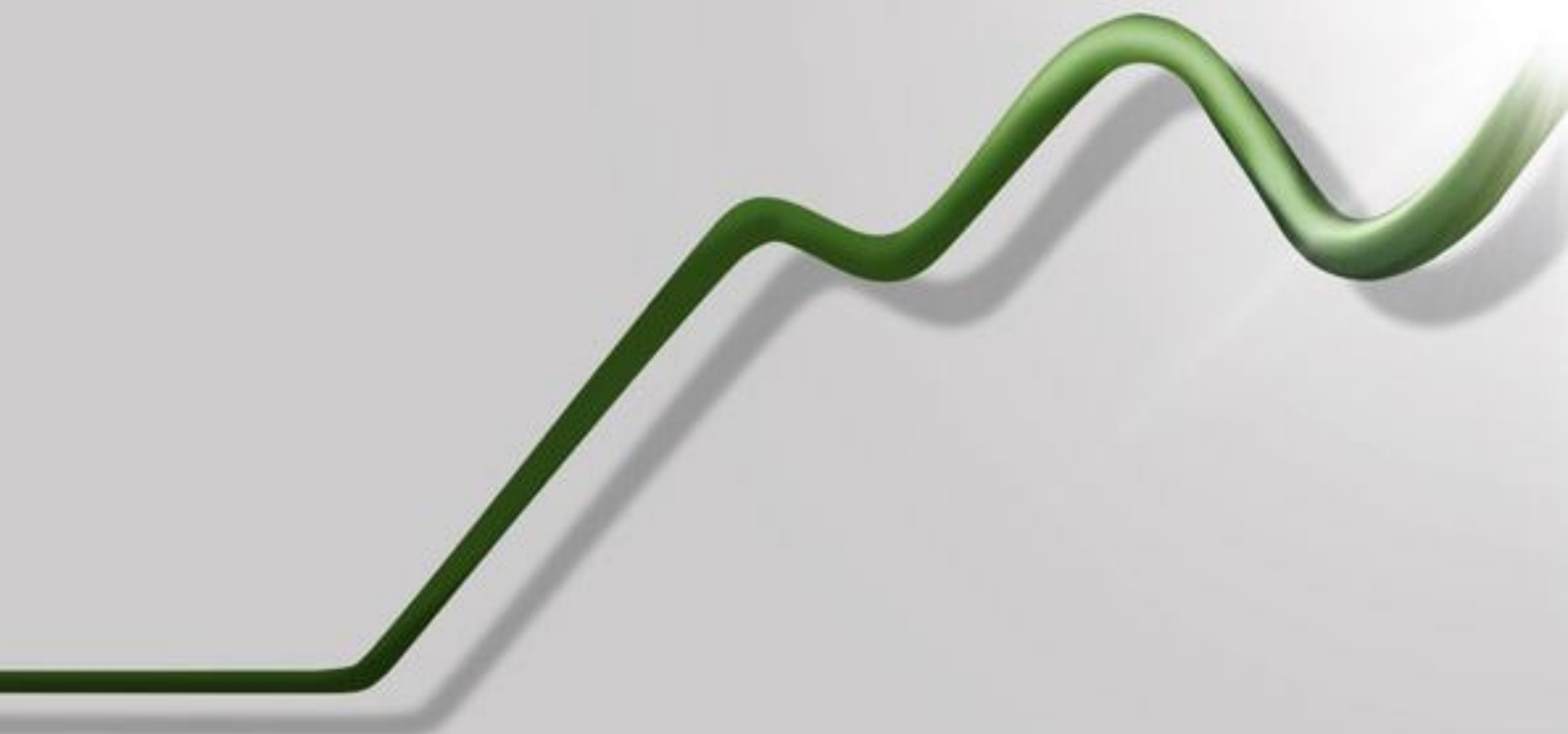


Χριστίνα Ι. Ταρνανίδου

Λέκτορας Εμπορικού Δικαίου Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών, Δικηγόρος

Σύγχρονες Ενεργειακές Αγορές

Θεσμικό πλαίσιο και ελληνική προοπτική



ΝΟΜΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ

Σύγχρονες ενεργειακές αγορές

Θεσμικό πλαίσιο και ελληνική προοπτική

Σύγχρονες ενεργειακές αγορές

Χριστίνα Ταρνανίδου

ISBN 978-960-562-571-9

Σύμφωνα με το Ν. 2121/93 για την Πνευματική Ιδιοκτησία απαγορεύεται η αναδημοσίευση και γενικά η αναπαραγωγή του παρόντος έργου, η αποθήκευσή του σε βάση δεδομένων, η αναμετάδοσή του σε ηλεκτρονική ή οποιαδήποτε άλλη μορφή και η φωτοανατύπωσή του με οποιονδήποτε τρόπο, χωρίς γραπτή άδεια του εκδότη.

ΔΗΛΩΣΗ ΕΚΔΟΤΙΚΟΥ ΟΙΚΟΥ

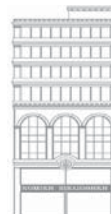
Το περιεχόμενο του παρόντος έργου έχει τύχει επιμελούς και αναλυτικής επιστημονικής επεξεργασίας. Ο εκδοτικός οίκος και οι συντάκτες δεν παρέχουν διά του παρόντος νομικές συμβουλές ή παρεμφερείς συμβουλευτικές υπηρεσίες, ουδεμία δε ευθύνη φέρουν για τυχόν ζημία τρίτου λόγω ενέργειας ή παράλειψης που βασίστηκε εν όλω ή εν μέρει στο περιεχόμενο του παρόντος έργου.

Art Director: Γιάννης Μαμαλούκος
Υπεύθυνος Παραγωγής: Ανδρέας Μενούνος
Φωτοστοιχειοθεσία: Ρούσσα Πετράτου
Παραγωγή: NB Production AM140716M23



ΝΟΜΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ

Μαυρομιάλη 23, 106 80 Αθήνα
Τηλ.: 210 3678 800 • Fax: 210 3678 819
<http://www.nb.org> • e-mail: info@nb.org
Αθήνα: Μαυρομιάλη 2, 106 79 • Τηλ.: 210 3607 521
Πειραιάς: Φίλωνος 107-109, 185 36 • Τηλ.: 210 4184 212
Πάτρα: Κανάρη 15, 262 22 • Τηλ.: 2610 361 600
Θεσ/νίκη: Φράγκων 1, 546 26 • Τηλ.: 2310 532 134



member of Europe's 500
dynamic entrepreneurs



Committed to excellence

Χριστίνα Ι. Ταρνανίδου
Λέκτορας Εμπορικού Δικαίου Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών

Σύγχρονες ενεργειακές αγορές

Θεσμικό πλαίσιο και ελληνική προοπτική



ΝΟΜΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ

**Modern Energy Markets.
Legal Framework and Greek Perspective**

Christina I. Tarnanidou

Lecturer of Commercial and Financial Law at AUEB

Abstract: The present work refers to the wholesale energy markets as they operate as exchanges under EU law and the market practice (e.g. Nord Pool, EEX). It analyses the interaction between energy and financial sector and the legal framework related to the markets concerned. Considering the monopolistic nature of the Greek energy market (LAGIE, L. 4001/2011), the work examines the legal alternatives under which the market could operate in a more liberalized manner in accordance with the EU harmonisation regime and the market standards.

ISBN 978-960-562-571-9

COPYRIGHT

All rights reserved. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted, in any form or by any means, without the prior permission of NOMIKI BIBLIOTHIKI S.A., or as expressly permitted by law or under the terms agreed with the appropriate reprographic rights organisation. Enquiries concerning reproduction which may not be covered by the above should be addressed to NOMIKI BIBLIOTHIKI S.A. at the address below.

DISCLAIMER

The content of this work is intended for information purposes only and should not be treated as legal advice. The publication is necessarily of a general nature; NOMIKI BIBLIOTHIKI S.A. makes no claim as to the comprehensiveness or accuracy of the information provided; Information is not offered for the purpose of providing individualized legal advice. Professional advice should therefore be sought before any action is undertaken based on this publication. Use of this work does not create an attorney-client or any other relationship between the user and NOMIKI BIBLIOTHIKI S.A. or the legal professionals contributing to this publication.



NOMIKH BIBΛIOΘHKH

23, Mavromichali Str., 106 80 Athens Greece
Tel.: +30 210 3678 800 • Fax: +30 210 3678 819
<http://www.nb.org> • e-mail: info@nb.org



© 2016, NOMIKI BIBLIOTHIKI S.A.

*Στο σύζυγό μου Γιώργο
και στις κορούλες μου, Αλεξάνδρα και Μαρία,
το χαμόγελο της ζωής μου*

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Ο ενεργειακός τομέας περιλαμβάνει ως ειδική πτυχή του τις αγορές ενέργειας. Οι ενεργειακές συναλλαγές, οι οποίες στην παρούσα αναφέρονται ειδικότερα στις συναλλαγές ηλεκτρισμού, διενεργούνται ήδη στην Ευρώπη μέσω της «αλληλεπίδρασης πλειόνων συμφερόντων συναλλαγής». Σε αυτό το περιβάλλον η διαμόρφωση των ενεργειακών τιμών δεν αποτελεί προνόμιο ενός «μονοπωλίου», αλλά συνέπεια αυτής της αλληλεπίδρασης, της διαπραγματεύσεως. Η αντιπροσωπευτικότητα των τιμών προσελκύει το συναλλακτικό ενδιαφέρον με συνέπεια να διαμορφώνονται συνθήκες ρευστής αγοράς. Λειτουργεί δε τούτη υπό συνθήκες ακεραιότητας και διαφάνειας τις οποίες διασφαλίζουν ειδικοί μηχανισμοί αποτροπής πράξεων κατάχρησης αγοράς. Οι κανόνες πλαισιώνονται και από μηχανισμούς κάλυψης του πιστωτικού κινδύνου. Η ύπαρξη πιστωτικού γεγονότος στην αγορά μπορεί και «απομονώνεται» βάσει των μηχανισμών της ώστε να μη πλήττονται οι συναλλασσόμενοι. Η αγορά έχει στεγανά που επιτρέπουν ο πιστωτικός κίνδυνος να μη μεταδίδεται.

Αυτό το μοντέλο λειτουργίας αγοράς που σκιαγραφείται από τις παραπάνω αδρές αλλά βασικές γραμμές απετέλεσε το θεμέλιο, πρωτίστως, για τη διαμόρφωση των αγορών του χρηματοπιστωτικού τομέα. Σειρά οδηγιών και άλλων κανονιστικών μέτρων υιοθετήθηκε σε ευρωπαϊκό επίπεδο, ήδη από το 1993 (Οδηγία 93/22/ΕΟΚ-ΙΣΔ), διαμορφώνοντας μία σύγχρονη ενωσιακή τάξη πραγμάτων (Οδηγία 2004/39/ΕΚ-MiFID, Οδηγία 2003/6/ΕΚ-MAD, Οδηγία 2014/65/ΕΕ-MiFID II, Κανονισμός (ΕΕ) 600/2014-MiFIR, Οδηγία 2014/57/ΕΕ-MAD II, Κανονισμός (ΕΕ) 596/2014-MAR, Κανονισμός (ΕΕ) 648/2012-EMIR κ.λπ.) που επιτρέπει στην αγορά να εκπληρώνει την αποστολή της ως μηχανισμού ανεύρεσης τιμής και ικανοποίησης του συναλλακτικού ενδιαφέροντος.

Αυτή η μεθοδολογική προσέγγιση λειτουργίας της αγοράς σταδιακά μεταλαμπαδεύτηκε και στον ενεργειακό τομέα. Το μοντέλο ήταν κατάλληλο για να εφαρμοστεί και εκεί. Η λειτουργία αφορά συγκεκριμένα τη «χονδρική αγορά ενέργειας» και τα «ενεργειακά προϊόντα χονδρικής», στα οποία αναφέρθηκαν στη συνέχεια (2011) τα ενωσιακά μέτρα για την προστασία της αγοράς (Κανονισμός (ΕΕ) 1227/2011-REMIT). Οι αγορές επόμενης ημέρας (day-ahead markets), οι ενδοημερήσιες αγορές (intra-day markets), οι αγορές εξισορρόπησης (balancing markets) και άλλες του ενεργειακού τομέα, εμφορούνται από τα χαρακτηριστικά

ενός πιο οργανωμένου τρόπου λειτουργίας. Η αγορά είναι πλέον ανοιχτή και δημόσια ώστε να είναι προσβάσιμη από όλους τους δυνητικούς ενδιαφερομένους (παραγωγούς, προμηθευτές, διαπραγματευτές, ενεργειακούς εμπόρους, διαχειριστές συστημάτων μεταφοράς ενέργειας κ.ά.) και να μη καταστρατηγείται από μονοπωλιακές καταστάσεις. Το μοντέλο αγοράς είναι ικανό συνεπώς να αναδιαμορφώσει το ευρύτερο περιβάλλον συναλλαγής, εμποδώνοντας τη λειτουργία του σε αντικειμενικά, αμερόληπτα και διαφανή κριτήρια.

Σε αυτό το περιβάλλον η αγορά ωριμάζει περαιτέρω, προσφέροντας, πέρα από τα αμιγώς ενεργειακά προϊόντα, και χρηματοπιστωτικές λύσεις προς κάλυψη των πολυποίκιλων αναγκών που οι συναλλακτικές συνθήκες στην ενέργεια δημιουργούν. Υφίστανται έτσι τα μέσα, τα «χρηματοπιστωτικά μέσα», ώστε ο ενεργειακός έμπορος να μπορεί να αντισταθμίζει τους κινδύνους του από τη διακύμανση των ενεργειακών τιμών, ο παραγωγός να μπορεί να προκαθορίζει τις τιμές της παραγωγικής του δραστηριότητας για το μέλλον, ο διαπραγματευτής να μπορεί να παρέχει πιο αποτελεσματικές υπηρεσίες, αντισταθμίζοντας τους κινδύνους του από τη διαπραγματεύση που διενεργεί, αλλά και ο επενδυτής να μπορεί να χρησιμοποιεί και ενεργειακά προϊόντα προς κάλυψη των επενδυτικών του στόχων και επιδιώξεων.

Η ωρίμανση της ενεργειακής αγοράς, η οποία πλέον δε διαμορφώνεται μόνο επί τη βάση διμερών συναλλαγών, αλλά και υπό συνθήκες προσφοράς και ζήτησης, καθιστά τη σκοπούμενη ενωσιακή εναρμόνιση αποτελεσματική και την επιδίωξη της «σύζευξης αγοράς» (market coupling, βλ. Κανονισμό (ΕΕ) 2015/1222) στόχο απτό.

