

# CONSULTA PÚBLICA 125

## DOCUMENTO JUSTIFICATIVO

Mecanismo de contratualização de venda a  
prazo de Produção com Remuneração  
Garantida

SETOR ELÉTRICO



Este documento está preparado para impressão em frente e verso

Rua Dom Cristóvão da Gama n.º 1-3.º

1400-113 Lisboa

Tel.: 21 303 32 00

Fax: 21 303 32 01

e-mail: [erse@erse.pt](mailto:erse@erse.pt)

[www.erse.pt](http://www.erse.pt)

ÍNDICE

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO.....</b>	<b>1</b>
<b>2</b>	<b>ENQUADRAMENTO .....</b>	<b>3</b>
<b>3</b>	<b>PROPOSTA DE MODELO DE CONTRATUALIZAÇÃO DE VENDA A PRAZO DE PRG .....</b>	<b>9</b>
3.1	Papel do AUR no mecanismo de contratação a prazo.....	10
3.2	Hibridização das transações admitidas.....	11
3.3	Plataforma de negociação .....	12
3.4	Convocatória e definição de termos de negociação.....	13
3.5	Contratação, execução e liquidação de transações.....	15
<b>4</b>	<b>TEMAS ADICIONAIS .....</b>	<b>19</b>



## 1 INTRODUÇÃO

O presente documento enquadra a proposta da ERSE para a concretização regulamentar de um mecanismo regulatório de colocação a prazo da energia adquirida pelo agregador de último recurso (AUR) aos produtores que beneficiem de regime de preço garantido. Além de efetuar um enquadramento da proposta formal de desenvolvimento regulamentar (projeto de Diretiva, em anexo), o documento suscita ainda um conjunto de outras questões de ordem operativa, que afetam a concretização do citado mecanismo, e para as quais a ERSE pretende obter dos agentes participantes comentário ou apreciação.

A consulta pública decorre desde o dia **31 de outubro de 2024** até ao dia **13 de dezembro de 2024**. Este é o prazo no qual podem ser enviados comentários ou apreciações sobre as propostas apresentadas pela ERSE. Os contributos podem ser enviados preferencialmente por *e-mail* ou, em alternativa, por correio, para os contactos que se apresentam de seguida, identificando a consulta a que respeita, introduzindo o número da consulta no assunto da mensagem e em (eventuais) documentos anexos (Ex: Assunto: CP 125 ou Consulta Pública 125):

- Endereço eletrónico: [consultapublica@erse.pt](mailto:consultapublica@erse.pt)
- Morada postal: Rua D. Cristóvão da Gama 1, 3.º andar, 1400-113 Lisboa

Aquando da apreciação final dos contributos recebidos, a ERSE disponibilizará um relatório da consulta pública, no qual serão identificadas e sistematizadas as matérias que suscitem comentários, assim como a ponderação efetuada sobre as mesmas.

Os contributos recebidos serão publicados, exceto se, expressamente, for pedida confidencialidade. Em caso de confidencialidade pretendida pelo participante da consulta pública, deve por este ser disponibilizada uma versão pública. Em qualquer caso, o(s) interessado(s) deve(m):

1. confirmar se são enviados elementos, cuja divulgação seja restrita;
2. enviar os contributos num documento autónomo que não contenha os mencionados dados pessoais, para proteção dos dados pessoais dos remetentes.



## 2 ENQUADRAMENTO

Desde agosto de 2011, o quadro regulamentar do setor elétrico prevê a possibilidade de ser desencadeado um mecanismo regulado de colocação, em mercado a prazo, da energia proveniente de produção em regime de remuneração garantida (anteriores leilões PRE, atualmente mais corretamente designáveis como leilões PRG).

A colocação desta energia, em mecanismos de contratualização a prazo, permitiu, designadamente, que o acesso a fontes de abastecimento pelos comercializadores em regime de mercado se pudesse efetuar em condições de estabilidade e menor volatilidade do preço. Por outro lado, permitiu também que, ao tempo<sup>1</sup>, o comercializador de último recurso (CUR) pudesse diminuir a volatilidade do preço de venda da produção adquirida e que beneficiasse de remuneração garantida e, com isso, estabilizar a determinação do sobrecusto deste agregado de produção, que é recuperado através das tarifas de acesso às redes, pagas por todos os consumidores.

As regras constantes da Diretiva da ERSE n.º 11/2019, de 6 de maio, estabeleceram a atualização da metodologia e dos procedimentos de implementação de cada leilão PRE, definindo prazos para as respetivas convocatórias, concretização do leilão e divulgação dos resultados.

Por outro lado, o quadro regulamentar admite que os mecanismos regulados de colocação em mercado a prazo da energia proveniente de produção com remuneração garantida se possam efetivar, genericamente, através de qualquer uma das modalidades de contratação previstas no Regulamento das Relações Comerciais dos Setores Elétrico e do Gás, que inclui, designadamente, a contratação bilateral ou de balcão (OTC – *over the counter*), assim como o mercado organizado a prazo. Adicionalmente, no desenho de tais mecanismos, a ERSE sempre privilegiou a existência de procedimentos competitivos e transparentes, sendo a ferramenta de leilão uma via preferencial para assegurar a colocação de uma energia que corresponde a um ativo do Sistema Elétrico Nacional (SEN).

Convirá ainda mencionar que, de modo a dotar de maior previsibilidade e transparência no seu funcionamento, a programação dos leilões PRE foi sendo efetuada com uma antecedência que permitisse aos agentes de mercado ter visibilidade quanto a volumes e maturidades a colocar. De resto, a generalidade

---

<sup>1</sup> As obrigações antes colocadas na esfera do CUR, nomeadamente a aquisição obrigatória da energia produzida ao abrigo de mecanismos de preço garantido, transitaram com a publicação do Decreto-Lei n.º 15/2022, de 14 de janeiro e a regulamentação da responsabilidade da ERSE que se lhe seguiu, para a figura do AUR.

dos comercializadores sempre manifestou interesse em que a disponibilização de energia elétrica pudesse efetivar-se com antecedência, de modo a preparar o ciclo de cobertura das suas programações comerciais, através da definição das respetivas estratégias de aprovisionamento e de cobertura de risco nas suas carteiras de comercialização.

