστική περίπτωση έμμεσης αντιπροσώπευσης.<sup>74</sup> Ο κίνδυνος για τον αντιπροσωπευόμενο να μην μεταβιβάσει σε αυτόν ο έμμεσος αντιπρόσωπος τα δικαιώματα που απέκτησε αντιμετωπίζεται με την εκ των προτέρων σύναψη σύμβασης εκχώρησης μελλοντικού δικαιώματος εάν η έμμεση αντιπροσώπευση αφορά ενοχικό δικαίωμα και με την εκ των προτέρων σύναψη συμβάσεως μεταβίβασης κινητού με προαντιφώνηση της νομής, εάν η έμμεση αντιπροσώπευση αφορά εμπράγματα δικαίωμα σε κινητό πράγμα.<sup>75</sup>

**212.** Η σύμβαση είναι άτυπη καθώς δε ρυθμίζεται από τη νομοθεσία της κεφαλαιαγοράς αν και στην πράξη χρησιμοποιείται πάντοτε ο έγγραφος τύπος. Επίσης είναι αμοτεροβαρής και αμφιμερώς εμπορική πράξη.<sup>76</sup> Ως αμοτεροβαρής σύμβαση διέπεται από τις διατάξεις περί αμοτεροβαρών συμβάσεων εάν δεν συντρέχουν ειδικότερες ρυθμίσεις.

### **6.1.1 Εντολή πραγματοποίησης διαπραγματεύσεων**

---

παρεχόμενη επενδυτική υπηρεσία που παραγγέλθηκε. Συνεπώς εφαρμογή έχουν οι διατάξεις περί μισθώσεως έργου και βρίσκουν αναλογική, συμπληρωματική εφαρμογή, οι διατάξεις περί εντολής.» Κατά την κρατούσα στη θεωρία άποψη η χρηματιστηριακή παραγγελία συνιστά σύμβαση έργου. Άλλες γνώμες τη χαρακτηρίζουν έμμεστη εντολή, σύμβαση παροχής ανεξάρτητων υπηρεσιών. **Πάντως ακόμα και οι υποστηρικτές των απόψεων ότι η παραγγελία αποτελεί μίσθωση υπηρεσιών ή έργου, δέχονται την αναλογική εφαρμογή των διατάξεων περί εντολής, γεγονός που αμβλύνει την αντίθεση μεταξύ των απόψεων αυτών.**

<sup>71</sup> Άρθρο 10 §5 του ν. 4425/2016 Ο ΟΔΑΗΕ εισπράττει από τους Συμμετέχοντες τέλη για τη διαχείριση και λειτουργία της Αγοράς Επόμενης Ημέρας ή/και της Ενδοημερήσιας Αγοράς, κατόπιν έγκρισης της ΡΑΕ κατά τις διατάξεις του Κανονισμού (ΕΕ) 2015/1222.

<sup>72</sup> Χρηματιστηριακές συναλλαγές σε χρηματιστήριο εμπορευμάτων είναι η συναλλαγή με άμεση παράδοση εμπορεύματος, φορτίου φορτωμένου, η συναλλαγή σε μελλοντική φόρτωση, σε μελλοντική παράδοση, σε χρηματιστηριακή προθεσμία και με δώρο, (περαιτέρω βλ. σελ. 143 Ρόκας Ι, Εμπορικό Δίκαιο 4η, Νομική Βιβλιοθήκη (2015))

<sup>73</sup> Βασιλείος Τουντόπουλος, Η σύμβαση χρηματιστηριακής παραγγελίας, Εκδόσεις Σάκκουλα Αθήνα – Θεσσαλονίκη 2005, σελ. 11 επ..

<sup>74</sup> ΕμπΝ 90, ΑΠ 1072/1972 ΝοΒ21,639

**Έμμεση είναι η αντιπροσώπευση** όταν τα αποτελέσματα της δικαιοπραξίας επέρχονται στο πρόσωπο του αντιπροσώπου ο οποίος κατόπιν είναι υποχρεωμένος με άλλη δικαιοπραξία να τα μεταβιβάσει στον αντιπρόσωπο. Δηλαδή, καταρτίζονται δυο δικαιοπραξίες, η μια μεταξύ τρίτου και αντιπροσώπου και η άλλη μεταξύ αντιπροσώπου και αντιπροσωπευόμενου.

<sup>75</sup> Βλ. σελ. 587 Γεωργιάδης Α. (2002), Γενικές Αρχές Αστικού Δικαίου, 3<sup>η</sup> έκδοση, Εκδόσεις Αντ. Σάκκουλα

<sup>76</sup> Βλτ. Δ. Αυγητίδη, « Η εμπορική ιδιότητα του παραγγελέα χρηματιστηριακής εντολής» ΕΕμπΔ ΜΘ' 248

**213.** Ειδικότερα στο χρηματιστήριο οι προσφορές υποβάλλονται με τη μορφή «εντολής». Πρόκειται στην ουσία για «δήλωση βούλησης» που εμπεριέχει τους όρους της συμφωνίας με την οποία θέλησε ο συναλλασσόμενος να συμμετέχει στην εν λόγω συναλλαγή. Η εντολή δημοσιοποιείται μέσω των καναλιών δημοσιοποίησης του χρηματιστηρίου. Στα τελευταία γίνεται η αλληλεπίδραση των προσφορών με βάσει τους εκάστοτε κανόνες διαπραγμάτευσης (trading).

**214.** Στη χώρα μας σύμφωνα με τις κατευθύνσεις προς τους αρμόδιους Διαχειριστές για την κατάρτιση των Κωδίκων των Αγορών που προβλέπονται στον ν. 4425/2016 για την αναδιοργάνωση της Ελληνικής αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας σε εφαρμογή της νομοθεσίας για την ολοκλήρωση της ενιαίας Ευρωπαϊκής αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας (ΦΕΚ Β'774/13.03.2017) αναφέρονται τα κάτωθι για τη μορφή των εντολών.

**215.** *«Στη Χονδρική Αγορά Προθεσμιακών Προϊόντων Ηλεκτρικής Ενέργειας είναι δυνατή η υποβολή απλών και σύνθετων εντολών συναλλαγών. Ενδεικτικά έχει τη δυνατότητα για υποβολή μεμονωμένων εντολών συναλλαγών (market orders), συνδεδεμένων εντολών (linked orders), καθώς και εντολών που ενεργοποιούνται με βάση όρια χρονικά ή/και όρια ποσότητας ενέργειας (Limit orders, stop orders, iceberg orders). Με απόφαση ΠΑΕ κατά τις διατάξεις της παρ. 7 του άρθρου 14 του ν. 4425/2016, δύναται να οριστεί ανώτατο και κατώτατο όριο της τιμής των εντολών συναλλαγών».*

### **6.1.2 Οριακή εντολή (limit order)**

**216.** Περαιτέρω ως προς τη μορφή των εντολών λεκτέα τα ακόλουθα. Σύμφωνα με το άρθρο 4 παρ. 1 (14) της MIFID II ορίζεται η «Οριακή εντολή» (*limit order*) ως εντολή αγοράς ή πώλησης χρηματοπιστωτικού μέσου σε συγκεκριμένη οριακή ή καλύτερη τιμή και για συγκεκριμένη ποσότητα. Ειδικότερα, η οριακή εντολή που δίνεται από την πλευρά του αγοραστή σηματοδοτεί την αγορά του ενεργειακού προϊόντος που θα κοστίσει μέχρι το όριο αυτό της τιμής που έχει θέσει, δηλαδή από αυτή την τιμή και κάτω δύναται να αγοράσει. Από την άλλη, από την πλευρά του πωλητή η οριακή εντολή σημαίνει ότι δύναται να πωλήσει από την οριοθετούσα οριακή τιμή και άνω.

### **6.1.3 Αγοραία εντολή (market order)**

**217.** Η αγοραία εντολή συναντάται και αυτή στα χρηματιστήρια ενέργειας αν και όχι σε τόση συχνότητα όσο η οριακή εντολή. Οι αγοραίες (ή ελεύθερες) εντολές σηματοδοτούν την καλύτερη δυνατή τιμή (τρέχουσα τιμή της αγοράς) για τον αγοραστή ή τον πωλητή που υπάρχει στην αγορά τη στιγμή που εκφράζει το συναλλακτικό του ενδιαφέρον.

## **6.2 Η ευθύνη και οι υποχρεώσεις του μέλους – παραγγελιοδόχου**

**218.** Η ενδοσυμβατική ευθύνη του χρηματιστηριακού μέλους ρυθμίζεται από τις διατάξεις του ΑΚ περί εντολής και τις γενικές διατάξεις του ΑΚ για την ανώμαλη εξέλιξη της ενοχής στις αμφοτεροβαρείς συμβάσεις. Η απόκλιση από την εντολή ρυθμίζεται από το 717 ΑΚ<sup>77</sup>. Σύμφωνα με αυτή τη διάταξη ο εντολοδόχος μπορεί να παρεκκλίνει από τα όρια της εντολής μόνο όταν αδυνατεί να ειδοποιήσει τον εντολέα και είναι συγχρόνως φανερό ότι ο εντολέας θα το είχε επιτρέψει, αν γνώριζε τα περιστατικά που προκάλεσαν την παρέκκλιση. Η αδυναμία εκπλήρωσης της σύμβασης και η υπερημερία ρυθμίζονται από τις γενικές διατάξεις του ΑΚ<sup>78</sup>.