Είναι γεγονός ότι πλέον ο ενεργειακός και ο χρηματοπιστωτικός τομέας δεν αποτελούν απομονωμένες περιοχές. Ο ένας συμπληρώνει τον άλλο. Τούτο υπαγορεύει η συναλλακτική ανάγκη οι αγοραπωλησίες στην ενέργεια να μπορούν να γίνονται όχι μόνο τοις μετρητοίς, αλλά και υπό προθεσμία, ως και με άλλους όρους συναλλαγής (προαιρέσεις, κριτήρια χρηματοοικονομικής ανταλλαγής κ.ά.). Αυτή η νέα πραγματικότητα για να λειτουργεί αρμονικά σε ένα ευρωπαϊκό περιβάλλον προϋποθέτει ρύθμιση και εποπτεία. Τούτη όμως δεν μπορεί να είναι μόνο τομεακή, αλλά και διατομεακή, διατρέχοντας αμφότερους τους ως άνω τομείς, ώστε να μεγιστοποιείται το όφελος από τη λειτουργία τους. Η ενωσιακή έννομη τάξη κινείται συνειδητά και προς αυτή την κατεύθυνση.

Όμως, ο κάθε τομέας παραμένει αυτοτελής και η προληπτική εποπτεία του ενός δε βαρύνει τον άλλο. Ο ενεργειακός έμπορος δεν απαιτείται, για παράδειγμα, να επωμιστεί το κόστος αδειών του χρηματοπιστωτικού τομέα, ιδίως δεν απαιτείται να λειτουργεί ως επιχείρηση επενδύ-

σεων, όταν προβαίνει σε χρήση χρηματοπιστωτικών προϊόντων προς κάλυψη των ενεργειακών αναγκών του ιδίου ή των πελατών του. Η σχέση βέβαια είναι διαφορετική όταν η δραστηριοποίησή του στη χρηματοπιστωτική αγορά είναι τέτοιας έντασης που εκφεύγει των ορίων της ενεργειακής του δράσης, οπότε και προϋποθέτει «εχέγγυα χρηματοπιστωτικής κάλυψης» (άδειες, οργάνωση, επάρκειες κ.λπ.).

Όλη αυτή η θεσμική και συναλλακτική ωρίμανση και αλληλεπίδραση των δύο διαφορετικών περιοχών αγοράς (ενεργειακής και χρηματοπιστωτικής) απετέλεσε για τη γράφουσα ιδιαίτερη πρόκληση για τη νομική ανίχνευσή τους. Σε αυτή την αναζήτηση εξάλλου έδρασε καταλυτικά το γεγονός ότι η ημεδαπή ενεργειακή αγορά λειτουργεί ακόμη υπό συνθήκες «εθνικού μονοπωλίου» σε επίπεδο χονδρικής ενεργειακής αγοράς, ήτοι της αγοράς του ΛΑΓΗΕ του Ν 4001/2011, ενώ δε διαθέτει «χρηματοπιστωτικά αντανακλαστικά» που να τις επιτρέπουν να καλύπτει με πληρότητα τις ενεργειακές συναλλακτικές ανάγκες της. Καταλυτικά έδρασαν επίσης και οι ασυμβατότητες που έχει ακόμη η χώρα σε σχέση με την ολοκλήρωση της ενεργειακής απελευθέρωσης (European Commission, Commission Staff Working Document, Country Factsheet Greece. (Nov. 2015)).

Ήταν σημαντικό σε αυτή την πορεία ότι ο χρηματοπιστωτικός τομέας στο σύστημά μας είναι αρκετά ανεπτυγμένος και πάντως πλήρως εναρμονισμένος προς τις ενωσιακές επιταγές. Αυτά τα δεδομένα δημιουργούν εύλογα την προσδοκία ότι η ωρίμανση της ημεδαπής ενεργειακής αγοράς προς την κατεύθυνση των «σύγχρονων ενεργειακών αγορών», όπως ορίζονται ως χρηματιστήρια ενέργειας, δε θα αποτελούσε δύσκολο εγχείρημα. Εξάλλου τα βήματα που ακολούθησε τελευταίως η χώρα προς την κατεύθυνση της περαιτέρω απελευθέρωσης της ενεργειακής αγοράς (Ν 4389/2016), με σκοπό τη μείωση του μεριδίου αγοράς της ΔΕΗ («δημοπρασίες ΝΟΜΕ») και τον ιδιοκτησιακό διαχωρισμό του ΑΔ-ΜΗΕ από την τελευταία, δείχνουν ότι το κεφάλαιο προς αυτή την περαιτέρω απελευθέρωση έχει ήδη ανοίξει.

Λαμβάνοντας υπόψη ότι το ενωσιακό πλαίσιο είναι πλέον προς την κατεύθυνση αυτή ολοκληρωμένο (βλ. ιδίως Οδηγία 2009/72/ΕΚ, Κανονισμούς (ΕΚ) 713-714/2009), αλλά και το ότι η λειτουργία των ενεργειακών αγορών αποτελεί τελευταίως το επίκεντρο του ενωσιακού ενδιαφέροντος με απώτερη αποστολή τη σύζευξη αγοράς (Κανονισμό (ΕΕ) 2015/1222), η παρούσα εργασία μελετά νομικές λύσεις προς αυτή την κατεύθυνση της μετεξέλιξης της ημεδαπής αγοράς με βάση το πρότυπο των σύγχρονων ενεργειακών αγορών.

Η παρούσα εξάλλου λαμβάνει υπόψη την επίδραση που είχε ο χρηματοπιστωτικός τομέας στη διαμόρφωση του μοντέλου της ενεργειακής αγοράς στην Ευρώπη. Προς τούτο εξετάζει το βαθμό αυτής της επίδρασης, αναζητώντας το «θεσμικό μίγμα» που θα ήταν κατάλληλο και για τη δική μας αγορά.

Η πολιτική βούληση αποτελεί βέβαια βασική προϋπόθεση στην οποία θεσμική λύση. Το ζήτημα συνεπώς δεν είναι αμιγώς νομικό, αλλά πρωτίστως δικαιοπολιτικό.

Η παρούσα μελέτη εκπονήθηκε στο πλαίσιο του Προγράμματος «Ενίσχυση της έρευνας στο ΟΠΑ με σκοπό την εξωστρέφεια και την αριστεία» - «Δράση 1: Ενίσχυση νέων μελών ΔΕΠ» του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών.

Για τις ανάγκες ολοκλήρωσής της, ιδιαίτερα σημαντική υπήρξε η συνεργασία μου με το φορέα European Network of Transmission System Operators for Electricity - ENTSO-E (Βρυξέλλες), όπου και πραγματοποίησα την ερευνητική εργασία μου (Σεπτέμβριος 2015) στα θέματα λειτουργίας των TSOs (Transmission System Operators), ήτοι των διαχειριστών μεταφοράς ενέργειας, και του ENTSO-E ως κύριου συντονιστή της διασυννοριακής λειτουργίας τους και κατ' επέκταση των ενεργειακών αγορών σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Από τη θέση αυτή θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τους συναδέλφους στη νομική υπηρεσία του ENTSO-E και ιδίως τη νομική σύμβουλο κυρία Μαρκέλα Σταμάτη που συνεργάστηκαν μαζί μου στενά και έθεσαν στη διάθεσή μου το απαραίτητο υλικό για την έρευνα αυτή.

Θα ήθελα τέλος να ευχαριστήσω θερμά τη Διοίκηση του Χρηματιστηρίου Αθηνών αλλά και ξέχωρα τους συναδέλφους μου στον εν λόγω φορέα για τη στήριξή τους και σε αυτή μου την έρευνα.

Για την ευπρόσωπη παρουσία της μελέτης μου σε αυτή την έντυπη μορφή, θα ήταν παράλειψη στο σημείο αυτό αν δεν ευχαριστούσα τις εκδόσεις ΝΟΜΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ.

Αθήνα, 4 Ιουνίου 2016
Χριστίνα Ι. Ταρνανίδου

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	9
ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ.....	17
I. Εισαγωγή	
A. Ενεργειακή αγορά και ευρωπαϊκή διαδρομή.....	21
1. Η θεσμική σύλληψη: Ενέργεια ως «αγαθό» της εσωτερικής αγοράς.....	23
2. Η οικονομική θεώρηση: Ενέργεια και κόστη	25
3. Στρατηγικοί στόχοι	
α) Ο στόχος της ασφάλειας του εφοδιασμού.....	27
β) Ο στόχος για την εσωτερική αγορά.....	29
γ) Οι περαιτέρω στόχοι διασυννοριακότητας	36
δ) Οι στόχοι για τη σύζευξη των αγορών (<i>market coupling</i>)	37
ε) Ο στόχος της ακεραιότητας και διαφάνειας της χονδρικής ενεργειακής αγοράς.....	38
στ) Ο στόχος της προστασίας του περιβάλλοντος με τη μείωση των εκπομπών ρύπων	39
ζ) Ο στόχος της ενεργειακής χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης.....	41
B. Η παρούσα θεματική	44
II. Η ενεργειακή αγορά	53
A. Ενέργεια: «Εμπόρευμα ή υπηρεσία;»	
1. Η αστικοδικαιική αφετηρία.....	54
2. Σύγχρονες οριοθετήσεις	
α) Η ενέργεια ως εμπόρευμα	55
β) Η ενέργεια ως υπηρεσία.....	63
B. Χονδρική αγορά ενέργειας	66
1. Η αγορά ειδικότερα	67

2. Οι συμμετέχοντες στην αγορά	71
α) Παραγωγοί ενέργειας.....	72
β) Χρηματιστές	78
γ) Ενεργειακοί έμποροι	91
(i) Προμηθευτική δραστηριότητα.....	92
(ii) Δραστηριότητα ενεργειακής διαπραγμάτευσης ή ειδικής διαπραγμάτευσης	92
(iii) Ενεργειακή διαπραγμάτευση και REMIT	94
(iv) Παρεπόμενες συναλλακτικές δραστηριότητες	101
(v) Συναλλακτικές δραστηριότητες και MiFID II	104
(α) Πεδίο εφαρμογής της διάταξης.....	105
(β) Ειδικοί όροι εφαρμογής.....	108
(γ) Διαρκής πλήρωση των προϋποθέσεων εξαίρεσης	113
δ) Διαχειριστές χαρτοφυλακίου.....	114
ε) Μεγάλοι καταναλωτές	116
στ) Οι διαχειριστές συστήματος μεταφοράς ενέργειας	118
3. Χονδρική αγορά ενέργειας και χρηματοπιστωτική αγορά: Οριοθέτηση του «παρεπόμενου» με βάση τα ρυθμιστικά τεχνικά πρότυπα της MiFID II	126
4. Συμπερασματικές επισημάνσεις	132
Γ. Θεσμικό πλαίσιο και φάσεις μετεξέλιξης στον ενεργειακό τομέα	133
1. Η απελευθέρωση της ενεργειακής αγοράς ως ευρωπαϊκός στόχος	134
α) Η Οδηγία 96/92/EK	136
β) Η Οδηγία 2003/54/EK	138
γ) Η Οδηγία 2009/72/EK	140
2. Απελευθέρωση «χωρίς τις αγορές»;	147
III. Οι ενεργειακές αγορές ως χρηματιστηριακές αγορές	153
A. Απελευθέρωση και ενεργειακές αγορές: Από την εποχή του «OTC» στην εποχή του «trading».....	155

B. Χρηματιστήρια ενέργειας ως «επίσημος μηχανισμός διαμόρφωσης τιμών»	
1. Ρευστότητα και διαφάνεια ως συστατικά δομικά στοιχεία του μηχανισμού.....	160
2. Βασικά ενεργειακά προϊόντα: «Ωριαία συμβόλαια της μετρητοίς»	164
3. Μηχανισμός διαμόρφωσης τιμών και διαπραγμάτευση.....	167
Γ. Τα χρηματιστήρια ενέργειας στην Ευρώπη	
1. Δομές και ενοποιήσεις	178
2. Η «χρηματιστηριακή τυπολογία» ειδικότερα	188
α) Ενεργειακές αγορές Βορειοδυτικής Ευρώπης (Nord Pool Spot)	188
β) Ενεργειακές αγορές Κεντροδυτικής Ευρώπης (EPEX Spot, EEX)	202
3. Επισκόπηση του χρηματιστηριακού σχεδιασμού	218
α) Απελευθέρωση υπηρεσιών - Σχήματα χρηματιστηριακής ολοκλήρωσης	219
β) Ενεργειακές συναλλαγές ως «διασυνοριακή αγορά»	224
γ) Τα μοντέλα εποπτείας της ενεργειακής αγοράς.....	229
δ) Χρηματοπιστωτικές εκτιμήσεις	248
IV. Το διαμορφούμενο ενωσιακό χρηματοπιστωτικό δίκαιο και η σημασία του για την ενεργειακή αγορά	250
A. «MiFID, MiFID II/MiFIR» και ενεργειακές αγορές	252
1. Αγορές και ρυθμιζόμενη αγορά στο νέο ενωσιακό περιβάλλον	252
2. Ενεργειακά χρηματοπιστωτικά μέσα και ενεργειακά προϊόντα χονδρικής: Η νέα διαχωριστική γραμμή.....	255
α) Ενεργειακά χρηματοπιστωτικά μέσα υποκείμενα σε χρηματικό διακανονισμό [Γ.5 Παρарт. I MiFID II].....	260
β) Ενεργειακά χρηματοπιστωτικά μέσα υποκείμενα σε φυσική παράδοση [Γ.6 Παρарт. I MiFID II]	262
γ) Ενεργειακά χρηματοπιστωτικά μέσα υποκείμενα σε φυσική παράδοση [Γ.7 Παρарт. I MiFID II]	269

3. Το αναθεωρημένο πλαίσιο της ρυθμιζόμενης αγοράς	269
B. EMIR και ενεργειακές αγορές	279
Γ. Η κατάχρηση αγοράς στις ενεργειακές αγορές	300
Δ. Χρηματοπιστωτικές ρυθμιστικές επιδράσεις στον τομέα της σύζευξης αγοράς: Ο Κανονισμός (ΕΕ) 2015/1222 και οι «NEMO».....	316
V. Η ημεδαπή ενεργειακή αγορά.....	334
A. Στη βάση του «εθνικού μονοπωλίου»	335
B. Ενεργειακές αγορές και «ελληνική προοπτική»: Εθνικό μονοπώλιο ή απελευθέρωση	
1) Δικαιοπολιτικές θεωρήσεις και νομικοί προβληματισμοί	351
<i>α) Αγορά ενεργειακού ή χρηματοπιστωτικού δικαίου</i>	<i>354</i>
<i>β) Αγορά μονοπωλίου ή λειτουργούσα υπό συνθήκες αδειοδότησης.....</i>	<i>361</i>
<i>γ) Αγορά με κεντρικό αντισυμβαλλόμενο βάσει της ενωσιακής νομοθεσίας ή και με άλλη «εθνική παραμετροποίηση του κινδύνου»</i>	<i>362</i>
<i>δ) Αγορά με κάθετα ή οριζόντια σχήματα ολοκληρωμένης επιχείρησης</i>	<i>364</i>
<i>ε) Αγορά υποκείμενη σε τομεακή ή διατομεακή εποπτεία</i>	<i>365</i>
2. Νομοθετικές σκέψεις περί της ενεργειακής πορείας	367
<i>α) Μία χρηματιστηριακή κατεύθυνση.....</i>	<i>368</i>
<i>β) Το σύστοιχο της «εκκαθαριστικής» ρύθμισης.....</i>	<i>374</i>
ΕΠΙΜΕΤΡΟ	376
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	377
ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ	389

σχεδίου, που προβλέπεται στην υποπαράγραφο 4.3 της Παραγράφου Γ΄ του Ν 4336/2015. Σύμφωνα με το άρθρο 142 του Ν 4389/2016 ο διαχωρισμός θα υλοποιηθεί με τη διαμόρφωση μιας νέας σύνθεσης μετοχικού κεφαλαίου του ΑΔΜΗΕ διασφαλίζοντας τη διατήρηση του ελέγχου του Ελληνικού Δημοσίου (όχι μικρότερη του 51%). Τρεις είναι οι βασικές συνιστώσες του εγχειρήματος, ήτοι η νέα εταιρεία συμμετοχών (HoldingCo) που θα αποκτήσει τη συμμετοχή της ΔΕΗ στον ΑΔΜΗΕ (κατά ποσοστό όχι μικρότερο του 51%), και εν συνέχεια θα εισαχθεί σε οργανωμένη αγορά, η ΔΕΣ ΑΔΜΗΕ με μοναδικό μέτοχο το Ελληνικό Δημόσιο που θα αναλάβει τη συμμετοχή της ΔΕΗ στον ΑΔΜΗΕ κατά ποσοστό 25%, ως και η συμμετοχή στρατηγικού επενδυτή που θα επιτευχθεί με την πώληση μετοχών ΑΔΜΗΕ σε ποσοστό τουλάχιστον 20% του μετοχικού κεφαλαίου του ΑΔΜΗΕ.

