

WORKING PAPERS
DIREITO DA ENERGIA

n.º 1 · 2015

GUSTAVO ROCHETTE

O Mercado Ibérico de Energia Eléctrica: O Mercado de Derivados Energéticos e as Implicações do Real Decreto 216/2014 em Portugal



EDIÇÃO

Instituto Jurídico
Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra

COORDENAÇÃO EDITORIAL

DaeDe | Departamento de Altos Estudos em Direito da Energia
Faculdade de Direito
Universidade de Coimbra

COORDENAÇÃO CIENTÍFICA

Suzana Tavares da Silva

CONCEPÇÃO GRÁFICA | INFOGRAFIA

Ana Paula SILVA

CONTACTOS

daede@fd.uc.pt
www.fd.uc.pt/daede
Pátio da Universidade | 3004-528 Coimbra

ISBN

978-989-8787-35-4

Resumo

Com a revolução tecnológica e a necessidade de reduzir o consumo de combustíveis fósseis, constatou-se no início da década de 80 do século passado a necessidade da criação de um mercado livre de energia, mercado esse que pretendia que um dos principais objectivos europeus passasse pela capacidade de os diferentes produtores terem a possibilidade de colocar, no mercado aberto, energia a preços competitivos para quem necessitar dessa mesma energia. Como primeiro passo, foi efectuada a criação de mercados regionais (com destaque para o - MIBEL, que inclui Portugal e Espanha) que se apresentam como importante tema no panorama europeu. Instituído pelo chamado “Acordo de Santiago de Compostela”, este divide-se em dois Operadores de Mercado – o OMIE, em Espanha, que gere o mercado grossista ou *Spot*, e o OMIP, em Portugal, que gere o mercado de derivados energéticos. O seu funcionamento, nas suas várias dimensões, é, decididamente, o tema desta dissertação.

Neste particular, ganhou especial relevo o *Real Decreto 216/2014*, documento legislativo publicado em Espanha, o qual veio alterar o método de cálculo do preço da energia, passando a não contabilizar o preço dos leilões de derivados no preço de venda ao consumidor final. Este novo método de cálculo baixou significativamente o preço da energia, mas apenas para os consumidores espanhóis. Assim, mesmo existindo um mercado comum, este novo método de cálculo exclui de modo diferenciado os consumidores portugueses, criando preços dispares em ambos os lados da fronteira.

Abstract

With the technological revolution and the necessity to reduce the fossil fuel consumption, it was noticed in the 1980's the necessity to create an energy free market. One of its main European objectives was to allow o different generators to sell, on free market, the energy they produced with competitive prices to those who need it. As a first step, regional markets were created (where MIBEL, which includes Portugal and Spain, stands out), being an important theme on the European landscape. Created on the “Santiago de Compostela Agreement”, the MIBEL is divided in two Market Operators – the OMIE, in Spain, which manages the physical market or Spot market, and the OMIP, in Portugal, that manages the energy derivatives market. Its functioning, in all of its dimensions, is the theme of this essay.

In this case, it is emphasized the *Real Decreto 216/2014*, a legal document, published in Spain, which changes the energy price calculating method, leaving out the derivatives auction prices on the sell prices for the final consumer. This new method of calculating lowers significantly the energy price, but it only applies to Spanish consumers. As so, even though the common market exists, this new calculating method does not applies to Portuguese consumers, creating uneven prices on both sides of the border.

1. Introdução - O Mercado Ibérico de Energia Eléctrica (MIBEL)

A 14 de Novembro de 2001, Espanha e Portugal assinaram o Protocolo de Colaboração para a criação do MIBEL. Neste acordo foi estipulada a entrada em funcionamento, em Janeiro de 2003, do MIBEL, embora esta data tenha sido repensada na Cimeira Ibérica de Valencia, realizada em Outubro de 2002¹.

Meses antes, mais concretamente em Março de 2002², foi lançado um documento que definia o modelo de organização do mercado ibérico.

Segundo este documento, o MIBEL deveria ser organizado e fundamentado na liberdade de contratação entre os participantes no mercado, restringida unicamente pelas medidas necessárias para fomentar um adequado nível de liquidez e de concorrência³.

A contratação de energia podia ser processada através do mercado de contratação bilateral e o mercado gerido pelos Operadores Ibéricos, também conhecido por mercado organizado, que se subdivide em “mercado de produtos físicos a prazo” e “mercado de derivados”. Estas modalidades de contratação seriam complementadas por um mercado intradiário (mercado organizado de ajustes), gerido pelo Operador de Mercado Ibérico (OMI), no qual os agentes poderiam alterar as posições contratuais assumidas nos mercados principais, e por mercados ou processos de operação do sistema, organizados por cada um dos operadores de sistema na sua área de controlo⁴.

Era também prevista uma tarifa explícita de garantia de potência⁵ aplicável às aquisições

¹ SEGURA, Juan Salmador, *Derecho de la Energía*, ENDESA, La Ley, 2006, página 331

² Comisión Nacional de Energía (CNE) e ERSE, *Modelo de Organización do Mercado Ibérico de Electricidade*, 2002,

³ CNE e ERSE, *obra citada*, página 15

⁴ *Ibidem*

⁵ *A garantia de potencia é um pagamento regulado de potência a todos os produtores em regime ordinário, ou em regime especial que participem no mercado sob qualquer forma de contratação, já instalados ou que se venham a instalar na Península Ibérica (durante o primeiro período regulatório), de forma a garantir a segurança de abastecimento*

de energia, independentemente do modo de contratação utilizado⁶.

A 8 de Novembro de 2003, na Figueira da Foz, foi assinado o Memorando de Entendimento entre Espanha e Portugal, onde se chegou a acordo sobre diversos assuntos nesta matéria, tendo, a 20 de Janeiro de 2004, sido assinado o Acordo Internacional em que se instituiu a “Constituição do Mercado Ibérico de Energia Eléctrica”, que formalizou todos os acordos anteriores. No entanto, este acordo foi substituído pelo “Acordo Internacional Relativo à Constituição de um mercado Ibérico de Energia Eléctrica entre o Reino de Espanha e a República Portuguesa”, celebrado em Santiago de Compostela, na cimeira realizada a 1 de Outubro de 2004⁷. Por motivos estritamente políticos, os prazos não foram cumpridos, tendo sido assim adiado o início do MIBEL para o primeiro semestre de 2006⁸.

Em Março de 2007 foi assinado, na Cimeira Ibérica de Badajoz, um acordo dos dois países do MIBEL para harmonizar a regulação do sector energético entre ambos. Dois anos mais tarde, em Janeiro de 2009, foi assinado um acordo de revisão do “Acordo Internacional Relativo à Constituição de um mercado Ibérico de Energia Eléctrica entre o Reino de Espanha e a República Portuguesa”, de 2004, que introduziu novas regras no que toca a organização do mercado, caindo a ideia de criação do OMI, e reforçando as funções dos dois pólos do Operador de Mercado (OMIP e OMIE), assim como permitiu que surgissem novas regras de harmonização normativa.

O MIBEL entra na lógica dos Mercados Regionais de electricidade, uma ideia em curso dentro da União Europeia⁹, de forma a fomentar a concorrência, criando efectiva e eficientemente um mercado eléctrico a nível europeu¹⁰.

de energia eléctrica para o que exista capacidade de produção suficiente no curto e no longo prazo. in CNE e ERSE, obra citada, página 17 e 18.

⁶ CNE e ERSE, *obra citada*, página 15

⁷ SEGURA, Juan Salmador, *obra citada*, página 332

⁸ PEREIRA DA SILVA, Patrícia, *obra citada*, página 103

⁹ Tal como previsto no artigo 6º da Directiva 2006/72/CE

¹⁰ FRESCO, Cristina Isabel de Oliveira, *Inquietações de Corpo*

O objectivo do MIBEL é, portanto, o da criação de um mercado único de electricidade com magnitudes similares ao sistema italiano, que pressupõe a integração económica dos mercados eléctricos português e espanhol, com mais de 50 milhões de consumidores¹¹, permitindo a qualquer consumidor no espaço ibérico adquirir energia eléctrica a qualquer produtor ou comercializador que opere quer em Portugal, quer em Espanha, ou seja, uma verdadeira integração dos respectivos sistemas eléctricos norteada pelos princípios da livre concorrência, transparência, objectividade, eficiência, bem como respeitando o livre acesso ao mercado e a igualdade de direitos e obrigações a todos os agentes intervenientes no MIBEL¹².

Assim sendo, quer os produtores, quer os comercializadores podem actuar em ambos os países, vigorando o princípio do reconhecimento mútuo ou recíproco da qualidade de agente. No transporte, os seus agentes continuam a desempenhar as funções de transporte, bem como de construir, operar e manter as redes de produção. De igual modo, na distribuição os seus agentes continuam a desempenhar funções de distribuição, bem como construção, manutenção e operação das instalações de distribuição¹³.