**219.** Στη σύμβαση παραγγελίας έχει εφαρμογή και η διάταξη του άρθρ. 722 ΑΚ, που ορίζεται ότι ο εντολέας οφείλει να αποδώσει στον εντολοδόχο οτιδήποτε αυτός δαπάνησε για την κανονική εκτέλεση της εντολής.<sup>79</sup>

**220.** Επίσης παρεπόμενη υποχρέωση της σύμβασης εντολής είναι και η κατά το άρθρο 719 ΑΚ υποχρέωση απόδοσης των ληφθέντων ή αποκτηθέντων κατά την εκτέλεση της σύμβασης εντολής. Ληφθέν είναι ό,τι έλαβε ο εντολοδόχος (από τον εντολέα) για την εκτέλεση της εντολής, ενώ αποκτηθέν ό,τι άλλο απέκτησε από τρίτους εκτελώντας την. Εάν ο εντολοδόχος έχει αποκτήσει εκ της εντολής κινητό πράγμα κατά τους κανόνες της έμμεσης αντιπροσώπευσης, δηλαδή στο όνομά του, αλλά για λογαριασμό του εντολέα του, τότε γίνεται κύριος αυτού και έχει ενοχική υποχρέωση να το μεταβιβάσει στον εντολέα κατά την ΑΚ 1034.<sup>80</sup>

**221.** Σε περίπτωση άρνησής του, προβαίνει σε αθέτηση της ενοχικής του υποχρέωσης και περιέρχεται σε αδυναμία εκπλήρωσης κατά την ΑΚ 335<sup>81</sup>. Η αδυναμία του αυτή τον καθιστά ενοχικά υπόχρεο έναντι του εντολέα, χωρίς αυτό να

---

<sup>77</sup> Για τη θεμελίωση της αγωγής του με αντικείμενο την απόδοση τέτοιων δαπανών, ο εντολοδόχος πρέπει να αναφέρει με πληρότητα στο δικόγραφο αυτής, τη σύμβαση της εντολής και τις δαπάνες στις οποίες υποβλήθηκε για την κανονική εκτέλεση αυτής, δηλαδή την εκτέλεσή της σύμφωνα με τις ρητές και επιτακτικές οδηγίες του εντολέα ή σύμφωνα με τη φύση της υπόθεσης και το συμφέρον του τελευταίου. Βλ. ΑΠ 1222/2010 ό.π., ΕφΛαρ 117/2010 ΤΝΠ Ισοκράτης, ΕφΘεσ 675/1995 ΕλλΔνη 1996.177, ΕφΘεσ 2031/1993 Αρμ 1995.327, Καράση στον ΑΚ των Γεωργιάδη - Σταθόπουλου, άρθρ. 722, αριθ. 5, σ. 755

<sup>78</sup> Βασίλειος Τουντόπουλος, Η σύμβαση χρηματιστηριακής παραγγελίας, Εκδόσεις Σάκκουλα Αθήνα – Θεσσαλονίκη 2005, σελ. 339επ..

<sup>79</sup> ΕφΑθ 10915/1988 ΕλλΔνη 1990.164

<sup>80</sup> ΑΠ 339/2005

<sup>81</sup> ΕφΑθ 9585/1998 ΕλλΔνη 1999, 649



σημαίνει ότι έχει διαπράξει υπεξαίρεση, αφού ο εντολοδόχος έγινε κύριος του πράγματος.

**222.** Διαφορετική ωστόσο είναι η περίπτωση κατά την οποία ο εντολοδόχος αποκτά χρήματα από την εκτέλεση της εντολής ή τα προκαταβολικώς δοθέντα χρήματα που παρέχονται στον εντολοδόχο για την εκτέλεσή της, δεν του παρέχονται κατά κυριότητα<sup>82</sup>.

**223.** Έτσι, εάν ο εντολοδόχος αρνείται να αποδώσει τα χρήματα, ιδιοποιούμενος αυτά, τότε δεν αθετεί μόνο την συμβατική του υποχρέωση (ΑΚ 719), αλλά διαπράττει παράλληλα παράνομη πράξη (υπεξαίρεση), η οποία θεμελιώνει ευθύνη του κατά τις διατάξεις περί αδικοπραξιών (914 επ. ΑΚ)<sup>83</sup>.

**224.** Επίσης σύμφωνα με τη διάταξη του άρθρου 717 ΑΚ συνάγεται σιωπηρώς ότι η εντολή οφείλει να διεξάγεται εντός των ορίων που τέθηκαν από τον εντολέα. Και τούτο, γιατί η διάταξη προβλέπει εξ αντιδιαστολής τις περιπτώσεις εκείνες όπου είναι δυνατή παρέκκλιση από τα όρια της εντολής, δηλαδή η κάμψη του κανόνα αυτού.

**225.** Επιπροσθέτως για να θεμελιωθεί αδικοπρακτική ευθύνη του μέλους απαιτείται παράνομη πράξη αυτού, ζημία του παραγγελέα και αιτιώδης σύνδεσμος μεταξύ παράνομης πράξης και ζημίας. Η παρανομία κατά το 914 ΑΚ προϋποθέτει παράβαση προστατευτικού κανόνα δικαίου. Παράδειγμα αδικοπραξίας του μέλους αποτελεί η παράνομη ιδιοποίηση από το Μέλος των χρημάτων του παραγγελέα.

**226.** Ειδικότερα, η ζημία του επενδυτή σε περίπτωση υπαίτιας παράβασης του μέλους καθορίζεται σύμφωνα με τις γενικές διατάξεις. Σε περίπτωση υπαίτιας αδυναμίας εκπλήρωσης της παροχής, ο παραγγελέας θα πρέπει να βρεθεί στην οικονομική θέση που θα βρισκόταν αν το μέλος είχε εκπληρώσει τη συμβατική υποχρέωσή της. Φυσικά υπάρχει υποχρέωση για χρηματική αποζημίωση και όχι εκπλήρωση της αρχικής παροχής.

**227.** Η έκταση της χρηματικής αποζημίωσης του παραγγελέα προσδιορίζεται από τις διατάξεις των αρ. 297, 298, 330, 335 και 382 ΑΚ, σύμφωνα με τις οποίες το χρηματιστηριακό μέλος υποχρεούται να ανορθώσει την οφειλόμενη σε πταίσμα της θετική και αποθετική ζημία του εντολέα. Σε περίπτωση υπερημερίας της να εκτελέσει την εντολή του παραγγελέα, το μέλος θα ευθύνεται σε αποζημίωση σύμφωνα με τη διάταξη του αρ. 383 ΑΚ. Σε κάθε περίπτωση, πάντως, το μέλος έχει τη δυνατότητα να επικαλεστεί και να αποδείξει συντρέχον πταίσμα του επενδυτή

---

<sup>82</sup> ΕφΑθ 6066/2008 ΔΕΕ 2009, 466

<sup>83</sup> ΣυμβΕφΠειρ 262/2011 ΠοινΔικ 2012, 307, ΑΠ 1984/2008 ΕλλΔνη 2009, 144 ΑΠ 335/2003 ΧρΙΔ 2003, 619, ΑΠ 582/1974 ΝοΒ 23, 387.

κατά το αρ. 300 ΑΚ, ώστε το δικαστήριο να μην επιδικάσει ή να μειώσει την αποζημίωση<sup>84</sup>.

**228.** Ακόμη εφαρμόζεται και το αρ. 919 ΑΚ, σχετικά με την προσβολή των χρηστών ηθών, σύμφωνα με το οποίο *«όποιος με πρόθεση ζημίωσε άλλον κατά τρόπο αντίθετο προς τα χρηστά ήθη έχει υποχρέωση να τον αποζημιώσει»*. Λόγος ευθύνης κατά το αρ. 919 ΑΚ είναι η πρόκληση ζημίας σε άλλον με πρόθεση κατά τρόπο που αντίκειται στα χρηστά ήθη. Δεν απαιτείται, λοιπόν παραβίαση συγκεκριμένης διάταξης νόμου ούτε προσβολή ορισμένου δικαιώματος ή έννομα προστατευόμενου συμφέροντος. Για την εφαρμογή του αρκεί και απαιτείται α) αντίθεση της συμπεριφοράς του δράστη στα χρηστά ήθη και β) πρόθεση επαγωγής ζημίας – αρκεί και ο ενδεχόμενος δόλος. Κριτήριο για την εξειδίκευση της αντίθεσης στα χρηστά ήθη αποτελούν οι κρατούσες στο συγκεκριμένο κύκλο συναλλαγών αντιλήψεις.

**229.** Ευθύνη ενδεχομένως να υφίσταται πέρα από τις περιπτώσεις της αντισυμβατικής ή αδικοπρακτικής συμπεριφοράς της, και κατά το στάδιο των διαπραγματεύσεων. Σύμφωνα με τα αρ. 197 και 198 ΑΚ, *«Κατά τις διαπραγματεύσεις για τη σύναψη σύμβασης τα μέρη οφείλουν αμοιβαία να συμπεριφέρονται σύμφωνα με την καλή πίστη και τα συναλλακτικά ήθη. Οποιος κατά τις διαπραγματεύσεις για τη σύναψη σύμβασης προξενήσει υπαίτια στον άλλον ζημία είναι υποχρεωμένος να την ανορθώσει και αν ακόμη η σύμβαση δεν καταρτίστηκε. Για την παραγραφή της αξίωσης αυτής εφαρμόζεται αναλόγως η διάταξη για την παραγραφή των απαιτήσεων από αδικοπραξία»*.

**230.** Ήδη, λοιπόν, στο στάδιο των διαπραγματεύσεων προς σύναψη σύμβασης δημιουργείται μία οιονεί συμβατική σχέση εμπιστοσύνης, που υποχρεώνει τους μετέχοντες σε αυτήν να τηρούν μία υπεύθυνη και ειλικρινή συναλλακτική συμπεριφορά και η υπαίτια παράβαση της υποχρέωσης αυτής δημιουργεί υποχρέωση αποζημίωσης, ανεξαρτήτως αν τελικά η σύμβαση συνήφθη ή όχι<sup>85</sup>. Τέλος το χρηματιστηριακό μέλος έχει επίσης ευθύνη κατά το ν. 2251/1994 για την προστασία του καταναλωτή.

### **6.3 Τα συμβαλλόμενα μέρη της χρηματιστηριακής παραγγελίας**

**231.** Στις χονδρικές αγορές ενέργειας μετέχουν διάφορες κατηγορίες εμπόρων. Συγκεκριμένα, δύνανται να μετέχουν οι παραγωγοί ενέργειας, οι προμηθευτές,

<sup>84</sup> Βλ. Β. Τουντόπουλο ο.π. σελ.370 *«συντρέχον πταίσμα μπορεί, συγκεκριμένα να υπάρχει στην περίπτωση που ο επενδυτής παραλείπει να ενημερώσει έγκαιρα το μέλος σχετικά με την πλημμελή ή τη μη εκτέλεση των εντολών του, περιμένοντας προφανώς να δει την εξέλιξη των τιμών των τίτλων»*.

<sup>85</sup> Βλ. Σ. Γεωργιάδη, ο.π., σελ. 199, όπου παραπέμπει σε Καράση, άρθρα 197-198 αρ. 7

διαπραγματευτές (traders) ή και ειδικοί (market makers), τελικοί καταναλωτές. Στην ελληνική χονδρική ενεργειακή αγορά όπως έχει προβλεφθεί στο άρθρο 5 του ν. 4425/2016 ο οποίος έχει περαιτέρω εξειδικευτεί βάσει των κατευθύνσεων της ΡΑΕ (ΦΕΚ Β'/774/13.03.2017) έχει οριστεί ως συμμετέχων στην Αγορά Ηλεκτρικής Ενέργειας κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο, που δικαιούται να πραγματοποιεί συναλλαγές σε μια ή περισσότερες χονδρικές αγορές ενέργειας, συμπεριλαμβανομένων και των Αυτοπρομηθευόμενων Πελατών και των Φορέων Σωρευτικής Εκπροσώπησης, σύμφωνα με τους Κώδικες των Αγορών.

