



**ANÁLISIS DE LAS TRANSACCIONES
EN EL MERCADO A PLAZO DEL
CONTRATO EQUIVALENTE AL
SUBASTADO EN LA 25ª CESUR EN
EL PERIODO COMPRENDIDO ENTRE
EL 1 DE NOVIEMBRE Y EL 19 DE
DICIEMBRE DE 2013**

10 de julio de 2014

**ANÁLISIS DE LAS TRANSACCIONES EN EL MERCADO A PLAZO DEL
CONTRATO EQUIVALENTE AL SUBASTADO EN LA 25ª CESUR EN EL
PERIODO COMPRENDIDO ENTRE EL 1 DE NOVIEMBRE Y EL 19 DE
DICIEMBRE DE 2013**

SALA DE SUPERVISIÓN REGULATORIA DE LA CNMC

Presidenta

D.ª María Fernández Pérez

Consejeros

D. Eduardo García Matilla

D. Josep María Guinart Solá

D.ª Clotilde de la Higuera González.

D. Diego Rodríguez Rodríguez

Secretario de la Sala

D. Miguel Sánchez Blanco, Vicesecretario del Consejo

En Barcelona, a 10 de julio de 2014

En el ejercicio de las competencias de la CNMC en relación a la función de supervisión de las subastas reguladas de contratación a plazo de energía eléctrica, así como de garantizar la transparencia y competencia en el sector eléctrico, incluyendo el nivel de precios al por mayor, de acuerdo a lo establecido en el artículo 7, apartados 15 y 14 respectivamente, de la Ley 3/2013, de 4 de junio, de creación de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia, la Sala de Supervisión Regulatoria de la CNMC acuerda emitir el siguiente:

**ANÁLISIS DE LAS TRANSACCIONES EN EL MERCADO A PLAZO DEL
CONTRATO EQUIVALENTE AL SUBASTADO EN LA 25ª CESUR EN EL
PERIODO COMPRENDIDO ENTRE EL 1 DE NOVIEMBRE Y EL 19 DE
DICIEMBRE DE 2013**

Índice

1. Antecedentes	4
2. Objeto y estructura del informe	5
3. Principales conclusiones	6
ANEXO	10
A. NEGOCIACIÓN DEL CONTRATO Q1-14 EL DÍA PREVIO A LA CELEBRACIÓN DE LA 25ª SUBASTA CESUR (18 DE DICIEMBRE) Y EL DÍA DE CELEBRACIÓN DE DICHA SUBASTA (19 DE DICIEMBRE)	11
B. ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LA NEGOCIACIÓN DEL CONTRATO Q1-14	14
C. ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DEL SPREAD DEL CONTRATO Q1-14	18
D. ANÁLISIS DE LA POSICIÓN ABIERTA DEL CONTRATO Q1-14	20
E. ANÁLISIS DEL NIVEL DE CONCENTRACIÓN EXISTENTE EN EL MERCADO OTC Y EN EL MERCADO OMIP	27
F. COMPARATIVA DE PRECIOS 25ª CESUR Y PRECIOS (EX POST) EN MERCADO DIARIO	29

RESUMEN EJECUTIVO
ANÁLISIS DE LAS TRANSACCIONES EN EL MERCADO A
PLAZO DEL CONTRATO EQUIVALENTE AL SUBASTADO EN
LA 25ª CESUR EN EL PERIODO COMPRENDIDO ENTRE EL 1
DE NOVIEMBRE Y EL 19 DE DICIEMBRE DE 2013

1. Antecedentes

El jueves 19 de diciembre de 2013 se celebró la 25ª subasta CESUR, situándose el precio de equilibrio del producto trimestral con vencimiento en el primer trimestre de 2014 (Q1-14), en carga base, en 61,83 €/MWh. Dicho precio supuso un incremento del 7,27% con respecto al precio medio ponderado del contrato equivalente negociado en los mercados a plazo (OTC y OMIP: 57,64 €/MWh) el día anterior a la subasta, siendo este diferencial el máximo registrado desde la entrada en vigor de la TUR, en julio de 2009.