Βέβαια σε αυτό το νέο περιβάλλον που πρόκειται να δημιουργηθεί η συζήτηση για την απελευθέρωση των υπηρεσιών του ιδίου του ΛΑΓΗΕ ή για τη χρήση από ΝΕΜΟ των οικείων ευρωπαϊκών διαβατηρίων δεν έχει ακόμη ανοίξει. Συνεπώς, το μονοπώλιο του ΛΑΓΗΕ και σε αυτό το νέο περιβάλλον παραμένει αναλλοίωτο. Όμως, αυτή η ενεργειακή απελευθέρωση ενισχύει έτι περαιτέρω το επιχείρημα και δη την «ελληνική προοπτική» για οργάνωση ενεργειακής αγοράς κατά το σύγχρονο πρότυπο στην Ευρώπη της χρηματιστηριακής αγοράς. Το θέμα αυτό θα μας απασχολήσει παρακάτω.

Β. Ενεργειακές αγορές και «ελληνική προοπτική»: Εθνικό μονοπώλιο ή απελευθέρωση

1) Δικαιοπολιτικές θεωρήσεις και νομικοί προβληματισμοί

Είναι γεγονός ότι η ημεδαπή ενεργειακή αγορά παραμένει λειτουργούσα, όπως καταδείχθηκε, υπό συνθήκες μονοπωλίου. Το μονοπώλιο δε αυτό είναι εθνικά εδραιωμένο σε νόμους και διατάξεις που αποβλέπουν στην οριοθέτηση του ενεργειακού συστήματος χάριν προστασίας του δημοσίου συμφέροντος.

Συνήθως μάλιστα η όποια κίνηση που αποβλέπει στο άνοιγμα προς τον ανταγωνισμό εγείρει ζητήματα για το αν συνάδει με την εξυπηρέτηση αυτού του συμφέροντος (βλ. όμως Ν 4389/2016), ορώμενου ως ασφάλεια στην ενεργειακή αγορά, ως ασφάλεια στον εφοδιασμό, ως διαφάνεια και αμεροληψία στον τρόπο λειτουργίας της ενεργειακής αγοράς, ως προώθηση της επιχειρηματικότητας και των παραγωγικών επενδύσεων, ως δίκαιη και ισότιμη μεταχείριση των ασκούντων ενεργειακές

δραστηριότητες και πάντως ως προστασία του συμφέροντος του καταναλωτή ως τελικού αποδέκτη όλων των ως άνω υπηρεσιών.

Λαμβάνοντας υπόψη προοίμια και διατάξεις που το ενωσιακό δίκαιο έχει αναδείξει σε αυτό τον ενεργειακό τομέα, διαπιστώνεται ότι η δικαιοπολιτική αφετηρία των ρυθμίσεών του δεν είναι διαφορετική από την ως άνω αναφερόμενη. Τουναντίον, η προστασία της ενεργειακής αγοράς, νοούμενη υπό όλες τις επιμέρους εκφάνσεις της (διασφάλιση εφοδιασμού, προστασία περιβάλλοντος, προώθηση ενεργειακής επάρκειας, σύζευξη αγοράς κ.λπ.), αποτελεί ακρογωνιαίο λίθο για την ολοκλήρωση και της εσωτερικής αγοράς. Η απελευθέρωση εξάλλου των ενεργειακών υπηρεσιών έχει αναδειχθεί από την ενωσιακή έννομη τάξη ως βασικό μέσο με το οποίο θα επιτευχθούν οι παραπάνω στόχοι, ως αναγκαία αφετηρία για την ολοκλήρωσή τους. Η ενωσιακή ρύθμιση δε δείχνει προς τούτο σκεπτικισμό. Αντίθετα, επιταχύνει το ρυθμό της απελευθέρωσης ώστε η εσωτερική αγορά να καταστεί ευρωπαϊκή πραγματικότητα.

Για το λόγο αυτό άλλωστε το άνοιγμα στον ανταγωνισμό έχει αναχθεί σε αδιαπραγμάτευτη συνθήκη έναντι κάθε μονοπωλίου που μπορεί να υπάρχει στη σχετική αγορά. Σε αυτή τη βάση έχει οριοθετηθεί και η ενωσιακή ανοχή των «εθνικών νομίμων μονοπωλίων υπηρεσιών συναλλαγών», όπως οριοθετείται με τη διάταξη του άρθρου 5 του Κανονισμού (ΕΕ) 2015/1222. Η διάταξη αναγνωρίζει το δικαίωμα λειτουργούντος υπό μονοπώλιο κράτους μέλους να αρνείται διασυννοριακές υπηρεσίες συναλλαγών παρεχόμενες από ΝΕΜΟ άλλου κράτους μέλους, όμως όχι για λόγους ανταγωνισμού. Ρητώς, όπως έχει ήδη επισημανθεί, η διάταξη προβλέπει ότι «δεν συνιστά ισχυρό λόγο άρνησης η προστασία υφιστάμενων χρηματιστηρίων ηλεκτρικής ενέργειας στο ίδιο κράτος μέλος από οικονομικά μειονεκτήματα λόγω ανταγωνισμού.».

Κατόπιν τούτων και λαμβάνοντας υπόψη το εθνικό μονοπώλιο υπό το οποίο έχει δομηθεί η ημεδαπή ενεργειακή αγορά, δημιουργούνται εύλογοι προβληματισμοί ως προς το ποια θα είναι ή θα πρέπει να είναι η μετέπειτα πορεία της, η «Ελληνική προοπτική». Οι προβληματισμοί τίθενται με γνώμονα και το γεγονός ότι οι ξένες ενεργειακές αγορές έχουν στην πλειονότητά τους ήδη λάβει τα απαραίτητα μέτρα για την προσαρμογή τους στο ευρωπαϊκό ενεργειακό περιβάλλον που η εναρμόνιση επιτάσσει.

Πολλά είναι τα ζητήματα που αναδείχθηκαν σε σχέση με την ημεδαπή αγορά, την προσαρμογή της, αλλά και την προοπτική της για περαιτέρω ανάπτυξη. Πέραν του μονοπωλίου που απασχολεί, απουσιάζουν από αυτή διάφορα χαρακτηριστικά και λειτουργίες που υφίστανται σε

άλλες ενεργειακές αγορές (Nord Pool Spot, EEX, EPEX Spot, NASDAQ OMX Commodities GmbH κ.λπ.). Ειδικότερα, όπως έχει ήδη διαπιστωθεί, οι ευρωπαϊκές αγορές έχουν εν πολλοίς ακολουθήσει ως πρότυπο λειτουργίας τους το νομικό μοντέλο αγοράς της χρηματοπιστωτικής έννομης τάξης (MiFID, MiFID II κ.λπ.). Η οργάνωση της φυσικής ενεργειακής αγοράς στη βάση του χρηματιστηριακού μοντέλου δεν είναι τυχαία. Ο σχεδιασμός του μοντέλου αυτού, ακριβώς επειδή συγκεντρώνει τα υψηλότερα εκέγγυα προστασίας αλλά και αποτελεσματικής λειτουργίας, για ένα περιβάλλον αγοράς (δίκαιης, διαφανούς, παρέχουσας εκέγγυα κάλυψης του πιστωτικού κινδύνου κ.λπ.), επιλέγεται από τους συντελεστές των ενεργειακών αγορών ως αναγκαίο μέσο για την ενίσχυση της θέσης τους στον εντεινόμενο ενεργειακό ανταγωνισμό.

Ως πρώτη διαπίστωσή μας, η ενεργειακή αγορά (ΛΑΓΗΕ), όπως επισημάνθηκε, δε συνιστά χρηματιστηριακή αγορά⁵⁸⁵. Συνεπώς, ακριβώς διότι τυπολογικά δεν έχει αυτή την αναγνωρίσιμη στις αγορές χρηματιστηριακή λειτουργία, γεννάται πάντα ο κίνδυνος μη συμβατότητάς της με αυτές.

Επίσης, στην ημεδαπή ενεργειακή αγορά απουσιάζουν τελείως τα προθεσμιακά ή παράγωγα προϊόντα που συνιστούν καίριας σημασίας προϊόντα για την ολοκλήρωση μιας ενεργειακής αγοράς. Η ημεδαπή αγορά λειτουργεί αποκλειστικά υπό τις αρχές και τους κανόνες του λεγόμενου «mandatory pool». Ως συνέπεια οι παραγωγοί και λοιποί συντελεστές της αποστερούνται από τη χρήση εναλλακτικών λύσεων που θα συνέβαλαν στην κάλυψη των υποχρεώσεών τους παροχής υπηρεσιών διαθεσιμότητας, ευελιξίας κ.λπ., προς τη φυσική αγορά (ΛΑΓΗΕ). Στις ξένες αγορές αντίθετα, υφίστανται τέτοια προϊόντα τόσο ως διμερή προθεσμιακά συμβόλαια (OTC) όσο και ως παράγωγα διαπραγματεύσιμα στις αγορές. Απορροφώντας λοιπόν το συναλλακτικό ενδιαφέρον των υπόχρεων προς έγχυση ενέργειας στο σύστημα, οι σχετικές προθεσμιακές αγορές (χρηματιστηριακές ή OTC), αφενός εξομαλύνουν τη λειτουργία της κύριας αγοράς και αφετέρου καθιστούν εφικτή την ενεργειακή κάλυψη του συστήματος ώστε να μη δημιουργούνται για τους υπόχρεους (παραγωγούς) καταστάσεις συναλλακτικής στενότητας.

Στην ειδική ορολογία αυτών των αγορών, οι παραγωγοί υποβάλλουν εντολές πώλησης (ή έγχυσης) ενέργειας. Πρόκειται για εντολές που υποβάλλονται κατά κανόνα στις αγορές επόμενης ημέρας (day ahead market). Οι εντολές υποβάλλονται καθημερινώς με βάση τον ημερήσιο προγραμματισμό και ο διακανονισμός των πράξεων που διενεργούνται

585. Βλ. σχετικές παρατηρήσεις Βουλγαρίδου, ό.π., σελ. 159.

βάσει αυτών λαμβάνει χώρα, με τη μορφή πάντα φυσικής παράδοσης, την επόμενη ημέρα (εξ ου και αγορές «επόμενης ημέρας»).

Στις αγορές στις οποίες υφίστανται και μηχανισμοί προθεσμιακής συναλλαγής (OTC ή χρηματιστηριακοί), οι παραγωγοί μπορούν να καλύπτουν τις συναλλακτικές υποχρεώσεις τους περί διαθεσιμότητας δυναμικότητας και μέσω προθεσμιακών συμβολαίων που συνάπτουν. Μάλιστα, ως συνέπεια αυτού ακριβώς του αποδεκτού χαρακτήρα τους, ως μέσου εκπλήρωσης των οικείων ενεργειακών υποχρεώσεων, οι σχετικές προθεσμιακές συναλλαγές δηλώνονται στην κύρια αγορά, την αγορά επόμενης ημέρας, και συνεκτιμώνται στις υποχρεώσεις που έχουν οι παραγωγοί για διαθεσιμότητα. Συνήθως, οι εντολές πώλησης που οφείλουν να εισάγουν στην κύρια αγορά αφορούν στο υπόλοιπο της διαθέσιμης ισχύος των μονάδων τους, μετ' αφαίρεση του μέρους που έχουν δεσμευτεί να παραδώσουν βάσει των προθεσμιακών συμβάσεων που έχουν καταρτίσει. Η οργάνωση όμως μιας τέτοιας προθεσμιακής αγοράς, την οποία εξάλλου η ενωσιακή έννομη τάξη έχει αναγνωρίσει και έχει συμπεριλάβει ως πεδίο και ειδικής προστασίας χάριν διασφάλισης των συνθηκών ακεραιότητας και διαφάνειας (REMIT, άρθρ. 2 παρ. 4), αποτελεί αναγκαία συνθήκη για την ολοκλήρωση της ενεργειακής αγοράς.

Βέβαια ο σχεδιασμός μιας τέτοιας αγοράς δεν αποτελεί μόνο ζήτημα θεσμικό, αλλά πρωτίστως ζήτημα πολιτικής και στρατηγικής θεώρησης του τρόπου λειτουργίας της. Είναι πράγματι ζήτημα εάν η αγορά αυτή θα ρυθμιστεί ως αγορά του ενεργειακού δικαίου, του χρηματοπιστωτικού δικαίου ή και τα δύο, εάν θα λειτουργήσει ως μονοπωλιακή αγορά ή ως αγορά υποκείμενη σε συνθήκες αδειοδότησης και απελευθερωμένης λειτουργίας. Και βέβαια, σε κάθε περίπτωση ζήτημα θα αποτελεί ποια μπορεί να είναι τα, θεσμικά ή έστω ανεκτά με βάση την ενωσιακή θεώρηση, όρια αυτής της πολιτικής επιλογής. Ζήτημα επίσης είναι αν η ενεργειακή αγορά θα συμπληρωθεί και με ενεργειακά προϊόντα χρηματοπιστωτικής υφής (π.χ. παράγωγα ρυθμιζόμενης αγοράς).

