ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΔΙΕΘΝΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΚΑΙ

ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΠΜΣ ΔΙΕΘΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ

ΟΙ ΟΡΟΙ ΣΥΣΤΑΣΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ: ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΘΕΩΡΗΣΗ ΛΑΜΒΑΝΟΜΕΝΗΣ ΥΠΟΨΗ ΤΗΣ ΕΜΠΕΙΡΙΑΣ ΣΕ ΑΛΛΑ ΚΡΑΤΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΗΣ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΤΗΣ

ΙΩΑΝΝΑΣ ΒΟΥΛΓΑΡΙΔΟΥ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:

ΧΡΗΣΤΟΣ ΓΚΟΡΤΣΟΣ

ΑΘΗΝΑ 2014

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ 5

Ι. ΔΟΜΙΚΕΣ ΑΛΛΑΓΕΣ ΣΤΟ ΤΟΜΕΑ ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ 5

Α. ΑΠΕΛΕΥΘΕΡΩΣΗ ΑΓΟΡΑΣ ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ 5

Β. ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ 7

Γ. ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΕΣ ΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ 9

ΙΙ. ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΜΕΛΕΤΗΣ ΚΑΙ ΔΟΜΗ 11

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^{Ο} 12

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ 12

1.1. ΕΝΝΟΙΑ 12

1.2. ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ 14

1.3. ΚΕΝΤΡΙΚΟΣ ΡΟΛΟΣ-ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ 15

1.4. ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΑΠΟ ΑΛΛΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ 16

1.4.1. Σύστημα οργανωμένης χονδρεμπορικής αγοράς 16

(power pool) 16

1.4.2. Μεσίτες ενέργειας (energy brokers) 18

1.4.3. Διμερείς συναλλαγές 18

1.5. ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΗ ΤΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΜΕΤΑΦΟΡΑΣ 19

1.6. ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ ΣΤΗ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΜΙΑΣ ΕΝΙΑΙΑΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ 20

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^{Ο} 24

ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΔΙΚΑΙΟ & ΕΜΠΕΙΡΙΕΣ ΚΡΑΤΩΝ ΣΤΗΝ ΕΕ 24

2.1. ΟΙ ΕΝΝΟΙΕΣ ΤΗΣ *«ΡΥΘΜΙΣΗΣ»* ΚΑΙ *«ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ»* ΣΕ ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΕΣ ΑΓΟΡΕΣ 24

2.1.1. Η λογική της «ρύθμισης» σε χρηματιστήρια ενέργειας 25

2.1.2. Η λογική της «εποπτείας» σε χρηματιστήρια ενέργειας 26

2.2. ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ 27

2.2.1. Εποπτεία χρηματιστηρίων ενέργειας παραγώγων 27
Α. Οδηγία 2004/39/ΕΚ (MiFID) 27
Β. Οδηγία 2003/6/ΕΚ (*MAD*) 29
Γ. Κανονισμός ΕΕ 648/2012 (*EMIR*) 31
2.2.2. Εποπτεία χρηματιστηρίων ενέργειας άμεσης παράδοσης (spot) 33
2.2.3.Παρακολούθηση της αγοράς ενέργειας 34
Α. Οδηγία 2009/72/ΕΚ 34
Β. Κανονισμός ΕΕ 1227/2011 (*REMIT*) 35

2.3. ΟΛΛΑΝΔΙΑ 36
2.3.1. Σύντομη επισκόπηση-απελευθέρωση αγοράς 36
2.3.2. Χαρακτηριστικά APX 37
2.3.3. Ρυθμιστικό πλαίσιο 38
2.3.4. Χαρακτηριστικά ICE-ENDEX 39
2.3.5. Ρυθμιστικό πλαίσιο 39

2.4. ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ 40
2.4.1. Σύντομη επισκόπηση-απελευθέρωση αγοράς 40
2.4.2. Χαρακτηριστικά UKPX 40
2.4.3. Ρυθμιστικό πλαίσιο 41

2.5. ΝΟΡΒΗΓΙΑ 41
2.5.1. Σύντομη επισκόπηση-απελευθέρωση αγοράς 41
2.5.2. Χαρακτηριστικά Nord Pool 42
2.5.3. Ρυθμιστικό πλαίσιο 42
2.5.4. Χαρακτηριστικά NASDAQ 44
2.5.5. Ρυθμιστικό πλαίσιο 44

2.6. ΓΕΡΜΑΝΙΑ 44
2.6.1. Σύντομη επισκόπηση- απελευθέρωση αγοράς 44
2.6.2. Χαρακτηριστικά EEX 45
2.6.3. Ρυθμιστικό πλαίσιο 45

2.7. ΓΑΛΛΙΑ 47
2.7.1. Σύντομη επισκόπηση- απελευθέρωση αγοράς 47
2.7.2. Χαρακτηριστικά Powernext 48
2.7.3. Ρυθμιστικό πλαίσιο 48
2.7.4. Χαρακτηριστικά EPEX SPOT 50
2.7.5. Ρυθμιστικό Πλαίσιο 50

2.8. ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ 51

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^{Ο} 53

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ 53

3.1. ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ 53
3.1.1. Σύστημα Υποχρεωτικής Χονδρεμπορικής Αγοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας 53

3.1.2. Ημερήσιος Ενεργειακός Προγραμματισμός 54
3.1.3. Αγορά Επικουρικών Υπηρεσιών 55
3.1.4. Αγορά Μακροχρόνιας Αξιοπιστίας Ισχύος 56
3.1.5. Αγορά εκκαθάρισης Αποκλίσεων 56
3.1.6. Ρόλος του ΛΑΓΗΕ ΑΕ 57
3.1.7. Ρόλος του ΑΔΜΗΕ ΑΕ 58

3.2. ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΛΑΓΗΕ ΑΠΟ ΕΝΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ 61

3.3. ΣΥΝΔΕΣΗ ΜΕ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΔΙΚΑΙΟ 65

3.4. ΣΚΟΠΙΜΟΤΗΤΑ -ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΑ ΣΥΣΤΑΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ 68

3.5. ΠΡΟΣΧΕΔΙΟ ΝΟΜΟΥ «Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων» 69
3.5.1. Γενική Θεώρηση 69
3.5.2. Αντικείμενο συναλλαγών στις χρηματιστηριακές αγορές εμπορευμάτων 70

3.6. ΟΡΟΙ ΣΥΣΤΑΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ 70
3.6.1. Αδειοδότηση 71
3.6.2. Ανάκληση άδειας χρηματιστηριακής αγοράς 72

3.7. ΟΡΟΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ 72

3.8.ΑΔΕΙΟΔΟΤΗΣΗ&ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ 74

ΚΕΝΤΡΙΚΟΥ ΑΝΤΙΣΥΜΒΑΛΛΟΜΕΝΟΥ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ 74
3.8.1. Οργανωτικές προϋποθέσεις 74
3.8.2. Ασφάλειες 75

3.9. ΕΙΔΙΚΕΣ ΡΥΘΜΙΣΕΙΣ 75

3.10. ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ 76
3.10.1. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς 77
(1) Γενικό πλαίσιο 77
(2) Ρόλος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στη δημιουργία χρηματιστηριακής αγοράς ενέργειας 78
3.10.2. Ρυθμιστική Αρχή Ενέργειας (ΡΑΕ) 79
(1) Γενικό πλαίσιο 79
(2) Ρόλος της ΡΑΕ στη δημιουργία χρηματιστηριακής αγοράς ενέργειας 80
3.10.3. Επιτροπή Ανταγωνισμού 81
3.10.4. Οριοθέτηση δράσης των εποπτικών αρχών στη χρηματιστηριακή αγορά ενέργειας 81

3.11.ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ 84

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ 86

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ 88

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ 91

Α. ΕΛΛΗΝΟΓΛΩΣΣΗ 91

Β. ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ 94

ΠΙΝΑΚΑΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΝΟΜΟΛΟΓΙΑΣ 97

ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑΣ 98

ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑΣ 99

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΕΙΣ ΣΤΟ ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ 101

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι 103

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ 104

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ι. ΔΟΜΙΚΕΣ ΑΛΛΑΓΕΣ ΣΤΟ ΤΟΜΕΑ ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ

Α. ΑΠΕΛΕΥΘΕΡΩΣΗ ΑΓΟΡΑΣ ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ

Η αγορά ηλεκτρικής ενέργειας είναι ένας από τους τομείς της οικονομίας στον οποίο κατά τα τελευταία χρόνια επήλθαν σημαντικότατες μεταρρυθμίσεις. Ειδικότερα, χαρακτηρίζεται από την κατάργηση του μονοπωλιακού μοντέλου οργάνωσης και την εφαρμογή κανόνων ελεύθερου ανταγωνισμού.

Όπως είναι γνωστό, για πολλές δεκαετίες, η βιομηχανία ηλεκτρικής ενέργειας στην ηπειρωτική Ευρώπη, τουλάχιστον, ήταν οργανωμένη σύμφωνα με το μοντέλο του δημόσιου μονοπωλίου. Στο πλαίσιο αυτό ιδρύθηκαν και λειτούργησαν μεγάλες καθετοποιημένες επιχειρήσεις, οι οποίες προήλθαν σε αρκετές περιπτώσεις από τη συγχώνευση διάσπαρτων υφιστάμενων ιδιωτικών επιχειρήσεων.[1] Οι επιχειρήσεις αυτές ασκούσαν όλες τις επιχειρηματικές δραστηριότητες από την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας, τη μεταφορά και τη διανομή μέχρι και την προμήθεια αυτής στους τελικούς καταναλωτές και απολάμβαναν μονοπωλιακά προνόμια, ενώ επιβλήθηκε δημόσια κτήση για την αποφυγή προβλημάτων καταχρηστικών συμπεριφορών και τη διασφάλιση της ίσης μεταχείρισης των καταναλωτών.[2]

Κατά τις τελευταίες δεκαετίες λόγω εμφάνισης δυσλειτουργιών κλίμακος (*diseconomies of scale*) και προβλημάτων μη ορθολογικής διαχείρισης που παρατηρήθηκαν σε σχέση με τις μεγάλες δημόσιες επιχειρήσεις του τομέα ηλεκτρικής ενέργειας, αλλά και λόγω της τεχνολογικής προόδου, το μοντέλο του δημοσίου μονοπωλίου έφτασε στα όρια του. Υιοθετήθηκαν και εφαρμόσθηκαν έτσι ουσιώδεις μεταρρυθμίσεις στην αγορά ηλεκτρικής ενέργειας, οι οποίες είχαν ως στόχο την βελτίωση της οικονομικής αποτελεσματικότητας μέσω της εγκατάλειψης της μονοπωλιακής οργάνωσης και της έκθεσης των επιχειρήσεων σε ανταγωνισμό στην αγορά. Οι ανωτέρω εξελίξεις οδήγησαν στην υιοθέτηση

[1] Αυτό συνέβη για παράδειγμα στην περίπτωση της Ελλάδας, με τις διατάξεις του Ν. 1468/1950, ιδρύθηκε η Δημόσια Επιχείρηση Ηλεκτρισμού **(ΔΕΗ)**, ως δημόσια επιχείρηση ανήκουσα εξ ολοκλήρου στο Ελληνικό Δημόσιο, λειτουργούσα χάριν του δημοσίου συμφέροντος, αλλά κατά τους κανόνες της ιδιωτικής οικονομίας, απολαμβάνουσα διοικητικής και οικονομικής αυτοτέλειας, και τελούσα υπό την ανώτατη εποπτεία και τον έλεγχο του κράτους. Στη ΔΕΗ ανατέθηκε ρητώς το αποκλειστικό προνόμιο της κατασκευής και λειτουργίας εργοστασίων παραγωγής, του εθνικού δικτύου μεταφοράς και των δικτύων διανομής ηλεκτρικής ενέργειας.

[2] Σχετικά με το καθεστώς πριν την απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελλάδα, **Παπαντώνη (2003)**, σελ.107 επ.

εναλλακτικού μοντέλου οργάνωσης της αγοράς, δηλαδή του μοντέλου της ελεύθερης αγοράς, βασικός κανόνας του οποίου είναι η διαμόρφωση πλαισίου ελεύθερου ανταγωνισμού για την ανάπτυξη επιχειρηματικής δραστηριότητας και η αναγνώριση δικαιώματος επιλογής προμηθευτή υπέρ των καταναλωτών.

Η αγορά ηλεκτρικής ενέργειας περιλαμβάνει τέσσερις βασικές δραστηριότητες, οι οποίες διακρίνονται με βάση τα οικονομικά χαρακτηριστικά τους: την παραγωγή, τη μεταφορά, τη διανομή και την προμήθεια ηλεκτρικής ενέργειας. Οι μονάδες παραγωγής παράγουν ηλεκτρική ενέργεια, η οποία μεταφέρεται μέσω του δικτύου υψηλής τάσης (μεταφορά) και στη συνέχεια διανέμεται μέσω του δικτύου μέσης και χαμηλής τάσης (διανομή), στους τελικούς καταναλωτές. Οι προμηθευτές ασκούν την εμπορική δραστηριότητα διάθεσης του αγαθού/υπηρεσίας στους καταναλωτές, αναλαμβάνοντας έναντι αυτών και διαχειριζόμενοι το σχετικό επιχειρηματικό ρίσκο.[3] Για λόγους οικονομικής αποτελεσματικότητας οι επιμέρους δραστηριότητες του τομέα οργανώθηκαν άλλες μονοπωλιακά και άλλες ανταγωνιστικά. Στην πρώτη κατηγορία περιλαμβάνονται οι δραστηριότητες που αφορούν στα φυσικά μονοπώλια[4], δηλαδή τα τμήματα του τομέα, για τα οποία συντρέχει εγγενώς πρακτική αδυναμία διπλασιασμού τους, όπως είναι οι υποδομές δικτύων μεταφοράς και διανομής ηλεκτρικής ενέργειας (δηλαδή το Σύστημα Μεταφοράς και το Δίκτυο Διανομής) λόγω υψηλού κόστους. Στην δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνονται οι παραγωγικές και εμπορικές δραστηριότητες, δηλαδή αυτές της παραγωγής και προμήθειας ηλεκτρικής ενέργειας, οι οποίες μπορεί να διενεργούνται κατά τους κανόνες του ελεύθερου ανταγωνισμού, έτσι ώστε κάθε καταναλωτής να δύναται να επιλέγει ελεύθερα τον προμηθευτή του[5]. Η διάκριση μεταξύ μονοπωλιακών και ανταγωνιστικών δραστηριοτήτων αποτελεί τη θεμέλιο λίθο της απελευθέρωσης.

Η διαδικασία αυτή συνήθως περιγράφεται ως ***«διαδικασία απελευθέρωσης της αγοράς»*** και ορίζεται ως η μετάβαση από το (δημόσιο ή ιδιωτικό) μονοπώλιο στην υιοθέτηση και την εφαρμογή κανόνων ελεύθερου ανταγωνισμού, κατάργησης των μονοπωλιακών προνομίων και αναγνώρισης της δυνατότητας δραστηριοποίησης στην αγορά περισσότερων επιχειρήσεων που ανταγωνίζονται μεταξύ τους. Κατ' αυτόν τον τρόπο, η απελευθέρωση αγορών ορίζεται ως εισαγωγή και εφαρμογή κανόνων ελεύθερου ανταγωνισμού σε ορισμένο, μέχρι πρότινος μονοπωλιακά οργανωμένο, τομέα της οικονομίας[6], εν προκειμένω της ηλεκτρικής ενέργειας.

Απελευθέρωση αγοράς σημαίνει άνοιγμα στον ανταγωνισμό, ελευθερία επιλογής προμηθευτή και ελευθερία πρόσβασης στο δίκτυο, ανεξαρτησία και αμεροληψία

---

[3] Για τη διάκριση των επιμέρους υποτομέων της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας βλ. **OECD (2001)**, σελ.28.

[4]Ως κατάσταση φυσικού μονοπωλίου χαρακτηρίζονται συνθήκες στην αγορά όπου μία και μοναδική επιχείρηση μπορεί να προμηθεύσει την αγορά με τις υπηρεσίες της ή τα αγαθά της σε χαμηλότερες τιμές από ό,τι δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις, οι οποίες θα είχαν τις ίδιες τεχνολογικές ιδιότητες με την πρώτη και θα δραστηριοποιούνταν με τις ίδιες συνθήκες. Βλ. **Μαρίνος (2003)**, σελ13 επ. και αναλυτικά τα χαρακτηριστικά φυσικών μονοπωλίων, **Farrer (1902)**, σελ. 68 επ.

[5] **Ηλιάδου (2010)**, σελ.38.

[6] **Ηλιάδου (2010)**, σελ.34 επ.

των εκάστοτε Διαχειριστών η οποία επιτυγχάνεται μέσω του μηχανισμού διαχωρισμού των δραστηριοτήτων παραγωγής, μεταφοράς και διανομής, οι οποίες πρέπει να ασκούνται από ξεχωριστές εταιρείες ή να λειτουργούν υπό ξεχωριστή διαχείριση[7], έτσι ώστε ο Διαχειριστής να μην προβαίνει με οποιοδήποτε τρόπο σε διακρίσεις. Ως εκ τούτου επιβάλλεται εκ λόγων προληπτικής αποφυγής συγκρούσεων συμφερόντων και ρόλων ο αυστηρός διαχωρισμός μεταξύ εποπτικών/ρυθμιστικών και επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Κατ' αυτόν τον τρόπο, επιτυγχάνεται η διασφάλιση της αρχής της απαγόρευσης σύγκρουσης συμφερόντων μέσα από τη διάσπαση των επιχειρήσεων.[8]

Β. ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Στο πλαίσιο του προγράμματος της εσωτερικής αγοράς[9], σε επίπεδο ευρωπαϊκού δικαίου, υιοθετήθηκαν μεταξύ άλλων και κανόνες για την απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας και την κατάργηση του μοντέλου οργάνωσης του δημόσιου μονοπωλίου που είχε εφαρμοσθεί κατά κανόνα στην ηπειρωτική Ευρώπη κατά το δεύτερο μισό του 20ου αιώνα.[10]

Ειδικότερα, κατόπιν πολύχρονων διαπραγματεύσεων μεταξύ των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης **(ΕΕ)**, η διαδικασία απελευθέρωσης της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας στην Ευρώπη ξεκίνησε με τη θέσπιση της Οδηγίας 96/92/ΕΚ[11] του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 19ης Δεκεμβρίου 1996 σχετικά με τους κοινούς κανόνες για την εσωτερική αγορά της ηλεκτρικής ενέργειας.[12] Η Οδηγία αυτή[13] αποτέλεσε το πρώτο σημαντικό βήμα για την εδραίωση μιας ενιαίας πιο αποδοτικής ευρωπαϊκής αγοράς ενέργειας. Θέσπισε κοινούς κανόνες για τη σταδιακή απελευθέρωση των αγορών ηλεκτρικής ενέργειας και τις βασικές αρχές βάσει των οποίων θα πραγματοποιούνταν το άνοιγμα στον ανταγωνισμό του ευρωπαϊκού τομέα

---

[7] **Mork (2000)**, σελ.9.

[8] **Μαρίνος (2003)**, σελ.25.

[9] Η εσωτερική αγορά της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι μια ενιαία αγορά στην οποία τα αγαθά, οι υπηρεσίες, τα κεφάλαια και τα πρόσωπα κυκλοφορούν ελεύθερα και στο εσωτερικό της οποίας οι ευρωπαίοι πολίτες μπορούν να ζουν, να εργάζονται, να σπουδάζουν ή να ασκούν επιχειρηματική δραστηριότητα ελεύθερα [άρθρο 3 παρ. 3 Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση **(ΣΕΕ)** και άρθρο 26 της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης **(ΣΛΕΕ)**].

[10]Υπενθυμίζεται ότι προτού τεθεί σε ισχύ η συνθήκη της Λισσαβόνας, οι ιδρυτικές Συνθήκες της ΕΕ δεν περιείχαν ειδική διάταξη όσον αφορά τον τρόπο παρέμβασης της ΕΕ στον τομέα της ενέργειας. Στο εξής, η συνθήκη της Λισσαβόνας προβλέπει ειδική νομική βάση στον τομέα της ενέργειας, με τη δημιουργία τού άρθρου 194 της ΣΛΕΕ. Η καινοτομία αυτή επιτρέπει, κυρίως, την περαιτέρω επεξήγηση και την αποσαφήνιση της δράσης της ΕΕ στον τομέα της ενέργειας.

[11] ΕΕ L 27/20 της 30.1.1997

[12] Σε εθνικό επίπεδο θεσπίσθηκε ο Ν. 2773/1999, ο οποίος μετέφερε την 1η ευρωπαϊκή Οδηγία απελευθέρωσης της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας και τροποποιήθηκε στη συνέχεια με τους Ν. 2837/2000, 2941/2001, 3175/2003.

[13] Αναλυτικότερα, για το νόμο και την οδηγία βλ. **Παπαντώνη (2003)**, σελ.23 επ.

ηλεκτρικής ενέργειας με παράλληλη ενίσχυση της ασφάλειας του εφοδιασμού και με σεβασμό της προστασίας του περιβάλλοντος.[14]

Ειδικότερα, η αρχική Οδηγία, προσδιόρισε κοινούς κανόνες για την παραγωγή, τη μεταφορά, τη διανομή, και την προμήθεια ηλεκτρικής ενέργειας, τον διαχωρισμό των δραστηριοτήτων παραγωγής, μεταφοράς και διανομής ηλεκτρικής ενέργειας και την πρόσβαση τρίτων στα δίκτυα (*Thirt Party Acess-**TPA***). Προέβλεψε τη δημιουργία διαχειριστών του Συστήματος και όρισε ως χρόνο πλήρους απελευθέρωσης της αγοράς τον Ιούλιο του 2007[15]. Τέλος, έδωσε το έναυσμα για τη δημιουργία ανεξάρτητων εποπτικών αρχών[16].

Προτεραιότητα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ήταν η ενίσχυση του διασυνοριακού εμπορίου και η εξάλειψη των διακρίσεων. Δεν προσδιορίσθηκαν όμως με την Οδηγία αυτή, οι λεπτομέρειες για το σχεδιασμό των εθνικών αγορών ηλεκτρικής ενέργειας, ο τρόπος κατά τον οποίο κάθε χώρα θα υλοποιήσει την απελευθέρωση της αγοράς και κυρίως δεν παρασχέθηκε καμία κατεύθυνση ως προς τον σχεδιασμό του μηχανισμού συναλλαγών της ηλεκτρικής ενέργειας. Αυτή η έλλειψη κατευθυντήριων γραμμών σχετικά με τον τρόπο που κάθε χώρα θα προχωρούσε στο σχεδιασμό της αγοράς της, αλλά και η σε διαφορετικό βαθμό εναρμόνιση των οδηγιών με το εθνικό δίκαιο κάθε κράτους, οδήγησαν σε διαφοροποίηση ως προς το σχεδιασμό των αγορών ηλεκτρικής ενέργειας των κρατών.

Η Οδηγία 96/92/ΕΚ καταργήθηκε την 1.7.2004 και αντικαταστάθηκε από την Οδηγία 2003/54/ΕΚ[17] του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 26ης Ιουνίου 2003 σχετικά με τους κοινούς κανόνες για την εσωτερική αγορά ηλεκτρικής ενέργειας, με βασική επιδίωξη την επίσπευση της διαδικασίας απελευθέρωσης και την δημιουργία πραγματικά λειτουργικής εσωτερικής αγοράς (δεύτερη δέσμη μέτρων για την αγορά ηλεκτρικής ενέργειας)[18] μέσω κατάργησης εμποδίων σχετικά με τα θέματα της πρόσβασης στο δίκτυο, με την τιμολόγηση των υπηρεσιών του δικτύου και με τους διαφορετικούς βαθμούς ανοίγματος της αγοράς μεταξύ κρατών μελών. Ωστόσο, και οι διατάξεις του νεότερου αυτού κανονιστικού πλαισίου δεν απέδωσαν ως αναμενόταν, όπως αποδεικνύεται από τα συμπεράσματα της πρώτης έρευνας, δυνάμει του άρθρου 17 του Κανονισμού (ΕΚ) 1/2003 στον ευρωπαϊκό κλάδο του αερίου και της ηλεκτρικής ενέργειας (Τελική Έκθεση), που διενεργήθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή το έτος 2007[19]. Έτσι, το έτος 2009 ακολούθησε η τρίτη δέσμη κανονιστικών μέτρων για τον τομέα της ενέργειας, στην οποία για την ηλεκτρική ενέργεια, περιλαμβάνονται η Οδηγία 2009/72/ΕΚ[20] του Ευρωπαϊκού

[14] **Chistiansen (2007)**, σελ. 282 επ., **Albers (2001)**.

[15] Βλ. άρθρο 33 Οδηγίας 96/92/ΕΚ.

[16] Βλ. άρθρο 20 παρ. 3-5 Οδηγίας 96/92/ΕΚ: *«Τα κράτη μέλη ορίζουν αρμόδια αρχή, που πρέπει να είναι ανεξάρτητη από τα συμβαλλόμενα μέρη, για την επίλυση διαφορών σχετικών με τις εν λόγω συμβάσεις και διαπραγματεύσεις».*

[17] ΕΕ L 176/37 της 15.7.2003.

[18] Για αυτή την οδηγία βλ. **Μαρίνο(2004**), σελ. 17 επ.

[19] **Ανακοίνωση της Επιτροπής (2007)**.

[20] ΕΕ L 211 της 14.8.2009.

Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 13ης Ιουλίου 2009 σχετικά με τους κοινούς κανόνες για την εσωτερική αγορά ηλεκτρικής ενέργειας και οι Κανονισμοί (ΕΚ) 713/2009[21] και 714/2009[22].

Παρότι με τις Οδηγίες της ΕΕ επιδιώχθηκε να διασφαλισθεί κατ' αποτέλεσμα ομοιόμορφο άνοιγμα της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας στον ανταγωνισμό, στην πράξη διαπιστώνονται σημαντικές διαφορές μεταξύ των κρατών μελών. Έτσι, σε ορισμένες έννομες τάξεις έχει λειτουργήσει ο ανταγωνισμός και παρέχονται πρακτικά δυνατότητες επιλογής προμηθευτή, ενώ σε άλλες, όπως για παράδειγμα η ελληνική αγορά ηλεκτρικής ενέργειας, εξακολουθούν να υφίστανται σημαντικές δυσλειτουργίες. Οι λόγοι για τους οποίους παρατηρείται καθυστέρηση ως προς την ανάπτυξη συνθηκών ανταγωνισμού είναι ποικίλοι (όπως για παράδειγμα αστοχίες κανονιστικών επιλογών, αντιδράσεις φορέων της αγοράς, αναποτελεσματικότητα διοικητικών μηχανισμών κ.λ.π.) δεν αφορούν, όμως, το αντικείμενο της παρούσας μελέτης.

Στην Ελλάδα, ο τομέας ηλεκτρικής ενέργειας έχει σήμερα απελευθερωθεί τουλάχιστον σε νομικό επίπεδο και οι ευρωπαϊκές Οδηγίες ενσωματώθηκαν κατ' αρχήν με τους Ν.2773/1999, 3175/2003, και 3429/2005 και ήδη έχουν αντικατασταθεί με τις διατάξεις του Ν. 4001/2011[23], ο οποίος, όπως ισχύει σήμερα, αποτελεί το βασικό τυπικό νόμο για τον τομέα του ηλεκτρισμού. Το κανονιστικό πλαίσιο συμπληρώνεται περαιτέρω από διατάξεις που θεσπίσθηκαν κατ' εξουσιοδότηση του νόμου και περιλαμβάνονται στους Κώδικες και Κανονισμούς που διέπουν την λειτουργία της αγοράς.

Γ. ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΕΣ ΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ

Παραδοσιακά οι συναλλαγές ηλεκτρικής ενέργειας πραγματοποιούνταν μέσω διμερών συμβολαίων στην αγορά διμερών συμβολαίων (*Over The Counter market/**OTC***). Εναλλακτικά, οι συναλλαγές πραγματοποιούνταν μέσω διαμεσολαβητών, είτε μεσιτών (*brokered trading*). Η απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας γέννησε την ανάγκη να δημιουργηθούν οργανωμένες αγορές για την πραγματοποίηση συναλλαγών ηλεκτρικής ενέργειας σε επίπεδο χονδρεμπορικής αγοράς.

Έτσι, από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 άρχισαν να κάνουν την εμφάνιση τους σε διάφορες χώρες της Ευρώπης, χρηματιστήρια ενέργειας (*power exchanges*), και συστήματα οργανωμένης χονδρεμπορικής αγοράς (*power pools*) παρόλο που δεν υπήρχε καμία διάταξη στις ευρωπαϊκές οδηγίες σχετική με την εγκαθίδρυση χρηματοπιστωτικών αγορών ή *power pools*[24]. Στη θεωρία, υποστηρίζεται η άποψη ότι τα ανωτέρω συστήματα οργανωμένης χονδρεμπορικής αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας συνιστούν χρηματιστήρια, τα οποία διαφοροποιούνται

[21] ΕΕ L 211 της 14.8.2009.

[22] EL L211 της 14.8.2009.

[23] Νόμος για τη Λειτουργία Ενεργειακών Αγορών Ηλεκτρισμού και Φυσικού Αερίου, για Έρευνα, Παραγωγή και δίκτυα μεταφοράς Υδρογονανθράκων και άλλες ρυθμίσεις (ΦΕΚ Α' 179/22-8-2011).

[24] **Mork (2000)**, σελ. 8.

κυρίως ως προς το σκοπό τους.[25] Η δε διάκριση, που ακολουθείται είναι η εξής: τα μεν πρώτα ονομάζονται *merchant power exchanges*, τα οποία λειτουργούν με αποκλειστικό σκοπό το κέρδος, ενώ τα δεύτερα χαρακτηρίζονται ως *cost of service regulated power exchanges*[26], τα οποία σε καμία περίπτωση δεν έχουν σκοπό το κέρδος, αντιθέτως λειτουργούν χάριν εξυπηρέτησης του δημοσίου συμφέροντος. Σύμφωνα με άλλους συγγραφείς[27], τα χρηματιστήρια ενέργειας διακρίνονται τελείως από τα *power pools*, τα οποία όχι μόνον δεν είναι χρηματιστήρια αλλά αποτελούν μετεξέλιξη αυτών. Η άποψη αυτή φαίνεται να είναι συστηματικά ορθότερη και υιοθετείται στην παρούσα μελέτη, όπως αναλύεται στο Κεφάλαιο 1^{ο} κατωτέρω.

Σε γενικές γραμμές, τα χρηματιστήρια ενέργειας δημιουργήθηκαν ως υποκατάστατα μιας αγοράς άμεσης παράδοσης πραγματικού χρόνου, δεδομένου ότι η φύση της ηλεκτρικής ενέργειας καθιστά αδύνατη την ύπαρξη πραγματικής αγοράς ηλεκτρισμού άμεσης παράδοσης, επειδή παρέχεται μέσω δικτύου και δεν μπορεί να προσδιορισθεί η προέλευσή της από τις μονάδες παραγωγής. Τα διμερή συμβόλαια προμήθειας έχουν κυρίως χαρακτήρα οικονομικό και εμπεριέχουν μακροχρόνιες δεσμεύσεις. Από τη σκοπιά της ορθολογικής διαχείρισης του κινδύνου των συναλλαγών υφίσταται συμφέρον τόσο για καταναλωτές όσο και για παραγωγούς να μπορούν να κάνουν και συναλλαγές με βραχυπρόθεσμους οικονομικούς όρους (*electricity spot market*) ως συμπλήρωμα των μακροχρόνιων συναλλαγών που βασίζονται σε διμερή συμβόλαια. Αυτή κυρίως την ανάγκη κάλυψαν τα χρηματιστήρια ενέργειας. Για τη διασφάλιση αποτελεσματικότητας στις βραχυπρόθεσμες συναλλαγές προτιμήθηκε η συγκέντρωση των συναλλαγών σε ενιαία βάση, αντί διμερών βραχυπρόθεσμων συναλλαγών, ώστε να υφίσταται διαφάνεια και πληροφόρηση σχετικά με τη διαμόρφωση των τιμών στη βραχυπρόθεσμη αγορά σε αντιδιαστολή με τη μακροπρόθεσμη αγορά διμερών συμβολαίων για τις οποίες οι τιμές δεν αποκαλύπτονται.

Σε αντίθεση με τα χρηματιστήρια ενέργειας τα οποία δημιουργήθηκαν κατόπιν ιδιωτικών πρωτοβουλιών, οι οργανωμένες χονδρεμπορικές αγορές συγκροτήθηκαν με κρατικές αποφάσεις και έχουν μερικώς ή ολικώς υποχρεωτικό χαρακτήρα συμμετοχής. Ο σκοπός τους ήταν κυρίως να διευκολύνουν την ανάπτυξη ανταγωνισμού (και επενδύσεων) στην ηλεκτροπαραγωγή ακόμα και εάν δεν υπήρχε επαρκής ανταγωνισμός στον τομέα της προμήθειας ηλεκτρικής ενέργειας.

Ο χρηματιστηριακός θεσμός άρχισε να διαχέεται σε όλες τις χώρες της Ευρώπης. Σήμερα λειτουργούν επίσημα αναγνωρισμένα χρηματιστήρια ενέργειας όπως το Nord Pool στη Νορβηγία, το APX στην Ολλανδία, το Powernext στη Γαλλία, το EEX στη Γερμανία, το UKPX στη Μ. Βρετανία, το Omel στην Ισπανία, το Belpex στο Βέλγιο κ.α. Ενδεικτικά θα αναλυθούν κάποιες περιπτώσεις στο Κεφάλαιο 2^{ο}. Πολλές χώρες έχουν περισσότερα από ένα κεντρικά ή

[25] **Meeus (2010)**, σελ.1470.

[26] Ως τέτοια παραδείγματα παρατίθενται το GME το οποίο λειτουργεί στην Ιταλία, το OMEL στην Ισπανία και την Πορτογαλία, το OPCOM στην Ρουμανία, το Power Pool στην Ελλάδα και το SEMO στην Ιρλανδία. Αναλυτικότερα, βλ. **Meeus (2010)**, σελ.1471 επ..

[27] **Boisseleau (2004), σελ.8**, **Μυλωνάς (2008),**

περιφερειακά χρηματιστήρια. Παρατηρείται επίσης και σε χώρες, όπου δεν υπάρχουν χρηματιστήρια, ότι έχει ήδη αρχίσει μία αυξανόμενη αναγνώριση της σημασίας τους.

ΙΙ. ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΟ ΜΕΛΕΤΗΣ ΚΑΙ ΔΟΜΗ

Αντικείμενο της παρούσας διπλωματικής εργασίας αποτελεί η μελέτη της εξέλιξης της ελληνικής χονδρεμπορικής αγοράς ενέργειας ώστε να συσταθεί και να λειτουργήσει χρηματιστήριο ενέργειας στην Ελλάδα, χωρίς αυτό να είναι προαπαιτούμενο στο πλαίσιο επίτευξης του στόχου σύγκλισης της ελληνικής αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας με τις αντίστοιχες ευρωπαϊκές και της ολοκλήρωση της ενιαίας εσωτερικής αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας της ΕΕ, σύμφωνα με τις απαιτήσεις της Οδηγίας 2009/72/ΕΕ. Η μελέτη διαρθρώνεται σε 3 κεφάλαια ως εξής:

1. Στο πρώτο κεφάλαιο, παρουσιάζονται τα χαρακτηριστικά του χρηματιστηρίου ενέργειας, η λειτουργία του, ο ρόλος του στη δημιουργία ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς, η διάκριση του από το σύστημα υποχρεωτικής χονδρεμπορικής αγοράς *power pool*, τους μεσίτες ενέργειας και τις διμερείς συναλλαγές.

2. Στο δεύτερο κεφάλαιο, καταρχάς προσδιορίζονται οι έννοιες της *«ρύθμισης»* και *«εποπτείας»* σε οργανωμένες αγορές και ειδικά στα χρηματιστήρια ενέργειας. Περαιτέρω, επιχειρείται καταγραφή των εμπειριών διαφόρων κρατών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Παρουσιάζεται, δηλαδή, ο τρόπος με τον οποίο συστάθηκαν, αδειοδοτήθηκαν και λειτούργησαν χρηματιστήρια ενέργειας στις χώρες αυτές, οι αρχές από τις οποίες εποπτεύονται και το ρυθμιστικό πλαίσιο που διέπει τη λειτουργία τους.

3. Στο τρίτο κεφάλαιο, περιγράφονται οι βασικοί μηχανισμοί λειτουργίας της χονδρεμπορικής αγοράς ενέργειας στην Ελλάδα, οι διαφορές της από τα χρηματιστήρια ενέργειας που λειτουργούν στην ΕΕ, όπως αυτά θα αναλυθούν στο κεφάλαιο 2^{ο} και η προοπτική σύστασης και λειτουργίας χρηματιστηρίου ενέργειας στην Ελλάδα καθώς και οι όροι βάσει των οποίων θα εποπτεύεται, στο πλαίσιο αναμόρφωσης της ελληνικής χονδρεμπορικής αγοράς.

Ακολουθεί μία σύντομη κριτική/προτάσεις και παράθεση των βασικών συμπερασμάτων της μελέτης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ

1.1. ΕΝΝΟΙΑ

Τα χρηματιστήρια είναι είδη μόνιμων εμπορικών αγορών, οργανωμένων υπό νομική μορφή, στις οποίες συνέρχονται ορισμένα πρόσωπα προς σύναψη δικαιοπραξιών επί κινητών και ακίνητων αξιών και εμπορευμάτων, έτσι διακρίνονται σε χρηματιστήρια αξιών και εμπορευμάτων (*Commodities Exchanges*).[28] Ως εκ τούτου, το χρηματιστήριο ενέργειας, υπάγεται στα χρηματιστήρια εμπορευμάτων και όπως και ένα παραδοσιακό χρηματιστήριο εμπορευμάτων, είναι ένας ανταγωνιστικός μηχανισμός διαπραγμάτευσης, εν προκειμένω, ηλεκτρικής ενέργειας. Είναι μία πλατφόρμα συναλλαγών, την οποία χρησιμοποιούν οι συμμετέχοντες σε αυτό, παραγωγοί, προμηθευτές και έμποροι για να πραγματοποιήσουν συναλλαγές με αντικείμενο την ηλεκτρική ενέργεια σε επίπεδο χονδρεμπορικής αγοράς.

Ένα χρηματιστήριο πρέπει να πληροί τα εξής δύο κριτήρια:

(1) Να οργανώνει την αγορά και την πώληση ηλεκτρικής ενέργειας,

(2) Να συναλλάσσεται με διάφορους συμβαλλόμενους και να οργανώνει συναλλαγές έτσι ώστε οι πωλητές να πωλούν σ' ένα κεντρικό αντισυμβαλλόμενο (*central counterparty*) και οι αγοραστές να αγοράζουν από αυτόν.[29] Δεν συνιστά χρηματιστήριο, οποιοσδήποτε οργανισμός διευθετεί διμερείς συναλλαγές χωρίς τη διαμεσολάβηση ενός κεντρικού αντισυμβαλλόμενου.

Άλλως ως *«χρηματιστήριο ενέργειας»* ορίζεται ένας πολυμερής μηχανισμός συναλλαγών ηλεκτρικής ενέργειας προϊόντων άμεσης παράδοσης και/ή παράγωγων προϊόντων, τον οποίο διαχειρίζεται και/ ή λειτουργεί ένας διαχειριστής της αγοράς (*market operator*), ο οποίος συγκεντρώνει το ενδιαφέρον τρίτων για αγορά και πώληση ηλεκτρικής ενέργειας στην χονδρεμπορική αγορά.[30]

Τα χρηματιστήρια ενέργειας διακρίνονται σε χρηματιστήρια ενέργειας άμεσης παράδοσης (*spot exchanges*) και σε χρηματιστήρια ενέργειας παραγώγων (*derivatives exchanges*).[31]

Τα χρηματιστήρια ενέργειας άμεσης παράδοσης πραγματοποιούν συναλλαγές προϊόντων ηλεκτρικής ενέργειας της επόμενης ημέρας (*day ahead*) και ενδοημερήσιες συναλλαγές (*intraday*). Ειδικότερα, προσφέρουν μία πλατφόρμα συναλλαγών όπου η ηλεκτρική ενέργεια διαπραγματεύεται ως *«εμπόρευμα»*

[28] **Βελέτζας (2001)**, σελ82.

[29] **frontier economics (2005)**, σελ.7.

[30] **CEER (2011)**, σελ.18.

[31] **CEER (2011)**, σελ.20.

(*physical trading*) και οι συναλλαγές που πραγματοποιούνται ονομάζονται *«βραχυχρόνιες συμβάσεις άμεσης παράδοσης*[32]*»* της ηλεκτρικής ενέργειας, ως εμπόρευμα (*spot contracts*).

Πιο συγκεκριμένα, πραγματοποιούν δημοπρασίες που οργανώνονται κάθε μέρα, περίπου το μεσημέρι, και εκτελούν παραγγελίες για παράδοση ηλεκτρικής ενέργειας την επόμενη ημέρα.[33] Το χρηματιστήριο άμεσης παράδοσης αντιστοιχίζει τη ζήτηση και την προσφορά ενέργειας για κάθε ώρα και δημοσιεύει μία τιμή εκκαθάρισης της αγοράς (*Market Clearing Price-**MCP***). Η εκκαθάριση συνίσταται στον προσδιορισμό της τιμής της αγοράς (*market price*) και του όγκου που μπορεί να συναλλαχθεί σ' αυτή την τιμή, ξεκινώντας από διακριτό ποσό προσφορών για αγορά και πώληση.[34]

Επιπλέον, ένα χρηματιστήριο ηλεκτρικής ενέργειας άμεσης παράδοσης μπορεί να προσφέρει επίσης, 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. Η διαφορά μεταξύ των δημοπρασιών και της συνεχούς αντιστοίχισης είναι ότι στη δεύτερη περίπτωση δεν υπολογίζεται ενιαία τιμή αγοράς. [35]

Από την άλλη πλευρά, τα χρηματιστήρια ενέργειας παραγώγων διαθέτουν πλατφόρμες συναλλαγών για παράγωγα προϊόντα, με αντικείμενο την ηλεκτρική ενέργεια ως *«χρηματοπιστωτικό μέσο»* (*financial trading*). [36] Τα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα είναι προθεσμιακά συμβόλαια (*forward contracts*) και συμβόλαια με δικαίωμα προαίρεσης (*option contracts*), τα οποία αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ρυθμιζόμενες αγορές (*exchange-traded derivative instruments*), όπως εν προκειμένω τα χρηματιστήρια.[37]

Ένα ανεπτυγμένο χρηματιστήριο ενέργειας[38], παρέχει τέτοια προϊόντα όπως είναι τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και τα δικαιώματα προαίρεσης, που αφορούν την παράδοση ηλεκτρικής ενέργειας και την πληρωμή της σε μελλοντική στιγμή σε όρους και τιμές που προσδιορίζονται κατά την αγοροπωλησία του συμβολαίου. Οι συναλλασσόμενοι κλειδώνουν την τιμή, την ποσότητα και τον χρόνο παράδοσης εκ των προτέρων και έχουν τη δυνατότητα

---

[32] Βλ. άρθρο 38 του Κανονισμού (ΕΚ) 1287/2006, όπου ως σύμβαση για άμεση παράδοση νοείται μία σύμβαση πώλησης εμπορεύματος, περιουσιακού στοιχείου ή δικαιώματος, βάσει της οποίας η παράδοση προβλέπεται να πραγματοποιηθεί εντός του μακρότερου από τα εξής δύο χρονικά διαστήματα: **(α)** δύο ημέρες διαπραγμάτευσης **(β)** χρονικό διάστημα που γίνεται γενικά δεκτό στην αγορά ως συνήθης προθεσμία παράδοσης για το σχετικό εμπόρευμα, περιουσιακό στοιχείο ή δικαίωμα.

[33] **Feltkamp, R. & Musialski, C. (2010)**, σελ.1-2.

[34] Δες γι' αυτό αναλυτικότερα, **Meeus, L., Vandezande, L., Cole, S., Belmans, R. (2009)**.

[35] **Feltkamp, R. & Musialski, C. (2010)**, σελ 5 υπ.7.

[36]**Feltkamp, R. & Musialski, C. (2010)**, σελ 2-3.

[37] Βλ. αναλυτικά **Γκόρτσος (2011)**, σελ.15**, Μαλινδρέτου (2000)**,σελ. 220επ, **Chance (1995)**.

[38] Βλ. σχετικά ΕΕΧ στη Γερμανία και το Nord Pool στη Νορβηγίας (υπό Κεφάλαιο 2).

να επαναδιαπραγματευθούν τα συμβόλαια αυτά πριν τη λήξη τους και σύμφωνα με τις ανάγκες τους. Στην αγορά παραγώγων προσφέρονται παράγωγα προϊόντα ενέργειας με τα οποία οι συναλλασσόμενοι διαχειρίζονται την έκθεση τους στους κινδύνους της αγοράς.[39]

Τα χρηματιστήρια ενέργειας παραγώγων λειτουργούν υπό τη μορφή οργανωμένης αγοράς (*regulated market*) ή Πολυμερούς Μηχανισμού Διαπραγμάτευσης-**ΠΜΔ**[40] (*Multirateral Trading Facilities –MTFs*), κατ' εφαρμογή των διατάξεων της Οδηγίας 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου[41].

1.2. ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ

Το κύριο χαρακτηριστικό των χρηματιστηρίων είναι ο μηχανισμός διαμόρφωσης των τιμών. Συγκεκριμένα, η διαμόρφωση των τιμών στο χρηματιστήριο καθορίζεται από τις προσφορές που υποβάλλουν οι συμμετέχοντες στην αγορά για την αγορά και την πώληση συγκεκριμένης ποσότητας ηλεκτρικής ενέργειας[42] σε μέγιστη ή κατώτατη τιμή εκφρασμένη σε ευρώ/Mwh[43]. Ο τύπος αυτών των προσφορών είναι τυποποιημένος[44] και αυτές διακρίνονται σε ωριαίες (*hourly bids*) και ομαδοποιημένες (*block bids*).

Οι ωριαίες προσφορές συνιστούν το βασικό τύπο παραγγελίας στο χρηματιστήριο ενέργειας, αντιπροσωπεύοντας το μεγαλύτερο μερίδιο του όγκου των συναλλαγών.[45] Μία ωριαία προσφορά αποτελείται από τα εξής στοιχεία: όνομα συμμετέχοντα, τύπος προσφοράς (αγορά ή πώληση), ώρα της ημέρας (1 έως 24), ποσότητα ενέργειας και τιμής. Μέσα στην ίδια ώρα, ο συμμετέχοντες δύνανται να προσφέρουν διαφορετικά ζεύγη τιμών-ποσότητας.

Οι ομαδοποιημένες προσφορές αποτελούν ιδιαίτερο χαρακτηριστικό των χρηματιστηρίων ενέργειας. Οι προσφορές αυτές επιτρέπουν στους συμμετέχοντες στην αγορά να πωλούν και να αγοράζουν ηλεκτρική ενέργεια για μία περίοδο συνεχόμενων ωρών κατά τη διάρκεια της ημέρας.[46] Πιο συγκεκριμένα, αποτελούν ομάδα ωριαίων προσφορών οι οποίες αναφέρονται σε περισσότερες από μία ώρες της ημέρας και πρέπει να γίνουν αποδεκτές στο σύνολο τους ή αλλιώς να απορριφθούν.

