



MECANISMO CONJUNTO DE GESTÃO A PRAZO DA INTERLIGAÇÃO ESPANHA-PORTUGAL

PROPOSTA DE IMPLEMENTAÇÃO

MAIO 2010

Trabalho realizado pelo Conselho de Reguladores do MIBEL

**COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS
ENTIDADE REGULADORA DOS SERVIÇOS ENERGÉTICOS
COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES
COMISIÓN NACIONAL DE ENERGÍA**

Este documento está preparado para impressão em frente e verso / impressão em dupla face

CMVM

Av. Liberdade n.º 252
1056-801 Lisboa
Tel.: +35 213 177 000
Fax.: +35 213 537 077
e-mail: cmvm@cmvm.pt
www.cmvm.pt

CNMV

Miguel Ángel, 11
28010 Madrid
Tel.: +34 91 585 15 00
Fax.: +34 91 319 33 73
e-mail: cnmv@cnmv.es
www.cnmv.es

ERSE

Rua Dom Cristóvão da Gama n.º 1-3.º
1400-113 Lisboa
Tel.: +35 21 303 32 00
Fax: +35 21 303 32 01
e-mail: erse@erse.pt
www.erse.pt

CNE

Alcalá, 47
28014 Madrid
Teléfono: +34 91 432 96 00
Fax: +34 91 577 62 18
e-mail: cne@cne.es
www.cne.es

ÍNDICE

1	ENQUADRAMENTO	1
2	CONSIDERAÇÕES GERAIS.....	3
2.1	Evolução e caracterização breve do MIBEL	3
2.2	Principais opções de desenvolvimento.....	5
2.3	Caracterização breve da perspectiva dos Agentes.....	7
2.4	Fundamentação de um modelo com base em produtos financeiros	8
3	CARACTERIZAÇÃO DO MECANISMO PROPOSTO	11
3.1	Produtos.....	12
3.1.1	Caracterização dos produtos	12
3.1.2	Definição dos leilões e quantidades leiloadas	13
3.2	Formas de negociação	13
3.3	Participantes	14
3.3.1	Operadores das redes de transporte (REN e REE).....	14
3.3.2	Outros agentes	14
3.4	Entidades de supervisão	14
3.5	Informação	15
3.6	Gestão de risco / liquidação	15
3.7	Custos.....	15

1 ENQUADRAMENTO

O Mercado Ibérico de Electricidade (MIBEL) entrou em pleno funcionamento no dia 1 de Julho de 2007, culminando um trabalho conjunto das Administrações Portuguesa e Espanhola iniciado em 2001 e intensificado no primeiro semestre de 2007, na sequência da Cimeira Luso-Espanhola de Badajoz de Novembro de 2006, em que os Governos dos dois países definiram um conjunto de objectivos no âmbito de uma política de consolidação do MIBEL, cuja concretização teve subjacente o aprofundamento das condições legislativas, regulamentares e técnicas tendentes a obviar todos os obstáculos na perspectiva de concretização deste mercado.

Em Dezembro de 2009 foi publicada a alteração, efectuada em Braga a 18 De Janeiro de 2008, ao Acordo Internacional entre o Reino de Espanha e a República Portuguesa, de 1 de Outubro de 2004, relativo à constituição de um mercado ibérico para a energia eléctrica. Em particular, no seu artigo 8.º, a respeito da gestão económica da interligação entre Portugal e Espanha, é estabelecido que *“para a atribuição da capacidade de interligação entre os sistemas espanhol e português, na existência de congestionamentos, será aplicado um mecanismo combinado de separação de mercados e leilões explícitos (...)”* e *“os resultados das rendas de congestionamento deverão ser aplicados no reforço das interligações de ambos os sistemas”*.

Nesse âmbito, de entre as actividades desenvolvidas pelo Conselho de Reguladores do MIBEL, destaca-se a elaboração de uma proposta de mecanismo de gestão conjunta na Interligação Portugal Espanha e de uma proposta de repartição, para os diversos horizontes temporais, dos valores de capacidade disponíveis na Interligação Portugal Espanha, cujos princípios foram publicados, em Espanha, pelo MITyC através da *Orden ITC 843/2007* de 28 de Março, e em Portugal, pela ERSE através do Regulamento do Acesso às Redes e às Interligações e do Manual de Procedimentos do Mecanismo de Gestão Conjunta da Interligação Portugal – Espanha, de Agosto de 2007.