**232.** Επιπροσθέτως, με βάση την Mifid και την εφαρμογή της, η Ένωση «δέχεται» ως συμμετέχοντες στην αγορά, εταιρίες και φυσικά πρόσωπα. Τα τελευταία όμως θα πρέπει να είναι πιστοποιημένα προκειμένου να μπορούν να εργάζονται στις συγκεκριμένες εταιρίες. Στην αγορά ηλεκτρισμού δεν υπάρχει κάποια τέτοια πρόβλεψη και συνεπώς το συγκεκριμένο θέμα χρήζει περαιτέρω ανάλυση.

**233.** Εξάλλου ο ενεργειακός έμπορος στην ενεργειακή αγορά χρηματοπιστωτικών μέσων δεν απαιτείται να λάβει τις αντίστοιχες προϋποθέσεις που λαμβάνει μία επιχείρηση επενδύσεων κατά τους κανόνες της MIFID, MIFID II / MIFIR. Σύμφωνα με τον κανονισμό 2009/72 ΕΚ ο ενεργειακός έμπορος έχει ήδη υπαχθεί σε προληπτικές απαιτήσεις ως προς τη λειτουργία του (π.χ. άδεια παραγωγής, άδεια προμήθειας κτλ). Σε διαφορετική περίπτωση το κόστος που θα επωμιζόταν θα ήταν δυσανάλογο της συμμετοχής του. Ζήτημα ωστόσο προκύπτει αν ο εν λόγω έμπορος υπερβαίνει την περιστασιακή επενδυτική δραστηριότητα και δρα κατ' επάγγελμα αυτές τις επενδυτικές πράξεις και ουχί «πελατειακά» προς κάλυψη των αναγκών του. Στην περίπτωση αυτή πιθανολογείται πιο εύλογα η υπαγωγή του στις χρηματοπιστωτικές ρυθμίσεις.

**234.** Ειδικότερα, οι παραγωγοί ενέργειας συμμετέχουν ως πελάτες – επενδυτές υποβάλλοντας προσφορές έγχυσης ενέργειας, προκειμένου να πουλήσουν την ενέργεια που έχουν παράξει, με σκοπό την επίτευξη κέρδους. Η εν λόγω προσφορά έχει τη μορφή της εντολής και απευθύνεται στον διαμεσολαβητή παραγγελιοδόχο μέλος της αγοράς<sup>86</sup>.

---

<sup>86</sup> Ζήτημα είναι τυχόν προνόμια που θα παραμείνουν στους παραγωγούς από ΑΠΕ καθώς βάσει του προηγούμενου νομοθετικού συστήματος οι μονάδες εντάσσονταν κατά προτεραιότητα στον Ημερήσιο Προγραμματισμό Ενέργειας (Η.Ε.Π). Ωστόσο βάσει του νέου μηχανισμού διαμόρφωσης τιμών ζήτησης και προσφοράς στο χρηματιστήριο είναι πιθανότερο να γίνονται αποδεκτές οι προσφορές τους καθώς λόγω σχεδόν του μηδενικού μεταβλητού κόστους των αιολικών μονάδων, θα είναι φθηνότερες από τις θερμικές μονάδες.

**235.** Οι προμηθευτές<sup>87</sup> από την άλλη καθώς και ορισμένες κατηγορίες τελικών καταναλωτών εκφράζουν τη ζήτηση υποβάλλοντας δηλώσεις απορρόφησης με τη μορφή εντολής στον παραγγελιοδόχο μέλος του χρηματιστηρίου.

**236.** Συνεπώς εκ των ανωτέρω συνάγεται ότι δεν υπάρχει απευθείας συμβατική σχέση ανάμεσα στους παραγωγούς και στους προμηθευτές καθώς και οι δύο αυτές κατηγορίες συμβάλλονται αυτοτελώς με το χρηματιστηριακό μέλος. Από τον ορισμό δε της παραγγελίας προκύπτει ότι φορέας της απαίτησης κατά του τρίτου, η οποία απορρέει από τη σύμβαση που καταρτίζει ο παραγγελιοδόχος με τον τρίτον, είναι ο παραγγελιοδόχος και όχι ο παραγγελέας. Άρα για τον μεν παραγωγό – παραγγελέα, ο τρίτος στην τριπρόσωπη σχέση είναι ο προμηθευτής και για τον δε προμηθευτή – παραγγελέα ο τρίτος για τον οποίο μεσολαβεί ο παραγγελιοδόχος – χρηματιστηριακό μέλος, είναι ο παραγωγός.

**237.** Κατά τα ανωτέρω οι τρίτοι που θα επιθυμούν να ικανοποιηθούν από την εκπλήρωση που έχει αναλάβει ο παραγγελιοδόχος έναντι του παραγγελέα μπορούν με πλαγιαστική αγωγή (άρθρο 72ΚΠολΔ) να ζητήσουν δικαστική προστασία ασκώντας τα δικαιώματα του οφειλέτη τους εφόσον εκείνος δεν τα ασκεί εκτός εάν συνδέονται στενά με το πρόσωπό του. Με αυτόν τον τρόπο ο εκάστοτε παραγωγός ή προμηθευτής μπορεί να παρεισφρήσει σε ξένη προς αυτόν συμβατική σχέση, ασκώντας τα δικαιώματά του, εφόσον το χρηματιστηριακό μέλος αδρανή (αδυνατεί ή αρνείται) να ενασκήσει τα δικαιώματα που έχει έναντι του παραγγελέα του.<sup>88</sup>

**238.** Ωστόσο σε περίπτωση που κριθεί ότι με την εκτέλεση της εντολής γεννάται έννομο συμφέρον υπέρ τρίτου, τότε ο τρίτος προς συμφέρον του οποίου δόθηκε η εντολή αποκτά **ευθύ** δικαίωμα, με τη συνδρομή των προϋποθέσεων των ΑΚ 410 (σύμβαση υπέρ τρίτου) και 411 (δικαιώματα του τρίτου), να αξιώσει την εκτέλεση της εντολής από τον εντολοδόχο.

#### **6.4 Οι χρηματιστές (brokers)**

**239.** Στη χρηματοπιστωτική αγορά κατά MIFID η διενέργεια συναλλαγών με αντικείμενο τα χρηματοπιστωτικά μέσα αποτελεί στην ουσία μία επένδυση του συμμετέχοντα πελάτη. Ένεκα δε αυτού του επενδυτικού χαρακτήρα και του επιχειρηματικού ρίσκου που εμπεριέχει προς εξασφάλιση ζητημάτων που τυχόν προκύψουν επιβάλλεται η ύπαρξη ενός τρίτου διαμεσολαβητή με συγκεκριμένη

---

<sup>87</sup> Σύμφωνα με το άρθρο 2 του Ν. 4001/2011 προμήθεια είναι η πώληση, περιλαμβανομένης της μεταπώλησης, ηλεκτρικής ενέργειας σε Πελάτες, προμηθευτής μάλιστα είναι το φυσικό και νομικό πρόσωπο που ασκεί δραστηριότητα Προμήθειας Ηλεκτρικής Ενέργειας.

οριζόμενη εκ της ενωσιακής νομοθεσίας μορφολογίας, ήτοι αυτή της επενδυτικής υπηρεσίας (ΕΠΕΥ, ΑΕΠΕΥ, ή του πιστωτικού ιδρύματος). Τα εν λόγω νομιμοποιούμενα πρόσωπα με την επαγγελματική και εγγύου προληπτικής επάρκειας που οφείλουν εκ του νόμου να επιδεικνύουν, συμβάλλουν στην προστασία της λειτουργίας της ίδια αγοράς αλλά και των συναλλακτικών συμφερόντων των συμμετεχόντων σε αυτή.

**240.** Πλην όμως, στη χονδρική αγορά ενέργειας σε επίπεδο ενωσιακής ρύθμισης δεν υπάρχει συγκεκριμένη τυπολογία επενδυτικών υπηρεσιών. Συνεπώς είναι ζήτημα των νομοθετικών ρυθμίσεων κάθε κράτους μέλους πως θα ρυθμιστεί ο ρόλος του χρηματιστή (broker) στην ενεργειακή αγορά, λαμβανομένων υπόψη των ιδιαιτεροτήτων κάθε χώρας. Ωστόσο οι χρηματιστές είναι αρκετά διαδεδομένη έννοια στην φυσική ενεργειακή αγορά. Οι ενεργειακοί αυτοί διαπραγματευτές παρά το ότι δεν εμπίπτουν στις ειδικές υποχρεώσεις κατά τους κανόνες MIFID έχουν υποχρεώσεις κατά REMIT.<sup>89</sup>

**241.** Άρα ο REMIT επιτυγχάνει την κάλυψη των νομοθετικών κενών για την προστασία της διαφάνειας και ακεραιότητας της αγοράς. Η βασική διαφορά ωστόσο του χρηματιστή (broker) στην ενεργειακή αγορά, από την επενδυτική υπηρεσία στην χρηματοπιστωτική είναι το αντικείμενο των διαπραγματεύσεων, όπου στην πρώτη περίπτωση είναι ενεργειακά προϊόντα της φυσικής αγοράς και στη δεύτερη είναι χρηματοπιστωτικά μέσα. Συνεπώς δικαιολογημένα ο χρηματιστής δεν υπάγεται στην έννοια της επιχείρησης επενδύσεων κατά MIFID.

**242.** Ο χρηματιστής δρώντας στην ενεργειακή αγορά ως έμμεσος αντιπρόσωπος του αγοραστή ή του πωλητή, δρα στο όνομα του αλλά για λογαριασμό του πελάτη του. Η έννοια είναι αντίστοιχη με τον χρηματιστηριακό παραγγελιοδόχο, όπως αναφέραμε ανωτέρω. Στη συναλλαγή εμφανίζεται ο ίδιος ο χρηματιστής δρώντας επιχειρηματικά για τον πελάτη – επενδυτή του. Πλην όμως ο χρηματιστής δεν αναλαμβάνει μόνο την αντιπροσώπευση του πελάτη του αλλά λειτουργεί ως «*del credere agent*» δηλαδή αναλαμβάνει τον κίνδυνο και εγγυάται την τήρηση της σύμβασης και την εκπλήρωση των υποχρεώσεων του αντισυμβαλλομένου μέρους του πελάτη του.

**243.** Επιπλέον προς το συμφέρον του πελάτη του, παρέχει μία πληθώρα συναλλακτικών ευχερειών που ο πελάτης σε διαφορετική περίπτωση δε θα διέθετε (π.χ. όριο συναλλαγών). Τα θετικά της ύπαρξης των χρηματιστών που ενεργούν για λογαριασμό τρίτου είναι καταρχάς το καθεστώς ανωνυμίας όπου διεξάγονται οι

---

<sup>89</sup> Σύμφωνα με το άρθρο 2 παρ. 7 REMIT, ο ACER προβλέπει ως ειδική κατηγορία συμμετεχόντων, τις εταιρείες ενεργειακής διαπραγμάτευσης» μέσω των οποίων μπορούν να συναλλάσσονται στη χονδρική αγορά ενέργειας τρίτοι ως πελάτες τους.