Em 2021, com a emergência de um contexto de maior volatilidade de preço da eletricidade em mercado à vista<sup>2</sup>, a ERSE promoveu a adoção, pelo Regulamento n.º 951/2021, de 2 de novembro, de um mecanismo extraordinário de contratualização de energia elétrica adquirida à produção com remuneração garantida, de modo a, assim, contribuir para suprir parcialmente as ineficiências do mercado a prazo de energia elétrica (tanto em liquidez, como em condições de acesso). Este mecanismo, atuando de forma complementar com os leilões efetuados em mercado regulamentado, foi, intencionalmente e de forma preferencial, orientado para os agentes de menor dimensão e com acesso muito limitado a outras ferramentas de gestão e cobertura dos riscos de aprovisionamento.

No desenho do citado mecanismo, optou-se por conceptualizar a celebração de contratação bilateral - entre o CUR, enquanto vendedor, e o comercializador em mercado, enquanto comprador -, de modo a evitar as restrições de acesso ao mercado regulamentado existentes, que foram sendo insistentemente mencionadas pelos agentes de menor dimensão – custo financeiro elevado e ausência ou muito reduzida oferta de serviços de compensação nas câmaras de compensação e contraparte central (CCP) existentes<sup>3</sup>.

Por outro lado, com a adoção do mecanismo extraordinário e temporário de limitação do preço de mercado à vista para a eletricidade, no contexto do mercado ibérico da eletricidade<sup>4</sup>, vulgarmente conhecido como mecanismo ibérico, produziu-se uma situação de maior complexidade na liquidação de posições abertas

---

<sup>2</sup> Situação de aumento do nível e da volatilidade de preço de mercado à vista da eletricidade, atribuível, entre outros fatores, ao aumento das cotações das licenças de emissão de dióxido de carbono, que afetam a formação do preço da energia elétrica por via da sua incorporação no custo marginal das centrais que utilizem fontes primárias emitentes (centrais termoelétricas). Esta situação antecedeu ainda a conjuntura de mercado agravada na sequência da crise provocada pela invasão e agressão da Ucrânia pela Federação Russa.

<sup>3</sup> Esta situação, embora com evidentes repercussões no funcionamento dos mercados de energia, deriva se não na totalidade, pelo menos na sua quase totalidade, do quadro regulamentar, nacional e europeu, aplicável aos mercados de instrumentos financeiros (qualificação em que se inserem os instrumentos de contratação a prazo de energia que se transacionam em mercado regulamentado).

<sup>4</sup> O mecanismo extraordinário e temporário de limitação do preço de mercado à vista para a eletricidade foi, no quadro legal nacional, inicialmente aprovado pelo Decreto-Lei n.º 33/2022, de 14 de maio, prorrogado com alterações pelo Decreto-Lei n.º 21-B/2023, de 30 de março, e assentou numa limitação do preço formado em mercado à vista por via da compensação do custo do gás natural (energia primária utilizada na produção de eletricidade fortemente afetada no seu preço pela crise desencadeada pela invasão e agressão da Ucrânia pela Federação Russa) para um nível pré-determinado.

de contratação a prazo e, simultaneamente, um desinteresse significativo na adjudicação de novos instrumentos contratuais com estas características. De resto, com a adoção do referido mecanismo ibérico, produziu-se uma muito significativa redução da liquidez em mercado regulamentado dos contratos com entrega na geografia ibérica (Portugal ou Espanha), o que agravou a situação já de si deficitária de liquidez em mercado a prazo. Neste contexto particularmente adverso para a colocação a prazo de qualquer instrumento, a ERSE optou por suspender a efetivação dos leilões de PRG, de modo a evitar situações de muito provável ineficiente formação de preço, desinteresse dos agentes e/ou complexidade de liquidação dos volumes contratados.

No decurso do período em que se aplicou o mecanismo ibérico na formação do preço da eletricidade em mercado à vista, vários agentes de mercado e, de modo muito particular, o Conselho Tarifário da ERSE, vieram expressar o interesse em retomar, assim que possível, a aplicação de mecanismo de colocação a prazo da energia adquirida a produtores com remuneração garantida. Por outro lado, nas discussões e posterior aprovação do desenho de mercado europeu, concretizado pela Diretiva (UE) 2024/1711 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de junho, e pelo Regulamento (UE) 2024/1747 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de junho, foi consagrada uma abordagem mais centrada em mecanismos de contratação a prazo e de cobertura de riscos de preço, de modo a que, assim, se evitem situações de potencial disrupção e tensão de mercado, como as que se viveram nos mercados de energia, em especial nos mercados de energia elétrica, fruto da crise provocada pela invasão e agressão da Ucrânia pela Federação Russa.

No plano regulatório, a relevância de instrumentos que permitam estabilizar, em preço, a colocação em mercado da energia adquirida a produtores com remuneração garantida resulta evidente e, em larga medida, justifica e enquadra as posições assumidas pelo Conselho Tarifário da ERSE e por um conjunto alargado de agentes de mercado. De modo concreto, a volatilidade do preço de mercado à vista e, em especial, a sua maior imprevisibilidade em condições de maior volatilidade, degradam a qualidade da previsão que, para cada exercício tarifário, se possa efetuar do respetivo sobrecusto da produção com remuneração garantida<sup>5</sup>, o que, por sua vez, se repercute no nível tarifário dos acessos às redes que se

---

<sup>5</sup> O sobrecusto da produção com remuneração garantida é apurado, de modo simplificado, pela diferença entre o preço contratualizado de aquisição da energia pelo AUR, de natureza relativamente fixa e estável no tempo, e o preço de colocação em mercado dessa mesma energia elétrica. Ora, na circunstância em que a energia adquirida pelo AUR é depois colocada em referencial de mercado à vista, o resultado dessa colocação tem a volatilidade e imprevisibilidade do preço de mercado à vista, repercutindo-se, dessa forma, no sobrecusto (diferença de preços, fixo e variável) que se apura. Em rigor, esta diferença pode ser positiva, gerando um sobrecusto a ser suportado pelos consumidores do SEN, ou negativa (quando o preço de mercado capturado supera o preço contratualizado), assim gerando um sobreprovento e um benefício a ser repercutido nos consumidores do SEN.

apurem para cada ano e seus respetivos ajustamentos (por ajuste do preço real da colocação em mercado face ao preço inicialmente previsto). Existe, pois, interesse objetivo em, através de mecanismos de colocação a prazo da energia elétrica adquirida a produtores com remuneração garantida, promover uma maior estabilidade e previsibilidade do seu respetivo sobrecusto e, com isso, a própria estabilidade da tarifa de acesso às redes.