Τα περισσότερα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια ενέργειας βασίζονται σε διμερείς δημοπρασίες (*two sided auction*). Αυτό σημαίνει ότι λαμβάνονται υπόψη όλες οι πρόσφορες των συμμετεχόντων και η ζήτηση για αγορά και πώληση ενέργειας

---

[39] **Μυλωνάς (2008)**, σελ. 26.

[40] Βλ. Υπόσ.103

[41] Βλ. αναλυτικά για αυτήν την Οδηγία υπό Κεφάλαιο 2.2.1.Α.

[42] **L.Meeus, K.Purchala, R.Belmans (2004),** σελ.1 και 6 επ.

[43] Ειδικότερα, στην ηπειρωτική Ευρώπη εκφράζεται σε ευρώ/ Mwh, ενώ στην Σκανδιναβία και στη Μεγάλη Βρετανία στο εθνικό τους νόμισμα.

[44] **Feltkamp, R. & Musialski, C. (2010)**, σελ.5.

[45] Προκύπτει από δημοσιευμένα στοιχεία στις ιστοσελίδες χρηματιστηρίων, βλ. για αυτά υπό Κεφάλαιο 2^{ο}.

[46] **Boisseleau (2004)**, σελ.124 επ.

για κάθε ώρα της ημέρας προκειμένου να καθοριστεί μία τιμή. Έτσι διαμορφώνεται μία συγκεντρωτική καμπύλη αγοράς και μία συγκεντρωτική καμπύλη πώλησης ενέργειας. Το σημείο τομής των δύο καμπυλών είναι αυτό που καθορίζει την τιμή εκκαθάρισης της αγοράς (*Market Clearing Price*).

Περαιτέρω, όλα τα χρηματιστήρια διαθέτουν κανόνες συναλλαγών (*trading rules*)[47], οι οποίοι, κυρίως περιγράφουν τις διαδικασίες συναλλαγών, πληρωμών, διακανονισμού και εκκαθάρισης, τη συμπεριφορά των συμμετεχόντων σε αυτό κ.α. Η δε δομή των χρηματιστηρίων ενέργειας συντίθεται από τη διοίκηση του χρηματιστηρίου (*exchange management*), το τμήμα παρακολούθησης της αγοράς (*market surveillance department*), σε κάποιες περιπτώσεις από μία επιτροπή κυρώσεων[48] που επιβάλλει κυρώσεις σε περίπτωση παραβιάσεων των κανόνων του χρηματιστηρίου. Τα ανωτέρω θα αναλυθούν στο Κεφάλαιο 2^{ο}, όπως ισχύουν σε κάθε χρηματιστήριο.

Τέλος, ουσιώδες χαρακτηριστικό για ένα χρηματιστήριο ενέργειας είναι η ρευστότητα, καθώς προσελκύει δυνητικούς συμμετέχοντες στην αγορά. Συνίσταται στη δυνατότητα να πουλάς και να αγοράζεις ένα προϊόν γρήγορα χωρίς να προκαλείται σημαντική μεταβολή της τιμής του και χωρίς σημαντικά κόστη συναλλαγών. Τα χαρακτηριστικά της είναι η αμεσότητα (*immediacy*) και η ελαστικότητα (*resilience*). Η πρώτη συνίσταται στη δυνατότητα που έχουν οι έμποροι να εκτελούν αμέσως μία παραγγελία, ενώ η δεύτερη τη δυνατότητα να εκτελούνται μεγάλες παραγγελίες χωρίς να προκαλούν μεγάλη αλλαγή στην τιμή.[49] Σημαντικό στοιχείο της ρευστότητας σε μια αγορά, είναι ότι υπάρχει μεγάλος αριθμός πωλητών και αγοραστών που πραγματοποιούν συναλλαγές συνέχεια.[50]

1.3. ΚΕΝΤΡΙΚΟΣ ΡΟΛΟΣ-ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ

Τα χρηματιστήρια ενέργειας είναι ηλεκτρονικές πλατφόρμες συναλλαγών οι οποίες διευκολύνουν τις συναλλαγές ενέργειας μεταξύ αγοραστών και πωλητών. Εκτελούν δημοπρασίες, αντιστοιχίζοντας τις ωριαίες προσφορές ζήτησης και προσφοράς για την αγορά και την πώληση ενέργειας προκειμένου να καθορίσουν τις τιμές ισορροπίας της αγοράς, για συναλλαγές που οργανώνονται κάθε μέρα για παράδοση ενέργειας την επόμενη, προσφέρουν μηχανισμούς συνεχούς διαπραγμάτευσης (στις αγορές αυτές δεν υπάρχει τιμή εκκαθάρισης) και συναλλαγές οι οποίες αφορούν την παράδοση της ενέργειας σε μελλοντική στιγμή (παράγωγα).

Κατωτέρω απαριθμούνται τα πλεονεκτήματα των χρηματιστηρίων ενέργειας:

1. Καθορίζουν ένα δημόσιο δείκτη τιμών (*pubic price index*), καθώς σε αυτά γίνονται προσφορές για την αγορά και την πώληση ενέργειας, οι οποίες συγκεντρώνονται και τελικά αντιστοιχίζονται ώστε να προκύψει μία τιμή

[47] **Boisseleau (2004)** σελ.119-132. Αναλυτικότερα, βλ. υπό Κεφάλαιο 2^{ο} πρακτική που ακολουθούν τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια.

[48] Βλ. κατωτέρω NASDAQ, Nord Pool και EEX.

[49] **Feltkamp, R. & Musialski, C. (2010)**, σελ.18

[50] **Willis, P., McGowan, D., Louise Macleod Dundas & Wilson LLP (2012)**, σελ.193.

αγοράς/πώλησης. Ως εκ τούτου, εξασφαλίζουν διαφανείς και ανταγωνιστικές τιμές, προάγοντας τον ανταγωνισμό στις χονδρεμπορικές αγορές ενέργειας.

2. Διασφαλίζουν τις συναλλαγές που πραγματοποιούνται σε αυτό, μέσω 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. Συγκεκριμένα, έχουν τη δυνατότητα να διαχειρίζονται τους κινδύνους της αγοράς (πχ εξάλειψη του κίνδυνο, το αντισυμβαλλόμενο μέρος να μην ικανοποιήσει την υποχρέωση πληρωμής - *counterparty risk* ή *credit risk*) με απώτερο σκοπό τη διασφάλιση της ακεραιότητας της αγοράς.[51] Ο κίνδυνος αυτός μεταφέρεται σ' ένα κεντρικό αντισυμβαλλόμενο, ο οποίος είναι είτε το ίδιο το χρηματιστήριο είτε ένα οίκος εκκαθάρισης.

3. Προσφέρουν εύκολη πρόσβαση και χαμηλά κόστη συναλλαγών. Συγκεντρώνουν τα ίδια τους παίκτες της αγοράς και έτσι απαλλάσσουν τους παίκτες από το βάρος και το κόστος να αναζητήσουν δυνητικούς αντισυμβαλλόμενους. Επιπλέον, οι συναλλαγές είναι τυποποιημένες, γρήγορες και μπορούν να λειτουργήσουν πιο κοντά σε πραγματικό χρόνο. [52]

4. Διευκολύνουν την πρόσβαση νέων παικτών στην αγορά, δεδομένου ότι τα εμπόδια για να εισέλθει οποιοσδήποτε στην αγορά είναι λίγα, ως εκ τούτου μπορούν να συμμετάσχουν όλοι όσοι δραστηριοποιούνται στην χονδρεμπορική αγορά ανεξάρτητα από το μέγεθος ή την κύρια δραστηριότητα τους.

5. Προσφέρουν μία ανώνυμη αγορά, όπου όλοι οι συμμετέχοντες μπορούν να διαπραγματεύονται ανώνυμα δίχως να είναι υποχρεωμένοι να αποκαλύψουν τη θέση τους σ' οποιονδήποτε άλλον συμμετέχοντα στην αγορά.

Εκ των ανωτέρω προκύπτει ότι τα χρηματιστήρια εξασφαλίζουν διαφάνεια στις συναλλαγές και στη διαμόρφωση των τιμών, ουσιαστική διαπραγμάτευση και αξιόπιστες πληροφορίες επί των τιμών και του όγκου των συναλλαγών και παρέχουν έναν ασφαλή αντισυμβαλλόμενο και υπηρεσίες εκκαθάρισης και διακανονισμού (*Clearing and Settlements Services*).

1.4. ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΑΠΟ ΑΛΛΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ

1.4.1. Σύστημα οργανωμένης χονδρεμπορικής αγοράς (power pool)

Τα power pools είναι συστήματα συναλλαγών ηλεκτρικής ενέργειας που συγκεντρώνουν τη διαθέσιμη ηλεκτρική ενέργεια από διάφορες μονάδες παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας και με βάση την προσφορά και ζήτηση αυτής, τα τεχνικά χαρακτηριστικά και τους περιορισμούς των μονάδων παραγωγής και του εθνικού συστήματος, καταλήγουν στον προσδιορισμό της τιμής στην οποία θα πουληθεί ή θα αγοραστεί η ηλεκτρική ενέργεια αντίστοιχα.

[51] **Feltkamp, R. & Musialski, C. (2010)**, σελ 5 υπ.7.

[52] **L.Meeus, K.Purchala, R.Belmans (2004)** σελ.1

Τα power pools διακρίνονται σε δύο κατηγορίες: σε *technical pools* ή generation pools (ο όρος μπορεί να αποδοθεί στα ελληνικά ως «τεχνικά συστήματα», *«τεχνική κοινοπραξία»* ή *«κοινοπραξία παραγωγής»*) και σε *economic pools* (ο όρος μπορεί να αποδοθεί στα ελληνικά ως «οικονομικά συστήματα»). [53] Τα τεχνικά συστήματα υπήρχαν πάντοτε, δηλαδή και πριν την απελευθέρωση της αγοράς ενέργειας. Τα κάθετα ολοκληρωμένα μονοπώλια ηλεκτρικής ενέργειας χρησιμοποιούσαν το σύστημα που βελτιστοποιούσε την παραγωγή σε σχέση με την ελαχιστοποίηση του κόστους και τα βέλτιστα τεχνικά μέσα για την κατανομής φορτίου. Σε ένα τέτοιο σύστημα, οι μονάδες παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας (*power plants*) κατατάσσονταν με σειρά προτεραιότητας βάση του οριακού κόστους παραγωγής. Ως εκ τούτου τα κόστη παραγωγής και οι περιορισμοί του δικτύου ήταν καθοριστικοί παράγοντες για την κατανομή του φορτίου στις μονάδες.

Στη συνέχεια, με την έλευση της απελευθέρωσης της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, στα ήδη υπάρχοντα τεχνικά συστήματα προστέθηκαν τα οικονομικά συστήματα, τα οποία δημιουργήθηκαν κυρίως με κρατική πρωτοβουλία και σκοπό είχαν να διευκολύνουν τον ανταγωνισμό μεταξύ των παραγωγών, σε τιμές οι οποίες δεν θα παρέμεναν σταθερές.

Το κύριο χαρακτηριστικό των συστημάτων *power pools* είναι ότι λαμβάνουν υπόψη πολυάριθμα τεχνικά χαρακτηριστικά, όπως για παράδειγμα τη διαθεσιμότητα και τη δέσμευση των μονάδων παραγωγής (*unit commitment*), για να προσδιορίσουν τις τιμές. Σ' ένα *pool* οι προσφορές των παραγωγών βασίζονται σε τιμές που θα ήθελαν να λειτουργήσουν τις μονάδες τους και σε άλλες μεταβλητές. Συνεπώς, επειδή τα συστήματα *power pools* προσπαθούν να λάβουν υπόψη πολλές τεχνικές πτυχές, οι προσφορές στο *pool* είναι αρκετά πολύπλοκες.[54] Όμως το κύριο γνώρισμα των συστημάτων *power pools* είναι η υποχρεωτική συμμετοχή, μερικώς ή ολικώς η οποία θεσπίζεται από το Κράτος για διάφορους λόγους ρυθμιστικής πολιτικής με σκοπό την ανάπτυξη ανταγωνισμού. Οι κανόνες των συστημάτων *power pools* σε ορισμένες χώρες έχουν απαλλαγεί από τεχνικούς περιορισμούς κατά το στάδιο ανταγωνισμού προσφοράς και ζήτησης για την επόμενη ημέρα (*day ahead*) και οι τεχνικοί περιορισμοί έχουν περιορισθεί στην κατανομή μονάδων σε πραγματικό χρόνο. Έτσι η αγορά της προηγούμενης ημέρας προσομοιάζει με την οργάνωση αγοράς σε χρηματιστήρια ενέργειας με τη διαφορά όμως ότι στα τελευταία η συμμετοχή είναι αποκλειστικά εθελοντική.

Σε ορισμένες χώρες με την πάροδο του χρόνου και την επίτευξη της ανάπτυξης ανταγωνισμού τα συστημάτων *power pools* καταργήθηκαν και αντικαταστάθηκαν από εθελοντικά χρηματιστήρια ενέργειας. Έτσι, γεννήθηκε η ανάγκη μετεξέλιξης των συστημάτων *power pools* σε χρηματιστήρια ηλεκτρικής ενέργειας, τα οποία διατηρούν μεν και αναπτύσσουν το οικονομικό σκέλος των συστημάτων αυτών αλλά αποδεσμεύονται από το τεχνικό μέρος του συστήματος, το οποίο μεταβιβάζεται αποκλειστικά στους Διαχειριστές του Συστήματος και στις αγορές κατά τον πραγματικό χρόνο λειτουργίας.[55]

---

[53] **Μυλωνάς (2008),** σελ.24.

[54] **Boisselau (2004)**, σελ.41-42

[55] Βλ. Για αυτό υπό 1.5.

1.4.2. Μεσίτες ενέργειας (energy brokers)

Τα χρηματιστήρια ενέργειας διακρίνονται, φυσικά, από τους μεσίτες ενέργειας. Πρόκειται για ένα άτομο ή μία επιχείρηση, το οποίο ή η οποία λειτουργεί ως διαμεσολαβητής μεταξύ του αγοραστή και του πωλητή, συνήθως χρεώνοντας μία προμήθεια. Ωστόσο, σε αντίθεση, με τους μεσίτες, τα χρηματιστήρια ενέργειας είναι πολυμερή συστήματα για συναλλαγές προϊόντων ενέργειας στην χονδρεμπορική αγορά, άμεσης παράδοσης ή/ και παραγώγων, τα οποία λειτουργούν από ένα διαχειριστή της αγοράς (*market operator*), ο οποίος διευκολύνει και συγκεντρώνει πολλαπλά συμφέροντα τρίτων να αγοράζουν και να πωλούν στην χονδρεμπορική αγορά προϊόντα άμεσης παράδοσης και παράγωγα ενέργειας υπό ίσους όρους.[56]

1.4.3. Διμερείς συναλλαγές

Ο μεγαλύτερος όγκος των συναλλαγών ηλεκτρικής ενέργειας στην Ευρώπη πραγματοποιείται στην *OTC* όπου τα ίδια τα μέρη μπορούν να καθορίσουν τους όρους διαπραγμάτευσης που επιθυμούν.[57] Η διαπραγμάτευση και η σύναψη συμβάσεων καθώς και η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας του αντισυμβαλλόμενου κοστίζει σε χρήμα και σε χρόνο στην αγορά αυτή αλλά παρέχει μεγαλύτερη μακροχρόνια διασφάλιση έναντι κινδύνων για τους παραγωγούς και τους καταναλωτές.

Τα χρηματιστήρια ενέργειας προσφέρουν διάφορα πλεονεκτήματα σε σχέση με τις διμερείς συναλλαγές, τις οποίες συμπληρώνουν ώστε να επιτυγχάνεται βέλτιστη διαχείριση κινδύνων. Στα χρηματιστήρια ενέργειας, ενέργεια πωλείται και αγοράζεται κάθε στιγμή επί τη βάσει ενός διαφανούς δείκτη τιμών, ο οποίος δημοσιεύεται σε καθημερινή βάση, έτσι ώστε οι συμμετέχοντες να μπορούν να αξιολογήσουν συγκριτικά τις διμερείς συναλλαγές. Ως εκ τούτου βελτιώνεται και η διαφάνεια των τιμών, όπως προαναφέρθηκε.

Περαιτέρω, οι συναλλασσόμενοι μπορούν να συναλλάσσονται ανώνυμα αλλά και να διασφαλίζουν τις συναλλαγές που πραγματοποιούνται σε αυτό καθώς αυτές καλύπτονται μέσω των υπηρεσιών εκκαθάρισης.[58]

Όμως λόγω του βραχυχρόνιου χαρακτήρα των συναλλαγών οι συναλλασσόμενοι εκτίθενται σε κίνδυνο σημαντικών διακυμάνσεων των τιμών που δρα ανασταλτικά για μακροχρόνιες επενδύσεις. Εξ αυτού προκύπτει η ανάγκη μακροχρόνιων διμερών συμβολαίων.

Εκ των ανωτέρω προκύπτει η σπουδαιότητα του ρόλου των χρηματιστηρίων ενέργειας, στην πραγματοποίηση συναλλαγών ηλεκτρικής ενέργειας, δεδομένου ότι προσφέρουν μία σειρά πλεονεκτημάτων στους συμμετέχοντες στην αγορά κυρίως ως συμπλήρωμα των διμερών συμβάσεων.

---

[56] **CEER (2011)**, σελ.19.

[57] **Meeus, L., Purchala, K., Belmans, R. (2004),** σελ.1.

[58] Βλ. υπό 1.3.

1.5. ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΗ ΤΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΜΕΤΑΦΟΡΑΣ

Η κύρια υπηρεσία του χρηματιστηρίου είναι να προβαίνει στον καθορισμό της τιμής εκκαθάρισης της αγοράς κατά τον τρόπο που αναλύθηκε ανωτέρω [59], προκειμένου, όμως, να πραγματοποιηθεί, η φυσική παράδοση της ηλεκτρικής ενέργειας, σημαντικό ρόλο διαδραματίζει ο Διαχειριστής του Συστήματος Μεταφοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας (*Transmission System Operator-**TSO***, εφεξής Διαχειριστής). Πρακτικά, μετά την αντιστοίχιση της προσφοράς και της ζήτησης και τον καθορισμό της τιμής εκκαθάρισης της αγοράς, το χρηματιστήριο μεταφέρει τα αποτελέσματα των συναλλαγών στον Διαχειριστή και με τη σειρά του, ο Διαχειριστής προγραμματίζει, μέσω ειδικών μηχανισμών παράδοσης του εθνικού δικτύου μεταφοράς, τη μεταφορά της ηλεκτρικής ενέργειας.[60] Δεδομένου ότι, η ηλεκτρική ενέργεια δεν μπορεί να αποθηκευτεί, η συνεργασία του χρηματιστηρίου με το Διαχειριστή είναι πολύ σημαντική.

Ο Διαχειριστής είναι ένας ανεξάρτητος οργανισμός, ο οποίος λόγω της μονοπωλιακής φύσης της λειτουργίας του[61], ρυθμίζεται σε εθνικό επίπεδο. Άλλωστε, οι διαχειριστές, εφόσον το δίκτυο αποτελεί φυσικό μονοπώλιο πρέπει να είναι ανεξάρτητοι από τους παίκτες στην αγορά έτσι ώστε να μην προκαλείται στρέβλωση του ανταγωνισμού.

Ο Διαχειριστής διαχειρίζεται το ηλεκτρικό δίκτυο ώστε πέραν της διασφάλισης της φυσικής παράδοσης της ηλεκτρικής ενέργειας, να διατηρεί τη σταθερότητα του συστήματος, να διαχειρίζεται τυχόν συμφόρηση προκύψει σε αυτό, να διατηρεί την αξιοπιστία των υπηρεσιών και να προσφέρει επικουρικές υπηρεσίες για τη μεταφορά ηλεκτρικής ενέργειας *(ancillary services)*. Ως εκ τούτου, λειτουργεί ως ενδιάμεσος μεταξύ του τεχνικού συστήματος και των οικονομικών συναλλαγών στην αγορά.

Οι συμμετέχοντες στην αγορά και ο Διαχειριστής διαθέτουν ικανό χρονικό διάστημα για να διευθετήσουν τις τεχνικές λεπτομέρειες της παράδοσης ή να προβούν στις αναγκαίες διορθωτικές ενέργειες στην περίπτωση που υπάρχουν αποκλίσεις στην παραγωγή ή/και στη ζήτηση την ημέρα της παράδοσης. Τις τυχόν αποκλίσεις την ημέρα της παράδοσης τις εξισορροπεί το τμήμα της αγοράς που ονομάζεται αγορά εξισορρόπησης *(balancing market)*. Στην αγορά αυτή προσέρχονται οι συναλλασσόμενοι για παραδόσεις της τελευταίας στιγμής μέσω ωριαίων συμβολαίων και ανάλογα με τις ανάγκες τους, είτε αγοράζουν, είτε πωλούν.[62]

---

[59] Βλ. υπό 1.3.

[60] **Boisseleau (2004)**, σελ.131.

[61] Σχετική αναφορά στις μονοπωλιακές υποδομές δικτύων μεταφοράς και διανομής ηλεκτρικής ενέργειας βλ υπό Εισαγωγή Ι.Α..

[62] **Μυλωνάς (2008)**, σελ. 25.

1.6. ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ ΣΤΗ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΜΙΑΣ ΕΝΙΑΙΑΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ

Στην ενότητα 1.1. αναλύθηκε η λειτουργία των χρηματιστηρίων ενέργειας ως *«αγορές»* με σκοπό να διευκολύνουν το εμπόριο ηλεκτρικής ενέργειας, στην υπόψη ενότητα, θα δούμε τα χρηματιστήρια ως *«ιδρύματα»*[63], τα οποία διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στο σχεδιασμό μιας ενιαίας εσωτερικής αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας (*Single European Market*) στην ΕΕ, ενόψει του ευρωπαϊκού μοντέλου-στόχου *«EU Target Model»*. Διαπιστώνεται, συνεπώς, η *«διπλή φύση»* των χρηματιστηρίων, καθώς ενσωματώνουν πλήρως τα χαρακτηριστικά των αποτελεσματικών αγορών χωρίς να κάνουν εκπτώσεις στον ευρύτερο θεσμικό τους ρόλο αν και εφόσον τους ανατεθεί τέτοιος ρόλος βάσει της νομοθεσίας. [64]

Στόχος της διαδικασίας απελευθέρωσης της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας ήταν να εξασφαλιστεί ότι η εφαρμογή της αρχικής οδηγίας 96/92/ΕΚ θα οδηγήσει στη δημιουργία μίας κοινής αγοράς και όχι στη δημιουργία κατά χώρα-μέλος ξεχωριστών, απελευθερωμένων και μεμονωμένων αγορών ηλεκτρικής ενέργειας.[65] Η ΕΕ, αναγνωρίζοντας τα πλεονεκτήματα που παρουσιάζει η λειτουργία μιας ενιαίας εσωτερικής αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας[66] (η οποία δεν μπορούσε μέχρι πρόσφατα να επιτευχθεί, λόγω της διαφορετικής αρχιτεκτονικής των αντίστοιχων εθνικών αγορών) ανέπτυξε το *«EU Target Model»*, με το οποίο συγκροτείται κοινή οργάνωση των ευρωπαϊκών αγορών ηλεκτρικής ενέργειας με τη λειτουργία αγορών επόμενης ημέρας, ενδο-ημερήσιων αγορών, προθεσμιακών αγορών και αγορών υπηρεσιών εξισορρόπησης. Βάση για το σχεδιασμό των ανωτέρω αποτελεί η συντονισμένη προσέγγιση στην αποτελεσματική διαχείριση της διασυνοριακής δυναμικότητας (*cross-border capacity*) στις ηλεκτρικές διασυνδέσεις.[67]

Ειδικότερα, το Ευρωπαϊκό Μοντέλο βασίζεται στις κατευθυντήριες γραμμές - πλαίσια που έχουν δημοσιευθεί από τον Οργανισμό Συνεργασίας των Ρυθμιστικών Αρχών Ενεργείας[68] (ΟΣΡΑΕ/***A**gency for the **C**ooperation of **E**nergy **R**egulators/**ACER***), αναφορικά με **(1)** τον καταμερισμό και τη διαχείριση της συμφόρησης στις διασυνδέσεις[69] (*Capacity Allocation and Congestion*

[63] Βλ. για διάκριση **Boisseleau (2004)**, σελ. 12.

[64] **Παρουσίαση *ATHEX GROUP***, σελ.19.

[65] **Commission of the European Communities (1999)**.

[66] Βλ. επίσης για τη σημασία της ολοκλήρωσης της εσωτερικής αγοράς ηλεκτρικής ενεργείας, **Ανακοίνωση της Επιτροπής (2007)**.

[67] **Ανακοίνωση Εκπόνηση από κοινού μελέτης ΡΑΕ, ΑΔΜΗΕ και ΛΑΓΗΕ (2014)**, σελ.1.

[68] Ο οποίος συστάθηκε με τον Κανονισμό 713/2009/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την ίδρυση Οργανισμού Συνεργασίας των Ρυθμιστικών Αρχών Ενεργείας (Ε EL 211 της 13ης Ιουλίου του 2009). Βλ. επίσης ιστοσελίδα του http://www.acer.europa.eu/Pages/ACER.aspx.

[69] Framework Guidelines on Capacity Allocation and Congestion Management for Electricity (FG-2011-E-002), July 2011 ACER.

Management, CACM) και **(2)** με την εξισορρόπηση ηλεκτρικής ενέργειας[70] (*Electricity Balancing Framework Guidelines EBFG*) αλλά και στους κώδικες δικτύου που εκδόθηκαν από το Ευρωπαϊκό Δίκτυο Διαχειριστών Συστημάτων Μεταφοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας[71] (***E**uropean **N**etwork of **T**ransmission **S**ystem **O**perators for **E**lectricity /**ENTSO-E***) με σκοπό να υπάρχουν εναρμονισμένοι κανόνες για τις διασυνοριακές ανταλλαγές ηλεκτρικής ενέργειας σε συνδυασμό με τη λειτουργία των αγορών χονδρικής πώλησης. Πιο συγκεκριμένα, εκδόθηκαν ο Κώδικας για την Εκχώρηση της Δυναμικότητας και τη Διαχείριση της Συμφόρησης (*Capacity Allocation and Congestion Management, CACM*) και ο Κώδικας για την εξισορρόπηση ηλεκτρικής ενέργειας (*Electricity Balancing, EB*) αντίστοιχα, οι οποίοι θα παρέχουν ένα πλήρες σύνολο κανόνων για την εμπορία ηλεκτρικής ενέργειας σε διαφορετικά σημεία σε ολόκληρη την Ευρώπη.

Στόχοι των ανωτέρω Κωδίκων είναι:[72]

1. Η βελτιστοποίηση της χρήσης της δυναμικότητας του Συστήματος Μεταφοράς μέσα από συντονισμένες πρακτικές.
2. Η επίτευξη αξιόπιστων τιμών και ρευστότητας στον καταμερισμό της δυναμικότητας των διασυνδέσεων για την αγορά της επόμενης ημέρας (*day ahead capacity allocation*).
3. Η αποτελεσματική λειτουργία των προθεσμιακών αγορών. Προβλέπεται η ύπαρξη ενιαίας πλατφόρμας για τη διαπραγμάτευση μακροχρόνιων δικαιωμάτων διασυνδέσεων, τα οποία θα έχουν είτε τη μορφή **Χ**ρηματοοικονομικών **Δ**ικαιωμάτων **Δ**ιασυνδέσεων (**ΧΔΔ**-*Financial Transmission Rights/FTR*) είτε τη μορφή **Φ**υσικών **Δ**ικαιωμάτων **Δ**ιασυνδέσεων (**ΦΔΔ**-*Physical Transmission Rights/PTR*)
4. Ο σχεδιασμός αποτελεσματικών ενδο-ημερήσιων αγορών για τον καταμερισμό της δυναμικότητας των διασυνδέσεων, μέσω της εφαρμογής πανευρωπαϊκής ενδο-ημερήσιας πλατφόρμας που θα υποστηρίζει συνεχείς έμμεσες συναλλαγές (*continuous implicit trading*).

Η προοπτική είναι να διοχετεύεται ελεύθερα χωρίς περιορισμούς και συμφόρηση στα συστήματα η ηλεκτρική ενέργεια στην ενιαία ευρωπαϊκή αγορά ώστε η τιμή που προκύπτει να είναι ανταγωνιστική και δίκαιη. Για να επιτευχθεί όμως, η ενιαία εσωτερική αγορά απαιτείται η δημιουργία περιφερειακών αγορών οι οποίες θα λειτουργούν ως μικρές *«ενιαίες αγορές»*. Κατόπιν αυτές θα συνδεθούν σταδιακά μεταξύ τους διευρύνοντας την δική τους ενιαία αγορά έως ότου όλες οι αγορές συνδεθούν μεταξύ τους.[73]

Τα ανωτέρω θα επιτευχθούν με τη σύζευξη των αγορών (*market coupling*)[74]. Πρόκειται για μία μέθοδο ενοποίησης αγορών ηλεκτρικής ενέργειας σε διάφορες

[70] Framework Guidelines on Electricity Balancing (FG-2012-E-009), September 2012 ACER.

[71] Σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στο άρθρο 6 παρ.6 του Κανονισμού (ΕΚ) 714/2009 σχετικά με τους όρους πρόσβασης στο δίκτυο για τις διασυνοριακές ανταλλαγές ηλεκτρικής ενεργείας και την κατάργηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1228/2003.

[72] Βλ. αναλυτικά γι' αυτούς https://www.entsoe.eu/Pages/default.aspx καθώς ΡΑΕ (2001), σελ. 10 επ.

[73] **Μυλωνάς (2008)**, σελ. 19.

[74] **European Commission Directorate- General for energy (2011)**, σελ. 1επ.

χώρες. Με τη σύζευξη των αγορών η καθημερινή διασυνοριακή μεταφορά ισχύος (*daily cross-border capacity*) μεταξύ διαφόρων χωρών δεν δημοπρατείται άμεσα (*explicit auctions*) από τα μέρη αλλά έμμεσα (*implicit auctions*[75]) μέσω των συναλλαγών ενέργειας στα χρηματιστήρια. Η έμμεση δημοπρασία οργανώνεται από κοινού μεταξύ δύο ή περισσότερων χρηματιστηρίων ενέργειας. Έτσι, ο όρος *«coupling»* αναφέρεται στη σύζευξη αυτών των χρηματιστηρίων. Κάθε χρηματιστήριο υποβάλλει τα δεδομένα της δικής του αγοράς (χώρας) σε έναν κεντρικό αλγόριθμο σύζευξης.[76] Κατ' αυτόν τον τρόπο επωφελούνται αυτόματα και οι αγοραστές και οι πωλητές στο χρηματιστήριο από τις διασυνοριακές συναλλαγές. [77]

Η αρχή της σύζευξης αγορών είναι πολύ απλή και βασίζεται στην αρχή ότι η αγορά με χαμηλότερες τιμές εξάγει στην χώρα με υψηλότερες τιμές, προσπαθεί δηλαδή να επιτύχει τη φθηνότερη παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας σ' ένα κράτος, η οποία θα μπορεί να καλύψει τη ζήτηση και να μειώσει τις τιμές σε ένα άλλο κράτος. Οι τιμές θα εξισορροπηθούν στις γειτονικές χώρες όπου υπάρχει επαρκής μεταφορά ισχύος (*transmission capacity*) και η καθημερινή χρήση της ισχύος που προέρχεται από διασυνδέσεις θα είναι πιο αποδοτική. Η σύζευξη θα οδηγεί είτε σε ενιαία τιμή ηλεκτρικής ενέργειας μεταξύ χωρών όταν υπάρχει επαρκής διασυνδετική ικανότητα είτε σε διαφοροποιημένη τιμή αν υφίσταται συμφόρηση στις διασυνδέσεις. Βάση για τον προσδιορισμό των τιμών αυτών θα αποτελούν οι τιμές που διαμορφώνονται στα συζευγμένα χρηματιστήρια ενέργειας το πλαίσιο της αγοράς για την επόμενη ημέρα. Με βάση τις τιμές αυτές θα κατανέμεται έμμεσα η διασυνδετική ικανότητα των διασυνδέσεων. Δηλαδή σύμφωνα με το σχέδιο οι τιμές των χρηματιστηρίων ενέργειας θα αποκτήσουν θεσμικό ρόλο γιατί θα καθορίζουν την κατανομή των διασυνδέσεων η οποία μέχρι σήμερα βασιζόταν σε δημοπρασίες τις οποίες οργάνωναν οι διαχειριστές των συστημάτων υπό κρατική εποπτεία. Με τον τρόπο αυτό ανατίθεται θεσμικός ρόλος στα χρηματιστήρια ενέργειας τα οποία μέχρι σήμερα είχαν αποκλειστικά ιδιωτικό χαρακτήρα.

Η σύζευξη των αγορών είναι σχεδιασμένη για να διευκολύνει διαφορετικά χρηματιστήρια ενέργειας να συζευχθούν με τέτοιο τρόπο ώστε να προβούν σε ελάχιστες αλλαγές στους κανόνες της αγοράς τους. Για τα μέλη των χρηματιστηρίων ενέργειας οι μεθοδολογίες βάση των οποίων υποβάλλουν τις προσφορές παραμένουν οι ίδιες, πρακτικά. Τα εμπλεκόμενα χρηματιστήρια ενέργειας θα συνεχίσουν να υπάρχουν ως νομικά ξεχωριστές αγορές με δικά τους συστήματα εκκαθάρισης και διακανονισμού (*clearing and settlement arrangements*)[78]. Ουσιαστικά, ο ρόλος των χρηματιστηρίων θα είναι να συλλέγουν τις προσφορές που έχουν υποβάλλει οι συμμετέχοντες, να ενημερώνονται από τους Διαχειριστές των Συστημάτων για τη διαθέσιμη

[75]Οι έμμεσες δημοπρασίες έγιναν η προτιμώμενη επιλογή για τις διασυνοριακές ανταλλαγές ενέργειας στον κανονισμό 714/2009 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

[76] Οι γενικές υποκατηγορίες του market coupling, βάσει ακριβώς των δεδομένων του κεντρικού υπολογισμού που υιοθετούνται από κάθε τοπική αγορά, είναι η «σύζευξη τιμών» (**E**uropean **Price Coupling/E**PC) και η «σύζευξη ποσοτήτων» (European Volume Coupling) των αγορών.

[77] **CEER (2011)**, σελ. 27.

[78] **CEER (2011)**, σελ. 27.

δυναμικότητα των διασυνδέσεων, να επιλύουν την αγορά και να ενημερώνουν τους συμμετέχοντες για τις προσφορές που έχουν γίνει αποδεκτές . Επίσης είναι υπεύθυνα για όλα τα τοπικά θέματα της αγοράς (νομικά, ρυθμιστικά και διακυβέρνησης). [79]

Τέλος, η δημιουργία κοινής ευρωπαϊκής αγοράς δεν απαιτεί ένα κοινό πανευρωπαϊκό Διαχειριστή του Συστήματος Μεταφοράς ή Ευρωπαϊκή Ρυθμιστική Αρχή Ενέργειας. Οι εθνικοί Διαχειριστές του Συστήματος θα συνεχίσουν να λειτουργούν τα εθνικά συστήματα και να έχουν πρωταρχική ευθύνη για αυτά. Θα πρέπει να συνεργάζονται στις διασυνοριακές συναλλαγές, όπως ήδη προβλέπεται από την οδηγία 2009/72/ΕΚ. Η συνεργασία αυτή διευκολύνεται μεταξύ άλλων με την ίδρυση του *ENTSO-E*. Ομοίως, οι εθνικές ρυθμιστικές αρχές θα συνεχίσουν να ασκούν τις αρμοδιότητες τους, όπως ορίζονται στην Οδηγία 2009/72/ΕΚ. Η συνεργασία μεταξύ των εθνικών ρυθμιστικών αρχών θα ενισχυθεί από τον *ACER*[80].

Στο πλαίσιο λειτουργίας του *Target Model*, ήδη στην Ευρώπη έχουν δημιουργηθεί περιφερειακές αγορές, όπως στη Σκανδιναβική Χερσόνησο η οποία περιλαμβάνει τη Νορβηγία, τη Σουηδία, τη Φιλανδία και τη Δανία. Επίσης, από το Νοέμβριο του 2006 λειτουργεί η περιφερειακή αγορά Γαλλίας – Βελγίου-Ολλανδίας, που ονομάζεται τριμερής σύζευξη αγορών (*trilateral market coupling*)[81]. Πρόσφατα έγιναν πειράματα σύζευξης πολλών αγορών (12 συνολικά) με ιδιαίτερη επιτυχία.

[79] **Ρυθμιστική Αρχή Ενέργειας (2001)**, σελ. 16.

[80] **Final Report (2010)**, σελ.126.

[81] **Meeus, L., Vandezande, L., Cole, S., Belmans, R. (2009)**, σελ.228.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο

ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΔΙΚΑΙΟ & ΕΜΠΕΙΡΙΕΣ ΚΡΑΤΩΝ ΣΤΗΝ ΕΕ

Όπως ήδη αναφέρθηκε, μετά την απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, ιδρύθηκαν χρηματιστήρια ενέργειας σε όλη την Ευρώπη. Ο τρόπος ίδρυσης τους διαφοροποιήθηκε από χώρα σε χώρα, λόγω του διαφορετικού νομικού πλαισίου που εκάστοτε ισχύει. Σε πολλές χώρες στην Ευρώπη άρχισε να λειτουργεί ένα χρηματιστήριο, σε άλλες περισσότερα από ένα, ανταγωνιστικά μεταξύ τους χρηματιστήρια.

Στο παρόν κεφάλαιο γίνεται μία σύντομη ανασκόπηση της απελευθέρωσης των αγορών ηλεκτρικής ενέργειας σε ορισμένες ευρωπαϊκές χώρες. Ενδεικτικά θα αναλυθούν τα παραδείγματα της Ολλανδίας, του Ηνωμένου Βασιλείου, της Νορβηγίας, της Γερμανίας και της Γαλλίας. Στη συνέχεια παρουσιάζονται ξεχωριστά για κάθε κράτος, ο τρόπος ίδρυσης χρηματιστηρίων ενέργειας, τα είδη χρηματιστηρίων που λειτουργούν και το εθνικό ρυθμιστικό πλαίσιο που διέπει κάθε ένα από αυτά. Στο τέλος, ακολουθεί συγκριτική επισκόπηση.

Πριν από την επιμέρους ανάλυση της πρακτικής που ακολούθησε κάθε κράτος, αποσαφηνίζονται οι έννοιες της *«ρύθμισης»* και της *«εποπτείας»* γενικά σε οργανωμένες αγορές και στη συνέχεια εξετάζεται η εφαρμογή τους ειδικά σε σχέση με τα χρηματιστήρια ενέργειας που λειτουργούν στην Ευρώπη.

2.1. ΟΙ ΕΝΝΟΙΕΣ ΤΗΣ *«ΡΥΘΜΙΣΗΣ»* ΚΑΙ *«ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ»* ΣΕ ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

Βασικό στοιχείο ώστε μία οργανωμένη αγορά να επιτελεί την αποστολή της αποτελεσματικά είναι *«οι κανόνες λειτουργίας»* της. Αναγκαία δε, προϋπόθεση είναι η συμμόρφωση των συμμετεχόντων και των μελών της ως υποκείμενα σε αυτή, με τους εν λόγω κανόνες.

Οι *«κανόνες λειτουργίας»* τίθενται μέσω της ρύθμισης της οργανωμένης αγοράς. Ειδικότερα, με τον όρο *«ρύθμιση*[82]*»* άλλως *«ρυθμιστική παρέμβαση»* νοείται η υιοθέτηση νομοθετικών, διοικητικών ή κανονιστικών διατάξεων μέσω των οποίων επιβάλλεται σε φορείς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και σε αγορές συγκεκριμένη συμπεριφορά ή συγκεκριμένη απαγόρευση για την ικανοποίηση

[82] Ως «ρύθμιση» αποδίδεται στην ελληνική γλώσσα ο αγγλικός όρος *«regulation»*. Στη γαλλική ορολογία αποδίδεται ως *«reglementation»*.

ενός συγκεκριμένου αιτήματος (έλεγχος της δραστηριότητας των μετεχόντων σε αυτές, όταν στις αγορές παρουσιάζονται στρεβλώσεις, οι οποίες αποτελούν πρόσκομμα στη λειτουργία του ανταγωνισμού). Προϊόν της ρυθμιστικής παρέμβασης είναι οι κανόνες (του διοικητικού δικαίου) που συνθέτουν το ρυθμιστικό (ή κανονιστικό) πλαίσιο (*regulations* ή *regulatory framework*)[83].

Η δε συμμόρφωση των συμμετεχόντων στην αγορά με τους *«κανόνες λειτουργίας»* της, επιτυγχάνεται με την εποπτεία της αγοράς. Ως «εποπτεία» νοείται η παρακολούθηση από τις αρχές που είναι επιφορτισμένες για το σκοπό αυτό της συμμόρφωσης των φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και των αγορών προς τις διατάξεις του ρυθμιστικού πλαισίου.[84]

Οι έννοιες της ρύθμισης και της εποπτείας είναι καταρχήν διακριτές. Σε γενικές γραμμές η ρύθμιση σχετίζεται με την παραγωγή κανόνων, ενώ η εποπτεία με την παρακολούθηση και τον έλεγχο της εφαρμογής τους στην πράξη. Στην πράξη όμως, οι δύο έννοιες αλληλοεπιδρούν άμεσα, διότι η μεν εποπτεία καθίσταται άνευ αντικειμένου δίχως ρύθμιση, η δε ρύθμιση καθίσταται αναποτελεσματική χωρίς κάποια αρχή επιφορτισμένη με την παρακολούθηση της εφαρμογής των κανόνων που παράγονται.[85]

Περαιτέρω, η εποπτεία διακρίνεται σε *«προληπτική»* (*prudential supervision*) και *«κατασταλτική»* ανάλογα με το στάδιο παρέμβασης του εποπτεύοντος. Προληπτική είναι η εποπτεία, η οποία αφορά το στάδιο της αδειοδότησης και το στάδιο λειτουργίας του εποπτευόμενου, όπου η αρμόδια εποπτική αρχή ελέγχει τις ελάχιστες προϋποθέσεις λειτουργίας των εποπτευόμενων, με σκοπό να προλάβει προβλήματα στη λειτουργία αυτών και της αγοράς εν γένει. Από την άλλη πλευρά, κατασταλτική είναι η εποπτεία, η οποία αφορά το στάδιο κατά το οποίο η παραβατική συμπεριφορά του εποπτευόμενου έχει ήδη εκδηλωθεί και τα προβλήματα έχουν ήδη ανακύψει, τότε η εποπτική αρχή παρεμβαίνει *ex post*, όπου ο νόμος το επιτάσσει, λαμβάνοντας τα κατάλληλα κατασταλτικά μέτρα (κυρώσεις) για την επαναφορά της νομιμότητας.[86]

2.1.1. Η λογική της «ρύθμισης» σε χρηματιστήρια ενέργειας

Όπως κάθε οργανωμένη αγορά έτσι και ένα χρηματιστήριο ενέργειας, προκειμένου να επιτελεί την αποστολή του, δηλαδή να πραγματοποιούνται συναλλαγές ηλεκτρικής ενέργειας σε λογικές τιμές, και να διασφαλίζονται οι συναλλαγές αυτές, αλλά και να προλαμβάνεται πιθανή αποτυχία της αγοράς, επιβάλλεται να θέτει *«κανόνες λειτουργίας»* σχετικά με τη διαμόρφωση των τιμών, τη διαφάνεια και την ασφάλεια των συναλλαγών.

Η ρύθμιση σε ένα χρηματιστήριο ενέργειας θα μπορούσε να διαχωριστεί στις εξής τρεις κατηγορίες:[87]

---

[83] ***Γκόρτσος (2011)**, σελ.50, βλ. επίσης **Prosser (1997)**, σελ.4 επ.*

[84] ***Γκόρτσος (2011)**, σελ.50. Βλ.για το ίδιο θέμα **Φλώρος (2012)**, σελ.36*

[85] **Lastra (2003)**, σελ.49-68.

[86] **Φλώρος (2012)**, σελ. 42.

[87] **Frontier Economics (2005)**, σελ.9.

(1) Προληπτική ρύθμιση (*prudential regulation*), η οποία προστατεύει τα μέρη εκτός του χρηματιστηρίου από την επιχειρησιακή ή χρηματοοικονομική αποτυχία του χρηματιστηρίου.

(2) Ρύθμιση του χρηματιστηρίου (*regulation of power exchange*) το οποίο θα πρέπει να παρακολουθεί και να ρυθμίζει τη οικονομική συμπεριφορά των συμμετεχόντων.

(3) Ρύθμιση του ίδιου του χρηματιστηρίου (*regulation of the exchange itself*) ως οικονομικός φορέας, ο οποίος μπορεί να ασκεί επιρροή στην αγορά σε σχέση με τις υπηρεσίες που προσφέρει.

2.1.2. Η λογική της «εποπτείας» σε χρηματιστήρια ενέργειας

Η διασφάλιση της ορθής λειτουργίας ενός χρηματιστηρίου ενέργειας επιτυγχάνεται μέσω της ρυθμιστικής επίβλεψής του (*regulatory oversight*). Η ρυθμιστική επίβλεψη διακρίνεται στην **(α)** εποπτεία (*supervision*) του ίδιου του χρηματιστηρίου ενέργειας από μία εποπτική αρχή και **(β)** στην παρακολούθηση (*monitoring*) των εμπορικών δραστηριοτήτων των συμμετεχόντων στην αγορά.[88]

(α) Η εποπτεία που ασκείται σε ένα χρηματιστήριο αφορά την αδειοδότησή του, την εύρυθμη λειτουργία των δραστηριοτήτων του (*exchanges operations*), όπως είναι η διαδικασία διαμόρφωσης των τιμών αγοράς και πώλησης ηλεκτρικής ενέργειας και τέλος, τη διασφάλιση της συμμόρφωσης με τους κανόνες του χρηματιστηρίου (διαφάνεια της αγοράς) και με άλλες νομικές υποχρεώσεις.

(β) Η παρακολούθηση των δραστηριότατων των συμμετεχόντων στην χονδρεμπορική αγορά ενέργειας περιλαμβάνει τον έλεγχο εφαρμογής των κανόνων σχετικά με το επίπεδο διαφάνειας των τιμών, την αποτελεσματικότητα του ανοίγματος της αγοράς (*market opening*) και του ανταγωνισμού σε επίπεδο χονδρεμπορικής και λιανικής αγοράς και την παρακολούθηση της κατάχρησης της αγοράς.