Os operadores de Rede (REN e REE), mantendo-se a desenvolver as suas funções, afirmando-se, contudo, uma coordenação do planeamento e exploração das redes, constituindo estes o “Comité de Gestão Técnica do MIBEL” para o melhor exercício de tais funções¹⁴.

As linhas mestras do MIBEL, previstas no último Acordo Internacional e numa série de

outros documentos são as seguintes¹⁵:

1. Um mercado *Spot* de tipo marginalista (diário, intradiário e ajustes), que se iria operar transitoriamente desde o Operador de Mercado Ibérico Espanhol (OMIE);
2. Um mercado a prazo, para contratos físicos e financeiros que se iria operar transitoriamente desde o Operador de Mercado Ibérico Português (OMIP);
3. Mercados não organizados formados por contratos bilaterais físicos e financeiros a subscrever entre os sujeitos do mercado¹⁶.

O OMIE é o operador do pólo espanhol do MIBEL, sendo responsável pela gestão do mercado por grosso (pronto pagamento ou “spot”) de electricidade na Península Ibérica. Como em qualquer mercado, também o da electricidade permite a compra e venda de electricidade entre os agentes quer portugueses quer espanhóis (produtores, consumidores, comercializadores, etc.), sendo uma empresa de referência na gestão do mercado grossista¹⁷.

Estes gerem o mercado diário, onde os preços da electricidade na Europa são estipulados diariamente (todos os dias do ano) às 12:00 horas, para as vinte e quatro horas do dia seguinte. O preço e o volume de energia numa determinada hora são estabelecidos pelo cruzamento entre a oferta e a procura, seguindo o modelo marginalista adoptado pela UE, com base no algoritmo aprovado para todos os mercados europeus (EUPHEMIA¹⁸)¹⁹.

Depois do mercado diário, os agentes podem

rate Governance no Operador de Mercado Ibérico – Polo Português, Dissertação de 2º ciclo em Ciências Jurídico-empresariais na Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2012, página 9

¹¹ SEGURA, Juan Salmador, obra citada, página 332

¹² FRESCO, Cristina Isabel de Oliveira, obra citada, página 13

¹³ FRESCO, Cristina Isabel de Oliveira, obra citada, página 13

¹⁴ FRESCO, Cristina Isabel de Oliveira, obra citada, página 13 e 14

¹⁵ SEGURA, Juan Salmador, obra citada, página 333

¹⁶ *Sujeitos de mercados seriam os produtores, os importadores ou agentes externos, o OMIP, o OMIE, e o OMI, os operadores de sistema de cada país, os distribuidores ou comercializadores regulados, os comercializadores, os consumidores finais, os sujeitos que actuam por conta de outros sujeitos do MIBEL, os agentes que negociam instrumentos financeiros, e quaisquer outros agentes que se definam de comum acordo entre os dois países.* in SEGURA, Juan Salmador, obra citada, página 334

¹⁷ In www.omie.es

¹⁸ EUPHEMIA é o algoritmo utilizado para juntar e integrar diferentes mercados de energia num único mercado europeu ou mercado acoplado. In *Price Coupling Regions, EUPHEMIA Public Discription*, 2013, página 4

¹⁹ In www.omie.es

ainda comprar e vender electricidade no mercado intradiário, isto é, em diferentes sessões de contratação verificadas algumas horas antes do tempo real. Existem seis sessões de contratação baseadas em leilões como as descritas para o mercado diário, onde o volume de energia e o preço para cada hora são determinados pela intersecção entre a oferta e a procura, permitindo que os agentes compradores e vendedores reajustem os seus compromissos de compra e venda, respectivamente, até quatro horas antes do tempo real. A partir desse momento existem outros mercados geridos pelo Operador do Sistema nos quais se assegura, em todos os momentos, o equilíbrio da produção e do consumo. Este mercado tem assim o objectivo de atender, mediante a apresentação de ofertas de venda e aquisição de energia eléctrica por parte dos agentes do mercado, aos ajustes sobre o programa diário viável definitivo²⁰.

Já o OMIP é o operador do pólo português do MIBEL, sendo responsável pela negociação de contratos de derivados cujo activo subjacente é a electricidade. O OMIP detém uma participação de 100% na OMIClear, sendo que esta assume as funções de Câmara de Compensação e Contraparte Central em todas as operações realizadas no mercado gerido pelo OMIP, podendo também compensar negócios do mercado OTC ou ainda de outros mercados que tenham como activos subjacentes produtos de base energética ou de natureza análoga²¹. Esta segunda sociedade foi criada por imperativos de índole legal, existindo uma separação de funções entre as duas sociedades²².

O OMIP é assim a bolsa de derivados do MIBEL²³, sendo a OMIClear a entidade que assegura a compensação e a liquidação das operações realizadas em mercado, assumindo a posição de contraparte central²⁴. As negociações de mercado efectuam-se através dos seus

membros, sendo estas as entidades responsáveis por efectuar, em mercados regulamentados e em sistemas de negociação multilateral, a negociação de instrumentos financeiros^{25,26}.

A implementação do modelo organizativo do MIBEL incumbe aos Operadores do Sistema de Espanha e Portugal – REE e REN, respectivamente – devendo os custos daí resultantes ser apropriadamente partilhados²⁷.

2. Os Contratos Energéticos

A energia é uma produto homogéneo que pode ser facilmente estandardizado mas, ao contrário de outros bens, não pode ser armazenada, tendo assim os contratos que estar em equilíbrio em qualquer altura – a energia vendida tem que ser igual à energia comprada²⁸.

O mercado energético, como muitos outros, não é perfeito. Não é possível a existência de mercados perfeitos, que permitam a cobertura de todos os riscos existentes na indústria, riscos esses que podem levar a inversões que importam largos processos de recuperação²⁹.

Os mercados organizados são sistemas com diferentes modalidades de contratação que possibilitam o encontro entre a oferta e a procura de electricidade e de instrumentos cujo activo subjacente seja electricidade ou activo equivalente³⁰. A liberalização do mercado levou a que a contratação de electricidade se pudesse fazer num mercado de activos reais ou físicos e financeiros ou a prazo³¹, de modo a que fosse possível reduzir os riscos provenientes dos mercados da melhor maneira possível.

Esta organização do mercado de electricidade responde a duas necessidades³²:

²⁵ FRESCO, Cristina Isabel de Oliveira, obra citada, página 32

²⁶ Artigo 206º, nº2 CVM estipula quem pode ser um membro de mercado, devendo ser complementado, no contexto do MIBEL, pelo a artigo 2º do Acordo de Santiago.

²⁷ PEREIRA DA SILVA, Patrícia, obra citada, página 103

²⁸ SCHULTE-BECKHAUSEN, Sabine, obra citada, página 54

²⁹ CASAS, Roberto P. Sobre, obra citada, página 327

³⁰ TAVARES DA SILVA, Suzana, *Direito da Energia*, Coimbra Editora, Lisboa, 2011, página 126

³¹ CASAS, Roberto P. Sobre, obra citada, página 246

³² Ibidem

²⁰ In www.omie.es

²¹ www.omip.pt

²² PEREIRA DA SILVA, Patrícia, obra citada, página 106, nota 23

²³ FRESCO, Cristina Isabel de Oliveira, obra citada, página 22

²⁴ FRESCO, Cristina Isabel de Oliveira, obra citada, página 23

- Uma, de ordem técnica, que tem em conta as próprias contingências do produto a ser trocado. A energia não pode ser armazenada, o que provoca a necessidade de uma distribuição organizada, que coordene o sistema evitando falhas no fornecimento;
- Outra, de otimizar informação, evitando ajustamentos nos custos de informação que sejam gravosos para o sistema, permitindo que ela seja o mais ampla e difundida possível. No sistema de pool obrigatório, o encontro de ofertas e procura dá lugar à concorrência de ofertas múltiplas e procura num período limitado, o que evita ou dificulta a manipulação de informação.

2.1 Contratos Reais ou Físicos

Os contratos físicos, também chamados de reais ou de fornecimento, são normalmente *Contratos Bilaterais* (alguns contratos financeiros também o são, mas este assunto será desenvolvido mais à frente) e negociados entre participantes individuais³³. Trata-se de uma das formas regulamentarmente previstas para o fornecimento de energia eléctrica e de serviços de sistema pelos utilizadores das redes e interligações, de acordo com os procedimentos descritos no Manual de Procedimento do Gestor de Oferta da ERSE³⁴.

Em Portugal, estes contratos podem ser utilizados para venda de electricidade produzida pelo produtor³⁵. Este mercado organizado é um dos meios para o fazer tanto para produtores de electricidade em regime ordinário como em regime especial³⁶. Os comercializadores têm o direito de utilizar esses contratos para o exercício das suas funções³⁷.

Os contratos de *Longa Duração* ainda têm um papel importante no mercado liberalizado de energia, que no entanto acabou ser modifi-

cado³⁸ devido às alterações no mercado energético. Este assegura ao comprador a compra de uma quantidade fixa e fidedigna de energia, enquanto que o produtor garante o escoamento da sua produção³⁹.