συναλλαγές και κατ' επέκταση η διασφάλιση της ακεραιότητας και της εχεμύθειας της αγοράς ενώ παράλληλα αποτρέπονται καταχρηστικές συμπεριφορές και πράξεις χειραγώγησης στις διεξαγόμενες εμπορικές συναλλαγές. Επίσης οι συναλλακτικές ευχέρειες του χρηματιστή είναι ευρύτερες και προσφέρονται και στον τρίτο πελάτη ο οποίος αντιπροσωπεύεται από τον χρηματιστή.

**244.** Αξιοσημείωτο ωστόσο είναι η τάση της αποδιαμεσολάβησης που αναλύσαμε ανωτέρω όπου οι χρηματιστηριακές συναλλαγές δεν είναι υποχρεωτικό να διεκπεραιώνονται από τα διαμεσολαβητικά πρόσωπα αλλά οι συμμετέχοντες ένεκα και του αποδεδειγμένου επαγγελματικού τους προφίλ δύνανται να συμμετέχουν **απευθείας** στη χρηματιστηριακή αγορά και ουχί με αντιπρόσωπο χρηματιστή.

## **6.5 Η ιδιότητα του κεντρικού αντισυμβαλλόμενου (central counterparty) CCP.**

**245.** Οι συναλλαγές που πραγματοποιούνται στα πλαίσια ενός χρηματιστηρίου ενέργειας δε γίνονται κατ' ιδίαν μεταξύ των μελών όμως διασφαλίζονται, μέσω των οίκων εκκαθάρισης (*Clearing Houses*), οι οποίοι παρακολουθούν όλες τις συναλλαγές στο χρηματιστήριο και εγγυώνται την **χρηματοοικονομική αξιοπιστία** (*financial reliability*) των μερών για κάθε συναλλαγή που πραγματοποιείται σε αυτά.

**246.** Ο εκκαθαριστής της αγοράς έχει την αρμοδιότητα τόσο της εκκαθάρισης της αγοράς (**clearing**), ήτοι τον προσδιορισμό των ποσοτήτων και ποσών που αγοράζει ή πωλεί κάθε συμμετέχων στην αγορά καθώς και του διακανονισμού της αγοράς (**settlement**), ήτοι την παράδοση και πληρωμή φυσικών υποχρεώσεων (*physical settlement, financial settlement*).

**247.** Ειδικότερα, έχει τη δυνατότητα να διαχειρίζεται τους κινδύνους της αγοράς (π.χ. εξάλειψη του κινδύνου, το αντισυμβαλλόμενο μέρος να μην ικανοποιήσει την υποχρέωση πληρωμής – counterparty risk) με απώτερο σκοπό τη διασφάλιση της ακεραιότητας της αγοράς. **Ο κίνδυνος αυτός μεταφέρεται σ' ένα κεντρικό αντισυμβαλλόμενο, ο οποίος είναι είτε το ίδιο το χρηματιστήριο είναι ένας οίκος εκκαθάρισης.**

**248.** Σύμφωνα με το άρθρο 2 του Κανονισμού EMIR ορίζεται ως κεντρικός αντισυμβαλλόμενος (Central Counterparty/CCP) **«το νομικό πρόσωπο το οποίο παρεμβάλλεται μεταξύ αντί συμβαλλομένων σε συμβάσεις που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε μία ή περισσότερες χρηματοπιστωτικές αγορές και το οποίο αναλαμβάνει τον ρόλο αγοραστή έναντι κάθε πωλητή και πωλητή έναντι κάθε αγοραστή»**. Ο κεντρικός αντισυμβαλλόμενος εγγυάται την υλοποίηση

των χρηματικών διακανονισμών και την εμπρόθεσμη εκπλήρωση των χρηματικών υποχρεώσεων των μερών.

**249.** Ακόμη, σύμφωνα με τον EMIR ο κεντρικός αντισυμβαλλόμενος ενεργεί ως οντότητα ειδικού αποκλειστικού σκοπού και απαγορεύεται κατά τον κανονισμό να ασκεί δραστηριότητες διαφορετικές από την εκκαθάριση. Η εν λόγω ρύθμιση αποσκοπεί στη θωράκιση της εκκαθαριστικής λειτουργίας του κεντρικού αντισυμβαλλομένου για περισσότερη ασφάλεια στις χρηματοπιστωτικές συναλλαγές<sup>90</sup>.

**250.** Πλην όμως, ο Κανονισμός Σύζευξης (ΕΕ) 2015/1222 αποκλίνει αυτής της λογικής και σύμφωνα με το άρθρο 68 αυτού ορίζεται **ότι ο λειτουργός της αγοράς (NEMO) θα αποτελέσει ρόλο κεντρικού αντισυμβαλλομένου**. Συνεπώς στις ενεργειακές αγορές είναι επιτρεπτή η συνύπαρξη του διαχειριστή της αγοράς και του κεντρικού αντισυμβαλλομένου σε αντίθεση με τις χρηματοπιστωτικές που κάτι τέτοιο δεν θα ήταν επιτρεπτό. Άρα όσον αφορά τα ενεργειακά χρηματοπιστωτικά μέσα εκείνα δε θα πρέπει να εκκαθαρίζονται από το ίδιο το χρηματιστήριο κατά τον EMIR.<sup>91</sup>

**251.** Σε συμμόρφωση με τον ανωτέρω Κανονισμό το άρθρο 5 του ν. 4425/2016 ορίστηκε ως *«Φορέας Εκκαθάρισης, Διακανονισμού και Κάλυψης Συναλλαγών: το νομικό πρόσωπο το οποίο παρεμβάλλεται μεταξύ αντισυμβαλλομένων σε συμβάσεις που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε μία ή περισσότερες αγορές ηλεκτρικής ενέργειας, αναλαμβάνει τον ρόλο αγοραστή έναντι κάθε πωλητή και πωλητή έναντι κάθε αγοραστή ενώ αναλαμβάνει επίσης τις αρμοδιότητες της Εκκαθάρισης, Διακανονισμού και Κάλυψης των Συναλλαγών»*.

**252.** Από νομικής πλευράς η ιδιότητα του κεντρικού αντισυμβαλλομένου δεν είναι μόνο αυτή της εκκαθάρισης. Ειδικότερα πρόκειται για τη διαμεσολαβητική συμμετοχή μεταξύ του αγοραστή και του πωλητή. Συνεπώς με την έννοια «κεντρικός» εννοείται ο ρόλος του διαμεσολαβούντος συμβαλλομένου με την έννοια, ειδικότερα, του παραγγελιοδόχου αγοράς ή πώλησης και των δύο μερών που απευθύνονται σ' αυτόν.

---

<sup>90</sup> Αξιοσημείωτο είναι ακόμη το όφελος σε περίπτωση που ο εκκαθαριστικός οίκος περιλαμβάνει την εκκαθάριση της φυσικής και χρηματοπιστωτικής αγοράς, όπως στην περίπτωση του ECC ο οποίος υπάγεται υποχρεωτικώς στον EMIR λόγω της εκκαθάρισης των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών. Στην προκείμενη περίπτωση ο κίνδυνος αντιμετωπίζεται και ελέγχεται συνολικά με διαδικασίες συνυπολογισμού του κινδύνου ή και συμψηφισμού (netting) των θέσεων κάθε συμμετέχοντος, που προκύπτει από τον συνυπολογισμό της θέσης του στη φυσική και χρηματοπιστωτική αγορά. Συνεπώς επιτυγχάνεται καλύτερη διαχείριση κινδύνου αφού ο εκκαθαριστής έχοντας συνολικότερη εικόνα των ενεργειακών ανοιγμάτων του κάθε συμμετέχοντα.

<sup>91</sup> Τούτο συμβαίνει στην ενεργειακή αγορά της Νορβηγίας, όπου αποτελείται α) από το Nord Pool Spot όσον αφορά την ενέργεια ως εμπόρευμα και το οποίο λειτουργεί και ως κεντρικός αντισυμβαλλόμενος και ως χρηματιστήριο και διαχειριστής της αγοράς και β) από το χρηματιστήριο "NASDAQ OMX Oslo ASA" το τελευταίο διαχειρίζεται την αγορά των ενεργειακών χρηματοπιστωτικών μέσων ενώ η εταιρεία «NASDAQ OMX Clearing AB» διαχειρίζεται την εκκαθάριση σύμφωνα με τον Κανονισμό EMIR.

**253.** Εκ των ανωτέρω συνάγεται ότι δεν αναλαμβάνει μόνο τυπικά την εκκαθάριση. Αλλά ουσιαστικά παρεμβαίνοντας μεταξύ των αρχικών συμβαλλομένων αντικαθιστά τον αγοραστή για κάθε πωλητή και τον πωλητή για κάθε αγοραστή και η έτσι επέρχεται ανανέωση της σύμβασης (novation)<sup>92</sup>. Αξιοσημείωτο είναι ακόμη ότι ένεκα της προαναφερόμενης ανανέωσης με την παρεμβολή του κεντρικού αντισυμβαλλομένου τυχόν νομικοί κίνδυνοι αφορώντες τα πρόσωπα των αρχικών συμβαλλομένων ουδέποτε πλήττονται από τον κεντρικό αντισυμβαλλόμενο.

**254.** Συνεπώς σύμφωνα με τη νομοθεσία ορίζεται ειδικώς ότι ο εκκαθαριστής των ενεργειακών αγορών θα παρεμβάλλεται σε όλες τις συναλλαγές που συνάπτονται σε αυτές, έχοντας την ιδιότητα του κεντρικού αντισυμβαλλομένου και όχι αυτή του έμμεσου αντιπροσώπου. Ο κεντρικός αντισυμβαλλόμενος θα αγοράζει από τους πωλητές και θα πωλεί από τους αγοραστές απορροφώντας έτσι τον κίνδυνο μη εκπλήρωσης. Οι πωλητές - παραγωγοί και οι αγοραστές - προμηθευτές θα μπορούν να απευθύνονται ευθέως στον κεντρικό αντισυμβαλλόμενο για την ενάσκηση των δικαιωμάτων τους κατ' άρθρα 513 ΑΚ επόμενα.

### **6.5.1 Υπηρεσίες κεντρικού αντισυμβαλλομένου**

**255.** Ο κεντρικός αντισυμβαλλόμενος τηρεί υψηλά εχέγγυα επαγγελματικότητας, εξάλλου αυτή την υπηρεσία του προσφέρει στην αγορά. Ο ρόλος τους πέρα από εποπτικός είναι πιο σύνθετος λόγω των πολλών υπηρεσιών που παρέχει.