Ειδικότερα, από την πρακτική που ακολουθείται σε διάφορα ευρωπαϊκά κράτη, όπως θα αναλυθεί διεξοδικά κατωτέρω, διακρίνουμε την εποπτεία, σε αυτή που ασκείται σε χρηματιστήρια παραγώγων ενέργειας (*derivatives exchanges*) και σε αυτή που ασκείται σε χρηματιστήρια ενέργειας άμεσης παράδοσης (*spot energy exchanges*)..

Θα δούμε επίσης, ότι σε κάποια κράτη δεν τίθεται ζήτημα τέτοιας διάκρισης, διότι τα χρηματιστήρια διαχειρίζονται τόσο *spot* αγορές όσο και αγορές παραγώγων, οι οποίες εποπτεύονται από την ίδια αρχή.

[88] **CEER (2011)**, σελ.29 επ.

2.2. ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

2.2.1. Εποπτεία χρηματιστηρίων ενέργειας παραγώγων

Α. Οδηγία 2004/39/ΕΚ (MiFID)

Τα παράγωγα προϊόντα[89] (*commodity derivatives*) ορίζονται ως «χρηματοπιστωτικά μέσα»[90] και ρυθμίζονται από την Οδηγία 2004/39/ΕΚ[91] του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21ης Απριλίου 2004 για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (***M**arkets in **F**inancial **I**nstruments **D**irective*/ γνωστή με το αγγλικό ακρωνύμιο **«*MiFID*»** [92]). Η Οδηγία αυτή ρυθμίζει την εποπτεία οργανωμένων αγορών (τόσο των ρυθμισμένων αγορών[93], όσο και **ΠΜΔ**[94]).

Στον τομέα της ηλεκτρικής ενέργειας δεν υφίσταται ευρωπαϊκή νομοθεσία, η οποία να ρυθμίζει την εποπτεία των χρηματοπιστωτικών αγορών, όπου διαπραγματεύονται παράγωγα προϊόντα, με αντικείμενο την ηλεκτρική ενέργεια ως «χρηματοπιστωτικό μέσο» (*energy derivatives*).

Ως εκ τούτου, εφόσον τα παράγωγα ηλεκτρικής ενέργειας εμπίπτουν στην έννοια των χρηματοπιστωτικών μέσων ρυθμίζονται ως τέτοια. Περαιτέρω, τα χρηματιστήρια παραγώγων ηλεκτρικής ενέργειας έχουν τα χαρακτηριστικά μιας οργανωμένης αγοράς (είτε είναι ρυθμιζόμενη αγορά είτε ΠΜΔ), συνεπώς

---

[89] Ως τέτοιο ορίζεται στα χρηματοοικονομικά ένα συμβόλαιο, η αξία του οποίου εξαρτάται από την αξία κάποιου άλλου βασικότερου προϊόντος (υποκείμενο προϊόν /underlying asset).

[90]Ο όρος *«χρηματοπιστωτικά μέσα»* είναι ένας γενικός όρος (ευρύτατα χρησιμοποιούμενος και στη νομοθεσία, στην έννοια του εμπίπτουν τόσο οι χρεωστικοί τίτλοι και οι μετοχές όσο και τα «παράγωγα» χρηματοπιστωτικά μέσα. Βλ. **Γκόρτσος (2011)**, σελ. 11. Βλ. Παράρτημα 1, Τμήμα Γ σημείο (4) έως (10) της MIFID, όπου ορίζονται τα χρηματοπιστωτικά μέσα, όπως εφαρμόζονται στα άρθρα 38 και 39 του Κανονισμού (ΕΚ) αριθμ. 1287/2006 για την εφαρμογή της παραπάνω Οδηγίας. Βλ. επίσης Κανονισμό (ΕΕ) αριθμ. 648/2012 (*EMIR*), άρθρο 2 σημείο (5), όπου ορίζονται τα παράγωγα.

[91] ΕΕ L 145 της 30.4.2004

[92] ΕΕ L 145 της 30.4.2004.

[93] Ως *«ρυθμιζόμενη αγορά»* ορίζεται σύμφωνα με το άρθρο 4 παρ.1 σημ. (14) : 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 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 ΙΙΙ».*

[94] Ως «*πολυμερής μηχανισμός διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ)*» ορίζεται σύμφωνα με το άρθρο 4 παρ.1 σημ. (15): 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 σύμφωνα με τις διατάξεις του Τίτλου ΙΙ..». Περαιτέρω για τη διάκριση από τη «ρυθμιζόμενη αγορά» βλ.* ***Binning and Willey (2008)****, σελ. 73-100.*

υπόκεινται στις ρυθμίσεις της *MiFID* και τη σχετική εθνική νομοθεσία που μεταφέρει την Οδηγία αυτή στο εθνικό δίκαιο κάθε κράτους-μέλους. Αρμόδιες δε, αρχές για την εποπτεία αυτών σε κάθε κράτος είναι οι αρμόδιες ρυθμιστικές αρχές των κρατών για την εποπτεία των χρηματοπιστωτικών αγορών (*national financial regulators*), όπως επιβάλλεται από την οδηγία *MiFID*.

Εφόσον, εφαρμόζεται η οδηγία *MiFID* στα χρηματιστήρια ενέργειας παραγώγων εφαρμόζονται σε αυτά οι διατάξεις της[95] που αφορούν τα κατωτέρω ζητήματα:

- Προϋποθέσεις χορήγησης άδειας λειτουργίας και το εφαρμοστέο δίκαιο
- Προϋποθέσεις για τη διαχείριση της ρυθμιζόμενης αγοράς
- Προϋποθέσεις σχετικές με τα πρόσωπα που ασκούν ουσιαστική επιρροή στη διαχείριση της ρυθμιζόμενης αγοράς
- Οργανωτικές προϋποθέσεις
- Εισαγωγή χρηματοπιστωτικών μέσων στη διαπραγμάτευση
- Αναστολή και απόσυρση χρηματοπιστωτικών μέσων από τη διαπραγμάτευση
- Πρόσβαση στη ρυθμιζόμενη αγορά
- Έλεγχος της συμμόρφωσης προς τους κανόνες της ρυθμιζόμενης αγοράς και προς άλλες νόμιμες υποχρεώσεις
- Προ-διαπραγματευτικές προϋποθέσεις διαφάνειας για τις ρυθμιζόμενες αγορές
- Μετα-διαπραγματευτικές προϋποθέσεις διαφάνειας για τις ρυθμιζόμενες αγορές
- Διατάξεις για τα συστήματα κεντρικού αντισυμβαλλομένου, εκκαθάρισης και διακανονισμού

Περαιτέρω, η οδηγία *MiFID* παρέχει στις αρμόδιες αρχές όλες τις εξουσίες εποπτείας και διερεύνησης που είναι αναγκαίες για την άσκηση των αρμοδιοτήτων τους. Εντός των ορίων που θέτουν τα εθνικά τους νομικά πλαίσια, οι αρμόδιες αρχές ασκούν τις εξουσίες αυτές[96] άμεσα, ή σε συνεργασία με άλλες αρχές ή υπό την ευθύνη τους αλλά με ανάθεση σε άλλες οντότητες[97] ή κατόπιν αιτήσεως προς τις αρμόδιες δικαστικές αρχές.

Οι παραπάνω εξουσίες ασκούνται σύμφωνα με την εθνική νομοθεσία, και περιλαμβάνουν τουλάχιστον τα δικαιώματα:

(α) να έχουν πρόσβαση σε οποιοδήποτε έγγραφο υπό οποιαδήποτε μορφή και να λαμβάνουν αντίγραφό του,

(β) να ζητούν πληροφορίες από οποιοδήποτε πρόσωπο και, εφόσον είναι απαραίτητο, να καλούν και να ανακρίνουν οποιοδήποτε πρόσωπο για τη συγκέντρωση πληροφοριών,

(γ) να διενεργούν επιτόπιους ελέγχους,

(δ)να απαιτούν κάθε υπάρχουσα καταγραφή τηλεφωνικής συνδιάλεξης ή ανταλλαγής δεδομένων,

(ε) να απαιτούν τη διακοπή κάθε πρακτικής που είναι αντίθετη με τις διατάξεις που θεσπίζονται κατ' εφαρμογή της παρούσας οδηγίας,

(στ) να ζητούν τη δέσμευση και/ή την κατάσχεση περιουσιακών στοιχείων,

---

[95] Άρθρα 36-47 Κεφάλαιο ΙΙΙ της *MiFID*.

[96] Άρθρο 50 παρ. 1-2 Κεφάλαιο ΙΙΙ της *MiFID*.

[97] Άρθρο 48 παρ.2 της *MiFID*.

(ζ)να ζητούν την προσωρινή απαγόρευση άσκησης επαγγελματικής δραστηριότητας,

(η) να απαιτούν πληροφορίες από τους ελεγκτές λογαριασμών των επιχειρήσεων επενδύσεων και των ρυθμιζόμενων αγορών που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας,

(θ) να λαμβάνουν κάθε μέτρο που μπορεί να εξασφαλίσει ότι οι επιχειρήσεις επενδύσεων και οι ρυθμιζόμενες αγορές συνεχίζουν να συμμορφώνονται με τις εκ του νόμου απαιτήσεις,

(ι) να ζητούν την αναστολή της διαπραγμάτευσης χρηματοπιστωτικού μέσου,

(ια) να ζητούν την απόσυρση ενός χρηματοπιστωτικού μέσου από τη διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά ή σε οποιοδήποτε άλλο πλαίσιο συναλλαγών,

(ιβ) να ζητούν την άσκηση ποινικής δίωξης,

(ιγ) να επιτρέπουν εξακριβώσεις ή έρευνες από ορκωτούς λογιστές ή εμπειρογνώμονες.

Ως εκ τούτου η εποπτεία στα χρηματιστήρια παραγώγων ηλεκτρικής ενέργειας ασκείται σύμφωνα με τους κανόνες της *MiFID* και την εθνική νομοθεσία που ενσωματώνει την οδηγία αυτή σε κάθε έννομη τάξη.

Β. Οδηγία 2003/6/ΕΚ (*MAD*)

Περαιτέρω, στην ευρωπαϊκή νομοθεσία για τις χρηματοπιστωτικές αγορές (*EU financial regulation)* διαχωρίζεται η εποπτεία που ασκείται στις οργανωμένες αγορές και ορίζεται στα Κεφάλαια ΙΙ και ΙΙΙ της οδηγίας *MiFID*, όπως αναλύθηκαν ανωτέρω, από την παρακολούθηση της κατάχρησης της αγοράς, που ορίζεται στην Οδηγία 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου[98] της 28ης Ιανουαρίου 2003 για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της (***M****arket* ***A****buse* ***D****irective/ γνωστή* με το ακρωνύμιο ***«MAD»***).

Ειδικότερα, η ομαλή λειτουργία των συναλλαγών σε ένα χρηματιστήριο ενέργειας διασφαλίζεται μέσω του ελέγχου των μορφών συμπεριφοράς που ενδέχεται να συνιστούν κατάχρηση αγοράς (*market abuse*). Η έννοια της κατάχρησης αγοράς καλύπτει τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες[99] (*insider dealing*) και τη χειραγώγηση της αγοράς[100] (*market manipulation*)[101]. Ο έλεγχος αυτός, σε επίπεδο ευρωπαϊκού δικαίου, πραγματοποιείται σύμφωνα με τις επιταγές της οδηγίας *MAD*. Ο στόχος της νομοθεσίας για την απαγόρευση των πράξεων προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και της κατάχρησης αγοράς είναι η ακεραιότητα των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών αγορών και η ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών στις αγορές αυτές.

Πιο συγκεκριμένα, το άρθρο 5 αυτής ορίζει ότι *«τα κράτη μέλη απαγορεύουν σε κάθε πρόσωπο να προβαίνει σε χειραγώγηση της αγοράς»*. Η χειραγώγηση της

[98] EL L 96/16 της 12.4.2003

[99] Βλ. αναλυτικά Αψούρης (199)5, σελ.279 επ.

[100] Βλ. λεπτομέρειες σε **Παγώνη (2005)**, σελ.171-243.

[101] Βλ. προοίμιο Οδηγίας 2003/6/ΕΚ σημείο 12.

αγοράς συνίσταται αφενός σε χειραγώγηση με συναλλακτική πράξη[102], με την οποία δίνονται ή είναι πιθανό να δοθούν ψευδείς ή παραπλανητικές ενδείξεις για την προσφορά, τη ζήτηση ή την τιμή του χρηματοπιστωτικού μέσου ή με τις οποίες διαμορφώνεται, από ένα ή περισσότερα πρόσωπα που ενεργούν από κοινού, η τιμή ενός ή περισσότερων χρηματοπιστωτικών μέσων σε μη κανονικό ή τεχνητό επίπεδο και με διάδοση πληροφοριών.[103] Αφετέρου σε χειραγώγηση η οποία συντελείται με διάδοση πληροφοριών[104] μέσω των μέσων μαζικής ενημέρωσης και του διαδικτύου ή με οποιοδήποτε άλλο μέσο, πληροφοριών, οι οποίες δίνουν ή είναι πιθανόν να δώσουν ψευδείς ή παραπλανητικές ενδείξεις σχετικά με χρηματοπιστωτικά μέσα, ή φημών η παραπλανητικών ειδήσεων, εάν ο διαδίδων γνώριζε ή όφειλε να γνωρίζει ότι ήταν ψευδείς ή παραπλανητικές.[105]

Ως εκ τούτου η παρακολούθηση της κατάχρησης της αγοράς στα χρηματιστήρια παραγώγων ηλεκτρικής ενέργειας πραγματοποιείται σύμφωνα με τις επιταγές της Οδηγίας *MAD*.

Στο σημείο αυτό πρέπει να επισημανθεί ότι έχει ήδη εκδοθεί η Οδηγία 2014/57/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου[106] της 16ης Απριλίου 2014 περί ποινικών κυρώσεων για την κατάχρηση αγοράς (**C**riminal **S**anctions for **M**arket **A**buse / Market Abuse **D**irective, γνωστή με το ακρωνύμιο ***CSMAD***), η οποία έχει προθεσμία ενσωμάτωσης στο εθνικό δίκαιο των κρατών-μελών, το αργότερο μέχρι τις 3 Ιουλίου 2016.

Ο σκοπός της *CSMAD* είναι η ενίσχυση της συμμόρφωσης προς τους κανόνες για τις καταχρήσεις αγοράς διά ποινικών κυρώσεων, οι οποίες θα αντικατοπτρίζουν μια ισχυρότερη κοινωνική απαξία από την εκφραζόμενη διά της επιβολής διοικητικών ποινών. Όλα τα ανωτέρω δικαιολογούνται, δεδομένου ότι η θέσπιση των διοικητικών κυρώσεων από τα κράτη μέλη έχει έως τώρα αποδειχθεί ανεπαρκής ώστε να διασφαλιστεί η συμμόρφωση με τους κανόνες για την πρόληψη και την καταπολέμηση των καταχρήσεων αγοράς. Επίσης, δεν έχουν, όλα τα κράτη μέλη προβλέψει ποινικές κυρώσεις για ορισμένες μορφές σοβαρών παραβάσεων της εθνικής νομοθεσίας εφαρμογής της οδηγίας *MAD*. Ως εκ τούτου, οι διαφορετικές αυτές προσεγγίσεις από τα κράτη μέλη υπονομεύουν την ομοιομορφία των όρων λειτουργίας της εσωτερικής αγοράς και μπορούν να ενθαρρύνουν ορισμένα πρόσωπα στη διάπραξη καταχρήσεων αγοράς στα κράτη μέλη εκείνα, που δεν έχουν ποινικοποιήσει τα εν λόγω αδικήματα. Ως εκ τούτου, η νέα Οδηγία υποχρεώνει τα κράτη μέλη να προβλέψουν ότι τουλάχιστον σοβαρές περιπτώσεις πράξεων προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες, η χειραγώγηση της αγοράς και η παράνομη δημοσιοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών, συνιστούν ποινικά αδικήματα εφόσον διαπράττονται εκ προθέσεως.

Περαιτέρω, έχει δημοσιευθεί ο Κανονισμός (ΕΕ) 596/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου[107] της 16ης Απριλίου 2014 για την κατάχρηση

[102] Άρθρο 1 παρ.2 περ.(α) της Οδηγίας *MAD*.

[103] Βλ, αναλυτικά **Ταρνανίδου (2008)**, σελ.243-263.

[104] Άρθρο 1 παρ. 2 περ. (γ) εδαφ 1 της Οδηγίας MAD.

[105] Βλ, αναλυτικά **Ταρνανίδου (2008)**, σελ. 263επ.

[106] Ε EL 173/179 της 12.06.2014.

[107] Ε EL 173/1 της 16.04. 2014.

της αγοράς και την κατάργηση της οδηγίας *MAD* και των οδηγιών της Επιτροπής 2003/124/ΕΚ[108], 2003/125/ΕΚ[109] και 2004/72/ΕΚ (**M**arket **A**buse **R**egulation, γνωστός με το αγγλικό ακρωνύμιο «***MAR»***), ο οποίος έχει ισχύ από την 3η Ιουλίου 2016, οπότε και καταργείται η Οδηγία *MAD*.

Το πεδίο εφαρμογής του παρόντος Κανονισμού καταλαμβάνει οποιοδήποτε χρηματοπιστωτικό μέσο διαπραγματεύεται σε ρυθμιζόμενη αγορά, ΠΜΔ ή ΟΜΔ[110], και οποιαδήποτε άλλη συμπεριφορά ή πράξη που μπορεί να έχει επιπτώσεις σε ένα τέτοιο χρηματοπιστωτικό μέσο ανεξαρτήτως εάν αυτή η συμπεριφορά ή πράξη συντελείται σε τόπο διαπραγμάτευσης ή όχι. Το πεδίο εφαρμογής του παρόντος κανονισμού περιλαμβάνει και χρηματοπιστωτικά μέσα για τα οποία έχει υποβληθεί αίτηση για εισαγωγή προς διαπραγμάτευση σε έναν ΠΜΔ. Με αυτόν τον τρόπο βελτιώνεται η προστασία των επενδυτών, διατηρείται η ακεραιότητα των αγορών και διασφαλίζεται η ρητή απαγόρευση κατάχρησης της αγοράς σε αυτά τα μέσα.

Επιπλέον, ο νέος Κανονισμός κάνει ειδική μνεία στα παράγωγα μέσα που συνιστούν ενεργειακά προϊόντα χονδρικής πώλησης. Συγκεκριμένα, αναφέρει ότι οι πληροφορίες, των οποίων η γνωστοποίηση απαιτείται δυνάμει του Κανονισμού *REMIT,* θα πρέπει ιδίως να θεωρούνται προνομιακές πληροφορίες, προκειμένου να διασφαλιστεί η ασφάλεια δικαίου για τους συμμετέχοντες στην αγορά. Έτσι, ο Κανονισμός δίνει έναν σαφέστερο ορισμό της προνομιακής πληροφορίας, τονίζοντας τα δύο στοιχεία της, δηλαδή, τον συγκεκριμένο χαρακτήρα της εν λόγω πληροφορίας και τη σημασία της ενδεχόμενης επίδρασής της στις τιμές των χρηματοπιστωτικών μέσων, των συνδεόμενων συμβολαίων άμεσης παράδοσης επί εμπορευμάτων ή των εκπλειστηριαζόμενων προϊόντων επί δικαιωμάτων εκπομπής.

Η Οδηγία ***CSMAD*** και ο Κανονισμός ***MiFIR*** μαζί συνιστούν τη *«MAD II»* [111] και πρόκειται να αντικαταστήσουν τη *MAD,* όπως ανωτέρω ορίστηκε.

Γ. Κανονισμός ΕΕ 648/2012 (*EMIR*)

Ο Κανονισμός με αριθμό 648/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 4ης Ιουλίου 2012[112] (***E**uropean **M**arket **I**nfrastructure **R**egulation,* γνωστός με το αγγλικό ακρωνύμιο «***EMIR»***) αφορά στα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα[113], τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα

[108] Ε EL339/70 της 24.12.2003 σχετικά με την εφαρμογή της *MAD* όσον αφορά τον ορισμό και τη δημοσιοποίηση των εμπιστευτικών πληροφοριών και τον ορισμό των πράξεων χειραγώγησης της αγοράς.

[109] Ε EL 339/73 της 24.12.2003 για τις λεπτομέρειες εφαρμογής MAD όσον αφορά τη θεμιτή παρουσίαση των επενδυτικών συστάσεων και τη γνωστοποίηση των συγκρούσεων συμφερόντων.

[110] Οργανωμένος Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης, βλ. για αυτόν άρθρο 3 περ.8 του Κανονισμού MAR.

[111] Βλ. αναλυτικά για αυτήν σε **Cleary Gottlieb (2014)**.

[112] Ε EL 201 της 27.2.2012.

[113] Βλ. άρθρο 2 παρ.7, όπου ως τέτοια ορίζονται οι συμβάσεις παραγώγων των οποίων η εκτέλεση δεν πραγματοποιείται σε ρυθμιζόμενη αγορά, όπως ορίζεται στο άρθρο 4

αρχεία καταγραφής συναλλαγών και στοχεύει στη βελτίωση της διαφάνειας και της ρυθμιστικής εποπτείας των συμβάσεων εξωχρηματιστηριακών παραγώγων, με διεθνώς συστηματικό τρόπο και χωρίς διακρίσεις.

Ειδικότερα, δεδομένου ότι οι συμβάσεις εξωχρηματιστηριακών παραγώγων δεν χαρακτηρίζονται από διαφάνεια, εφόσον είναι συμβάσεις ιδιωτικής διαπραγμάτευσης και οποιαδήποτε πληροφορία σχετικά με αυτά συνήθως είναι διαθέσιμη μόνον στα αντισυμβαλλόμενα μέρη, πρέπει να εκκαθαρίζονται μέσω κεντρικών αντισυμβαλλομένων και να αναφέρονται σε αρχεία καταγραφής συναλλαγών για τη βελτίωση της διαφάνειας των συμβάσεων αυτών.

Ως εκ τούτου οι απαιτήσεις του κανονισμού *EMIR*[114] εφαρμόζονται σε όλα τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα τα οποία υπόκεινται σε υποχρέωση εκκαθάρισης[115], άρα και σε χρηματιστήρια ενέργειας, τα οποία εκκαθαρίσουν τέτοιες συναλλαγές.

Περαιτέρω, έχει ήδη εκδοθεί ο Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 600/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 15ης Μαΐου 2014[116] για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και για την τροποποίηση του Κανονισμού EMIR (***M****arkets in* ***F****inancial* ***I****nstruments* ***R****egulation and amending Regulation No 648/2012*, γνωστός με το αγγλικό ακρωνύμιο ***«MiFIR»***), ο οποίος συμπληρώνεται από την αντίστοιχη Οδηγία 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 15ης Μαΐου 2014 [117] για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και την τροποποίηση της οδηγίας 2002/92/ΕΚ[118] και της οδηγίας 2011/61/ΕΕ[119] (***M****arkets in* ***F****inancial* ***I****nstruments* ***D****irective and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU,* γνωστή με το αγγλικό ακρωνύμιο «***MiFID II»***[120]***)***.

Τα υπόψη νομοθετικά κείμενα είναι βασικά στο πεδίο των κεφαλαιαγορών, καθώς ρυθμίζουν όλα τα ζητήματα λειτουργίας των αγορών, αδειοδότησης, λειτουργίας και ελέγχου των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, υποχρεώσεων, προστασίας και δικαιωμάτων των επενδυτών, προ- και μετά-συναλλακτικής συμπεριφοράς. Το νέο «πακέτο» των ***MiFIR/MiFID II*** επεκτείνει το εποπτικό πεδίο σε όλα τα χρηματιστηριακά μέσα διαπραγμάτευσης, στις εξω-χρηματιστηριακές συναλλαγές, στους τόπους διαπραγμάτευσης, ενισχύει τους κανόνες διαφάνειας, ιδίως στα παράγωγα, και αυξάνει τις αρμοδιότητες των Αρχών Κεφαλαιαγοράς με στόχο την καλύτερη προστασία του επενδυτικού κοινού.

Ειδικά στον τομέα της ενέργειας οι νέες ρυθμίσεις είναι οι εξής κατωτέρω:

παράγραφος 1 σημείο 14) της οδηγίας *MiFID*, ή σε αγορά τρίτης χώρας που θεωρείται ισοδύναμη με ρυθμιζόμενη αγορά σύμφωνα με το άρθρο 19 παράγραφος 6 της ίδιας.

[114] Βλ. αναλυτικά γι' αυτόν τον Κανονισμό **Allegro (2013)**.

[115] Βλ. άρθρο 4 και 6 παρ. 1 του κανονισμού *REMIT*.

[116] Ε ΕL 173/84 της 15.5.2014.

[117] Ε ΕL 173/349 της 15.05.2014.

[118] ΕL L 9/3 της 15.1.2013 σχετικά με την ασφαλιστική διαμεσολάβηση.

[119] ΕΕ L 174 της 1.7.2011.

[120] Βλ. για αυτήν αναλυτικά σε **KPMG (2012)**.

1. Ο Κανονισμός MiFIR ορίζει ότι η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ΕΑΚΑΑ ή *European Securities and Markets Authority/ ESMA*) συμβουλεύεται τον ACER[121] πριν λάβει οποιαδήποτε μέτρα που συνδέονται με ενεργειακά προϊόντα χονδρικής.[122]

2. Η οδηγία MiFID II ορίζει *«Έως την 1η Ιανουαρίου 2018, η Επιτροπή θα πρέπει να εκπονήσει έκθεση στην οποία θα αξιολογούνται οι δυνητικές επιπτώσεις που θα έχει η λήξη της μεταβατικής περιόδου που προβλέπεται για την εφαρμογή της υποχρέωσης εκκαθάρισης και των απαιτήσεων παροχής περιθωρίου ασφαλείας σύμφωνα με τον κανονισμό EMIR στις τιμές της ενέργειας και στη λειτουργία της αγοράς ενέργειας. Εάν κριθεί σκόπιμο, η Επιτροπή θα πρέπει να υποβάλει νομοθετική πρόταση για τη θέσπιση ή τροποποίηση του σχετικού δικαίου, συμπεριλαμβανομένης ειδικής τομεακής νομοθεσίας όπως ο κανονισμός REMIT».*[123]

3. Η οδηγία MiFID II ορίζει επίσης *«Στο φάσμα των χρηματοπιστωτικών μέσων θα περιλαμβάνονται συμβάσεις ενέργειας που προβλέπουν φυσική παράδοση και οι οποίες αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ΜΟΔ, εξαιρουμένων εκείνων που ρυθμίζονται ήδη βάσει του κανονισμού REMIT».*[124]

Ο Κανονισμός MiFIR και η Οδηγία MiFID II αρχίζουν να ισχύουν την 3η Ιανουαρίου του 2017, οπότε καταργείται και η Οδηγία MiFID .

2.2.2. Εποπτεία χρηματιστηρίων ενέργειας άμεσης παράδοσης (spot)

Σε αντίθεση με τα χρηματιστήρια ενέργειας παραγώγων, τα spot χρηματιστήρια ενέργειας δεν είναι παραρτήματα ρυθμιζόμενων αγορών ή ΠΜΔ, ως εκ τούτου, τέτοιες αγορές θεωρούνται μη ρυθμιζόμενες, σύμφωνα με την Οδηγία *MiFID* και δεν καλύπτονται από αυτή. Προς το παρόν δεν υπάρχει ειδικό ευρωπαϊκό ρυθμιστικό πλαίσιο που να καλύπτει τις αγορές στις οποίες η ενέργεια συναλλάσσεται ως εμπόρευμα, παρόλα αυτά η Οδηγία 2009/72/ΕΚ για την απελευθέρωση των αγορών ενέργειας, η αντίστοιχη εθνική νομοθεσία των κρατών-μελών, με την οποία ενσωμάτωσαν την οδηγία αυτή, και ο Κανονισμός 714/2009/ΕΚ για τις διασυνοριακές συναλλαγές, παρέχουν γενικές ρυθμίσεις για τις αγορές αυτές. [125]

Συγκεκριμένα, από το προοίμιο σημείο 39 της οδηγίας 2009/72/ΕΚ, προκύπτει έμμεσα η αρμοδιότητα των ρυθμιστικών αρχών ενέργειας , όπου ορίζεται επί λέξει ότι *«Οι ρυθμιστικοί φορείς ενεργείας και οι ρυθμιστικές αρχές των χρηματοπιστωτικών αγορών θα πρέπει να συνεργάζονται, ούτως ώστε να δίνεται και στις δύο η δυνατότητα να έχουν συνολική άποψη των εμπλεκομένων*

[121] Βλ. για ACER υπό 1.6.

[122] Βλ. άρθρο 45 παρ.3 περ.γ του Κανονισμού MiFIR.

[123] Βλ. σκ. 160 αυτού.

[124] Βλ. σκ.9 αυτού.

[125] **Feltkamp, R. & Musialski, C. (2010), σελ.9.**

αγορών».[126] Εκ των ανωτέρω προκύπτει, η στενή συνεργασία μεταξύ εθνικών ρυθμιστικών αρχών ενέργειας οι οποίες εποπτεύουν τα spot χρηματιστήρια και εθνικών ρυθμιστικών αρχών χρηματοπιστωτικών αγορών, οι οποίες εποπτεύουν τα χρηματιστήρια ενέργειας παραγώγων.

Σε κάποια κράτη όμως, δεν τίθεται ζήτημα διάκρισης της εποπτείας που ασκείται σε spot χρηματιστήρια ενέργειας και σε χρηματιστήρια ενέργειας παραγώγων καθώς η αρμόδια εποπτική αρχή είναι η ίδια. Στις περιπτώσεις αυτές τα κράτη εφαρμόζουν τους κανόνες της Οδηγίας *MiFID*, που εφαρμόζονται στα χρηματιστήρια παραγώγων *mutatis mutandis* και στα spot χρηματιστήρια.[127] Ωστόσο, δεδομένου, ότι αυτά δεν καλύπτονται από την Οδηγία *MiFID*, δεν μπορούν να επωφεληθούν από τη σχετική νομοθεσία περί ευρωπαϊκού διαβατηρίου[128].

Κατωτέρω, θα καταδειχθεί από την πρακτική που ακολουθούν διάφορα κράτη, ότι αρμόδια αρχή για την εποπτεία spot χρηματιστηρίων ενέργειας είναι είτε η αρχή που επιβάλλεται από την εθνική νομοθεσία που ενσωματώνει τις επιταγές της Οδηγίας *MiFID* για την εποπτεία των χρηματοπιστωτικών αγορών, είτε το υπουργείο είτε η εθνική ρυθμιστική αρχή ενέργειας, ανάλογα, με τις ρυθμίσεις που έχει υιοθετήσει κάθε κράτος.[129]

2.2.3.Παρακολούθηση της αγοράς ενέργειας

Α. Οδηγία 2009/72/ΕΚ

Η παρακολούθηση των χονδρεμπορικών αγορών ενέργειας καλύπτεται από το 3ο Ενεργειακό πακέτο για την απελευθέρωση της αγοράς ενέργειας, την Οδηγία 2009/72/ΕΚ, όπως αυτή ενσωματώθηκε στο εθνικό δίκαιο κάθε χώρας και πραγματοποιείται από τις εθνικές ρυθμιστικές αρχές ενέργειας.

Ειδικότερα, σύμφωνα με το αρ. 37 παρ.1 εδ.(θ) και (ι) της Οδηγίας 2009/72/ΕΚ, οι εθνικές ρυθμιστικές αρχές ενέργειας πρέπει, μεταξύ άλλων, να εκπληρώνουν τα κατωτέρω καθήκοντα:

1. Να παρακολουθούν το επίπεδο διαφάνειας, συμπεριλαμβανομένων των τιμών χονδρικής, και να διασφαλίζουν τη συμμόρφωση των επιχειρήσεων ηλεκτρικής ενεργείας προς τις υποχρεώσεις περί διαφάνειας
2. Να παρακολουθούν τον βαθμό και την αποτελεσματικότητα της αγοράς και του ανταγωνισμού σε επίπεδο χονδρικής και λιανικής, συμπεριλαμβανομένων των χρηματιστηρίων ηλεκτρικής ενέργειας, τις τιμές τους για τους οικιακούς καταναλωτές, συμπεριλαμβανομένων συστημάτων προπληρωμής, ποσοστό αλλαγής προμηθευτή, το ποσοστό διακοπής της παροχής, παροχή υπηρεσιών συντήρησης και σχετικά τέλη, και τα παράπονα των οικιακών πελατών, καθώς και οποιαδήποτε στρέβλωση ή περιορισμό του ανταγωνισμού,

[126] **Lazarakou (2014)**.

[127] **CEER (2011)**, σελ.31επ.

[128] Η αγορά μπορεί να παρέχει τις υπηρεσίες της πανευρωπαϊκά, με μία μόνο άδεια που έχει τη λειτουργία του ευρωπαϊκού διαβατηρίου. Αναλυτικά βλ. **Ταρνανίδου (2008)**, σελ.113 επ.

[129] **CEER (2011)**, σελ.31.

συμπεριλαμβανομένης της παροχής τυχόν συναφών πληροφοριών, και να φέρουν ενώπιον των οικείων αρχών ανταγωνισμού τυχόν σχετικές υποθέσεις.

Β. Κανονισμός ΕΕ 1227/2011 (*REMIT*)

Η συνεχώς αυξανόμενη διασύνδεση των ενεργειακών αγορών στην Ευρώπη έχει ως αποτέλεσμα τυχόν καταχρηστικές συμπεριφορές σε ένα κράτος-μέλος να έχουν άμεση επίδραση στις τιμές ενεργειακών προϊόντων άλλου κράτους-μέλους. Στο πλαίσιο, λοιπόν, επίτευξης του μελλοντικού σκοπού παρακολούθησης των χονδρεμπορικών αγορών ενέργειας σε ευρωπαϊκό επίπεδο εκδόθηκε ο Κανονισμός (ΕΕ) 1227/2011 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 25ης Οκτωβρίου 2011 για την ακεραιότητα και τη διαφάνεια στη χονδρική αγορά ενέργειας[130] (Regulation on Energy Market Integrity and Transparency/εφεξής REMIT) ο οποίος εφαρμόζεται στη διαπραγμάτευση ενεργειακών προϊόντων χονδρικής.

Ειδικότερα, εγκαθιδρύεται νέο πλαίσιο για την παρακολούθηση των ενεργειακών αγορών (market monitoring) από τις ρυθμιστικές αρχές και τον ***ACER***[131], ώστε να εντοπίζεται και να αποτρέπεται οποιαδήποτε χειραγώγηση και εκμετάλλευση των αγορών. Ο Κανονισμός ορίζει, η παρακολούθηση των αγορών να πραγματοποιείται από τον ***ACER*** και από τις εθνικές ρυθμιστικές αρχές ενέργειας.

Οι δε, εθνικές ρυθμιστικές αρχές θα πρέπει να συνεργάζονται με τις αρμόδιες οικονομικές αρχές των κρατών μελών και, κατά περίπτωση, τις εθνικές αρχές ανταγωνισμού, για να εξασφαλίζουν συντονισμένη προσέγγιση προς αντιμετώπιση των πρακτικών κατάχρησης της αγοράς στις χονδρικές αγορές ενέργειας, η οποία να περιλαμβάνει τόσο τις αγορές βασικών προϊόντων όσο και τις αγορές χρηματοοικονομικών παραγώγων.[132]

Η εν λόγω συνεργασία θα πρέπει να περιλαμβάνει αμοιβαία ανταλλαγή πληροφοριών όσον αφορά ύποπτες πράξεις που ενδέχεται να συνιστούν παραβίαση του κανονισμού *REMIT*, της οδηγίας *MAD* ή του δικαίου περί ανταγωνισμού, οι οποίες πραγματοποιούνται ή έχουν πραγματοποιηθεί στις χονδρικές αγορές ενέργειας.[133].

Επίσης, προσδιορίζονται ειδικά, οι έννοιες καταχρηστικής συμπεριφοράς (market abuse), χειραγώγησης (και προσπάθειας χειραγώγησης) της αγοράς (market manipulation) και εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών (inside information) στην χονδρική αγορά ενέργειας.

Περαιτέρω, εισάγεται η υποχρέωση της απαγόρευσης χειραγώγησης των αγορών και εκμετάλλευσης των εμπιστευτικών πληροφοριών από πρόσωπα που δύνανται να τις γνωρίζουν (prohibition of market manipulation & insider trading). Σε περίπτωση δε, εύλογης υποψίας περί εμπιστευτικής πληροφόρησης, χειραγώγησης της αγοράς ή απόπειρα χειραγώγησης της αγοράς, κάθε πρόσωπο που κατ' επάγγελμα διεκπεραιώνει συναλλαγές επί ενεργειακών προϊόντων

[130] EL L 326/1 της 8.12.2011.

[131] Βλ. σχετικά υπό 1.6.

[132] Βλ. σκ.29 κανονισμού *REMIT*.

[133] Βλ. προοίμιο κανονισμού *REMIT* σημ. 29.

χονδρικής (π.χ. χρηματιστήρια) να ειδοποιεί, χωρίς περαιτέρω καθυστέρηση την αντίστοιχη εθνική ρυθμιστική αρχή ενέργειας.[134] Ειδικότερα, ο κανονισμός ορίζει ότι τα πρόσωπα που κατ' επάγγελμα διεκπεραιώνουν συναλλαγές επί ενεργειακών προϊόντων χονδρικής καθιερώνουν και διατηρούν αποτελεσματικούς μηχανισμούς και διαδικασίες ώστε να εντοπίζονται παραβιάσεις αυτές.[135] Για το λόγο αυτό τόσο τα spot χρηματιστήρια ενέργειας, όσο και τα χρηματιστήρια ενέργειας παραγώγων, πρέπει να διαθέτουν ένα ανεξάρτητο τμήμα παρακολούθησης της αγοράς[136] (*market surveillance department*)[137], το οποίο θα παρακολουθεί συνεχώς και θα αναλύει τις καθημερινές συναλλαγές στο χρηματιστήριο, τη συμμόρφωση με τους κανόνες αυτού και άλλες νομικές διατάξεις.

Τέλος, προβλέπεται θέσπιση, σε εθνικό επίπεδο, των κανόνων σχετικά με τις κυρώσεις που επιβάλλονται στις περιπτώσεις παραβίασης των διατάξεων του εν λόγω Κανονισμού.

Η παρακολούθηση της αγοράς σε ευρωπαϊκό επίπεδο είναι ζωτικής σημασίας για τον εντοπισμό και την αποτροπή καταχρηστικών πρακτικών στις χονδρικές αγορές ενέργειας. Ο ρόλος δε, τμημάτων παρακολούθησης της αγοράς είναι κυρίαρχος σχετικά με την πρόληψη και την ανίχνευση παραπτωμάτων στην αγορά, για τον λόγο αυτό προωθείται η έντονη συνεργασία μεταξύ αυτών και των εθνικών ρυθμιστικών αρχών ενέργειας.

Συνοψίζοντας, ο Κανονισμός REMIT επιδιώκει τη σύγκλιση των ρυθμίσεων των ενεργειακών αγορών με αυτές των χρηματοπιστωτικών, θα μπορούσαμε, λοιπόν, να πούμε ότι διαμορφώνεται ένα νομοθετικό πλαίσιο για τις αγορές ενέργειας στη βάση των προαναφερόμενων κανονιστικών κειμένων, όπως αυτά συμπληρώνονται επιπλέον με τη MAD II , MiFID II και με τον κανονισμό MiFIR, συνθέτοντας πλέον ένα πιο αυστηρό πλαίσιο ποινικών και διοικητικών κυρώσεων σε περιπτώσεις παράβασης των διατάξεων ενίσχυσης της διαφάνειας στην αγορά χρηματοπιστωτικών μέσων, (συμπεριλαμβανομένων των παραγώγων ενέργειας που δεν εκτελούνται με φυσική παράδοση).

2.3. ΟΛΛΑΝΔΙΑ

2.3.1. Σύντομη επισκόπηση-απελευθέρωση αγοράς

Στην Ολλανδία η διαδικασία αναδιάρθρωσης της ολλανδικής βιομηχανίας ενέργειας[138] ξεκίνησε το 1989 με το *Electricity Act*[139], ήταν ο πρώτος νόμος που ρύθμισε τις δραστηριότητες της παραγωγής, της μεταφοράς και την προμήθειας

[134] Βλ. άρθρο 15 παρ.1 κανονισμού *REMIT*.

[135] Βλ. άρθρο 15 παρ.2 κανονισμού *REMIT*.

[136] **CEER (2011)**, σελ.58.

[137] Βλ. υπό 2.4 και 2.5.

[138] Βλ. Αναλυτικά για την απελευθέρωση της υπόψη αγοράς **Roggenkamp- Boisseleau (2005)**, σελ. 119 επ.

[139] *Act* 16 november 1989.

ηλεκτρικής ενέργειας, ενώ η διανομή ηλεκτρικής ενέργειας ρυθμίστηκε από το *Energy Distribution Act*.

Παρόλο που το *Electricity Act* του 1989, θέσπισε διατάξεις που είχαν ως στόχο τη δημιουργία ανταγωνισμού στην αγορά, ο στόχος αυτός δεν ικανοποιήθηκε πλήρως. Ακολούθησε το *Electricity Act* του 1998[140], με το οποίο ενσωματώθηκε στην ολλανδική έννομη τάξη η 1η Οδηγία (96/92/ΕΚ) περί απελευθέρωσης της αγοράς ενέργειας. Από τότε ο τομέας ηλεκτρικής ενέργειας αναδιοργανώθηκε δραστικά και εισήλθαν στην αγορά νέοι παίκτες. Ένα σημαντικό εργαλείο στη διαδικασία απελευθέρωσης της αγορά ηλεκτρικής ενέργειας ήταν η ίδρυση το έτος 1999 του χρηματιστηρίου ενέργειας στην Ολλανδία με την ονομασία *«Amsterdam Power Exchange»* (***APX***). Το APX ήταν η πρώτη ηλεκτρονική πλατφόρμα συναλλαγών που λειτούργησε διεθνώς, καθώς ξένοι συμμετέχοντες συμμετείχαν στο χρηματιστήριο για να εισάγουν και να εξάγουν ηλεκτρική ενέργεια μέσω αυτού.[141]

2.3.2. Χαρακτηριστικά APX

Το APX με έδρα στο Άμστερνταμ, ιδρύθηκε κατόπιν ιδιωτικής πρωτοβουλίας, από το *Foundation Administration office Amsterdam Power Exchange (Stichting Administratiekantoor*[142] Στο *Electricity Act* 1998 δεν υπήρχε καμία αναφορά σχετικά με την ίδρυση του. Η σπουδαιότητα του ρόλου του χρηματιστηρίου ως εργαλείο που αυξάνει τη ρευστότητα και τη διαφάνεια της αγοράς προσδιορίστηκε στα νέα άρθρα που προστέθηκαν στο *Electricity Act* 1998, την 1η Ιουλίου του 2004, συγκεκριμένα στο άρθρο 86*e* αυτού, όπου ορίζεται ρητά, η ανάθεση από τον Υπουργό σε νομικά πρόσωπα να αναπτύσσουν και να διατηρούν ένα χρηματιστήριο.

Σήμερα, οι μ στο APX είναι οι Διαχειριστές Συστημάτων (TSOs), ο *TenneT Holding BV* (70.84%), ιδιοκτήτης του *TenneT TSO BV* (Διαχειριστής του Συστήματος της Ολλανδίας) και ο *Elia NV* (29.16%), (Διαχειριστής του Συστήματος του Βελγίου).

Το APX είναι ο πρώτος πάροχος στην Ευρώπη, υπηρεσιών χρηματιστηρίου ενέργειας και εκκαθάρισης για τη χονδρεμπορική αγορά, και λειτουργεί διαφανείς πλατφόρμες συναλλαγών στην Ολλανδία (*APX NL*), στο Ην. Βασίλειο (*APX Power UK*[143]) και στο Βέλγιο (*Belpex*[144]).

Το *APX NL* είναι ένα ανεξάρτητο, πλήρως ηλεκτρονικό χρηματιστήριο, στο οποίο πραγματοποιούνται ανώνυμες συναλλαγές στη spot αγορά ηλεκτρικής ενέργειας, προσφέροντας στους διανομείς, στους παραγωγούς, στους εμπόρους, στους μεσίτες και στους βιομηχανικούς τελικούς καταναλωτές:

(α) μία πλατφόρμα spot συναλλαγών για day ahead συναλλαγές (εμπορεύομαι σήμερα για να παραδοθεί η ηλεκτρική ενέργεια την επόμενη ημέρα) και

---

[140] *Act* of 2 july 1998.

[141] **Roggenkamp- Boisseleau (2005)**, σελ. 130.

[142]**Roggenkamp- Boisseleau (2005)**, σελ. 132 επ.

[143] Βλ. υπό 2.3.

[144] Βλ.http://www.belpex.be/

(β) μία πλατφόρμα για ενδοημερήσιες συναλλαγές (Intraday transactions for on-the-day trading).

Το χρηματιστήριο προσφέρει στα μέλη του τυποποιημένα προϊόντα για πώληση και αγορά ηλεκτρικής ενέργειας.[145] Οι συναλλαγές που πραγματοποιούνται σε αυτό εκκαθαρίζονται από τον το ίδιο το χρηματιστήριο (*APX Clearing B.V.*) ως κύριο συμβαλλόμενο.

2.3.3. Ρυθμιστικό πλαίσιο

Το *APX* είναι *spot* χρηματιστήριο ενέργειας και ρυθμίζεται από την εθνική νομοθεσία της Ολλανδίας, με την οποία μεταφέρθηκε στην εθνική της έννομη τάξη, η οδηγία 2009/72/ΕΚ (3η δέσμη μέτρων για την απελευθέρωση της αγοράς ενέργειας) και από τον Κανονισμό *REMIT*[146]. Συνεπώς, το APX ρυθμίζεται κατ' αρχήν από το *Electricity Act 1998,* το οποίο ενσωμάτωσε την οδηγία 2009/72/ΕΚ.

Σύμφωνα με το *Electricity Act* 1998, το APX αδειοδοτήθηκε ως *spot* χρηματιστήριο ενέργειας, βάσει επίσημου διορισμού του από το Υπουργείο Οικονομικών (*Minister of Economic Affairs*).

Το APX εποπτεύεται από την αρμόδια Ρυθμιστική Αρχή, δηλαδή το *Office of Energy and Transport Regulation*, το οποίο αποτελεί τμήμα της *Authority for Consumers & Markets*[147]/***ACM***[148] (Αρχή Καταναλωτών & Αγορών), η οποία εδρεύει στη Χάγη.

Ειδικότερα, η ACM δημιουργήθηκε τον Απρίλιο του 2013 δια της ενοποίησης της Αρχής Καταναλωτών (*Netherlands Consumer Authority/CA*), της ανεξάρτητης αρχής τηλεπικοινωνιών (*Netherlands Independent Post and Telecommunication Authority/OPTA*) και της αρχής Ανταγωνισμού (*Netherlands Competition Authority/NMa*) με σκοπό την προστασία του καταναλωτή και την επίβλεψη της αγοράς. Ειδικότερα εξασφαλίζει τις συνθήκες για την πρόσβαση στην αγορά και στα δίκτυα υπό ίσους όρους, ενώ συγχρόνως συμβουλεύει τον Υπουργό οικονομικών υποθέσεων σχετικά με το διορισμό των διαχειριστών των δικτύων κ.α.[149]

Περαιτέρω, η εθνική Ρυθμιστική Αρχή ελέγχει την τήρηση των απαιτήσεων του Κανονισμού *REMIT* σχετικά με τη διαφάνεια και την ακεραιότητα της αγοράς ενέργειας. Σημαντικό ρόλο στην ανωτέρω υποχρέωση της ρυθμιστικής αρχής, διαδραματίζει το χρηματιστήριο, το οποίο αφενός, έχει ορίσει κανόνες

---

[145]Δες http://www.apxgroup.com/trading-clearing/apx-power-nl

[146] Όπως αναλύθηκε υπό 2.1.5.Β.