A sua ocorrência tem vindo a ser reduzida ao longo dos tempos, assim como a sua duração. Actualmente, estes contratos cobrem a base do *load demand*⁴⁰. No entanto, durante um longo período, eram um fenómeno generalizado nos Mercados Energéticos, muito por força dos grandes investimentos envolvidos. O risco aqui previsto era removido através da criação de direitos especiais exclusivos, que a liberalização tem vindo a eliminar⁴¹. É de referir que estes contratos, embora com características comuns, tendem a assumir formas diferentes face aos mercados para os quais são desenhados⁴².

Os *Contratos de Aquisição de Energia* (CAE) são uma das medidas criadas pelo governo português para agilizar a criação dos mercados energéticos. Assumiam-se como uma compensação para a amortização de investimentos em infra-estruturas existentes⁴³. A cessação destes contratos,⁴⁴ devido à entrada em vigor do regime de contratação da energia através de mercados regulados, implicou a criação de um regime jurídico especial para os acomodar financeiramente. Para isso foram criadas normas indemnizatórias: os “Custos para a Manutenção do Equilíbrio Contratual”, ou CMEC, que ainda hoje vigoram⁴⁵.

Por último, é de referir que os dois últimos são celebrados de forma bilateral, enquanto os contratos de compra e venda em mercado *Spot* são trocados nesse mesmo mercado.

³³ZARRILLI, Simonetta, obra citada, página 247

³⁴PEREIRA DA SILVA, Patrícia, obra citada, página 97

³⁵Decreto-Lei 215-B/2012 de 8 de Outubro, artigos 19º/1/b, 33º-G/1/a

³⁶Decreto-Lei 215-A/2012 de 8 de Outubro, artigos 19º/1/a e 20º/1

³⁷Decreto-Lei 215-B/2012 de 8 de Outubro, artigos 43º-A/1/a, 44º/1 e 49º/2/b

³⁸SCHULTE-BECKHAUSEN, Sabine, obra citada, página 54

³⁹ROGGENKAMP, Martha M., RØNNE, Anita, REDGWELL, Catherine, DEL GUAYO, Iñigo, obra citada, parágrafo 5.107

⁴⁰SCHULTE-BECKHAUSEN, Sabine, obra citada, página 54

⁴¹SLOT, Piet Jan, *The Impact of Liberalization on Long-Term Energy Contracts*, in *The Liberalization of Electricity and Natural Gas in the European Union*, Kluwer Law International, 2000, página 19

⁴²SLOT, Piet Jan, obra citada, página 20

⁴³TAVARES DA SILVA, Suzana, obra citada, página 36

⁴⁴Artigo 13º do Decreto-Lei 185/2003

⁴⁵TAVARES DA SILVA, Suzana, obra citada, página 129

2.2 Contratos Financeiros ou a Prazo

Os mercados financeiros são desenvolvidos em paralelo com os mercados físicos. Este tipo de contratos são necessários para gerir o risco criado pela liberalização, já que os preços da energia se tornaram muito voláteis.

Nos mercados tradicionais, os preços dos bens eram estipulados de forma a cobrir todos os custos. Desta forma, muito do risco era passado das empresas eléctricas para o consumidor final. Já no mercado liberalizado, o risco mantém-se, mas foi transferido para aqueles que podem reduzir ou estão dispostos a fazê-lo ao preço mais baixo. Isto permitiu a criação de mercados financeiros paralelos ao mercado *Spot*, permitindo a troca (“*shift*”) deste risco. Estas trocas são estipuladas monetariamente, enquanto que a energia eléctrica é entregue no seu destino. Deste modo, os instrumentos financeiros e os mercados têm um papel muito importante nos mercados eléctricos e representam uma área fundamental para onde os serviços financeiros são entregues⁴⁶.

O surgimento destes contratos no mercado energético é o outro lado da moeda da liberalização: o recuo do Estado traduz-se num aumento de poder dos accionistas privados, ou seja, na cotação das empresas nos mercados bolsistas e, por outro lado, a criação das chamadas *Pool's* deveria ir ao encontro do aperfeiçoamento de dispositivos financeiros no negócio⁴⁷.

Uma das grandes características dos derivados é a possibilidade de permitir possuir uma certa posição ou exposição sem investir directamente no activo⁴⁸. Estes podem ter várias funções⁴⁹:

- Cobertura contra riscos dos mercados;
- Gestão de activos e de passivos;
- Baixa dos custos de financiamento;
- Especulação para conseguir lucro.

Na primeira opção, normalmente a mais utilizada nos mercados energéticos, permite isolar, trocar ou transferir um ou mais tipos de risco para a contraparte⁵⁰.

2.2.1 A Directiva de Mercados de Instrumentos Financeiros

No espaço europeu, os produtos financeiros são regulados pela Directiva de Mercados de Instrumentos Financeiros, que engloba a Directiva 2004/39/CE, de 21 de Abril, a 2006/73/CE de 10 de Agosto e o Regulamento 1287/2006 de 10 de Agosto. Esta directiva pretendeu, dentro do objectivo de criação de um mercado único dos serviços financeiros, actualizar o elenco de serviços financeiros de investimento e instrumentos financeiros, uma maior eficácia do passaporte europeu, o desenvolvimento e a harmonização dos requisitos de organização e dos deveres de conduta a intermediários financeiros, reconhecimento de novas formas organizadas de negociação, um regime completo de transparência relativa a transacções potenciais e objectivas em instrumento de capital, e ainda, o aproveitamento pleno da informação reportada às autoridades de supervisão sobre transacção em instrumentos financeiros⁵¹.

Estipulando esta directiva alterações das estruturas de negociação, os instrumentos financeiros passaram a circunscrever-se a 3 grandes formas organizadas⁵²:

- Os mercados regulamentados⁵³
- Os sistemas de negociação multilateral⁵⁴
- A internalização sistemática⁵⁵
- Dentro deste quadro, o OMIP enquadra-se na categoria de mercado regulamentado, tendo que ser gerido por uma entidade gestora⁵⁶. Este deve assim estar sujeito a

⁵⁰ Ibidem

⁵¹ FRESCO, Cristina Isabel de Oliveira, obra citada, página 27 e 28

⁵² Artigo 198º CVM

⁵³ Artigo 199º, 202º e 203º CVM

⁵⁴ Artigo 199º CVM

⁵⁵ Artigo 200º CVM

⁵⁶ Artigo 203º CVM

⁴⁶ ZARRILLI, Simonetta, obra citada, página 248

⁴⁷ PEREIRA DA SILVA, Patrícia, obra citada, página 128

⁴⁸ CROOKES, Michael, obra citada, página 82

⁴⁹ RECHTSCHAFFEN, Alan N., obra citada, página 160

um conjunto de princípios estruturantes de toda a negociação: anonimato, transparência, liquidez e contraparte central⁵⁷.

2.2.2 Os Produtos

Os produtos financeiros negociados pelo OMIP entram na categoria de instrumentos financeiros estipulada pela DMIF. Constituem uma categoria classificada não conceptual⁵⁸, não existindo um conceito unitário, legal ou doutrinário, mas sim uma elencação dos mesmos⁵⁹⁻⁶⁰.

Os instrumentos financeiros derivados⁶¹ são característicos de um mercado a prazo, no qual as operações envolvem um período de tempo mais ou menos longo entre a data da sua realização e a da execução dos seus efeitos. Contrariamente ao que se verifica nos mercados spot, em que as operações são objecto de execução imediata, os derivados têm finalidades especulativas e arbitragistas sendo ainda vocacionadas para a cobertura de risco inerente à actividade económica⁶².

Os produtos financeiros usualmente encontrados no mercado energético são:

- Contratos de Futuros;
- Contratos Forwards;
- Contratos de Opções;
- Contratos SWAP.

Estes contratos podem ser de uma de duas subespécies.

Os Contratos de Diferenciais, em que o produtor e o adquirente fixam um valor para a venda de electricidade, num determinado período, e o seu preço a prazo (preço *strike*), com

referência ao que esperam que venha a ser o valor de mercado (preço *spot*); no caso do prazo fixado, se o preço de venda estipulado pelo contrato for superior ao preço de mercado, o adquirente paga essa diferença ao produtor, mas se o preço de mercado for superior ao preço fixado no contrato, é o produtor quem pagará a diferença ao adquirente⁶³. São assim contratos de diferenciais porque não existe um fornecimento físico da energia entre as partes contratantes. Estas limitam-se a apostar na diferença respeitante ao preço da *Pool*, que é onde o comprador em definitivo adquire a energia⁶⁴. Os contratos de Futuros e Forward enquadram-se nesta categoria.

Nos contratos por Diferença, uma parte do risco é cedido por um sujeito a outro contra o pagamento de um prémio. O contrato será de tipo *call* quando o adquirente tenha o direito a diferença positiva entre o preço *Spot* e o preço *strike*, não se reconhecendo ao produtor esse mesmo direito se a diferença for negativa. Será de tipo *put* quando apenas caiba ao produtor o direito a receber a diferença positiva entre o preço *strike* e o preço *Spot*⁶⁵. Neste tipo de contratos enquadram-se os contratos de Opção e os contratos SWAP.