De modo a concretizar os princípios anteriores, após proposta dos operadores das redes de transporte de Portugal e de Espanha e do acordado em Conselho de Reguladores do MIBEL, a ERSE publicou as “Regras Conjuntas de Contratação da Capacidade de Interligação Portugal — Espanha”, em Novembro de 2007, a tempo de poder ser cumprido o prazo limite de 1 de Janeiro de 2008, especificado no ponto 1.9 do Anexo do Regulamento (CE) N.º 1228/2003, alterado pela Decisão 2006/770/CE.

Entretanto, a 10 de Junho de 2009, foi publicada a *Orden ITC/1549/2009* pelo MITyC espanhol, que estabelece um mecanismo de leilão de produtos financeiros derivados para a cobertura da diferença de preços entre as zonas portuguesa e espanhola do MIBEL, com aplicação em Espanha e que difere do mecanismo anteriormente publicado pela ERSE, tendo-se já realizado dois processos de leilão, em Junho e Dezembro de 2009.

Em Fevereiro de 2010, a região do sudoeste do mercado eléctrico no âmbito do ERGEG, constituída por Espanha, França e Portugal, acordou um novo plano de trabalho para o horizonte 2010-2012. No dito

plano de trabalho, entre outros objectivos, consta a necessidade de se progredir para a existência de um modelo de atribuição de direitos no longo prazo. Em concreto, o citado plano referia que “...*The MIBEL Regulators Council will present ... a coordinated proposal on the most suitable and feasible auction model as regards MIBEL market and functioning features.*”

Este trabalho constitui uma proposta do Conselho de Reguladores aos Governos de Espanha e de Portugal, com o objectivo de encontrar uma solução harmonizada, para implementar uma metodologia conjunta melhor adaptada ao contexto actual da gestão a prazo da interligação Espanha-Portugal, conforme decorre da regulamentação sectorial da energia. Uma vez que a presente proposta do Conselho de Reguladores contempla a criação de um instrumento financeiro, nos termos da secção C do Anexo I da Directiva de Mercados e Instrumentos Financeiros (MiFID na sua designação anglo-saxónica), as disposições que possam decorrer desta proposta deverão também estar em linha com o disposto na MiFID e, conseqüentemente, com o normativo em vigor em Portugal e Espanha que transpõe a mencionada Directiva.

2 CONSIDERAÇÕES GERAIS

2.1 EVOLUÇÃO E CARACTERIZAÇÃO BREVE DO MIBEL

O Mercado Ibérico da Electricidade é caracterizado, desde 1 de Julho de 2007, pela existência de um único mercado para formação de preço à vista. Nesse sentido, quer os agentes de mercado espanhóis (desde a criação daquele mercado em 1998), quer os agentes portugueses (a partir do mencionado dia 1 de Julho de 2007) submetem as suas ofertas de venda e de compra a um mesmo conjunto de regras de mercado.

A capacidade disponível para os trânsitos comerciais de energia entre os sistemas português e espanhol nem sempre permite concretizar totalmente o encontro de ofertas agregadas de compra e de venda dos sistemas português e espanhol, embora esteja previsto um aumento da capacidade de interligação até 2014 de acordo com os planos dos operadores de rede de transporte, para cerca de 3 000 MW.

Para gestão dessa restrição no curto prazo, os acordos de criação e desenvolvimento do MIBEL instituíram a regra da separação de mercados (designada por *market splitting*), sempre que o trânsito na interligação que decorra do encontro das procuras e ofertas agregadas ibéricas exceda a capacidade disponível para fins comerciais para esse horizonte temporal. Nessas circunstâncias, formam-se preços diferenciados para cada uma das áreas do MIBEL, sendo mais elevado o preço que se forma na área importadora.

A nível internacional, as experiências de *market splitting* tendem a ser reconhecidas como as que transmitem, de forma mais eficiente, a integração de mercados, potenciando os trânsitos comerciais e a utilização das infra-estruturas. Foi, de resto, isso que sucedeu no espaço do MIBEL, com um aumento da utilização da interligação desde 1 de Julho de 2007, tendo presente que a experiência anterior já mostrava que os trânsitos entre os dois sistemas constituíam um elevado grau de utilização das infra-estruturas.

A existência de um diferencial de preços entre as áreas de um mesmo mercado constitui, simultaneamente, uma medida efectiva do grau de congestionamento a que a interligação se encontra submetida, um sinal para expandir a capacidade na interligação e ao investimento na área tendencialmente importadora (que apresenta preço mais elevado), bem como um risco de preço a ser gerido pelos agentes que actuem de forma cruzada nas duas áreas, particularmente no que respeita à comercialização retalhista de energia, tendo em conta a estrutura relativamente concentrada do MIBEL. Fundamentalmente por essa razão, torna-se, pois, necessário que o mecanismo de separação de preços no curto prazo possa ser complementado com um mecanismo de gestão a prazo dos congestionamentos, que permita alguma mitigação do risco de preço dos agentes de mercado.