[147] https://www.acm.nl/en/about-acm/collaboration/national-cooperation/

[148]Βλ.http://globalcompetitionreview.com/reviews/53/sections/179/chapters/2105/netherlands-authority-consumers-markets/, η *ACM* δημιουργήθηκε τον Απρίλιο του 2013 δια της ενοποίησης της Αρχής Καταναλωτών (*Netherlands Consumer Authority/CA*), της ανεξάρτητης αρχής τηλεπικοινωνιών (Netherlands Independent Post and Telecommunication Authority/OPTA) και της αρχής Ανταγωνισμού (*Netherlands Competition Authority/NMa*). Σκοπός της αρχής αυτής είναι η προστασία του καταναλωτή και η επίβλεψη της αγοράς.

[149]http://www.tennet.eu/nl/about-tennet/about-the-electricity-sector/acm.html

λειτουργίας[150] τους οποίους πρέπει να ακολουθούν οι συμμετέχοντες (γενικούς κανόνες που αφορούν δικαιώματα και υποχρεώσεις συμμετεχόντων, συναλλαγές, κανόνες που αφορούν υπηρεσίες εκκαθάρισης στην OTC, κανόνες που αφορούν την αγορά ενέργειας κλπ.), αφετέρου, διαδικασίες εσωτερικού ελέγχου, ώστε να ελέγχεται η συμμόρφωση των συμμετεχόντων προς τους κανόνες αυτούς. Οι έλεγχοι αυτοί πραγματοποιούνται μέσω των οργάνων του, το *Management Board*, το οποίο είναι υπεύθυνο για τη στρατηγική του χρηματιστηρίου και το *Supervisory Board*, το οποίο εποπτεύει τη γενική πολιτική του χρηματιστηρίου σε συνεργασία με μία ελεγκτική επιτροπή (*Audit Committee*), η οποία το βοηθάει στη λήψη αποφάσεων και είναι επιφορτισμένη με την παρακολούθηση της συμπεριφοράς των συμμετεχόντων στην αγορά. Το *Management Board* λογοδοτεί στο *Supervisory Board.* Περαιτέρω, σχετικά με τη διαχείριση των εσωτερικών κινδύνων του χρηματιστηρίου εφαρμόζονται επιπροσθέτως και ορισμένες διατάξεις βέλτιστων πρακτικών στο πλαίσιο του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης[151].

2.3.4. Χαρακτηριστικά ICE-ENDEX

Το Μάρτιο του έτους 2013 ιδρύθηκε το χρηματιστήριο με την ονομασία *European Energy and Derivatives Exchange*/***ENDEX*** με έδρα στο Άμστερνταμ. Μέτοχοι του είναι το Intercontinental Exchange ICE (ποσοστό 79.12%) και η N.V. Nederlandse Gasunie (ποσοστό 20.88%), η οποία είναι ευρωπαϊκή εταιρεία υποδομών φυσικού αερίου.

Το *ENDEX* προήλθε από το διαχωρισμό του *APX-ENDEX* σε δύο εταιρείες, ήτοι το *APX* που διαχειρίζεται τις spot αγορές ηλεκτρικής ενέργειας **[υπό 2.2.2]** και το *ENDEX* το οποίο διαχειρίζεται τις spot αγορές φυσικού αερίου και τις προθεσμιακές αγορές φυσικού αερίου και ηλεκτρικής ενέργειας της Ολλανδίας, του Ην.Βασιλείου και του Βελγίου. Στις 27 Μαρτίου του ίδιου έτους, ο κύριος μέτοχος του *ENDEX* έγινε το *Intercontinental Exchange*, έτσι το χρηματιστήριο μετονομάστηκε σε *ICE*-ENDEX.[152] Η εκκαθάριση των προϊόντων που συναλλάσσονται στο *ICE-ENDEX* πραγματοποιείται από τον οίκο εκκαθάρισης *ICE Clear Europe*.[153] Επιπλέον, σε αυτό μπορούν να εκκαθαρίζονται και οι διμερείς συναλλαγές στην OTC.

2.3.5. Ρυθμιστικό πλαίσιο

Το *ICE- ENDEX* είναι μία οργανωμένη αγορά σύμφωνα με τη Οδηγία *MiFID,* και έλαβε άδεια σύμφωνα με το *Dutch Financial Services Act* από τον υπουργό Οικονομικών (*Dutch Ministry of Finance*). Εποπτεύεται δε, από την Χρηματοπιστωτική Αρχή της Ολλανδίας με την ονομασία *Netherlands Authority*

[150] http://www.apxgroup.com/wp-content/uploads/Power-Market-Rules-NL-v-3-0_20140120.pdf

[151] Βλ. *Dutch Corporate Governance Code.*

[152] http://www.iceendex.com/about-us/about-us/overview/

[153] https://www.theice.com/clear-europe

for the Financial Markets[154] ***/AFM*** και την Κεντρική Τράπεζα της Ολλανδίας (*Central Bank/*De Nederlandsche **Bank**/***DNB***) [155].

2.4. ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ

2.4.1. Σύντομη επισκόπηση-απελευθέρωση αγοράς

Η δημιουργία οργανωμένων αγορών είτε *power pools* είτε χρηματιστηρίων ενέργειας ξεκίνησε στην Ευρώπη, από την Αγγλία και την Ουαλία το έτος 1989. Η διαδικασία απελευθέρωσης στις χώρες αυτές δεν πραγματοποιήθηκε σε συμμόρφωση με τις Ευρωπαϊκές Οδηγίες αλλά από την κυβέρνηση του Ηνωμένου Βασιλείου **(Ην. Βασιλείου)** με επικεφαλής τη Μάργκαρετ Θάτσερ.[156]

Τη βάση της μεταρρύθμισης της αγοράς αποτέλεσε το *UK Electricity Act 1989*[157]. Σε συνέχεια της μεταρρύθμισης, το 1990 ιδρύθηκε η πρώτη οργανωμένη αγορά ηλεκτρικής ενέργειας στην Ευρώπη, το UK pool[158] (στην Αγγλία και την Ουαλία). Το μοντέλο αυτό εφαρμόσθηκε επί δεκαετία αλλά αργότερα δέχθηκε έντονη κριτική (για λόγους που αφορούσαν στις τιμές και στην υποχρεωτική συμμετοχή στο *pool*[159]), έτσι αποφασίστηκε η εγκατάλειψη του υπόψη μοντέλου και η αναζήτηση νέου μοντέλου αγοράς για τον κλάδο της ηλεκτρικής ενέργειας. Με την κατάργηση του pool ακολούθησε μια σειρά μεταρρυθμίσεων που επιβλήθηκαν στην Αγγλία και την Ουαλία, γνωστές ως «*New Electricity Trading Arrangements/**NETA»*** (Νέες Ρυθμίσεις για την Εμπορία Ηλεκτρικής Ενέργειας). Το *NETA*[160] βασίστηκε κυρίως σε διμερή συμβόλαια ενέργειας και σε ενδο-ημερήσια αγορά.

Στη συνέχεια, το 2000 ιδρύθηκε και λειτούργησε το πρώτο ανεξάρτητο χρηματιστήριο ενέργειας στο Ην. Βασίλειο, το APX Power UK (επισήμως ονομαζόμενο **UKPX**).

2.4.2. Χαρακτηριστικά UKPX

Το *UKPX* έχει έδρα στο Λονδίνο, ιδρύθηκε κατόπιν ιδιωτικής πρωτοβουλίας[161] και ανήκει στο χρηματιστήριο της Ολλανδίας (*APX*). Θεωρείται δε, το

---

[154] http://www.afm.nl/en/over-afm.aspx

[155] https://www.theice.com/endex/regulation

[156] **Boisselau (2004)**, σελ.48.

[157] Βλ. ειδικά, Part II *Reorganisation of the industry*, άρθρα 65 επ. του *UK Electricity Act 1989*. Επίσης το *UK Electricity Act* τροποποιήθηκε και συμπληρώθηκε από το *Utilities Act 2000*, το *Energy Act 2004*, το *Energy Act 2008* και το *Energy Act 2010*.

[158] Δες αναλυτικά γι' αυτό **Thomas (2001)**.

[159] Αναλυτικά σε **Report by the comptroller an auditor general (2003),** σελ.1.

[160] Τον Απρίλιο του 2005 αντικαταστάθηκε από το *British Electricity Trading and Transmissions Arrangements /BETTA*.

[161] **Boisseleau (2004)**,σελ.52

μεγαλύτερο χρηματιστήριο στο Ην. Βασίλειο ως προς τον αριθμό των συμμετεχόντων και τον όγκο των συναλλαγών.[162]

Ειδικότερα, πρόκειται για μία ανώνυμη αγορά, η οποία πραγματοποιεί συνεχείς διαπραγματεύσεις (continuous trading)[163]:

(α) Διαπραγματεύεται spot ενέργεια για σχεδόν άμεση παράδοση και

(β) prompt ενέργεια για παράδοση μέχρι μία εβδομάδα.

Οι spot και οι prompt συναλλαγές της αγοράς εκκαθαρίζονται από το ίδιο το χρηματιστήριο που λειτουργεί ως κεντρικός αντισυμβαλλόμενος.

2.4.3. Ρυθμιστικό πλαίσιο

Το UKPX ως spot χρηματιστήριο ενέργειας δεν είναι παράρτημα ρυθμιζόμενης αγοράς[164], ως εκ τούτου δε ρυθμίζεται σύμφωνα με τις διατάξεις της οδηγίας *MiFID*. Ρυθμίζεται από το κανονισμό *UK Electricty and Gas (Market Integrity and Transparency) (Enforcements etc.)* (2013 No. 1389) και από τον κανονισμό *REMIT*. Περαιτέρω, προκειμένου να διασφαλίσει την ορθή λειτουργία του, έχει ορίσει κανόνες λειτουργίας[165] βάσει των οποίων, ρυθμίζονται οι συναλλαγές ηλεκτρικής ενέργειας, οι παραγγελίες, οι πληρωμές για διμερείς συναλλαγές, οι υπηρεσίες εκκαθάρισης ηλεκτρικής ενέργειας και φυσικού αερίου, οι υποχρεώσεις του χρηματιστηρίου και διάφορα άλλα ζητήματα.

Η εποπτεία του χρηματιστηρίου ασκείται από την εθνική Ρυθμιστική Αρχή Ενέργειας (*Gas & Electricity Markets Authority*) με την ονομασία Ofgem[166], σύμφωνα με τις επιταγές του ανωτέρω κανονισμού. Ειδικότερα, ο Ofgem έχει την εξουσία να διεξάγει έρευνες, να ζητά πληροφορίες και έγγραφα, να εξετάζει εάν τα μέλη συμμορφώνονται με τις απαιτήσεις του *REMIT*[167] σχετικά με τη διαφάνεια και την ακεραιότητα της αγοράς, σε αντίθετη δε, περίπτωση να επιβάλει κυρώσεις κα.[168]

2.5. ΝΟΡΒΗΓΙΑ

2.5.1. Σύντομη επισκόπηση-απελευθέρωση αγοράς

Η Νορβηγία επέβαλε την αναμόρφωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, το έτος 1991, συμμορφούμενη στο *Energy Act* του 1990[169], με απώτερο σκοπό να

---

[162] Βλ. για αυτό όγκο συναλλαγών ανά εβδομάδα/μήνα/έτος http://www.apxgroup.com/market-results/apx-power-uk/dashboard/

[163]Βλ. αναλυτικότερα http://www.apxgroup.com/trading-clearing/apx-power-uk/.

[164] Αναλυτικά υπό 2.1.5.

[165] http://www.apxgroup.com/wp-content/uploads/20140721-APX-RULES.pdf

[166] https://www.ofgem.gov.uk/

[167] Βλ άρθρα 3(1) και (5) (απαγόρευση εσωτερικής πληροφόρησης), άρθρα 4(1), (2) και (3) (υποχρέωση να δημοσιεύεις εσωτερική πληροφόρηση), άρθρο 5 (απαγόρευση χειραγώγησης της αγοράς), άρθρο 15 (υποχρεώσεις προσώπων που κατ' επάγγελμα διεκπεραιώνουν συναλλαγές) του *REMIT*.

[168] Βλ. αναλυτικά *UK Electricty and Gas (2013 No. 1389), Part 2-9.*

[169] *Act no.* 50 of 29 June 1990

διαχωριστούν οι λειτουργίες της ηλεκτρικής ενέργειας που έχουν χαρακτήρα φυσικού μονοπωλίου (μεταφορά και διανομή) από αυτές που θα μπορούσαν να ανοίξουν στον ανταγωνισμό (παραγωγή και προμήθεια).[170] Το έτος 1993 δημιουργήθηκε το χρηματιστήριο ενέργειας με την ονομασία Nord Pool Spot **(Nord Pool)**, το οποίο αργότερα κατέστη ανοιχτό σε όλους τους παίκτες της Νορβηγικής, Σουηδικής, Φινλανδικής και Δανέζικης αγοράς ενέργειας.

2.5.2. Χαρακτηριστικά Nord Pool

Το *Nord Pool* ιδρύθηκε κατόπιν κρατικής πρωτοβουλίας από τον Διαχειριστή του Συστήματος της Νορβηγίας (*Statnett*). Σήμερα, η ιδιοκτησία του ανήκει στους Διαχειριστές του Συστήματος Μεταφοράς της Νορβηγίας (*Statnett SF, Svenska Kraftnät, Fingrid Oyj, Energinet.dk*) και στους Διαχειριστές του Συστήματος Μεταφοράς της Βαλτικής (*Elering, Litgrid and Augstsprieguma tikls*).

Το *Nord Pool* είναι ένα πολύ επιτυχημένο μοντέλο χρηματιστηρίου ενέργειας και εξ αυτού του λόγου αποτέλεσε το σημείο αναφοράς για άλλα χρηματιστήρια ενέργειας στη Ευρώπη. Ειδικότερα, πραγματοποιεί συναλλαγές σε δύο συμπληρωματικές αγορές:

(α) την αγορά της επόμενης ημέρας(day-ahead) αγορά *Elsop* (*Nord Pool Spot's auction based day-ahead market*) και

(β) την ενδοημερήσια (intraday) αγορά *Elbas* (Nord Pool Spot's intraday trading system for the physical electricity market). Ενώ, ο *Statnett* (Διαχειριστής του Συστήματος) είναι αρμόδιος για τη φυσική παράδοση της ηλεκτρικής ενέργειας, τη σταθερότητα του Συστήματος και τη διαχείριση της αγοράς εξισορρόπησης. Τέλος, το *Nord Pool* εκτελεί το ίδιο την εκκαθάριση και το διακανονισμό των συναλλαγών[171].

2.5.3. Ρυθμιστικό πλαίσιο

Η άδεια οργάνωσης και λειτουργίας του *spot* χρηματιστηρίου ενέργειας (*Nord Pool*) χορηγήθηκε από την εθνική ρυθμιστική αρχή ενέργειας της Νορβηγίας με την ονομασία *Norwegian Water Resources and Energy Directorate* ***(NVE)***, ενώ η άδεια για τις διασυνοριακές συναλλαγές ενέργειας (*cross-border electricity exchange*) χορηγήθηκε από το αρμόδιο υπουργείο (*Norwegian Ministry of Petroleum and Energy*). Τόσο η άδεια λειτουργίας του χρηματιστηρίου όσο και η άδεια για τις διασυνοριακές συναλλαγές χορηγήθηκαν σύμφωνα με το *Norwegian Energy Act* του 1990.

Το Nord Pool προκειμένου να διασφαλίσει την ορθή λειτουργία του, διαθέτει γενικούς κανόνες λειτουργίας (*Trading rules*)[172], που καθορίζουν τους όρους των συναλλαγών, τις αμοιβές και τους διακανονισμούς, την εισαγωγή προϊόντων, την εποπτεία της αγοράς, τη συμμόρφωση των συμμετεχόντων και άλλες σχετικές προβλέψεις, ενώ κάθε επιμέρους αγορά του ρυθμίζεται από δικούς της κανόνες

[170]Δες αναλυτικά σχετικά με τη μεταρρύθμιση αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας σε **Sørgard (2006)**, σελ.21 και 25 επ.

[171] **Sørgard (2006),** σελ.27.

[172]http://www.nordpoolspot.com/Global/Download%20Center/Rules-and-regulations/General-terms---trading-rules.pdf

λειτουργίας. Πιο συγκεκριμένα, η αγορά της επόμενης ημέρας Elsop ρυθμίζεται από τους *Elsop Market Regulations*[173], η ενδοημερήσια αγορά *Elbas* ρυθμίζεται από το *Elbas Market Regulations*[174] και τέλος υπάρχουν κανόνες για τη εκκαθάριση αυτών των αγορών *(clearing rules*[175]*)* και για τη συμπεριφορά των συμμετεχόντων στις αγορές αυτές *(market conduct rules*[176]*).* Επιπροσθέτως, το χρηματιστήριο διαθέτει κανόνες, οι οποίοι παρέχουν κατευθυντήριες γραμμές για να διευκολύνεται η συνεργασία με τις λοιπές ρυθμιστικές αρχές στη Δανία, τη Φιλανδία και τη Σουηδία. Οι κατευθυντήριες γραμμές δεν είναι νομικά δεσμευτικές, αλλά θεωρούνται ως *«memorandum of understanding»*.

Περαιτέρω, η εποπτεία του χρηματιστηρίου ασκείται από τη ρυθμιστική αρχή ενέργειας, *NVE*. Η εποπτεία πρέπει να εξασφαλίζει, ότι οι συμμετέχοντες συμμορφώνονται τόσο με τους στόχους του *Energy Act* όσο και προς τους κανόνες λειτουργίας του χρηματιστηρίου. Σκοπός της *NVE* είναι η οργάνωση, η λειτουργία του χρηματιστηρίου και η εγκαθίδρυση κατάλληλων διαδικασιών και μηχανισμών για την παρακολούθηση της συμπεριφοράς των συμμετεχόντων (market monitoring) σε αυτό.

Προκειμένου να επιτευχθεί ο ανωτέρω σκοπός, το χρηματιστήριο διαθέτει τμήμα παρακολούθησης της αγοράς. Το τμήμα αυτό είναι υποχρεωμένο να παρακολουθεί τη συμπεριφορά των συμμετεχόντων στο χρηματιστήριο, κατά πόσον συμμορφώνονται με τους κανόνες αυτού αλλά και με την εθνική νομοθεσία, να διεξάγει έρευνες σχετικά με ζητήματα χειραγώγησης της αγοράς ή εμπιστευτικής πληροφόρησης, και σε περίπτωση που διαπιστώσει παρανομία, να ενημερώνει τις αρμόδιες αρχές.[177]

Ως αρμόδιες αρχές νοούνται τόσο η NVE, όπως αναλύθηκε ανωτέρω, όσο και η Αρχή Ανταγωνισμού της Νορβηγίας (*Norwegian Competition Authority/* ***NCA***), η οποία έχει εποπτικό ρόλο όσον αφορά στη διαφάνεια της αγοράς και την κατάχρηση δεσπόζουσας θέσης εις βάρος του ανταγωνισμού. Στο πλαίσιο του *Competition Act του 1992* η *NCA* ξεκίνησε να ερευνά ζητήματα ανταγωνισμού στην απελευθερωμένη αγορά της Νορβηγίας μετά το 1991. Επειδή όμως υπήρχε σημαντική κάλυψη του *Competition Act* από το *Energy Act* και ως εκ τούτου αβεβαιότητα σχετικά με τις αρμοδιότητες της NCA και της τομεακής αρχής NVE σχετικά με την επιβολή αυτών των νόμων, υπογράφηκε συμφωνία συνεργασίας, ανταλλαγής πληροφοριών και καθορισμού των αρμοδιοτήτων των δύο αρχών.[178]

---

[173] http://www.nordpoolspot.com/Global/Download%20Center/Rules-and-regulations/Trading-appendix-2a---Elspot-Market-Regulations-(Effective-from-1-July-2014).pdf

[174] http://www.nordpoolspot.com/Global/Download%20Center/Rules-and-regulations/Trading-appendix_2-b-elbas-market-regulations_18Feb_2013.pdf

[175] http://www.nordpoolspot.com/Global/Download%20Center/Rules-and-regulations/Trading-Appendix-4---Clearing-Rules.pdf

[176] http://www.nordpoolspot.com/Global/Download%20Center/Rules-and-regulations/Market%20Conduct%20Rules%20Trading%20(Effective%20from%207%20January%202014).pdf

[177] *Trading Rules*, σελ. 11 (βλ. υποσ.153).

[178] **Sørgard (2006)**, σελ.40-41.

2.5.4. Χαρακτηριστικά NASDAQ

Το «*NASDAQ OMX Commodities*[179]» είναι η επωνυμία του *NASDAQ OMX Group's*. Αποτελεί πλατφόρμα όπου συναλλάσσονται παράγωγα προϊόντα, μεταξύ των οποίων η ηλεκτρική ενέργεια, πιστοποιητικά ηλεκτρικής ενέργειας, φυσικό αέριο και δικαιώματα εκπομπών αέριων ρύπων. Η εκκαθάριση των συναλλαγών πραγματοποιείται από το NASDAQ OMX Clearing.[180]

2.5.5. Ρυθμιστικό πλαίσιο

Το NASDAQ QMX Oslo AS[181] **(NASDAQ)** έλαβε άδεια λειτουργίας ως χρηματιστήριο παραγώγων (οργανωμένη αγορά κατά την Οδηγία MiFID), σύμφωνα με το *Exchange Act* του 2007, από το Υπουργείο Οικονομικών της Νορβηγίας (*Norwegian Ministry of Finance*).

Το NASDAQ εποπτεύεται από τη Χρηματοπιστωτική Εποπτική Αρχή της Νορβηγίας[182] (*Financial Supervisory Authority of Norway* με την ονομασία *Finanstilsynet*[183]. Σύμφωνα δε, με το άρθρο 27 του *Exchange Act*, το χρηματιστήριο απαιτεί την ίδρυση και τη διατήρηση τμήματος παρακολούθησης της αγοράς[184] προκειμένου να διασφαλίζεται η συμμόρφωση των συμμετεχόντων προς τους κανόνες συναλλαγών και εκκαθάρισης (trading and clearing rules) που διαθέτει το χρηματιστήριο.[185]

2.6. ΓΕΡΜΑΝΙΑ

2.6.1. Σύντομη επισκόπηση- απελευθέρωση αγοράς

Η αγορά ηλεκτρικής ενέργειας της Γερμανίας είναι η μεγαλύτερη αγορά στην Ευρώπη. Η διαδικασία απελευθέρωσής της ξεκίνησε το έτος 1998 κατόπιν έκδοσης του *National Energy Act 1998* ("*Energiewirtschaftsgesetz von 1998*") σε συμμόρφωση της 1ης ευρωπαϊκής Οδηγίας για την απελευθέρωση των αγορών ενέργειας.[186]

Μέχρι και το έτος 2000, οι συναλλαγές ηλεκτρικής ενέργειας πραγματοποιούνταν μόνο σε διμερή βάση. Το πρώτο χρηματιστήριο (*APX "Deutchland", APXDE*) ιδρύθηκε τον Μάιο του έτους 2000 με πρωτοβουλία του Χρηματιστηρίου της Ολλανδίας (Dutch APX). Σε συνέχεια της ανωτέρω πρωτοβουλίας, τον Ιούνιο του έτους 2000 ξεκίνησε να λειτουργεί ένα Χρηματιστήριο Ενέργειας στη Λειψία (*Leipzig Power Exchange- LPX*) υποστηριζόμενο από το Χρηματιστήριο της Νορβηγίας (*Nord pool*), περιφερειακές τράπεζες και περιφερειακές κυβερνήσεις. Το *LPX*, όπως και το

---

[179] http://www.nasdaqomx.com/transactions/markets/nordic

[180] http://www.nasdaqomx.com/transactions/posttrade/clearing/europeanclearing

[181] Πρώην *Nord Pool ASA*.

[182] **Facts Energy and water resources in Norway (2013)**, σελ. 53.

[183] http://www.finanstilsynet.no/en/

[184] http://www.nasdaqomx.com/commodities/markets/market-surveillance

[185] http://www.nasdaqomx.com/commodities/markets/market-surveillance

[186] **Brandt (2006)**, σελ.6.

APX, βασίστηκαν στο μοντέλο του *Nord Pool*[187]. Το *APXDE* απέτυχε και έτσι σταμάτησε να λειτουργεί το Δεκέμβριο του έτους 2002. Το έτος 2002 ιδρύθηκε στη Λειψία της Γερμανίας το χρηματιστήριο με την ονομασία *«European Energy Exchange»* (***EEX***).

2.6.2. Χαρακτηριστικά EEX

Το *EEX* ιδρύθηκε κατόπιν ιδιωτικής πρωτοβουλίας, ως αποτέλεσμα της συγχώνευσης των χρηματιστηρίων ενέργειας στη Φρανκφούρτη και στη Λειψία και δραστηριοποιείται μέχρι σήμερα.

Σήμερα, μέτοχοι στο χρηματιστήριο είναι το *Eurex Zurich AG* (62,57%), *Pool members* (25,19%), *LW* (7,38%), *Free State of Saxony* (4,51%), *City of Leiping* (0,01%) και άλλοι (0,33%).

Το *EEX* λειτουργεί ως πλατφόρμα συναλλαγών ηλεκτρικής ενέργειας και άλλων συναφών προϊόντων (φυσικό αέριο, άνθρακα, δικαιώματα εκπομπών[188]). Οι *spot* αγορές ηλεκτρικής ενέργειας της Γερμανίας/Αυστρίας Γαλλίας και Σουηδίας πρόσφατα μεταφέρθηκαν στο *EPEX SPOT*[189] ενώ οι προθεσμιακές αγορές ηλεκτρικής ενέργειας πραγματοποιούνται στο *EEX Power Derivatives GmbH* το οποίο καλύπτει τις αγορές της Γερμανίας/Αυστρίας (Phelix Futures) και της Γαλλίας (French Futures).

Η εκκαθάριση των συναλλαγών στο χρηματιστήριο καθώς και OTC συναλλαγών πραγματοποιείται από το European Commodity Clearing *AG (ECC)*[190].

2.6.3. Ρυθμιστικό πλαίσιο

Το *EEX* είναι μία οργανωμένη αγορά σύμφωνα με τη *MiFID* και έλαβε άδεια λειτουργίας από το *Saxon State Ministry of Economic Affairs, Labour and Transport/SMWA* (Υπουργείο Οικονομικών Υποθέσεων, Εργασίας και Μεταφορών της Σαξωνίας), σύμφωνα με το *German Exchange Act*[191].

Το EEX προκειμένου να διασφαλίσει την ορθή λειτουργία του, έχει καθιερώσει κανόνες λειτουργίας (*EEX exchange rules*)[192] που βασίζονται στο *German Exchange Act* και είναι δεσμευτικοί τόσο για το ίδιο όσο και τους συμμετέχοντες σε αυτό. Οι κανόνες αυτοί αφορούν την οργάνωση του χρηματιστηρίου, τις αρμοδιότητες των οργάνων του και τις προϋποθέσεις για πρόσβαση σε αυτό. Διαθέτει επίσης κώδικα συμπεριφοράς (*Code of Conduct*[193]) ο οποίος ορίζει τις πρακτικές που απαγορεύεται να ακολουθούνται από τους συμμετέχοντες (π.χ χειραγώγηση της αγοράς, εμπιστευτική πληροφόρηση, συμπράξεις κ.α), ακόμη

[187] **Boisselau (2004)**, σελ.50.

[188] https://www.eex.com/en/

[189] Βλ. υπό 2.6.4.

[190] Δες γι' αυτο στο http://www.ecc.de/ecc-en/

[191] Το German Exchange Act μετέφερε την οδηγία *MiFID* στη γερμανική έννομη τάξη.

[192] http://www.eex.com/blob/70176/27d3cdc3be24999b6c612902ec7981ef/20140410-eex-exchange-rules-0029a-e-final-pdf-data.pdf

[193] http://www.eex.com/blob/11086/5db92a2e7272d1d79556e75bd9b137b1/eex-code-of-conduct-en-pdf-data.pdf

διαθέτει κανόνες που αφορούν τους όρους συναλλαγών (*Trading conditions*[194]) και τις προϋποθέσεις για την πρόσβαση των εμπόρων (*admission rules*[195]).

Η συμμόρφωση με τους ανωτέρω κανόνες διασφαλίζεται μέσω της εποπτείας που ασκείται στο χρηματιστήριο, η οποία ασκείται σύμφωνα αφενός με το *German Securities Trading Act* και αφετέρου με το *German Exchange Act*.

Κατ' αρχήν, η νομική εποπτεία του *EEX* και των οργάνων του και η εποπτεία της αγοράς ασκείται σύμφωνα με το *German Exchange Act* από το *SMWA*, το οποίο συνιστά την εποπτική αρχή του χρηματιστηρίου (*exchange supervisory authority*).

Οι κύριες αρμοδιότητες του συνίστανται (α) στην εποπτεία του χρηματιστηρίου, μέσω των οργάνων του, ήτοι του Συμβουλίου του χρηματιστηρίου (*Exchange Council*), του Διοικητικού Συμβουλίου (*Management Board of the Exchange*), των Επιτροπών Κυρώσεων (*Sanctions Committee*) και του Τμήματος Παρακολούθησης της Αγοράς (*Market Surveillance Department*), (β) στην εποπτεία σε συνεργασία με το τμήμα παρακολούθησης της αγοράς, το οποίο έρευνα αν παραβιάζονται οι κανόνες του χρηματιστηρίου, (γ) στη συμμόρφωση με τις διατάξεις και τις οδηγίες των κανόνων του χρηματιστηρίου και τέλος συμμετοχή στις νομοθετικές διαδικασίες που αφορούν την πολιτική του χρηματιστηρίου.

Συγκεκριμένα, το τμήμα παρακολούθησης της αγοράς λειτουργεί σύμφωνα με τις απαιτήσεις της εποπτικής αρχής, δηλαδή του *SMWA*, το οποίο δύναται να του αναθέτει να διεξάγει ειδικές έρευνες, παρακολουθεί συνεχώς όλες τις εμπορικές δραστηριότητες (*trading activities*) στις αγορές *spot* και παραγώγων σε καθημερινή βάση και να διεξάγει έρευνες πιθανόν αθετήσεων νόμων και κανονισμών. Κυρίως οφείλει να εξασφαλίζει ότι όλες οι συναλλαγές πραγματοποιούνται σύμφωνα με τους κανόνες και ότι δε παρατηρείται χειραγώγηση της αγοράς. Σε περίπτωση διαπίστωσης μη συμμόρφωσης με τους κανόνες του χρηματιστηρίου, δεν δύναται να επιβάλει πρόστιμα απλώς ενημερώνει αμέσως το Υπουργείο ή τη Διοίκηση του χρηματιστηρίου (*Exchange management*). Σε περίπτωση χειραγώγησης της αγοράς, πρέπει να ενημερωθεί αμέσως η ομοσπονδιακή χρηματοπιστωτική αρχή (*Federal Financial Supervisory Authority*), *BaFIN*[196], η οποία θα διεξάγει με τη σειρά της έρευνες.[197]

Από την άλλη πλευρά, η παρακολούθηση σύμφωνα με τις διατάξεις του *German Securities Trading Act* ασκείται από τη *BaFin*. Οι κύριες αρμοδιότητες της, σύμφωνα με το *German Securities Trading Act* (*WpHG*), αφορούν την παρακολούθηση της απαγόρευσης εμπιστετικής πληροφόρησης (*insider*

[194] http://www.eex.com/blob/70178/b8efa7d02206c5cd45f76a907979771b/eex-trading-conditions-data.pdf

[195] http://www.eex.com/blob/66254/cff88299802b957f16e8a384f04cdb4f/20131216-eex-admission-rules-005a-e-final-pdf-data.pdf

[196] http://www.bafin.de/EN/Homepage/homepage_node.html

[197] CEER (2011), σελ.39

trading[198]), και της απαγόρευσης της χειραγώγησης των τιμών (*market price manipulations*[199]).

Συγκεκριμένα, η *BaFi*N παρακολουθεί τη συμπεριφορά των συμμετεχόντων στο χρηματιστήριο όσον αφορά τη δραστηριότητα σχετικά με την αγορά παραγώγων και τη *spot* αγορά καθώς οποιαδήποτε χειραγώγηση στη *spot* τιμή οδηγεί σε στρέβλωση και της αγοράς παραγώγων. Η ομαλή και εύρυθμη λειτουργία της αγοράς παραγώγων εξαρτάται από την ομαλή και εύρυθμη λειτουργία της *spot* αγοράς, η οποία αποτελεί τη βάση για το διακανονισμό τοις μετρητοίς (*cash settlement*) των παραγώγων.[200]

Τέλος, στο *German Securities Trading Act*[201] προβλέπεται συνεργασία μεταξύ των εγχώριων αρμόδιων ρυθμιστικών αρχών, ήτοι της *BaFin*, του *Federal Cartel Office*[202], της εποπτικής αρχής του χρηματιστηρίου (*SMWA*), του τμήματος παρακολούθησης της αγοράς, της αρμόδιας ρυθμιστικής αρχής ενέργειας (*Federal Network Agency* επονομαζόμενη *Bundesnetzagentur*[203]) και άλλες εγχώριες αρχές πρέπει να συνεργάζονται μεταξύ τους και να ανταλλάσσουν πληροφορίες που μπορεί να τους χρησιμεύσουν στο έργο τους. Περαιτέρω, προβλέπεται συνεργασία με τις αντίστοιχες αρμόδιες αρχές άλλων κρατών[204] (πχ τη ρυθμιστική αρχή ενέργειας της Γαλλίας, *CRE*, την *AFM* (Χρηματοπιστωτική Αρχή της Ολλανδίας), την *FSA* (Χρηματοπιστωτική Αρχή του Ην.Βασιλείου) αλλά και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (*DG Competition*, *DG Energy and Transport*). [205]

2.7. ΓΑΛΛΙΑ

2.7.1. Σύντομη επισκόπηση- απελευθέρωση αγοράς

Στη Γαλλία η μεταφορά της αρχικής Οδηγίας 96/92/ΕΚ περί απελευθέρωσης της αγοράς ενέργειας μεταφέρθηκε στη γαλλική έννομη τάξη με το Νόμο της 10ης Φεβρουαρίου του έτους 2000[206]. Μέχρι το τέλος του 2001 η αγορά και η πώληση ηλεκτρικής ενέργειας πραγματοποιούταν μόνο στη βάση διμερών συμβολαίων.[207]

---

[198] Βλ. Section13-14 *WpHG*.

[199] Βλ. Section 20a *WpHG*.

[200] **Frontier economic (2005)**, σελ.12 επ.

[201] Βλ. Section 6 *WpHG*

[202] Βλ. αναλυτικά **Funke, Th., Clurke, O. (2012)**, σελ.64.

[203] Άλλως γνωστή με το ακρωνύμιο *BNetzA*, Δες γι'αυτή σε http://www.bundesnetzagentur.de/EN/Home/home_node.html

[204] Βλ. Section 7 *WpHG*.

[205] Βλ. Transparency Brochure at the European Energy Exchange, σε http://www.ceer.eu/portal/page/portal/EER_HOME/EER_CONSULT/CLOSED%20PUBLIC%20CONSULTATIONS/CROSSSECTORAL/Financial%20Services/RR/EEX_Transparency_Brochure.pdf, σελ.5.

[206] **Loi n° 2000-108** du 10 février 2000 «*relative à la modernisation et au développement du service public de l'électricité*».

[207] Δες αναλυτικά για τη ρύθμιση της εν λόγω αγοράς σε **Ninane, F., Ancel, A., Eskenazi, L., Beauchataud, C., Allen & Overy LLP, (2012, σελ. 55-60.**

Το Νοέμβριο του 2001 ξεκίνησε τη λειτουργία του στη Γαλλία, το χρηματιστήριο με την ονομασία ***Powernext*** *SA* κατόπιν πρωτοβουλίας του *European stock exchange Euronext*, του γαλλικού Διαχειριστή *RTE*, διαφόρων γαλλικών επιχειρήσεων κοινής ωφέλειας και τραπεζών που είχαν λιγότερη συμμετοχή.[208] Αρχικά λειτούργησε τη *spot* (*day ahead*) αγορά, στη συνέχεια, στις 18 Ιουνίου του έτους 2004, ξεκίνησε η λειτουργία της αγοράς παραγώγων.

2.7.2. Χαρακτηριστικά Powernext

Το *Powernext* ιδρύθηκε κατόπιν ιδιωτικής πρωτοβουλίας.[209] Στη Γαλλία δεν υπήρξε καμία ανάγκη να χορηγηθεί άδεια στο χρηματιστήριο, όπως σε άλλες χώρες, αρχικά λειτούργησε ως ΠΜΔ.

Η έδρα του είναι στο Παρίσι. Μέτοχοι του είναι οι εταιρείες 3GRT(6,29), *Enel* (4,96%), *Alpiq* (4,99%), *E.ON* (5%), *Total* (5,67%), *GDF Suez* (6,54%), *Electrabel* (6,54%), *EDF* (6,66%) και *HGRT* (53,34%).

Ειδικότερα, συνιστά μία πλατφόρμα ηλεκτρονικών συναλλαγών που λειτουργεί:

(α) spot αγορές και

(β) αγορές παραγώγων στον ευρωπαϊκό ενεργειακό τομέα.

Ειδικότερα, λειτουργεί τις εξής συμπληρωματικές αγορές:

- Spot χρηματιστήριο φυσικού αερίου και χρηματιστήριο παραγώγων φυσικού αερίου (ξεκίνησε να λειτουργεί στις 26 Νοεμβρίου του έτους 2008).
- Το Powernext και το EEX ξεκίνησαν το PEGAS, στις 29 Μαΐου του έτους 2013, μία εμπορική συνεργασία στην οποία οι δύο εταιρείες συνδυάζουν τις αγορές αερίου για να δημιουργήσουν μία πανευρωπαϊκή αγορά φυσικού αερίου.
- Το Powernext Energy Savings, ξεκίνησε να λειτουργεί στις 10 Ιανουαρίου του έτους 2012 και είναι μία spot αγορά αφιερωμένη στην έκδοση Πιστοποιητικών εξοικονόμησης ενέργειας (Certificats d'Economies d'Energie).
Τέλος, το Powernext κατέχει το 1,5% του οίκου εκκαθάρισης ECC (European Commodity Clearing[210]). Προσφέρει υπηρεσίες εκκαθάρισης σε συμβάσεις που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο *EEX*, στο *EEX Power Derivatives*, στο *EPEX Spot* και στο *Powernext*, αλλά και στις *OTC* συναλλαγές που πραγματοποιούνται μέσω αυτών των χρηματιστηρίων.

2.7.3. Ρυθμιστικό πλαίσιο

Το *Powernext* θεωρείται ρυθμισμένη αγορά (*regulated market*) σύμφωνα με την Οδηγία *MiFID*, ως εκ τούτου εποπτεύεται από την αρμόδια χρηματοπιστωτική αρχή της Γαλλίας. Ειδικότερα, εποπτεύεται από την *Autorite de Marche Financier/**AMF***[211] (Αρχή χρηματοπιστωτικής αγοράς) και από την *Autorité de*

[208] **Boisseleau (2004)**, σελ.51.

[209] **Boisseleau (2004)**, σελ. 52

[210] Το ECC ιδρύθηκε το έτος 2006 και προσφέρει υπηρεσίες για τα ακόλουθα εμπορεύματα: ενέργεια (power), δικαιώματα εκπομπών (emission rights), πετρέλαιο (coal) και φυσικό αέριο (natural gas) σε Γαλλία, Γερμανία, Αυστρία, Ελβετία, Βέλγιο και Ολλανδία.

[211] www.amf-france.org

*Contrôle Prudentiel et de Résolution /**ACPR***[212](Αρχή προληπτικού ελέγχου και διευθέτησης).

Η αποστολή της AMF, η σύνθεση της, οι κανόνες λειτουργίας της, οι εξουσίες της (αδειοδότηση συγκεκριμένων επιχειρήσεων επί χρηματοπιστωτικών μέσων, έλεγχοι και έρευνες, κυρώσεις, δηλώσεις υπόπτων εγχειρημάτων, συνεργασία με την *Commission de régulation de l'énergie* (Ρυθμιστική αρχή ενέργειας της Γαλλίας) κ.α προβλέπονται στα άρθρα L. 621-1 επ. και R. 621-1επ. του *code monétaire et financier* (γαλλικού νομισματικού και χρηματοπιστωτικού κώδικα).

Επίσης, η *AMF* παρακολουθεί οποιαδήποτε πιθανή σύγκρουση συμφερόντων στο χρηματιστήριο. Για παράδειγμα η *EDF*[213]είναι ένας σημαντικός μέτοχος στο χρηματιστήριο, αλλά δεν πρέπει να λαμβάνει οποιαδήποτε πληροφόρηση για την αγορά που δεν είναι διαθέσιμη σε όλους τους συμμετέχοντες. Στο πλαίσιο των κανόνων της αγοράς, απαγορεύονται οι προσφορές που βασίζονται σε εμπιστευτικές πληροφορίες και η χειραγώγηση των τιμών. Εάν κατόπιν, έρευνας, αποκαλυφθεί τέτοια συμπεριφορά, είναι δυνατόν να αποβληθεί τον σχετικό μέλος.[214]

Από την άλλη πλευρά η ***ACPR***[215]είναι μία ανεξάρτητη διοικητική αρχή προσαρτημένη στην Τράπεζα της Γαλλίας (Banque de France[216]). Σκοπός της είναι η άσκηση προληπτικής εποπτείας για τη διατήρηση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος και την προστασία του καταναλωτή.[217]

Τέλος, λόγω της ιδιαιτερότητας των εμπορευμάτων που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο (ενεργειακά προϊόντα), η Ρυθμιστική Αρχή Ενέργειας της Γαλλίας (*Comission de Regulation de l' Energie- CRE*[218]) είναι επιφορτισμένη με την εποπτεία της χονδρεμπορικής αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας και φυσικού αερίου. Πρόκειται για ανεξάρτητη διοικητική αρχή, που συστάθηκε με το νόμο 10ης Φεβρουαρίου 2000[219], όταν απελευθερώθηκε η αγορά ενέργειας και άνοιξε στον ανταγωνισμό.

Προκειμένου να εκπληρώνει αποτελεσματικά το καθήκον της έχει πρόσβαση σε κάθε πληροφορία και τη δυνατότητα να επιβάλλει κυρώσεις εάν η πρόσβαση αυτή της απαγορευτεί, ακόμα έχει τη δυνατότητα παραπομπής μιας υπόθεσης στη Γαλλική Αρχή Ανταγωνισμού (*Autorité de la concurrence française*[220]) σε

---

[212] http://acpr.banque-france.fr/lacpr/quest-ce-que-lacpr.html

[213] http://france.edf.com/france-45634.html

[214] **Frontier economics (2005)**, σελ.12.

[215] Βλ. Για την ίδρυση της la **loi n° 2013-672** du 26 juillet 2013 *de séparation et de régulation des activités bancaires*.

[216] www.banque-france.fr

[217] Βλ. Αναλυτικά *Code monetaire et financier*, άρθρα L.621-1.

[218] http://www.cre.fr/en/presentation/status.

[219] Ο νόμος αυτός κωδικοποιήθηκε με το *code de l' energie*, βλ. σχετικά για *CRE*, άρθρα L131-1 έως L135-16 αυτού.

[220] Πρόκειται για νέα Αρχή, η οποία αντικατέστησε το Συμβούλιο Ανταγωνισμού (*conseil de la concurrence*). Δες γι' αυτή **Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP**

περίπτωση αντι-ανταγωνιστικής συμπεριφοράς[221]. Επιπροσθέτως, η *CRE* επωμίζεται με την ειδική αρμοδιότητα της παρακολούθησης των συναλλαγών που πραγματοποιούνται στο *Powernext*, το οποίο υπόκειται στη ενεργειακή και περιβαλλοντική νομοθεσία. Η Αρχή, συνεργάζεται με την *AMF* και έχει πρόσβαση σε όλες τις πληροφορίες που αφορούν το χρηματιστήριο (L 621-21 του code monetaire et financier). Το δε χρηματιστήριο είναι υποχρεωμένο να προσκομίσει πληροφορίες στην Αρχή, εφόσον του ζητηθούν. Το χρηματιστήριο δεν ενημερώνει όλους τους συμμετέχοντες για τις έρευνες που διεξάγει η Αρχή, αλλά μόνο τον συμμετέχοντα τον οποίο και αφορά η έρευνα[222].

Εκ των ανωτέρω προκύπτει ότι η εποπτεία του *Powernext* ασκείται από τη χρηματοπιστωτική αρχή *AMF* σε συνεργασία με την *ACPR*. Ενώ η παρακολούθηση των δραστηριοτήτων ασκείται από την αρμόδια ρυθμιστική αρχή ενέργειας CRE. Η συνεργασία των ανωτέρω αρχών είναι απαραίτητη για την ορθή λειτουργία του χρηματιστηρίου.

2.7.4. Χαρακτηριστικά EPEX SPOT

Στις 17 Σεπτεμβρίου του 2008 ιδρύθηκε το *EPEX SPOT SE* ***(EPEX)*** κατόπιν συγχώνευσης των δραστηριοτήτων των spot αγορών ενέργειας των χρηματιστηρίων *Powernext* και *EEX*. Το *EPEX* συνιστά *spot* χρηματιστήριο ενέργειας (πραγματοποιεί ενδοημερησίες συναλλαγές ηλεκτρικής ενέργειας και συναλλαγές της επόμενης ημέρας) και καλύπτει τις αγορές της Γαλλίας, της Γερμανίας, της Αυστρίας και της Ελβετίας. Όλες αυτές οι χώρες μαζί συγκεντρώνουν περισσότερο από το 1/3 της κατανάλωσης ηλεκτρικής ενέργειας στην Ευρώπη.

Τα προϊόντα που συναλλάσσονται (υπό τη μορφή δημοπρασιών ή συνεχούς διαπραγμάτευσης στο *EPEX* είναι τυποποιημένα συμβόλαια για φυσική παράδοση ηλεκτρικής ενέργειας. Όλες οι συναλλαγές εκκαθαρίζονται από τον οίκο εκκαθάρισης *European Commodity Clearing* (*ECC*).