É ainda referido o facto de alguns contratos serem *Over-the-Counter* (OTC). Este tipo de contratos derivados são negociados directamente pelas partes numa relação directa, permitindo às partes negociar especificidades, de acordo com as suas necessidades, sem recorrerem aos mercados. No entanto, têm tendência a ser ilíquidos e sujeitos a contraparte e a risco de crédito⁶⁶. Contrapõem-se aos derivados em mercados regulamentados, surgindo para eliminar virtualmente os riscos da contraparte e criar um mercado com liquidez⁶⁷.

O OMIP diz que os contratos OTC são um “*contrato a prazo realizado fora do Mercado, em que as partes se obrigam a comprar ou a vender um Activo*”

⁵⁷ FRESCO, Cristina Isabel de Oliveira, obra citada, página 32

⁵⁸ CAMARA, Paulo, *Manual de Direito de Valores Mobiliários*, Almedina, 2009, página 229

⁵⁹ FRESCO, Cristina Isabel de Oliveira, obra citada, página 36

⁶⁰ Artigo 2º da CVM, n.º1, alíneas a) a f), por remissão do n.º2 do mesmo artigo.

⁶¹ A DMIF, determina que os instrumentos financeiros podem abranger três subcategorias: os valores mobiliários, os instrumentos de mercado monetário e os instrumentos financeiros derivados.

⁶² FRESCO, Cristina Isabel de Oliveira, obra citada, página 37

⁶³ TAVARES DA SILVA, Suzana, obra citada, página 132

⁶⁴ SEGURA, Juan Salmador, obra citada, página 324 e 325

⁶⁵ TAVARES DA SILVA, Suzana, obra citada, página 132 e 133

⁶⁶ RECHTSCHAFFEN, Alan N., obra citada, página 163

⁶⁷ RECHTSCHAFFEN, Alan N., obra citada, página 163

*Subjacente, nas condições acordadas entre si*⁶⁸.

Normalmente, os contratos SWAP's e o Contratos de Opção são OTC, sendo que os Contratos Forward também o podem ser. Isto implica que tenham de ser contratos bilateralmente negociados⁶⁹. Já os Contratos de Futuros são normalmente utilizados para *hedging*⁷⁰.

Como ultima nota, é necessário reforçar que estes contratos, como derivados que são, estão dentro do âmbito de aplicação material do Código dos Valores Mobiliários (CVM)⁷¹, sendo a sua criação livre⁷².

2.2.2.1. Contratos de Futuros

O contrato de Futuros é um contrato negociável, com força jurídica⁷³ e normalmente estandardizado⁷⁴, segundo o qual uma parte aceita entregar à outra, numa data de maturidade futura especificada, um activo específico no preço *strike* acordado no tempo do contrato, devendo ser pago na data da maturidade⁷⁵. Estes são os instrumentos financeiros derivados negociados por excelência pelo OMIP⁷⁶.

Os futuros energéticos negociados pelo polo nacional do MIBEL são futuros e enunciam um activo subjacente, ou seja mercadorias, enquadrando-se no Secção C do Anexo I da Directiva 2004/39/CE, alienas 5) e 6), devendo-se entender mercadoria como “quaisquer bens de natureza fungível susceptíveis de ser entregues, incluindo metais e seus minérios e ligas, produtos agrícolas e produtos energéticos, incluindo electricidade”, tal como prevê o artigo 2º, nº1 do Regulamento CE 1287/2006⁷⁷.

No entanto, o principal intuito de um contrato de futuros é transferir o risco do preço em vez da propriedade do bem em questão.⁷⁸

O OMIP define os Contratos de Futuros como “*contrato a prazo negociado no Mercado, em que as partes se obrigam a comprar ou a vender um Activo Subjacente, em quantidade e qualidade padronizadas, em data e local predeterminados, a um preço acordado no presente, estando sujeito a liquidação diária de ganhos e perdas no Período de Negociação*”⁷⁹.

O OMIP distingue 6 tipos diferentes de contratos de futuros:

1. Contrato de Futuros MIBEL PTEL Base Físicos⁸⁰;
2. Contrato de Futuros MIBEL PTEL Base Financeiros⁸¹;
3. Contrato de Futuros MIBEL SPEL Base Físicos⁸²;
4. Contrato de Futuros MIBEL SPEL Base Financeiros⁸³;
5. Contrato de Futuros MIBEL SPEL Ponta Físicos⁸⁴;
6. Contrato de Futuros MIBEL SPEL Ponta Financeiros⁸⁵.

Os contratos Base estão indexados à carga Base, de 24 horas, enquanto que os Ponta são indexados à carga Ponta de 12 horas⁸⁶. Cada um destes contratos envolve o fornecimento/recepção de energia eléctrica a uma potência constante de 1 MW, durante todas as horas do Período de Entrega, sendo a energia valorizada, diariamente,

⁶⁸ OMIP, *Regulamento de Negociação*, Artigo 2º, nº 23

⁶⁹ Negócio realizado fora do Mercado sobre um Contrato ou conjunto de Contratos listados no OMIP, dando lugar a uma Posição depois de registado junto da OMIClear”. OMIP, *Regulamento de Negociação*, Artigo 2º, nº 50

⁷⁰ SCHULTE-BECKHAUSEN, Sabine, obra citada, página 56

⁷¹ Artigo 2º/1/e/ i, ii e iii CVM

⁷² Artigo 1º/g CVM

⁷³ SCHULTE-BECKHAUSEN, Sabine, obra citada, página 55

⁷⁴ SCHULTE-BECKHAUSEN, Sabine, obra citada, página 56

⁷⁵ CROOKES, Michael, obra citada, página 82

⁷⁶ FRESCO, Cristina Isabel de Oliveira, obra citada, página 40

⁷⁷ FRESCO, Cristina Isabel de Oliveira, obra citada, página 42

⁷⁸ RECHTSCHAFFEN, Alan N., obra citada, página 167

⁷⁹ OMIP, *Regulamento de Negociação*, Artigo 2º nº 19

⁸⁰ OMIP, *Ficha técnica de Contratos de Futuros MIBEL PTEL Base Físicos*, 2014

⁸¹ OMIP, *Ficha técnica de Contratos de Futuros MIBEL PTEL Base Financeiros*, 2014

⁸² OMIP, *Ficha técnica de Contratos de Futuros MIBEL SPEL Base Físicos*, 2014

⁸³ OMIP, *Ficha técnica de Contratos de Futuros MIBEL SPEL Base Financeiros*, 2014

⁸⁴ OMIP, *Ficha técnica de Contratos de Futuros MIBEL SPEL Ponta Físicos*, 2014

⁸⁵ OMIP, *Ficha técnica de Contratos de Futuros MIBEL SPEL Ponta Financeiros*, 2014

⁸⁶ www.omip.pt

com base no Preço de Referência Spot.

Em todos os contratos Físicos (1, 3 e 5) a entrega é física no Mercado Diário gerido pelo OMIE. Já nos contratos Financeiros (2, 4 e 6) o fornecimento/recepção de energia é nocional.

Tal como foi referido, os contratos postos em negociação são diferentes para os contratos financeiros e para os físicos. Nos contratos físicos, estes são repartidos em semanas, meses, trimestres e anos, enquanto que nos contratos financeiros repartem-se em dias, fins-de-semana, semanas, meses, trimestres e anos. O mesmo se passa relativamente ao primeiro dia de negociação e ao último dia de negociação.

Outra diferença relevante entre os futuros físicos e os futuros financeiros é a “Liquidação do Vencimento”. Nos primeiros, são liquidadas duas componentes: a energia correspondente é enviada para liquidação física no Mercado Diário gerido pelo OMIE, e a liquidação financeira é efectuada dependendo dos períodos de negociação – semanas, meses, trimestres e anos – tendo cada um regras distintas. Nos segundos, “*aplica-se exclusivamente as Posições existentes nos contratos mês, semana, fim-de-semana e dia, independentemente de terem sido originadas por operações directamente realizadas sobre esses contratos ou de serem provenientes do fraccionamento de posições detidas nos contratos ano ou trimestre*”⁸⁷. No final da sessão do último dia de negociação de cada período, as posições em aberto são consideradas firmes e definitivas para liquidação durante o Período de Entrega, sendo objecto, diariamente, de uma liquidação puramente financeira por parte da OMIClear⁸⁸.

Já relativamente a cada tipo de contrato, independentemente de ser físico ou financeiro, as diferenças são ténues mas existem. Pela análise das fichas técnicas podemos verificar que a grande diferença entre os Contrato de Futuros PTEL e SPEL é o facto de o preço de referência *Spot*, sendo nos Contratos SPEL igual ao valor monetário do índice SPEL Base (1€/

ponto do índice), o qual é equivalente à média aritmética dos preços horários formados no Mercado Diário gerido pelo OMIE, para o sistema espanhol. Nos Contratos PTEL o índice seguido é o PTEL Base (também com 1€/ ponto de índice), sendo equivalente à média aritmética dos preços horários formados no Mercado Diário gerido pelo OMIE, para o sistema português.