Importa, ainda, ter presente que, no essencial, o quadro regulamentar aplicável aos mercados de instrumentos financeiros se mantém hoje como se encontrava em meados de 2021, quando se sentiram as primeiras tensões na formação do preço da eletricidade no referencial grossista. De facto, o conjunto de obrigações vertido sobre a operação em mercado regulamentado de contratação a prazo e, de modo ainda mais estrito, sobre as operações de compensação em CCP das transações aí registadas, sem prejuízo de as poder considerar adequadas para a generalidade dos instrumentos financeiros, apresentam, para os instrumentos e derivados sobre energia, um grau de exigência desproporcionado e desfasado da realidade operacional dos setores de energia.

Paralelamente, a própria integridade e bom funcionamento do mercado retalhista da eletricidade depende também da existência de reais possibilidades de acesso a meios de cobertura de riscos de preço e de aprovisionamento, o que, no já citado desenho de mercado europeu de eletricidade recentemente aprovado, resultou reforçado e enfatizado. Com efeito, a já referida crise nos mercados de energia vivenciada a partir de 2021 veio comprovar o interesse e a necessidade de tais mecanismos, com liquidez e profundidade, que garantam não apenas as condições de solvabilidade dos comercializadores em mercado, como igualmente as condições para a manutenção dos compromissos contratuais assumidos entre estes e os seus respetivos clientes.

Assim, tendo a ERSE sempre assumido - em especial junto do Conselho Tarifário, em resposta ao conteúdo dos seus pareceres sobre a colocação a prazo de energia proveniente da produção com remuneração garantida – o interesse em retomar os mecanismos de colocação a prazo da energia elétrica adquirida a produtores com remuneração garantida, de modo adaptado às condições atuais de mercado e de enquadramento regulamentar europeu, decidiu-se a colocação em consulta pública de uma proposta de alteração regulamentar para concretização de novos leilões de PRG.

A consulta pública agora efetivada surge em sequência de um processo de análise e maturação cuidadas das opções disponíveis e dos resultados obtidos com os anteriores leilões de PRG (ao tempo leilões PRE, na designação mais abreviada). O modelo proposto integra uma particular preocupação com os agentes comercializadores que não se integrem, de algum modo, em modelos de verticalização da sua atividade

(integração, por relação de grupo económico ou instrumento contratual) com a produção de energia eléctrica, de modo a suprir as evidentes falhas de mercado provocadas pelo desfasamento da regulamentação financeira no acesso a meios de cobertura de riscos de aprovisionamento e de preço na energia.

Numa abordagem que se pretende eminentemente pragmática, o presente documento e, dessa forma, a correspondente consulta pública, coloca em perspetiva e discussão não apenas a proposta de desenvolvimento regulamentar, como igualmente algumas outras questões que, extravasando o conteúdo literal do texto regulamentar a aprovar, se relacionam, de forma próxima, com a sua implementação. Deste modo, o capítulo 3 deste documento descreve e justifica a proposta de desenvolvimento regulamentar, salientando os seus principais aspetos de desenho, apresentando-se, no capítulo 4, as referidas questões adicionais relacionadas com a implementação do modelo regulamentar que venha a ser aprovado. A título ilustrativo, contam-se entre as questões adicionais debatidas, o grau de exposição de risco volume (firmeza dos volumes colocados) que se perspetiva para a atuação do AUR em cumprimento das convocatórias de quantidades e dos resultados apurados.



### 3 PROPOSTA DE MODELO DE CONTRATUALIZAÇÃO DE VENDA A PRAZO DE PRG

A presente proposta do mecanismo de contratualização de venda a prazo de Produção com Remuneração Garantida (PRG) vem dar continuidade à evolução do enquadramento regulamentar da Diretiva n.º 5/2011, de 24 de novembro, na redação dada pela Diretiva n.º 11/2019, de 6 de maio, e do Regulamento n.º 951/2021, de 2 de novembro. Este último Regulamento introduziu medidas extraordinárias para o SEN e para o Sistema Nacional de Gás (SNG), nelas se incluindo um mecanismo de aprovisionamento a prazo por parte dos comercializadores de energia eclética, com o CUR (ao tempo) como contraparte contratual.

Desde a sua entrada em vigor, este mecanismo de contratualização a prazo pretendeu eliminar parte da incerteza no preço capturado no mercado com a colocação da energia adquirida aos PRG, tornando assim mais previsível o sobrecusto com a PRG. Prévia à entrada em aplicação deste mecanismo, a totalidade da PRG era colocada com exposição ao preço de mercado à vista (mercado diário do Mercado Ibérico da Eletricidade, MIBEL), com a consequente variabilidade do preço considerado para a receita de mercado.

O sobrecusto da PRG resulta da diferença entre a aquisição pelo AUR de produção em regime de remuneração garantida e a sua colocação em mercado, sendo estes diferenciais suportados pelos consumidores de eletricidade através das tarifas de acesso às redes. Sendo a remuneração garantida uma tarifa fixa paga ao produtor em função da energia injetada na rede, esta apresenta um encargo unitário conhecido à partida, situação que não ocorre no caso da remuneração auferida pelo AUR resultante da colocação da energia no mercado à vista, mercado esse exposto à volatilidade intrínseca ao mercado marginalista e que, no caso português, depende muito das condições observáveis de hidraulicidade/eolicidade/sol.

Por outro lado, a exposição da receita auferida pelo AUR ao mercado à vista não apenas acarreta uma elevada e crescente volatilidade dessa mesma receita (por via do preço), como implica uma variabilidade e menor previsibilidade das condições de apuramento do sobrecusto da PRG e sua repercussão tarifária, condicionando a própria estabilidade da tarifa de acesso às redes.

Interessa, pois, continuar a manter o mecanismo de contratualização a prazo que, entre outros méritos, pretende dar firmeza acrescida ao sobrecusto unitário da PRG, de modo a criar uma maior previsibilidade e estabilidade tarifárias, de que beneficiam os consumidores e os demais agentes de mercado. Em paralelo, beneficiando da experiência de aplicação dos leilões de PRG passados e também do quadro de aplicação do Regulamento n.º 951/2021, de 2 de novembro – regulamentação em que se abriu a porta à contratualização bilateral a prazo de energia proveniente de PRG – a proposta agora colocada a consulta

pública preserva o essencial dos objetivos antes expressos para os leilões de PRG, procurando potenciar as condições de participação dos agentes de mercado com perfis diferenciados que, por estratégia ou dimensão relativa, não acedam com facilidade a mercado regulamentado de derivados sobre energia.