**256.** Ο κεντρικός αντισυμβαλλόμενος δημιουργεί μία ασπίδα εγγυήσεων προκειμένου να μπορέσει να αναλάβει πλήρως τον κίνδυνο στη περίπτωση υπερημερίας του αρχικού συμβαλλομένου. Πιο συγκεκριμένα, υποχρεώνει του συμμετέχοντες να καταθέτει ένα περιθώριο ασφάλισης (margin) το οποίο θα χρησιμοποιηθεί μόνο σε περίπτωση υπερημερίας του συμμετέχοντα. Το περιθώριο ασφάλισης είναι βάσει της αξίας του εκάστοτε συμβολαίου και οι όροι του συμβολαίου εξειδικεύουν τα αρχικά περιθώρια (*initial margin*) και τα περιθώρια διατήρησης (*maintenance margin*) για κάθε αγαθό.

---

<sup>92</sup> Για την ανανέωση της σύμβασης κατ' άρθρα 436-439 ΑΚ βλτ. Καράκωστας Ι. (2017) σελ. 385-386, όπου «Σύμφωνα με την ΑΚ 436 η ενοχή αποσβήνεται, εάν με σύμβαση αντικατασταθεί, με σκοπό κατάργησης, με νέα ενοχή (ανανέωση) που περιλαμβάνει είτε τα ίδια πρόσωπα είτε άλλο οφειλέτη είτε άλλο δανειστή. Συνεπώς ανανέωση (novation) είναι η σύμβαση με την οποία καταργείται η ενοχή και αντικαθίσταται από νέα, ενώ ο σκοπός της ανανέωσης (*animus novandi*) πρέπει να συνάγεται σαφώς, σύμφωνα με την ΑΚ 438. Συνεπώς, σε περίπτωση άσκησης αγωγής του δανειστή εναντίον του οφειλέτη, ο τελευταίος μπορεί να αμυνθεί προβάλλοντας την ένταση ανανέωσης της παλαιάς οφειλής. Η χρησιμότητα πάντως αυτής της σύμβασης δεν θεωρείται πια σημαντική, διότι οι σχετικές συναλλακτικές ανάγκες εξυπηρετούνται από άλλα νομικά μορφώματα, όπως η εκχώρηση, η έκταξη, η αναδοχή χρέους, η υπόσχεση αντί καταβολής κ.λπ.»



**257.** Επιπλέον η δεύτερη εγγύηση αφορά τις εισφορές στο κεφάλαιο εκκαθάρισης, οι οποίες χρησιμοποιούνται σε ακραίες συνθήκες της αγοράς (αμοιβαιοποίηση κινδύνου – risk sharing).

**258.** Τέλος ο ίδιος ο κεντρικός αντισυμβαλλόμενος πέρα από τις ανωτέρω εγγυήσεις οφείλει να διατηρεί επαρκείς διαθέσιμους προχρηματοδοτημένους χρηματοοικονομικούς πόρους.

### **6.5.2 Ασυμβατότητα κατά EMIR – συμβατότητα κατά τον Κανονισμό «σύζευξης»**

**259.** Οι αρμοδιότητες του ενεργειακού κατά του Κανονισμού σύζευξης κεντρικού αντισυμβαλλομένου στο χρηματιστήριο ενέργειας είναι περιορισμένες γιατί υπάρχουν οι Διαχειριστές Συστημάτων μεταφοράς (TSOs), που αναλαμβάνουν την εξισορρόπηση των φυσικών παραδόσεων της αγοράς, ενώ ο ρόλος του κεντρικού αντισυμβαλλομένου περιορίζεται μόνο στους χρηματοοικονομικούς διακανονισμούς. Εξάλλου οι TSOs έχουν αναλάβει τη διεκπεραίωση των μεταφορών ενέργειας όχι μόνο σε εθνικό αλλά και σε διασυνοριακό επίπεδο<sup>93</sup>

## **7 Η μετάβαση στο ελληνικό Χρηματιστήριο Ενέργειας**

**260.** Τα πρώτα βήματα στην Ελλάδα για την απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρισμού έγιναν με το ν. 2244/1994 σύμφωνα με τον οποίο δόθηκε η δυνατότητα σε ανεξάρτητους παραγωγούς και αυτοπαραγωγούς να ενταχθούν στην ηλεκτροπαραγωγή (ειδικά μάλιστα και στις Ανανεώσιμες πηγές ενέργειας).

**261.** Στη συνέχεια προς συμμόρφωση και των ευρωπαϊκών νομοθετικών δεσμών για την απελευθέρωση των αγορών θεσπίστηκαν ο νόμος 2773/1999 όπου διεύρυνε το εύρος συμμετοχής των παραγωγών<sup>94</sup> και ο νόμος 4001/2011 όπου προέβλεψε περαιτέρω εξασφάλιση ισότιμων όρων πρόσβασης για τις επιχειρήσεις ηλεκτρικής ενέργειας.

**262.** Επειδή, το Σύστημα Συναλλαγών Ημερήσιου Ενεργειακού Προγραμματισμού (HEΠ), όπως λειτουργεί σήμερα στην Ελληνική Αγορά Ηλεκτρικής Ενέργειας, αφορά αποκλειστικά την Αγορά Επόμενης Ημέρας. Το μοντέλο της Υποχρεωτικής Κοινοπραξίας (Mandatory Pool), που χρησιμοποιείται για την επίλυση και εκκαθάριση του HEΠ, είναι ένα τεχνοοικονομικό μοντέλο συνβελτιστοποίησης ενέργειας και εφεδρειών. Το μοντέλο αυτό, υπό τη σημερινή μορφή του, καθιστά μη

<sup>93</sup> Κανονισμοί (ΕΚ) 713/2009, 714/2009, (ΕΕ) 1222/2015

<sup>94</sup> Βλτ. άρθρο 1 παρ. 3 ,9-11 ν. 2773/1999

εφικτή τη σύζευξη της Ελληνικής Αγοράς Επόμενης Ημέρας με τις αντίστοιχες γειτονικές αγορές ηλεκτρικής ενέργειας, οι οποίες ήδη λειτουργούν υπό σύζευξη και οι οποίες αφορούν μόνο την ενέργεια.

**263.** Περαιτέρω, η Ελληνική αγορά ηλεκτρικής ενέργειας στη σημερινή της μορφή δεν περιλαμβάνει τις διακριτές αγορές της Ενδοημερήσιας Αγοράς και της Αγοράς Εξισορρόπησης Ισχύος, αγορές που ήδη λειτουργούν ανεξάρτητα επί σειρά ετών σε άλλα κράτη.

**264.** Ένεκα επίσης του ότι η υιοθέτηση του Target Model αποτελεί μνημονιακή υποχρέωση και ένα από τα ενεργειακά προαπαιτούμενα σε εκκρεμότητα, στο πλαίσιο της αξιολόγησης ψηφίστηκε από το ελληνικό κοινοβούλιο ο υπ' αριθμ. **4425/2016 Νόμος** (*Επείγουσες ρυθμίσεις σχ. με κοινωνική ασφάλιση, Αγορά Ηλεκτρικής Ενέργειας, ΓΑΙΟΣΕ κλπ*)<sup>95</sup>.

**265.** Σύμφωνα με τον προαναφερόμενο νόμο προβλέπεται η αναδιοργάνωση της ελληνικής αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, σε εναρμόνιση με τους ενωσιακούς κανόνες για την ολοκλήρωση της ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας. Σύμφωνα δε με την αιτιολογική έκθεση του νόμου αναφέρεται ότι «η σταδιακή ωρίμανση του νέου καθεστώτος θα επιτρέψει σε επόμενη φάση τη δημιουργία του κατάλληλου περιβάλλοντος και τη θέσπιση των αναγκαίων ρυθμίσεων για τη μετάβαση σε καθεστώς χρηματιστηριακής αγοράς που θα διέπεται από τους σχετικούς ενωσιακούς και εθνικούς κανόνες».

**266.** Για πρώτη φορά στα ελληνικά δρώμενα η ενοποίηση αυτή εξειδικεύεται ειδικότερα με το διαχωρισμό των αγορών και την εισαγωγή:

- α) Χονδρικής Αγοράς Προθεσμιακών Προϊόντων («Forward markets») και αγορά διμερών συμβάσεων («bilateral OTC markets»),
- β) Αγορά Επόμενης Ημέρας (Day ahead markets),
- γ) Ενδοημερήσια αγορά (Intraday markets) και δ) Αγορά εξισορρόπησης (Balancing markets).

**267.** Ορίζεται η ΛΑΓΗΕ Α.Ε. ως Διαχειριστής της Χονδρικής Αγοράς Προθεσμιακών Προϊόντων, ενώ παράλληλα αναλαμβάνει και το ρόλο του Διαχειριστή της Αγοράς Επόμενης Ημέρας και της Ενδοημερήσιας Αγοράς

---

<sup>95</sup> Αξιοσημείωτη είναι ακόμη η θέσπιση του ο ν. 4389/2016 ο οποίος εισήγαγε τις «δημοπρασίες τύπου NOME». Τα εν λόγω προϊόντα αποτελούν προθεσμιακά προϊόντα χονδρικής και δεν εμπίπτουν στην έννοια των χρηματοπιστωτικών μέσων καθώς διενεργούνται προς συμπλήρωση της κύριας εμπορικής δραστηριότητας και ουχί για χρηματοπιστωτικές ανάγκες. Συνεπώς εκλαμβάνονται ως μη χρηματοπιστωτικά μέσα και κατ' επέκταση δεν τυγχάνουν εφαρμογής οι χρηματοπιστωτικές ρυθμίσεις, όπως αναλύθηκε ανωτέρω (Βλτ. Ενότητα 3.5.2)

ηλεκτρικής ενέργειας, ήτοι το ρόλο το νέου φορέα, Ορισθείς Διαχειριστής Αγοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας (ΟΔΑΗΕ ή NEMO Nominated Electricity Market Operator)<sup>96</sup>.

**268.** Παράλληλα η ΡΑΕ διατηρεί το δικαίωμα να δώσει τη δυνατότητα, μετά την ωρίμανση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, και σε τρίτους, πέραν της ΛΑΓΗΕ Α.Ε., να οριστούν ως Διαχειριστές της Χονδρικής Αγοράς Προθεσμιακών Προϊόντων. Αντίστοιχα, η ΑΔΜΗΕ Α.Ε., αναλαμβάνει το ρόλο του Διαχειριστή της Αγοράς Εξισορρόπησης, αντίστοιχο ρόλο με αυτόν που έχει σήμερα με τον υφιστάμενο τρόπο λειτουργίας της Αγοράς.