Os Contratos MIBEL SPEL Ponta, tanto físicos como financeiros, têm diferenças mais vincadas relativamente aos outros dois tipos de contratos futuros negociados pelo OMIP. Nestes, os contratos beneficiam de um livro de ordens comum, sejam os de futuros com entrega financeira ou física, e a mesma estrutura de Maturidades; sejam os que beneficiam de um livro de ordens comum e de igual período de entrega.

Nestes, o Período de Entrega também é diferente, sendo mais curto que o dos contratos PTEL Base e SPEL Base. Nos contratos SPEL Ponta, inclui 12 horas, entre as 8:00 e as 20:00, entre Segunda-Feira e Sexta-Feira, existentes entre as 8:00 do primeiro dia de entrega e as 20:00 do Último Dia de Entrega. Nos outros contratos de futuros, o período de entrega é compreendido entre as 00:00 do primeiro dia de entrega e as 24:00 do último dia de entrega, inclusive. Em ambos os casos, no que concerne a Trimestres e Anos, dado o processo de fraccionamento, a noção de período de entrega é meramente nocional e aplica-se à hora legal de Espanha.

A última diferença relevante é relativa ao Preço de Referência Spot, que neste caso está indexado ao índice “SPEL Peak”, índice diferente do “SPEL Base” e “PTEL Base” utilizados nos outros contratos, o qual é equivalente a atribuir 1 euro a cada ponto inteiro da média aritmética dos 12 preços horários, entre as 8:00 e as 20:00, formados no Mercado Diário gerido pelo OMIE, para o sistema espanhol, e nos dias de semana incluídos no Período de Entrega.

⁸⁷ OMIP, *Ficha técnica de Contratos de Futuros MIBEL PTEL Base Físicos*, 2014, página 5

⁸⁸ A OMIClear calcula diariamente o Valor de Liquidação na Entrega, de acordo com o definido em Circular.

2.2.2.2. Contratos Forwards

Os contratos Forwards são contratos semelhantes aos contratos de futuros, excepto no facto de não serem estandardizados e normalmente não serem negociáveis em mercados organizados⁸⁹, (São produtos negociados OTC), sendo que qualquer variação antes da data de maturação apenas pode acontecer com a permissão expressa da outra parte⁹⁰. Sendo negociados pelas partes, os contratos Forwards podem ser definidos tendo em conta a vontade das partes e as suas necessidades específicas⁹¹.

O OMIP define o contrato Forward no seu Regulamento de negociação como “*contrato a prazo negociado fora ou no Mercado, em que as partes se obrigam a comprar ou a vender um Activo Subjacente, em quantidade e qualidade padronizadas, em data e local predeterminados, a um preço acordado no presente, não estando sujeito a liquidação diária de ganhos e perdas no Período de Negociação*”⁹².

O OMIP apenas refere um tipo de contratos Forward - Contrato de Forward SPEL Base. Este consiste em cada contrato envolver o fornecimento/recepção de energia eléctrica a uma potência constante de 1 MW, durante todas as horas do Período de Entrega, sendo a energia valorizada, diariamente, com base no Preço de Referência Spot. A entrega é física no Mercado Diário gerido pelo OMIE⁹³.

2.2.2.3. Contrato de Opção

O Contrato de Opção dá a quem compra o direito, mas não a obrigação, de comprar ou vender um determinado bem ou outro activo numa data futura ou durante um período acordado ou mediante um preço estipulado anteriormente⁹⁴. É um tipo de contrato em que existem opções *put* e opções *call*. Estes contratos são garantidos em retorno de um prémio. Ao contrário dos contratos de futuros, que

têm uma data de maturação, os contratos de opção ou são exercidos ou caducam⁹⁵. Assim, os contratos de opção dão uma protecção unilateral de preço⁹⁶.

A definição de Contrato de Opção dada pelo OMIP é “Designação empregue para designar indistintamente Contratos de Opção de Compra ou Contratos de Opção de Venda”⁹⁷, sendo que o primeiro um “contrato financeiro (também designado Call), negociado em Mercado ou fora dele, em que o comprador, mediante o pagamento de uma contrapartida monetária (Prémio), fica com o direito, e sem qualquer obrigação adicional, de comprar ao vendedor o Activo Subjacente, num local pré-determinado, em quantidade e qualidade padronizadas, numa data futura, a um preço acordado no presente (Preço de Exercício)”⁹⁸, e o segundo “contrato financeiro (também designado Put), negociado em Mercado ou fora dele, em que o comprador, mediante o pagamento de uma contrapartida monetária (Prémio), fica com o direito, e sem qualquer obrigação adicional, de vender ao vendedor o Activo Subjacente, num local pré-determinado, em quantidade e qualidade padronizadas, numa data futura, a um preço acordado no presente (Preço de Exercício)”⁹⁹.

O OMIP refere um contrato de Opções sobre Futuros MIBEL SPEL Base Financeiros, tendo assim como activo subjacente um contrato de Futuros MIBEL SPEL Base Financeiro possuindo o mesmo período de entrega deste¹⁰⁰. Este tem dois tipos distintos e independentes¹⁰¹:

- Contrato de Opção de Compra, também designada *Call*;
- Contrato de Opção de Venda, também designada *Put*.

⁹⁵ CROOKES, Michael, obra citada, página 83

⁹⁶ RECHTSCHAFFEN, Alan N., obra citada, página 170

⁹⁷ OMIP, Regulamento de Negociação, Artigo 2º nº 20

⁹⁸ OMIP, Regulamento de Negociação, Artigo 2º nº 21

⁹⁹ OMIP, Regulamento de Negociação, Artigo 2º nº 22

¹⁰⁰ OMIP, Ficha técnica de Contratos Opções sobre Futuros MIBEL SPEL Base Financeiros, 2014, página 3

¹⁰¹ OMIP, Ficha técnica de Contratos Opções sobre Futuros MIBEL SPEL Base Financeiros, 2014, página 3

⁸⁹ RECHTSCHAFFEN, Alan N., obra citada, página 166

⁹⁰ CROOKES, Michael, obra citada, página 82

⁹¹ RECHTSCHAFFEN, Alan N., obra citada, página 166

⁹² OMIP, Regulamento de Negociação, Artigo 2º nº 18

⁹³ OMIP, Ficha técnica de Contratos Forward SPEL Base, 2014, página 3

⁹⁴ CROOKES, Michael, obra citada, página 83

Outro tipo de contrato de Opção negociado no MIBEL é o Contrato FTR Base. Este tem, como características, um preço de exercício nulo e o seu exercício ser automático, sempre que a Opção está “*In-the-money*” por um valor igual ou superior a 1 tick no momento de vencimento¹⁰².

Este tipo de contrato tem duas espécies¹⁰³:

- Contratos FTR E-P Base – O activo subjacente dos contratos FTR E-P Base é a diferença, se positiva, entre o preço marginal horário formado no mercado diário do Mercado à Vista gerido pelo OMIE, respectivamente para a zona espanhola e para a zona portuguesa do MIBEL;
- Contratos FTR P-E Base – O activo subjacente dos contratos FTR P-E Base é a diferença, se positiva, entre o preço marginal horário formado no mercado diário do Mercado à Vista gerido pelo OMIE, respectivamente para a zona portuguesa e para a zona espanhola do MIBEL.

2.2.2.4. SWAP

Os SWAPs são contratos para um determinado volume de troca onde cada parte aceita fazer pagamentos periódicos à outra, baseado em preços de diferentes pontos de referência, preços esses que podem ser em troca de um pagamento, embora normalmente esse pagamento não exista. Não envolvem a transferência de um activo físico, sendo antes definidos por pagamentos no final de um determinado período¹⁰⁴. O vendedor abdica da possibilidade de lucrar com aumentos nos preços de mercado do produto, ganhando com isso um seguro na eventualidade do preço de mercado ser inferior ao preço fixado¹⁰⁵.

O SWAP mais usual é o “*Interest Rate SWAP*”, que consiste na exposição de uma taxa fluante poder ser substituída por uma taxa fixa

(no modelo mais simples)¹⁰⁶.

O OMIP define os contratos SWAP como um “*contrato a prazo, com liquidação exclusivamente financeira, negociado fora do Mercado em que o comprador se compromete a pagar um valor fixo, acordado no presente, por uma quantidade nominal de um dado activo ou referência, enquanto o vendedor se compromete a pagar um valor variável, com regras de determinação padronizadas, pela mesma quantidade nominal ou referência*”¹⁰⁷.