À luz dos desenvolvimentos que o mercado foi experimentando desde 1 de Julho de 2007, da evolução do nível de separação de preços entre Portugal e Espanha, da sua amplitude (spread de preços) e do correspondente risco para os agentes, veio explicitar um muito maior grau de integração dos dois mercados nacionais.

Com efeito, se no início da experiência de integração dos mercados português e espanhol (segundo semestre de 2007) o número de horas em que ocorreu separação de mercados se situou em cerca de 80% do número total, mais recentemente, no segundo semestre de 2009, esse mesmo indicador veio a situar-se abaixo dos 20%. Já nos meses decorridos do ano de 2010, o nível de integração dos mercados português e espanhol aumentou um pouco mais, situando-se em menos de 15% o número de horas para as quais não existe preço único para toda a área do MIBEL.

Em concordância, o próprio valor absoluto do diferencial de preços que se regista entre Portugal e Espanha tem vindo a evoluir, como seria de esperar, no mesmo sentido do que se observou para o tempo de separação dos mercados. Durante o segundo semestre de 2007 o diferencial médio de preços entre os sistemas português e espanhol situou-se em cerca de 10 €/MWh, enquanto durante o segundo semestre de 2009 se observou um valor médio de cerca de 0,50 €/MWh. Logo na actual conjuntura de mercado, o risco percebido pelos agentes com o diferencial de preços é significativamente inferior ao que se observou no segundo semestre de 2007.

Num modelo de *market splitting* são produzidas rendas de congestionamento, que se apuram pelo produto entre a capacidade utilizada na interligação e a diferença de preços apurada. Assim, quanto maiores os valores do diferencial de preços e do tempo de separação de mercados, maiores os volumes de rendas de congestionamento que se geram. No modelo actual do MIBEL ficou definido que estas rendas de congestionamento reverteriam, em partes iguais, para os operadores da rede de transporte dos dois países, devendo ser, preferencialmente, utilizadas no sentido de mitigar as condições que conduzem à separação de mercados. A este respeito, os desenvolvimentos ocorridos desde a segunda metade de 2007 vieram ditar que, do volume global de rendas que se gerou (cerca de 123,8 milhões de euros), aproximadamente 64% corresponderam ao primeiro ano de funcionamento do mercado (de Julho de 2007 a Junho de 2008) e apenas 8% correspondem ao último ano de funcionamento do mercado (Março de 2009 a Fevereiro de 2010).

Para a evolução registada ao longo destes cerca de dois anos e meio de concretização de um único mercado terão contribuído factores de ordem estrutural e outros de ordem conjuntural.

Tendo presente a oferta em mercado à vista, a margem de reserva em mercado (energia ofertada em mercado e não despachada) dos dois mercados evoluiu no sentido de uma convergência de valores relativos. Em paralelo, a capacidade de produção conjunta da produção em regime especial (PRE) e das centrais de ciclo combinado evoluiu, entre final de 2007 e final de 2009, no sentido de assegurar a maior

parte da capacidade instalada, atingindo em Dezembro último valores de 57% em Espanha¹ e 51% em Portugal².

Neste cenário de desenvolvimento, deve, igualmente, referir-se e atender-se ao trabalho que vem sendo efectuado de harmonização das regras de funcionamento do mercado, de resto objecto de acordo político entre os Governos dos dois países e a que o Conselho de Reguladores do MIBEL tem dado sequência com a concretização de propostas fundamentadas. Ainda que algumas das propostas de harmonização não tenham ainda sido concretizadas, a procura da harmonização de regras e de práticas não só constitui um forte sinal de integração que vem sendo transmitido à generalidade dos agentes, como coloca a experiência ibérica num patamar singular de integração de mercado.

De todo o modo, a aproximação das estruturas tecnológicas de oferta de Portugal e de Espanha tende a ter um efeito estruturalmente determinante nas condições de formação do preço em mercado, podendo verificar-se que ambos os sistemas tenderão a formar preço no limiar de uma mesma tecnologia de produção (ciclos combinados a gás natural) e, por conseguinte, em valores expectáveis idênticos. Daí decorre uma pressão mais reduzida sobre a interligação e um previsível menor impacte ao nível da separação de mercados.