A las 4:15 horas del 20 de diciembre de 2013, en cumplimiento de lo establecido en la Orden ITC/1659/2009, de 22 de junio¹, y la Orden ITC/1601/2010, de 11 de junio², la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) emitió su pronunciamiento sobre la 25ª subasta CESUR en el que se concluía que no procedía validar la subasta.

Con fecha 7 de enero de 2014, en virtud de lo establecido en el artículo 14.3 de la Orden ITC/1659/2009, de 22 de junio, la CNMC aprobó y publicó un informe detallando los motivos que justificaron su pronunciamiento en relación con la 25ª subasta CESUR (en adelante Informe de la 25ª CESUR), en el que ponía de manifiesto la necesidad de disponer de información sobre las transacciones realizadas por los agentes en los mercados a plazo (además de las realizadas en el mercado de contado).

Para ello, con fecha 20 de diciembre de 2013, al amparo del Convenio de Colaboración entre la extinta CNE y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), la CNMC solicitó a la CNMV la remisión de la información sobre las transacciones realizadas en el mercado OTC de todos los contratos con subyacente el precio del mercado diario español que se habían negociado en dicho mercado desde el 1 de noviembre hasta el 20 de diciembre de 2013.

A fecha de aprobación del Informe de la 25ª CESUR, la información solicitada no estaba disponible, por lo que en dicho informe no se incluyeron consideraciones sobre las contrapartes que habían realizado transacciones del contrato Q1-14 en el mercado OTC. En particular, las operaciones remitidas por las agencias de intermediación que operan en el mercado OTC español y a

¹ Orden ITC/1659/2009, de 22 de junio, por la que se establece el mecanismo de traspaso de clientes del mercado a tarifa al suministro de último recurso de energía eléctrica y el procedimiento de cálculo y estructura de las tarifas de último recurso de energía eléctrica.

² Orden ITC/1601/2010, de 11 de junio, por la que se regulan las subastas CESUR a que se refiere la Orden ITC/1659/2009, de 22 de junio, a los efectos de la determinación del coste estimado de los contratos mayoristas para el cálculo de la tarifa de último recurso.

las que se les solicitó información, requirieron de diversas aclaraciones y modificaciones, y la información no se consideró completa hasta el 12 de febrero de 2014.

2. Objeto y estructura del informe

El objeto del presente informe es analizar la evolución de la negociación del contrato Q1-14, carga base, en los mercados a plazo³, incorporando a los datos del mercado de OMIP la información del mercado OTC remitida por la CNMV, al objeto de analizar el efecto que esta negociación ha tenido en el resultado de la 25ª subasta CESUR.

Por tanto, este informe complementa al Informe de la 25ª CESUR, de 7 de enero de 2014, incluyendo análisis de las contrapartes de las transacciones en el mercado OTC y OMIP desde el 1 de noviembre de 2013 hasta el día de celebración de la 25ª subasta CESUR (19 de diciembre de 2013).

En el apartado siguiente se presentan las principales conclusiones de los análisis realizados, y en Anexo se incorpora el detalle de dichos análisis. Concretamente:

- Sección A: los volúmenes y los precios a los que los agentes negociaron el contrato base Q1-14 en los mercados a plazo, tanto en el no organizado u OTC, como en el mercado organizado gestionado por OMIP, el día previo a la celebración de la 25ª CESUR y el mismo día de la subasta.
- Sección B: volúmenes y los precios a los que los agentes negociaron el contrato base Q1-14 en los mercados a plazo en términos agregados en el periodo comprendido entre el 1 de noviembre y el 19 de diciembre de 2013⁴.
- Sección C: se analiza el diferencial de precios (*spread*) derivado de la negociación de los agentes sobre el contrato Q1-14 en los mercados a plazo.
- Sección D: se presenta la posición abierta del contrato Q1-14 en el mercado OTC y OMIP en el horizonte considerado.
- Sección E: se presenta un análisis del nivel de concentración en el contrato Q1-14 en el mercado OTC y en OMIP.
- Sección F: se analiza, concluido el horizonte de liquidación del producto subastado en la 25ª subasta CESUR, el diferencial de los precios resultantes en la subasta y el precio OMIE para el primer trimestre de 2014.