2.7.5. Ρυθμιστικό Πλαίσιο

Περαιτέρω, το EPEX διαθέτει κανόνες για την ορθή λειτουργία του χρηματιστηρίου, οι οποίοι διακρίνονται σε κανόνες της αγοράς (*Exchange Rules*), που αφορούν τις γενικές αρχές οργάνωσης του χρηματιστηρίου και των οργάνων του, τη σύζευξη των αγορών και την κατανομή διασυνδετικής ισχύος, τις συναλλαγές κ.α, σε κανόνες λειτουργίας (*Operational Rules*), που περιέχουν πιο λεπτομερείς διατάξεις σχετικά με τα συστήματα και την οργάνωση των συναλλαγών (*price limits, order quantity, block types*) και στον κώδικα συμπεριφοράς (*Code of Conduct*), ο οποίος περιλαμβάνει κανόνες συμπεριφοράς, οι οποίοι πρέπει να ακολουθούνται από τα μέλη του χρηματιστηρίου ώστε να διασφαλίζονται δίκαιοι και διαφανείς όροι συναλλαγών (απαγόρευση χειραγώγησης της αγοράς, απαιτήσεις διαφάνειας κλπ). Οι ανωτέρω κανόνες είναι συμβατικής φύσεως, καθώς διαμορφώνεται ένα συμφωνητικό μεταξύ του μέλους του χρηματιστηρίου και του *EPEX* και

(2009) καθώς και άρθρα L420-2 έως L420-7 και L 461-1 έως L461-5, L462-1 επ. L463-1 επ. L464-1 επ. L465-1 επ. και L470-1 επ. *του code de commerce* (εμπορικού κώδικα).

[221] **CEER (2011)**, σελ.42.

[222] **Frontier economics (2005)**, σελ.12.

εφαρμόζεται από τη στιγμή που θα υπογραφεί η συμφωνία συναλλαγών (*Trading Agreement*) μεταξύ των δύο.

Η παρακολούθηση των *spot* αγορών του χρηματιστηρίου πραγματοποιείται από το τμήμα παρακολούθησης της αγοράς, το οποίο ελέγχει κατά πόσον οι συμμετέχοντες συμμορφώνονται με τους κανόνες του χρηματιστηρίου. Στη συνέχεια ενημερώνει το *Exchange board* του *EPEX* και το συμβούλιο του χρηματιστηρίου (*Exchange Council*). Επιπλέον, το τμήμα αυτό συνεργάζεται με το τμήμα παρακολούθησης της αγοράς του *EEX* και με τις εθνικές ρυθμιστικές αρχές ενέργειας [πχ της Γαλλίας (*CRE*), της Γερμανίας (*BNetzA*) της Σουηδίας (Elcom[223]) και της Αυστρίας (*E-Control*[224])] και τον *ACER* με σκοπό την παρακολούθηση των αγορών του *EPEX*. Ακόμη, το τμήμα εμπλέκεται σε συζητήσεις που αφορούν την παρακολούθηση των αγορών σε ευρωπαϊκό επίπεδο σύμφωνα με τον κανονισμό *REMIT*.

2.8. ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ

Κατόπιν της ανωτέρω ανάλυσης της πρακτικής που ακολουθεί κάθε χώρα, προκύπτουν τα εξής συμπεράσματα:

- Η πλειοψηφία των χρηματιστηρίων ενέργειας στην Ευρώπη δημιουργήθηκαν κατόπιν ιδιωτικής πρωτοβουλίας.

- Σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες η κυριότητα χρηματιστηρίων ενέργειας ανήκει στους Διαχειριστές των Συστημάτων (TSOs).

- Τα περισσότερα χρηματιστήρια ενέργειας αδειοδοτήθηκαν είτε από το αρμόδιο Υπουργείο είτε από την εθνική ρυθμιστική αρχή ενέργειας του κράτους.

- Τα χρηματιστήρια ενέργειας θεσπίζουν κανόνες που διέπουν τη λειτουργία τους και διαθέτουν συνήθως τμήμα παρακολούθησης της αγοράς, το οποίο είναι υπεύθυνο για τη διασφάλιση της συμμόρφωσης των συμμετεχόντων προς τους κανόνες αυτούς.

- Η εποπτεία στα χρηματιστήρια παραγώγων ενέργειας ασκείται από την εθνική χρηματοπιστωτική αρχή και η παρακολούθηση της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς ενέργειας από την αρμόδια ρυθμιστική αρχή ενέργειας.

- Η εποπτεία στα spot χρηματιστήρια ενέργειας ασκείται από τον αρμόδιο υπουργείο, είτε από την αρμόδια ρυθμιστική αρχή ενέργειας, είτε από την εθνική χρηματοπιστωτική αρχή που εποπτεύει τα χρηματιστήρια παραγώγων, είτε σε συνεργασία των ρυθμιστικών αρχών ενέργειας, των χρηματοπιστωτικών αρχών και των αρμόδιων αρχών ανταγωνισμού.

- Η παρακολούθησης των αγορών ενέργειας πραγματοποιείται από τις εθνικές ρυθμιστικές αρχές ενέργειας και τον ACER. Βέβαια, οι δραστηριότητες που

[223] http://www.elcom.se/

[224] http://www.e-control.at/en/econtrol_en

ασκούν οι εθνικές ρυθμιστικές αρχές διαφέρουν από χώρα σε χώρα. Για παράδειγμα στη Γερμανία, η αρμόδια αρχή παρακολουθεί τη διαμόρφωση των τιμών και την κατάχρηση αγοράς, ενώ στη Γαλλία εποπτεύει την ορθή λειτουργία των αγορών ηλεκτρικής ενέργειας και φυσικού αερίου.

- Σε κάποια χρηματιστήρια η εποπτική αρχή τόσο για τις spot αγορές όσο και για τις προθεσμιακές είναι η ίδια (πχ στη Γερμανία, η εποπτική αρχή είναι το *SMWA* και στη Γαλλία η εποπτική αρχή είναι η AMF).

Ενδεικτικά αναλύσαμε κάποια παραδείγματα ευρωπαϊκών κρατών, που υιοθέτησαν το μοντέλο της λειτουργίας του εθελοντικού χρηματιστηρίου. Στα κράτη αυτά πραγματοποιούνται συγχρόνως διμερή συμβόλαια συναλλαγών ενέργειας. Κατωτέρω, απεικονίζεται στα παραρτήματα **I** (spot energy exchanges) και **II** (derivatives energy exchanges) ότι η πλειονότητα των ευρωπαϊκών κρατών έχει ήδη ιδρύσει χρηματιστήρια ενέργειας. Ωστόσο, χώρες όπως η Ισπανία, η Πορτογαλία, η Ιρλανδία, η Ιταλία και η Ελλάδα αποφάσισαν να υιοθετήσουν το μοντέλο του *power pool*, όπου το σύνολο των χονδρεμπορικών συναλλαγών ηλεκτρικής ενέργειας (Ιρλανδία και Ελλάδα) ή τμήμα των συναλλαγών (Ισπανία, Πορτογαλία και Ιταλία όπου το υποχρεωτικό τμήμα αφορά στην ηλεκτρική ενέργεια η οποία πωλείται σε ρυθμιζόμενη τιμή ενώ η λοιπή ενέργεια πωλείται με βάση διμερή συμβόλαια σε ελευθέρως καθοριζόμενη τιμή) πρέπει να πραγματοποιείται υποχρεωτικά μέσω του *pool*. Στο επόμενο κεφάλαιο θα αναλύσουμε το παράδειγμα της Ελλάδας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

3.1. ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ

3.1.1. Σύστημα Υποχρεωτικής Χονδρεμπορικής Αγοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας

Σύμφωνα με την αρχή της επικουρικότητας (άρθρο 5 παρ. 3 ΣΛΕΕ), η οποία διέπει τη δράση των οργάνων της ΕΕ, στο κείμενο των Οδηγιών για την απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας δεν περιλαμβάνονται λεπτομερείς κανόνες σχετικά με τη δομή οργάνωσης κάθε επιμέρους εθνικής αγοράς. Ως εκ τούτου, τα κράτη μέλη διατηρούν την αρμοδιότητα να επιλέξουν τα ίδια, το μοντέλο οργάνωσης και λειτουργίας της δικής τους αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας.

Στο ανωτέρω πλαίσιο, ο Έλληνας νομοθέτης ασκώντας την ευχέρεια επιλογής που παρείχε στα κράτη μέλη, το ευρωπαϊκό δίκαιο, επέλεξε το σύστημα (μοντέλο) της υποχρεωτικής χονδρεμπορικής αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας (*mandatory pool system*). Η εισαγωγή και εφαρμογή του μοντέλου αυτού έγινε με βάση τις διατάξεις του **Κ**ώδικα **Δ**ιαχείρισης **Σ**υστήματος & **Σ**υναλλαγών **Η**λεκτρικής **Ε**νέργειας (**ΚΔΣ &ΣΗΕ**) [225] που θεσπίσθηκε το 2005.

Σύμφωνα με τους κανόνες που διέπουν τη χονδρεμπορική αγορά στην Ελλάδα, η συνολική αγορά ηλεκτρικής ενέργειας συντίθεται από τις εξής επιμέρους αγορές: **(α)** Τη βραχυχρόνια χονδρεμπορική αγορά, η οποία περιλαμβάνει αφενός τον **Η**μερήσιο **Ε**νεργειακό **Π**ρογραμματισμό (**ΗΕΠ**) και αφετέρου την ημερήσια αγορά Επικουρικών Υπηρεσιών (*Ancillary Services Market*), **(β)** τη μακροχρόνια Αγορά Διαθεσιμότητας Ισχύος (*Capacity Market*) και **(γ)** την αγορά Εκκαθάρισης Αποκλίσεων[226].

[225] Θεσπίστηκε το έτος 2005 (ΦΕΚ Β' 656/2005) δυνάμει της νομοθετικής εξουσιοδότησης που περιλαμβανόταν στα άρθρα19 -20 του Ν. 2773/1999 και προσδιόρισε τους κανόνες λειτουργίας της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας. Μετά από τη θέσπιση του Ν. 4001/2011 και ενόψει των θεσμικών αλλαγών που επήλθαν στο πλαίσιο της προσαρμογής προς την Οδηγία 2009/72/ΕΚ, το 2012 αντικαταστάθηκε από δύο νέους Κώδικες ήτοι τον **Κ**ώδικα **Δ**ιαχείρισης του **Σ**υστήματος (**ΚΔΣ** 2012) και τον **Κ**ώδικα **Σ**υναλλαγών **Η**λεκτρικής **Ε**νέργειας (**ΚΣΗΕ** 2012). Σε κάθε περίπτωση, δεν διαπιστώνονται σημαντικές διαφοροποιήσεις ως προς τη δομή της αγοράς.

[226] **Πολέμης, Μ.Λ (2014)** σελ158 επ., Εγχειρίδιο αγοράς **ΑΔΜΗΕ (2012)**, σελ. 3επ, **Φορτσάκης (2009)**, σελ.337 επ.

Η χονδρεμπορική αγορά ηλεκτρικής ενέργειας συνιστά το μηχανισμό διεξαγωγής συναλλαγών ηλεκτρικής ενέργειας, ο οποίος μεσολαβεί μεταξύ των παραγωγών και εισαγωγέων ηλεκτρικής ενέργειας και των προμηθευτών (ή και αυτό-προμηθευόμενων καταναλωτών) και εξαγωγέων ηλεκτρικής ενέργειας. Δηλαδή οι παραγωγοί και οι εισαγωγείς πωλούν την παραγόμενη ενέργεια τους στην χονδρεμπορική αγορά και οι προμηθευτές και οι εξαγωγείς αγοράζουν ενέργεια από την χονδρεμπορική αγορά και στην συνέχεια την μεταπωλούν στην λιανεμπορική αγορά ή την εξάγουν αντίστοιχα. Συνεπώς, ακόμη και η διαμετακόμιση ηλεκτρικής ενέργειας από μία περιοχή εκτός Ελλάδος σε μία άλλη, μέσω της Ελληνικής επικράτειας, μπορεί να υλοποιηθεί μόνο μέσω εισαγωγής (πώλησης) της εν λόγω ενέργειας στην υποχρεωτική αγορά και εξαγωγής (αγοράς) της από αυτή.

Στο πλαίσιο της λειτουργίας του συστήματος της υποχρεωτικής χονδρεμπορικής αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας δεν επιτρέπεται η πραγματοποίηση διμερών συμβολαίων φυσικής παράδοσης μεταξύ των συμμετεχόντων στην αγορά ηλεκτρικής ενέργειας, δηλαδή, συμβολαίων μεταξύ παραγωγών και προμηθευτών που παρακάμπτουν την κατανομή μονάδων η οποία βασίζεται στην χονδρεμπορική αγορά, αλλά το σύνολο των συναλλαγών διεξάγεται υποχρεωτικά, μόνο μέσω της χονδρεμπορικής αγοράς. Επιτρέπονται όμως διμερείς συμβάσεις οικονομικών διαφορών (δηλαδή καθορισμένη τιμής) οι οποίες μπορούν να παρακάμπτουν οικονομικά αλλά όχι φυσικά την χονδρεμπορική αγορά. Για παράδειγμα η λιανική πώληση από τη ΔΕΗ με βάση τιμολόγια είναι στην ουσία διμερείς συμβάσεις οικονομικών διαφορών. Το μοντέλο αυτό οργάνωσης της αγοράς είναι μία επιλογή που έγινε από το νομοθέτη για τη διευκόλυνση της εισόδου στην αγορά νέων παραγωγών, ενόψει της δομής της ελληνικής αγοράς που χαρακτηρίζεται από την ισχυρή παρουσία της πρώην μονοπωλιακής επιχείρησης (ΔΕΗ ΑΕ.), αλλά και για άλλους λόγους[227] που δεν επέτρεψαν το άνοιγμα της αγοράς κατά τα πρώτα χρόνια από το 1999 μέχρι την αναμόρφωση του κανονιστικού πλαισίου.

3.1.2. Ημερήσιος Ενεργειακός Προγραμματισμός

Ο ΗΕΠ συνιστά τη χονδρεμπορική αγορά για την επόμενη ημέρα (*spot market*) και αποτελεί το μηχανισμό διεξαγωγής όλων των χονδρεμπορικών συναλλαγών της ηλεκτρικής ενέργειας και των συμπληρωματικών προϊόντων αυτής που θα παραχθούν, θα καταναλωθούν και θα διακινηθούν, την επόμενη ημέρα στην Ελλάδα. Ο ΗΕΠ έχει ως στόχο την ελαχιστοποίηση της συνολικής δαπάνης εξυπηρέτησης φορτίου μέσω του βέλτιστου προγραμματισμού της λειτουργίας των κατανεμημένων μονάδων παραγωγής του Συστήματος λαμβάνοντας υπόψη την παραγωγή των μονάδων Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας (ΑΠΕ) και της διαθέσιμης ενέργειας από εισαγωγές, προκειμένου να καλύπτεται, σε ημερήσια βάση, η ζήτηση ηλεκτρικής ενέργειας από καταναλωτές, η ζήτηση για εξαγωγές ενέργειας από τη χώρα και να τηρούνται οι κανόνες ευστάθειας του συστήματος (Επικουρικές Υπηρεσίες).

Κάθε μονάδα παραγωγής υποχρεούται να προσφέρει το σύνολο της διαθεσιμότητάς της, τόσο σε ενέργεια όσο και σε επικουρικές υπηρεσίες στην χονδρεμπορική αγορά ΗΕΠ με βάση οικονομικές προσφορές προκαθορισμένης

[227] Βλ. για τους λόγους αυτούς, **Ρυθμιστική Αρχή Ενέργειας (2000)** σελ.17επ

μορφής. Ο ΗΕΠ είναι η ημερήσια διαδικασία επίλυσης της αγοράς και λαμβάνει χώρα την προηγούμενη της Ημέρας Κατανομής[228].

Πιο συγκεκριμένα, οι συμμετέχοντες στην αγορά υποβάλλουν προς τον **Λ**ειτουργό της **Α**γοράς **Η**λεκτρικής **Ε**νέργειας (**ΛΑΓΗΕ**)[229] ανάλογα με τη δραστηριότητά τους είτε (α) *«προσφορές έγχυσης»*[230], όταν επιθυμούν να τροφοδοτήσουν του σύστημα με ηλεκτρική ενέργεια (π.χ. παραγωγοί, εισαγωγείς), είτε (β) *«δηλώσεις φορτίου»*, όταν επιθυμούν να απορροφήσουν ενέργεια από το σύστημα (π.χ. προμηθευτές, εξαγωγείς). Ο ΛΑΓΗΕ αντιστοιχίζει την προσφορά με τη ζήτηση προκειμένου να προγραμματισθεί η λειτουργία της αγοράς κατά την επόμενη ημέρα κατά τον πλέον οικονομικό τρόπο, ήτοι διαμορφώνει σειρά τάξης μεταξύ των μονάδων παραγωγής που μπορούν να λειτουργήσουν έτσι ώστε να καλυφθεί η ζήτηση. Όλες οι συναλλαγές στην αγορά εκκαθαρίζονται στην **Ο**ριακή **Τ**ιμή του **Σ**υστήματος (**ΟΤΣ**), η οποία καθορίζεται από το σημείο τομής μεταξύ προσφοράς και ζήτησης. Άρα, αποτέλεσμα της επίλυσης του ΗΕΠ είναι η διαμόρφωση της ΟΤΣ, η οποία υπολογίζεται βάσει της υψηλότερης τιμής προσφοράς για έγχυση στο Σύστημα από μονάδα που εντάσσεται τελευταία στον ΗΕΠ για την κάλυψη της προβλεπόμενης ζήτησης ανά Περίοδο Κατανομής.

Η τιμή αυτή στην οποία εκκαθαρίζεται η αγορά ενέργειας του ΗΕΠ, αποτελεί ενιαία τιμή στην οποία οι προμηθευτές και εξαγωγείς αγοράζουν την ενέργεια που έχουν προβλέψει ότι θα απορροφήσουν από το Σύστημα οι πελάτες τους (κάλυψη φορτίου πελατών τους) και αμείβονται αντίστοιχα οι παραγωγοί και εισαγωγείς. Στο σημείο αυτό πρέπει να τονιστεί ότι η διασφάλιση, μέσω των μηχανισμών αυτών, της αξιοπιστίας και της διαφάνειας υπολογισμού της ΟΤΣ είναι απαραίτητο στοιχείο για την ανάπτυξη σε επόμενη φάση, δευτερογενούς αγοράς πλήθους άλλων συμπληρωματικών προϊόντων, όπως παράγωγα, προθεσμιακές συμβάσεις αγοράς και πώλησης ηλεκτρικής ενέργειας.[231]

3.1.3. Αγορά Επικουρικών Υπηρεσιών

Στην ενδοημερήσια αγορά επικουρικών υπηρεσιών (*ancillary services*) εξασφαλίζονται οι αναγκαίες επικουρικές υπηρεσίες και εφεδρείες. Η αγορά επικουρικών υπηρεσιών καλύπτει τις ανάγκες των καταναλωτών ηλεκτρικής ενέργειας για διασφάλιση της ποιότητας και αξιοπιστίας της τροφοδοσίας τους. Επικουρικές υπηρεσίες είναι οι υπηρεσίες που απαιτούνται για τη μεταφορά της ηλεκτρικής ενέργειας μέσω του Συστήματος από τα σημεία έγχυσης στα σημεία κατανάλωσης, καθώς και η διασφάλιση της ποιότητας παροχής του ηλεκτρισμού μέσω του Συστήματος.[232]

---

[228] Η Ημέρα Κατανομής είναι μία ημερολογιακή ημέρα σε ώρες Ελλάδας, το χρονικό διάστημα των 24 ωρών συμπίπτει σε μια ωρολογιακή ημέρα και αποτελείται από έναν αριθμό ωριαίων Περιόδων Κατανομής. Ως Περίοδος Κατανομής ορίζεται μια ώρα της Ημέρας Κατανομής.

[229] Βλ. για το ΛΑΓΗΕ **υπό 3.3.6.**

[230] Οι τιμολογούμενες προσφορές έγχυσης για τις μονάδες παραγωγής περιλαμβάνουν, μια κλιμακωτή συνάρτηση τιμής και ποσότητας ηλεκτρικής ενέργειας, κάθε βαθμίδα της οποίας αποτελείται από ένα ζεύγος ποσότητας ενέργειας σε MWh και τιμής σε €/MWh.

[231] **Φορτσάκης (2009)**, σελ.340.

[232] **Φορτσάκης (2009)**, σελ.342 επ.

3.1.4. Αγορά Μακροχρόνιας Αξιοπιστίας Ισχύος

Στην αγορά μακροχρόνιας αξιοπιστίας ισχύος οι παραγωγοί αμείβονται για τη διατήρηση των μονάδων τους σε λειτουργική ετοιμότητα. Η Αγορά Μακροχρόνιας Διαθεσιμότητας Ισχύος δημιουργήθηκε για να εξασφαλίζει την επάρκεια Ισχύος στην Ελληνική Επικράτεια. Ο υπόψη μηχανισμός έχει ως στόχο τη μείωση του επιχειρηματικού κινδύνου του παραγωγού, ο οποίος λαμβάνει αμοιβή έναντι μέρους του κόστους κεφαλαίου επένδυσης, αλλά και του προμηθευτή ο οποίος εξασφαλίζει την αποφυγή υπερβολικά υψηλών τιμών στην ημερήσια αγορά ενέργειας και επικουρικών υπηρεσιών (χονδρεμπορική αγορά), ως συνέπεια της απομείωσης του βραχυχρόνιου κινδύνου του παραγωγού.[233]

Η Αγορά Μακροχρόνιας Διαθεσιμότητας Ισχύος υλοποιείται με την έκδοση από κάθε Παραγωγό Αποδεικτικών Διαθεσιμότητας Ισχύος (**ΑΔΙ**)[234] που αντιστοιχούν στην πραγματική διαθεσιμότητα ισχύος κάθε Μονάδας του, όπως αυτή προσδιορίζεται από το **Α**νεξάρτητο Διαχειριστή του **Σ**υστήματος **Μ**εταφοράς **Η**λεκτρικής **Ε**νέργειας (**ΑΔΜΗΕ**)[235]**.** Κάθε προμηθευτής συνάπτει με τους Παραγωγούς **Σ**υβάσεις Διαθεσιμότητας **Ι**σχύος (**ΣΔΙ**), με οικονομικούς όρους που συμφωνούνται μεταξύ τους, προκειμένου να καλύψουν την υποχρέωση επάρκειας ισχύος που του αναλογεί.[236] Οι προμηθευτές έχουν υποχρέωση κατοχής αριθμού ΑΔΙ σύμφωνα με το φορτίο των πελατών τους κατά τις ημέρες με αυξημένη πιθανότητα απώλειας φορτίου. Μέχρι σήμερα δεν εφαρμόσθηκε μηχανισμός αγοράς για τα ΑΔΙ, αλλά προσδιορίσθηκε διοικητικά μοναδιαία αμοιβή για τα ΑΔΙ η οποία καταβάλλεται από τους προμηθευτές στους παραγωγούς μέσω του διαχειριστή της αγοράς.

3.1.5. Αγορά εκκαθάρισης Αποκλίσεων

Περαιτέρω, ο προγραμματισμός που προκύπτει από την αγορά της προηγούμενης ημέρας είναι πρακτικώς αδύνατον να ανταποκρίνεται ακριβώς στις πραγματικές διακυμάνσεις που σημειώνονται κατά την ημέρα Κατανομής και σε πραγματικό χρόνο, στην πραγματική προσφορά και ζήτηση της ηλεκτρικής ενέργειας. Απολογιστικά, μετά την παρέλευση της Ημέρας Κατανομής υπολογίζονται και εκκαθαρίζονται οι αποκλίσεις της πραγματικής λειτουργίας από τον ΗΕΠ. Η εκκαθάριση Αποκλίσεων περιλαμβάνει, μεταξύ άλλων, τη διευθέτηση των συναλλαγών σχετικά με τις αποκλίσεις παραγωγής- ζήτησης σε πραγματικό χρόνο. Οι ως άνω αποκλίσεις προκαλούν μέσω της εκ νέου επίλυσης του συστήματος την **Ο**ριακή **Τ**ιμή **Α**ποκλίσεων (**ΟΤΑ**)**.** Η ΟΤΑ υπολογίζεται με μεθοδολογία ανάλογη προς τη μεθοδολογία Επίλυσης ΗΕΠ, λαμβάνοντας υπόψη την πραγματική ποσότητα ενέργειας που εγχύθηκε στο Σύστημα και την πραγματική ποσότητα ενέργειας που απορροφήθηκε από τους προμηθευτές με χρήση πραγματικών στοιχείων μέτρησης από την λειτουργία του Συστήματος. Σημειωτέον ότι για τον περιορισμό των ως άνω αποκλίσεων έχουν θεσπιστεί κυρώσεις για όσους συμμετέχοντες προκαλούν μέσω των δηλώσεων αποτέλεσμα στον ΗΕΠ το οποίο απέχει σημαντικά από το πραγματικό και ως εκ τούτου

[233] Εγχειρίδιο αγοράς **ΑΔΜΗΕ (2012)**, σελ.3

[234] Πιο αναλυτικά για τα ΑΔΙ, βλ. **Πανάγος (2007)**, σελ.37 επ.

[235] Βλ. για τον ΑΔΜΗΕ υπό 3.3.7.

[236] Εγχειρίδιο αγοράς **ΑΔΜΗΕ (2012)**, σελ.4.

κόστος αγοράς που δεν αντανακλά το στόχο της ελαχιστοποίησης της εξυπηρέτησης της συνολικής ζήτησης.

3.1.6. Ρόλος του ΛΑΓΗΕ ΑΕ

Ο κεντρικός ρόλος στην χονδρεμπορική αγορά ενέργειας αποδίδεται στο πρόσωπο που ορίζεται ως «Λειτουργός της Αγοράς». Λειτουργός της Αγοράς με βάση τις διατάξεις του προαναφερθέντος ΚΔΣ&ΣΗΕ 2005 ορίσθηκε αρχικά η εταιρεία «**Δ**ιαχειριστής **Ε**θνικού **Σ**υστήματος **Μ**εταφοράς **Η**λεκτρικής **Ε**νέργειας» (**ΔΕΣΜΗΕ** Α.Ε). του άρθρου 14 του Ν. 2773/1999. Όταν ο Ν. 2773/1999 αντικαταστάθηκε με τον Ν. 4001/2011 και έγιναν αλλαγές ιδίως σε σχέση με τον διαχωρισμό των μονοπωλιακών δραστηριοτήτων (*unbundling*) ηλεκτρικής ενέργειας, μετονομάστηκε ο ΔΕΣΜΗΕ στην εταιρεία ΛΑΓΗΕ κατά το άρθρο 117 του Ν. 4001/2011 και συστάθηκε ο ΑΔΜΗΕ ΑΕ κατά το άρθρο 97 του Ν. 4001/2011, ενώ ο ΚΔΣ&ΣΗΕ 2005 αντικαταστάθηκε, όπως προαναφέρθηκε από τους νέους Κώδικες που θεσπίσθηκαν το 2012 κατ' εξουσιοδότηση του Ν. 4001/2011 ήτοι ΚΔΣ 2012 και τον ΚΣΗΕ 2012, οι οποίοι ισχύουν και εφαρμόζονται από 01.02.2012.

Όπως προκύπτει από τους κανόνες αυτών των Κωδίκων δεν έχει αλλάξει ουσιωδώς το σύστημα οργάνωσης και λειτουργίας της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, όπως αυτό περιγράφεται ανωτέρω. Ο ρόλος του ΔΕΣΜΗΕ ΑΕ ως η Λειτουργός της Αγοράς κατανέμεται αναλόγως πεδίου δραστηριότητας μεταξύ των εταιρειών ΑΔΜΗΕ ΑΕ και ΛΑΓΗΕ ΑΕ. Ο όρος *«Λειτουργός της Αγοράς»* χρησιμοποιείται εφεξής μόνον σε σχέση με την εταιρεία ΛΑΓΗΕ.

Ειδικότερα, ο ΛΑΓΗΕ ασχολείται με τη διενέργεια των συναλλακτικού χαρακτήρα πράξεων της χονδρεμπορικής αγοράς ενέργειας, με τη διενέργεια του ΗΕΠ, με εξαίρεση τη διαδικασία κατανομής των μονάδων (βλ. αρ. 118 Ν. 4001/2011), τον προγραμματισμό των εγχύσεων ηλεκτρικής ενέργειας, καθώς και των απορροφήσεων, τον υπολογισμό της ΟΤΣ και την εκκαθάριση των συναλλαγών στο πλαίσιο του ανωτέρω προγραμματισμού.[237] Πλέον με τις διατάξεις του ΚΣΗΕ 2012 καθορίζονται μόνο τα ζητήματα που ανήκουν στην σφαίρα αρμοδιότητας του ΛΑΓΗΕ.

Αναλυτικότερα, σύμφωνα με το άρθρο 118 του Ν. 4001/2011, ο ΛΑΓΗΕ:

(α) Διενεργεί τον Ημερήσιο Ενεργειακό Προγραμματισμό, ως εξής:

-Προγραμματίζει τις εγχύσεις ηλεκτρικής ενέργειας στο ΕΣΜΗΕ, καθώς και τις απορροφήσεις ηλεκτρικής ενέργειας σε αυτό, κατά τα προβλεπόμενα στον Κώδικα Συναλλαγών Ηλεκτρικής Ενέργειας.

-Υπολογίζει την Οριακή Τιμή Συστήματος.

-Εκκαθαρίζει τις συναλλαγές στο πλαίσιο του Ημερήσιου Ενεργειακού Προγραμματισμού.

(β) Συνεργάζεται με τον Διαχειριστή του ΕΣΜΗΕ σύμφωνα με τις ειδικότερες προβλέψεις του Κώδικα Συναλλαγών Ηλεκτρικής Ενέργειας και του Κώδικα Διαχείρισης του ΕΣΜΗΕ.

[237] **Πανάγος (2012)**, σελ.169.

(γ) Τηρεί ειδικό Μητρώο Συμμετεχόντων στην Αγορά Ηλεκτρικής Ενέργειας και εγγράφει τους Συμμετέχοντες, σύμφωνα με τις ειδικότερες διατάξεις του Κώδικα Συναλλαγών Ηλεκτρικής Ενέργειας.

(δ) Παρέχει έγκαιρα και με κάθε πρόσφορο τρόπο στους Συμμετέχοντες στην Αγορά αυτή Ηλεκτρικής Ενέργειας τις απαραίτητες πληροφορίες για τη συμμετοχή τους στην Αγορά.

(ε) Αποφεύγει κάθε διάκριση μεταξύ των Συμμετεχόντων στην Αγορά Συναλλαγών Ηλεκτρικής Ενέργειας και εφαρμόζει κατά την παροχή των υπηρεσιών του διαφανή, αντικειμενικά και αμερόληπτα κριτήρια.

(στ) Συμμετέχει σε κοινές επιχειρήσεις, ιδίως με διαχειριστές συστημάτων μεταφοράς, καθώς και χρηματιστήρια ηλεκτρικής ενεργείας και άλλους ανάλογους φορείς, με στόχο τη δημιουργία περιφερειακών αγορών στο πλαίσιο της εσωτερικής αγοράς ενέργειας.

(ζ) Εισπράττει από τους Συμμετέχοντες τέλη για τη διαχείριση και λειτουργία της Αγοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας και τηρεί τους αναγκαίους λογαριασμούς, σύμφωνα με τις ειδικότερες προβλέψεις του Κώδικα Συναλλαγών Ηλεκτρικής Ενέργειας.

(η) Συμμετέχει σε ενώσεις, οργανώσεις ή εταιρείες, μέλη των οποίων είναι λειτουργοί αγορών ηλεκτρικής ενέργειας και χρηματιστήρια ηλεκτρικής ενέργειας, οι οποίες έχουν σκοπό την επεξεργασία και διαμόρφωση κανόνων κοινής δράσης που συντείνουν, στο πλαίσιο της κοινοτικής νομοθεσίας, στη δημιουργία ενιαίας εσωτερικής αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας.

(θ) Συνάπτει συμβάσεις πώλησης ηλεκτρικής ενέργειας κατά τα προβλεπόμενα στο άρθρο 12 του ν. 3468/2006 που παράγονται από εγκαταστάσεις ΑΠΕ ή ΣΗΘΥΑ, εφόσον οι εγκαταστάσεις παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας συνδέονται στο Σύστημα είτε απευθείας είτε μέσω του Δικτύου, και καταβάλει τις πληρωμές που προβλέπονται στις συμβάσεις αυτές. Τα ποσά που καταβάλλονται στους αντισυμβαλλόμενους ανακτώνται κατά τα προβλεπόμενα στο άρθρο 143 του Ν. 4001/2011.

(ι) Διενεργεί τη διευθέτηση των χρηματικών συναλλαγών στο πλαίσιο του Ημερήσιου Ενεργειακού Προγραμματισμού σε συνεργασία με τους Διαχειριστές του ΕΣΜΗΕ και του ΕΔΔΗΕ. Για τη διενέργεια της διευθέτησης των χρηματικών συναλλαγών, ο Λειτουργός της Αγοράς δύναται:

-Να συστήνει ή να συμμετέχει σε εταιρείες με εξειδικευμένο σκοπό την παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών.

-Να αναθέτει σε τρίτους, μετά από σύμφωνη γνώμη της ΡΑΕ, την ως άνω διευθέτηση, ιδίως αναφορικά με τη διαχείριση και εκκαθάριση χρηματικών συναλλαγών και τη διαχείριση πιστωτικού και συναλλακτικού κινδύνου, στο πλαίσιο της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας.

3.1.7. Ρόλος του ΑΔΜΗΕ ΑΕ

Περαιτέρω, αναγκαία προϋπόθεση για την ομαλή λειτουργία της αγοράς αποτελεί η ύπαρξη ενός ανεξάρτητου Διαχειριστή, ο οποίος έχει βασική αρμοδιότητα την άσκηση της δημοσίου συμφέροντος κατανομής φορτίων των εγκαταστάσεων παραγωγής, δηλαδή το ποιος σταθμός θα παράγει και πόσο, που

αποσκοπεί στην εξασφάλιση διαρκούς ισορροπίας μεταξύ προσφοράς και ζήτησης ηλεκτρικής ενέργειας στο εθνικό δίκτυο μεταφοράς κατά την ημέρα του εφοδιασμού, υπό συνθήκες ασφαλούς και αδιάκοπτου εφοδιασμού.

Ο Διαχειριστής ασκεί τη δραστηριότητα κατανομής μονάδων λαμβάνοντας κατ' αρχήν υπόψιν την κατά τα ανωτέρω οικονομική ιεράρχηση των προσφορών αλλά και τα τεχνικά χαρακτηριστικά των διαθέσιμων εγκαταστάσεων παραγωγής και των διασυνδέσεων και τους τεχνικούς περιορισμούς του Συστήματος Μεταφοράς.[238]

Στην Ελλάδα το ρόλο αυτό έχει σήμερα ο ΑΔΜΗΕ ο οποίος φροντίζει να υπάρχει ανά πάσα στιγμή ισορροπία παραγωγής και κατανάλωσης και η ηλεκτρική ενέργεια να παρέχεται κατά τρόπο αξιόπιστο, ασφαλή και ποιοτικά αποδεκτό.

Ειδικότερα, σύμφωνα με το άρθρο 94 του Ν. 4001/2011 ο ΑΔΜΗΕ:

(α) Διασφαλίζει ότι η μακροχρόνια ικανότητα του συστήματος ανταποκρίνεται σε εύλογες ανάγκες για μεταφορά ηλεκτρικής ενέργειας, υπό οικονομικά βιώσιμες συνθήκες, λαμβάνοντας υπόψη την προστασία του περιβάλλοντος:

(αα) συντάσσει ετησίως και υποβάλλει στη ΡΑΕ τριετές επιχειρησιακό πρόγραμμα ενεργειών και δράσεων οι οποίες κρίνονται αναγκαίες για την άσκηση των καθηκόντων του, με τον αντίστοιχο προϋπολογισμό,

(ββ) συντάσσει και δημοσιοποιεί τακτικά εκθέσεις για την αποδοτική λειτουργία του συστήματος.

(β) Συμβάλλει στην ασφάλεια του εφοδιασμού, διασφαλίζοντας επαρκή ικανότητα μεταφοράς και την αξιοπιστία του συστήματος.

(γ) Παρέχει πρόσβαση στο σύστημα στους κατόχους άδειας παραγωγής, προμήθειας ή εμπορίας ηλεκτρικής ενέργειας, σε όσους έχουν νόμιμα εξαιρεθεί από την υποχρέωση κατοχής τέτοιων αδειών και στους Επιλέγοντες Πελάτες.

(δ) Επιτρέπει τη σύνδεση του Ελληνικού Δικτύου Διανομής Ηλεκτρικής Ενέργειας (ΕΔΔΗΕ) με το ΕΣΜΗΕ, σύμφωνα με όσα καθορίζονται στον Κώδικα Διαχείρισης του Ελληνικού Συστήματος Μεταφοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας (Κώδικας Διαχείρισης ΕΣΜΗΕ).

(ε) Διαχειρίζεται τις ροές της ηλεκτρικής ενέργειας στο σύστημα, συνεκτιμώντας τις ανταλλαγές με άλλα διασυνδεδεμένα συστήματα μεταφοράς. Για το σκοπό αυτόν μεριμνά για την ασφαλή, αξιόπιστη και αποδοτική λειτουργία του συστήματος, διασφαλίζοντας, μεταξύ άλλων, τη διαθεσιμότητα των αναγκαίων επικουρικών υπηρεσιών, συμπεριλαμβανομένων των υπηρεσιών που παρέχονται μέσω διαχείρισης της ζήτησης, στο βαθμό που η διαθεσιμότητά τους δεν εξαρτάται από άλλο διασυνδεδεμένο σύστημα μεταφοράς.

(στ) Καταρτίζει το πρόγραμμα κατανομής των μονάδων παραγωγής που συνδέονται με το σύστημα, προσδιορίζει τη χρήση των διασυνδέσεων με άλλα συστήματα μεταφοράς και κατανέμει σε πραγματικό χρόνο το φορτίο ηλεκτρικής ενέργειας στις διαθέσιμες εγκαταστάσεις παραγωγής, σύμφωνα με τις ειδικότερες διατάξεις του άρθρου 96 του παρόντος νόμου.

[238] ΣτΕ 2323/2013, σελ. 29.

(ζ) Παρέχει στους Διαχειριστές άλλων συστημάτων μεταφοράς και δικτύων διανομής ηλεκτρικής ενέργειας, με τα οποία συνδέεται το Σύστημα, επαρκείς πληροφορίες για την ασφαλή και αποδοτική λειτουργία, καθώς και τη συντονισμένη ανάπτυξη και τη διαλειτουργικότητα του συστήματος και των παραπάνω συστημάτων και δικτύων.

(η) Παρέχει έγκαιρα στους χρήστες του συστήματος κάθε αναγκαία πληροφορία για την εξασφάλιση της αποτελεσματικής πρόσβασής τους στο σύστημα.

(θ) Παρέχει τις πάσης φύσεως υπηρεσίες του εφαρμόζοντας διαφανή, αντικειμενικά και αμερόληπτα κριτήρια, ώστε να αποτρέπεται κάθε διάκριση μεταξύ των χρηστών ή των κατηγοριών χρηστών του Συστήματος και ιδίως κάθε διάκριση υπέρ των συνδεδεμένων με αυτόν επιχειρήσεων.

(ι) Εισπράττει τα τέλη πρόσβασης στο Σύστημα και διευθετεί τις χρεοπιστώσεις που του αναλογούν στο πλαίσιο του μηχανισμού αντιστάθμισης μεταξύ διαχειριστών συστημάτων μεταφοράς, σύμφωνα με το άρθρο 13 του Κανονισμού (ΕΚ) 714/2009.

(ια) Χορηγεί και διαχειρίζεται την πρόσβαση τρίτων στο σύστημα και παρέχει ειδικά αιτιολογημένες επεξηγήσεις σε περίπτωση άρνησης πρόσβασης.

(ιβ) Συμμετέχει σε ενώσεις, οργανώσεις ή εταιρείες, οι οποίες έχουν σκοπό την επεξεργασία και διαμόρφωση κανόνων κοινής δράσης που συντείνουν, στο πλαίσιο της κοινοτικής νομοθεσίας, στη δημιουργία ενιαίας εσωτερικής αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας και ειδικότερα στον καταμερισμό και την εκχώρηση δικαιωμάτων μεταφοράς ηλεκτρικής ενέργειας μέσω των αντίστοιχων διασυνδέσεων, καθώς και στη διαχείριση των δικαιωμάτων αυτών για λογαριασμό των ως άνω διαχειριστών και ιδίως στο Ευρωπαϊκό Δίκτυο Διαχειριστών Συστημάτων Μεταφοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας (ΕΔΔΣΜ Ηλεκτρικής Ενέργειας).

(ιγ) Εκπονεί κάθε έτος, κατόπιν διαβούλευσης με όλους τους υφιστάμενους και μελλοντικούς χρήστες του ΕΣΜΗΕ, δεκαετές Πρόγραμμα Ανάπτυξης του Ελληνικού Συστήματος Μεταφοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας (δεκαετές Πρόγραμμα Ανάπτυξης του ΕΣΜΗΕ), το οποίο υποβάλλει προς έγκριση στη ΡΑΕ και δημοσιεύει στην ιστοσελίδα του, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στο

(ιδ) Τηρεί τους αναγκαίους διαχειριστικούς λογιστικούς λογαριασμούς για την είσπραξη των εσόδων από τη διαχείριση συμφόρησης των διασυνδέσεων, ή άλλων χρεώσεων που προκύπτουν από τη λειτουργία και τη διαχείριση του ΕΣΜΗΕ, σύμφωνα με τις διατάξεις του παρόντος νόμου.

(ιε) Δημοσιεύει στην ιστοσελίδα του κατάλογο όλων των εγκεκριμένων από τη ΡΑΕ τιμολογίων με τα οποία χρεώνει τους χρήστες του Συστήματος.

(ιστ) Υπολογίζει την Οριακή Τιμή Αποκλίσεων.

(ιζ) Διενεργεί την εκκαθάριση των Αποκλίσεων Παραγωγής – Ζήτησης και τη διευθέτηση των χρηματικών συναλλαγών στο πλαίσιο της διευθέτησης των Απο−κλίσεων Παραγωγής – Ζήτησης σε συνεργασία με το ΛΑΓΗΕ και το Διαχειριστή του ΕΔΔΗΕ. Για τη διενέργεια της διευθέτησης των χρηματικών συναλλαγών, ο Διαχειριστής του ΕΣΜΗΕ δύναται:

(αα) να συστήνει ή να συμμετέχει σε εταιρείες με εξειδικευμένο σκοπό την παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών,

(ββ) να αναθέτει σε τρίτους, μετά από σύμφωνη γνώμη της ΡΑΕ, την ως άνω διευθέτηση, ιδίως αναφορικά με τη διαχείριση και εκκαθάριση χρηματικών συναλλαγών και τη διαχείριση πιστωτικού και συναλλακτικού κινδύνου, στο πλαίσιο της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας.

3. Ο Διαχειριστής επιτρέπεται να συνάπτει, κατόπιν διαγωνισμού, συμβάσεις αγοραπωλησίας ηλεκτρικής ενέργειας, περιλαμβανομένων συμβάσεων διαχείρισης της ζήτησης, μόνον εφόσον αυτό απαιτείται για την παροχή των επικουρικών υπηρεσιών και για τις ανάγκες εξισορρόπησης των αποκλίσεων παραγωγής − ζήτησης κατά τη λειτουργία του συστήματος σε πραγματικό χρόνο και στο πλαίσιο των ρυθμίσεων του Κώδικα Διαχείρισης του συστήματος σύμφωνα με το άρθρο 96 του παρόντος νόμου.

4. Ο Διαχειριστής συνεργάζεται με το ΛΑΓΗΕ, σύμφωνα με τις διατάξεις του Κώδικα Συναλλαγών και του Κώδικα Διαχείρισης του συστήματος.

5. Ο Διαχειριστής δύναται να προσφέρει συμβουλευτικές υπηρεσίες τεχνικής φύσεως σε θέματα της αρμοδιότητάς του σε διαχειριστές ή κυρίους συστημάτων μεταφοράς έναντι αμοιβής, καθώς και να συμμετέχει σε ερευνητικά προγράμματα, καθώς και σε προγράμματα χρηματοδοτούμενα από την Ε.Ε., εφόσον δεν παρακωλύεται η άρτια εκτέλεση των καθηκόντων του. Για τις υπηρεσίες αυτές τηρεί ειδικό διαχειριστικό λογαριασμό και τα έσοδα από τις υπηρεσίες και συμμετοχές αυτές χρησιμοποιούνται για μείωση των λειτουργικών δαπανών του Διαχειριστή.

3.2. ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΛΑΓΗΕ ΑΠΟ ΕΝΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ

Εξ όσων αναλύθηκαν ανωτέρω, όσον αφορά τη λειτουργία της ελληνικής χονδρεμπορικής αγοράς ενέργειας, προκύπτει ότι ο ΛΑΓΗΕ είναι το όργανο, το οποίο, διενεργεί πράξεις συναλλακτικού χαρακτήρα, ουσιαστικά λειτουργεί την χονδρεμπορική αγορά όψεως (*spot market*). Στο ερώτημα εάν ο ΛΑΓΗΕ είναι ένα χρηματιστήριο ενέργειας, η απάντηση είναι αρνητική όπως τεκμηριώνεται κατωτέρω.

1. Μπορούμε να δούμε τα χρηματιστήρια ενέργειας ως πλατφόρμες στοιχημάτων, που λειτουργούν με αποκλειστικό σκοπό το κέρδος. Συγκεκριμένα, προσφέρουν υπηρεσίες συναλλαγών ηλεκτρικής ενέργειας και ανταγωνίζονται με άλλα χρηματιστήρια και με τις διμερείς αγορές. Από την άλλη πλευρά, ο ΛΑΓΗΕ, λειτουργεί ως απλός διαχειριστής χρήματος, δεν λειτουργεί με σκοπό το κέρδος, δεδομένου ότι προσπαθεί να καλύψει τη ζήτηση ηλεκτρικής ενέργειας με τον οικονομικότερο τρόπο. Άλλωστε, η κύρια αρμοδιότητα του είναι να εφαρμόζει τους κανόνες για τη λειτουργία της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, να διενεργεί τον ΗΕΠ, να υπολογίζει την ΟΤΣ κ.α[239]. Όποιος συμμετέχει στη χονδρεμπορική αγορά ηλεκτρικής ενέργειας πληρώνει μόνο ένα ποσό για την κάλυψη των λειτουργικών εξόδων. Αντιθέτως, τα χρηματιστήρια έχουν εισόδημα, το οποίο εξαρτάται από τους χρήστες που έχουν (για παράδειγμα τέλη εγγραφής χρηστών και ετήσιες συνδρομές μελών) και από τον όγκο των συναλλαγών που πραγματοποιούνται σ ’αυτό (προμήθειες από τις συναλλαγές).

[239] Όπως αναλυτικά εκτίθενται στην ενότητα υπό 3.3.6.