No que concerne aos factores de ordem conjuntural, deve manter-se presente que o ano de 2009 se tratou de um ano de condições económicas excepcionalmente adversas, com impacte na procura de energia nos dois sistemas e que o final do ano de 2009 e início de 2010 tem sido marcado por significativas disponibilidades de produção hídrica e, em menor escala, eólica, assim expandindo a oferta em mercado.

Neste sentido, não só a área correspondente ao MIBEL corresponde a um único mercado em termos de regras para a formação do preço no curto prazo, como a experiência de desenvolvimento deste modelo tem devolvido uma crescente integração das duas áreas que o compõem, o que, naturalmente, justifica que os instrumentos a serem colocados à disposição dos agentes de mercado se ajustem a este enquadramento e, por conseguinte, às suas necessidades efectivas.

2.2 PRINCIPAIS OPÇÕES DE DESENVOLVIMENTO

Tendo em conta a formação de preço no curto prazo num único mercado, com características de crescente integração e harmonização, importa considerar a forma de atribuir a prazo capacidade de

¹ Com base em informação da Rede Eléctrica de Espanha; em Dezembro de 2007 o valor correspondente situou-se em 53%.

² Com base em informação da Rede Eléctrica Nacional; em Dezembro de 2007 o valor correspondente situou-se em 42%.

interligação, no sentido de permitir aos agentes efectuar a respectiva cobertura do risco subjacente ao diferencial de preços entre as duas áreas.

A gestão a prazo dos congestionamentos na interligação não é independente do grau de integração dos mercados em causa. De resto, uma avaliação dos mecanismos em utilização no espaço europeu permite identificar a existência de diferentes métodos que, de menor a maior grau de integração, se poderiam resumir da seguinte forma:

Do ponto de vista da forma que adoptam os direitos de capacidades leiloados,

1. Atribuição de direitos físicos de utilização da interligação de acordo com o princípio da sua utilização ou perda do valor correspondente, com eventual existência de mercado secundário.
2. Atribuição de direitos físicos de utilização da interligação de acordo com o princípio da sua utilização ou revenda desse direito (*use it or sell it*, UIOSI, na literatura anglo-saxónica), com eventual existência de mercado secundário.
3. Atribuição de direitos financeiros de utilização da interligação.

Do ponto de vista de se tratar de dois ou mais mercados em que a construção do preço é feita de forma coordenada, ou no caso de um mercado único no qual são distinguidas diversas áreas:

- a) Integração de mercados que funcionam com regras diferentes, mediante um processo denominado “acoplamento de mercados” (*market coupling*, na literatura anglo-saxónica).
- b) Mercado integrado que funciona com as mesmas regras, produzindo-se separação de mercados nas situações de congestionamento da interligação.

Neste sentido, o MIBEL pode considerar-se como estando a funcionar de acordo com o modelo de maior integração de entre aqueles que foram identificados, pelo que será legítimo considerar que o mecanismo de gestão a prazo dos congestionamentos que permita completar o instrumental de ferramentas para actuação em mercado deva ser articulado com esta realidade.

Assim, do ponto de vista global, o desenho de mecanismos de gestão a prazo da interligação pode assentar em três opções principais: (i) a atribuição de direitos físicos de utilização da capacidade da interligação (PTR – *physical transmission rights*), (ii) a atribuição de direitos financeiros de utilização da capacidade da interligação (FTR – *financial transmission rights*) e (iii) a existência de contratos por diferenças (CfD – *contracts for difference*).

Os direitos físicos de utilização da capacidade da interligação (PTR) são opções de utilização da interligação, colocados em mercado primário pelos operadores da rede de transporte, com um eventual mercado secundário.

Os direitos financeiros de utilização da capacidade da interligação do tipo FTR-opção (ou, doravante neste documento, simplesmente FTR) conferem ao seu detentor o direito, mas não a obrigação, a

ser-lhe liquidado um valor correspondente ao do diferencial de preços entre os dois sistemas, independentemente de existir, ou não, o correspondente trânsito de energia na interligação.

Quer os PTR quer os FTR necessitam de uma estrutura de gestão, particularmente no caso de existência de um mercado secundário e da complementaridade do mecanismo com regras de salvaguarda concorrencial como a imposição do princípio de *use it or sell it*, no caso dos PTR.

Os contratos por diferenças (CfD) são produtos derivados com a característica de *forward* sobre o diferencial de preços entre sistemas, sendo a sua emissão potencialmente independente dos operadores da rede de transporte e a sua implementação operativamente mais fácil que os PTR ou FTR.