**269.** Τέλος, πέραν των ανωτέρω πρέπει να σημειωθεί ότι με το ως άνω νόμο δίνεται η δυνατότητα στους Διαχειριστές των Αγορών να λάβουν πρόσθετα μέτρα για την κάλυψη των συναλλαγών, ώστε να μειωθούν οι πιθανότητες εμφάνισης ελλειμμάτων στην αγορά ηλεκτρικής ενέργειας, ενώ επίσης μπορούν να προτείνουν νομικό πρόσωπο, στο οποίο μπορούν να συμμετέχουν, για τον ορισμό του **ως Φορέα Εκκαθάρισης, Διακανονισμού και Κάλυψης**.

**270.** Ειδικότερα για τη λειτουργία του ΛΑΓΗΕ ως NEMO και κατ' επέκταση ως κεντρικός αντισυμβαλλόμενος λεκτέα τα ακόλουθα: Σύμφωνα με το άρθρο 5 του ν. 4425/2016 *«Φορέας Εκκαθάρισης, Διακανονισμού και Κάλυψης Συναλλαγών είναι το νομικό πρόσωπο το οποίο παρεμβάλλεται μεταξύ αντισυμβαλλομένων σε συμβάσεις που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε μία ή περισσότερες αγορές ηλεκτρικής ενέργειας, αναλαμβάνει τον ρόλο αγοραστή έναντι κάθε πωλητή και πωλητή έναντι κάθε αγοραστή ενώ αναλαμβάνει επίσης τις αρμοδιότητες της Εκκαθάρισης, Διακανονισμού και Κάλυψης των Συναλλαγών.»*

**271.** Επιπλέον σύμφωνα με το άρθρο 11 του ν. 4425/2016: *«Πέραν των αρμοδιοτήτων οι οποίες προβλέπονται στους Κανονισμούς (ΕΚ) 714/2009 και (ΕΕ) 2015/1222, οι Διαχειριστές των Αγορών είναι αρμόδιοι για την Κάλυψη, την Εκκαθάριση και το Διακανονισμό των Συναλλαγών, βάσει των κανόνων λειτουργίας των Αγορών του άρθρου 8, όπως καθορίζονται στους επιμέρους Κώδικες. Οι αρμοδιότητες αυτές αφορούν ιδίως: Την Κάλυψη των Συναλλαγών που διενεργούνται στις Αγορές, σε περίπτωση αδυναμίας των Συμμετεχόντων να εκπληρώσουν τις οικονομικές τους υποχρεώσεις. Ειδικότερα, για τη διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου των συναλλαγών, οι Διαχειριστές δύνανται ενδεικτικά να ζητούν την παροχή*

---

<sup>96</sup> Σύμφωνα με την υπ' αριθμ. ΥΑ ΑΠΕ//2015 (ΥΑ ΑΠΕΗΛ/Γ/Φ1/οικ.184866 ΦΕΚ Β 2678 2015): Ορισμός της ΛΑΓΗΕ Α.Ε. ως «Διαχειριστή Αγοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας»: 1. Ο «Λειτουργός Αγοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας Α.Ε.» με δ.τ. «ΛΑΓΗΕ Α.Ε.» ορίζεται ως αρμόδιος «Διαχειριστής Αγοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας» (NEMO), **για την εκτέλεση της ενιαίας σύζευξης επόμενης ημέρας και ενιαίας ενδοημερήσιας σύζευξης**, σύμφωνα με το άρθρο 4 του Κανονισμού (ΕΕ) 2015/1222. 2. Η θητεία της ΛΑΓΗΕ Α.Ε. ως αρμόδιου «Διαχειριστή Αγοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας» (NEMO), σύμφωνα με το άρθρο 4 του Κανονισμού (ΕΕ) 2015/1222, ορίζεται για χρονικό διάστημα τεσσάρων ετών.

εγγυήσεων ή άλλης ασφάλειας, ενώ επιπλέον δύνανται να συστήσουν **συνεργητικό ταμείο χρηματοδοτούμενο από εισφορές των Συμμετεχόντων στις Αγορές, ανάλογα με το ύψος των Συναλλαγών τους σε αυτές, και γενικότερα να λάβουν κάθε πρόσφορο μέτρο, μέσω ειδικών ρυθμίσεων που θα προβλεφθούν στους επιμέρους Κώδικες των Αγορών και θα περιγράφουν το είδος, το ύψος και τον τρόπο παροχής και καταβολής των ανωτέρω...»**

**272.** Μάλιστα κατά το ίδιο άρθρο οι Διαχειριστές των Αγορών δύνανται είτε να συστήσουν ή να συμμετέχουν στο ανωτέρω νομικό πρόσωπο (*Φορέας Εκκαθάρισης, Διακανονισμού και Κάλυψης Συναλλαγών*), με απευθείας πρόταση στη ΡΑΕ είτε να επιλέξουν το εν λόγω νομικό πρόσωπο μέσω διαγωνιστικής διαδικασίας.

**273.** Στην προκειμένη περίπτωση του ελληνικού λειτουργού της ενεργειακής φυσικής αγοράς ΛΑΓΗΕ υπεγράφη μνημόνιο συνεργασίας (Memorandum of Understanding) με τον Όμιλο του Χρηματιστηρίου Αθηνών για τη δημιουργία του χρηματιστηρίου, με παροχή τεχνικής βοήθειας από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Την υλοποίηση των μεταρρυθμίσεων ανέλαβε το Ερευνητικό Ινστιτούτο της Κομισιόν JRC<sup>97</sup>.

**274.** Στα πλαίσια αυτής της συνεργασίας έχει ήδη συμφωνηθεί η δημιουργία από κοινού, νέας εταιρίας για την ανάληψη της ευθύνης εκκαθάρισης, διαχείρισης κινδύνου και διακανονισμού των αγορών, ως κεντρικός αντισυμβαλλόμενος βάσει του Ν.4425/2016 και η δημιουργία από κοινού νέας εταιρίας υποστήριξης του ΛΑΓΗΕ σε πληροφοριακές υποδομές και τεχνογνωσία, για την διαχείριση και λειτουργία από τον ΛΑΓΗΕ των αγορών βάσει του Ν.4425/2016.

**275.** Η πρώτη θα αναλάβει την εκκαθάριση, το διακανονισμό και τη διαχείριση του χρηματοοικονομικού κινδύνου των τριών αγορών (Προθεσμιακή, Προημερήσια και Ενδοημερήσια). Η δεύτερη εταιρία θα παρέχει υποστήριξη προς το ΛΑΓΗΕ με συστήματα Πληροφορικής και τεχνογνωσία προηγμένων χρηματοοικονομικών προϊόντων, ώστε να ανταποκριθεί στο ρόλο του ως Λειτουργός των τριών αγορών.

**276.** Συνεπώς, εκ των ανωτέρω συνάγεται ότι παρά το γεγονός ότι δεν υπήρχε νομικός περιορισμός για τη λειτουργία του ΛΑΓΗΕ για την εκκαθάριση των συναλλαγών βάσει του Κανονισμού σύζευξης 1222/2015 εντούτοις επιλέχθηκε η διενέργεια εκκαθάρισης και διακανονισμού μέσω ενός τρίτου νομικού προσώπου.

**277.** Τέλος, από τις τελευταίες κατευθυντήριες γραμμές της ΡΑΕ για την αναδιοργάνωση της αγοράς προκύπτει η προτίμηση της χονδρικής ενεργειακής

---

<sup>97</sup> Είναι γνωστό ότι το Χρηματιστήριο Αθηνών είχε δρομολογήσει στο παρελθόν τη δημιουργία χρηματιστηρίου παραγωγών ενέργειας και μελετούσε τη λειτουργία χρηματιστηρίου ενεργειακών commodities. Ταυτόχρονα η διοίκηση του ΛΑΓΗΕ έβλεπε το ρόλο του Λειτουργού στη νέα περίοδο ως ένα Power Exchange που θα μετεξελιχθεί σε ένα ολοκληρωμένο χρηματιστήριο ενέργειας. Πλην όμως το εν λόγω σχέδιο ναυάγησε.

αγοράς χωρίς τη χρήση χρηματοπιστωτικών μέσων. Τα προθεσμιακά συμβόλαια που θεσπίζονται χρηματιστηριακώς και εξωχρηματιστηριακώς είναι μία συμπληρωματική λειτουργία της κύριας εμπορικής δραστηριότητας των συμμετεχόντων άρα δεν εμπίπτουν στην έννοια των χρηματοπιστωτικών μέσων με την έννοια και τα όσα αναφέρθηκαν ανωτέρω ως προς την παρεπόμενη δραστηριότητα των ενεργειακών συμμετεχόντων που δεν υπάγονται στη MIFID/MIFID II κλπ.

**278.** Ειδικότερα το ανώτατο ποσοστό συναλλαγών μέσω Προθεσμιακών Προϊόντων Ηλεκτρικής Ενέργειας, το οποίο θα οριστεί με απόφαση ΡΑΕ, κατά την παρ. 6 του άρθρου 14 του ν. 4425/2016 και θα υπάρχει στον Κώδικα της Χονδρικής Αγοράς Προθεσμιακών Προϊόντων Ηλεκτρικής Ενέργειας παραπέμπει στα κριτήρια ως προς το χαρακτηρισμό της παρεπόμενης δραστηριότητας κατά MIFID και του εμπορικού χαρακτήρα των προθεσμιακών συμβολαίων που όταν σχετίζονται άμεσα με την κύρια εμπορική τους δραστηριότητα δεν γίνεται η υπαγωγή στους κανόνες περί χρηματοπιστωτικής νομοθεσίας (MIFID/MIFID II/MIFIR).<sup>98</sup>

## 8 Συμπεράσματα

**279.** Η μετεξέλιξη των ευρωπαϊκών ενεργειακών αγορών σε Χρηματιστήρια Ενέργειας και η υιοθέτηση του Μοντέλου στόχου (Target Model) για την δημιουργία μίας πανευρωπαϊκής αγοράς αποτελεί προτεραιότητα για τα κράτη μέλη της ΕΕ αλλά και για τη χώρα μας.

**280.** Η ηλεκτρική ενέργεια ως εμπόρευμα μπορεί να συναλλάσσεται σε πανευρωπαϊκό επίπεδο μέσω των χρηματιστηρίων ενέργειας είτε στη φυσική ενεργειακή αγορά είτε στην χρηματοπιστωτική αγορά ενεργειακών προϊόντων.