³ Si bien el contrato Q1-14 en carga punta cotiza en OMIP, la negociación efectuada sobre este contrato en OMIP y en el mercado OTC ha sido nula. Por tanto, los análisis se circunscriben al contrato Q1-14 en carga base.

⁴ Dicho periodo fue el incluido en la petición de datos sobre el mercado OTC realizada por la CNMC a la CNMV.

3. Principales conclusiones

La compra del contrato Q1-14 en el mercado a plazo (OTC y OMIP), el día previo y el día de celebración de la 25ª subasta CESUR, estuvo protagonizada por agentes que hubieran resultado adjudicatarios en dicha subasta.

- De los 18 agentes que participaron en los mercados a plazo los días 18 y 19 de diciembre, 4 de ellos no participaron en la 25ª subasta CESUR.

En el periodo analizado (entre el 1 de noviembre y el 19 de diciembre de 2013), el volumen negociado del contrato Q1-14 en el mercado a plazo (OTC y OMIP) fue 5.915 MW. Dicho volumen se negoció a un precio medio ponderado (PMP) de 53,41 €/MWh (mientras que el precio de liquidación de dicho contrato ha sido 26,09 €/MWh⁵).

- El volumen negociado en las 14 sesiones de negociación de diciembre (3.970 MW) fue superior al volumen negociado en las 21 sesiones de negociación de noviembre (1.945 MW). Por el contrario, no se aprecia un incremento en la negociación en la semana de celebración de la 25ª CESUR respecto las semanas previas.

El incremento de la negociación del contrato Q1-14 en diciembre no llevó consigo una reducción de la diferencia (*spread*) entre el precio máximo y el precio mínimo negociado en una sesión de negociación. Diferenciales amplios de precios en una misma sesión de negociación del contrato Q1-14, con niveles elevados de liquidez, reflejan la incertidumbre de los participantes en el mercado acerca las referencias de precios (spot y a plazo) y se considera una anomalía en mercados eficientes:

- El *spread* medio del contrato Q1-14 en noviembre fue 0,24 €/MWh, mientras que el *spread* medio del dicho contrato en diciembre fue 1,19 €/MWh (datos hasta el 19 de diciembre).

Los PMP diarios en las sesiones del 2, 6 y 16 de diciembre experimentaron fuertes incrementos respecto a los de las sesiones de negociación previas. La negociación en dichas sesiones estuvo protagonizada por los agentes que hubiesen resultado adjudicatarios en la 25ª subasta CESUR.

El número de las posiciones abiertas de compra en noviembre y diciembre⁶ del contrato Q1-14 en el mercado OTC, OMIP y CESUR, en caso de haberse procedido a validar la 25ª subasta CESUR, (3.245 MW), hubiese sido inferior al número de contratos negociados (8.415 MW, de los cuales 5.915 MW se negociaron en el mercado OTC y en OMIP y 2.500 MW en CESUR). Por lo tanto, muchos agentes compraron el contrato Q1-14 no solo como estrategia de protección frente a potenciales subidas del precio spot, sino también para

⁵ Precio medio aritmético en el mercado diario durante el primer trimestre de 2014.