Cumulativamente, o desenho de uma operativa assente num produto financeiro não é independente da natureza do próprio produto. Do ponto de vista conceptual, existirão aqui duas principais alternativas: a implementação de um contrato por diferenças para um determinado período ou o desenho de uma opção no mesmo referencial temporal.

Embora ambos os produtos permitam efectuar cobertura sobre as diferenças de preço entre as áreas de mercado, a diferença principal entre estes instrumentos financeiros reside no facto de o contrato por diferenças constituir uma obrigação para os seus tomadores, enquanto as opções constituem um direito.

A receita resultante da liquidação do contrato por diferenças para o comprador pode ser positiva ou negativa. Ao invés, o resultado da liquidação da opção para o comprador será sempre uma receita positiva, já que esta só será exercida no caso em que o diferencial de preços entre ambos os mercados seja também ele positivo. Reciprocamente, para a parte vendedora, sucederá o mesmo em sinal contrário.

Por outro lado, a operacionalização de um leilão de produtos com as características de opção, será necessário implementar dois produtos, sendo um em cada sentido do trânsito na interligação. No caso dos contratos por diferenças apenas é necessário implementar um único produto.

A operacionalização de um produto padronizado tem subjacente a vantagem de propiciar uma maior liquidez potencial do mesmo, podendo, inclusivamente, ser efectuada uma gestão de risco contraparte para compradores e vendedores.

2.3 CARACTERIZAÇÃO BREVE DA PERSPECTIVA DOS AGENTES

No âmbito dos diferentes fóruns de debate das questões associadas à criação e implementação do Mercado Interno da Energia europeu (MIE), designadamente no que se refere às diversas iniciativas regionais de mercado para energia eléctrica, os agentes com interesse específico nos mesmos têm vindo a pronunciar-se sobre as matérias que afectam o desenvolvimento do mercado.

O mercado ibérico, por si só, não constitui uma iniciativa regional autónoma no âmbito da construção do MIE, mas integra, a par de França, a iniciativa regional do sudoeste (SW) para a electricidade. Neste fórum, foram já solicitados comentários aos agentes relativamente aos modelos de integração de mercados e, mais concretamente, quanto aos métodos utilizados e a perspectivar para os mecanismos de gestão de congestionamentos nas interligações.

Do ponto de vista geral, os agentes tendem naturalmente a privilegiar soluções tão harmonizadas e coordenadas quanto possível no que respeita a gestão das diversas interligações nas quais actuam. A razão de ser fundamental desta perspectiva radica na sinergia de processos que é permitida pela harmonização, sem que se deva depreender que harmonização de procedimentos possa significar forçosamente a mesma plataforma de acesso aos mecanismos de gestão de congestionamentos.

No âmbito das consultas efectuadas na iniciativa regional do sudoeste, os agentes tiveram a ocasião de manifestar isso mesmo, expressando não só a sua indiferença pelo carácter físico ou financeiro que o mecanismo de gestão de congestionamentos possa apresentar, como reafirmaram a sua preferência por soluções coordenadas e convergentes para maior transparência de mercado. Com efeito, de um modo geral, os agentes de mercado consideram que tanto o produto de natureza física, como o produto de natureza financeira, permitem o mesmo grau de cobertura de risco para os participantes em mercado no horizonte superior ao diário (em que funciona o mercado à vista).

Ainda assim, apesar dos agentes de mercado considerarem produtos de natureza física e financeira como sendo praticamente equivalentes, foram salientadas uma maior facilidade na implementação de produtos financeiros do que produtos físicos (nomeadamente em relação à especificação dos procedimentos), bem como uma maior liquidez no caso de se optar por produtos de natureza financeira. Dentro do âmbito dos produtos financeiros, determinados agentes manifestaram preferência por opções face a obrigações.

2.4 FUNDAMENTAÇÃO DE UM MODELO COM BASE EM PRODUTOS FINANCEIROS

A regulação deverá permitir aos agentes, de forma efectiva e eficiente, a existência de mecanismos de cobertura de risco a prazo nas diferenças de preço que possam gerar-se entre as duas áreas, fruto do congestionamento da interligação.

A análise, quer da perspectiva veiculada dos agentes, quer do funcionamento dos produtos com características de liquidação física ou financeira, permite concluir que, no caso específico da interligação entre Espanha e Portugal e dentro das actuais condições de desenvolvimento do mercado, existe uma equivalência formal dos dois modelos.