2. Ο ΛΑΓΗΕ, όπως και τα χρηματιστήρια συστάθηκε και λειτουργεί ως ανώνυμη εταιρεία σύμφωνα με τους κανόνες της ιδιωτικής οικονομίας με βάση το άρθρο 117 του Ν.4001/2011 και διέπεται από τις διατάξεις του νόμου αυτού αλλά και του Ν.2190/1920 περί ανωνύμων εταιρειών. Σημειώνεται ότι ως ανώνυμη εταιρεία ορίζεται η κατά το τυπικό σύστημα εμπορική κεφαλαιουχική εταιρεία με νομική προσωπικότητα, για τα χρέη της οποίας ευθύνεται μόνο η ίδια με την περιουσία της.[240] Πιο συγκεκριμένα, οι ανώνυμες εταιρείες αποτελούν νομικά πρόσωπα του ιδιωτικού δικαίου, αφού ιδρύονται με δικαιοπραξία και ειδικότερα του εμπορικού δικαίου και διέπονται από τις διατάξεις Ν. 2190/1920, όπως τροποποιήθηκε και ισχύει σήμερα. Είναι δε η πιο σύγχρονη μορφή οργάνωσης νομικού προσώπου κεφαλαιουχικής βάσης, η οποία επιλέγεται για την άσκηση εμπορικών και κατά συνέπεια κερδοσκοπικών δραστηριοτήτων και επιχειρήσεων. Τα δεδομένα αυτά ισχύουν για τα χρηματιστήρια ενέργειας, εξετάζεται ωστόσο κατά πόσον συντρέχουν για το ΛΑΓΗΕ.

Σχετικά θα πρέπει να σημειωθεί ότι παρότι ο ΛΑΓΗΕ έχει τον τύπο της ανώνυμης εταιρείας, παρατηρούμε ότι συστάθηκε με πράξη του νομοθέτη, ανήκει στο κράτος και λειτουργεί χάριν του δημοσίου συμφέροντος, όπως προκύπτει από τις αρμοδιότητές που ασκεί.[241] Ως εκ τούτου, θα εξετάσουμε εάν πρόκειται για περίπτωση *«δημόσιας επιχείρησης»*.

Κατά τη νομολογία[242] και τη θεωρία, τα κριτήρια χαρακτηρισμού μιας δημόσιας επιχείρησης είναι τα εξής:

(α) Σύσταση από το κράτος δυνάμει ,κανόνα δικαίου (τυπικού νόμου ή κανονιστικής πράξης της Διοίκησης κατόπιν νομοθετικής εξουσιοδότησης), (β) ίδια νομική προσωπικότητα, συνδυαζόμενη με ευρεία διοικητική αυτοτέλεια, (γ) άσκηση βιομηχανικής ή εμπορικής επιχείρησης για χάρη του δημοσίου συμφέροντος, (δ) εφαρμογή των κανόνων ιδιωτικής οικονομίας, (ε) κατ' αρχήν ρύθμιση της οργάνωσης και λειτουργίας αυτών υπό των διατάξεων του ιδιωτικού δικαίου και (στ) άσκηση επ' αυτών δημοσίου ελέγχου.[243] Ο ΛΑΓΗΕ εμφανίζει τα χαρακτηριστικά αυτά και κατά συνέπεια θεωρείται δημόσια επιχείρηση.

Μάλιστα, ο ΛΑΓΗΕ δεν ασκεί καν επιχειρηματική δραστηριότητα κατά την επιχειρηματική έννοια του όρου, αφού λειτουργεί μόνο ως διαχειριστικό όργανο και οι αρμοδιότητες του αφορούν τη διενέργεια πράξεων συναλλακτικού χαρακτήρα. Άλλωστε, η επιχείρηση είναι έννοια οικονομική και συνδέεται με την ικανοποίηση των ανθρώπινων αναγκών δια των περιορισμένων μέσων. Εκφράζει το συνδυασμό των παραγωγικών μέσων προς επίτευξη ενός αποτελέσματος, ήτοι της παραγωγής αγαθών ή παροχής υπηρεσιών με σκοπό την επίτευξη ορισμένου οικονομικού σκοπού, στο πλαίσιο της συναλλακτικής οικονομίας.[244]

---

[240] Βλ. άρθρο 1 παρ. 1-2 Ν. 2190/1920. Βλ. επίσης σχετικά με τα χαρακτηριστικά της **Ρόκας (2008)**, σελ.173-177.

[241] Βλ. **υπό 3.3.6.**

[242] Για την έννοια της δημόσιας επιχείρησης, βλ. ΑΕΔ 32/1982, 46/1990, 40-41/1991, 29-31/1995, 32, 61, 71, 86, 87 ΚΑΙ 91/1997, 21/2000.

[243] Σπηλιωτόπουλος (2010) σελ.47, **Αναστόπουλος (1987)**, σελ 38, 43 επ.

[244] Σπηλιωτόπουλος (2010), σελ. 40.

Σύμφωνα με το διοικητικό δίκαιο περαιτέρω, ο ΛΑΓΗΕ μπορεί να ταξινομηθεί ως δημόσιο νομικό πρόσωπο διφυούς χαρακτήρα. [245] Ο ΛΑΓΗΕ αν και είναι ανώνυμη εταιρεία, αποτελεί κρατική οντότητα δεδομένου ότι ιδρύθηκε κατόπιν κρατικής πρωτοβουλίας, δηλαδή, το κράτος, θέλησε να επιβάλει τον ανταγωνισμό στην χονδρεμπορική αγορά και έτσι προέβη στη σύσταση του. Επίσης, η δράση του συνδέεται με τομείς που ενδιαφέρουν το κοινωνικό σύνολο και την άσκηση δημόσιας υπηρεσίας και εξ αυτού του λόγου δικαιολογείται και ο κρατικός παρεμβατισμός. Ως εκ τούτου, συστάθηκε υπό τη μορφή νομικού προσώπου ιδιωτικού δικαίου, που περιβάλλεται με τον τύπο της ανώνυμης εταιρείας, η δράση του όμως, υπάγεται στην κατηγορία των λεγόμενων νομικών προσώπων μικτής φύσης ή διφυούς χαρακτήρα (ή εταιρείες μικτής οικονομίας).[246]

Στο σημείο αυτό θα εξηγήσουμε για ποιο λόγο επελέγη η προκείμενη φύση της ΑΕ για την οργάνωση και του λειτουργία του ΛΑΓΗΕ. Σκοπός της συμμετοχής του Κράτους σε εταιρείες μικτής οικονομίας είναι μεταξύ άλλων η εξυπηρέτηση του δημοσίου συμφέροντος. Ειδικότεροι λόγοι είναι η επιθυμία επίβλεψης και ελέγχου της διοίκησης της επιχείρησης εκ των έσω, η προσπάθεια προσαρμογής της δράσης της επιχείρησης προς τις κατευθύνσεις της ακολουθούμενης οικονομικής πολιτικής, η ορθολογική οργάνωση της επιχείρησης, η μεγαλύτερη ανεξαρτησία αυτής από τις πολιτικές επιρροές, η χρησιμοποίηση της επιχειρηματικής πείρας και των τεχνικών προσόντων των ιδιωτών, η προσέλκυση ιδιωτικών κεφαλαίων σε επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας, η ενίσχυση των ιδιωτικών επιχειρήσεων σε περιόδους οικονομικών κρίσεων, η εξυγίανση των ιδιωτικών επιχειρήσεων κ.α. [247]

Ενόψει όλων των ανωτέρω, ο ΛΑΓΗΕ διαφοροποιείται ουσιωδώς από τις κλασικές περιπτώσεις των χρηματιστηρίων ενέργειας.

3. Περαιτέρω, τα χρηματιστήρια, συνήθως, ιδρύονται και λειτουργούν κατόπιν ιδιωτικής πρωτοβουλίας, είτε των μερών της αγοράς, είτε χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της αγοράς, είτε από Διαχειριστές του Συστήματος, είτε τέλος από ένα συνδυασμό των ανωτέρω.

Συνεπώς, το αρχικό έναυσμα για την ίδρυση χρηματιστηρίου ενέργειας είναι το εμπορικό ενδιαφέρον και αυτό κατέδειξε η ίδια η πρακτική που ακολούθησαν διάφορες χώρες στην Ευρώπη. Συνεπώς, άλλο χαρακτηριστικό που διαφοροποιεί το ΛΑΓΗΕ από ένα χρηματιστήριο είναι η πρωτοβουλία, στο μεν χρηματιστήριο είναι ιδιωτική, στο δε σύστημα υποχρεωτικής χονδρεμπορικής αγοράς είναι δημόσια.[248]

4. Επίσης, πολύ σημαντικό, χαρακτηριστικό που διαφοροποιεί το *power pool* που διαχειρίζεται ο ΛΑΓΗΕ, από ένα χρηματιστήριο ενέργειας είναι η

[245] Βλ. ΣτΕ 2406/2014 όπου ορίζεται «*...ακόμη και αν η ΛΑΓΗΕ έχει την μορφή ανώνυμης εταιρίας λειτουργώντας εν προκειμένω χάριν δημοσίου συμφέροντος στα πλαίσια διαχείρισης του λογαριασμού που της έχει ανατεθεί υπό τον έλεγχο του Ελληνικού Δημοσίου, ασκεί κατά τούτο δημόσια εξουσία.*».

[246] Βλ. λεπτομέρειες **Γέροντας (2004)**, σελ.140.

[247] Σπηλιωτόπουλος (2010), σελ.54-55.

[248] **Boisseleau (2004)**, σελ.8-9.

συμμετοχή, η οποία στο *power pool* είναι υποχρεωτική (*mandatory*).[249] Αυτό σημαίνει ότι όποιος επιθυμεί να προβεί στην πραγματοποίηση συναλλαγών ηλεκτρικής ενέργειας, πρέπει υποχρεωτικά να συμμετάσχει στο *power pool*, δεδομένου ότι, απαγορεύεται οποιαδήποτε συναλλαγή εκτός αυτού. Δηλαδή, οι παραγωγοί και οι εισαγωγείς πωλούν την παραγόμενη ενέργεια τους στο *pool* και οι προμηθευτές και οι εξαγωγείς αγοράζουν ενέργεια από το *pool*. Αντιθέτως, σ' ένα χρηματιστήριο ενέργειας, η συμμετοχή είναι εθελοντική (*voluntary*), συμμετέχει όποιος το επιθυμεί ενώ επιτρέπονται και συναλλαγές εκτός αυτού, σε διμερή βάση στην *OTC*. Ο κάθε συμμετέχων αναλαμβάνει ο ίδιος, με την απόφαση συμμετοχής του στο χρηματιστήριο, να εκτεθεί στον ανταγωνισμό, δίχως αυτό να του επιβάλλεται, επειδή αποτελεί μονόδρομο για τη πραγματοποίηση συναλλαγών ηλεκτρικής ενέργειας. Έτσι, γεννώνται διαφορετικά ζητήματα ευθύνης, διότι στο χρηματιστήριο, ο συμμετέχων αναλαμβάνει με δική του πρωτοβουλία, το ρίσκο με την απόφαση συμμετοχής του, ενώ στο *power pool*, ο συμμετέχων δεν έχει δυνατότητα επιλογής, συμμετέχει διότι τον υποχρέωσαν. Επιπλέον, στο χρηματιστήριο οι συναλλασσόμενοι έχουν την ατομική προστασία δια της συμβατικής ευθύνης του αντισυμβαλλόμενου και των εντολοδόχων, ιδίως των οργανισμών εκκαθάρισης των χρηματιστηριακών συναλλαγών και την προστασία δια της αδικοπρακτικής ευθύνης των προσώπων αυτών, των βοηθών εκπλήρωσης ή των οργάνων και παντός τρίτου.[250]

5. Στη συνέχεια, σ' ένα χρηματιστήριο ενέργειας, όπως και σε ένα παραδοσιακό χρηματιστήριο εμπορευμάτων, γεννώνται ζητήματα χειραγώγησης της αγοράς. Ειδικότερα, σύμφωνα με την Οδηγία *MAD*[251] (η οποία εφαρμόζεται και στα χρηματιστήρια ενέργειας) και συγκεκριμένα το άρθρο 5 αυτής, ορίζεται ότι «τα κράτη μέλη απαγορεύουν σε κάθε πρόσωπο να προβαίνει σε χειραγώγηση της αγοράς».[252]. Η χειραγώγηση της αγοράς συνίσταται αφενός σε χειραγώγηση με συναλλακτική πράξη, αφετέρου σε χειραγώγηση η οποία συντελείται με διάδοση πληροφοριών.[253] Τέτοια νομικά ζητήματα εξετάζονται στην ελληνική έννομη τάξη, σε σχέση με το δίκαιο της Κεφαλαιαγοράς και το χρηματιστήριο υπόκειται σε προληπτική ρύθμιση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η οποία επιβάλλει *ex post* πρόστιμα με σκοπό τη διασφάλιση του ιδιωτικού συμφέροντος όσων συμμετέχουν σε αυτό[254].Από την άλλη πλευρά στο power pool τίθενται ζητήματα κατάχρησης δεσπόζουσας θέσης που εξετάζονται κατά κανόνα *ex ante* από τη Ρυθμιστική Αρχή Ενέργειας (ΡΑΕ), η οποία διαπιστώνει το πρόβλημα στη σχετική αγορά και προσπαθεί να το αντιμετωπίσει και *ex post* από την Επιτροπή Ανταγωνισμού σύμφωνα με τις περί ελεύθερου ανταγωνισμού διατάξεις, η οποία με τη σειρά της λαμβάνει τα αναγκαία μέτρα. Στη δεύτερη περίπτωση ο σκοπός είναι η διασφάλιση του δημοσίου συμφέροντος [255].

---

[249] **Boisseleau (2004)**, σελ.9.

[250] Βλ. αναλυτικότερα, **Γεωργακόπουλος (1999)**, σελ84-85.

[251] Βλ. υπό 2.2.1.Β

[252] Αντίστοιχες ρυθμίσεις εθνικής προσαρμογής, βλ. άρθρο 7 του Ν.3340/2005.

[253] Άρθρο 1 παρ.2 περ.(α) της Οδηγίας *MAD, όπως αναλύεται υπό 2.2.1.Β.*.

[254] Βλ.για το ρόλο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς υπό 3.10.1.

[255] Βλ. για το ρόλο της ΡΑΕ υπό 3.10.2.

6. Στα χρηματιστήρια ενέργειας, οι προσφορές που υποβάλλει ο κάθε συμμετέχων σε μία δημοπρασία είναι απλές[256] και περιλαμβάνουν τρία στοιχεία: τη φύση της προσφοράς (εάν πρόκειται για αγορά ή για πώληση), την ποσότητα ηλεκτρικής ενέργειας (που προορίζεται για αγορά ή για πώληση) και την τιμή, την οποία θα επιθυμούσε να πληρώσει ο αγοραστής (κατώτατη τιμή) ή να λάβει ο πωλητής[257]. Στην χονδρεμπορική αγοράς ενέργειας, ο ΛΑΓΗΕ προσπαθεί να λάβει υπόψη και πολλές τεχνικές πτυχές, δηλαδή, οι προσφορές των παραγωγών, για να προσδιορίσουν τις τιμές, βασίζονται σε τιμές που θα ήθελαν να λειτουργήσουν τις μονάδες τους αλλά και σε τεχνικά χαρακτηριστικά, όπως για παράδειγμα τη διαθεσιμότητα και την δέσμευση των μονάδων παραγωγής.

7. Τέλος, οι συναλλαγές που πραγματοποιούνται στη ελληνική χονδρεμπορική αγορά ενέργειας είναι μόνο ενεργειακές, έχουν ενεργειακό αντίκρισμα σε *kwh*, ενώ στο χρηματιστήριο ενέργειας δεν είναι απαραίτητα, μόνο, ενεργειακές, αλλά και χρηματικές που πραγματοποιούνται στην προθεσμιακή αγορά.

Εκ των ανωτέρω τεκμηριώνεται ότι ο ΛΑΓΗΕ σε καμία περίπτωση δεν μπορεί να θεωρηθεί χρηματιστήριο ενέργειας. Στην επόμενη ενότητα θα αναλυθούν οι όροι σύστασης και λειτουργίας ενός χρηματιστηρίου ενέργειας στην Ελλάδα και πιθανόν ο τρόπος μετάβασης από το ΛΑΓΗΕ σ' ένα χρηματιστήριο.

3.3. ΣΥΝΔΕΣΗ ΜΕ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΔΙΚΑΙΟ

Ο αρχικός σχεδιασμός της ελληνικής χονδρεμπορικής αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, λαμβάνοντας υπόψη τις επιταγές της Οδηγίας 54/2003/ΕΚ[258], είχε ως στόχο την διευκόλυνση εισόδου νέων συμμετεχόντων στην αγορά (παραγωγών και προμηθευτών) προκειμένου να αναπτυχθεί υγιής ανταγωνισμός και να απελευθερωθεί σταδιακά η αγορά. Ως εκ τούτου, η εισαγωγή και η εφαρμογή του μοντέλου της υποχρεωτικής χονδρεμπορικής αγοράς[259] στην Ελλάδα, κρίθηκε η πλέον κατάλληλη στο πρώιμο στάδιο της αγοράς, για την τήρηση στοιχειωδών συνθηκών ανταγωνισμού, λαμβάνοντας υπόψη και της ιδιάζουσας κατάστασης που επικρατούσε στη χώρα μας, ιδίως της διατήρησης εκ μέρους της δεσπόζουσας καθέτως ολοκληρωμένης δημόσιας επιχείρησης μας (ΔΕΗ ΑΕ), του ελέγχου των εθνικών πόρων, του λιγνίτη και των υδάτινων πόρων ηλεκτροπαραγωγής.[260]

Όμως, σήμερα, η αναδιάρθρωση της εγχώριας αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας καθίσταται επιτακτική τόσο λόγω των πραγματικών αναγκών (έλλειψη ρευστότητας και βάθους της ελληνικής αγοράς λόγω δομικών προβλημάτων του

---

[256] Με εξαίρεση τις *block* προσφορές (*block bids*), βλ. Αναλυτικότερα **Meeus, L., Vandezande, L., Cole, S., Belmans, R. (2009)**, σελ.2.

[257] **Feltkamp, R. & Musialski, C. (2010)**, σελ.5 επ.

[258] Βλ. υπό Εισαγωγή Ι.Β.

[259] Όπως αναλύθηκε ανωτέρω υπό 3.3.1.

[260] **Πανάγος (2012)**, σελ. 236.

τομέα ηλεκτρισμού[261]) όσο και σύμφωνα με τις ευρωπαϊκές[262] και μνημονιακές[263] υποχρεώσεις που φέρει η χώρα μας.

Ειδικότερα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στρατηγικά προωθεί και επιδιώκει την πλήρη απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, μέσω εφαρμογής κοινών κανόνων και μοντέλου αγοράς που θα οδηγήσουν στην σταδιακή *«ενοποίηση»* των αγορών σε ευρωπαϊκό επίπεδο, με σκοπό την αποδοτικότερη χρήση των διευρωπαϊκών δικτυακών υποδομών ώστε η ενέργεια να μεταφέρεται από μια πλεονασματική και κατά συνέπεια φθηνότερη αγορά σε μια ελλειμματική και κατά συνέπεια ακριβότερη αγορά.

Υπό το ανωτέρω πλαίσιο, η ελληνική χονδρεμπορική αγορά ηλεκτρικής ενέργειας δεν μπορεί να συνεχίσει να υφίσταται με την ίδια μορφή, ενόψει την σύνδεσης και εν τέλει της σύζευξης των ευρωπαϊκών αγορών ηλεκτρικής ενέργειας βάσει του προτεινόμενου ευρωπαϊκού μοντέλου *Target Model*[264] δεδομένου ότι τον ισχύον πλαίσιο λειτουργίας της παρουσιάζει στοιχεία ασύμβατα με το μοντέλο αυτό. Παρά ταύτα, οι προσαρμογές που απαιτούνται δεν συνεπάγονται απαραίτητα κατάργηση της χονδρεμπορικής αγοράς η οποία λαμβάνοντας υπόψη και άλλους παράγοντες, σχετικούς με την ανάπτυξη πραγματικού ανταγωνισμού στην εγχώρια αγορά, μπορεί να καλύπτει στο μέλλον τμήμα της αγοράς.

Κατωτέρω, θα παρουσιάσουμε τις ιδιαιτερότητες της ελληνικής αγοράς οι οποίες συνιστούν συγχρόνως και ασυμβατότητες τόσο σύμφωνα με τις επιταγές του ευρωπαϊκού μοντέλου όσο και σύμφωνα με τα μοντέλα λειτουργίας των αγορών ενέργειας της Ευρώπης[265].

Συγκεκριμένα, οι επιμέρους εθνικές αγορές ενέργειας σε διάφορα ευρωπαϊκά κράτη απαρτίζονται από αγορές της επόμενης ημέρας, αγορές ενδο-ημερήσιων συναλλαγών, προθεσμιακές αγορές και αγορές επικουρικών υπηρεσιών. Στον υφιστάμενο σχεδιασμό της ελληνικής αγοράς ενέργειας δεν προβλέπεται ενδο-ημερήσια και προθεσμιακή αγορά ηλεκτρικής ενέργειας. Θα πρέπει, συνεπώς, να τεθούν οι κατάλληλες προϋποθέσεις ώστε να σχεδιαστούν οι υπόψη αγορές.

Επιπλέον, μία δεύτερη αξιοσημείωτη διαφορά σχετίζεται με την αγορά της επόμενης ημέρας, η οποία δεν αφορά μόνο συναλλαγές ενέργειας αλλά και επικουρικές υπηρεσίες[266]. Έτσι η συν-βελτιστοποίηση ενέργειας και επικουρικών υπηρεσιών, όπως υλοποιείται σήμερα, έχει ως αποτέλεσμα η ΟΤΣ[267] να μην αντανακλά αποκλειστικά την ενέργεια αλλά και το κόστος των επικουρικών υπηρεσιών. Επομένως, η ΟΤΣ δεν είναι άμεσα συγκρίσιμη με τις τιμές ενέργειας άλλων ευρωπαϊκών χωρών.[268] Στη δομή αγοράς της επόμενης μέρας, το *Target*

[261]Δες αναλυτικά **ΡΑΕ (2011),** σελ.2.

[262] Οδηγία 2009/72/ΕΚ και Κανονισμός 2009/714/ΕΚ.

[263] Νόμος 4093/2012 (ΦΕΚ Α 222/12.11.2012) περί έγκρισης Μεσοπρόθεσμου Πλαισίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2013-2016 - Επείγοντα Μέτρα, παρ. Ι.4

[264] Βλ. υπό 1.6.

[265] Όπως αναλύθηκε υπο Κεφάλαιο 2^{ο} .

[266] Βλ. υπό 3.3.4.

[267] Βλ. υπό 3.3.2.

[268] Βλ, **ΡΑΕ (2011),** σελ. 26επ.

Model δεν αναφέρεται καθόλου στις επικουρικές υπηρεσίες παρά μόνο στην ενέργεια. Δηλαδή ο αλγόριθμος επίλυσης του EPC[269] δεν έχει προβλεφθεί να επιλύει ταυτόχρονα τις δυο αγορές, όπως συμβαίνει στον αλγόριθμο της ελληνικής αγοράς. Ως εκ τούτου στην ελληνική αγορά πρέπει να γίνει διαχωρισμός της αγοράς ενέργειας και της αγοράς επικουρικών υπηρεσιών.

Περαιτέρω, άλλη σημαντική διαφορά αφορά τον τρόπο δημοπράτησης των βραχυχρόνιων δικαιωμάτων διασυνδέσεων. Τα βραχυχρόνια δικαιώματα διασυνδέσεων (ετήσια, μηνιαία και ημερήσια) διαπραγματεύονται σε ξεχωριστή αγορά. Είναι δε υποχρεωτική η κατοχή τους προκειμένου κάποιος να υποβάλλει προσφορά για εισαγωγή ή εξαγωγή ενέργειας. Αρχικά, η ικανότητα μεταφοράς στη διασύνδεση μεταξύ των δύο αγορών δημοπρατείται σε μια τιμή η οποία δεν εξαρτάται απαραίτητα από την τιμή της ηλεκτρικής ενέργειας και η διεκπεραίωση γίνεται από τους διαχειριστές του συστήματος μεταφοράς. Στη συνέχεια, οι συμμετέχοντες, προβλέπουν μια διαφορά τιμών μεταξύ των αγορών δύο χωρών και υποβάλουν προσφορές έγχυσης για εισαγωγή στη μία και δηλώσεις φορτίου για εξαγωγή στην άλλη κάνοντας χρήση των δικαιωμάτων μεταφοράς που απέκτησαν μέσω των δημοπρασιών, δηλαδή τα ΦΔΜ[270]. Έτσι, τα δικαιώματα αυτά, προς το παρόν, δημοπρατούνται άμεσα από τα μέρη.

Το ευρωπαϊκό μοντέλο, από την άλλη πλευρά, επιβάλλει η δημοπράτηση να γίνεται απευθείας μέσω της αγοράς της επόμενης ημέρας και της ενδο-ημερήσιας αγοράς ενέργειας (*implicit auctions*) που διαχειρίζονται τα τοπικά χρηματιστήρια ενέργειας.

Τέλος, οι διαδικασίες που σχετίζονται με την εκκαθάριση της ελληνικής αγοράς και τις εγγυήσεις για τη συμμετοχή σε αυτή θα πρέπει να προσαρμοστούν με αυτές των ευρωπαϊκών αγορών και να ανατεθεί σε φορέα κάλυψης και φορέα εκκαθάρισης η κάλυψη τυχόν ελλειμμάτων που προκύπτουν στα πλαίσια της αγοράς.

Εκ των ανωτέρω προκύπτει ότι η μετάβαση στο *Target model* επιτάσσει να γίνουν ενέργειες σε θεσμικό, αν μη τι άλλο, επίπεδο, για την αναγκαία προετοιμασία της εγχώριας αγοράς ενόψει αυτού. Επιβάλλεται, δηλαδή, να δημιουργηθούν δομές και μηχανισμοί που θα εξασφαλίσουν τον αποτελεσματικότερο τρόπο καθορισμού της τιμής της ενέργειας σε εθνικό επίπεδο, το οποίο με τη σειρά του θα συμβάλλει στη σύζευξη των αγορών σε επίπεδο ΕΕ. Σε αυτή τη διαδικασία, κεντρικό ρόλο έχουν οι χονδρεμπορικές αγορές οι οποίες μπορεί να έχουν τη μορφή υποχρεωτικής αγοράς εν όλω ή εν μέρει ή ακόμα εθελοντική μορφή χρηματιστηριακής αγοράς με την προϋπόθεση όμως ότι διαθέτουν επαρκή ρευστότητα και ανταγωνισμό ώστε να προσδιορίζουν αντικειμενική και αξιόπιστη τιμή ενέργειας για κάθε ώρα της επόμενης ημέρας ώστε να μπορεί να προσδιορίζεται έμμεσα η κατανομή των διασυνδετικών ικανοτήτων μεταξύ των συμμετεχόντων στην αγορά και να πραγματοποιείται σύζευξη με όμορες αγορές.Αυτή είναι η κύρια απαίτηση και επιταγή του Target Model. Ως μηχανισμοί ορισμού τιμής για τα επιπλέον προθεσμιακά χρηματοοικονομικά προϊόντα θα διέπονται επίσης από ευρωπαϊκά καθορισμένο θεσμικό πλαίσιο[271], το οποίο τουλάχιστον εντός της ΕΕ έχει αποδείξει την

[269] Βλ. υπό 1.6., υποσ.88.

[270] Βλ. υπό Κεφάλαιο 1.6.

[271] Βλ. υπό Κεφάλαιο 2.

αποτελεσματικότητα του. Στο σημείο αυτό, βέβαια, πρέπει να σημειωθεί ότι το *Target Model* δεν καθορίζει συγκεκριμένο σχεδιασμό αγοράς για όλες τις ευρωπαϊκές αγορές, αλλά συγκεκριμενοποιεί τους κανόνες για τη μεταφορά της ηλεκτρικής ενέργειας μεταξύ των αγορών αυτών. [272]Στον υφιστάμενο σχεδιασμό της ελληνικής αγοράς ενέργειας, δεν υπάρχει ειδική πρόβλεψη για τη σύσταση και τη λειτουργία χρηματιστηρίου ενέργειας στην Ελλάδα. Η μόνη πρόβλεψη που υπάρχει στο Ν.4001/2011 αφορά τη συμμετοχή του ΛΑΓΗΕ σε κοινές επιχειρήσεις, ιδίως με διαχειριστές συστημάτων μεταφοράς, καθώς και με χρηματιστήρια ηλεκτρικής ενέργειας και άλλους ανάλογους φορείς, με στόχο τη δημιουργία περιφερειακών αγορών στο πλαίσιο της εσωτερικής αγοράς ενέργειας[273] και τη συμμετοχή του σε ενώσεις, οργανώσεις ή εταιρείες, μέλη των οποίων είναι λειτουργοί αγορών ηλεκτρικής ενέργειας και χρηματιστήρια ηλεκτρικής ενέργειας, οι οποίες έχουν σκοπό την επεξεργασία και διαμόρφωση κανόνων κοινής δράσης που συντείνουν, στο πλαίσιο της κοινοτικής νομοθεσίας, στη δημιουργία ενιαίας εσωτερικής αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας.[274]

Υπό το ανωτέρω πλαίσιο, ο ΛΑΓΗΕ συμμετέχει ήδη, στην ένωση ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων ενέργειας με την ονομασία *Europex*[275], στο πλαίσιο προώθησης του ρόλου των χρηματιστηρίων, της αύξησης του ανταγωνισμού, της διαφάνειας των τιμών και της δημιουργίας ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς. Παρόλα αυτά, δεν είναι χρηματιστήριο ενέργειας, όπως αναλύθηκε ανωτέρω.[276]

Ως εκ τούτου, στη συνέχεια, θα εξετάσουμε τη σύσταση ενός χρηματιστηρίου ενέργειας στην Ελλάδα.

3.4. ΣΚΟΠΙΜΟΤΗΤΑ -ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΑ ΣΥΣΤΑΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ

Το πρώτο ζήτημα που τίθεται είναι εάν είναι σκόπιμο οικονομικά να υπάρξει πραγματικό χρηματιστήριο ενέργειας στην Ελλάδα. Για να συμβεί κάτι τέτοιο απαιτούνται κατ' ελάχιστο δύο προϋποθέσεις *(α)* επαρκής οικονομική ρευστότητα, δηλαδή όγκος συναλλαγών περισσότερο από π.χ. 10-15% της αγοράς και *(β)* επαρκώς διαφοροποιημένοι παίκτες στην αγορά. Σε αντίθετη περίπτωση, εάν δεν πληρούνται τουλάχιστον αυτές οι δύο προϋποθέσεις, τότε οι τιμές στο χρηματιστήριο όχι μόνο δε θα είναι ανταγωνιστικές αλλά θα κινδυνεύουν να είναι προϊόν χειραγώγησης και ως εκ τούτου δεν θα ικανοποιείται ο κύριος σκοπός του, δηλαδή η διασφάλιση της διαφάνειας των τιμών και των συναλλαγών.

Περαιτέρω, διαπιστώσαμε στο Κεφάλαιο 2^{ο} ότι τα περισσότερα χρηματιστήρια ενέργειας ιδρύθηκαν κατόπιν ιδιωτικής πρωτοβουλίας, αυτό βέβαια δε σημαίνει ότι και στην Ελλάδα το χρηματιστήριο θα ιδρυθεί κατά τον ίδιο τρόπο. Για να συσταθεί το χρηματιστήριο ενέργειας στην Ελλάδα, από ιδιώτες, θα πρέπει οι

[272] **Pöyry Management Consulting (2012)**, σελ.2.

[273] Άρθρο 118 παρ.2 περ.(στ). Ν.4001/2011.

[274] Άρθρο 118 παρ. 2 περ. (η) Ν.4001/2011.

[275]http://www.europex

[276] Βλ. υπό Κεφάλαιο 3.2.

συνθήκες της αγοράς, να ευνοούν τη δημιουργία του, περίσταση που δεν συντρέχει στην παρούσα οικονομική συγκυρία.

Μπορεί, όμως, το κράτος να προβεί στη δημιουργία του χρηματιστηρίου. Ειδικότερα, το κράτος για να πετύχει την ίδρυση του, θα πρέπει να υποχρεώσει κάποια επιχείρηση που κατέχει δεσπόζουσα θέση στην αγορά ηλεκτρικής ενέργειας να παρέχει υποχρεωτικά μέσω του χρηματιστηρίου ένα τμήμα των πόρων που δεν διαθέτουν οι ανταγωνιστές της. Πρόκειται για παρόμοια περίπτωση με αυτή των δημοπρασιών ηλεκτρικής ενέργειας κατά το πρότυπο του γαλλικού *«NOME*[277]*»*, που βρίσκεται στο επίκεντρο των συζητήσεων αυτή την περίοδο[278], όπου το κράτος θα υποχρεώσει τη ΔΕΗ (να διαθέτει σε τρίτους μέρος της λιγνιτικής και υδροηλεκτρικής παραγωγής, προκειμένου και άλλοι προμηθευτές πέραν αυτής, να αποκτήσουν πρόσβαση σε φθηνές πηγές ηλεκτρικής ενέργειας και να τις διαθέσουν στους καταναλωτές. Μόνο που στην περίπτωση του χρηματιστηρίου δεν θα διατίθενται σε δημοπρασίες, αλλά μέσω του ιδίου του χρηματιστηρίου.

Τέλος, εκτιμάται, ότι το χρηματιστήριο ενέργειας θα θεσμοθετηθεί με νόμο. Ήδη στο πλαίσιο διαδικασιών διαβούλευσης που αναπτύσσει το Χρηματιστήριο Αθηνών και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για τη σύσταση χρηματιστηρίου ενέργειας, το Υπουργείο Οικονομικών προχώρησε σε επεξεργασία Προσχέδιου Νόμου (ΠΝ), το οποίο δημοσιοποιήθηκε στο διαδίκτυο (βλ. ιστοσελίδα air.euro2day.gr/cov/sx/sxedionomouxa.doc) με θέμα *«Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων»* αλλά δεν έχει, μέχρι σήμερα, κατατεθεί στη Βουλή. Το σχέδιο αυτό θα αναλυθεί κατωτέρω, ως αφετηρία του προβληματισμού, γύρω από τη σύσταση χρηματιστηρίου ενέργειας στην Ελλάδα.

3.5. ΠΡΟΣΧΕΔΙΟ ΝΟΜΟΥ «Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων»

3.5.1. Γενική Θεώρηση

Το υπόψη ΠΝ διαμορφώνει το πλαίσιο για τη λειτουργία χρηματιστηρίων εμπορευμάτων και των χρηματιστηριακών αγορών εμπορευμάτων που διαχειρίζονται. Ειδικότερα, θέτει τους όρους και τις προϋποθέσεις για τη λειτουργία τους αλλά και τους όρους πρόσβασης σε αυτά. Περαιτέρω, θεσπίζει ειδικές εξουσιοδοτικές διατάξεις για τα χρηματιστήρια και τις χρηματιστηριακές αγορές ενέργειας σχετικά με την εκκαθάριση, τον διακανονισμό και την εποπτεία αυτών. Κατωτέρω, θα προβούμε σε ανάλυση των υπόψη διατάξεων.

[277] Με τη γαλλική νομοθεσία (*Act No.* 2010-1488, *Loi NOME*) ρυθμίζεται η πρόσβαση σε πυρηνική ενέργεια, η οποία παράγεται αποκλειστικά από την EDF (γαλλική εταιρεία ηλεκτρικής ενέργειας) και επιτρέπεται σε εναλλακτικούς προμηθευτές ενέργειας που βρίσκονται στη Γαλλία να έχουν πρόσβαση σε αυτή. Βλ. αναλυτικά **Ninane, F., Ancel, A., Eskenazi, L., Beauchataud, C., Allen & Overy LLP, (2012)**, σελ. 57 επ.

[278] http://energia.gr/article

3.5.2. Αντικείμενο συναλλαγών στις χρηματιστηριακές αγορές εμπορευμάτων

Όπως ορίζεται στο ΠΝ[279] αντικείμενο συναλλαγών στις χρηματιστηριακές αγορές εμπορευμάτων είναι εμπορεύματα, τα οποία δεν εμπίπτουν στην έννοια των χρηματοπιστωτικών μέσων[280] σύμφωνα με το άρθρο 5 του Ν. 3606/2007[281].

Συγκεκριμένα, ορίζεται ότι στην έννοια των *«εμπορευμάτων»* εμπίπτουν διάφορα[282] αγαθά ανταλλάξιμα μεταξύ τους και δυνάμενα να παραδοθούν, μεταξύ αυτών και η ενέργεια, ιδίως η ηλεκτρική ενέργεια και το φυσικό αέριο. Ως εκ τούτου, αντικείμενο συναλλαγών στις χρηματιστηριακές αγορές ενέργειας είναι τα ενεργειακά προϊόντα χονδρικής, υπό την προϋπόθεση ότι δε συνιστούν χρηματοπιστωτικά μέσα.

Σύμφωνα με το ΠΝ[283], τα ενεργειακά προϊόντα χονδρικής καθορίζονται στο άρθρο 2 παρ. 4 του κανονισμού *REMIT* για την ακεραιότητα και τη διαφάνεια στην χονδρική αγορά ενέργειας και είναι τα εξής κατωτέρω:

(α) συμβόλαια προμήθειας ηλεκτρικής ενέργειας όταν η παράδοση διενεργείται εντός της Ένωσης

(β) χρηματοοικονομικά παράγωγα που αφορούν ηλεκτρική ενέργεια που παράγεται, αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης ή παραδίδεται εντός της Ένωσης

(γ) συμβόλαια που αφορούν τη μεταφορά ηλεκτρικής ενέργειας εντός της Ένωσης

(δ) χρηματοοικονομικά παράγωγα που αφορούν τη μεταφορά ηλεκτρικής ενέργειας εντός της Ένωσης.

3.6. ΟΡΟΙ ΣΥΣΤΑΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ

Προτού προβούμε σε περαιτέρω ανάλυση, πρέπει να επισημάνουμε ότι το ΠΝ θέτει ειδικούς όρους και προϋποθέσεις για τη σύσταση αφενός χρηματιστηρίου εμπορευμάτων και αφετέρου χρηματιστηριακής αγοράς εμπορευμάτων. Εν προκειμένω, θα αναλύσουμε τις προϋποθέσεις για τη σύσταση και τη λειτουργία χρηματιστηριακής αγοράς ενέργειας στην Ελλάδα.

---

[279] Άρθρο 1 παρ.2 αυτού.

[280] Ο όρος *«χρηματοπιστωτικά μέσα»* είναι ένας γενικός όρος (ευρύτατα χρησιμοποιούμενος και στη νομοθεσία, στην έννοια του εμπίπτουν τόσο οι χρεωστικοί τίτλοι και οι μετοχές όσο και τα «παράγωγα» χρηματοπιστωτικά μέσα. Βλ. **Γκόρτσος (2011)**, σελ. 11.

[281] Νόμος για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, ο οποίος μετέφερε τη *MiFID* στην ελληνική έννομη τάξη, ΦΕΚ Α' 195/2007.

[282] Τα οποία δεν αποτελούν αντικείμενο έρευνας της παρούσας μελέτης (μέταλλα, κράματα και γεωργικά προϊόντα)

[283] Άρθρο 1 παρ. 3 ΠΝ.

3.6.1. Αδειοδότηση

Σύμφωνα με το άρθρο 2 του ΠΝ, προτείνεται, η άδεια για τη σύσταση χρηματιστηριακής αγοράς ενέργειας να χορηγηθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μετά από σύμφωνη γνώμη της Ρυθμιστικής Αρχής Ενέργειας (**ΡΑΕ**), με αναλογική εφαρμογή των διατάξεων του άρθρου 43 παρ.1-8, 47 και 48 Α παρ.1-5 του Ν.3606/2007. Ειδικότερα, προκειμένου να χορηγηθεί η εν λόγω άδεια πρέπει να πληρούνται τα κατωτέρω κριτήρια.

Η χρηματιστηριακή αγορά πρέπει κατ' ελάχιστο να διαθέτει:[284]

- Μηχανισμούς για το σαφή εντοπισμό και τη διαχείριση των ενδεχόμενων δυσμενών συνεπειών για τη λειτουργία της αγοράς ή για τα μέλη της, από κάθε σύγκρουση συμφερόντων, μεταξύ αφ' ενός της οργανωμένης αγοράς, του διαχειριστή της αγοράς ή των προσώπων που συμμετέχουν άμεσα ή έμμεσα στο μετοχικό του κεφάλαιο και αφ' ετέρου της υγιούς λειτουργίας της οργανωμένης αγοράς, ιδίως εάν αυτή η σύγκρουση συμφερόντων μπορεί να επηρεάσει αρνητικά την εκπλήρωση των λειτουργιών που η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει τυχόν αναθέσει στην οργανωμένη αγορά.

- Κατάλληλα μέσα που να επιτρέπουν στην αγορά να διαχειρίζεται τους κινδύνους στους οποίους είναι εκτεθειμένη, να εφαρμόζει κατάλληλους μηχανισμούς και συστήματα για τον εντοπισμό όλων των σημαντικών για τη λειτουργία της κινδύνων και να έχει λάβει αποτελεσματικά μέτρα για τον περιορισμό αυτών των κινδύνων.

- Μηχανισμούς που να επιτρέπουν την ορθή διαχείριση των τεχνικών λειτουργιών του συστήματος, και ιδίως αποτελεσματικούς μηχανισμούς έκτακτης ανάγκης για την αντιμετώπιση των κινδύνων δυσλειτουργίας των συστημάτων.

- Διαφανείς και μη παρέχοντες διακριτική ευχέρεια κανόνες και διαδικασίες που να εξασφαλίζουν τη δίκαιη και εύρυθμη διεξαγωγή των συναλλαγών.

- Αποτελεσματικούς μηχανισμούς που να επιτρέπουν την αποτελεσματική και έγκαιρη οριστικοποίηση των συναλλαγών που εκτελούνται στα πλαίσια των συστημάτων της.

- Διάθεση επαρκών χρηματοπιστωτικών πόρων για να διασφαλίζεται η εύρυθμη λειτουργία της, λαμβανομένης υπόψη της φύσης και της κλίμακας των συναλλαγών που διενεργούνται στην οργανωμένη αγορά, καθώς και του φάσματος και της σοβαρότητας των κινδύνων στους οποίους αυτή είναι εκτεθειμένη (τόσο κατά το χρόνο της χορήγησης της άδειας λειτουργίας της όσο και σε μόνιμη βάση)

- Κανονισμό λειτουργίας με τον οποίο να ρυθμίζονται ιδίως θέματα σχετικά με τις υποχρεώσεις των μελών της οργανωμένης αγοράς, οι κανόνες πρόσβασης στην οργανωμένη αγορά, οι κανόνες για την εισαγωγή εμπορευμάτων για διαπραγμάτευση, οι κανόνες διαπραγμάτευσης, καθώς και οι κανόνες σχετικά με την αναστολή και διαγραφή των εμπορευμάτων.

[284] Άρθρο 43 παρ. 1 του Ν.3606/2007.

Κατόπιν ελέγχου ότι πληρούνται τα παραπάνω κριτήρια χορηγείται άδεια για τη σύσταση χρηματιστηριακής αγοράς, από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, κατόπιν σύμφωνης γνώμης της ΡΑΕ.

Στο σημείο αυτό πρέπει να επισημανθεί ότι, η εμπορία και εν γένει η κατ` επάγγελμα άμεση ή έμμεση διάθεση, μέσω ηλεκτρονικών συστημάτων, των στοιχείων και δεδομένων των συναλλαγών που συνάπτονται σε οργανωμένη αγορά, όπως ιδίως των τιμών των συναλλαγών, του όγκου τους, των τιμών ζήτησης και προσφοράς επιτρέπεται μόνο ύστερα από έγγραφη άδεια της οργανωμένης αγοράς, με την οποία καθορίζονται οι όροι υπό τους οποίους μπορεί να παρέχονται οι πληροφορίες και τα στοιχεία αυτά, ο τρόπος με τον οποίο διοχετεύονται, το εύρος της πληροφόρησης, καθώς και η αμοιβή της οργανωμένης αγοράς[285].

3.6.2. Ανάκληση άδειας χρηματιστηριακής αγοράς

Η άδεια λειτουργίας διαχειριστή αγοράς δύναται να ανακληθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, μετά από σύμφωνη γνώμη της ΡΑΕ, στις κατωτέρω περιπτώσεις[286]:

(α) το χρηματιστήριο δεν έχει κάνει χρήση της άδειας λειτουργίας εντός δώδεκα (12) μηνών από τη χορήγησή της, παραιτηθεί ρητώς από αυτήν ή η οργανωμένη αγορά δεν έχει λειτουργήσει για συνεχόμενο διάστημα έξι (6) μηνών,

(β) η άδεια λειτουργίας αποκτήθηκε με ψευδείς δηλώσεις ή με οποιονδήποτε άλλον παράνομο τρόπο,

(γ) το χρηματιστήριο δεν πληροί πλέον τους όρους υπό τους οποίους του χορηγήθηκε η άδεια λειτουργίας,

(δ) το χρηματιστήριο έχει υποπέσει σε σοβαρές και επανειλημμένες παραβάσεις του νόμου αυτού.

Τέλος, οι ανωτέρω προϋποθέσεις μπορεί να εξειδικεύονται και να καθορίζονται ειδικότεροι όροι για τη χορήγηση και ανάκληση της άδειας χρηματιστηριακής αγοράς ενέργειας, με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η οποία εκδίδεται μετά από σύμφωνη γνώμη της ΡΑΕ.[287]

3.7. ΟΡΟΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ

Περαιτέρω, προκειμένου να διασφαλίσει την ορθή λειτουργία της, η χρηματιστηριακή αγορά, πρέπει να διαθέτει *«κανόνες λειτουργίας»*. Στο ΠΝ η εν λόγω πρόβλεψη περιέχεται στο άρθρο 3 παρ. 1. Συγκριμένα, προβλέπεται η ύπαρξη Κανονισμού Λειτουργίας, με τον οποίο θα ρυθμίζονται θέματα σχετικά:

(α) με τις υποχρεώσεις των μελών της σχετικής αγοράς,

[285] Άρθρο 47 Ν.3606/2007.

[286] Άρθρο 2 παρ.5 ΠΝ.

[287] Άρθρο 2 παρ.4 και άρθρο 3 παρ.1 ΠΝ.

(β) με τους κανόνες πρόσβασης στη σχετική αγορά. Ο Κανονισμός περιλαμβάνει διαφανείς και χωρίς διακρίσεις κανόνες, οι οποίοι βασίζονται σε αντικειμενικά κριτήρια για την πρόσβαση στην αγορά[288]. Περαιτέρω, οι κανόνες ορίζουν τις υποχρεώσεις που υπέχουν τα μέλη της αγοράς και απορρέουν από τη διενέργεια των συναλλαγών, τα επαγγελματικά πρότυπα προς τα οποία πρέπει να συμμορφώνεται το προσωπικό των μελών της οργανωμένης αγοράς, τις διαδικασίες εκκαθάρισης και διακανονισμού των συναλλαγών κ.α.[289].