No mercado Ibérico de energia, o OMIP dá relevância a um tipo de SWAP - Contratos SWAP SPEL Base. Este tipo de contratos envolve o fornecimento/recepção nominal de energia eléctrica a uma potência constante de 1 MW, durante todas as horas do Período de Entrega, sendo a energia valorizada, diariamente, com base no Preço de Referência Spot¹⁰⁸. Este Preço de Referência Spot é igual ao valor monetário do índice SPEL Base (1€/ponto do índice), o qual é equivalente à média aritmética dos preços horários formados no Mercado Diário gerido pelo OMIE, para o sistema espanhol.

3. Mudanças no Mercado a Prazo - o Real Decreto 216/2014 e a sua influência no MIBEL

3.1 O Passado Recente em Espanha

No decorrer do ano de 2014, o Mercado Ibérico de Energia Eléctrica assistiu a uma transformação radical. O governo espanhol, através do *Real Decreto 216/2014* de 29 de Março, decidiu alterar o modo de cálculo do preço de energia para o consumidor final¹⁰⁹, levando à necessidade de devolução de cerca de 300 milhões de euros em tarifas energéticas (média de 40 euros) a cada consumidor¹¹⁰.

¹⁰² OMIP, *Ficha técnica de Contratos FTR Base*, 2014, página 3

¹⁰³ OMIP, *Ficha técnica de Contratos FTR Base*, 2014, página 3

¹⁰⁴ CROOKES, Michael, obra citada, página 83

¹⁰⁵ SCHULTE-BECKHAUSEN, Sabine, obra citada, página 55

¹⁰⁶ CROOKES, Michael, obra citada, página 83

¹⁰⁷ OMIP, *Regulamento de Negociação*, Artigo 2º nº 24

¹⁰⁸ OMIP, *Ficha técnica de Contratos SWAP SPEL Base*, 2014, página 3

¹⁰⁹ Artigo 6º e 7º do *Real Decreto 216/2014* de 29 de Março

¹¹⁰ economia.elpais.com, 28 de Março de 2014

Com a publicação deste Decreto, o Governo espanhol pretendeu tornar o recibo da luz mais transparente e mais barato, terminando para tal com os leilões CESUR. Estes eram leilões de energia para a determinação dos preços dos contratos grossistas, que serviam para o cálculo de tarifas de último recurso, da competência do OMIE, realizando-se em forma de leilão dinâmico descendente¹¹¹, onde participavam companhias eléctricas e intermediários financeiros¹¹², sendo negociados produtos de carga base¹¹³ e de carga ponta¹¹⁴, ou seja, contratos de futuros, forwards, opções e SWAPS. Os preços destes contratos normalmente estavam inflacionados pela presença dos intermediários financeiros, tendo como resultado a cobrança aos consumidores finais não do preço de mercado, mas sim de um preço inflacionado de forma artificial.

Veio assim alterar o cálculo do preço do último consumidor ou consumidor de baixa tensão¹¹⁵, preço esse que tem dois elementos: o fixo, relativo à potência contratada, que tem em conta o custo de produção da energia eléctrica¹¹⁶, as tarifas de transporte e os respectivos custos de comercialização¹¹⁷; e o variável, relativo ao consumo de cada kilowatt. Este último tem sofrido a maior alteração, já que o preço passou a ser determinado em função da procura de electricidade que exista em cada momento¹¹⁸,

¹¹¹ O Leilão dinâmico descendente é aquele em que se “parte de um preço de saída, inicialmente elevado, procedendo-se depois a progressivas reduções até chegar ao equilíbrio entre a oferta e a procura (quantidade oferecida ao preço X igual a 100% da oferta)”, in www.subastacesur.omie.es

¹¹² economia.elpais.com, 1 de Abril de 2014

¹¹³ O produto de carga base “define-se como o preço cuja diferença com o preço horário do mercado diário, aplicado a todas as horas incluídas no período de liquidação estabelecido nas regras do leilão, será pago ou debitado ao adjudicatário no leilão”, in www.subastacesur.omie.es

¹¹⁴ O produto de carga ponta “define-se como o preço cuja diferença com o preço horário do mercado diário, aplicado a todas as horas compreendidas entre as 8:00 e 20:00 CET dos dias compreendidos entre segunda e sexta-feira incluídos no período de liquidação estabelecido nas regras do leilão, será pago ou debitado ao adjudicatário no leilão”, in www.subastacesur.omie.es

¹¹⁵ Artigo 2º do Real Decreto 216/2014 de 29 de Março

¹¹⁶ O custo de produção de energia “é determinado com base no preço horário dos mercados diário e intradiário geridos pela OMIE durante o período a que corresponda a facturação. Adicionalmente, este custo incorporará outros processos de gestão técnica do Operador do Sistema”, in www.omie.es

¹¹⁷ www.omie.es

¹¹⁸ economia.elpais.com, 6 de Junho de 2014

supondo a existência de 24 tarifas distintas no mesmo dia¹¹⁹.

Esta alteração vem modificar a forma de cálculo de uma parte da factura, a que corresponde ao custo da electricidade, porque a outra metade, correspondente aos custos de interesse económico geral (parcela fixa do preço, cujos valores resultam de decisões políticas) – subvenções, deficit tarifário, custos de transporte – é definida pelo Governo, podendo no entanto variar ao longo do ano¹²⁰. O Governo espanhol previa uma descida do preço da energia em 3% ao final de um ano.

É de referir que entre 2008 e 2014, o preço da energia em Espanha teve um aumento de 70%, em muito devido aos leilões trimestrais CESUR, o que motivou esta reforma¹²¹.

Foram dadas várias alternativas aos consumidores depois desta alteração, sendo de salientar que não os afectou de forma igualitária, porque os consumidores que instalaram um contador digital/inteligente em suas casas, a minoria, saíram beneficiados. A esses foi dada a hipótese de escolher entre¹²²:

- Um preço de mercado médio diário aplicado ao período de facturação – o Preço Voluntário para o Pequeno Consumidor (PVPC)¹²³;
- Um preço fixo acordado entre os consumidores e os comercializadores para todo o ano¹²⁴;
- Um preço derivado do contrato *standard* anual, que os comercializadores são obrigados a fornecer aos consumidores que queiram conhecer *ab initio* os preços da electricidade;
- Celebração de um contrato bilateral entre os consumidores e os comercializadores, pelo preço e quantidade definida entre as partes.

A estabilidade que o sistema de preço fixo acordado entre as duas partes para todo o ano

¹¹⁹ Artigo 10º do Real Decreto 216/2014 de 29 de Março

¹²⁰ economia.elpais.com, 1 de Abril de 2014

¹²¹ economia.elpais.com, 28 de Março de 2014

¹²² economia.elpais.com, 1 de Abril de 2014

¹²³ Artigo 5º do Real Decreto 216/2014 de 29 de Março

¹²⁴ Artigo 13º e 14º do Real Decreto 216/2014 de 29 de Março

apresenta tem um custo muito elevado, forçando os consumidores a dependerem da evolução do mercado ou a passar para o mercado liberalizado¹²⁵.

O resultado desta medida, que criou uma nova tarifa eléctrica – o PVPC – levou a uma redução em média de 12€/mês na factura do consumidor final, diminuindo mais de 40 cêntimos por kilowatt, sendo assim o preço 25% mais baixo que no mesmo período em 2013¹²⁶.

Esta diminuição deve-se a dois factores: a eliminação do prémio de risco incluído na anterior tarifa de último recurso¹²⁷ e a diminuição do prazo final das tarifas de transporte da energia, tanto de Fevereiro de 2014, como de Agosto de 2013¹²⁸.

Este processo gerou a suspeita, na entidade reguladora, de que as eléctricas, aproveitando a transformação do método de cálculo da factura da luz para assustar os consumidores quanto ao risco da nova tarifa, estavam a “coagir” os clientes a mudarem para o mercado livre, já que este é mais benéfico para as grandes empresas¹²⁹.

A previsão feita cinco meses depois da aplicação desta medida no mercado é de que Espanha não deverá ter deficit tarifário¹³⁰ em 2014, o que ocorre pela primeira vez desde o ano 2000¹³¹.

3.2 Consequências (Putativas) em Portugal

Neste contexto, sabendo-se que os mercados energéticos dos dois países se fundiram num só (o MIBEL), uma pergunta pertinente se coloca: como é que esta alteração legislativa em

¹²⁵ economia.elpais.com, 25 de Abril de 2014

¹²⁶ economia.elpais.com, 4 de Maio de 2014

¹²⁷ Artigo 15º do *Real Decreto 216/2014* de 29 de Março

¹²⁸ economia.elpais.com, 4 de Maio de 2014

¹²⁹ economia.elpais.com, 10 de Maio de 2014

¹³⁰ O Deficit tarifário é a diferença entre os custos reconhecidos e os pagamentos efectuados pelos consumidores, um diferencial que é em grande medida gerado pela tarifa regulada na qual se admitia uma moderação na repercussão da totalidade dos custos do sistema no consumidor, in FABRA PORTELA, Natália e, FABRA UTRAY, Jorge, *El déficit tarifario en el sector eléctrico*, in *Papeles de Economía Española*, nº134, 2012, página 88

¹³¹ economia.elpais.com, 19 de Agosto de 2014

Espanha pode vir a influenciar os preços da energia no nosso país? Qualquer cidadão atento à imprensa portuguesa conseguiu notar que, pelo menos nessa esfera, esta alteração no país vizinho não teve qualquer impacto nos últimos meses, e a verdade é que a nossa factura da electricidade parece não ter tido qualquer tipo de alteração. O MIBEL deveria, à luz das normas consagradas no Acordo de Santiago entre Portugal e Espanha, implicar harmonização nas tarifas e maior integração do mercado, mas parece que tal situação não ocorreu.