**281.** Οι δύο αυτές μορφές ενεργειακής αγοράς αλληλοσυμπληρώνονται και αλληλοσυνδέονται, όμως τυγχάνουν διχοτομημένης προστασίας. Από τη μία πλευρά οι ευρωπαϊκοί Κανονισμοί/Οδηγίες MIFID (και οι επίγονοί της MIFID II/ MIFIR),

---

<sup>98</sup> Σύμφωνα με το άρθρο 2 στοιχεία (i) I,ii της MIFID II «Η παρούσα οδηγία δεν εφαρμόζεται: στα πρόσωπα: i) τα οποία διενεργούν συναλλαγές για ίδιο λογαριασμό, περιλαμβανομένων των ειδικών διαπραγματευτών, σε παράγωγα επί εμπορευμάτων ή δικαιώματα εκπομπής ή παράγωγα επί των δικαιωμάτων αυτών, εξαιρουμένων των προσώπων που διενεργούν συναλλαγές για ίδιο λογαριασμό όταν εκτελούν εντολές πελατών, ή ii) που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες, πλην της διενέργειας συναλλαγών για ίδιο λογαριασμό, σε παράγωγα επί εμπορευμάτων ή σε δικαιώματα εκπομπής ή παράγωγα αυτών, στους πελάτες ή τους προμηθευτές της κύριας δραστηριότητάς τους, υπό το όρο ότι: — σε κάθε μία από τις ανωτέρω περιπτώσεις χωριστά και ως σύνολο αυτό αποτελεί παρεπόμενη δραστηριότητα ως προς την κύρια δραστηριότητά τους, θεωρούμενη σε επίπεδο ομίλου, και ότι η εν λόγω κύρια δραστηριότητά τους δεν είναι η παροχή επενδυτικών υπηρεσιών κατά την έννοια της παρούσας οδηγίας ούτε η άσκηση τραπεζικών δραστηριοτήτων βάσει της οδηγίας 2013/36/ΕΕ ή το να δρουν ως ειδικοί διαπραγματευτές για παράγωγα επί εμπορευμάτων, — τα πρόσωπα αυτά δεν εφαρμόζουν κάποια αλγοριθμική συναλλακτική τεχνική υψηλής συχνότητας, και— τα εν λόγω πρόσωπα κοινοποιούν σε ετήσια βάση στη σχετική αρμόδια αρχή ότι κάνουν χρήση της εξαίρεσης αυτής και, Εάν τους ζητηθεί, αναφέρουν στην αρμόδια αρχή τη βάση πάνω στην οποία στηρίζουν την πεποίθησή τους ότι η δραστηριότητά τους στο πλαίσιο των σημείων i) και ii) είναι παρεπόμενη ως προς την κύρια δραστηριότητά τους

EMIR, MAD (και οι επίγονοί της MAD II/MAR) ρυθμίζουν τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Από την άλλη πλευρά ο κανονισμός REMIT ο οποίος περιλαμβάνει σημαντικές ρυθμίσεις για την απαγόρευση καταχρηστικών συμπεριφορών, τη χειραγώγηση της αγοράς και την εν γένει προστασία του ανταγωνισμού αφορά τις φυσικές ενεργειακές αγορές.

**282.** Πλην όμως, με την πρόσφατη υιοθέτηση του Κανονισμού Σύζευξης 2015/1222 υπάρχει τάση εναρμόνισης των δύο αυτών αγορών. Ο βασικός μηχανισμός της σύζευξης αγορών (*market coupling*) και η διαδικασία των δημοπρασιών των μεταφορικών δικαιωμάτων (*implicit/ explicit auctions*) στοχεύει στο να επιτευχθεί μία ενιαία αγορά σε όλη την Ευρώπη.

**283.** Στο πλαίσιο αυτό με συγκεκριμένες διατάξεις των ως άνω Κανονισμών υπάρχει η τάση για διευκόλυνση της συμμετοχής των παικτών της αγοράς και μετριασμός των αυστηρών προστατευτικών διατάξεων.

**284.** Ειδικότερα, η ύπαρξη διμερών συμβολαίων μεταξύ των συμμετεχόντων και η κατάργηση του mandatory pool οδηγεί σε περαιτέρω απελευθέρωση της ενεργειακής αγοράς. Η ενέργεια κοστολογείται βάσει της **αξίας** της υπό τις δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης.

**285.** Ο θεσμός του «*ευρωπαϊκού διαβατηρίου*», κατά την Οδηγία MIFID εισάγει την δυνατότητα στους Διαχειριστές να παρέχουν τις υπηρεσίες τους και σε άλλα κράτη μέλη χωρίς πρόσθετες προϋποθέσεις. Η απλή πράξη του διορισμού του NEMO αρκεί για την χορήγηση άτυπου ευρωπαϊκού διαβατηρίου κατά MIFID δίνοντάς του τη δυνατότητα για πανευρωπαϊκή παρουσία χωρίς να απαιτείται περαιτέρω κάποιας μορφής αδειοδότησης των αρμόδιων αρχών.

**286.** Ο θεσμός της «*αποδιαμεσολάβησης*», κατά την Οδηγία MIFID, ήτοι η συναλλαγή μεταξύ του ενδιαφερόμενου «επαγγελματία» και της αγοράς, χωρίς την ύπαρξη διαμεσολαβητικών υπηρεσιών δίνει τη δυνατότητα στους συμμετέχοντες να συμμετέχουν στην χρηματοπιστωτική ενεργειακή αγορά χωρίς να μεσολαβεί έτερος διαμεσολαβητής (χρηματιστής – broker).

**287.** Παρέχονται ακόμη ευχέρειες στους συμμετέχοντες με την αποφυγή των διπλών αναφορών των ενεργειακών τους συναλλαγών, (σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στους REMIT και MAD) να περιορίσουν το κόστος τους και να αποφύγουν περιττές δαπάνες και διοικητικές επιβαρύνσεις.

**288.** Επιπλέον σύμφωνα με τον Κανονισμό Σύζευξης οι NEMO εισάγονται ως χρηματιστήρια ενέργειας, που λειτουργούν και ως κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι έχοντας ως πρόσθετη αρμοδιότητα την εκκαθάριση των συναλλαγών. Συνεπώς οι NEMO υποχρεώνονται να αναλάβουν τον κίνδυνο της συναλλαγής έναντι του

εκάστοτε πωλητή παραγωγού και του εκάστοτε αγοραστή προμηθευτή, προς άρση οποιασδήποτε αμφισβήτησης όπως είχε τεθεί στο παρελθόν. Η ύπαρξη δε φορέων εκκαθάρισης οι οποίοι είτε θα είναι οι ίδιοι οι Διαχειριστές είτε ξεχωριστοί οίκοι θα εξασφαλίσουν ένα σταθερό χρηματοπιστωτικό σύστημα.

**289.** Στον ελλαδικό χώρο παρά τη δύσκολη οικονομική συγκυρία, έχουν ξεκινήσει να γίνονται βήματα για την επίτευξη των στόχων του Target Model. Σήμερα με το Ν. 4425/2016 και με το μνημόνιο συνεργασίας του ΛΑΓΗΕ και του Ομίλου του Χρηματιστηρίου Αθηνών, επιχειρείται μία προσπάθεια μετάβασης στο νέο τρόπο λειτουργίας της αγοράς, η οποία θα πρέπει να ολοκληρωθεί τα επόμενα έτη.

**290.** Κρίσιμο ωστόσο είναι παρά τον ορισμό του ΛΑΓΗΕ ως NEMO ένεκα του υφιστάμενου εθνικού μονοπωλίου στη χώρα μας δεν διαθέτει τις θεσμικές ευελιξίες όπως τα χρηματιστήρια ενέργειας της Ευρώπης. Με πιο σημαντική μάλιστα την έλλειψη της εθνικής νομοθεσίας για το πώς συστήνονται τα χρηματιστήρια ενέργειας υπό όρων ανταγωνισμού και ποιες οι αναγκαίες απαιτήσεις για τη λειτουργία τους ως κεντρικών αντισυμβαλλομένων.

**291.** Οι NEMO εξάλλου λειτουργούν υπό καθεστώς αδειοδότησης το οποίο εμπίπτει στην έννοια του ευρωπαϊκού διαβατηρίου, κάτι όμως που στη χώρα μας δεν υφίσταται. Η λύση αυτή του διορισμού του ΛΑΓΗΕ ως NEMO είναι προσωρινή και αναμένεται να αξιολογηθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή εντός διετίας από την έναρξη ισχύος του Κανονισμού Σύζευξης (σύμφωνα με το άρθρο 5 παρ.3 αυτού).

**292.** Ακόμη σύμφωνα με τον Ν. 4425/2016 καθώς και τις κατευθυντήριες γραμμές σύνταξης Κωδίκων για τις επιμέρους αγορές ηλεκτρισμού της ΡΑΕ φαίνεται ότι η εν λόγω αγορά θα εμπίπτει στον κανονισμό REMIT και όχι στις χρηματοπιστωτικές ρυθμίσεις (MIFID/MIFID II/EMIR κτλ).

**293.** Σε κάθε περίπτωση αποτελεί εξέλιξη για την αγορά ηλεκτρισμού η ύπαρξη προθεσμιακών συμβολαίων (forward contracts) με προαιρετική συμμετοχή στη χονδρική αγορά αλλά και εξωχρηματιστηριακά. Καθ' αυτόν τον τρόπο οι παραγωγοί έχοντας μειώσει το επιχειρηματικό ρίσκο τους, θα δύνανται να επενδύσουν σε νέες τεχνολογίες παραγωγής ενέργειας.

**294.** Εξάλλου το ημεδαπό δίκαιο θα επέτρεπε τη δημιουργία αγοράς ενεργειακών χρηματοπιστωτικών μέσων χωρίς περαιτέρω νομοθετική παρέμβαση βάσει του ν. 3606/2007. Η ύπαρξη μάλιστα μιας τέτοιας αγοράς θα ενίσχυε ακόμη περισσότερο την αντιστάθμιση κινδύνου για τους συμμετέχοντες και θα αποτελούσε αναγκαίο συμπλήρωμα της φυσικής ενεργειακής αγοράς.

**295.** Στο τελικό και επόμενο στάδιο η αγορά ενέργειας με την δημιουργία ενός Χρηματιστηρίου Ενέργειας κατά τα ευρωπαϊκά πρότυπα που θα διαθέτει κύρος,

εμπειρία και τεχνογνωσία, θα προσφέρει τη ζητούμενη διαφάνεια στις συναλλαγές και ένα μηχανισμό διαρκούς και αποτελεσματικής τιμολόγησης.