Οριοθετώντας πιο συγκεκριμένα το θέμα αυτό, κρίσιμο είναι να παρατηρηθούν και συναφώς να απαντηθούν τα ακόλουθα ερωτήματα:

α) Αγορά ενεργειακού ή χρηματοπιστωτικού δικαίου

Στη σκιαγράφηση της ενεργειακής αγοράς καθοριστικής σημασίας είναι καταρχήν η οριοθέτηση του είδους των ενεργειακών προϊόντων που θα διαπραγματεύονται ή έστω θα λειτουργούν προς εξυπηρέτηση των αναγκών της. Κρίσιμο είναι ειδικότερα εάν, κατά το σχεδιασμό, τα εν λόγω προϊόντα θα λειτουργούν και ως «χρηματοπιστωτικά μέσα» ή όχι.

Τούτο βέβαια θα αφορά τα ενεργειακά προϊόντα χονδρικής που κείνται στη σφαίρα των παραγώγων. Για τα υπόλοιπα προϊόντα, τα βασικά προϊόντα φυσικής παράδοσης, δε τίθεται θέμα λειτουργίας τους ως χρηματοπιστωτικών μέσων αφού αυτά συνιστούν εξ ορισμού προϊόντα τοις μετρητοίς (spot) και όχι προθεσμιακά. Άρα εκ προοιμίου απαντάται το ερώτημα ως προς αυτά ότι θα συνιστούν προϊόντα αγοράς ενεργειακού δικαίου ακόμη και στην περίπτωση που τούτη θα ορίζεται ως χρηματιστηριακή (π.χ. κατά το παράδειγμα του Nord Pool).

Σε κάθε περίπτωση, βασικό χαρακτηριστικό που θα πρέπει να έχουν προς εξυπηρέτηση της ανάγκης για λειτουργία τους ως προϊόντων της κύριας χονδρικής ενεργειακής αγοράς, είναι να αποτελούν προϊόντα που διασφαλίζουν συνθήκες φυσικής παράδοσης, ήτοι έγχυσης και απορρόφησης αντίστοιχα της ενέργειας. Από την άποψη αυτή δεν ενδιαφέρουν καταρχήν όλα τα διαθέσιμα προϊόντα, χρηματοπιστωτικά ή μη, αλλά εκείνα που ικανοποιούν αυτή τη συναλλακτική συνθήκη, ήτοι που καταλήγουν σε παράδοση της ενέργειας. Δεν ικανοποιούν για παράδειγμα τη συνθήκη τα προθεσμιακά προϊόντα που υπόκεινται μόνο σε χρηματικό διακανονισμό (cash-settled energy derivatives), τα οποία και υπάγονται στη χρηματοπιστωτική αγορά (MiFID/MiFID II).

Ανιχνεύοντας εξάλλου τη νομοθεσία σε σχέση με τα «προθεσμιακά ενεργειακά προϊόντα φυσικής παράδοσης», διαπιστώνεται ότι υφίσταται δυνατότητα για διαμόρφωση σχετικών αγορών τόσο ως αμιγώς ενεργειακών όσο και ως χρηματοπιστωτικών. Αυτή τη δυνατότητα, που ήδη υφίσταται στο ενωσιακό δίκαιο (REMIT/MiFID), την ορίζει έτι περαιτέρω το νεώτερο προς εφαρμογή χρηματοπιστωτικό δίκαιο (MiFID II/MiFIR), που αφήνει περιθώρια, όπως λέχθηκε και σε προηγούμενο κεφάλαιο (IV, A), να υφίστανται προθεσμιακά συμβόλαια φυσικής παράδοσης και ως μη χρηματοπιστωτικά μέσα. Τα λεγόμενα «REMIT carve-out» ή άλλες μορφές τέτοιων συμβολαίων που εξυπηρετούν αμιγώς εμπορικούς σκοπούς εμπίπτουν στην περίπτωση. Βέβαια, τα εν λόγω ενεργειακά προϊόντα, δεν αποκλείεται να υπαχθούν και στη χρηματοπιστωτική ρύθμιση ως χρηματοπιστωτικά μέσα εφόσον σύμφωνα με την MiFID/MiFID II ενταχθούν προς διαπραγμάτευση σε περιβάλλον ρυθμιζόμενης αγοράς, ΠΜΔ ή ΜΟΔ και εφόσον στο περιβάλλον αυτό η σχετική αγορά είναι σε θέση να παρέχει τα εχέγγυα και τους μηχανισμούς για την επιτέλεση της εκκαθάρισής τους με φυσική παράδοση⁵⁸⁶.

Συνεπώς, ανάλογα με την επιλογή θα προκύπτει και η εφαρμοστέα ρύθμιση. Η μεν επιλογή προς την κατεύθυνση της λειτουργίας των σχε-

586. Βλ. Τμήμα Γ, παρ. 6 Παρατήματος I MiFID II.

τικών προϊόντων ως αμιγώς ενεργειακών προϊόντων και όχι χρηματοπιστωτικών μέσων θα σημαίνει ότι η σχετική αγορά θα υπάγεται στο ενεργειακό δίκαιο. Η δε επιλογή προς την κατεύθυνση της λειτουργίας τους ως χρηματοπιστωτικών μέσων θα σημαίνει ότι η σχετική αγορά θα υπάγεται στο χρηματοπιστωτικό δίκαιο και όχι στο ενεργειακό.

Με βάση τα ισχύοντα στις ξένες αγορές (ιδίως EEX, Nord Pool), είναι πάντως γεγονός ότι τα πλέον χρηματιστηριακά διαδομένα είναι στην πράξη τα ενεργειακά χρηματοπιστωτικά μέσα που υπόκεινται σε χρηματικό διακανονισμό και μόνο (cash-settled derivatives) και όχι ως άνω σε φυσική παράδοση. Για παράδειγμα στο Χρηματιστήριο του Nord Pool, απαντώνται διάφορα τέτοια προϊόντα βασιζόμενα σε δείκτες, βασικό φορτίο ή φορτίο αιχμής (base/peak load futures, monthly average load futures) και άλλα. Παρόμοια είναι και τα προϊόντα του Χρηματιστηρίου EEX, όπως τα χρηματιστηριακά προθεσμιακά συμβόλαια (futures) (ή συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (ΣΜΕ)) και τα χρηματιστηριακά δικαιώματα προαίρεσης (options) στους ενεργειακούς χρηματιστηριακούς δείκτες που διαχειρίζεται το Χρηματιστήριο EPEX SPOT (π.χ. EPEX Phelix) και άλλα⁵⁸⁷. Τα εν λόγω προϊόντα εμπίπτουν στα ενεργειακά προϊόντα ως χρηματοπιστωτικά μέσα και κυρίως σε αυτά που τυγχάνουν διαπραγμάτευσης σε ρυθμιζόμενες αγορές της MiFID (MiFID II/ MiFIR). Υπόκεινται δε σε υποχρεωτική εκκαθάριση από κεντρικό αντισυμβαλλόμενο σύμφωνα με τον MiFIR⁵⁸⁸ αλλά και τον EMIR. Η υπαγω-

587. Βλ. σχετικά για τα ως άνω ενεργειακά χρηματοπιστωτικά μέσα, *Obert*, ό.π., σελ. 13.

588. Βλ. άρθρο 29 MiFIR σύμφωνα με το οποίο ο διαχειριστής ρυθμιζόμενης αγοράς διασφαλίζει ότι όλες οι συναλλαγές σε παράγωγα οι οποίες καταρτίζονται στη ρυθμιζόμενη αγορά εκκαθαρίζονται από CCP (=κεντρικό αντισυμβαλλόμενο) (παρ. 1). Το ίδιο άρθρο (παρ. 2) ορίζει επίσης ότι οι CCP, οι τόποι διαπραγμάτευσης και οι επιχειρήσεις επενδύσεων που ενεργούν ως εκκαθαριστικά μέλη σύμφωνα με το άρθρο 2 σημείο 14 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 διαθέτουν αποτελεσματικά συστήματα, διαδικασίες και ρυθμίσεις σε σχέση με εκκαθαριζόμενα παράγωγα προκειμένου να εξασφαλίσουν ότι οι συναλλαγές εκκαθαριζόμενων παραγώγων υποβάλλονται και γίνονται αποδεκτές για εκκαθάριση με τη μεγαλύτερη τεχνολογικά δυνατή ταχύτητα διά της χρήσης αυτοματοποιημένων συστημάτων. Ακολούθως με το ίδιο άρθρο ορίζονται (παρ. 3) ως «εκκαθαριζόμενα παράγωγα», όλα τα παράγωγα, τα οποία υπόκεινται σε υποχρέωση εκκαθάρισης σύμφωνα με τα προβλεπόμενα με την ως άνω παρ. 1 ή σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στο άρθρο 4 του EMIR. Έπεται συνεπώς ότι από πλευράς MiFIR πεδίο εφαρμογής του EMIR καθίστανται οι ρυθμιζόμενες αγορές σε σχέση με τα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα που τυγχάνουν διαπραγμάτευσης σε αυτές. Αντίθετα δεν υπάγονται στο ως άνω υποχρεωτικό πεδίο τα παράγωγα ως αντικείμενα συναλλαγών σε ΠΜΔ ή ΜΟΔ. Βέβαια, προκύπτουν υποχρεώσεις εκκαθάρισης αυτών σύμφωνα με τον

γή τους στον EMIR απορρέει ιδίως από το γεγονός ότι πρόκειται για συναλλαγές που διενεργούνται μεταξύ χρηματοοικονομικών αντισυμβαλλομένων⁵⁸⁹ δεδομένου και του διαπραγματεύσιμου σε ρυθμιζόμενες αγορές χαρακτήρα τους (βλ. και άρθρ. 28, 29 MiFID II). Συνεπώς, στην περίπτωση αυτή η εκκαθάριση σύμφωνα με τον EMIR δεν αποτελεί ευχέρεια, αλλά υποχρέωση, υπαγωγή σε κανόνα αναγκαστικού δικαίου.

EMIR (CCP), εφόσον πληρούνται οι όροι και οι προϋποθέσεις που θέτει ο EMIR (άρθρ. 4, 10).

589. Σε σχέση πάντως με την υπαγωγή στον EMIR, η MiFID II θέτει ειδική μεταβατική περίοδο για τα ενεργειακά παράγωγα που ορίζονται ως «συμβάσεις ενεργειακών παραγώγων Γ.6» σύμφωνα με την περ. (16) της παρ. 1 του άρθρ. 4 αυτής. Στις εν λόγω συμβάσεις κατά τον ορισμό συγκαταλέγονται συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, συμβάσεις ανταλλαγής (swaps) και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου, αναφερόμενη στο τμήμα Γ.6 του παραρτήματος I της MiFID II η οποία σχετίζεται με «άνθρακα ή πετρέλαιο» υπό διαπραγμάτευση σε ΜΟΔ και πρέπει να εκκαθαριστεί με φυσική παράδοση. Πρόκειται για περίπτωση παραγώγων που είναι χρηματοπιστωτικά μέσα και δε σχετίζονται με τα ενεργειακά συμβόλαια χονδρικής του REMIT. Ως προς αυτά τίθεται μεταβατική περίοδος που αφορά την υπαγωγή τους στον EMIR. Ειδικότερα σύμφωνα με την παρ. 1 του άρθρ. 95 της MiFID II, μέχρι τις 3 Ιουλίου 2020 - και ήδη 2021 (άρθρ. 1(4) Πρόταση Οδηγίας για την τροποποίηση της οδηγίας 2014/65/EK για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων, ως προς ορισμένες ημερομηνίες, COD2016/0033)- η υποχρέωση εκκαθάρισης που καθορίζεται στο άρθρο 4 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 και οι τεχνικές μείωσης του κινδύνου που καθορίζονται στο άρθρο 11 παράγραφος 3 αυτού δεν εφαρμόζονται στις συμβάσεις ενεργειακών παραγώγων Γ6 που συνάπτονται από μη χρηματοπιστωτικούς αντισυμβαλλομένους οι οποίοι πληρούν τις προϋποθέσεις του άρθρου 10 παράγραφος 1 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 ή από μη χρηματοπιστωτικούς αντισυμβαλλομένους που αδειοδοτούνται για πρώτη φορά ως επιχειρήσεις επενδύσεων από τις 3 Ιανουαρίου 2017 και β) οι εν λόγω συμβάσεις ενεργειακών παραγώγων Γ6 δεν θεωρούνται συμβάσεις εξωχρηματιστηριακών παραγώγων για τους σκοπούς του ορίου εκκαθάρισης που ορίζεται στο άρθρο 10 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012. Όπως το ίδιο άρθρο διευκρινίζει, οι συμβάσεις ενεργειακών παραγώγων Γ6 που επωφελούνται από το μεταβατικό καθεστώς το οποίο ορίζεται στο πρώτο εδάφιο υπόκεινται σε όλες τις άλλες απαιτήσεις που καθορίζονται στον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 648/2012. Εξάλλου, η σχετική εξαίρεση κορηγείται από τη σχετική αρμόδια αρχή, η οποία κοινοποιεί στην ΕΑΚΑΑ (ESMA) τις συμβάσεις ενεργειακών παραγώγων Γ6 για τις οποίες έχει κορηγηθεί σχετική εξαίρεση και η ESMA δημοσιεύει στον ιστότοπό της κατάσταση των εν λόγω συμβάσεων ενεργειακών παραγώγων Γ6. Για την υπαγωγή στην εξαίρεση που αφορά τη μη εφαρμογή του EMIR για την ως άνω αναφερόμενη μεταβατική περίοδο λαμβάνεται υπόψη ότι η εν προκειμένω περίπτωση (μη χρηματοοικονομικών αντισυμβαλλομένων, πλήρωση προϋποθέσεων άρθρ. 10 παρ. 1 EMIR) είναι αρρύθμιστη οπότε εύλογα και απαιτείται η παροχή χρόνου προσαρμογής στις οικείες αυξημένες απαιτήσεις.

Στην ημεδαπή αγορά δεν υφίστανται στην πράξη τέτοια ενεργειακά προϊόντα παρά το γεγονός ότι βάσει του Ν 3606/2007, που έχει ενσωματώσει τη MiFID στο ελληνικό δίκαιο, επιτρέπεται η λειτουργία σχετικών αγορών. Ειδικότερα, τα προϊόντα αυτά εμπίπτουν στα χρηματοπιστωτικά μέσα του νόμου αυτού. Ως τέτοια δε, θεωρητικά μπορούν να τυγχάνουν διαπραγμάτευσης σε «οργανωμένη αγορά» (κατά τη νεώτερη ταυτόσημη ορολογία της MiFID II σε «ρυθμιζόμενη αγορά»). Επομένως, το ημεδαπό δίκαιο θα επέτρεπε τη δημιουργία ρυθμιζόμενης αγοράς ενεργειακών χρηματοπιστωτικών μέσων χωρίς περαιτέρω νομοθετική παρέμβαση. Οι εν λόγω αγορές εξάλλου παρατηρείται ότι αποτελούν αναγκαίο συμπλήρωμα των φυσικών ενεργειακών αγορών, καθώς καλύπτουν σημαντικές συναλλακτικές ανάγκες των συμμετεχόντων στις τελευταίες (ιδίως αντιστάθμισης κινδύνου).