Ειδικότερα, το ΠΝ, προβλέπει ότι, μέλη της χρηματιστηριακής αγοράς μπορεί να είναι πρόσωπα που κατ' επάγγελμα ασκούν δραστηριότητες παραγωγής, εμπορίας ή προώθησης των εμπορευμάτων, τα οποία είναι εισηγμένα προς διαπραγμάτευση στη σχετική χρηματιστηριακή αγορά, ή άλλες σχετιζόμενες με τα εν λόγω εμπορεύματα δραστηριότητες και υπηρεσίες (επαγγελματίες του τομέα των εμπορευμάτων). Μέλη της, δύνανται, επίσης να είναι ΕΠΕΥ (Εταιρεία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών) του Ν. 3606/2007 και πιστωτικά ιδρύματα του Ν. 3601/2007[290] και να διεξάγουν συναλλαγές μέσω αυτής, για λογαριασμό πελατών τους ή για ίδιο λογαριασμό, εφόσον οι κατά περίπτωση άδειες που διαθέτουν για τη διεξαγωγή συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα σχετίζονται με τα εμπορεύματα που είναι εισηγμένα προς διαπραγμάτευση στη σχετική αγορά[291].

Επιπλέον ο Κανονισμός θα πρέπει να ρυθμίζει θέματα σχετικά **(γ)** με τους κανόνες για την εισαγωγή των εμπορευμάτων για διαπραγμάτευση. Οι κανόνες αυτοί διασφαλίζουν ότι τα εμπορεύματα προς διαπραγμάτευση είναι δεκτικά δίκαιης, ομαλής και αποτελεσματικής διαπραγμάτευσης.[292] Επίσης, οι κανόνες περιλαμβάνουν ρυθμίσεις για τον έλεγχο σε τακτά χρονικά διαστήματα, εάν τα εμπορεύματα που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στη σχετική χρηματιστηριακή αγορά, πληρούν τους όρους εισαγωγής σε αυτήν.

Τέλος, θα πρέπει να ρυθμίζονται θέματα σχετικά **(δ)** με τους κανόνες διαπραγμάτευσης, καθώς και οι κανόνες σχετικά με την αναστολή διαπραγμάτευσης και τη διαγραφή των εμπορευμάτων από αυτήν[293].

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, μετά από σύμφωνη γνώμη της ΡΑΕ ταυτόχρονα με τη χορήγηση της άδειας σύστασης χρηματιστηριακής αγοράς εμπορευμάτων, πρέπει να εγκρίνει τον Κανονισμό της οργανωμένης αγοράς ως προς τη νομιμότητά του.

Κατά το ίδιο τρόπο θα εγκρίνεται και κάθε τροποποίηση του Κανονισμού. Οι αποφάσεις αυτές θα δημοσιεύονται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.[294] Ο Κανονισμός και οι τροποποιήσεις του θα δεσμεύουν, από την ημερομηνία έναρξης ισχύος της εγκριτικής απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, τα

[288] Άρθρο 5 παρ. 1 ΠΝ.

[289] Αναλυτικά βλ. άρθρο 5 παρ.2-6 ΠΝ.

[290] Βλ. Ν.4261/2014 περί πιστωτικών ιδρυμάτων (ΦΕΚ Α' 107/2014).

[291] Άρθρο 5 παρ.3 ΠΝ.

[292] Άρθρο 4 παρ.2 ΠΝ.

[293] Βλ. αναλυτικά άρθρο 7 ΠΝ.

[294] Άρθρο 3 παρ.6 ΠΝ.

μέλη της χρηματιστηριακής αγοράς ενέργειας και εν γένει τα πρόσωπα τα οποία αφορά ο Κανονισμός.

3.8.ΑΔΕΙΟΔΟΤΗΣΗ&ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΟΥ ΑΝΤΙΣΥΜΒΑΛΛΟΜΕΝΟΥ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ

Σύμφωνα με το άρθρο 9 του ΠΝ η λειτουργία συστημάτων εκκαθάρισης, διακανονισμού και κεντρικού αντισυμβαλλομένου[295] σε μία χρηματιστηριακή αγορά ενέργειας προτείνεται να πραγματοποιείται από το διαχειριστή συστήματος του Ν. 3606/2007[296] για την εκκαθάριση και το διακανονισμό χρηματιστηριακών συναλλαγών ενέργειας.

Η άδεια των παραπάνω συστημάτων και των διαχειριστών τους, χορηγείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, μετά από σύμφωνη γνώμη της ΡΑΕ. Στα συστήματα και στους διαχειριστές τους εφαρμόζονται αναλόγως οι διατάξεις των άρθρων 72-82 του Ν.3606/2007, τηρουμένων, όπως προβλέπεται στο άρθρο 9 παρ. 1-3 του ΠΝ, όπου συντρέχει περίπτωση των διατάξεων του Κανονισμού EMIR[297].

Ειδικότερα, ο διαχειριστής συστήματος λειτουργεί με τη μορφή ανώνυμης με σκοπό την οργάνωση και τη λειτουργία συστημάτων. Ο διαχειριστής ευθύνεται για τη συμμόρφωση των συστημάτων που διαχειρίζεται με τις υποχρεώσεις που προβλέπονται στην κείμενη νομοθεσία.[298]

3.8.1. Οργανωτικές προϋποθέσεις

Τα συστήματα για την άσκηση των δραστηριοτήτων εκκαθάρισης ή κεντρικού αντισυμβαλλομένου ή διακανονισμού πρέπει κατ' ελάχιστο να παρέχουν τα απαραίτητα εχέγγυα οργάνωσης στο πλαίσιο λειτουργίας τους. Ως εκ τούτου πρέπει να πληρούν κατ' αναλογία του άρθρου 73 του Ν.3606/2007 τις κατωτέρω προϋποθέσεις:

(α) Να διαθέτουν τους απαραίτητους μηχανισμούς για την αποτροπή συστημικών κινδύνων και τη συμμόρφωσή του με τις περί του αμετάκλητου του διακανονισμού διατάξεις του Ν. 2789/2000[299].

(β) Να λειτουργούν βάσει κανόνων που να διασφαλίζουν την ύπαρξη συνθηκών διαφάνειας ως προς την άσκηση των δραστηριοτήτων εκκαθάρισης ή κεντρικού αντισυμβαλλομένου ή διακανονισμού στο πλαίσιο λειτουργίας τους, την ύπαρξη επαρκών και αποτελεσματικών όρων πρόσβασης των μελών τους ως και την

[295] Πρόκειται για συστήματα, τα οποία ασκούν δραστηριότητες οριστικοποίησης ή διευθέτησης της οριστικοποίησης χρηματιστηριακών συναλλαγών ενέργειας.

[296] Όπου «Διαχειριστής συστήματος» ορίζεται το πρόσωπο ή τα πρόσωπα που διαχειρίζονται ή διευθύνουν τις δραστηριότητες Συστήματος, βλ αρ. 72 παρ 1 περ.β Ν.3606/2007.

[297] Βλ. υπό 2.2.1.Γ.

[298] Άρθρο 74 Ν.3606/2007.

[299] ΦΕΚ Α΄21/2000.

ύπαρξη συνθηκών που να επιτρέπουν την άνευ διακρίσεων πρόσβαση, περιλαμβανομένης της εξ αποστάσεως πρόσβασης.

(γ) Να διαθέτουν Κανονισμό λειτουργίας Συστήματος με τον οποίο ρυθμίζονται ιδίως θέματα σχετικά με τις διαδικασίες κεντρικού αντισυμβαλλομένου ή εκκαθάρισης ή διακανονισμού που εφαρμόζει, τους κανόνες πρόσβασης στο σύστημα και τις υποχρεώσεις των μελών σε αυτό, τους κανόνες διαχείρισης κινδύνου για τη διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας του συστήματος καθώς και την ύπαρξη κεφαλαίου ασφαλειοδοτικού χαρακτήρα ή την υποχρέωση των μελών του για την παροχή ασφαλειών.

3.8.2. Ασφάλειες

Περαιτέρω, για την εξασφάλιση της ομαλής εκπλήρωσης των σχετιζόμενων με το σύστημα υποχρεώσεών τους τα μέλη, μπορεί να παρέχουν σε αυτό ασφάλεια. Ασφάλεια συνιστούν τα μετρητά[300] και τα χρηματοπιστωτικά μέσα, όπως ορίζονται στις περιπτώσεις δ΄ και ε΄ της παραγράφου 1 του άρθρου 2 του Ν. 3301/2004[301]. Οι υποχρεώσεις παροχής ασφάλειας μπορεί να καλύπτονται και δυνάμει σχέσεων εγγυοδοσίας, περιλαμβανομένων ενδεικτικά των εγγυητικών επιστολών πιστωτικού ιδρύματος που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα[302].

Τέλος, οι προϋποθέσεις, η διαδικασία και οι ειδικότεροι όροι για τη χορήγηση και ανάκληση της άδειας λειτουργίας των ανωτέρω συστημάτων μπορεί να εξειδικεύονται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, μετά από σύμφωνη γνώμη της ΡΑΕ.

3.9. ΕΙΔΙΚΕΣ ΡΥΘΜΙΣΕΙΣ

Περαιτέρω, στο ΠΝ[303], προβλέπονται ειδικές διατάξεις, οι οποίες αφορούν τη μεταβίβαση των αρμοδιοτήτων του ΛΑΓΗΕ που έχουν να κάνουν με τη λειτουργία της αγοράς, στη χρηματιστηριακή αγορά ενέργειας και τη συνεργασία αυτής με τους αρμόδιους διαχειριστές του συστήματος ενέργειας, που προβλέπονται στο Ν.4001/2011.

---

[300] Ως *«μετρητά»* ορίζονται τα χρήματα που έχουν πιστωθεί σε λογαριασμό, σε οποιοδήποτε νόμισμα ή παρεμφερείς αξιώσεις για την επιστροφή χρημάτων, όπως οι καταθέσεις χρηματαγοράς·

[301] ΦΕΚ Α΄263/2007

Ως *«χρηματοπιστωτικά μέσα»* ορίζονται οι μετοχές και άλλοι τίτλοι που ισοδυναμούν με μετοχές και ομολογίες και άλλα είδη χρεωστικών μέσων, εφόσον αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην κεφαλαιαγορά και οποιοιδήποτε άλλοι τίτλοι που είναι συνήθως διαπραγματεύσιμοι και οι οποίοι παρέχουν το δικαίωμα απόκτησης μετοχών, ομολογιών ή άλλου είδους κινητών αξιών με εγγραφή, αγορά ή ανταλλαγή ή οι οποίοι συνεπάγονται διακανονισμό τοις μετρητοίς, εξαιρουμένων των μέσων πληρωμής, περιλαμβανομένων των μεριδίων οργανισμών συλλογικών επενδύσεων, των μέσων χρηματαγοράς και των αξιώσεων σε σχέση με ή των δικαιωμάτων επί ή σε σχέση με τα ανωτέρω στοιχεία·

[302] Άρθρο 77 Ν.3606/2007.

[303] Άρθρο 11 ΠΝ.

Κατ' αρχήν, προβλέπεται ότι οι αρμοδιότητες του ΛΑΓΗΕ ως λειτουργός της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας[304], θα μεταβιβαστούν, ύστερα από έγκριση της ΡΑΕ, μερικώς ή ολικώς στη συσταθείσα χρηματιστηριακή αγορά ενέργειας. Προκειμένου για τη χορήγηση της ανωτέρω έγκρισης η ΡΑΕ συνεργάζεται με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για τη διαπίστωση της επάρκειας και καταλληλόλητας του χρηματιστηρίου προς το οποίο πρόκειται να λάβει χώρα η σχετική μεταβίβαση αρμοδιοτήτων της ΛΑΓΗΕ.[305]

Η ΡΑΕ ταυτόχρονα με τη χορήγηση της έγκρισης, μπορεί να θέτει ειδικούς όρους για την εν λόγω μεταβίβαση, να ορίζει ειδικές προϋποθέσεις για τη διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς ενέργειας και να ρυθμίζει κάθε σχετικό θέμα και αναγκαία λεπτομέρεια ως προς την περαιτέρω λειτουργία του ΛΑΓΗΕ.[306]

Κατά δεύτερον, η Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ύστερα από σύμφωνη γνώμη της ΡΑΕ δύναται να ρυθμίζει θέματα αναφορικά με:[307]

α) τον τρόπο, τη διαδικασία και τους όρους συνεργασίας μεταξύ της χρηματιστηριακής αγοράς ενέργειας και των κατά περίπτωση αρμόδιων διαχειριστών συστήματος ενέργειας του Ν. 4001/2011 για την ομαλή εξυπηρέτηση της αγοράς ενέργειας σε συνάρτηση με τις συναλλαγές που διενεργούνται στην οικεία χρηματιστηριακή αγορά.

β) τις ειδικότερες λειτουργίες της χρηματιστηριακής αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, ενδεικτικώς σε σχέση με τον ΗΕΠ, τον υπολογισμό της ΟΤΣ και τις ειδικότερες ρυθμίσεις που υιοθετούνται για την εκκαθάριση των συναλλαγών και τη διευθέτηση του ΗΕΠ σε συνεργασία με το ΑΔΜΗΕ, τον ΔΕΔΔΗΕ[308] (**Δ**ιαχειριστή του **Ε**θνικού **Δ**ικτύου **Δ**ιανομής **Η**λεκτρικής **Ε**νέργειας) και κάθε άλλο εν δυνάμει διαχειριστή συστήματος ενέργειας, την τήρηση μητρώου συμμετεχόντων στη σχετική αγορά, τους όρους τους οποίους η χρηματιστηριακή αγορά ενέργειας ή σύστημα εκκαθάρισης ή διακανονισμού ή κεντρικού αντισυμβαλλομένου θα εφαρμόζει για τη διενέργεια συναλλαγών, τις εν γένει δράσεις που δύναται να αναπτύσσει το χρηματιστήριο ενέργειας συμμετέχοντας σε ενώσεις, οργανώσεις και εταιρίες με άλλους λειτουργούς αγοράς και χρηματιστήρια στο πλαίσιο της ευρωπαϊκής νομοθεσίας για τη δημιουργία ενιαίας εσωτερικής αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας κ.α..

3.10. ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ

Το ΠΝ[309] προβλέπει ότι αρμόδια για την εποπτεία της χρηματιστηριακής αγοράς ενέργειας θα είναι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κατ' εφαρμογή του άρθρου 59 παρ. 2-3 και 4 του Ν.3606/2007. Για την αποτελεσματικότερη δε, άσκηση της

[304] Όπως αναλύθηκαν ανωτέρω υπό 3.3.6..

[305] Άρθρο 11 παρ.2 ΠΝ.

[306] Άρθρο 11 παρ.1 εδ.β.

[307] Άρθρο 8 ΠΝ.

[308] Βλ. άρθρο 123 του Ν.4001/2011.

[309] Άρθρο 10 ΠΝ.

εποπτείας, αυτή θα *«συνεργάζεται»* με τη ΡΑΕ. Περαιτέρω, καθορίζει σε τι συνίσταται η εποπτεία αυτή.

Κατωτέρω, θα προβούμε σε ανάλυση των βασικών χαρακτηριστικών της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, της ΡΑΕ αλλά και της Επιτροπής Ανταγωνισμού και θα δούμε ποιο ρόλο θα πρέπει να διαδραματίσουν στην εποπτεία της χρηματιστηριακής αγοράς ενέργειας, που πρόκειται να συσταθεί.

3.10.1. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

(1) Γενικό πλαίσιο

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς[310] αποτελεί νομικό πρόσωπο δημοσίου δικαίου (ν.π.δ.δ)[311] το οποίο τελεί υπό την εποπτεία του Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών.

Δεν ανήκει τυπικά στην κατηγορία των ανεξάρτητων αρχών, αφού μάλιστα δεν χαρακτηρίζεται ως τέτοια ρητά από το Σύνταγμα ή το νόμο.[312]Υπάρχουν όμως στοιχεία, όπως η οργανωτική της δομή, οι εξουσίες που της έχουν ανατεθεί, ο χαλαρός βαθμός εξάρτησης της, αναφορικά με τη λήψη αποφάσεων και τις πράξεις της, από την εκτελεστική εξουσία, από τον τρόπο συγκρότησης της και το νομικό καθεστώς των μελών της, τα οποία κατοχυρώνουν ένα σημαντικό βαθμό ανεξαρτησίας του συγκεκριμένου αυτού νομικού προσώπου. Συγκεκριμένα, με το νέο άρθρο 76^{A} του Ν. 1969/1991[313] κατοχυρώθηκε νομοθετικά η ανεξαρτησία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς με την αναγνώριση αυτής όχι σαν ανεξάρτητης αρχής (όμοιες με αυτές που τυγχάνουν συνταγματικής κατοχύρωσης) αλλά ως ν.π.δ.δ. με λειτουργική και προσωπική ανεξαρτησία των μελών του και με διοικητική και δημοσιονομική αυτοτέλεια.[314] Δεν υπάγεται, δηλαδή στον ιεραρχικό έλεγχο του κράτους, υπάγεται όμως στη διοικητική εποπτεία και επιτήρηση του κράτους, εν προκειμένω του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών.

Βασικοί στόχοι της είναι η διασφάλιση της ομαλής και εύρυθμης λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς, η ενίσχυση της εμπιστοσύνης στους θεσμούς της αγοράς, η προστασία του επενδυτικού κοινού, η προώθηση της διαφάνειας και η εποπτεία εφαρμογής της νομοθεσίας περί κεφαλαιαγοράς.[315]

Προς διασφάλιση των ανωτέρων στόχων, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, έχει αρμοδιότητα να επιβάλλει διοικητικές κυρώσεις (επίπληξη, χρηματικό πρόστιμο, αναστολή λειτουργίας, ανάκληση άδειας λειτουργίας), όταν διαπιστώνει παράβαση της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.

Ως εθνική εποπτική αρχή, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συνάπτει διμερείς και πολυμερείς συμφωνίες με άλλες εποπτικές αρχές για την ανταλλαγή εμπιστευτικών πληροφοριών και τη συνεργασία σε θέματα της αρμοδιότητάς

---

[310] Βλ. σχετικά ιστοσελίδα της Επιτροπής http://www.hcmc.gr/

[311] Σύμφωνα με το άρθρο 76 παρ.1 του Ν. 1969/1991.

[312] Πχ Αρχή Προστασίας Προσωπικών Δεδομένων,, ΑΣΕΠ, Συνήγορος του Πολίτη κλπ.

[313] Το άρθρο 76^{A} προστέθηκε με το άρθρ.22 Ν.3371/2005,ΦΕΚ Α 178/14.7.2005

[314] **Παγώνη (2005)**, σελ.75 επ

[315] **Σταυροπούλου (2000)**, σελ.60 επ

της.[316] Είναι ενεργό μέλος της Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών της Κεφαλαιαγοράς (*ESMA*)[317] και του Διεθνούς Οργάνωσης Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (*International Organisation of Securities Commissions/IOSCO*[318]).

(2) Ρόλος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στη δημιουργία χρηματιστηριακής αγοράς ενέργειας

Όπως ορίζεται στο ΠΝ, αρμόδια αρχή για την εποπτεία της χρηματιστηριακής αγοράς ενέργειας θα είναι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κατ' αναλογική εφαρμογή των διατάξεων του άρθρου 59 παρ. 2,3 και 4 του Ν.3606/2007.

Ειδικότερα, στο πλαίσιο της εποπτείας που ασκεί, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θα μπορεί να διενεργεί γενικούς ή ειδικούς, επιτόπιους ή μη, ελέγχους στους εποπτευόμενους φορείς, ιδίως στις περιπτώσεις που υπάρχουν ενδείξεις παραβατικής συμπεριφοράς.

Στη συνέχεια ορίζεται ότι τα εντεταλμένα όργανα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς μπορούν:

(α) να έχουν πρόσβαση σε οποιοδήποτε έγγραφο υπό οποιαδήποτε μορφή και να λαμβάνουν αντίγραφό του,

(β) να ζητούν πληροφορίες από οποιοδήποτε πρόσωπο και, εφόσον είναι απαραίτητο, να καλούν και να λαμβάνουν μαρτυρικές καταθέσεις από οποιοδήποτε πρόσωπο εφαρμοζομένων των διατάξεων των παραγράφων 9 έως 13 του άρθρου 22 του Ν. 3340/2005[319]*,*

(γ) να έχουν πρόσβαση σε κάθε υπάρχουσα καταγραφή τηλεφωνικής συνδιάλεξης ή ανταλλαγής δεδομένων και να λαμβάνουν αντίγραφο αυτής.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί επιπροσθέτως:

(α) να απαιτεί τη διακοπή κάθε δραστηριότητας ή πρακτικής που είναι αντίθετη με τα οριζόμενα στο ΠΝ,

(β) να απαγορεύει προσωρινά, για περίοδο που δεν μπορεί να υπερβαίνει τα πέντε (5) έτη, την άσκηση επαγγελματικής δραστηριότητας από φυσικά πρόσωπα που απασχολούνται με σχέση εξαρτημένης εργασίας ή άλλως παρέχουν υπηρεσίες σε εποπτευόμενους φορείς,

(γ) να λαμβάνει πληροφορίες από τους ελεγκτές εποπτευόμενων φορέων που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας,

(δ) να ζητά την αναστολή της διαπραγμάτευσης χρηματοπιστωτικών μέσων,

(ε) να διαγράφει η ίδια, ή να ζητά τη διαγραφή χρηματοπιστωτικών μέσων από την οργανωμένη αγορά και να ζητά τη διακοπή της διαπραγμάτευσής τους από άλλους τόπους εκτέλεσης,

---

[316] **Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς- Ελληνική Ένωση Τραπεζών (2009),** σελ.57.

[317] Βλ. γι' αυτήν **Gortsos (2013)**, σελ112 επ., πρώην *Committee of European Securities Regulators - C.E.S.R.*.

[318] Βλ. γι'αυτήν **Γκόρτσος (2009)** σελ.148 επ.και 180 επ.

[319] Νόμος περί προστασίας προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες (ΦΕΚ Α112/2005).

(στ) να αναθέτει εξακριβώσεις ή έρευνες σε ορκωτούς λογιστές και άλλους εμπειρογνώμονες,

(ζ) να διενεργεί ελέγχους σύμφωνα με τη διαδικασία που προβλέπεται στο άρθρο 22 του Ν. 3340/2005[320] σε εποπτευόμενους φορείς και σε μη εποπτευόμενους φορείς ή πρόσωπα.

Περαιτέρω, προβλέπεται ότι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς οφείλει να *«συνεργάζεται»* με τη ΡΑΕ ως προς κάθε θέμα που αφορά στην εφαρμογή των ανωτέρω διατάξεων αλλά και των διατάξεων του Ν. 4001/2011 και του κανονισμού *REMIT* προς διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας των ενεργειακών αγορών, καταρτίζοντας με αυτή όπου κρίνεται αναγκαίο μνημόνια συνεργασίας για την αμοιβαία ανταλλαγή πληροφοριών και τον εν γένει συντονισμό της εποπτείας, περιλαμβανομένης της επιβολής των κυρώσεων.

Ειδικά, ορίζεται ότι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι αρμόδια για την εποπτεία των περί χειραγώγησης διατάξεων του κανονισμού *REMIT* (βλ. άρθρα 5,6,7και 18) σε σχέση με τις συναλλαγές που διενεργούνται στις χρηματιστηριακές αγορές ενέργειας.

Τα πάσης φύσεως απόρρητα που διέπουν την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ως προς τα στοιχεία και τις πληροφορίες που περιέρχονται εις γνώση της αίρονται έναντι της ΡΑΕ για την άσκηση απ' αυτή των αρμοδιοτήτων της κατά την κείμενη νομοθεσία.

Τέλος, προβλέπεται ότι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να επιβάλει κυρώσεις σε οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο παραβιάζει τις ανωτέρω διατάξεις καθώς και των αποφάσεων που εκδίδονται κατ' εξουσιοδότησή τους, ύψους μέχρι 3 εκατομμύρια ευρώ. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί επίσης να επιβάλει πρόστιμο μέχρι πεντακόσιες χιλιάδες ευρώ σε περίπτωση μη συνεργασίας σε μία έρευνα (όπως αναφέρθηκε ανωτέρω).

3.10.2. Ρυθμιστική Αρχή Ενέργειας (ΡΑΕ)

(1) Γενικό πλαίσιο

Η ΡΑΕ[321] είναι ανεξάρτητη ρυθμιστική αρχή[322], η οποία απολαμβάνει κατά ρητή πρόβλεψη του ιδρυτικού της νόμου, οικονομική και διοικητική αυτοτέλεια.[323] Ιδρύθηκε με βάση τις διατάξεις του άρθρου 4 του Ν. 2773/1997, στο πλαίσιο εναρμόνισης του ελληνικού δικαίου προς τους κανόνες της αρχικής οδηγίας 96/92/ΕΚ[324] και ήδη διέπεται από τις διατάξεις του Ν. 4001/2011.

Κύριος στόχος της θεσμοθέτησης της, ήταν η διαμόρφωση κατάλληλων συνθηκών για την ανάπτυξη πραγματικού ανταγωνισμού σε πρώην μονοπωλιακούς τομείς, έτσι ώστε να διασφαλίζεται ο υγιής ανταγωνισμός

[320] Νόμος περί Προστασίας Κεφαλαιαγοράς από πράξεις προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες

[321] βλ. http://www.rae.gr

[322] Αναλυτική περιγραφή τρόπου κατανομής αρμοδιοτήτων βλ. **Κάπρος (2003)**,σελ.88, **Ηλιάδου (2000)**, σελ.784, **Ηλιάδου (2006)**,σελ.44 επ.

[323] Άρθρο 5 Ν.4001/2011

[324] ΒΛ. υπό Εισαγωγή Ι.Β.

μεταξύ αφενός, μονοπωλιακών επιχειρήσεων του δημοσίου και του ευρύτερου δημοσίου τομέα και αφετέρου των ιδιωτικών επιχειρήσεων.

Οι αρμοδιότητες της ΡΑΕ αρχικά προβλέφθηκαν στο Ν.2773/1999 και ήταν κυρίως γνωμοδοτικές, κατόπιν, όμως σύμφωνα με τις διατάξεις της νέας οδηγίας 2009/72/ΕΚ, απέκτησε αποφασιστική αρμοδιότητα έκδοσης μεγάλου αριθμού ατομικών και κανονιστικών διοικητικών πράξεων. Στόχος του νομοθέτη είναι εν προκειμένω να αναδείξει τη ΡΑΕ σε έναν ανεξάρτητο ισχυρό ρυθμιστή για τη διασφάλιση της ορθής λειτουργίας μιας εσωτερικής αγοράς ενέργειας, ανεπηρέαστη από οποιοδήποτε ιδιωτικό ή δημόσιο συμφέρον[325].

Οι κύριες αρμοδιότητες[326] της είναι οι εξής: *(α)* η φροντίδα για εποπτεία της ανάπτυξης των υποδομών και η παρακολούθηση του προγράμματος ανάπτυξης[327], *(β)* να αποφασίζει σύμφωνα με διαφανή κριτήρια, τη μεθοδολογία για τον υπολογισμό των τιμολογίων μη ανταγωνιστικών δραστηριοτήτων, καθώς και το ύψος αυτών, κατά τρόπο ώστε τα τιμολόγια αυτά να μην εισάγουν διακρίσεις και να αντικατοπτρίζουν το κόστος των παρεχόμενων υπηρεσιών[328], *(γ)* να ασκεί εποπτεία επί των διαχειριστών[329] και την πιστοποίησή τους, επί της διαφανούς, ισότιμης και αμερόληπτης πρόσβασης στις διασυνδέσεις, *(ε)* να ασκεί εποπτεία στα δίκτυα [330] και (ζ) να παρακολουθεί και να εποπτεύει την αγορά ενέργειας[331] και την προστασία των καταναλωτών[332].

Προκειμένου να ασκήσει αποτελεσματικά τις αρμοδιότητές της και να επιτελέσει επιτυχώς το ρυθμιστικό της έργο, παρέχονται στη ΡΑΕ συγκεκριμένα εργαλεία, όπως, ενδεικτικά, η δυνατότητα συλλογής στοιχείων, διεξαγωγής ερευνών, εξέτασης καταγγελιών και συνακόλουθης επιβολής κυρώσεων, λήψης προσωρινών μέτρων κ.λπ..

(2) Ρόλος της ΡΑΕ στη δημιουργία χρηματιστηριακής αγοράς ενέργειας

Το ΠΝ προβλέπει, ότι, τόσο στο στάδιο αδειοδότησης και λειτουργίας της χρηματιστηριακής αγοράς, απαιτείται πάντα η σύμφωνη γνώμη της ΡΑΕ, όσο και στο στάδιο της εποπτείας αυτής, εφόσον η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς οφείλει να συνεργάζεται με αυτή.

Δεδομένου ότι η ΡΑΕ είναι η αρμόδια αρχή η οποία παρακολουθεί και εποπτεύει τη λειτουργία της αγοράς ενέργειας έτσι ώστε να διευκολύνει τον ελεύθερο και υγιή ανταγωνισμό σε αυτή και να εξυπηρετεί τα συμφέροντα του καταναλωτή, δύναται να καταρτίζει μνημόνια συνεργασίας[333] με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, να ανταλλάσσει πληροφορίες μ' αυτήν (τα πάσης φύσεως

[325] Προοίμιο οδηγίας 2009/72/ΕΚ. στοιχ.34

[326] **Σπηλιωτόπουλος (2011)**, σελ. 8-9.

[327] Άρθρο 14 Ν.4001/2011

[328] Άρθρο 15 Ν.4001/2011

[329] Άρθρο 18-19 Ν.4001/2011

[330] Άρθρο 21 Ν.4001/2011

[331] Άρθρο 22 Ν.4001/2011

[332] Άρθρο 24 Ν.4001/2011

[333] Άρθρο 10 παρ.3 ΠΝ

απόρρητα που διέπουν την ΡΑΕ κατ' εφαρμογή της κείμενης νομοθεσίας, ιδίως του Ν. 4001/2011 και του κανονισμού *REMIT*, αίρονται έναντι της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για την άσκηση από αυτή των αρμοδιοτήτων της), και κατ' αυτόν τον τρόπο να συντονίζουν από κοινού την εποπτεία του χρηματιστηρίου, και στις περιπτώσεις που επιβάλλεται να απευθύνουν κυρώσεις.

3.10.3. Επιτροπή Ανταγωνισμού

Η Επιτροπή Ανταγωνισμού αποτελεί ανεξάρτητη αρχή με διοικητική και οικονομική αυτοτέλεια, εποπτευόμενη από τον Υπουργό Ανάπτυξης.[334] Είναι το όργανο που έχει επιφορτισθεί από το νομοθέτη να εφαρμόζει το Ν.3559/2011 περί ελεύθερου ανταγωνισμού[335], ο οποίος έχει τρεις βασικές ρυθμίσεις. Η πρώτη απαγορεύει τις συμφωνίες και εναρμονισμένες πρακτικές μεταξύ των επιχειρήσεων που έχουν ως αντικείμενο ή ως αποτέλεσμα τον περιορισμό του ανταγωνισμού. Η δεύτερη απαγορεύει την καταχρηστική εκμετάλλευση δεσπόζουσας θέσης στην αγορά. Η τρίτη προβλέπει προληπτικό έλεγχο συγκεντρώσεων επιχειρήσεων, από ορισμένο μέγεθος και πάνω και απαγορεύει εκείνες που αναμένεται να προκαλέσουν σημαντικό περιορισμό του ανταγωνισμού.[336]

Παρόλο που στο υπόψη ΠΝ δε γίνεται αναφορά στην Επιτροπή Ανταγωνισμού, αναφερόμαστε σε αυτή, διότι στο πλαίσιο ελέγχου τήρησης των γενικών κανόνων προστασίας του ανταγωνισμού θα έπρεπε να έχει και αυτή ρόλο στην εποπτεία της χρηματιστηριακής αγοράς, όπως άλλωστε, συμβαίνει και σε κάποια χρηματιστήρια ενέργειας στην Ευρώπη, όπου οι εθνικές αρχές ανταγωνισμού από κοινού με τις ρυθμιστικές αρχές ενέργειας παρακολουθούν και εποπτεύουν τα χρηματιστήρια.

3.10.4. Οριοθέτηση δράσης των εποπτικών αρχών στη χρηματιστηριακή αγορά ενέργειας

Ζητήματα οριοθέτησης της δράσης των αρχών που θα εποπτεύουν τη χρηματιστηριακή αγορά ενέργειας, τίθενται αφενός μεταξύ Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και ΡΑΕ και αφετέρου Επιτροπής Ανταγωνισμού και ΡΑΕ.

Σύμφωνα με όσα προβλέπονται στο ΠΝ, κατ' αρχήν αρμόδια αρχή για την αδειοδότηση, τη λειτουργία και την εποπτεία μιας χρηματιστηριακής αγοράς ενέργειας είναι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ως η αρμόδια εποπτική αρχή στον τομέα της κεφαλαιαγοράς, μέρος της οποίας αποτελεί και η χρηματιστηριακή αγορά.

Περαιτέρω, όμως, ανατίθεται ένα μεγάλο κομμάτι αρμοδιοτήτων και στη ΡΑΕ, το οποίο ασκείται μέσω του θεσμού της *«σύμφωνης γνώμης»*. Ο θεσμός αυτός δηλώνει ότι το όργανο κατ' ουσίαν συναποφασίζει, καθώς δεσμεύει το όργανο που αποφασίζει, με την έννοια ότι αυτό μπορεί είτε να εκδώσει την πράξη σύμφωνα με τη γνωμοδότηση εφόσον την αποδέχεται, είτε εάν δεν αποδέχεται τη γνωμοδότηση με ειδική αιτιολογία, να μην εκδώσει την πράξη και να απέχει από

[334] Λεπτομέρειες βλ. **Κοτσύρης (2001),** σελ. 598-603 επ

[335] Ο οποίος τροποποίησε το Ν. 703/1977.

[336] **Τζουγανάτος (2003)**, *σελ.73*

κάθε ενέργεια.[337] Έτσι προκειμένου η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να χορηγήσει άδειας λειτουργίας, να ανακαλέσει τέτοια άδεια, να εγκρίνει τον κανονισμό λειτουργίας κ.α.. ζητά πάντα τη *«σύμφωνη γνώμη»* της ΡΑΕ. Τίθεται λοιπόν, το ερώτημα, αν κατ' αυτόν τον τρόπο, οι αρμοδιότητες της δεύτερης διευρύνονται σε τέτοιο βαθμό, ώστε να εκφεύγουν του κύκλου των κλασικών αρμοδιότητων μίας ρυθμιστικής αρχής ενέργειας[338], και να υπεισέρχονται στο πεδίο δράσης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Θεωρούμε ότι ο ρόλος μιας ρυθμιστικής αρχής ενέργειας, εν προκειμένω της ΡΑΕ, ως αρμόδιας αρχής στον τομέα της ενέργειας και δεδομένης της ιδιαιτερότητας των προϊόντων που συναλλάσσονται σε μία χρηματιστηριακή αγορά ενέργειας, είναι πολύ σημαντικός, πρέπει όμως, να εκτείνεται μόνο στην εποπτεία και στην παρακολούθηση αυτής προκειμένου να διασφαλίζεται η διαφάνεια και η ακεραιότητά της χονδρικής αγοράς ενέργειας. Ούτως ή άλλως, πρόκειται για μία αρχή, η οποία έχει εντελώς διαφορετικές αρμοδιότητες από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, όπως αναλύθηκε ανωτέρω.

Άλλωστε και στα χρηματιστήρια ενέργειας στην Ευρώπη, οι αντίστοιχες εθνικές ρυθμιστικές αρχές, έχουν ρόλο παρακολούθησης της χονδρικής αγοράς ενέργειας σύμφωνα με τις επιταγές του κανονισμού *REMIT*[339], σε συνεργασία με τις αρμόδιες οικονομικές αρχές και κατά περίπτωση τις εθνικές αρχές ανταγωνισμού προκειμένου να εξασφαλίσουν συντονισμένη προσέγγιση προς αντιμετώπιση των πρακτικών κατάχρησης της αγοράς στις χονδρικές αγορές ενέργειας. Ενώ όσον αφορά τα spot χρηματιστήρια ενέργειας σε ορισμένα κράτη, οι ρυθμιστικές αρχές ενέργειας, είναι αυτές οι οποίες ασκούν εποπτεία επί αυτών σύμφωνα με τις διατάξεις της οδηγίας 2009/72/ΕΚ και τον Κανονισμός 714/2009/ΕΚ για τις διασυνοριακές συναλλαγές, ελλείψει ειδικού νομοθετικού πλαισίου.

Από την άλλη πλευρά τίθεται ζήτημα οριοθέτησης των αρμοδιοτήτων μεταξύ της ΡΑΕ και της Επιτροπής Ανταγωνισμού. Η Επιτροπή Ανταγωνισμού έχει γενική αρμοδιότητα εφαρμογής των περί ελεύθερου ανταγωνισμού διατάξεων για όλους τους τομείς της οικονομίας και όχι ειδικά για συγκεκριμένες βιομηχανίες δικτύου[340], όπως ο τομέας ενέργειας.

Ειδικότερα, οι διατάξεις για την προστασία του ανταγωνισμού και την κατ' ακολουθία υποχρέωση εφαρμογής της σχετικής γενικής αρχής, περιέχονται απευθείας στη Συνθήκη (αρ.100-106 ΣΛΕΕ) και με τη θεσπισθείσα στη συνέχεια δευτερογενή νομοθεσία, συνιστούν γενική νομοθετική ρύθμιση. Αντιθέτως οι διατάξεις που εισήχθησαν και εισάγονται, τόσο στην ευρωπαϊκή νομοθεσία, όσο και στις αντίστοιχες εθνικές που διέπουν την άσκηση ρυθμιστικής πολιτικής στις επιμέρους αγορές, συνιστούν ειδικές ρυθμίσεις. Στην πρώτη περίπτωση, η Επιτροπή έχει αποκλειστική αρμοδιότητα, ενώ για τη δεύτερη η σχετική νομοθετική πρωτοβουλία ανήκει στο Ευρωπαϊκό και τα εθνικά κοινοβούλια, ενώ ο έλεγχος έχει ανατεθεί στις ρυθμιστικές αρχές που εποπτεύουν τις σχετικές αγορές.

---

[337] **Σπηλιωτόπουλος (2005)**, σελ.150 επ, **Σιούτη (2004)**, σελ230 επ.

[338] Όπως αναλύθηκε υπό 3.10.2

[339] Βλ. υπό 2.2.3. Β.

[340] **Ηλιάδου (2010),** σελ.165

Υπό την έννοια αυτή, η ΡΑΕ διαπιστώνει το πρόβλημα στη σχετική αγορά και προσπαθεί να το αντιμετωπίζει κατά κανόνα με *ex ante* παρεμβάσεις, ενώ η αρμοδιότητα της Επιτροπής Ανταγωνισμού έγκειται στη διαπίστωση της παράβασης του νομοθετικού πλαισίου και την *ex post* εκδίκαση της υπόθεσης και λήψη των αναγκαίων μέτρων. Παραμένει ισχυρό το γεγονός ότι το δίκαιο του ανταγωνισμού μπορεί να διατηρεί τον ανταγωνισμό στη σχετική αγορά, αλλά δεν μπορεί να τον δημιουργήσει ή να θεραπεύσει ελαττώματα που προκύπτουν από τις στρεβλώσεις του. Αντιθέτως, η ΡΑΕ μπορεί να θέσει κανόνες, με τους οποίους θεσπίζονται υποχρεώσεις που κατατείνουν στη δημιουργία και εμπέδωση του ανταγωνισμού.[341]

Ειδικότερα, η ισχύουσα νομοθεσία, ήτοι το άρθρο 26 του Ν.4001/2011, οριοθετεί τις αρμοδιότητες των δύο οργάνων και νομιμοποιεί τη «συνεργασία» μεταξύ τους. Πιο συγκεκριμένα, η ΡΑΕ συνεργάζεται στενά με την Επιτροπή Ανταγωνισμού για την αντιμετώπιση παραβάσεων του δικαίου του ανταγωνισμού, οι οποίες εμπίπτουν στις αρμοδιότητες της τελευταίας.

Ως εκ τούτου η ΡΑΕ εισηγείται αμέσως στην Επιτροπή Ανταγωνισμού την κίνηση σχετικής έρευνας προκειμένου να διαπιστωθεί εάν υφίσταται παράβαση του γενικού δικαίου του ανταγωνισμού και αντιστοίχως η Επιτροπή Ανταγωνισμού ζητάει τη συνδρομή της ΡΑΕ για ζητήματα που αφορούν τον τομέα της αγοράς ενέργειας. Τέλος, η ΡΑΕ και η Επιτροπή Ανταγωνισμού έχουν καθήκοντα αμοιβαίας αναγνώρισης για ευρήματα που συλλέγονται, στο πλαίσιο των ελεγκτικών τους εξουσιών και τα οποία είναι χρήσιμα για την τεκμηρίωση αποφάσεων για να στοιχειοθετηθούν οι παραβάσεις.

Η περίπτωση της Επιτροπής Ανταγωνισμού διακρίνεται από το ρόλο της ΡΑΕ, κυρίως από λειτουργική άποψη, δηλαδή σε σχέση με τις αρμοδιότητες[342], καθώς η εφαρμογή του ειδικού θετικού δικαίου της ενέργειας ανήκει στη ΡΑΕ, ενώ η αρμοδιότητα ελέγχου τήρησης των γενικών κανόνων προστασίας του ανταγωνισμού παραμένει στην Επιτροπή Ανταγωνισμού.[343]

Εν κατακλείδι, το υπό ανάλυση ΠΝ προτείνει, η εποπτεία στην χρηματιστηριακή αγορά να ασκείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σε «συνεργασία» με τη ΡΑΕ. Ως εκ τούτου,εκτιμάται ότι η εποπτεία ενδεχόμενου χρηματιστηρίου ενέργειας στην Ελλάδα, θα πρέπει να πραγματοποιηθεί βάσει συντονισμένης εποπτείας από τις αρμόδιες αρχές στην αγορά, δηλαδή την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, τη ΡΑΕ και την Επιτροπή Ανταγωνισμού. Η λύση αυτή προκρίνεται, λαμβανομένης υπόψη και της πρακτικής που ακολουθούν τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια αλλά και όπως επιβάλλει ο κανονισμός *REMIT*.

Ειδικότερα, εκτιμάται ότι η εποπτεία της χρηματιστηριακής αγοράς, θα πρέπει να ανατεθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, λόγω της εξειδίκευσης της σε θέματα χρηματιστηριακής εποπτείας. Στο πλαίσιο όμως της συντονισμένης εποπτείας, δεδομένης και της ιδιαιτερότητας των προϊόντων που συναλλάσσονται στην υπόψη αγορά, η ΡΑΕ θα πρέπει να παραμείνει αρμόδια για την εποπτεία του ενεργειακού τομέα κατά τα ισχύοντα (ανάπτυξη υποδομών, εποπτεία στα δίκτυα και στους διαχειριστές ηλεκτρικής ενέργειας κ.α) εκτός του

[341] **Πανάγος (2012)** σελ. 69,70

[342] **Ηλιάδου (2010)**, σελ.176

[343] βλ. αιτιολογική έκθεση Ν.4001/11, **Πανάγος (2012)**, σελ.76

χρηματιστηριακού, σε συνεργασία με τη Επιτροπή Ανταγωνισμού, όπου απαιτείται.

3.11.ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Μέχρι σήμερα, έχουν πραγματοποιηθεί συζητήσεις από τους αρμόδιους φορείς ΥΠΕΚΑ, ΡΑΕ, ΑΔΜΗΕ και ΛΑΓΗΕ, βάσει των οποίων, υποστηρίζεται ότι ο ΛΑΓΗΕ θα μπορούσε να μετεξελιχθεί σε μια χρηματιστηριακή αγοράς ενέργειας, δεδομένης της ικανότητας του, από άποψη γνώσεων και λειτουργίας, να διαχειρίζεται πολύ καλά το σύστημα ηλεκτρικής ενέργειας.

Στο ανωτέρω πλαίσιο έχει προτάθηκε αρχικά, ο ΛΑΓΗΕ να λειτουργεί την χονδρεμπορική αγορά της επόμενης ημέρας και όπως τα άλλα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια να αναπτύξει και τις υπόλοιπες αγορές, προθεσμιακή και ενδοημερήσια.[344] Αυτό θα απαιτήσει μια σειρά από ενέργειες, η σημαντικότερη των οποίων θα είναι η αποσύνδεση του οικονομικού σκέλους από το τεχνικό σκέλος. Το οικονομικό σκέλος θα αποτελέσει τον χρηματιστηριακό μηχανισμό για την αγορά μετρητοίς (*day ahead market*) και την αγορά εξισορρόπησης των αποκλίσεων (*balancing market*). Το τεχνικό σκέλος θα είναι στον έλεγχο, δικαιοδοσία και ευθύνη του ΛΑΓΗΕ.[345]

Στον αντίποδα των ανωτέρω, συζητήθηκε από το Υπουργείο Οικονομικών, την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το Χρηματιστήριο Αθηνών και προτείνεται, το Χρηματιστήριο Αθηνών να επεκτείνει θεσμικά το ρόλο του, ώστε, πέραν των χρηματοπιστωτικών αγορών που διαχειρίζεται, να αναλάβει τη διαχείριση και κρίσιμων για την οικονομία αγορών εμπορευμάτων, όπως η χρηματιστηριακή αγορά ενέργειας. Στη χρηματιστηριακή δε, αυτή αγορά συζητείται ότι θα μεταβιβαστούν όλες οι αρμοδιότητες του ΛΑΓΗΕ, όπως ορίζεται στο ΠΝ, που αναλύσαμε. Η αιτιολογία που δίδεται είναι ότι το Χρηματιστήριο Αθηνών διαθέτει όλα τα χαρακτηριστικά μιας αποτελεσματικής αγοράς. Επιπλέον, διαθέτει φορέα εκκαθάρισης και εγγυητικού μηχανισμού εξασφάλισης των συναλλαγών που θα μπορούσε να διευρύνει τη δραστηριότητά του στον χώρο της ενέργειας. Άλλωστε, η δημιουργία φορέα κάλυψης και φορέα εκκαθάρισης για το σύνολο των οικονομικών συναλλαγών της αγοράς, δεν είναι εφικτή αυτή την περίοδο της δυσμενούς οικονομικής κρίσης στο υπάρχον σύστημα, λόγω έλλειψης ενδιαφέροντος από τις τράπεζες.[346]

Ήδη σήμερα, κατόπιν των ανωτέρω προτάσεων των αρμόδιων φορέων, το υπουργείο Περιβάλλοντος Ενέργειας και Κλιματικής Αλλαγής δρομολογεί τη δημιουργία του ελληνικού Χρηματιστηρίου Ενέργειας, όπως ανακοινώθηκε από τον ίδιο τον υπουργό κ. Γιάννη Μανιάτης, το οποίο θα διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στην αγορά της Νοτιοανατολικής Ευρώπης.