O grau actual de integração de mercado e a existência de plataformas de negociação conhecidas pelos agentes e no âmbito dos acordos internacionais que instituíram o MIBEL, permite que se possa evoluir

do anterior modelo de atribuição de direitos físicos de capacidade para um modelo mais próximo do que se aconselha para mercados mais maduros e, simultaneamente, que a gestão do mecanismo possa ser efectuada por uma entidade já reconhecida no enquadramento formal do MIBEL e que aporte a mais-valia de gerir produtos com características semelhantes.

Ainda assim, o mencionado anteriormente não impede que outros mercados regulamentados, sistemas de negociação multilateral ou entidades financeiras legalmente reconhecidas e autorizadas no âmbito União Europeia decidam realizar actividades similares a uma que esteja formalmente enquadrada nos Acordos que criaram e desenvolveram o MIBEL.

Neste sentido, tendo em conta o grau de integração a que o MIBEL já chegou, parece haver toda a vantagem em que o produto a implementar para gestão a prazo da interligação se possa revestir das características de um produto financeiro (que assegura uma complementaridade eficiente com o modelo de separação de mercados vigente) do tipo opção.

Os produtos financeiros permitem um mais simples desenvolvimento da sequência de actuação em mercado, face ao que sucede com os produtos físicos, uma vez que não interferem com a declaração das unidades de programação. Desta forma, consegue-se minimizar a incidência de erros humanos e anomalias derivadas daquela integração. Um produto financeiro permite, de igual modo, ampliar o leque de agentes participantes no mecanismo, que não terão que ser apenas os agentes do mercado eléctrico.

No que respeita à utilização de uma opção face a uma obrigação, mesmo que se considere a necessidade de implementar um produto para cada sentido da interligação, parte dos agentes envolvidos na consulta pública manifestaram a sua preferência pelas opções, podendo este produto vir a constituir o instrumento de aceitação generalizada na União Europeia para as interligações entre mercados já integrados³.

Paralelamente, atendendo ao facto que a dimensão do risco a cobrir é directamente afectada pelo volume de capacidade disponível para fins comerciais e que esta é determinada, segundo regras próprias, pelos operadores das redes de transporte de cada um dos países, há todo o interesse em que a implementação de um produto com as características de liquidação financeira se possa basear numa emissão primária em nome do sistema, a efectuar através dos operadores das redes de transporte, utilizando, para efeitos de liquidação, o valor das rendas de congestionamento que se geram com o mecanismo de separação de mercados. Esta emissão primária através dos operadores da rede de transporte, permite, em acréscimo, reduzir os efeitos de uma estrutura de mercado concentrada e que não garante necessariamente um número suficiente de agentes dispostos a tomar risco.

³ Os primeiros trabalhos, ainda que preliminares, sobre as futuras “Directrizes para a atribuição de capacidade e gestão de congestionamentos”, desenvolvidas no âmbito dos modelos padrão identificados no trabalho do *Project Coordination Group* integrado no Fórum de Florença, apontam no sentido de favorecer a adopção de produtos financeiros do tipo FTR entre mercados já integrados.

Por fim, a existência de um produto derivado padronizado, com uma emissão primária por parte dos operadores de rede e a eventualidade de uma negociação subsequente, aconselha que a sua implementação seja assegurada através da utilização de uma plataforma de mercado organizado, regulada e supervisionada no âmbito do Conselho de Reguladores do MIBEL e reconhecida pelos agentes participantes no mercado. Ora, tratando-se este produto de um instrumento derivado, a existência de negociação em mercado secundário em acréscimo à emissão primária deve beneficiar, em conformidade com as melhores práticas actuais, de uma câmara de compensação com gestão de risco de contraparte, nos termos do Acordo de Santiago.

3 CARACTERIZAÇÃO DO MECANISMO PROPOSTO

O mecanismo a seguir descrito, designado por Mercado de Direitos de Capacidade – IPE (MDC-IPE), representa a integração em ambiente de mercado da contratação a prazo de produtos associados à capacidade disponível para fins comerciais na interligação Espanha-Portugal, conforme decorre da regulamentação sectorial para a energia.