Αυτές οι αγορές λειτουργούν κατά το δίκαιο υπό τη διαχείριση διαχειριστή αγοράς (άρθρ. 2παρ. 9 και 42 Ν 3606/2007). Εξάλλου οι συναλλαγές σε αυτές τις αγορές υπόκεινται στις ρυθμίσεις εκκαθάρισης των άρθρων 72 επ. του Ν 3606/2007. Βέβαια μετά την εφαρμογή του EMIR η εκκαθάριση τέτοιων συναλλαγών υπάγεται υποχρεωτικώς στις διατάξεις του, ενώ τυγχάνουν εφαρμογής οι περί εκκαθάρισης διατάξεις του Ν 3606/2007 συμπληρωματικώς⁵⁹⁰. Επίσης, τέτοιου είδους προϊόντα μπορούν σύμφωνα με το ισχύον δίκαιο να τύχουν διαπραγμάτευσης και σε πολυμερείς μηχανισμούς διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ) (άρθρ. 2παρ. 11 και 15ν. 3606/2007). Υπάρχει επίσης η δυνατότητα σύναψης προθεσμιακών συμβάσεων και άλλων συναφών παραγώγων και εξωχρηματιστηριακώς. Συνήθως οι τράπεζες και οι επιχειρήσεις επενδύσεων (ΕΠΕΥ του Ν 3606/2007) παρέχουν σχετικές επενδυτικές υπηρεσίες στους πελάτες τους (άρθρ. 4 σε συνδ. με άρθ. 5 (δ)-(ζ) Ν 3606/2007). Βέβαια, όταν δεν τυγχάνουν διαπραγμάτευσης σε οργανωμένη αγορά ως άνω, τότε καλούνται εξωχρηματιστηριακά παράγωγα (άρθρ. 2 παρ. 7 EMIR⁵⁹¹),

590. Ως τέτοιες διατάξεις των οποίων χωρεί συμπληρωματική εφαρμογή μπορούν ερμηνευτικά να νοηθούν οι διατάξεις του άρθρου 73 παρ. 2 (γ) και (3) του Ν 3606/2007 για την έγκριση και ισχύ του Κανονισμού λειτουργίας του Συστήματος εκκαθάρισης, οι διατάξεις του άρθρου 78 του ίδιου νόμου για την τύχη της κατάσχεσης ενόσω εκκρεμεί η εκκαθάριση και άλλες συναφείς.

591. Σύμφωνα με την παρ. 7 του άρθρου 2 EMIR ως εξωχρηματιστηριακά παράγωγα» (OTC) ή «συμβάσεις εξωχρηματιστηριακών παραγώγων» νοούνται οι συμβάσεις παραγώγων των οποίων η εκτέλεση δεν πραγματοποιείται σε ρυθμιζόμενη αγορά, όπως ορίζεται στο άρθρο 4 παράγραφος 1 σημείο 14) της οδηγίας 2004/39/ΕΚ, ή σε αγορά τρίτης χώρας που θεωρείται ισοδύναμη με ρυθμιζόμενη αγορά σύμφωνα με το άρθρο 19 παράγραφος 6 της οδηγίας 2004/39/ΕΚ. Σύμφωνα με την ESMA, βλ. *European Securities Markets Authority (ESMA), Questions and Answers...*, σελ. 13-14, ο ορισμός των εξωχρημα-

οπότε και ο EMIR δεν εφαρμόζεται υποχρεωτικά. Η υπαγωγή τους σε αυτόν τελεί υπό προϋποθέσεις. Ενδεικτικώς, για να υπαχθούν θα πρέπει οι αντισυμβαλλόμενοι στις σχετικές συμβάσεις να είναι χρηματοοικονομικοί αντισυμβαλλόμενοι (άρθρ. 2 παρ. 8 EMIR)⁵⁹² σύμφωνα με τα

τιστηριακών παραγώγων για τους σκοπούς εφαρμογής της ως άνω διάταξης του EMIR περιλαμβάνει τις εξής περιπτώσεις συμβάσεων: «(a) *Derivative contracts traded on MTFs are OTC derivatives in the context of EMIR. (b) The definition explicitly refers to the place of execution (“a derivative contract the execution of which does not take place on a regulated market”). The characteristics that these contracts have in common with exchange traded derivatives are therefore not relevant for the purpose of the definition of OTC derivatives. (c) Derivative contracts executed on non-EU exchanges that are equivalent to a regulated market in accordance with Article 19(6) of MiFID do not count for the purpose of the determination of the clearing threshold. Derivatives traded in other non-EU exchanges will count for the determination of the clearing threshold. Article 19(6) states that the European Commission shall publish a list of those exchanges that are to be considered as equivalent. To date, there is no publicly available list of non-EU exchange equivalent to a regulated market, as envisaged under Article 19(6) of MiFID. In the absence of this list, all derivative contracts executed on non-EU exchanges should be counted for the purpose of the determination of the clearing threshold. (d) Derivatives transactions, such as block trades, which are executed outside the trading platform of the regulated market, but are subject to the rules of the regulated market and are executed in compliance with those rules, including the immediate processing by the regulated market after execution and the clearing by a CCP, should not be regarded as OTC derivatives transactions. Therefore, these transactions should not be considered for the purpose of the clearing obligation and the calculation of the clearing threshold by NFC that only relates to OTC derivatives. Derivatives transactions that do not meet the conditions listed in the first paragraph of this subanswer (d) should be considered OTC. For example, derivatives contracts that are not executed on a regulated market and are not governed by the rules of an exchange at the point of execution should be considered OTC even if after execution they are exchanged for contracts traded in a regulated market. However, the replacement contract itself may be considered exchange traded if it meets the relevant conditions.».*

592. Κατά την οικεία διάταξη της παρ. 8 του άρθρου 2 του EMIR ως χρηματοοικονομικοί αντισυμβαλλόμενοι ορίζονται οι επιχειρήσεις επενδύσεων που έχουν άδεια λειτουργίας σύμφωνα με την οδηγία 2004/39/EK, πιστωτικά ιδρύματα που έχουν άδεια λειτουργίας σύμφωνα με την οδηγία 2006/48/EK, ασφαλιστικές επιχειρήσεις που έχουν άδεια λειτουργίας σύμφωνα με την οδηγία 73/239/EOK, ασφαλιστικές επιχειρήσεις που έχουν άδεια λειτουργίας σύμφωνα με την οδηγία 2002/83/EK, αντασφαλιστικές επιχειρήσεις που έχουν άδεια λειτουργίας σύμφωνα με την οδηγία 2005/68/EK, ΟΣΕΚΑ και, όπου προσήκει, οι διαχειριστικές εταιρίες τους που έχουν αδειοδοτηθεί σύμφωνα με την οδηγία 2009/65/EK, ιδρύματα επαγγελματικών συνταξιοδοτικών παροχών, κατά την έννοια του άρθρου 6 στοιχείο α) της οδηγίας 2003/41/EK, και οργανισμοί

προβλεπόμενα στο άρθρο 4 παρ. 1(α)(i) του EMIR ή, εάν ένας εκ των δύο ή και οι δύο είναι μη χρηματοοικονομικοί αντισυμβαλλόμενοι κατά την έννοια του άρθρου 2 παρ. 9 EMIR⁵⁹³, θα υπάγεται σε υποχρεωτική εκκαθάριση βάσει αυτού εφόσον οι θέσεις του μη χρηματοοικονομικού αντισυμβαλλομένου σε σχετικά προϊόντα υπερβαίνουν τα «κατώφλια» σύμφωνα με το άρθρο 10 του EMIR που εξειδικεύονται με βάση το άρθρο 11 του Κανονισμού (ΕΕ) 149/2013. Κατά το ως άνω άρθρο το κατώφλι, το όριο δηλαδή, είναι για τα ενεργειακά παράγωγα 3δισ ευρώ.

Κατά το ημεδαπό δίκαιο όλες οι ως άνω εκφάνσεις ενεργειακής χρηματοπιστωτικής συναλλαγής υπόκεινται στην εποπτεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (άρθρ. Ν 3606/2007) και όχι της ΡΑΕ. Και τούτο διότι αυτές δεν έχουν ενεργειακό χαρακτήρα, αλλά χρηματοπιστωτικό, ακόμη και στις περιπτώσεις όπου μπορεί να τυγχάνει εφαρμογής φυσική παράδοση της ενέργειας. Εξάλλου και η εκκαθάριση αυτών των συναλλαγών υπάγεται στην εποπτεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (άρθρ. 80 Ν 3606/2007). Στην εποπτεία της υπάγεται και όταν ασκείται από κεντρικό αντισυμβαλλόμενο. Σύμφωνα με το άρθρο 100 του Ν 4209/2013 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει οριστεί ως αρμόδια αρχή υπεύθυνη για την εκτέλεση των καθηκόντων που απορρέουν από τον Κανονισμό (ΕΕ) 648/2012 όσον αφορά την άδεια λειτουργίας και την εποπτεία των κεντρικών αντισυμβαλλομένων με έδρα την Ελλάδα.

Η ως άνω ρύθμιση εντάσσεται στη γενικότερη εποπτεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ως αρμόδιας εθνικής αρχής για τη ρύθμιση και την εποπτεία της κεφαλαιαγοράς του ημεδαπού συστήματος. Ειδικότερα, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει συσταθεί με το Ν 1969/1991. Σύμφωνα με την παρ. 1 του άρθρου 76 του εν λόγω νόμου, συνιστάται νομικό πρόσωπο δημοσίου δικαίου με έδρα την πόλη των Αθηνών και υπό την επωνυμία Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, εποπτευόμενο από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας (βλ. και άρθρ. 4 παρ. 2ζ) ΠΔ 189/2009 όπου ορίζεται ότι «ζ) Στην εποπτεία του Υπουργείου Οικονομικών υπάγονται: Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (άρθρο 76 Ν 1969/1991, Α' 167) (...)». Με βάση την παρ. 2 του ίδιου άρθρου στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει

εναλλακτικών επενδύσεων που τους διαχειρίζονται διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (ΔΟΕΕ) οι οποίοι έχουν άδεια λειτουργίας ή είναι εγγεγραμμένοι σύμφωνα με την οδηγία 2011/61/ΕΕ.

593. Σύμφωνα με την παρ. 9 του άρθρου 8 του EMIR ως μη χρηματοοικονομικός αντισυμβαλλόμενος ορίζεται επιχείρηση εγκατεστημένη στην Ένωση, εκτός από τις οντότητες που αναφέρονται στις παρ. 1 και 8. Διευκρινίζεται ότι η παρ. 8 αναφέρεται στις οντότητες που περιλαμβάνονται στον ως άνω ορισμό των χρηματοοικονομικών αντισυμβαλλομένων, ενώ η παρ. 1 αναφέρεται στους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους (ορισμός CCP κατά την οικεία διάταξη).

ανατεθεί ο έλεγχος της εφαρμογής των διατάξεων της νομοθεσίας περί κεφαλαιαγοράς. Στο πλαίσιο αυτό η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ασκεί τις εποπτικές της αρμοδιότητες (ελεγκτικές, κυρωτικές κ.λπ.) που αφορούν διάφορες χρηματοπιστωτικές οντότητες (ΑΕΠΕΥ, ΑΕΕΔ, ΑΕΕΧ, ΧΑ κ.λπ. βλ. άρθρ. 76 παρ. 12 του Ν 1969/1991). Εξάλλου σειρά άλλων νόμων που έχουν εκδοθεί, ιδίως σε εφαρμογή της ενωσιακής νομοθεσίας, οριοθετούν ειδικότερα το εποπτικό της πεδίο με βάση τις κατά περίπτωση απαιτήσεις ρύθμισης και εποπτείας (άρθρ. 59, 61, 80 Ν 3606/2007, άρθρ. 21 Ν 3401/2005, άρθρ. 22 Ν 3340/2005, άρθρ. 1 επ. Ν 3756/2009 κ.ά.).

Β) Αγορά μονοπωλίου ή λειτουργούσα υπό συνθήκες αδειοδότησης

Ένα άλλο καίριας σημασίας ζήτημα που θα ήταν σκόπιμο να απαντηθεί πριν τον όποιο θεσμικό σχεδιασμό της οικείας χρηματιστηριακής αγοράς είναι κατά ποσό η αγορά αυτή μπορεί να λειτουργήσει περιχαρακωμένα στο πλαίσιο του εθνικού μονοπωλίου που ισχύει σήμερα στην ημεδαπή ενεργειακή αγορά ή αν θα πρέπει να ενταχθεί σε ένα περιβάλλον πιο απελευθερωμένο, λειτουργώντας υπό σχήματα αδειοδότησης και εποπτείας αντίστοιχα με αυτά των άλλων αγορών (EPEX Spot, APEX/ENDEX κ.λπ.). Η αναφορά μας στο σημείο αυτό έχει υπόψη της τις περιπτώσεις ενεργειακής αγοράς που δε λειτουργεί ως χρηματοπιστωτική αγορά (MiFID), ήτοι τις περιπτώσεις αγοράς βασικών ενεργειακών προϊόντων (day-ahead market, intra-day market) του ΛΑΓΗΕ, ως και τις περιπτώσεις αγοράς προθεσμιακών συμβολαίων, ως αγοράς μη χρηματοπιστωτικών μέσων (εκτός δηλ. του πεδίου του Ν 3606/2007) που στη χώρα μας δεν είναι ειδικώς ρυθμισμένη⁵⁹⁴.

Γεννάται συνεπώς το ερώτημα εάν η λειτουργία μιας τέτοιας χονδρικής αγοράς ενέργειας θα ήταν σκόπιμο να ανατίθεται δια νόμου σε συγκεκριμένο φορέα βάσει συστήματος εθνικού μονοπωλίου ή να ασκείται πιο απελευθερωμένα. Η απάντηση στο ερώτημα αυτό μπορεί να δοθεί με βάση κυρίως το πλαίσιο λειτουργίας που εισήχθη με τον Κανονισμό (ΕΕ) 2015/1222. Με βάση το προοίμιο, αλλά και τις κατ' ιδίαν σχετικές διατάξεις του εν λόγω Κανονισμού, καθίσταται σαφές ότι η σύζευξη αγοράς προϋποθέτει τα χρηματιστήρια ενέργειας να μπορούν να λειτουργούν υπό συνθήκες ανταγωνισμού. Και βέβαια αναγνωρίζεται η έννοια του εθνικού μονοπωλίου (άρθρ. 5), μόνο όμως ως μεταβατική

594. Όπως προκύπτει και από τις διατάξεις του Ν 3606/2007 (ιδίως άρθρο 5), τα προβλεπόμενα σε αυτόν παράγωγα προϊόντα ενσωματώνουν αμιγώς τη MiFID και καταλαμβάνουν περιπτώσεις προθεσμιακών συμβολαίων που λειτουργούν ως χρηματοπιστωτικά μέσα και μόνον.