### **3.1 PAPEL DO AUR NO MECANISMO DE CONTRATAÇÃO A PRAZO**

Como antes brevemente referido, a concretização passada dos leilões de PRG assentou numa intervenção do CUR, em representação do SEN, para colocação parcial da energia adquirida aos PRG, em horizontes de colocação a prazo. Importa, assim, sublinhar o papel meramente instrumental do CUR, cujas intervenções em mercado se destinam a operacionalizar um conjunto de obrigações que lhe são conferidas legal e regulamentarmente. Ou seja, no modelo antes em vigor – e também no que agora se propõe adotar – não é o CUR que define, de modo próprio, a estratégia de intervenção em mercado, mas antes uma base de atuação que é previamente estabelecida no plano regulatório e que tem como um dos objetivos centrais a minimização de impactes adversos para os consumidores e demais agentes no SEN – minimização da variabilidade dos sobrecustos e das condições de determinação das tarifas de acesso às redes.

O novo enquadramento legal do SEN, dado pelo Decreto-Lei n.º 15/2022, de 14 de janeiro, para além de criar a figura do AUR, determina que lhe cabe adquirir a energia elétrica aos produtores de eletricidade que beneficiem de regimes de remuneração garantida ou outros regimes bonificados de apoio à remuneração, bem como colocar a eletricidade adquirida em mercados organizados, através de contratos bilaterais ou através de mecanismos regulados, previamente aprovados pela ERSE.

Assim, existe uma migração das funções anteriormente cometidas ao CUR para ao AUR, ao abrigo do quadro legal do SEN, pelo que será formalmente este agente, nos termos da legislação e da regulamentação específica da ERSE, em concreto o previsto no artigo 286.º do Regulamento das Relações Comerciais dos Setores Elétrico e do Gás em vigor, que operacionaliza os aspetos contratuais do mecanismo regulado de venda da produção adquirida à PRG.

Importa ainda ter consciente que a concretização da figura do AUR veio permitir uma mais clara segregação das atividades de mercado do anterior CUR, separando entre as intervenções de compra para aprovisionamento da carteira de clientes (papel que se mantém no CUR) das que se destinam à compra e venda da energia adquirida aos produtores com retribuição garantida e que, no atual quadro legal e regulamentar, é concretizado pelo AUR.

Em todo o caso, na proposta agora colocada a consulta pública, a atuação do AUR mantém um caráter eminentemente instrumental, não sendo este agente a definir a estratégia de colocação a prazo da PRG, cuja definição se mantém no plano regulatório. Já no quadro da contratualização, quer na vertente da sua intervenção em mercado regulamentado (produtos padronizados, i.e., contratos de futuro), quer na vertente de contratação em OTC (contratos bilaterais), o AUR assume a função de contraparte da negociação. Em acréscimo, no cumprimento dos seus deveres de contraparte, o AUR é tomador das execuções dos adquirentes – deste que enquadradas no volume adjudicado -, sendo, no caso dos contratos bilaterais, igualmente responsável pelas respetivas comunicações (nomeações de volume) ao gestor global do SEN.

### **3.2 HIBRIDIZAÇÃO DAS TRANSAÇÕES ADMITIDAS**

Com antes brevemente referido, o modelo de leilões de PRG implementado até 2022 assentava na colocação de energia a prazo pelo AUR (ao tempo, o CUR), através de produtos padronizados listados no mercado a prazo previsto no acordo internacional que instituiu o Mercado Ibérico da Eletricidade (MIBEL). Ou seja, a totalidade da negociação era concretizada através de operações bilaterais em mercado gerido pelo OMIP, através de contratos de futuro com entrega na geografia ibérica (Portugal e/ou Espanha).

Por outro lado, como também já antes referido, o Regulamento n.º 951/2021, de 2 de novembro, entre outras medidas extraordinárias, veio adotar a possibilidade da energia proveniente de PRG poder ser colocada a prazo através de contratos bilaterais, de liquidação física, nomeados e executados junto do gestor global do SEN. Este mecanismo veio permitir o acesso ao provisionamento a prazo de energia a um conjunto de agentes que, por circunstâncias que se prendem com os requisitos impostos pela regulamentação financeira ou a própria dimensão relativa do mercado, haviam tido reduzida participação ou não participado de todo no mecanismo de leilões de PRG.

É neste contexto geral que o mecanismo colocado agora em consulta admite a coexistência de duas principais vias de contratualização – contratualização bilateral e contratualização em mercado regulamentado -, em ambos os casos mediante produtos a prazo de maturidade e liquidação diversa, que observam os princípios da transparência, da minimização dos custos e da promoção da liquidez dos mercados, conforme se encontra consagrado no RRC.

Assim, no modelo de regulamentação agora colocado em consulta pública, são abertas as seguintes duas modalidades de contratualização:

- a) Registo de operação bilateral em mercado gerido pelo OMIP e posterior liquidação, recorrendo para o efeito a produtos padronizados com entrega na área de preço portuguesa do MIBEL, assumindo o AUR a posição vendedora e os agentes participantes que tenham resultado adjudicatários a posição compradora, em preço e quantidade determinados no leilão, e com liquidação de natureza financeira;
- b) Celebração de contrato bilateral entre as contrapartes vendedora, o AUR, e compradora, os adjudicatários em leilão, em preço e quantidade determinados no leilão e com nomeações físicas diárias ao Gestor Global do SEN, sendo a liquidação de natureza física.

A modalidade a) encontra-se sujeita às obrigações de liquidação e de gestão de risco de contraparte da plataforma de mercado organizado a prazo OMIP e da sua câmara de compensação e contraparte central, OMIClear, e é exclusiva de agentes participantes constituídos como agentes de mercado, nos termos da regulamentação aplicável.