⁶ Suma de las posiciones abiertas compradoras o vendedoras por agente, en el periodo del 1 de noviembre al 19 de diciembre de 2013, dado que se desconoce la identidad de las contrapartes de los volúmenes negociados del contrato Q1-14 los meses previos a noviembre, así como la de los volúmenes negociados de dicho contrato con posterioridad al 19 de diciembre.

revenderlos en una fecha posterior, siendo el motivo de su acción conseguir un beneficio como consecuencia de un cambio en los precios favorable a sus intereses durante estos meses (en este sentido, el número de contratos Q1-14 liquidados frente al precio spot fue inferior al número de contratos negociados).

- De los 5.915 MW negociados en total sobre el contrato Q1-14 en el mercado OTC y en OMIP durante el periodo del 1 de noviembre al 19 de diciembre, el 67% de las posiciones abiertas (3.959 MW) se cerraron durante la negociación del contrato en dichos mercados. Asimismo, el 20,5% de las posiciones compradoras (1.211 MW de 5.915 MW) se hubieran cerrado en la 25ª subasta CESUR, de haberse procedido a validar la subasta. Por tanto si se hubiese procedido a su validación, únicamente el 12,6% (745 MW) del volumen negociado en el mercado OTC y OMIP en noviembre y diciembre hubiera permanecido abierto.

La negociación del contrato Q1-14 en el mercado OTC y en OMIP en el periodo comprendido entre el 1 de noviembre y el 19 de diciembre de 2013 presenta un grado de concentración global bajo en las compras y en las ventas. Asimismo, los agentes más activos en la negociación durante el periodo de análisis en dichos mercados compraron y vendieron a una cartera diversificada de clientes.

La posición abierta del contrato Q1-14 en el mercado OTC y en OMIP presenta (a 19 de diciembre) un grado de concentración global alto en las compras (HHI: 1.903), y un grado de concentración moderado en las ventas (HHI: 1.691). En particular:

- El grado de concentración de la posiciones abiertas de compra en el periodo considerado fue alto (HHI: 1.903) ya que cuatro agentes no pertenecientes a grupos integrados generador-Comercializador de Referencia (COR) acapararon el 75,8% de la posición abierta de compra en el mercado a plazo.

Las estrategias de negociación de los agentes con mayores posiciones abiertas de compra en el periodo comprendido entre el 1 de noviembre y el 19 de diciembre de 2013 incorporaron presión al alza en los precios del contrato Q1-14 vía precios y cantidades. En particular:

- Los PMP de compra para estos agentes en el periodo analizado fueron superiores al PMP del mercado 53,41 €/MWh y a sus PMP de venta, pero inferiores al precio resultante en la 25ª subasta CESUR (61,83 €/MWh).

De los análisis anteriores se puede concluir que los agentes que acaparaban las mayores cuotas en la posición abierta de compra antes de la celebración de la 25ª subasta CESUR en general hubieran resultado adjudicatarios como vendedores en dicha subasta⁷ y, por tanto, hubieran cerrado parte de sus posiciones de compra adquiridas en el periodo comprendido entre el 1 de

⁷ En algunos casos por volúmenes de venta en CESUR similares a los de sus posiciones abiertas con carácter previo.

noviembre y el 19 de diciembre de 2013, o incluso cambiado el signo de sus posiciones. En estas condiciones, dichos agentes pudieron tener incentivos a la elevación continuada de precios del contrato Q1-14, previo a la celebración de la CESUR, adquiriendo diariamente volúmenes reducidos en comparación con su volumen de posición abierta en el periodo analizado si esta elevación de precios se trasladaba al precio de la 25ª subasta CESUR (precio al que venderían posteriormente su posición abierta de compra).