Ωστόσο, οι ανωτέρω προτάσεις των αρμοδίων φορέων δεν είναι πολύ σίγουρο ότι λαμβάνουν υπόψιν τα δεδομένα της υφιστάμενης κατάστασης στην Ελλάδα, όπως θα αναλυθούν κατωτέρω. Επιπλέον, θα πρέπει να επισημανθεί ότι σε κάθε περίπτωση απαιτείται να διασφαλισθεί η διατήρηση των ήδη νομοθετημένων

[344] Βλ. γι αυτή **Γκούντης, Β., Ζούμας, Χ., Φιλίππου, Μ., Τασούλης, Α. (2011)**), σελ. 1επ.

[345] **Μυλωνάς(2014)** σελ.675-676.

[346] **Μυλωνάς (2014)**, σελ.675.

κατά τις διατάξεις του Ν.4001/2011 αρμοδιοτήτων του ΛΑΓΗΕ[347], ο οποίος λειτουργεί προς διασφάλιση του δημοσίου συμφέροντος, και δεν αποτελεί ιδιωτική εταιρεία του κοινού δικαίου.

Βεβαίως, ιδιωτικά χρηματιστήρια ενέργειας μπορεί να συσταθούν και να λειτουργήσουν με παράλληλη κατάργηση του μοντέλου της υποχρεωτικής χονδρεμπορικής αγοράς. Σε μία τέτοια περίπτωση, θα πρέπει να προσδιορισθεί εκ νέου ο ρόλος και σκοπός του ΛΑΓΗΕ, εφόσον συντρέχουν λόγοι διατήρησής του. Προκειμένου, όμως να γίνει αντίστοιχη επιλογή για την Ελλάδα, θα πρέπει να εξετασθεί εάν και κατά πόσον συντρέχουν πράγματι οι ελάχιστες προϋποθέσεις της επαρκούς ρευστότητας και της αντιπροσωπευτικότητας (μεγάλη συμμετοχή), ώστε να αποκλείεται ο κίνδυνος χειραγώγησης των τιμών. Από τα δεδομένα λειτουργίας της αγοράς στην Ελλάδα ωστόσο προκύπτουν αμφιβολίες για τη συνδρομή των προϋποθέσεων αυτών, χωρίς να αποκλείεται πάντως διαφορετική εξέλιξη ενόψει των προτάσεων γενικότερης αναδιάρθρωσης της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, στο πλαίσιο της προσπάθειας ανασυγκρότησης της οικονομίας, στις οποίες περιλαμβάνονται και προτάσεις για μετριασμό της κυρίαρχης θέσης της ΔΕΗ. Εάν γίνει δεκτό ότι για την ομαλή λειτουργία ενός ιδιωτικού χρηματιστηρίου ενέργειας απαιτείται, ισχυρός ανταγωνισμός επιχειρήσεων που έχουν μερίδια αγοράς σημαντικά τόσο στην παραγωγή όσο και στην προμήθεια ηλεκτρικής ενέργειας, ίσως το αποτέλεσμα αυτό επέλθει μελλοντικά από τον συνδυασμό της δημιουργίας της «μικρής ΔΕΗ»[348] και των δημοπρασιών τύπου «ΝΟΜΕ»[349]. Άλλωστε, και η λειτουργία χρηματιστηρίου υπό τις ανωτέρω συνθήκες μπορεί να συμβάλλει στην επίτευξη ρευστότητας.

Ένα περαιτέρω θέμα το οποίο ανακύπτει είναι πως θα καθορισθεί η τιμή στην οποία θα γίνεται σύζευξη των αγορών με άλλες χώρες. Λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω, ίσως θα πρέπει να εξετασθεί ως ενδεχόμενο η μη κατάργηση του ισχύοντος συστήματος της υποχρεωτικής χονδρεμπορικής αγοράς ή ακόμη και το ενδεχόμενο να διατηρηθεί η υποχρεωτική χονδρεμπορική αγορά για τμήμα της αγοράς, για παράδειγμα για το τμήμα εκτός δημοπρασιών τύπου «ΝΟΜΕ». Σε αυτήν την περίπτωση η ΟΤΣ, η οποία θα διαμορφώνεται σε αυτή την αγορά θα είναι κατάλληλη για σύζευξη με αγορές άλλων χωρών και όχι η τιμή που διαμορφώνεται σε ενδεχόμενο ανεξάρτητο χρηματιστήριο ενέργειας.

Σημειώνεται πάντως ότι η σύσταση χρηματιστηρίου ενέργειας στην Ελλάδα δεν αποτελεί τυπικά προϋπόθεση στο πλαίσιο επίτευξης του *Target Model*. Άλλωστε, το μοντέλο της υποχρεωτικής χονδρεμπορικής αγοράς δύναται να είναι συμβατό με το *Target Model* μετά από κατάλληλες προσαρμογές της νομοθεσίας. Έτσι, το σύστημα της υποχρεωτικής χονδρεμπορικής αγοράς δεν αποκλείεται να συνεχίσει να υφίσταται. Αν συμβεί αυτό, τότε η ΟΤΣ, η οποία θα αποτελεί το αντικείμενο σύζευξης με αγορές άλλων χωρών (π.χ. Ιταλίας) θα πρέπει ίσως να προκύπτει από την χονδρεμπορική αγορά με λειτουργό τον ΛΑΓΗΕ και όχι από το εθελοντικό χρηματιστήριο ενέργειας, τουλάχιστον μέχρι την επίτευξη συνθηκών ομαλής λειτουργίας του χρηματιστηρίου, όπως περιγράφεται ανωτέρω.

---

[347] Βλ. διάκριση ΛΑΓΗΕ από χρηματιστήριο σε υπό 3.2.

[348] Βλ. για τη δημιουργία νέας καθετοποιημένης εταιρείας ηλεκτρικής ενέργειας Ν. 4273/11.07.2014 (ΦΕΚ 146 Α/2014).

[349] Βλ. υποσ.265

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η απελευθέρωση των αγορών ενέργειας στην Ευρώπη, γέννησε την ανάγκη να δημιουργηθούν οργανωμένες αγορές, όπου θα συναλλάσσεται η ηλεκτρική ενέργεια ως εμπόρευμα. Κάποια κράτη υιοθέτησαν το μοντέλο του υποχρεωτικού *power pool*- και σε άλλα συγκροτήθηκαν ιδιωτικά χρηματιστήρια ενέργειας ως συμπλήρωμα αγοράς βασισμένης σε διμερείς συμβάσεις.

Τα χρηματιστήρια ενέργειας λειτουργούν κατ' αρχήν, ως *«αγορές»*, οι οποίες εκτελούν δημοπρασίες, αντιστοιχίζοντας τις ωριαίες προσφορές ζήτησης και προσφοράς για την αγορά και την πώληση ηλεκτρικής ενέργειας προκειμένου να καθορίσουν τις τιμές ισορροπίας της αγοράς και διασφαλίζουν την ασφάλεια των υπόψη συναλλαγών. Κατά δεύτερον, τα χρηματιστήρια ενέργειας αποκτούν θεσμικό ρόλο, εφόσον λειτουργούν ως *«ιδρύματα»*, τα οποία διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στο σχεδιασμό μιας ενιαίας εσωτερικής αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας στην ΕΕ, ενόψει του ευρωπαϊκού μοντέλου *Target Model*.

Στο πλαίσιο του *Target Model* προωθείται η πλήρης απελευθέρωση των αγορών ενέργειας μέσω της εφαρμογής κοινών κανόνων και μοντέλου αγοράς που θα οδηγήσουν στη σύζευξη των αγορών σε ευρωπαϊκό επίπεδο, με σκοπό την αποδοτικότερη χρήση των διευρωπαϊκών δικτυακών υποδομών.

Στην Ευρώπη ήδη λειτουργούν ένα ή περισσότερα εθελοντικά χρηματιστήρια ενέργειας σε κάθε κράτος, ως συμπλήρωμα των μακροχρόνιων συναλλαγών που βασίζονται σε διμερή συμβόλαια. Οι περισσότερες χώρες έχουν ενοποιήσει σε μεγάλο βαθμό τις αγορές τους και έχουν δημιουργήσει χρηματιστήρια ενέργειας μέσω των οποίων διεξάγονται διασυνοριακές συναλλαγές με διαφάνεια και αξιοπιστία, εξασφαλίζοντας την απαιτούμενη ενέργεια και δημιουργώντας τις καλύτερες συνθήκες τιμολόγησης. Στην Ελλάδα λειτουργεί το σύστημα της υποχρεωτικής χονδρεμπορικής αγοράς (*mandatory pool system*), δηλαδή το σύνολο των συναλλαγών ηλεκτρικής ενέργειας διεξάγεται υποχρεωτικά, μόνο μέσω της χονδρεμπορικής αγοράς και απαγορεύεται η πραγματοποίηση διμερών συμβολαίων φυσικής παράδοσης μεταξύ των συμμετεχόντων στην αγορά ηλεκτρικής ενέργειας. Το σύστημα αυτό, το διαχειρίζεται ο ΛΑΓΗΕ.

Προκειμένου, το ελληνικό μοντέλο λειτουργίας της αγοράς να συμβαδίσει με τα ευρωπαϊκά, στο πλαίσιο του *Target Model*, η σύσταση χρηματιστηρίου ενέργειας παρότι δεν αποτελεί τυπική προϋπόθεση, ενδέχεται να είναι μία καλή ευκαιρία για την αναδιοργάνωση και βέλτιστη λειτουργία της αγοράς, εφόσον πάντως πληρούνται οι ελάχιστες προϋποθέσεις επαρκούς ρευστότητας και αντιπροσωπευτικότητας (μεγάλη συμμετοχή), μεγάλου εύρους ανταγωνισμός, κάτι το οποίο αναμένεται να επέλθει μελλοντικά.

Προς το παρόν πάντως, η σύσταση χρηματιστηρίου ενέργειας στην Ελλάδα εξακολουθεί να είναι αντικείμενο περαιτέρω μελέτης, καθώς όπως προκύπτει από την ανάλυση που προηγείται δεν έχει οριστικοποιηθεί το μοντέλο το οποίο πρόκειται να υιοθετηθεί, ενώ παράλληλα, οι τελικές αποφάσεις συναρτώνται από τις λοιπές δομικές αλλαγές της αγοράς, οι οποίες έχουν δρομολογηθεί αρμοδίως.

Ως εκ τούτου, εκτιμάται ότι το σημερινό μοντέλο λειτουργείας της υποχρεωτικής χονδρεμπορικής αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, με κάποιες προσαρμογές, λαμβάνοντας υπόψη παραμέτρους όπως την προστασία του τελικού καταναλωτή και την ανταγωνιστική λειτουργία της αγοράς, δύναται να είναι συμβατό με το

Target Model. Εφόσον μελλοντικά διασφαλισθούν προϋποθέσεις πραγματικού ανταγωνισμού και ρευστότητας, τότε θα είναι προτιμότερο να καταργηθεί το υπάρχον σύστημα της υποχρεωτικής χονδρεμπορικής αγοράς και να συσταθεί χρηματιστήριο ενέργειας. Το δε χρηματιστήριο τότε, θα είναι ικανό να καθορίσει αντιπροσωπευτική τιμή και να συζευχθεί με τις άλλες αγορές.

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

ACER: Agency for the Cooperation of Energy Regulators

ACM: Authority for Consumers & Market

ACPR: Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution

AFM: Autorite de Marche Financier (Netherlands Authority for the Financial Markets)

APX NL: Amsterdam Power Exchange Netherlands

BaFIN: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Federal Financial Supervisory Authority)

BNetzA: *Bundesnetzagentur (Federal Network Agency)*

CA: Netherlands Consumer Authority

CACM: Capacity Allocation and Congestion Management

CRE: Commission de régulation de l'énergie

CSMA: Criminal Sanctions for Market Abuse/Market Abuse Directive

DNB: De Nederlandsche Bank (Κεντρική Τράπεζα της Ολλανδίας)

EBFG: Electricity Balancing Framework Guidelines

***ECC*:** European Commodity Clearing

EEX: European Energy Exchange

EMIR: European Market Infrastructure Regulation

ENDEX: European Energy and Derivatives Exchange

ENTSO-E: European Network of Transmission System Operators for Electricity

EPC: European Price Coupling

ESMA: European Securities and Markets Authority

***ESMA*:** European Securities Market Authority

EVC: European Volume Coupling

Finanstilsynet: Financial Supervisory Authority of Norway

FTR: Financial Transmission Rights

ICE-ENDEX: Intercontinental Exchange -European Energy and Derivatives Exchange

IOSCO: International Organisation of Securities Commissions

MAD: Market Abuse Directive

MAR: Market Abuse Regulation

MCP: Market Clearing Price

MiFID II: Markets in Financial Instruments Directive II

MiFID: Markets in Financial Instruments

MiFIR: Markets in Financial Instruments Regulation

MTFs: Multirateral Trading Facilities

NCA: Norwegian Competition Authority

NETA: New Electricity Trading Arrangements

NMa: Netherlands Competition Authority

NVE: Norwegian Water Resources and Energy Directorate

OECD: Organisation for Economic Co-operation and Development

OETR: Office of Energy and Transport Regulation

Ofgem: Office of Gas and Electricity Markets

OPTA: Netherlands Independent Post and Telecommunication Authority

OTC: Over The Counter market

PTR: Physical Transmission Rights

SMWA: Saxon State Ministry of Economic Affairs, Labour and Transport

TSO: Transmission System Operator

UKPX: United Kingdom Power Exchange

****

ΑΔΙ: Αποδεικτικά Διαθεσιμότητας Ισχύος

ΑΔΜΗΕ: Ανεξάρτητος Διαχειριστής Συστήματος Μεταφοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας

ΑΠΕ: Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας

ΔΕΔΔΗΕ: Διαχειριστής Εθνικού Δικτύου Διανομής Ηλεκτρικής Ενέργειας

ΔΕΣΜΗΕ: Διαχειριστής Εθνικού Συστήματος Μεταφοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας

ΕΑΚΑΑ: Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών

ΗΕΠ: Ημερήσιο Ενεργειακός Προγραμματισμό

ΚΔΣ &ΣΗΕ: Κώδικα Διαχείρισης Συστήματος & Συναλλαγών Ηλεκτρικής Ενέργειας

ΚΔΣ 2012: Κώδικα Διαχείρισης του Συστήματος

ΚΣΗΕ 2012: Κώδικα Συναλλαγών Ηλεκτρικής Ενέργειας

ΛΑΓΗΕ: Λειτουργός της Αγοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας

ΟΤΑ: Οριακή Τιμή Αποκλίσεων

ΟΤΣ: Οριακή Τιμή του Συστήματος

ΠΜΔ: Πολυμερής Μηχανισμός Διαπραγμάτευσης-

ΣΔΙ: Συβάσεις Διαθεσιμότητας Ισχύος

ΣΕΕ: Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση

ΣΛΛΕ: Συνθήκη για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης

ΦΔΔ: Φυσικά Δικαιώματα Διασυνδέσεων

ΧΔΔ: Χρηματοοικονομικά Δικαιώματα Διασυνδέσεων

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Α. ΕΛΛΗΝΟΓΛΩΣΣΗ

Αδαμαντίδου, Ε. (2001, επιμέλεια): Απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα-Κομοτηνή.

Ανακοίνωση της Επιτροπής (2007): Έρευνα δυνάμει του άρθρου 17 του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1/2003 στον ευρωπαϊκό κλάδο του αερίου και της ηλεκτρικής ενέργειας (Τελική Έκθεση), Βρυξέλλες

Ανακοίνωση της Επιτροπής (2007): Ενεργειακή πολιτική για την Ευρώπη, (τελική έκθεση), Βρυξέλλες.

Ανακοίνωση Εκπόνηση από κοινού μελέτης ΡΑΕ, ΑΔΜΗΕ και ΛΑΓΗΕ (2014): Βασικές Αρχές Σχεδιασμού και Χρονοδιάγραμμα Ενεργειών (Roadmap) για την Προσαρμογή της Εγχώριας Αγοράς Ηλεκτρισμού στις Απαιτήσεις του Target Model, Αθήνα.

Αναστόπουλος, Ι.Δ. (1987): Οι Δημόσιες Επιχειρήσεις, εκδ. Σάκκουλα, Αθήνα – Κομοτηνή.

Αψούρης, Ι. (1995): Το αδίκημα της παράνομης χρησιμοποίησης εμπιστευτικών πληροφοριών στο χρηματιστήριο, Ελλ.Δ, σελ.279 επ.

Βελέντζας, Γ.Ε. (2001): Χρηματιστήρια Κεφαλαιαγορά, Εκδόσεις IuS, Αθήνα.

Γκόρτσος, Χρ. Βλ. (2011): Εισαγωγή στο Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο, Εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα.

Γιαννακόπουλος, Κ. (2004, επιμέλεια): Διοικητικό Δίκαιο, Εκδόσεις Αντ.Ν.Σάκκουλα, Αθήνα, σελ. 230-232.

Γεωργακόπουλος, Λ.Ν. (1999): Χρηματιστηριακό και τραπεζικό δίκαιο, εκδόσεις Δίκαιο & Οικονομία Π.Ν Σάκκουλας, Αθήνα.

Γεωργακόπουλος Λ.Ν.- Σωτηρόπουλος Γ.Δ. (2001): Νομοθεσία Κεφαλαιαγοράς & Χρηματιστηρίου, Εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα.

Γκούντης, Β., Ζούμας, Χ., Φιλίππου, Μ., Τασούλης, Α. (2011): Ενδο-ημερήσια αγορά ηλεκτρικής ενέργειας προκλήσεις και προοπτικές, Ελληνική Επιτροπή του Διεθνούς Συμβουλίου Μεγάλων Ηλεκτρικών Δικτύων, Σύνοδος Αθήνα 15&16 Δεκεμβρίου.

Ηλιάδου, Αικ.Ν. (2010): Η διείσδυση του δημοσίου δικαίου στη ρύθμιση αγορών δικτύου, εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα

Ηλιάδου, Αικ.Ν (2006): Ρύθμιση αγοράς ενέργειας, ε&δ, 6, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα-Θεσαλονίκη, σελ. 37 επ.

Ηλιάδου, Αικ. Ν. (2003): Η «ανεξαρτησία» των Ανεξάρτητων Αρχών και η Άσκηση Ελέγχου επί των Πράξεων τους, στο συλλογικό τόμο: Κοζύρης Φ. και Μεγγλίδου Σ. (επιμέλεια): Η ανεξαρτησία των ανεξάρτητων αρχών – Προβληματισμοί και ελπίδες ενός νέου θεσμού, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα-Κομοτηνή, σελ.149-158.

Ηλιάδου, Αικ. Ν. (2001): Ο ρόλος του κράτους στην αγορά ενέργειας και η Ρυθμιστική Αρχή Ενέργειας, στο συλλογικό τόμο: Ε. Αδαμαντίδου (επιμέλεια): Απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα-Κομοτηνή, σελ. 57-70.

Ηλιάδου, Αικ. Ν. (2000): Το Σύνταγμα και Ανεξάρτητες Διοικητικές αρχές, Σκέψεις σχετικά με την Πρόταση Συνταγματικής τυποποίησης των ΑΔΑ, ΔιΔικ, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα-Θεσσαλονίκη,σελ.784.

Κάπρος, Π. (2003): Ενδυνάμωση του ρόλου της Ρυθμιστικής Αρχής Ενέργειας, στο συλλογικό τόμο: Κοζύρης Φ. και Μεγγλίδου Σ. (επιμέλεια): Η ανεξαρτησία των ανεξάρτητων αρχών – Προβληματισμοί και ελπίδες ενός νέου θεσμού, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα-Κομοτηνή, σελ. 87-108.

Κοζύρης Φ. και Μεγγλίδου Σ. (2003, επιμέλεια): Η ανεξαρτησία των ανεξάρτητων αρχών – Προβληματισμοί και ελπίδες ενός νέου θεσμού, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα-Κομοτηνή.

Κοτσύρης, Λ.Ε. (2001): Δίκαιο Ανταγωνισμού (αθέμιτου και ελεύθερου), Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα-Θεσσαλονίκη.

Μαλινδρέτου, Β.Π. (2000): Χρηματιστήριο, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα.

Μαρίνος, Μ.Θ.Δ. (2003): Η πρόσβαση σε ενεργειακό δίκτυο- Η απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας-, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα-Κομοτηνή

Μαρίνος, Μ.Θ. (2004): Η νέα οδηγία επιτάχυνσης 2003/54 για την πλήρη απελευθέρωση των εθνικών αγορών ενέργειας, ε&δ 1, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα-Θεσαλονίκη, σελ. 17 επ.

Μυλωνάς, Ν. (2008): Δημιουργία Χρηματιστηρίου ηλεκτρικής ενέργειας Νοτιοανατολικής Ευρώπης, Μελέτη για τη Διεύθυνση Διαχείρισης Ενέργειας της ΔΕΗ ΑΕ.

Μυλωνάς, Ν. (2014): Δημιουργία Χρηματιστηρίου Ενέργειας Ν.Α. Ευρώπης και η συμβολή στην οικονομική ανάπτυξη, σελ. 663-682.

Παγώνη, Σ.Δ. (2005): Η εξουσία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα-Θεσσαλονίκη

Πανάγος, Θ.Κ. (2012): Το θεσμικό πλαίσιο της αγοράς ενέργειας, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα-Θεσσαλονίκη

Πανάγος, Θ. (2007): Η Σύμβαση και το Αποδεικτικό Διαθεσιμότητας Ισχύος στην απελευθερωμένη αγορά ηλεκτρικής ενέργειας», ε&δ 7, σελ.37 επ.

Παπαντώνη, Μ. (2003): Το δίκαιο της ενέργειας, Εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα

Πολέμης, Μ.Λ (2014): Ανταγωνισμός στις σχετικές αγορές ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελλάδα: Ουτοπία ή πραγματικότητα; Στο συλλογικό τόμο: Νικ.Ε.Φαραντούρης (επιμέλεια): Ενέργεια, Δίκτυα & Υποδομές, Εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα.

Ρυθμιστική Αρχή Ενέργειας (2001): Αρχές Αναδιάρθρωσης της Εγχώριας Χονδρεμπορικής Αγοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας, Οδικός Χάρτης και Σχέδιο

Δράσης της ΡΑΕ στο πλαίσιο ολοκλήρωσης της ενοποιημένης ευρωπαϊκής αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, Αθήνα.

Ρυθμιστική Αρχή Ενέργειας (2014): Ανακοίνωση, Αθήνα.

Ρυθμιστική Αρχή Ενέργειας (2000): Έκθεση Πεπραγμένων, Ιούλιος 2000-Δεκέμβριος 2002.

Ρόκας, Ν. (2008): Εμπορικές εταιρίες, Εκδόσεις Σάκκουλα, 6η έκδοση.

Σιούτη, Γ, (2004): Η γνωμοδοτική διαδικασία- οι γνώμες στο συλλογικό τόμο: Γιαννακόπουλος. Κ (επιμέλεια): Διοικητικό Δίκαιο, Εκδόσεις Αντ.Ν.Σάκκουλα, Αθήνα.

Σπηλιωτόπουλος, Ε. (2010): Η Δημόσια Επιχείρηση, Εκδ. Σάκκουλα, Αθήνα-Θες/νικη.

Σπηλιωτόπουλος (2005): Εγχειρίδιο Διοικητικου Δικαίου, εκδ. Σάκκουλα, Αθήνα-Κομοτηνή (ανατ. 11η).

Σπηλιωτόπουλος, Ε.Π.: Αρμοδιότητες της Ρ.Α.Ε. κατά το ευρωπαϊκό και ελληνικό δίκαιο. Θέματα συνταγματικότητας, ε&δ 15, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα-Θεσαλονίκη, σελ. 8-9.

Σταυροπούλου, Α (2000): Η εποπτεία της χρηματιστηριακής αγοράς σε πρακτικά συνεδρίου Συνδέσμου Ελλήνων Εμπορικολόγων: Το χρηματιστήριο στο ελληνικό δίκαιο, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, σελ. 59-70.

Συνοδινός, Χ. (2001): Απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας και κανόνες του ανταγωνισμού, στο συλλογικό τόμο: Ε. Αδαμαντίδου (επιμέλεια): Απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα-Κομοτηνή, σελ. 71-112.

Ταρνανίδου, Χρ.Ι. (2008): Η οργανωμένη αγορά, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα-Θεσσαλονίκη.

Τζουγανάτος, Δ. (2003): Η Επιτροπή Ανταγωνισμού, στο συλλογικό τόμο: Κοζύρης Φ. και Μεγγλίδου Σ. (επιμέλεια): Η ανεξαρτησία των ανεξάρτητων αρχών – Προβληματισμοί και ελπίδες ενός νέου θεσμού, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα-Κομοτηνή, σελ.73-80.

Φαραντούρης Ν.Ε. (2014 επιμέλεια): Ενέργεια, Δίκτυα & Υποδομές, Εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα.

Φιλίππου, Μ., Αβραμόπουλος, Γ., Ζιώγος, Ν., Πετσίνης, Κ., Αρέθα, Σ. Καναβός, Ι., Λαζάνης, Χ. (2011): Αποτίμηση της χονδρεμπορικής αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας και προϋποθέσεις συμμετοχής στην Ευρωπαϊκή ολοκλήρωση 2014-2015, Ελληνική Επιτροπή του Διεθνούς Συμβουλίου Μεγάλων Ηλεκτρικών Δικτύων, Σύνοδος Αθήνα 15&16 Δεκεμβρίου.

Φορτσάκης, Θ.Π. (2009): Δίκαιο της ενέργειας, Εκδόσεις Αντ.Ν. Σάκκουλας, Αθήνα-Κομοτηνή.

Φλώρος, Ν.Π. (2012): Η ευθύνη των εποπτικών αρχών στο χρηματοπιστωτικό τομέα, εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα.

Χριστιανός Β. (2012 επιμέλεια): Συνθήκη ΕΕ& ΣΛΕΕ κατ' άρθρο ερμηνεία, Εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα.

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς- Ελληνική Ένωση Τραπεζών (2009): Δικαιοσύνη, Εποπτικές Αρχές και Εποπτευόμενοι Φορείς στο νέο Ευρωπαϊκό Χρηματοπιστωτικό Περιβάλλον, 5° τριήμερο συνέδριο, Εκδόσεις Ευρασία,σελ.57 -62.

Παρουσίαση ATHEX GROUP: Αγορά Ενέργειας στην Ελλάδα -Παρούσα κατάσταση και μελλοντικές εξελίξεις.

Β. ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

Albers, M. (2001): Energy liberalisation and EC competition law, Fordham 28th Annual conference of antitrust law and policy.

Allegro (2013): EMIR and REMIT: Wholesale Energy Trading on the Docket.

Binning, T. and S.Willey (2008): The Mifid Regime for Trading Venues, Regulated Markets, Multi-lateral Trading Facilities and Systematic Internalizers, in: Avgouleas, E. (2008, general editor): The Regulation of Investement Services in Europe under MiFID: Implementation and Practice, Tottel Publishing, West Sussex, σελ. 73-100.

Biskas. P, Chatzigiannis, D., Bakirtzis, G. (2013): Market coupling feasibility between a power pool and a power exchange, Electric Power Systems Research, Elsevier, pp 116-128.

Bodie, Z., Kane, A, Marcus, A. (1989):Investements, Irwin, Boston, pp82-86.

Boisseleau, Fr. (2004): The role of power exchange for the creation of a single European electricity market: market design and market regulation, PhD dissertation, Delft University Press.

Brandt, T. (2006): Liberalisation, privatisation and regulation in the German electricity sector, Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliches Institut (WSI), pp.6.

CEER (2011): CEER final advice on the regulatory oversight of energy exchanges, A CEER conclusions paper in 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

Chance, Don M. (1995): An introduction to derivatives, The Dryden Press, Harcourt Brace College Publishers, Orlando.

Christiansen, A. (2007): Regulation and EU Merger Control in the Liberalised Electricity Sector σε συλλογικό τόμο Frank Fichert, Justus Haucap, Kai Rommel (επιμέλεια): Competition Policy in Network Industries , LIT VERLAG DrW. Hopf, Βερολίνο 2007, σελ. 233-258.

Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP (2009): The New French Competition Authority and Competition Law Regime, Paris.

Clearly Gottlieb (2014): Alert Memorandum.

Commission of the European Communities (1999): Second Report to the Council and the European Parliament on harmonization requirements Directive

96/92/EC concerning common rules for the internal market in electricity, Brussels, 16.04.1999, final.

Earle H O' Donell, (2012 editor): Electricity Regulation in 28 jurisdictions worldwide, Getting the deal through, 10th edition, London.

European Commission Directorate- General for energy (2011): Public consultation on the governance framework for the European dayahead market coupling, Brussels.

KPMG (2012): MiFID- what is it, and what does it mean?, cutting through complexity.

Facts Energy and water resources in Norway (2013): Norwegian Ministry of Petroleum and Energy, pp 53.

Farrer, Th. (1902): The state and its relation to trade, Macmillan, London.

Feltkamp, R. & Musialski, C. (2010): Electricity markets and the functioning of spot power exchanges, a Belgian perspective, pp 4-27.

Final Report (2010): From Regional Markets to a Single European Marke, Everis/Mercados, Energy Markets International, pp126.

Frank Fichert, Justus Haucap, Kai Rommel (2007 επιμέλεια): Competition Policy in Network Industries , LIT VERLAG DrW. Hopf, Berlin.

Frontier economics (2005): Regulation of power exchange, A report prepared for DTe, London, pp.12-36.

Funke, Th., Clurke, O. (2012): Germany, in Earle H O' Donell (editor): Electricity Regulation in 28 jurisdictions worldwide, Getting the deal through, 10th edition, London, pp. 61-66.

Gortsos, Ch. (2013): Fundamentals of European banking law πρώην Committee of European Securities Regulators - C.E.S.R., Notes for the postgraduate programme of the Europa Institut, University of Saarland.

Krozner, R. (2010): Can the Financial Markets Privately Regulate Risk?, Journal of Money, Credit, and Banking, The Ohio State University Press, pp 596-618.

Lastra, P.M. (2003): The Gonernance Structure for Financial Regulation and Supervision in Europe, Columbia Journal of European Law, σελ.49-68,

Lazarakou, V. (2014): Considering a Power Market in Greece, Hellenic Capital Market Commision.

Meeus, L. (2010): Why and how to regulate power exchanges in the EU market intergration context, Energy Policy, Elsevier Ltd.

Meeus, L., Purchala, K., Belmans, R. (2004): Implementation aspects of power exchanges, cigre , Belgium.

Meeus, L., Vandezande, L., Cole, S., Belmans, R. (2009): Market coupling and the importance of price coordination between power exchanges, Energy, pp. 228-234.

Mork, Er.(2000): Emergence of Financial markets for electricity: a European perspective, Energy Policy, Elsevier, pp7-15.

Ninane, F., Ancel, A., Eskenazi, L., Beauchataud, C., Allen & Overy LLP, (2012): France, in Earle H O' Donell (editor): Electricity Regulation in 28 jurisdictions worldwide, Getting the deal through, 10th edition, London, pp55-60. 10th edition, London, pp. 61-66.

OECD Economic Studies (2001): The implementation and the effects of regulatory reform: past experience and current issues, N.32/1a Paris, σελ.28, σε http://www.oecd.org/eco/reform/2731922.pdf.

Prosser Tony, (1997): Law and the Regulators, Clarendon Press, Oxford.

Pöyry Management Consulting (2012): Options for greek comliance with Target Model, a report to RAE, UK.

Report by the comptroller an auditor general (2003): The New Electricity Trading Arrangements in England and Wales, National Audit Office, HC 624 Session 2002-2003, σελ.1.

Roggenkamp, M.M.- Boisseleau, F. (2005 eds.): The Regulation of Power Exchanges in Europe, Intersentia, Antewerp-Oxford

Sørgard, L. (2006): Competition and Welfare: Konkurransetilsynet (Norwegian Competition Authority) The Norwegian Experience.

Thomas, St. (2001): The Wholesale Electricity Market in Britain – 1990-2001, PSIRU University of Greenwich, London.

Transparency Brochure at the European Energy Exchange, in http://www.ceer.eu/portal/page/portal/EER_HOME/EER_CONSULT/CLOSED%20PUBLIC%20CONSULTATIONS/CROSSSECTORAL/Financial%20Services/RR/EEX_Transparency_Brochure.pdf.

Willis, P., McGowan, D., Louise Macleod Dundas & Wilson LLP (2012): United Kingdom, in Earle H O' Donell (editor): Electricity Regulation in 28 jurisdictions worldwide, Getting the deal through, 10th edition, London, pp193.

Wilson, R. (2002): Architecture of power markets, Econometrica, vol 70, no. 4, pp1299-1340.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΝΟΜΟΛΟΓΙΑΣ

ΣτΕ 2323/2013

ΣτΕ 2406/2014

ΑΕΔ 32/1982

ΑΕΔ 46/1990

ΑΕΔ40-41/1991

ΑΕΔ41/1991

ΑΕΔ29/1995

ΑΕΔ31/1995,

ΑΕΔ 32/1997

ΑΕΔ 61/1997

ΑΕΔ 71/1997

ΑΕΔ 86/1997

ΑΕΔ 87/1997

ΑΕΔ 91/1997

ΑΕΔ 21/2000

ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑΣ

N.4273/2014

N.4093/2012

N. 4001/2011

N.3559/2011

N.3606/2007

N.3429/2005

N. 3340/2005

N.3301/2004

N. 3175/2003

N.3175/2003

N.2941/2001

N.2837/2000

N. 2789/2000

N.2773/1999

N.2773/1999

N. 1969/1991

N.2190/1920

ΧΡΟΝΟΛΟΓΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑΣ

Κανονισμός (ΕΕ) 596/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 16ης Απριλίου 2014 για την κατάχρηση της αγοράς και την κατάργηση της οδηγίας 2003/6/ΕΚ και των οδηγιών της Επιτροπής 2003/124/ΕΚ, 2003/125/ΕΚ και 2004/72/ΕΚ (ΕΕL173/1 της 16.04. 2014.)

Κανονισμός (ΕΕ) 600/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 15ης Μαΐου 2014 για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και για την τροποποίηση του Κανονισμού 648/2012 (ΕΕ) (Ε EL 173/84 της 15.5.2014.)

Οδηγία 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 15ης Μαΐου 2014 για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και την τροποποίηση της οδηγίας 2002/92/ΕΚ και της οδηγίας 2011/61/ΕΕ (Ε EL 173/349 της 15.05.2014)

Οδηγία 2014/57/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 16ης Απριλίου 2014περί ποινικών κυρώσεων για την κατάχρηση αγοράς (Ε EL 173/179 της 12.06.2014.)

Κανονισμός (ΕΕ) 648/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 4ης Ιουλίου 2012 για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών (Ε EL 201 της 27.2.2012)

Κανονισμός (ΕΕ) 1227/2011 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 25ης Οκτωβρίου 2011 για την ακεραιότητα και τη διαφάνεια στη χονδρική αγορά ενέργειας (EL L 326/1 της 8.12.2011)

Οδηγία 2009/72/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 13ης Ιουλίου 2009 σχετικά με τους κοινούς κανόνες για την εσωτερική αγορά ηλεκτρικής ενέργειας (ΕΕ L 211 της 14.8.2009)

Κανονισμός (ΕΚ) 713/2009 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 13ης Ιουλίου 2009 για την ίδρυση Οργανισμού Συνεργασίας των Ρυθμιστικών Αρχών Ενεργείας (ΕΕ L 211 της 14.8.2009)

Κανονισμός (ΕΚ) 714/2009 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 13ης Ιουλίου 2009 σχετικά με τους όρους πρόσβασης στο δίκτυο για τις διασυνοριακές ανταλλαγές ηλεκτρικής ενεργείας και την κατάργηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1228/2003 (EL L211 της 14.8.2009)

Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1287/2006 της Επιτροπής για την εφαρμογή της οδηγίας 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 10ης Αυγούστου 2006 για την εφαρμογή της οδηγίας 2004/39/ΕΚ όσον αφορά τις υποχρεώσεις τήρησης αρχείων για τις επιχειρήσεις επενδύσεων, τη γνωστοποίηση συναλλαγών, τη διαφάνεια της αγοράς, την εισαγωγή χρηματοπιστωτικών μέσων προς διαπραγμάτευση, καθώς και τους ορισμούς που ισχύουν για τους σκοπούς της οδηγίας αυτής (Ε LL 241/1 της 2.9.2006)

Οδηγία 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου του και Συμβουλίου της 21ης Απριλίου 2004 για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (ΕΕ L 145 της 30.4.2004)

Οδηγία 2003/6/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 28ης Ιανουαρίου 2003 για τις πράξεις προσώπων που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες και τις πράξεις χειραγώγησης της αγοράς (EL L 96/16 της 12.4.2003)

Οδηγία 2003/54/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 26ης Ιουνίου 2003 σχετικά με τους κοινούς κανόνες για την εσωτερική αγορά ηλεκτρικής ενέργειας (ΕΕ L 176/37 της 15.7.2003).

Οδηγίας 96/92/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 19ης Δεκεμβρίου 1996 σχετικά με τους κοινούς κανόνες για την εσωτερική αγορά της ηλεκτρικής ενέργειας (ΕΕ L 27/20 της 30.1.1997)

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΕΙΣ ΣΤΟ ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ

http://www.acer.europa.eu

https://www.entsoe.eu/Pages/default.aspx

http://www.belpex.be/

http://www.apxgroup.com/trading-clearing/apx-power-nl

https://www.acm.nl/en/about-acm/collaboration/national-cooperation/

http://globalcompetitionreview.com/reviews/53/sections/179/chapters/2105/netherlands-authority-consumers-markets/

http://www.tennet.eu/nl/about-tennet/about-the-electricity-sector/acm.html

http://www.apxgroup.com/wp-content/uploads/Power-Market-Rules-NL-v-3-0_20140120.pdf

http://www.iceendex.com/about-us/about-us/overview/

https://www.theice.com/clear-europe

http://www.afm.nl/en/over-afm.aspx

https://www.theice.com/endex/regulation

http://www.nordpoolspot.com/Global/Download%20Center/Rules-and-regulations/General-terms---trading-rules.pdf

http://www.nordpoolspot.com/Global/Download%20Center/Rules-and-regulations/Trading-appendix-2a---Elspot-Market-Regulations-(Effective-from-1-July-2014).pdf

http://www.nordpoolspot.com/Global/Download%20Center/Rules-and-regulations/Trading-appendix_2-b-elbas-market-regulations_18Feb_2013.pdf

http://www.elcom.se/

http://www.e-control.at/en/econtrol_en

http://www.nordpoolspot.com/Global/Download%20Center/Rules-and-regulations/Trading-Appendix-4---Clearing-Rules.pdf

http://www.nordpoolspot.com/Global/Download%20Center/Rules-and-regulations/Market%20Conduct%20Rules%20Trading%20(Effective%20from%207%20January%202014).pdf

http://www.apxgroup.com/market-results/apx-power-uk/dashboard/

http://www.apxgroup.com/trading-clearing/apx-power-uk/.

http://www.apxgroup.com/wp-content/uploads/20140721-APX-RULES.pdf

https://www.ofgem.gov.uk/

http://www.nasdaqomx.com/transactions/markets/nordic

http://www.nasdaqomx.com/transactions/posttrade/clearing/europeanclearing

http://www.finanstilsynet.no/en/

http://www.nasdaqomx.com/commodities/markets/market-surveillance

http://www.nasdaqomx.com/commodities/markets/market-surveillance

http://www.eurexgroup.com/group-en/

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

http://www.ecc.de/ecc-en/ .

http://www.eex.com/blob/70176/27d3cdc3be24999b6c612902ec7981ef/20140410-eex-exchange-rules-0029a-e-final-pdf-data.pdf

http://www.eex.com/blob/11086/5db92a2e7272d1d79556e75bd9b137b1/eex-code-of-conduct-en-pdf-data.pdf

http://www.eex.com/blob/70178/b8efa7d02206c5cd45f76a907979771b/eex-trading-conditions-data.pdf

http://www.eex.com/blob/66254/cff88299802b957f16e8a384f04cdb4f/20131216-eex-admission-rules-005a-e-final-pdf-data.pdf

http://www.bafin.de/EN/Homepage/homepage_node.html

http://www.bundesnetzagentur.de/ElN/Home/home_node.htm

http://www.epexspot.com/en/company-info/about_epex_spot.

www.amf-france.org

http://acpr.banque-france.fr/lacpr/quest-ce-que-lacpr.html

http://france.edf.com/france-45634.html

www.banque-france.fr

http://www.cre.fr/en/presentation/status.

http://www.europex

http://www.rae.gr

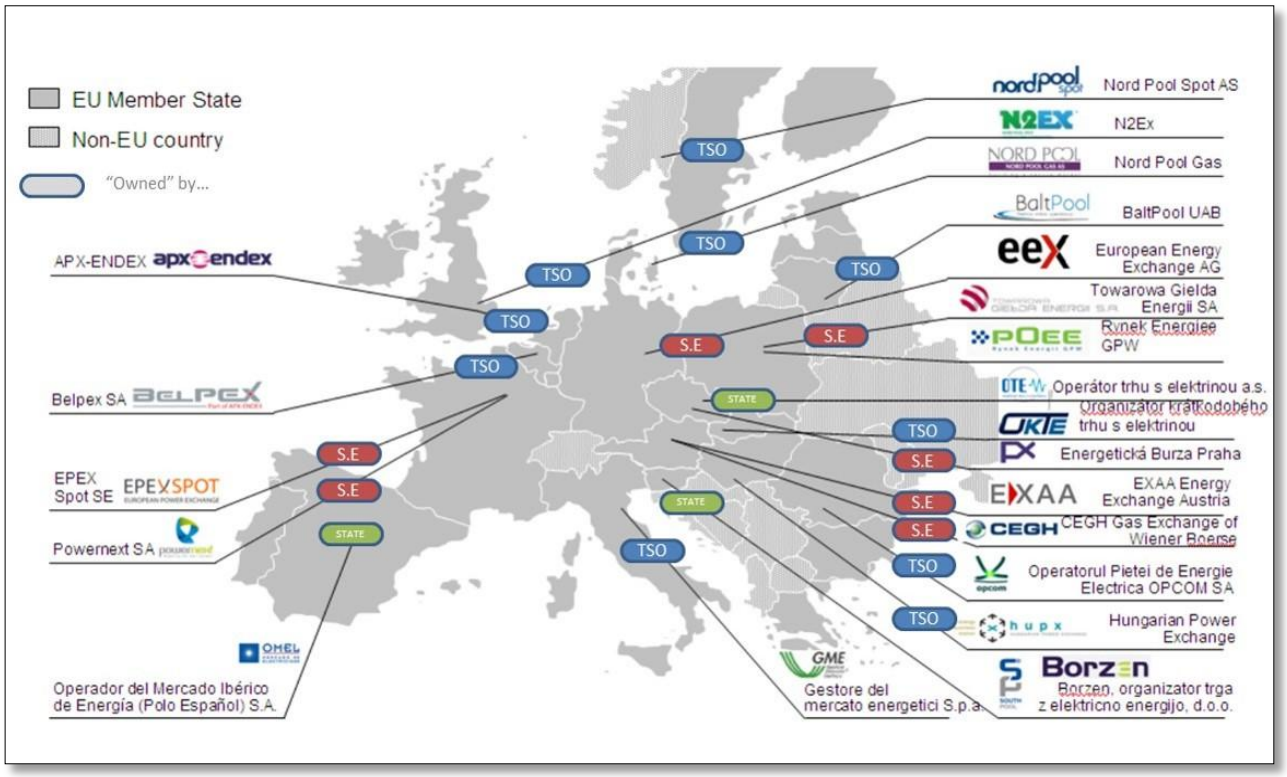
http://www.hcmc.gr/

http://energia.gr/article air.euro2day.gr/cov/sx/sxedionomouxa.doc

http://eur-lex.europa.eu/

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι

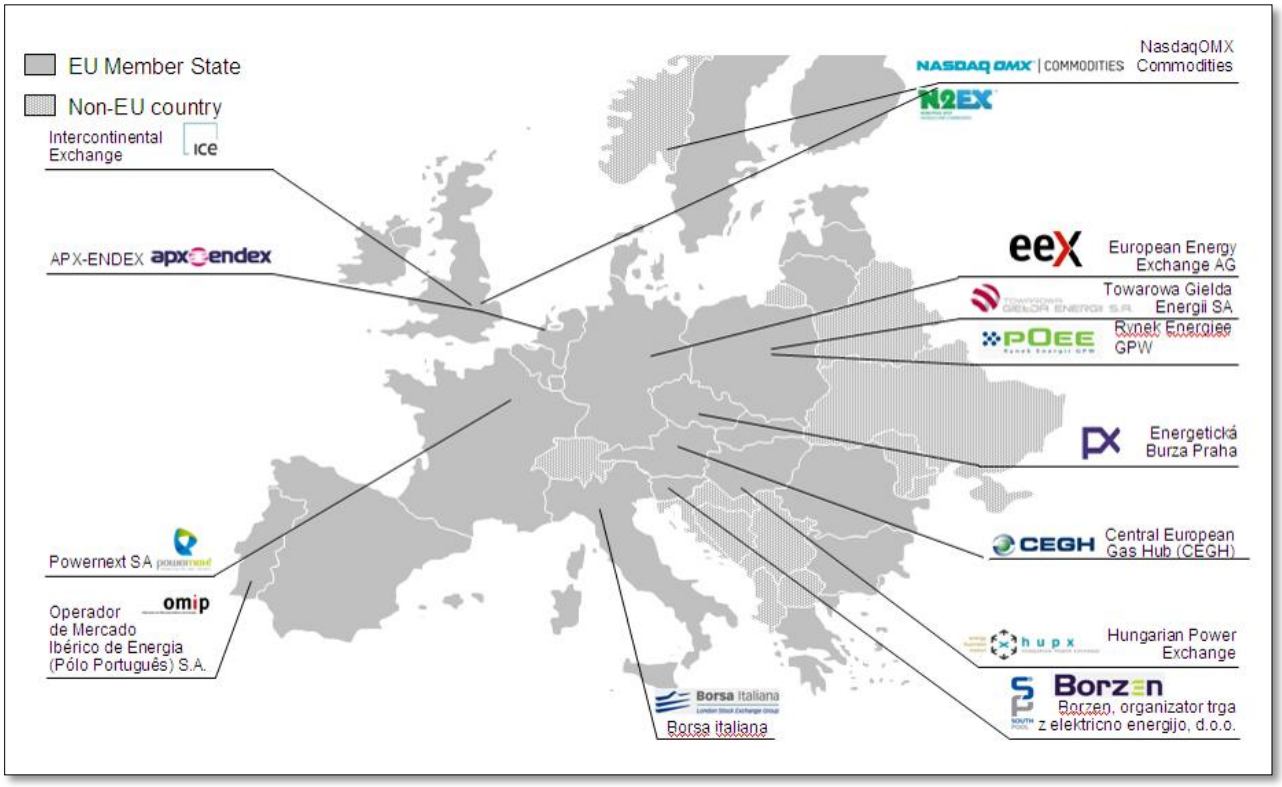
SPOT ENERGY EXCHANGES



Πηγή: **Lazarakou, V. (2014)**

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ

DERIVATIVES ENERGY EXCHANGES



Πηγή: **Lazarakou, V. (2014)**