A modalidade b) é exclusiva de agentes participantes constituídos como agentes de mercado nos termos da regulamentação aplicável, i.e., na sua adesão à gestão global do SEN prevista no Manual de Procedimentos de Gestão Global do SEN, sendo o contrato liquidado pelo agente de mercado adjudicatário junto do AUR previamente à nomeação do contrato bilateral físico, de acordo com o preço e quantidade determinados em leilão. Foram estabelecidas regras específicas prudenciais que visam incentivar o cumprimento das obrigações decorrentes das quantidades adjudicadas em leilão, ao preço determinado.

A coexistência das duas modalidades de contratualização permite, assim, que os agentes interessados se possam ajustar ao perfil de participação em mercado que melhor se lhes adequa, seja nas vertentes de requisitos de constituição de colaterais, seja por via da sua dimensão relativa, seja ainda pela sua maior ou menor familiaridade com cada uma das vias de contratação. Por sua vez, o alargamento da base de participação do lado da procura no mecanismo de colocação da PRG, assegura uma maior concorrência nas ofertas de compra, o que tenderá a ser favorável ao SEN por via do preço capturado e garantir que são adjudicatários os agentes com maior valor percebido para o aprovisionamento da sua carteira.

### **3.3 PLATAFORMA DE NEGOCIAÇÃO**

Os leilões de PRG que, desde 2011 se vêm implementando, têm decorrido na plataforma gerida pelo OMIP - Pólo Português, S.G.M.R., S.A. (OMIP), que é a plataforma designada para a operacionalização da contratação a prazo no acordo que instituiu o MIBEL. Além dessa previsão em acordo entre Portugal e

Espanha, a plataforma do OMIP apresentou, desde o início, produtos derivados sobre energia para as áreas de preço de Espanha e de Portugal, e um amplo reconhecimento por parte dos agentes de mercado a atuar nos mercados nacionais de Portugal e Espanha.

A experiência acumulada com a realização dos leilões de PRG na plataforma do OMIP tem comprovado um elevado nível de serviço desta plataforma, sendo que dos mais de 40 leilões aí concretizados, nunca os respetivos resultados deixaram de ser aprovados em tempo regulamentar, ou os agentes participantes colocaram questões ou objeções aos mesmos. Ao invés, o que, nestes mais de 12 anos de atuação da plataforma, ocorreu com frequência foi a menção dos agentes relativamente aos elevados níveis de serviço e disponibilidade verificados pela plataforma.

Aquando da implementação dos leilões extraordinários de aprovisionamento no âmbito do Regulamento n.º 951/2021, de 2 de novembro, também a plataforma do OMIP foi a que se utilizou para a sua concretização, novamente com desempenho reconhecido pelos agentes, mormente em modelo de contratação que envolveu requisitos de contratação e liquidação distintos dos que se seguem para a contratação de produtos padronizados em mercado regulamentado.

Importa também referir que a plataforma do OMIP está sujeita a regulação e supervisão pela Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), o que confere uma garantia acrescida de integridade e escrutínio no seu funcionamento, de que beneficia o SEN como um todo.

Neste sentido, na concretização de alteração regulamentar relativa a leilões de PRG, objeto da presente consulta pública, a ERSE entende dever manter o referencial operacional seguido até aqui, desde logo para poder beneficiar de continuidade operacional para os agentes, AUR incluído, e tendo presente o elevado nível de desempenho demonstrado pela plataforma do OMIP no passado, para os leilões de PRG e em contínuo também para os leilões de aprovisionamento do CUR.

Assim, no quadro regulamentar agora submetido a consulta pública, a plataforma de negociação mantém-se sem alterações, pelas razões antes expressas, face ao que se encontrava previsto no quadro da Diretiva n.º 5/2011, de 24 de novembro.

### **3.4 CONVOCATÓRIA E DEFINIÇÃO DE TERMOS DE NEGOCIAÇÃO**

Como princípio geral, os leilões a prazo de PRG são concretizados mediante convocatória da ERSE, tendo como base uma programação anual indicativa para a sua realização, a ser divulgada pela ERSE até 15 de

dezembro de cada ano, para o ano civil seguinte. Esta tem sido a prática seguida nos leilões de PRG (até 2022), sendo que os agentes de mercado sempre valorizaram positivamente a existência de uma programação indicativa que confira alguma previsibilidade à sua estratégia de aprovisionamento a prazo.

Esta programação anual vem sendo determinada, em linha com uma previsão da evolução do diagrama de PRG que tem em consideração o período de vigência do regime de remuneração garantida observável a cada centro electroprodutor e fatores de utilização por tecnologia.

As quantidades programadas são em carga base, apresentando modulação mensal, o que permite a adoção de blocos de negociação trimestrais e anuais (seguidos no passado) ou, querendo-se maior discretização temporal, produtos de maturidade mensal, sendo a carga base estimada através dos mínimos históricos observados por agregação de tecnologia de produção ajustado de um fator de erro de previsão.

As convocatórias para os leilões a prazo PRG são concretizadas pela ERSE, com uma antecedência de 10 dias úteis face à data do leilão, e contempla a definição do tipo de produtos a negociação, que poderão ter perfil de entrega em carga base ou em carga ponta, de liquidação física ou financeira e de maturidade mensal, trimestral ou anual, sendo estes de entrega na área de preço portuguesa do MIBEL.

Também compete à ERSE estabelecer o preço de reserva a aplicar às quantidades de energia em venda pelo AUR, correspondendo o preço de reserva ao valor mínimo, expresso em euros por MWh, a ofertar pelo agente participante para aquisição de energia no produto respetivo dos leilões a prazo PRG.

Assim, a concretização dos leilões de PRG assegura a compatibilização dos horizontes de médio e curto prazos, através, por um lado, da existência de uma programação indicativa e, por outro lado, da concretização das condições de cada leilão, ajustadas ao contexto de mercado nessa data, expressas na convocatória do leilão. Esta abordagem, que foi sendo seguida no passado, com retorno positivo por parte dos agentes de mercado interessados, é mantida na presente proposta colocada a consulta pública.

A metodologia de estabelecimento do preço de reserva pela ERSE não se encontra prevista na proposta de Diretiva, desde logo porque o mesmo deve refletir as condições do mercado próximo da data de realização do leilão, o que não é necessariamente compatível com uma regra de carácter mais rígida que estivesse vertida em regulamentação. Ainda assim, o princípio metodológico subjacente à determinação do preço de reserva pela ERSE tem em consideração a evolução histórica do produto cotado pelo OMIP e a sua evolução mais recente, sendo ponderada a existência de risco de volatilidade dessas mesmas cotações. No passado, com a concretização dos mais de 40 leilões de PRG e dos dois leilões extraordinários no quadro do Regulamento n.º 951/2021, de 2 de novembro, nunca a definição do preço de reserva pelos princípios

atrás enunciados evitou a total colocação dos volumes em negociação, observando-se em muitas negociações um elevado nível de intensidade competitiva no processo de licitação, que se refletiu num número elevado de rondas de negociação até ao fecho de preço.