**296.** Οι συναλλαγές στα πλαίσια χρηματιστηρίων ενέργειας θα διευκολύνουν και θα προωθήσουν τη διεξαγωγή των συναλλαγών και τον ανταγωνισμό. Η συνεχής διαπραγμάτευση με διαφάνεια ως προς τη διαμόρφωση των τιμών (οι οποίες αποτελούν σημείο αναφοράς για τα διμερή συμβόλαια), η εκκαθάριση των συναλλαγών, η κάλυψη κινδύνου αντισυμβαλλομένου βάσει της οποίας προστατεύονται οι συναλλαγές και κατ' επέκταση η οικονομία εν γένει είναι στοιχεία που θα προσελκύσουν επενδύσεις στον χώρο της ενέργειας, καθώς θα εδραιωθεί η εμπιστοσύνη για την αποτελεσματικότητα της αγοράς και ο στόχος για μειωμένη τιμή ενέργειας σε όλους τους καταναλωτές εντός ΕΕ θα είναι πλέον εφικτός.

## **Βιβλιογραφία**

### **Α. Ελληνική Βιβλιογραφία**

Αντωνοπούλου Μ., Το Νομικό Πλαίσιο των αγορών χρηματοπιστωτικών μέσων & η αγορά αξιών της «ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε.» (2008)

Αυγητίδης Δ.Κ. (2014), Δίκαιο της Κεφαλαιαγοράς

Αυγητίδης Δ., «Η εμπορική ιδιότητα του παραγγελέα χρηματιστηριακής εντολής» ΕΕμπΔ ΜΘ' 248

Βουλγαρίδου ΙΧρηματιστήριο ενέργειας. Προοπτική σύστασης στην Ελλάδα, Νομικό Περιοδικό με τίτλο «Δίκαιο Επιχειρήσεων και Εταιρειών» (ΔΕΕ) τεύχος 2/2016, 151 (2016).

Γεωργακόπουλου Α., Χρηματιστηριακό και Τραπεζικό Δίκαιο. Το δίκαιο του ελληνικού συστήματος της κεφαλαιαγοράς και χρηματαγοράς, Δίκαιο & Οικονομία Π.Ν. Σάκκουλας (1999)

Γεωργακόπουλο Α. «Εγχειρίδιο Εμπορικού Δικαίου», τόμος 1 (1984)

Γεωργιάδης Α., Γενικές Αρχές Αστικού Δικαίου, 3<sup>η</sup> έκδοση, Εκδόσεις Αντ. Σάκκουλα (2002)

Καστρήσιος Ε., «Ενστάσεις κατά τον Αστικό Κώδικα», Νομική Βιβλιοθήκη (2011)



Καράκωστας Ι., «Αγωγές Ειδικού Ενοχικού Δικαίου, Ερμηνεία – Υποδείγματα», Νομική Βιβλιοθήκη, (2017)

Κορδή – Αντωνοπούλου Μ.- Το νομικό πλαίσιο των αγορών χρηματοπιστωτικών μέσων & η αγορά αξιών της «ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ» Α.Ε. (2008)

Λιακόπουλος Θ., Αρχές και προοπτική του χρηματιστηριακού δικαίου. Β' Γνωμοδοτήσεις – Μελέτες στο Νομικό Περιοδικό με τίτλο «Δίκαιο Επιχειρήσεων και Εταιρειών» (ΔΕΕ) τεύχος 3/2000 (έτος 6<sup>ο</sup>), σελ. 240 (2000).

Λουκόπουλο Δ., «Η παραγγελία, Συμβολή εις την θεωρίαν της εμμέσου αντιπροσωπεύσεως», Αθήνα (1954),

Μαρίνος Μ., «Η πρόσβαση σε ενεργειακό δίκτυο – Η απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας», Εκδόσεις Σάκουλα Αθήνα – Κομοτηνή (2003)

Μεντής Γ. Οι έννομες σχέσεις στην ελληνική αγορά ηλεκτρικής ενέργειας. Ιδίως ο ρόλος του ΛΑΓΗΕ στο τιμητικό τόμο Ιωάννη Καράκωστα. Φιλίας και μαθητείας χάριν, Νομική Βιβλιοθήκη, σελ. 778. (2017).

Μπούμης Β. Ιωάννης Διπλωματική εργασία με Θέμα : “Μοντέλο Ενοποίησης των Προ-Ημερήσιων Αγορών Ηλεκτρικής Ενέργειας και εφαρμογή στις χώρες της Ελλάδας, της Fyrom, της Βουλγαρίας και της Ιταλίας, ΕΜΠ Τμήμα Ηλεκτρολόγων

Μυλωνάς Ν.Θ. *Δημιουργία Χρηματιστηρίου Ενέργειας Νοτιοανατολικής Ευρώπης και η συμβολή στην οικονομική ανάπτυξη*, προσβάσιμο στη διεύθυνση:

<http://www.hba.gr/5Ekdosis/UpPDFs/sylltomos14/663682%20Mylwnas%202014.pdf> (2014).

Νομικός Β. *Για τα χρηματιστήρια ενέργειας και το Ευρωπαϊκό Μοντέλο Στόχος(Target-Model)*, προσβάσιμο στη διεύθυνση:

[http://www.b2green.gr/el/post/19788/gia-ta-chrimatistiria-energeias-kai-to-evropaiko-montelo-stochos-\(target-model\)](http://www.b2green.gr/el/post/19788/gia-ta-chrimatistiria-energeias-kai-to-evropaiko-montelo-stochos-(target-model)) (2015).

Περάκης Ε. Γενικό Μέρος του Εμπορικού Δικαίου, Νομική Βιβλιοθήκη (2004)

Πίου Μ. «Χρηματιστήρια» ηλεκτρικής ενέργειας φέρνει το νέο πλαίσιο, προσβάσιμο στη διεύθυνση: <http://energypress.gr/news/m-pioy-hrimatistiria-ilektrikis-energeias-fernei-neo-plaisio> (2016).

Ρόκας Ι., Εμπορικό Δίκαιο, Γενικό Μέρος 5<sup>η</sup> έκδοση, Νομική Βιβλιοθήκη (2015)

Ρόκας Ι., Εμπορικό Δίκαιο, Γενικό Μέρος 5<sup>η</sup> έκδοση, Νομική Βιβλιοθήκη (2015)

Σπυριδάκη Ι.Σ., Εμπράγματο Δίκαιο τ. Α' (γενικές αρχές, πράγματα, νομή) Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα 2001, σελ 108-110

Ταρνανίδου Χ. Σύγχρονες Ενεργειακές Αγορές. Θεσμικό Πλαίσιο και ελληνική προοπτική, Νομική Βιβλιοθήκη.(2016)

Ταρνανίδου Χ. Ο Ν. 4425/2016 και οι θεσμικές του επιδράσεις στο σύστημα της εγχώριας ενεργειακής αγοράς (ΔΕΕ) τεύχος 2/2017, 183 (2017)

Τουντόπουλου Β. Δίκαιο Κεφαλαιαγοράς: Τα παράγωγα αποτελούν χρηματοπιστωτικά μέσα τα οποία βασίζονται σε μία άλλη υποκείμενη αξία ή κατά άλλη διατύπωση η αξία τους προκύπτει ως αποτέλεσμα της συσχέτισής τους με την αξία άλλου πρωτογενούς υποκείμενου μέσου.(2015)

Τσότσος Ρ. Παρουσίαση με θέμα «Εισαγωγή στις Χρηματιστηριακές Αγορές Ενέργειας. Ανάλυση, διαπραγμάτευση και κίνδυνοι», Χρηματιστήριο Αθηνών (20.3.2017 – 21.3.2017)

Φαραντούρης Ν. *Ενέργεια Δίκαιο, Οικονομία & Πολιτική, Ευρωπαϊκή Έδρα Jean Monet στο Δίκαιο & Πολιτικές της ΕΕ*, Κέντρο Διεθνών & Ευρωπαϊκών Υποθέσεων, Νομική Βιβλιοθήκη (2012).

Φορτσάκης Θ. Φαραντούρης Ν., Δίκαιο της Ενέργειας, Νομική Βιβλιοθήκη (2016)

Χατζάρα Β. Αποψη: Αλλαγές φέρνει ο ευρωπαϊκός κανονισμός EMIR, άρθρο δημοσιευμένο στην εφημερίδα Καθημερινή, προσβάσιμο σε <http://www.kathimerini.gr/818284/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/apoyh-allages-fernei-o-eyrwpaikos-kanonismos-emir> (2015)

Ψαρουδάκης Γ., Η αγορά ηλεκτρικής ενέργειας μεταξύ μονοπωλίου, ρύθμισης και χρηματιστηρίου (ΔΕΕ) τεύχος 3/2017, 337

Ψαρρός Ι. *Χρηματιστήριο Ενέργειας, Τι είναι; Γιατί χρειάζεται;*, Ναυτεμπορική, προσβάσιμο στη διεύθυνση: <http://energycommodities.boussiasconferences.gr/default.asp?pid=36&la=1> (2016).

## **Β. Ξένη Βιβλιογραφία**

Kirsi Ripatti, Central counterparty clearing: constructing a framework for evaluation of risks and benefits, Bank of Finland Discussion Papers, Financial Markets Department , (30.12.2004)

Mantysaar P. EU Electricity Trade Law, The legal tools of electricity producers in the Internal Electricity market (2015)

Roggenkamp M. Boisseleau F. Chapter 1. The liberalization of the EU electricity market and the role of power exchanges στο The Regulation of Power Exchanges in Europe. (2005)

## **Γ. Δικτυακοί Τόποι**

<https://www.eex.com/en/>

<http://energypress.gr/news/etsi-tha-leitoyrgei-hrimatistirio-energeias-metohoi-oloi-oi-paihtes-tis-agoras>

<http://energypress.gr/news/ypografi-mnimoniou-synergias-metaxy-toy-lagie-kai-toy-omiloy-hrimatistirioy-athinon>

<https://www.epexspot.com/en/>

[http://www.rae.gr/site/categories\\_new/about\\_rae/factsheets/2017/gen/050517.csp](http://www.rae.gr/site/categories_new/about_rae/factsheets/2017/gen/050517.csp)

CEER final advice on the regulatory oversight of energy exchanges A CEER Conclusions Paper available at [http://www.ceer.eu/portal/page/portal/EER\\_HOME/EER\\_PUBLICATIONS/CEER\\_PAPERS/Cross-Sectoral/2011/C10-WMS-13-03a\\_EX%20Oversight%20Conclusions-11102011.pdf](http://www.ceer.eu/portal/page/portal/EER_HOME/EER_PUBLICATIONS/CEER_PAPERS/Cross-Sectoral/2011/C10-WMS-13-03a_EX%20Oversight%20Conclusions-11102011.pdf)

Agency for the Cooperation of Energy Regulators (ACER), Guidance on the application of Regulation (EU) No 1227/2011 of the European Parliament and of the Council of 25 October 2011 on wholesale energy market integrity and transparency, 3<sup>rd</sup> Edition, Updated 3-June 2015.