Esta é a temática que serve de base às indagações seguintes, nas quais faremos uma análise do Acordo Internacional que criou mercado único para a Península Ibérica.

3.2.1. Sendo o OMIP o Operador de Mercado incumbido para gerir o mercado a prazo, que legitimidade tinha o OMIE para a realização dos leilões CESUR?

A primeira dúvida que poderíamos ter é a de saber qual a razão para o OMIE ter um sistema de leilão de futuros, como os leilões CESUR, se a sua competência exclusiva, à luz do Acordo, é apenas a de gerir o mercado grossista, enquanto o mercado a prazo e de derivados pertencia ao OMIP (pólo português).

Aqui, a questão é que apenas o OMIE tem competência exclusiva¹³² para o mercado grossista. Enquanto que apenas este operador pode gerir este mercado, o mercado a prazo e de derivados pode ser gerido pelos dois operadores. Há assim uma falta de exclusividade de competências por parte do OMIP, o que faz levantar dúvidas sobre a paridade de competências dentro do MIBEL. Será razoável, numa entidade que se pretende única e bilateral, uma das partes ter mais competências/direitos do que a outra? A verdade é que em termos de legitimidade, o OMIE teria toda a legitimidade para a realização de leilões de derivados, mas essa mesma actividade vem questionar as funções do OMIP, dado que limita o mercado possível

¹³² CANOTILHO, J.J. Gomes, e MOREIRA, Vital Martins, *Constituição da República Portuguesa Anotada*, Coimbra Editora, 2007, página 337

para o mercado de futuros, mercado esse que se quer único, mas que está bipartido.

É de referir que esta organização vai ao encontro dos interesses dos actores espanhóis porque, aproveitando o regime de transição para a plena liberalização das tarifas (o fim do regime do consumidor de último recurso), instituíram um esquema que limitava o acesso ao mercado de derivados geridos pelo OMIP, conseguindo assim um maior dinamismo do mercado espanhol entre fronteiras, o que possibilitava uma menor partilha de liquidez.

3.2.2. Quem está sujeito aos direitos e obrigações decorrentes do MIBEL e que pode ser directamente abrangido pelo Real Decreto 216/2014?

O Acordo de Santiago de Compostela determina, no seu artigo primeiro, que o objecto é “a criação e desenvolvimento de um mercado de electricidade *comum às Partes*”¹³³, sendo reconhecido por ambas “um mercado único da electricidade, no qual *todos os agentes terão igualdade de direitos e obrigações*”¹³⁴. No seio desses agentes ou entidades¹³⁵ encontram-se compreendidos “os *consumidores finais*, pessoas singulares ou colectivas que compram energia para o seu próprio consumo”¹³⁶.

Assim, existindo igualdade de direitos e obrigações, seria razoável deduzir que os consumidores finais de ambas as partes têm o direito a beneficiar da mesma forma de cálculo de preço. Isto não implica terem o mesmo preço, já que os mecanismos do mercado funcionam para ambos os lados, mas parece que sendo o mercado único e existindo concorrência nos dois lados da fronteira, a diferença no meca-

nismo de cálculo do preço da energia vai influenciar os preços reais praticados de ambos os lados, e por conseguinte todos os agentes.

O princípio da Paridade de Tratamento, previsto para uma situação de mercado concorrencial integrado, como é este caso, imporá aquela solução, reconduzindo-se em última instância a uma dimensão do princípio da igualdade de tratamento em matérias económicas, a Proibição da Discriminação, prevista na maioria das Constituições Europeias (entre as quais a Portuguesa - artigo 26º - e a Espanha - artigo 14º - não são excepções).

Estando todos os agentes e entidades sujeitos aos mesmos direitos e obrigações, seria de prever que o princípio da paridade de tratamento estivesse incluído na actuação e no funcionamento do mercado de ambas as partes, devendo por isso existir igualdade de tratamento para *players* dos dois lados da fronteira.

Não faz sentido, tendo em conta a inexistência de factores de discriminação legítimos neste mercado concorrencial, uma alteração tão profunda numa das partes de um mercado que se quer único, pondo em causa princípios estruturantes¹³⁷ da ordem jurídico-económica de ambos os países¹³⁸ e da União Europeia (e não orientadores, como previstos no artigo 2º do MIBEL).

3.2.3. Que obrigações existem para o MIBEL no que toca a tarifas e preços?

No que toca a obrigações, já foi referido que existe um princípio da igualdade que vincula as partes e os agentes do MIBEL¹³⁹. Adicionalmente, na versão inicial do Acordo, ambos os países acordaram uma harmonização das duas estruturas tarifárias¹⁴⁰. Este processo implicaria

¹³³ Artigo 1º, nº1 do Acordo Entre a República Portuguesa e o Reino de Espanha Relativo à Constituição de um Mercado Ibérico de Energia Eléctrica.

¹³⁴ Artigo 1º, nº3 do Acordo Entre a República Portuguesa e o Reino de Espanha Relativo à Constituição de um Mercado Ibérico de Energia Eléctrica.

¹³⁵ Artigo 3º do Acordo Entre a República Portuguesa e o Reino de Espanha Relativo à Constituição de um Mercado Ibérico de Energia Eléctrica.

¹³⁶ Artigo 3º, nº2, alínea g) do Acordo Entre a República Portuguesa e o Reino de Espanha Relativo à Constituição de um Mercado Ibérico de Energia Eléctrica.

¹³⁷ CANOTILHO, J.J. Gomes, e MOREIRA, Vital Martins, obra citada, página 336

¹³⁸ Artigo 14º da Constitución Española e artigo 13º da Constituição da República Portuguesa

¹³⁹ Artigos 1º, nº 3 e 3º, nº 2, alínea g) do Acordo Entre a República Portuguesa e o Reino de Espanha Relativo à Constituição de um Mercado Ibérico de Energia Eléctrica.

¹⁴⁰ Artigo 9º, nº1 do Acordo Entre a República Portuguesa e o Reino de Espanha Relativo à Constituição de um Mercado Ibérico de Energia Eléctrica.

o respeito pelo princípio da aditividade tarifária e da uniformidade¹⁴¹, levando a que as tarifas tivessem de ser estruturalmente uniformes nos dois países.

No entanto, este artigo foi alterado no Acordo que reviu o Acordo de Santiago. Aí, ficou estipulado que “as Partes tenderão a harmonizar as respectivas estruturas de tarifas de último recurso”, acrescentando ao princípio da aditividade tarifária¹⁴² a necessidade de “reflectir os custos em que realmente se tenha incorrido para o abastecimento de energia eléctrica, e ainda tomar como referência os preços dos mercados”¹⁴³ a prazo, diários e intradiários, assim como mercados não organizados¹⁴⁴ e os “preços dos mecanismos coordenados de aquisição de energia em que participem os comercializadores de último recurso”¹⁴⁵⁻¹⁴⁶.

Como referido anteriormente, com o final dos leilões CESUR, o cálculo da tarifa de Último Recurso foi alterado, passando o preço da energia a ser calculado de uma maneira diferente, implicando uma muito provável “desarmonização” das tarifas, as quais foram objectivo de um compromisso entre Portugal e Espanha. Embora as circunstâncias para a dita alteração não tenham sido verificadas em Portugal, nada impede que tal não possa vir a acontecer (mesmo sabendo da diferença de relevância do mercado de derivados energéticos neste lado da fronteira) com todos os malefícios já verificados em Espanha.

¹⁴¹ Artigo 9º, nº2 do Acordo Entre a República Portuguesa e o Reino de Espanha Relativo à Constituição de um Mercado Ibérico de Energia Eléctrica.

¹⁴² O princípio da aditividade tarifária é a “garantia da inexistência de subsídios cruzados nas tarifas de venda a clientes finais e nas tarifas de acesso impõe que as tarifas sejam determinadas de forma aditiva”. In www.erse.pt

¹⁴³ Artigo único, nº 7 do Acordo que reviu o Acordo Entre a República Portuguesa e o Reino de Espanha Relativo à Constituição de um Mercado Ibérico de Energia Eléctrica.

¹⁴⁴ Artigo 6º do Acordo Entre a República Portuguesa e o Reino de Espanha Relativo à Constituição de um Mercado Ibérico de Energia Eléctrica.