Neste âmbito, no quadro da presente consulta pública, há o manifesto interesse em auscultar os agentes de mercado, quanto aos termos que se vêm seguindo para a operacionalização da convocatória e definição dos termos de negociação em leilão, em particular quanto:

1. Ao prazo e periodicidade de divulgação da programação anual indicativa dos leilões a prazo PRG e ao eventual interesse da sua revisão no decurso de um mesmo ano e, sendo assim, em que condições e com que motivações;
2. Ao interesse em colocar em leilão outro tipo de produtos, nomeadamente outros produtos padronizados ou produtos de menor maturidade (por exemplo, semanas), à semelhança do que ocorreu nos leilões extraordinários de PRE ao abrigo da Seção III do Regulamento n.º 951/2021, de 2 de novembro, assim como a concretização de negociação de produtos de carga ponta em acréscimo aos de carga base tradicionalmente negociados;
3. À manutenção ou alteração dos princípios pelos quais se determina o preço de reserva pela ERSE e, em caso de alteração, com que outros princípios ou regras a seguir.

### 3.5 CONTRATAÇÃO, EXECUÇÃO E LIQUIDAÇÃO DE TRANSAÇÕES

De forma geral, o processo de contratação seguido nos leilões de PRG beneficia dos requisitos de concorrência e objetividade na sua definição, sendo o resultado das ofertas colocadas pelos agentes de mercado compradores para a quantidade colocada em oferta de venda, de forma meramente instrumental, pelo AUR. Por sua vez, a execução das quantidades adjudicadas e do preço encontrado no procedimento de leilão é a que maximiza a colocação dos volumes de PRG, desde que, pelo menos, se assegure a receita unitária equivalente ao preço de reserva.

No quadro dos leilões implementados no passado, os agentes adjudicatários puderam optar por efetuar uma liquidação física da energia contratada (i.e., receber em processo de nomeação do programa de mercado esse mesmo volume de energia, que é transmitido ao gestor global do SEN) ou pela liquidação

financeira da respetiva posição (i.e., receber o valor monetário da energia contratada na data da entrega, assim correspondendo à concretização da margem de negociação).

No quadro das regras agora colocadas a consulta pública, o princípio atrás descrito é mantido para a negociação que se efetue em componente de contratação em mercado regulamentado (produtos padronizados, ou seja, contratos de futuro), sendo que se combina essa possibilidade com a possibilidade de negociação através de contratos bilaterais, em moldes semelhantes ao que se efetuou nos leilões extraordinários de PRG.

Assim, no quadro das regras agora colocadas a consulta, como princípio geral, os leilões a prazo de PRG concretizam-se pela colocação em licitação de energia produzida por produtores de eletricidade com regime de remuneração garantida ou outros regimes bonificados de apoio à remuneração, mediante as seguintes duas modalidades:

- a) o registo de operação bilateral em mercado gerido pelo OMIP e posterior liquidação financeira;
- b) de celebração de contrato bilateral entre as contrapartes vendedora, o AUR, e compradora, os adjudicatários em leilão.

A escolha de uma das duas modalidades apresentadas é opção do agente participante nos leilões a prazo PRG, sendo que a modalidade a) é exclusiva de agentes participantes que se hajam constituído como membros negociadores do OMIP ou que indiquem um membro negociador por conta de terceiros que, expressamente, aceite esta condição nos termos das regras aplicáveis pelo OMIP; e a modalidade b) correspondente a um contrato bilateral estabelecido entre o AUR e o agente participante adjudicatário pelo preço e quantidade determinados no leilão.

No caso da modalidade b) encontram-se previstas regras prudenciais que limitam eventuais efeitos de arbitragem entre os preços no mercado à vista e o preço adjudicado em leilão, e que consiste em:

1. o agente participante adjudicatário deve proceder, até às 18h00 do quinto dia útil anterior ao dia de execução do contrato, à demonstração de liquidação antecipada das obrigações contratuais correspondentes a cada dia de execução do contrato em causa, que não deixa de dificultar a observação de condições associadas à previsibilidade dos preços no mercado à vista, procurando assim evitar eventuais arbitragens dos agentes participantes adjudicatários quanto ao facto de deixarem de serem tomadores das posições adquiridas em leilão ao AUR.

2. A perda do direito do agente participante adjudicatário de contratualizar bilateralmente com o AUR se verificar um número de incumprimentos das obrigações de pagamento acima de sete durante o período em vigência do contrato bilateral, havendo ainda a prerrogativa por parte da ERSE de restringir a sua participação em futuros leilões a prazo PRG.

Estas regras procuram assim assegurar algum grau de firmeza quanto ao volume colocado pelo AUR nos leilões a prazo PRG, no que concerne a liquidação física das posições adquiridas pelos agentes participantes adjudicatários, não pondo em causa o alcance do instrumento regulatório que pretende dar previsibilidade no sobrecusto da PRG bem como à disponibilização de instrumentos de cobertura de risco adequados às necessidades da maioria dos agentes de mercado.



#### 4 TEMAS ADICIONAIS

A proposta de novo modelo de contratualização da venda a prazo de PRG e respetivo desenvolvimento regulamentar colocada a consulta foi enquadrada e justificada nos pontos anteriores deste documento. Importa, ainda assim, mencionar que alguns aspetos, ainda que não integrando diretamente as decisões no plano da regulamentação a adotar (através do projeto de Diretiva, em anexo a este documento justificativo), têm marcada e necessária influência e implicação no desenvolvimento do modelo que venha a ser adotado.

Estão no contexto dos aspetos aqui mencionados, designadamente, os que se prendem com a definição dos volumes a colocar em cada leilão – que se concretizam com a convocatória de cada leilão em particular -, e que, dependendo da sua modulação, podem pressupor diferentes abordagens de risco de volume na liquidação por parte do AUR, ou ainda a maturidade dos produtos colocados em leilão – que afetam o vínculo temporal dos compromissos assumidos em leilão.