κατάσταση η οποία, όπως πιο πάνω επισημάνθηκε, δε θα πρέπει να παραβιάζει τον ανταγωνισμό. Εξάλλου τούτη υπόκειται σε έλεγχο και αξιολόγηση από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Όπως σχολιάστηκε ήδη, ο ρόλος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής εν προκειμένω λειτουργεί ως προπαρασκευαστική διαδικασία για την ένταξη των μονοπωλίων στον ανταγωνισμό. Η διατήρηση των μονοπωλίων έχει την έννοια της ανοχής, η οποία εύλογα υπάρχει ώστε υφιστάμενες ενεργειακές αγορές οι οποίες δεν μπορούν να μεταπηδήσουν άμεσα (π.χ. για νομοθετικούς λόγους, ασφαλείας κ.λπ.) στο καθεστώς ανταγωνισμού, που η σύζευξη επιβάλλει, να μπορούν να κάνουν χρήση μεταβατικών ρυθμίσεων ώστε να μπορεί να καταστεί η προσαρμογή τους ομαλή. Η διατήρηση των μονοπωλίων δεν έχει, αντίθετα, την έννοια της ενίσχυσης αυτών των αγορών με νόμους που θα θωρακίσουν τα σχετικά μονοπώλια να υπάρχουν και να εδραιώνονται σε νέες περαιτέρω δράσεις και αγορές.

Από την άποψη αυτή η υιοθέτηση ρυθμίσεων ενεργειακής αγοράς μετά την ψήφιση του Κανονισμού 2015/1222 προς την κατεύθυνση του μονοπωλίου δε φαίνεται να συμβιβάζεται με την ενωσιακή προσέγγιση του ως άνω Κανονισμού και τα όρια ανοχής που αυτός έχει θέσει. Κατόπιν τούτων το όποιο εγχείρημα σχεδιασμού δε θα ήταν σκόπιμο να αφορά αγορά μονοπωλίου αλλά λειτουργούσα υπό συνθήκες αδειοδότησης σύμφωνα και με την ενωσιακή ρύθμιση.

γ) Αγορά με κεντρικό αντισυμβαλλόμενο βάσει της ενωσιακής νομοθεσίας ή και με άλλη «εθνική παραμετροποίηση του κινδύνου»

Συναφώς, μπορεί να απαντηθεί και το εν λόγω ερώτημα. Βασική διάκριση θα πρέπει όμως να γίνει και εν προκειμένω μεταξύ της χονδρικής αγοράς ενέργειας ως χρηματοπιστωτικής αγοράς ή μη. Η μεν πρώτη έχει ήδη οριοθετηθεί ρυθμιστικά. Υφίσταται υποχρεωτικότητα για την υπαγωγή στον EMIR εφόσον πρόκειται για ρυθμιζόμενη αγορά. Εάν όμως πρόκειται για αγορά εξωχρηματιστηριακή (OTC) κατά EMIR, όπως αγορά ΠΜΔ ή και άλλη, π.χ. διμερούς συναλλαγής, τότε η υπαγωγή σε αυτόν, θα εξαρτάται από το αν πληρούνται οι όροι του EMIR που επιβάλλουν την υπαγωγή ή όχι (π.χ. χρηματοοικονομικοί αντισυμβαλλόμενοι, «κατώφλια» κ.λπ.).

Στην περίπτωση της χονδρικής αγοράς ενέργειας που λειτουργεί ως μη χρηματοπιστωτική αγορά (αγορά βασικών προϊόντων ή παραγώγων ως μη χρηματοπιστωτικών μέσων), όπως διαπιστώθηκε δεν απαιτείται η εφαρμογή των διατάξεων του EMIR. Τότε θα τυγχάνουν εφαρμογής οι διατάξεις του Κανονισμού (ΕΕ) 2015/1222. Βέβαια, ο εν λόγω Κανο-

νισμός σιωπά, όπως ήδη παρατηρήθηκε, ως προς το πώς θα πρέπει να λειτουργεί ο κεντρικός αντισυμβαλλόμενος που ορίζει, με εκέγγυα EMIR ή με άλλα εθνικής γραφής (π.χ. για τα θέματα προληπτικής εποπτείας και επάρκειας, κανόνων λειτουργίας, διαχείρισης κινδύνου, μελών ή συμμετεχόντων κ.λπ.). Εκτίμησή μας είναι ότι, εν ελλείψει ειδικής αναφοράς του Κανονισμού (ΕΕ) 2015/1222 στον EMIR, ως προς τη χονδρική αγορά ενέργειας, τη μη χρηματοπιστωτική, δεν πρέπει να αποκλείεται η λειτουργία κεντρικού αντισυμβαλλομένου «με εθνική παραμετροποίηση του κινδύνου». Τούτο σημαίνει ότι ο τρόπος λειτουργίας του θα μπορεί να ορίζεται με ρυθμίσεις επί του θέματος αμιγώς εθνικής προέλευσης χωρίς την εφαρμογή διατάξεων του EMIR.

Βέβαια η απάντηση δε θα μπορεί να είναι η ίδια εάν κατά το νομικό σχεδιασμό επιλεγεί η υπαγωγή αγορών ενέργειας χρηματοπιστωτικών και μη (βασικών προϊόντων) σε ενιαίο «εκκαθαριστικό φορέα». Τότε με δεδομένο ότι η εκκαθάριση σε σχέση με την πρώτη θα πρέπει να ασκηθεί υποχρεωτικώς από σχετικά αδειοδοτημένο βάσει του EMIR κεντρικό αντισυμβαλλόμενο, θα υπάγεται στις αρχές του, ως παρακολουθηματική αυτής από πλευράς EMIR, και η δεύτερη. Η συνέπεια αυτή απορρέει, όπως έχει επισημανθεί (ανωτ. IV,B), από τις ρυθμίσεις του EMIR (βλ. και ECC).

Εύλογα στην περίπτωση αυτή θα ανέκυπτε το ζήτημα εάν θα ήταν σκόπιμο να υπάρχει εκκαθάριση ενιαία με εφαρμογή του EMIR ή όχι. Η απάντηση στο ζήτημα αυτό όμως δεν αποτελεί θέμα νομοθετικής επιλογής, αλλά επιχειρηματικής κατεύθυνσης, αξιολόγησης κόστους και οφέλους και, προφανώς, συναφών ιδιαιτεροτήτων στη λειτουργία της αγοράς. Για παράδειγμα, κρίσιμο θα ήταν εν προκειμένω να ληφθούν υπόψη οι οικονομίες κλίμακος που θα μπορούσαν να επιτευχθούν με τη συγκέντρωση της εκκαθάρισης σε κεντρικό αντισυμβαλλόμενο και κατά πόσο αυτές οι οικονομίες θα μπορούσαν να αντισταθμίσουν τα θεσμικά κόστη που θα επέφερε στην περίπτωση αυτή η υπαγωγή στον EMIR.

Με βάση τα παραπάνω μπορεί να απαιτηθεί και το τεθέν ερώτημα, ήτοι αν θα πρόκειται «αγορά με κεντρικό αντισυμβαλλόμενο βάσει της ενωσιακής νομοθεσίας ή και με άλλη εθνική παραμετροποίηση του κινδύνου».

Θα υπάγεται υποχρεωτικά στον EMIR η εκκαθάριση εφόσον αφορά συναλλαγές ενεργειακών παραγώγων συντελούμενες υπό συνθήκες ρυθμιζόμενης αγοράς (ή και ΠΜΔ υπό τις προϋποθέσεις του EMIR). Δε θα υπάγεται όμως υποχρεωτικά σε αυτόν η εκκαθάριση εφόσον αφορά συναλλαγές ενεργειακών προϊόντων χονδρικής που δεν είναι χρηματο-

πιστωτικές, ακόμη και αν αυτές θεσμοθετούνται υπό κάποιο χρηματιστηριακό σχήμα.

δ) Αγορά με κάθετα ή οριζόντια σχήματα ολοκληρωμένης επιχείρησης

Συναφώς, μπορεί να απαντηθεί και το εδώ ερώτημα. Ιδιαίτερη έμφαση έχει δοθεί με την παρούσα (Κεφ. III) στο χρηματιστηριακό σχεδιασμό και συνεπώς το θέμα δεν αναλύεται εδώ περαιτέρω. Για την πληρότητα βέβαια της εξέτασης θα πρέπει να επισημανθεί ότι δε φαίνεται να υπάρχει νομικός περιορισμός ως προς τη συνύπαρξη στον ίδιο φορέα της ιδιότητας του Χρηματιστηρίου ως διαχειριστή τόσο φυσικής ενεργειακής αγοράς όσο και ενεργειακής χρηματοπιστωτικής αγοράς. Επίσης, όπως προλέχθηκε, μπορεί η εκκαθάριση αμφοτέρων των ως άνω αγορών να διενεργείται από τον ίδιο κεντρικό αντισυμβαλλόμενο βάσει του EMIR.

Συνάγεται όμως από τη χρηματοπιστωτική νομοθεσία (MiFID/MiFID II, EMIR) ότι δεν μπορούν να συνυπάρχουν στην ίδια οντότητα η ιδιότητα του κεντρικού αντισυμβαλλομένου και του διαχειριστή αγοράς (χρηματιστηρίου). Τούτη η απαγόρευση αποτελεί απόρροια της εποπτικής απαίτησης ο συστημικός κίνδυνος που ένας κεντρικός αντισυμβαλλόμενος αναλαμβάνει σε σχέση με τις χρηματοπιστωτικές αγορές να είναι περιορισμένος, στενά θωρακισμένος στη βάση οντότητας ειδικού σκοπού⁵⁹⁵. Με διαφορετικούς όρους, αυτός ο συστημικός κίνδυνος εδώ υπαγορεύει εποπτικά τη διαμόρφωση καταστάσεων επιχειρηματικής επιλογής στη βάση της οριζόντιας ολοκλήρωσης (horizontal integration). Παρόμοιες οριζόντιες προσεγγίσεις εφαρμόζονται και στο διαχειριστή αγοράς (χρηματιστήριο) για την προστασία του από άλλους κινδύνους και για το λόγο αυτό ορίζεται και αυτός ως ειδικού τύπου οντότητα στη χρηματοπιστωτική νομοθεσία (MiFID κ.λπ., Ν 3606/2007).

Όμως, η προσέγγιση δεν είναι η ίδια στον Κανονισμό (ΕΕ) 2015/1222, όπου το ίδιο το χρηματιστήριο ενέργειας που ορίζεται ως NEMO ενεργεί ως κεντρικός αντισυμβαλλόμενος, χωρίς βέβαια θεωρητικά να αποκλείεται η δυνατότητα ανάθεσης της εκκαθάρισης σε άλλους φορείς.

Επομένως στο ερώτημα, αγορά με κάθετα ή οριζόντια σχήματα ολοκληρωμένης επιχείρησης, η επιλογή προκύπτει ότι δεν είναι απολύτως ελεύθερη καθώς οριοθετείται από τις ειδικότερες χρηματοπιστωτικές

595. Βλ. άρθρο 14 EMIR. Βλ. σχετική ανάλυση ανωτ. Κεφ. III, Γ, 2, Β) όπου και αναλύεται σχετικά το παράδειγμα του γερμανικού κεντρικού αντισυμβαλλομένου ECC και Κεφ. IV, Β όπου και σχετική ανάλυση για τον EMIR.

(MiFID, EMIR κ.λπ.) και ενεργειακές (Κανονισμός (ΕΕ) 2015/1222) ρυθμίσεις.

ε) Αγορά υποκείμενη σε τομεακή ή διατομεακή εποπτεία

Το ζήτημα εν προκειμένω δεν αφορά αμιγώς τη φυσική ενεργειακή αγορά καθαυτή. Η εποπτεία της (ΛΑΓΗΕ) ήδη έχει ρυθμιστεί και ασκείται από την ΡΑΕ (Ν 4001/2011). Το ζήτημα επίσης δεν αφορά την ενεργειακή αγορά ως χρηματοπιστωτική. Αν και δεν υφίσταται σχετική αγορά σήμερα στη χώρα μας, δε γεννάται αμφιβολία ότι μια αγορά του τύπου αυτού θα υπαγόταν στην εποπτεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (Ν 3606/2007, MiFID, MiFID II/MiFIR). Δε γεννάται αμφιβολία ότι αγορές του τύπου αυτού, ως εμπόπουσες στο γενικότερο ορισμό των αγορών «χρηματοπιστωτικών μέσων», υπάγονται στο χρηματοπιστωτικό δίκαιο (δίκαιο κεφαλαιαγοράς) και άρα στην ως άνω εποπτεία που αυτό προβλέπει.

Το ζήτημα αφορά, αντίθετα, την εποπτική περιοχή και αρμοδιότητα στην οποία θα έπρεπε να ενταχθεί η φυσική ενεργειακή αγορά εάν θα λειτουργούσε ως χρηματιστηριακή αγορά, για παράδειγμα με μέλη και τράπεζες, με εκκαθάριση βάσει του EMIR ή και άλλων συναφών ρυθμιστικών παραδοχών, με προϊόντα και προθεσμιακά κ.λπ. Το ζήτημα τότε επικεντρώνεται στο αν η νομοθετική επιλογή θα έπρεπε δικαιολογητικά να λάβει υπόψη τις συνθήκες αλληλεξάρτησης και αλληλοσυμπλήρωσης υπό τις οποίες τελούν οι σύγχρονες ενεργειακές και χρηματοπιστωτικές αγορές (βλ. CEER).

Το ζήτημα της εποπτείας, ενδεχόμενα της πιο ενοποιημένης, ανακύπτει και ως προς τα θέματα της εκκαθάρισης, ιδίως όταν η επιδίωξη είναι να υπάγεται η εκκαθάριση σε ενιαίο φορέα ώστε αυτός να εκκαθαρίζει συναλλαγές τόσο σε βασικά προϊόντα ενέργειας όσο και σε προθεσμιακά ή παράγωγα (EMIR). Αλλά ακόμη και όταν πρόκειται για αμιγώς φυσικές ενεργειακές συναλλαγές (day-ahead κ.λπ.), οι οποίες υπόκεινται στην εκκαθάριση που διενεργεί NEMO ως κεντρικός αντισυμβαλλόμενος (Κανονισμός 2015/1222), και πάλι το ζήτημα της εποπτείας παραμένει ανοιχτό, ιδίως σε σχέση με το αν θα πρέπει αυτή να είναι αμιγώς τομεακή ή πιο ενοποιημένη συμπεριλαμβάνοντας και χρηματοπιστωτικές εποπτικές πτυχές.