¹⁴⁵ Artigo 2º alínea p) do Decreto-Lei 172/2006, de 23 de Agosto, actualizado pelo Decreto-Lei 215-B/2012 de 8 de Outubro

¹⁴⁶ Artigo único, nº 7 do Acordo que reviu o Acordo Entre a República Portuguesa e o Reino de Espanha Relativo à Constituição de um Mercado Ibérico de Energia Eléctrica.

Muito provavelmente, mesmo que não se verifique a uma situação semelhante à dos leilões CESUR, e a médio prazo, o preço da energia vai ser dispar entre estes dois países, levando a que o preço da energia pago pelos consumidores espanhóis seja consideravelmente inferior ao que é pago pelos consumidores portugueses.

3.2.4. O Conselho de Reguladores do MIBEL não deveria ter tido alguma acção neste processo?

Tendo em conta a profunda alteração determinada por este decreto, é natural questionar se o Conselho de Reguladores do MIBEL não deveria ter tido algum tipo de acção para repor a harmonização tarifária no mercado. A melhor forma de o fazer teria sido através de um parecer coordenado, previsto nas suas competências pelo Acordo de Santiago¹⁴⁷.

Estes pareceres incidem “sobre propostas de regulamentação do funcionamento do MIBEL ou da sua modificação, e sobre os regulamentos propostos pelas sociedades gestoras dos mercados que se constituam”. Parece ser inequívoco que um acto legislativo governamental, tal como o *Real Decreto 216/2014* de 29 de Março, se enquadra na categoria de propostas regulamentares de modificação do MIBEL.

Também seria recomendado, usando o estipulado na revisão do acordo, previamente à aprovação de qualquer proposta de lei ou regulamento que afectasse directa ou indirectamente o funcionamento do MIBEL, enviar uma proposta aos restantes membros do conselho de reguladores para conhecimento e eventuais comentários¹⁴⁸. Este mecanismo permitiria dar uma hipótese às autoridades do país vizinho de reverem o método de cálculo de energia e adaptarem-no da melhor forma, tendo em conta os princípios do MIBEL. As tarifas de último recurso afecta, pelo menos

¹⁴⁷ Artigo 11º, nº2, alínea d) do Acordo Entre a República Portuguesa e o Reino de Espanha Relativo à Constituição de um Mercado Ibérico de Energia Eléctrica.

¹⁴⁸ Artigo único, nº 8 do Acordo que reviu o Acordo Entre a República Portuguesa e o Reino de Espanha Relativo à Constituição de um Mercado Ibérico de Energia Eléctrica.

indirectamente, o funcionamento do MIBEL, já que condiciona os níveis de liberalização do mercado único.

Seria portanto previsível e razoável a emissão de um parecer coordenado por parte do Conselho de Reguladores do MIBEL ou a enviar a mesma proposta para os Reguladores portugueses. Se algum destes mecanismos forma utilizados, não é de conhecimento público ou não está disponibilizado para o mesmo.

Conclusão

As alterações no mercado energético europeu têm sido uma constante. Com o nascimento de novos mercados regionais e com o aumento das suas interligações, os problemas de quebra de fornecimento têm tendência a diminuir. No entanto, outros poderão surgir, tendo em conta a evolução constante a que um sector tão interligado com a tecnologia se encontra sujeito.

O fim dos mecanismos de eliminação de risco do método de contabilização do preço é um desses problemas que têm tendência a diminuir, especialmente quando a descida de preço implicada não ocorre da mesma forma para todos os sujeitos presentes no mercado.

Existindo meios regulatórios no seio de um mercado comum, mesmo que este seja constituído por entidades de diferentes países, aqueles deveriam precaver mudanças relevantes no funcionamento e nos elementos do mercado, que se quer livre, mas regulado, ou seja, disciplinado por alguns princípios e regras fundamentais do direito económico. O preço da energia, que influencia, a nível económico, a procura, e a nível social, o bem estar das populações, tem importância central em qualquer mercado regional.

Esta dissertação debruça-se sobre um problema actual do mercado ibérico de energia (MIBEL), começando por uma explicação de todo o processo teórico de liberalização dos mercados energéticos, bem como as ideias que a eles estão subjacentes, inteirando o lei-

tor da complexidade da natureza pluridisciplinar deste ramo do direito, que tanto passa pela economia, como pelo direito económico, pelo direito administrativo e pelo direito europeu.

Através da ideia do desenvolvimento histórico, tanto sectorial como legislativo europeu e português, pretendeu-se demonstrar que as interligações do nível nacional e do nível supra nacional estão subjacentes à evolução do mercado.

O mercado spot e os contratos energéticos são os dois elementos centrais do funcionamento do mercado, sendo que os segundos, na sua facção financeira, deram origem ao tema deste trabalho, já que, através do término dos leilões CESUR com o *Real Decreto 216/2014*, foi eliminado o valor dos contratos financeiros (futuros, opções, forwards e SWAP's) do preço da energia ao consumidor final espanhol.

A questão a ser respondida é se é justo, num mercado regional único, que as regras de contabilização do preço energético sejam diferentes dos dois lados da fronteira. Em primeiro lugar, deve-se salientar que a alteração do método de determinação do preço não foi acompanhado da melhor forma do lado português da fronteira, resultado da falta de interesse e de notoriedade na opinião pública portuguesa. Em segundo lugar, o facto de o MIBEL, enquanto instituição e no órgão do conselho de reguladores, nada referir a este respeito. Em terceiro lugar, é importante referir que, embora único, o mercado ibérico de energia é diferente de cada lado da fronteira, o que não ajuda a uma uniformização de processos e de legislação.

Embora este último factor seja importante, a verdade é que o interesse público deveria imperar. O MIBEL poderia ter feito com que o Estado Português legislasse no mesmo sentido do determinado pelo Estado Espanhol, permitindo reequilibrar a paridade de mercado dos dois pólos do MIBEL.

Bibliografia

- CAMARA, Paulo, *Manual de Direito de Valores Mobiliários*, Almedina, 2009,
- CANOTILHO, J.J. Gomes, e MOREIRA, Vital Martins, *Constituição da República Portuguesa Anotada*, Coimbra Editora, 2007
- CASAS, Roberto P. Sobre, *Los contratos en el Mercado eléctrico*, Editorial Ábaco de Rodolfo Depalma, 2003,
- Comisión Nacional de Energia (CNE) e ERSE, *Modelo de Organização do Mercado Ibérico de Eletricidade*, 2002
- CROOKES, Michael, *Risk Factors in Power Contracts*, Risk Publications, Londres, 1999
- FABRA PORTELA, Natália e, FABRA UTRAY, Jorge, *El déficit tarifario en el sector eléctrico*, in *Papeles de Economía Española*, nº134, 2012
- FRESCO, Cristina Isabel de Oliveira, *Inquietações de Corporate Governance no Operador de Mercado Ibérico – Polo Português*, Dissertação de 2º ciclo em Ciências Jurídico-empresariais na Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2012, p
- OMIP, *Ficha técnica de Contratos de Futuros MIBEL PTEL Base Financeiros*, 2014
- OMIP, *Ficha técnica de Contratos de Futuros MIBEL PTEL Base Físicos*, 2014
- OMIP, *Ficha técnica de Contratos de Futuros MIBEL SPEL Base Financeiros*, 2014
- OMIP, *Ficha técnica de Contratos de Futuros MIBEL SPEL Base Físicos*, 2014
- OMIP, *Ficha técnica de Contratos de Futuros MIBEL SPEL Ponta Financeiros*, 2014
- OMIP, *Ficha técnica de Contratos de Futuros MIBEL SPEL Ponta Físicos*, 2014
- OMIP, *Regulamento de Negociação*
- PEREIRA DA SILVA, Patricia, *O Sector da Energia Eléctrica na União Europeia*, Imprensa da Universidade de Coimbra, Coimbra, 2007
- Price Coupling Regions, *EUPHEMLA Public Discription*, 2013
- RECHTSCHAFFEN, Alan N., *Capital Markets, Derivates and the Law*, Oxford University Press, Nova York 2009
- ROGGENKAMP, Martha M., RØNNE, Anita, REDGWELL, Catherine, DEL GUAYO, Iñigo, *Energy Law in Europe: National, Eu and International Law and Institutions*, Oxford Press, 2001
- SCHULTE-BECKHAUSEN, Sabine, *Energy trading in the EU: The Commoditization of Electricity and the Emergence of Energy Exchanges*, in *The Liberalization of Electricity and Natural Gas in the European Union*, Kluwer Law International, 2001
- SEGURA, Juan Salmador, *Derecho de la Energia*, ENDESA, La Ley, 2006
- SLOT, Piet Jan, *The Impact of Liberalization on Long-Term Energy Contracts*, in *The Liberalization of Electricity and Natural Gas in the European Union*, Kluwer Law International, 2000
- TAVARES DA SILVA, Suzana, *Direito da Energia*, Coimbra Editora, Lisboa, 2011
- ZARRILLI, Simonetta, *Multilateral Rules and Trade in Energy Goods and Services, the Case of Electricity*, in *Electricity trade in Europe*, Kluwer Law International, 2004

ISBN 978-989878735-4



9

789898

787354