Num plano ligeiramente diferente, mas ainda relacionado com aspetos adicionais de concretização do modelo de contratação, está a abordagem seguida para a participação, se existente, de outros agentes do lado da oferta em leilão.

Nas secções seguintes deste capítulo endereçam-se estes aspetos, aqui colocados na ótica de identificação de possibilidades de concretização do modelo de contratualização da venda a prazo de PRG e que a ERSE entende poderem beneficiar da auscultação aos diferentes agentes e interessados nesta consulta pública.

##### **DEFINIÇÃO DE VOLUMES E GRAU DE RISCO VOLUME DO AUR**

No modelo de contratualização da venda a prazo de PRG que se adotou a partir de 2012 (anteriores leilões de PRE), a concretização das quantidades colocadas a licitação obedeceu sempre a uma lógica de minimização, ou mesmo anulação, dos riscos de insuficiência de energia na sua liquidação pelo AUR (ao tempo CUR). Significa isto que, para a definição dos volumes de contratualização em causa, se considerou sempre o valor do mínimo anual (ou do período em causa) da energia expectável para a PRG, de modo a que, já em fase de liquidação e entrega, o CUR dispusesse dessas mesmas quantidades a partir dos contratos celebrados com os produtores e, conseqüentemente, se evitasse o risco de ter que adquirir em mercado os volumes em falta (diferença entre o compromisso assumido em leilão e a energia efetivamente produzida para um mesmo período de entrega).

A justificação para este tipo de abordagem na definição de volumes residuiu, primordialmente, no entendimento de que o papel do CUR neste processo se cingia a uma intervenção instrumental, agilizando as compras a que estava vinculado por lei e as consequentes vendas em mercado, sem outro tipo de atuação que pudesse assimilar-se a uma intervenção mais ativa de mercado. Adicionalmente, importa ter presente que, sendo a colocação a prazo efetuada através de produtos padronizados de carga base – por serem os que beneficiam de liquidez de mercado que viabiliza a sua colocação -, a maior discretização temporal de volumes resultava inacessível.

Todavia, importa ter presente que a abordagem de minimização dos riscos em volume implica uma redução da parcela da energia de PRG que é, com firmeza de preço, colocada a prazo e, conseqüentemente, de menor firmeza no valor do diferencial (sobrecusto ou sobreproveito) do valor da PRG entre o que está implícito nas compras aos produtores e o que decorre da sua colocação em mercado.

**Tabela 1 – Produção de PRG por ano**

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
N.º de horas	8 760	8 784	8 760	8 760	8 760	5 855
Energia no ano (GWh)	22 573,3	21 737,6	21 651,9	16 415,7	16 913,5	12 681,0
Carga média (MW/hora)	2 576,9	2 481,5	2 471,7	1 873,9	1 930,8	1 447,6
Carga máxima (MW/hora)	6 037,6	5 910,0	6 003,3	5 263,5	5 356,7	5 844,2
Carga mínima (MW/hora)	868,7	790,2	583,1	243,7	337,0	535,8
Energia @min (GWh)	7 609,8	6 941,1	5 108,0	2 134,8	2 952,1	3 137,1
Energia @min / energia no ano (%)	34%	32%	24%	13%	17%	25%
Energia @média (GWh)	11 286,6	10 868,8	10 826,0	8 207,9	8 456,7	6 340,5
Energia @média / energia no ano (%)	50%	50%	50%	50%	50%	50%

Fonte: REN, OMIE; elaboração ERSE

Nota: dados de 2024 relativos ao período até 31 de agosto de 2024.

A Tabela 1, que apresenta os volumes anuais de produção PRG entre 2019 e 2024 (até ao final do mês de agosto) explicita a significativa variabilidade do peso relativo que a modulação da carga em leilão pelo valor mínimo do ano pode pressupor. Com efeito, num curto período de menos de seis anos, o peso relativo que o volume a leiloar modulado pelo mínimo da carga em cada período varia entre 13% em 2022 e 34% em 2019. Ainda que se desconsiderem os anos de 2022 e 2023, anos verdadeiramente atípicos, a variabilidade pode pressupor cerca de 10 p.p. do volume de PRG. Neste sentido, as condições de estabilização do próprio diferencial da PRG são prejudicadas com a ocorrência de valores mínimos tão baixos ou extremos, o que

agrava, por sua vez, as condições de funcionamento mais estável de todo o mercado elétrico (dado o peso relevante que a rubrica tarifária do diferencial de PRG representa).

A atuação do AUR na gestão do risco volume pode implicar uma atuação meramente passiva, e, que se limita a adquirir em mercado diário (mercado à vista) os volumes em falta para assegurar a liquidação da posição contratada para essa mesma data, ou, em alternativa ou em complementaridade, efetuar uma intervenção em mercado a prazo em maturidades mais curtas sempre e quando tenha previsão de entrada em risco de volume.

Importa, pois, no quadro desta consulta pública, auscultar os diferentes interessados quanto à possibilidade de que, na concretização do mecanismo de colocação a prazo da PRG, se poder equacionar a fixação e volumes em leilão que estejam situados acima do volume que se apura pelo mínimo anual. Adicionalmente, na circunstância de se assumirem volumes superiores ao mínimo garantido, saber com que critério e em que volume se devem situar esses volumes.

4. Devem ser admissíveis definições de volumes a contratar acima do volume totalmente isento de risco volume, i.e., acima do nível envolvente inferior do mínimo anual previsível da PRG? Se sim, que volume indicativo deve ser assegurado em contratação a prazo?
5. Na eventualidade de entrada em risco de volume, deve o AUR manter uma posição neutra de mercado, suprimindo as faltas de volume para liquidação com compras expostas a mercado à vista, ou deve poder atuar efetuando um fecho de posição com maior antecedência face à entrega?

#### **MATURIDADE E PROFUNDIDADE DAS TRANSAÇÕES A EFETUAR**

As maturidades e a profundidade da sua colocação são um outro aspeto, complementar do desenvolvimento do quadro regulamentar, que podem influenciar a tomada de decisão dos agentes interessados no mecanismo de colocação a prazo da produção de PRG. Por outro lado, a definição do conjunto de maturidades e, sobretudo, da antecedência relativamente à entrega com que essas maturidades se colocam em mercado, influenciam objetivamente o grau de firmeza do preço contratado para a PRG e, com isso, a definição dos diferenciais de preço refletidos nas tarifas suportadas pelos consumidores portugueses.