Εξάλλου, περιθώρια για ευρύτερη εποπτική ρύθμιση παρέχει και ο ίδιος ο Κανονισμός (ΕΕ) 2015/1222. Ειδικότερα, όπως ορίζει το άρθρο 4 παρ. 3 του εν λόγω Κανονισμού «(α)ν δεν προβλέπεται διαφορετικά από τα κράτη μέλη, οι ρυθμιστικές αρχές είναι αρμόδιες για τον ορισμό των NEMO, την παρακολούθηση της συμμόρφωσης με τα κριτήρια ορισμού

και, στην περίπτωση των εθνικών νομίμων μονοπωλίων, την έγκριση των τελών των ΝΕΜΟ ή της μεθοδολογίας υπολογισμού των τελών των ΝΕΜΟ. Τα κράτη μέλη επιτρέπεται να προβλέπουν ως αρχές ορισμού αρχές διαφορετικές από τις ρυθμιστικές. Σε αυτές τις περιπτώσεις, τα κράτη μέλη μεριμνούν ώστε η αρχή ορισμού να έχει τα ίδια δικαιώματα και υποχρεώσεις με τις ρυθμιστικές αρχές προκειμένου να ασκεί αποδοτικά τα καθήκοντά της.». Οι παραπάνω διατυπώσεις είναι γεγονός ότι παρέχουν ρυθμιστικές και εποπτικές ευχέρειες στα κράτη μέλη ώστε ο διορισμός και η εποπτεία των ΝΕΜΟ να μπορεί να μη περιχαρακώνεται στενά στο πλαίσιο της ενεργειακής εποπτείας, αλλά να κινείται και πέραν αυτής. Οι διατυπώσεις δεν μπορεί παρά να είναι φανερό ότι συνεκτιμούν τα παραδείγματα της γερμανικής εποπτείας (Bafin) αλλά και άλλων χωρών, όπου αυτή δεν περιορίζεται σε τομεακές συνιστώσες αλλά μπορεί και λειτουργεί διατομεακά λαμβάνοντας υπόψη και τις έντονες χρηματοπιστωτικές προεκτάσεις της ενεργειακής αγοράς στη σύγχρονη εποχή.

Ιδίως για την εκκαθάριση, η λύση της χρηματοπιστωτικής εποπτείας, ακόμη και στην περίπτωση που αυτή αφορά συναλλαγές σε αμιγώς ενεργειακά προϊόντα (μη χρηματοπιστωτικά), θα ήταν σκόπιμο να μην αγνοηθεί με δεδομένο ότι η έννοια της εκκαθάρισης εξ ορισμού παραπέμπει σε χρηματοπιστωτικούς κινδύνους και συναφείς μηχανισμούς κάλυψης αυτών. Η οργάνωση της εκκαθάρισης προϋποθέτει οι μεσολαβούντες σε αυτή να έχουν τα απαραίτητα εκέγγυα χρηματοοικονομικής επάρκειας ώστε να ανταποκρίνονται στις υποχρεώσεις τους και το σύστημα να λειτουργεί με ασφάλεια. Για το λόγο αυτό στην εκκαθάριση κατά κανόνα συμμετέχουν χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, ήτοι τράπεζες ή και επιχειρήσεις επενδύσεων ως εκκαθαριστικά μέλη και γενικότερα ως πάροχοι συναφών υπηρεσιών (π.χ. clearing agents), και όχι απευθείας οι χονδρέμποροι της ενεργειακής αγοράς. Από την άποψη αυτή η εποπτεία της ενεργειακής αγοράς εξ ορισμού έχει χρηματοπιστωτικές προεκτάσεις ώστε η λειτουργία της οικείας αγοράς να μην εκθέτει σε κινδύνους το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Βέβαια δεν αποκλείεται και η περίπτωση του λεγόμενου «disintermediation» και στον τομέα της εκκαθάρισης, ήτοι να μετέχουν σε αυτή απευθείας οι συμμετέχοντες στη σχετική αγορά (χονδρέμποροι). Η υιοθέτηση όμως μιας τέτοιας προσέγγισης θα πρέπει να συνεκτιμά τους κινδύνους που αναλαμβάνουν οι συμμετέχοντες, την επάρκεια που θα πρέπει προς τούτο να διαθέτουν για την ασφαλή λειτουργία της αγοράς, αλλά και από δικαιοπολιτικής σκοπιάς την προσφορότητα της λύσης με δεδομένο τον εντεινόμενο ανταγωνισμό.

Κατόπιν τούτων προκύπτει ότι η εποπτεία της ενεργειακής αγοράς είναι ένα από τα κεντρικά ζητήματα ενός αυριανού χρηματιστηριακού μετασχηματισμού. Το ζήτημα επικεντρώνεται στο αν η εποπτεία θα πρέπει να παραμείνει τομεακή για την ημεδαπή αγορά (ΡΑΕ για την ενεργειακή αγορά, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για τη χρηματοπιστωτική αγορά) ή αν αυτή θα ήταν σκόπιμο να καταστεί και πιο διατομεακή και ενοποιημένη.

Λαμβάνοντας υπόψη και τα πορίσματα του Συμβουλίου CEER περί αναγκαιότητας ύπαρξης ενοποιημένης εποπτείας (ανωτ. Κεφ. III, Γ, 3 γ)), είναι φανερό ότι η εν προκειμένω εποπτεία για τις ενεργειακές και χρηματοπιστωτικές αγορές είναι ένα θέμα κομβικό. Είναι θέμα βέβαια που σε μεγάλο βαθμό επαφίεται στους εθνικούς νομοθέτες των κρατών μελών να το επιλύσουν με δεδομένη την ύπαρξη ευχερειών εναρμόνισης που το ενωσιακό δίκαιο (Κανονισμός (ΕΕ) 2015/1222) έχει επιφυλάξει. Η αντιμετώπιση του θέματος δεν μπορεί πάντως να παραβλέπει τη ρυθμιστική σύγκλιση των κανόνων σε επίπεδο ενεργειακού και χρηματοπιστωτικού δικαίου (REMIT/MAD, ACER/ESMA κ.λπ.) και την αναγκαιότητα εν τέλει επίτευξης συνθηκών αποτελεσματικής εποπτείας στην ενεργειακή αγορά.

2. Νομοθετικές σκέψεις περί της ενεργειακής πορείας

Είναι γεγονός ότι η όποια αλλαγή, ακόμη και αν κινείται προς την πλέον ορθή κατεύθυνση, για να θεσμοθετηθεί θέλει το χρόνο της. Προϋποθέτει πολιτική, νομική, εποπτική, αλλά και κοινωνική ωρίμανση του ζητούμενου και της κατεύθυνσης προς την οποία αναζητάται η λύση. Προϋποθέτει όμως πρωτίστως ουσιαστική και συνειδητή αποδοχή της λύσης. Συνεπώς, η λύση δεν αποτελεί θέμα μόνο τυπικό (ψήφιση ενός νόμου), αλλά ουσιαστικό, αποδοχή του κανόνα από την κοινωνία ή έστω από αυτούς στους οποίους αφορά ο κανόνας (πεδίο ρύθμισης). Και βέβαια, όταν η ενωσιακή έννομη τάξη έχει εκφραστεί, γεννάται το ζήτημα όχι μόνο της εναρμόνισης, αλλά της πραγματικής, συνειδητής, προσαρμογής στο περιβάλλον, ώστε να καταστεί δυνατή και η αξιοποίηση των τυχόν επιχειρηματικών ευκαιριών (business opportunities) και πλεονεκτημάτων που η προσαρμογή μπορεί να επιφέρει.

Η επιλογή εξάλλου δεν είναι μόνο θέμα προσαρμογής, αλλά και φιλοσοφίας, άποψης εν προκειμένω και εμπειρικής θεωρητικής προσέγγισης για τις αγορές και την πορεία τους. Δε χωρεί αμφιβολία όμως ότι η νομοθετική τουλάχιστον λύση είναι από τη φύση της συμβιβαστική. Είναι στάθμιση συμφερόντων ώστε να μπορούν αυτά να εξυπηρετούνται με το δικαιότερο και δικαιοπολιτικά ευστοχότερο τρόπο.

Στην αναζήτηση αυτή που διατρέχει και την εδώ προβληματική, για το αν οι ενεργειακές αγορές θα πρέπει να λειτουργούν ως χρηματιστήρια και αν αυτή η προσέγγιση συνάδει με το ημεδαπό σύστημα και μπορεί από την άποψη αυτή να νοηθεί ως «Ελληνική προοπτική», η νομοθετική τοποθέτηση έχει ιδιαίτερη σημασία με δεδομένο και το ότι η χώρα καλείται να καταθέτει, ολοένα, μέτρα τέτοια ώστε να μπορέσει να απαλλαγεί από την τρέχουσα οικονομική κρίση και τη «μνημονιακή πολιτική».

Ενόψει τούτων η νομοθετική προσέγγιση στο θέμα δε θα πρέπει να παραβλέψει τα διδάγματα, την πρακτική, αλλά και τους ειδικότερους κανόνες βάσει των οποίων λειτουργούν οι αγορές, ενεργειακές και χρηματοπιστωτικές, και προσέτι την πορεία και την κατεύθυνση που θα πρέπει να διανύσουν και οι δικές μας αγορές ώστε να διασφαλίσουν τη θέση τους στον εντεινόμενο ανταγωνισμό. Στο πλαίσιο αυτό, η πολιτική του νοούμενου στον ενεργειακό τομέα «εθνικού μονοπωλίου» δείχνει ότι δύσκολα θα μπορούσε να ανταποκριθεί στις απαιτήσεις των απελευθερωμένων ήδη αγορών και αυτού του εντεινόμενου ανταγωνισμού. Ως εκ τούτου η λύση της διατήρησης του μονοπωλίου δε φαίνεται να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στους βραχυπρόθεσμους, αλλά και μακροπρόθεσμους, στόχους που η χώρα έχει και κατά τα αναφερόμενα και στην έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής δεσμεύτηκε να εκπληρώσει.

Με γνώμονα αυτά τα δεδομένα η σκέψη μας καταλήγει να τείνει προς την κατεύθυνση της περαιτέρω απελευθέρωσης της ενεργειακής αγοράς και όχι στη διατήρηση του υφιστάμενου μονοπωλίου της. Πολλώ δε μάλλον όταν το ζητούμενο για την περαιτέρω ωρίμανσή της είναι να πλαισιωθεί με προϊόντα και υπηρεσίες, οι οποίες είναι ήδη απελευθερωμένες και ενωσιακά παγιωμένες στη βάση του ανταγωνισμού.

Για του λόγους αυτούς μια έκφανση νομικού σχεδιασμού θα μπορούσε να είναι η εξής:

a) Μία χρηματιστηριακή κατεύθυνση

Με δεδομένο ότι η έννοια των ενεργειακών αγορών ως χονδρικών αγορών ενέργειας στην ολότητά τους κατά REMIT απουσιάζει στο δίκαιο, η κάλυψη αυτού του νομοθετικού κενού θα ήταν ιδιαίτερος σημαντική.

Προς την κατεύθυνση της απελευθέρωσης, η ρύθμιση θα μπορούσε να κινηθεί σε ένα σύστημα που να λειτουργεί περισσότερο ως σύστημα αδειοδότησης παρά μονοπωλίου. Στη βάση αυτή, θα μπορούσε να οριοθετηθεί σαφώς το πλαίσιο ώστε να μην υφίσταται σύγχυση μεταξύ αυτού και του χρηματοπιστωτικού θεσμικού πλαισίου που να αναιρεί και τη δυνατότητα που η ίδια η ενωσιακή νομοθεσία παρέχει να μην

υπάγονται τα ενεργειακά προϊόντα χονδρικής στη χρηματοπιστωτική νομοθεσία όταν δεν αποτελούν χρηματοπιστωτικά μέσα.

Συνεπώς, η ρυθμιστική προσέγγιση θα μπορούσε να κινηθεί προς τη δημιουργία ενός αυτοτελούς θεσμικού πλαισίου που να αφορά και να ρυθμίζει μόνο τα χρηματιστήρια ενέργειας και τις σχετικές χρηματιστηριακές ενεργειακές αγορές⁵⁹⁶ ως χονδρικές αγορές στην πλήρη τους έκταση, όπως αγορές επόμενης ημέρας, ενδοημερήσιες αγορές, αγορές δυναμικότητας, εξισορρόπησης, αγορές προθεσμιακές (και όχι χρηματοπιστωτικές) και άλλες⁵⁹⁷.

Ακολούθως, αντικείμενο συναλλαγών στις οικείες χρηματιστηριακές ενεργειακές αγορές θα μπορούσαν να είναι ενεργειακά προϊόντα χονδρικής και όχι χρηματοπιστωτικά μέσα σχετιζόμενα με την οικεία φυσική αγορά. Το ειδικότερο είδος των προϊόντων, των αγορών και των σχετικών συναλλαγών, που θα συνάπτονταν σε αυτές, θα μπορούσε σε αυτό το πλαίσιο να εξειδικεύεται με κανονισμούς (soft law), εκδιδόμενους από το ίδιο το χρηματιστήριο και όχι από την αρμόδια αρχή, κατά τα πρότυπα παρόμοιων τέτοιων κανόνων στο δίκαιο, όπως του Ν 3606/2007 (άρθρ. 43παρ.2). Οι κανονισμοί συνεπώς θα μπορούσαν να εκδίδονται από το χρηματιστήριο και να εγκρίνονται από την αρμόδια αρχή και για το τυπικό της ισχύος τους να δημοσιεύονται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, ώστε να υφίσταται ασφάλεια δικαίου. Σε αυτό το περιβάλλον το χρηματιστήριο θα μπορούσε να έχει τη δυνατότητα να διαχειρίζεται περισσότερες αγορές, αναλόγως των αναγκών του, αλλά και των απαιτήσεων που εκάστοτε τίθενται και με την ενωσιακή νομοθεσία (π.χ. Κανονισμός (ΕΚ) 714/2009, Κανονισμός (ΕΕ) 2015/1222). Επίσης, η εντοπιότητα των αγορών θα ήταν σκόπιμο να ρυθμιστεί ειδικά, ενόψει και των κανόνων της σύζευξης αγοράς που εντείνει τη διασυννοριακότητα, ώστε να προκύπτει ως εφαρμοστέο ως προς τις οικείες αγορές ότι είναι το ημεδαπό δίκαιο χωρίς βέβαια αυτό να θίγει ενωσιακές αρμοδιότητες που έχουν ήδη θεσμοθετηθεί (π.χ. ACER).

596. Την ανάγκη μετεξέλιξης του συστήματος συναλλαγών του ΛΑΓΗΕ σε χρηματιστήριο ενέργειας υπογραμμίζει και ο *Μυλωνάς*, σελ. 675 επ. όπου και αναλύονται τα προτεινόμενα μοντέλα αυτής της μετεξέλιξης.

597. Ακολουθώντας εξάλλου τον πάγιο κανόνα να προσδίδεται κεφαλαιουχικό εταιρικό προφίλ στις οντότητες που προορίζονται για την εξυπηρέτηση ορισμένου δημοσίου συμφέροντος, τα εν λόγω χρηματιστήρια θα μπορούσαν να λειτουργήσουν ως ανώνυμες εταιρείες του ΚΝ 2190/1920, με πλήρη ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια κατ' αναλογίαν του σχήματος των «διαχειριστών αγοράς» του Ν 3606/2007, και πάντως με ονομαστικές μετοχές για λόγους διαφάνειας.