Para efeitos de implementação do mecanismo MDC-IPE, consideram-se os seguintes conceitos e definições:

1. **Agentes:** Entidades participantes no mecanismo MDC-IPE, como compradores e/ou vendedores, devendo, para o efeito, deter um acordo válido de adesão ou participação no referido mecanismo, nos termos das regras próprias a publicar.
2. **Entidades operacionais:** Operadores da rede de transporte de Portugal e Espanha, representando o sistema eléctrico respectivo, assumindo a qualidade de emissores primários dos produtos objecto do mecanismo MDC-IPE; operador de mercado, na qualidade entidade responsável pela organização dos leilões MDC-IPE e da negociação a contínuo; e câmara de compensação, responsável pela compensação, liquidação e assunção de contraparte central do mecanismo MDC-IPE.
3. **Entidades de supervisão:** Entidades reguladoras sectoriais de Espanha e Portugal, respectivamente, a CNE e a ERSE, e entidades responsáveis pela supervisão dos mercados de produtos financeiros, respectivamente CMVM e a CNMV, sem prejuízo das competências do Conselho de Reguladores do MIBEL para acompanhamento do mecanismo MDC-IPE.
4. **Mercado:** Conjunto de meios, sistemas e procedimentos necessários à implementação do mecanismo MDC-IPE, correspondente ao mercado de derivados reconhecido nos termos do Acordo do MIBEL.
5. **Produtos:** Conjunto de instrumentos financeiros transaccionados no mecanismo MDC-IPE, assumindo no caso presente a natureza de um produto financeiro sob a forma de uma opção, nos termos das regras e procedimentos próprias do mecanismo MDC-IPE.
6. **Sistemas:** Sistemas de negociação, de compensação e de liquidação do mercado de derivados reconhecido nos termos do Acordo do MIBEL.

3.1 PRODUTOS

3.1.1 CARACTERIZAÇÃO DOS PRODUTOS

Os produtos a negociar no âmbito do MDC–IPE são do tipo *Financial Transmission Rights* (FTR). Os FTR são opções com liquidação financeira, cujo activo subjacente é o diferencial de preços formados no mercado diário do MIBEL entre a zona portuguesa e a zona espanhola.

Serão definidas duas classes de produtos, autónomas, uma para cada sentido do fluxo na interligação, PT-ES e ES-PT, que terão uma emissão primária a ser assegurada pelos operadores da rede de transporte nos termos aprovados pelo Conselho de Reguladores.

No caso do produto PT-ES (correspondente a um fluxo de energia no sentido Espanha - Portugal), o activo subjacente de cada contrato em negociação é um índice referente a cada dia de calendário, definido como o valor médio da diferença horária, se positiva ou nula, entre os preços da zona portuguesa e espanhola do MIBEL. Para o sentido oposto (ES-PT), toma-se a definição simétrica.

Economicamente, obtêm-se os seguintes resultados económicos:

- FTR PT-ES

O comprador (vendedor) de um contrato (1MW) deste tipo, paga (recebe) o preço estabelecido no negócio, e.g. no leilão de emissão primária, para todas as horas do período considerado, e recebe (paga) em cada hora a diferença de preço PT-ES sempre que positiva.

- FTR ES-PT

O comprador (vendedor) de um contrato (1MW) deste tipo, paga (recebe) o preço estabelecido no negócio, e.g. no leilão de emissão primária, para todas as horas do período considerado, e recebe (paga) em cada hora a diferença de preço ES-PT sempre que positiva.

Tratando-se de instrumentos financeiros derivados, com liquidação financeira, a realização do leilão de mercado primário, a respectiva compensação, liquidação e registo de posições deve ser assegurada por um operador de mercado apto para o efeito, supervisionado pelo Conselho de Reguladores do MIBEL, nos termos do Acordo de Santiago. Compete ao operador de mercado a organização e definição das condições técnicas para a realização do leilão e negociação dos instrumentos financeiros derivados (IFD), em conformidade com os requisitos técnicos pretendidos pelos operadores da rede de transporte e previamente aprovados pelo Conselho de Reguladores do MIBEL. Em função da natureza das alterações técnicas que o operador de mercado tenha necessidade de implementar, para satisfazer os requisitos técnicos solicitados pelos operadores da rede de transporte, aquelas serão conhecidas pelo Conselho de Reguladores do MIBEL ou submetidas a este.

Os produtos propostos não têm carácter de exclusividade, não obstante a que se possam desenvolver novos produtos no futuro, em função da evolução das necessidades detectadas pelo mercado e através de iniciativa coordenada pelo Conselho de Reguladores.

3.1.2 DEFINIÇÃO DOS LEILÕES E QUANTIDADES LEILOADAS

A definição geral das necessidades a satisfazer pelo leilão de emissão primária PT-ES e ES-PT, a efectuar pelos operadores da rede de transporte, compete, no âmbito das respectivas competências, à ERSE e à CNE. Subsequentemente, a concretização das definições respeitantes à oferta primária e à sua calendarização pelos operadores da rede de transporte, bem como a respectiva aprovação, ficam condicionadas pela submissão ao Conselho de Reguladores do MIBEL, nomeadamente através dos mecanismos de decisão em vigor.