No passado, na concretização dos leilões de PRG até 2022, esta produção foi colocada sempre com três maturidades principais: contratos anuais, contratos trimestrais e contratos mensais. Em paralelo, embora a ERSE tenha adotado a prática de anunciar um calendário indicativo de contratação, com um horizonte anual, a antecedência da contratação face ao início da entrega nunca excedeu cerca de um ano e, no caso dos contratos de futuros anuais, em média não mais de seis meses.

Todavia, havendo crescente diversificação dos interesses e motivações para a participação, do lado da compra, nos leilões de colocação de PRG, importa auscultar os interessados e o conjunto dos agentes de mercado sobre (i) as maturidades a contratar e (ii) a antecipação dessa contratação face ao início da entrega. Em particular, tendo presente o perfil temporal da evolução da PRG, importa perceber do interesse e da disponibilidade do mercado para encarar a colocação de, por exemplo, contratos plurianuais – que se podem constituir através da combinação de contratos anuais padronizados, ou de direitos de contratação bilateral – e contratos com entrega dois, três ou mais anos à frente da data de contratação.

No plano da gestão regulatória do mecanismo, a adoção de maturidades mais longas e mais distantes na entrega facilita a estabilização das condições de diferencial de preço da PRG (sobrecusto ou sobreproveito), assim contribuindo para uma maior estabilidade intertemporal da tarifa de acesso às redes. Em qualquer caso, importa também ter presente que, fazendo-se a definição mais antecipada das condições de diferencial de preço de PRG (e, na contraparte contratual, das condições de aprovisionamento), esta pode vir a revelar-se mais ou menos favorável face a uma liquidação contra mercado à vista, assim se refletindo o *trade off* existente entre firmeza de valores e possibilidades de arbitrar margem.

Num outro plano, há ainda que considerar a evolução do perfil temporal da PRG aquando da assunção de obrigações de contratação, em particular quanto à suficiência de volumes de PRG para o conjunto de posições abertas pelo AUR em mecanismo de contratação a prazo. Esta vertente é, se não equivalente, pelo menos em muito semelhante ao que se abordou no ponto anterior deste documento quanto à margem de risco admissível na negociação de volumes. Podem, pois, aqui colocar-se o mesmo tipo de ponderações que se endereçaram no ponto anterior deste documento.

Ainda assim, no caso da contratação de produtos derivados padronizados, em mercado regulamentado, a generalidade desses produtos beneficia da possibilidade de desdobramento temporal – designado de *cascading* na terminologia de mercado regulamentado –, o que permite que se possam efetuar ajustamentos à posteriori em função da evolução dos volumes reais de PRG, ainda que este tipo de ajustamento possa implicar uma arbitragem de preço – favorável ou desfavorável ao sistema.

Neste contexto, importa assim colocar nesta consulta pública as seguintes questões:

6. Devem ser colocadas as mesmas maturidades que no passado se colocaram nos leilões de PRG, i.e., contratos anuais, trimestrais e mensais, ou devem ser admitidas outras maturidades e, nesse caso, quais?
7. Devem ser previstos contratos e maturidades que assegurem um perfil de colocação plurianual – e, se sim, com que horizonte temporal – ou deve a contratação a prazo continuar a assegurar a colocação para o ano seguinte?
8. Na eventualidade de serem colocadas operações plurianuais, que nível de risco de volume na entrega se deve considerar como limite?

#### **FORMA DE PARTICIPAÇÃO DE OUTROS AGENTES DO LADO DA OFERTA**

No quadro dos leilões de PRG, na componente de produtos padronizados, que se foram concretizando até 2022, a participação do lado da oferta de energia de venda foi sendo admitida, desde que se verificassem duas condições: (i) os agentes vendedores são tomadores de preço no leilão e (ii) existe absoluta prioridade de despacho dos volumes colocados pelo AUR. Esta abordagem permitiu, assim querendo os agentes de mercado respetivos, beneficiar do mecanismo de chamada de liquidez que os leilões de PRG constituem, o que pode ser relevante para agentes de mercado, por exemplo, em processo de transição dos regimes de preço garantido para regime geral de retribuição em condições de mercado.

Esta abordagem seguida no passado é, no essencial, mantida no quadro das regras agora colocadas a consulta, assim se reconhecendo o interesse em que a possibilidade se mantenha disponível aos agentes de mercado que pretendam beneficiar de agregação de condições de liquidez (na compra) efetuada pelo AUR, com a operacionalização dos leilões de PRG. Todavia, as regras agora colocadas a consulta mantêm o carácter preço-tomador das ofertas adicionais de venda pelos agentes de mercado, assim como a prioridade de despacho dos volumes do AUR.

Sendo esta uma questão que pode também impactar na concretização dos leilões, importa auscultar o mercado quanto à possibilidade de serem seguidas outras vias de contratação para participação de agentes de mercado do lado da oferta, em particular quanto à admissibilidade de se poder associar a contratação destes agentes com, por exemplo, o suprimento de volumes de entrega que o AUR não consiga assegurar relativamente ao contratado. Ou seja, valeria a pena equacionar se, o conjunto de interessados

participantes da consulta pública, vê interesse em que os demais agentes do lado da oferta de venda possam colocar volumes de forma complementar ao AUR.

9. O modelo de leilão de PRG a adotar deve permitir uma intervenção de outros agentes do lado da venda que vá além de uma participação instrumental e tomadora de preço, como hoje acontece? Se sim, em que sentido deve ser permitida essa participação e com que requisitos para a negociação?

Importa ter presente que, dependendo da resposta em consulta do tipo de participação que se venha a equacionar para os demais agentes do lado da oferta de venda, pode ser necessário alterar o quadro de regras colocado a consulta, pelo que se suscita aos participantes um suficiente detalhe dos eventuais comentários que produzam neste domínio – para que se identifiquem com rigor os impactes de alteração, se necessário, nas regras anexo deste documento justificativo.



---

ERSE - ENTIDADE REGULADORA DOS SERVIÇOS ENERGÉTICOS

Rua Dom Cristóvão da Gama n.º 1-3.º

1400-113 Lisboa

Tel.: 21 303 32 00

e-mail: [erse@erse.pt](mailto:erse@erse.pt)

[www.erse.pt](http://www.erse.pt)

---