Υπό τη ρυθμιστική προσέγγιση της αδειοδότησης, η λειτουργία του χρηματιστηρίου θα μπορούσε να επιτρέπεται μετά από άδεια της αρμόδιας προς τούτο αρχής. Στο πλαίσιο αυτό, οι ρυθμιστικές επιλογές θα έρχονταν ειδικότερης ανάλυσης ως προς το ποια θα ήταν σκόπιμο να είναι η αρμόδια αρχή. Είναι γεγονός ότι η ΡΑΕ είναι η κατεξοχήν αρμόδια αρχή για τα θέματα ενέργειας. Είναι επίσης γεγονός ότι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι αρμόδια για την εποπτεία της κεφαλαιαγοράς. Κατά συνέπεια και με δεδομένο ότι η ανάλυση κατέδειξε ότι εν προκειμένω θα ήταν ενδεδειγμένο ένα μίγμα ενεργειακής και χρηματοπιστωτικής εποπτείας, η ρύθμιση θα μπορούσε να κινηθεί προς αυτή την κατεύθυνση. Ειδικότερα, θα μπορούσε να υπάρξει ένας «εποπτικός δυαδισμός» με τη μία αρχή ως συμπληρωματική της άλλης. Τα εποπτικά μοντέλα λειτουργίας κατά τα οποία η μία αρχή λειτουργεί γνωμοδοτικά προς την άλλη σε θέματα αρμοδιότητά της, δε θα ήταν άστοχο να απασχολήσουν τη νομοπαρασκευαστική σκέψη. Για παράδειγμα, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θα μπορούσε να λειτουργεί γνωμοδοτικά σε θέματα χορήγησης αδειών προθεσμιακής αγοράς ή μελών των αγορών που συνίστανται σε χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Θα μπορούσε επιπρόσθετα να αναπτύσσει και στενούς διαύλους συνεργασίας με τη ΡΑΕ ώστε το γενικότερο ρυθμιστικό και εποπτικό έργο να μπορεί να συναξιολογείται, λαμβανομένων υπόψη και των συνθηκών και κανόνων λειτουργίας αμοιότροπων των περιοχών αγοράς (ενεργειακής/χρηματοπιστωτικής).

Εξάλλου, σε αυτό το περιβάλλον θα μπορούσε, στο μέτρο που δε θα υφίσταται περιορισμός ή απαγόρευση από πλευράς ιδίως δικαίου προληπτικής εποπτείας, να συνυπάρχουν στην ίδια οντότητα η ιδιότητα του χρηματιστηρίου ενέργειας και του διαχειριστή αγοράς («χρηματιστηρίου» χρηματοπιστωτικών μέσων). Για παράδειγμα, ένα χρηματιστήριο που θα διαχειρίζεται αγορές ενεργειακών παραγώγων ως χρηματοπιστωτικών μέσων θα μπορούσε να λειτουργεί θεωρητικώς και ως χρηματιστήριο ενέργειας (EEX). Για την κάλυψη και αυτών των περιπτώσεων θα ήταν σκόπιμο η ρύθμιση να συνυπολογίσει την αναγκαιότητα της συνύπαρξης τόσο της ενεργειακής όσο και της χρηματοπιστωτικής εποπτείας. Για τη λειτουργία εκάστης αγοράς το χρηματιστήριο θα έπρεπε στην περίπτωση αυτή να έχει λάβει προηγουμένως τη σχετική άδεια από την κατά περίπτωση αρμόδια αρχή (ΡΑΕ/Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς).

Ειδική νομοθετική μέριμνα θα μπορούσε να ληφθεί, με βάση και τις οικείες ρυθμιστικές προσεγγίσεις των ξένων δικαίων⁵⁹⁸ και ως προς τα θέματα αμεροληψίας και αποτροπής σύγκρουσης συμφερόντων. Για

598. Βλ. ενδεικτικά *Feltkamp-Musialski*, ό.π., σελ. 11.

παράδειγμα, το χρηματιστήριο ενέργειας θα ήταν σκόπιμο να μην αναμειγνύεται σε δραστηριότητες ενεργειακές του Ν 4001/2011 (άρθρ. 2 παρ. 1 περ. (η)) ή να ενεργεί ως διαχειριστής ενεργειακών συστημάτων, ως ορίζονται με τον ως άνω νόμο. Συμπληρωματική προς αυτή την κατεύθυνση θα μπορούσε να είναι και η θέσπιση ρυθμίσεων και σχετικών απαγορεύσεων στο πρόσωπο των επιχειρήσεων που ασκούν ενεργειακές δραστηριότητες. Θα μπορούσαν να προβλεφθούν συνεπώς, όπως εξάλλου και σε ξένα δίκαια απαντώνται, ποσοστιαίοι περιορισμοί ως προς τη συμμετοχή των οικείων επιχειρήσεων στο μετοχικό κεφάλαιο του χρηματιστηρίου ώστε να αποτρέπονται και από την άποψη αυτή περιπτώσεις σύγκρουσης και συναφών δυσλειτουργιών.

Εξάλλου, σε σχέση με αυτή τη χρηματιστηριακή λειτουργία θα ήταν σκόπιμο να εμπλουτιστούν και οι κανονιστικές αρμοδιότητες των οικείων αρμοδίων αρχών, ώστε κάθε χρήσιμη κανονιστική εξειδίκευση της λειτουργίας τους χρηματιστηρίου ή των οικείων αγορών του να μπορεί να ρυθμιστεί με απόφαση της οικείας αρχής, χωρίς να απαιτείται προς τούτο νομοθετική παρέμβαση.

Ιδιαίτερα σημαντική είναι επίσης η ρύθμιση όσον αφορά τα θέματα εισαγωγής των εκάστοτε προϊόντων και διαπραγμάτευσής τους. Με βάση και τα δοκιμασμένα πρότυπα των χρηματιστηρίων του χρηματοπιστωτικού τομέα, τα εν λόγω θέματα λαμβάνουν κύρια θέση στο σώμα των κανονισμών των χρηματιστηρίων. Συναφώς, οι οικείοι κανονισμοί θα ήταν σκόπιμο να περιλαμβάνουν σαφείς και διαφανείς κανόνες για την εισαγωγή ενεργειακών προϊόντων χονδρικής προς διαπραγμάτευση, λαμβανομένης υπόψη της ειδικότερης φύσης τους, αλλά και των αγορών που διαμορφώνουν. Με βάση και τα οριζόμενα στις αγορές κατά MiFID (MiFID II κ.λπ.), οι κανόνες αυτοί διασφαλίζουν ιδίως ότι τα εν προκειμένω ενεργειακά προϊόντα χονδρικής θα είναι δεκτικά δίκαιης, ομαλής και αποτελεσματικής διαπραγμάτευσης, καθώς και ότι υφίστανται οι αναγκαίες συνθήκες για την ασφαλή και αποτελεσματική εκκαθάριση και το διακανονισμό των συναλλαγών που θα συνάπτονται σε αυτά. Στο πλαίσιο αυτό, η ρυθμιστική πρόβλεψη διαύλων συνεργασίας των εμπλεκόμενων φορέων (χρηματιστήριο, κεντρικός αντισυμβαλλόμενος, ΑΔΜΗΕ) θα ήταν ιδιαίτερα σημαντική ώστε να μπορούν να ανταποκρίνονται στις υποχρεώσεις τους για εύρυθμη λειτουργία των αγορών.

Εξάλλου, τα θέματα της χρηματιστηριακής αγοράς έχουν εξ ορισμού ως βασική συνιστώσα τους κανόνες πρόσβασης των μελών ή συμμετεχόντων στην αγορά. Αν και τα ειδικότερα θέματα συμμετοχής θεωρητικά μπορούν να ρυθμίζονται με τον κανονισμό του χρηματιστηρίου, εντού-

τοιας ορισμένα βασικά σημεία θα έρχονταν και νομοθετικής ρύθμισης. Καταρχήν, θα ήταν σκόπιμο να εξεταστεί το ενδεχόμενο εάν θα μπορούν να έχουν πρόσβαση σε αυτές τις ενεργειακές αγορές και χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (πιστωτικά ιδρύματα ή επιχειρήσεις επενδύσεων). Αυτή η προσέγγιση γίνεται αντιληπτό ότι απαντάται σε άλλα δίκαια και αγορές (Nord Pool Spot, EPEX Spot κ.λπ.). Η προσβασιμότητα αυτή των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων παρέχει τη δυνατότητα διαμόρφωσης νέων υπηρεσιών, οι οποίες μάλιστα δεν αποτελούν επενδυτικές υπηρεσίες, καθώς αυτές δεν έχουν ως αντικείμενο χρηματοπιστωτικά μέσα, διευκολύνοντας έτσι τις εκάστοτε εμπορικές ανάγκες των χρηστών αυτών των υπηρεσιών (π.χ. παραγωγών ενέργειας κ.λπ.). Για παράδειγμα, οι πωλητές ή οι αγοραστές ενέργειας που δε θα επιθυμούσαν να μετέχουν άμεσα στην ενεργειακή αγορά, θα μπορούσαν να εξυπηρετούν το συναλλακτικό ενδιαφέρον τους μέσω μελών που θα νομιμοποιούνταν να παρέχουν σχετικές υπηρεσίες προς τρίτους. Βέβαια στις περιπτώσεις αυτές ενισχυμένοι είναι οι κώδικες συμπεριφοράς των μελών ή συμμετεχόντων που παρέχουν τέτοιες υπηρεσίες ώστε να διασφαλίζονται οι αναγκαίες συνθήκες ακεραιότητας και αξιοπιστίας ως προς την παροχή τους.

Δε χωρεί αμφιβολία ότι και εδώ θα ήταν αναγκαίοι οι κανονισμοί των χρηματιστηρίων να περιλαμβάνουν διαφανείς και χωρίς διακρίσεις κανόνες, βασιζόμενους σε αντικειμενικά κριτήρια, όσον αφορά την πρόσβαση στη χρηματιστηριακή αγορά ή τη διαδικασία κτήσης της ιδιότητας μέλους της⁵⁹⁹. Κανόνες επαγγελματικής συμπεριφοράς προς αυτή την κατεύθυνση θα μπορούσαν ενδεικτικά να είναι ότι τα μέλη θα πρέπει να ενεργούν, κατά την παροχή υπηρεσιών σε πελάτες τους, με αμεροληψία, εντιμότητα και επαγγελματισμό ώστε να εξυπηρετούν με τον καλύτερο τρόπο τα συμφέροντα των πελατών τους, να παρέχουν πληροφορίες ακριβείς, σαφείς και μη παραπλανητικές ως προς το είδος των ενεργειακών προϊόντων, των σχετικών αγορών και των κανόνων λειτουργίας τους, να διασφαλίζουν την έγκαιρη, δίκαιη και ταχεία εκτέλεση των συναλλαγών στις σχετικές αγορές, να αρχειοθετούν τις συναλλαγές και όλα τα λοιπά συναφή στοιχεία που απαιτούνται προς απόδειξή τους, να παρέχουν ενημέρωση στους πελάτες τους ως προς τις παρεχόμενες υπηρεσίες και άλλοι συναφείς.

599. Για τη διαφάνεια και αντικειμενικότητα των κανόνων πρόσβασης και λειτουργίας των μελών ως όρων λειτουργίας των κανονισμών των χρηματιστηρίων ενέργειας στην Ευρώπη (EPEX Spot, EEX, Nord Pool κ.λπ.), βλ. *Mäntysaari*, ό.π. σελ. 252-260.

Βέβαια η αναφορά στις παραπάνω κανονιστικές παραμέτρους λειτουργίας ενός χρηματιστηρίου ενέργειας δε θα χρειαζόταν να περιλάβει το πλήρες πλαίσιο που η «χρηματιστηριακή» λειτουργία υπαγορεύει βάσει της MiFID (MiFID II). Εν προκειμένω, η ρύθμιση είναι διαφορετική, δεν αφορά σε επενδυτές και επενδυτικά προϊόντα, αλλά σε επαγγελματίες εμπόρους του ενεργειακού χώρου και σχετικά εμπορεύματα. Τούτο προκύπτει άλλωστε πέραν της φύσης των προϊόντων, ως αμιγώς ενεργειακών, και από την ίδια τη φύση της αγοράς, ως χονδρικής αγοράς. Οι πιο πάνω σκέψεις περί κανόνων επαγγελματικής συμπεριφοράς λαμβάνουν υπόψη αυτή την παράμετρο και ειδοποιό διαφορά.

Κρίσιμο επίσης στοιχείο, ιδίως σε σχέση με τα προθεσμιακά προϊόντα που θα αποτελούν κατ' ουσίαν παράγωγα προϊόντα (REMIT) αλλά όχι χρηματοπιστωτικά μέσα, είναι η ρύθμιση των κανόνων της αγοράς σε σχέση με την αναστολή ή απόσυρσή τους όταν δε διασφαλίζονται συνθήκες ομαλής λειτουργίας της αγοράς. Σημαντικές πτυχές ως προς τα ειδικότερα θέματα που αφορούν τη λήψη τέτοιων μέτρων, δίνουν οι κανόνες της MiFID (MiFID II). Για το λόγο αυτό και οι κανόνες αυτοί θα ήταν σκόπιμο να συνεκτιμηθούν.

Είναι βέβαιο ότι η νομοθετική ρύθμιση σε μία τέτοια προσέγγιση αγοράς χρηματιστηρίου ενέργειας θα όφειλε να λάβει υπόψη της και να εξειδικεύσει σειρά άλλων θεμάτων που σχετίζονται με τη λειτουργία των οικείων αγορών (π.χ. θεμάτων ως προς τις κατά περίπτωση ειδικότερες αγορές, επόμενης ημέρας, εξισορρόπησης, θεμάτων ειδικότερης εποπτείας, κυρώσεων κ.λπ.). Παρέλκει όμως η ενδελεχής εξέτασή τους εν προκειμένω που θα ήταν θέμα περισσότερο νομοπαρασκευαστικής εργασίας.

Σημαντικό πάντως είναι να τονιστεί ότι η περαιτέρω, δρομολογούμενη, απελευθέρωση της ενεργειακής αγοράς βάσει του προσφάτως ψηφισθέντος Ν 4389/2016 αναμένεται ότι θα συμβάλλει στην περαιτέρω ωρίμανσή της από την άποψη του ανταγωνισμού. Μία κεντρική αγορά και μάλιστα χρηματιστηριακή προϋποθέτει αυτή την ωρίμανση ώστε οι τιμές των διαπραγματεύσιμων σε αυτή εν προκειμένω ενεργειακών προϊόντων να συνιστούν απόρροια μιας πολυπληθούς διαπραγματεύσεως και όχι ενός μονοπωλίου. Στα χνάρια αυτής της λογικής δε θα ήταν παράδοξο να νοηθεί ότι η υιοθέτηση ενός νέου χρηματιστηριακού θεσμού στο πλαίσιο του ενεργειακού τομέα θα μπορούσε να ακολουθήσει ως συμπλήρωμα του παραπάνω νόμου.

ISBN: 978-960-562-571-9



15769