Cada operador da rede de transporte, REN e REE, participa nos leilões como vendedor de 50% da capacidade total leiloadas.

A emissão primária no âmbito do mecanismo de gestão da capacidade deve permitir:

- Maximizar a disponibilização de FTR a prazo, de modo a atingir um máximo de 100% da capacidade disponível, embora iniciando a sua operacionalização com valores inferiores àquele limiar.
- Uma solução sustentável, em que o saldo das rendas de congestionamento se mantém globalmente positivo.

3.2 FORMAS DE NEGOCIAÇÃO

Os FTR do MDC–IPE é negociado inicialmente através de um leilão de emissão primária, com regras próprias, e posteriormente, em mercado secundário, através de negociação em contínuo, na plataforma do Mercado de Derivados do MIBEL.

O leilão de emissão primária será do tipo “sobrescrito fechado”, de preço marginal.

A negociação em mercado secundário organizado decorre diariamente, nos termos das regras específicas para a negociação no Mercado de Derivados do MIBEL.

3.3 PARTICIPANTES

3.3.1 OPERADORES DAS REDES DE TRANSPORTE (REN E REE)

Os operadores das redes de transporte actuarão como emissores primários do MDC–IPE, de acordo com o mecanismo regulamentarmente estabelecido. Para o efeito devem ser asseguradas as seguintes condições:

- A participação dos operadores das redes de transporte no MDC-IPE deverá limitar-se à venda de FTR em leilão.
- Mediante autorização conjunta da ERSE e da CNE, os custos inerentes à participação dos operadores das redes de transporte no âmbito das presentes disposições são suportados pelas rendas de congestionamento provenientes do processo de Separação de Mercados (*market splitting*).
- Os operadores das redes de transporte, para efeitos de prestação de garantias, poderão utilizar o produto dos leilões e as rendas de congestionamento para assegurar o cumprimento das obrigações respectivas junto da respectiva câmara de compensação apta para o efeito nos termos do Acordo de Santiago.

3.3.2 OUTROS AGENTES

Poderão participar no MDC–IPE, como compradores e vendedores, todos os agentes previstos nas respectivas regras, prevendo-se a participação de entidades do sector eléctrico (produtores, comercializadores, consumidores) e entidades financeiras. As condições específicas de adesão a este mercado serão incluídas nas regras do MDC–IPE. As regras referidas podem prever restrições específicas sobre a participação de operadores dominantes, de acordo com a “Definição do conceito de operador dominante: metodologias e aplicações”, publicado pelo Conselho de Reguladores em Fevereiro de 2008.

3.4 ENTIDADES DE SUPERVISÃO

Atendendo às características deste mercado, a intervenção das entidades de supervisão é concretizada pelo Conselho de Reguladores, através das entidades nele representadas e fazendo uso das competências próprias, designadamente:

- Aprovar as propostas relativas ao modelo de leilão de FTR.

-
- Autorizar a utilização das rendas de congestionamento provenientes do processo de Separação de Mercados (*market splitting*) do mercado diário para a liquidação dos FTR por parte dos operadores das redes de transporte.
 - Aprovar a periodicidade dos leilões e as respectivas quantidades sujeitas a leilão, mediante proposta conjunta dos dois operadores das redes de transporte.
 - Garantir a concordância do funcionamento e regras do mecanismo MDC-IPE com as disposições legais aplicáveis.

3.5 INFORMAÇÃO

O Conselho de Reguladores, através das entidades que o compõem, tem acesso a toda a informação prevista nas regras respectivas.

Os membros dos MDC-IPE, incluindo os operadores das redes de transporte, têm direito à informação que lhes diga especificamente respeito.

A informação pública a disponibilizar será definida, nomeadamente, nas regras de funcionamento dos leilões.

3.6 GESTÃO DE RISCO / LIQUIDAÇÃO

As posições abertas pela negociação do MDC-IPE deverão ser sujeitas a compensação junto de entidade apta para o efeito, supervisionada pelo Conselho de Reguladores do MIBEL, nos termos do Acordo de Santiago.

Os participantes neste mercado deverão constituir garantias na forma e montantes a estabelecer nas respectivas regras da câmara de compensação que funciona como contraparte central.

Participam na compensação e liquidação todos os agentes com posições abertas, nomeadamente os operadores das redes de transporte.

3.7 CUSTOS

Os custos relativos à gestão do mecanismo MDC-IPE serão analisados pelo Conselho de Reguladores.