Los volúmenes negociados diariamente fueron inferiores al volumen de posición abierta, por ello, aun cuando la negociación del contrato Q1-14 en el mercado OTC y en OMIP presentó un grado de concentración bajo en el periodo analizado, la concentración de las posiciones abiertas de compra pudo generar incentivos a la elevación del precio del contrato Q1-14 (uniéndose a los incentivos de los vendedores de dicho contrato) con el objeto de vender posteriormente en la subasta CESUR. No obstante, no se observan estrategias coordinadas para la elevación de precios por parte de las empresas que acapararon mayores cuotas en las posiciones abiertas. En particular, los índices de concentración de los volúmenes negociados diariamente fueron bajos, las estrategias de compra y venta de las empresas más activas en la negociación fueron heterogéneas y las contrapartes compradoras y vendedoras de dichas empresas fueron también heterogéneas.

Por tanto, la reducida presión a la baja en los precios por el lado de la demanda en los días previos a la subasta CESUR, unido al hecho de que la demanda de los COR no tiene un papel activo en la subasta (demanda precioaceptante), pudo favorecer la obtención de un precio elevado en dicha subasta.

En este sentido, concluido el periodo de liquidación del contrato subastado en la 25ª subasta CESUR (31 de marzo de 2014), los diferenciales de precios entre la subasta, de haberse procedido a su validación, y OMIE (35,74 €/MWh, de diferencia para el producto base y 34 €/MWh para el producto punta), constituyen valores anómalos en las primas de riesgo ex post de los mercados a plazo (OTC y OMIP)⁸ y confirman la conclusión del Informe de la 25ª CESUR, en el que se consideraba que la concatenación de hechos registrados durante el periodo del 2 al 19 de diciembre en el mercado mayorista spot no podía ser extrapolada al primer trimestre de 2014, dado que el contexto en el que se produjo la subida de precios en el mercado spot no tenía por qué mantenerse en 2014, tal y como ha ocurrido.

Por tanto, a las circunstancias recogidas en el Informe de la 25ª CESUR, tras los análisis realizados sobre la evolución de la negociación del contrato base Q1-14 en los mercados a plazo (OTC y OMIP), se añaden las siguientes, que

⁸ En particular, el precio del producto base de la 25ª subasta CESUR, 61,83 €/MWh, hubiera resultado ser (ex post) un 137% superior al precio medio en el mercado diario en el primer trimestre de 2014 (26,09 €/MWh) y el precio del producto punta, 67,99 €/MWh, hubiera resultado ser (ex post) un 100% superior al precio medio en el mercado diario en las horas punta de dicho periodo (33,99 €/MWh).

confirman y complementan el pronunciamiento emitido con fecha 20 de diciembre de 2013:

- Elevado nivel de concentración de la posición abierta de compra sobre el contrato base Q1-14 en los mercados a plazo, equivalente al subastado en la 25ª CESUR, antes de la celebración de dicha subasta.
- Asimismo, los agentes que acaparaban una cuota elevada de la posición abierta de compra sobre dicho contrato antes de la celebración de la 25ª subasta CESUR, en general hubieran resultado adjudicatarios como vendedores en dicha subasta.
- Además, la cuota en la negociación del contrato Q1-14 por parte de estos agentes en los días previos a la celebración de la subasta fue relevante.
- Todo lo anterior favoreció una reducida presión a la baja en los precios del contrato Q1-14 por el lado de la demanda en el mercado OTC y OMIP los días anteriores a la celebración de la 25ª CESUR, en un contexto de precios en el mercado mayorista spot con niveles que no se habían producido desde el año 2002.
- En esta situación, los diferenciales de precios que se hubieran obtenido entre la 25ª subasta y OMIE (35,74 €/MWh, de diferencia para el producto base y 34 €/MWh para el producto punta), constituyen valores anómalos en las primas de riesgo ex post de los mercados a plazo y, tal y como se anticipó en el Informe de la 25ª CESUR, el contexto de precios del mercado mayorista en diciembre no ha sido extrapolable al primer trimestre de 2014.

ANEXO

A. NEGOCIACIÓN DEL CONTRATO Q1-14 EL DÍA PREVIO A LA CELEBRACIÓN DE LA 25ª SUBASTA CESUR (18 DE DICIEMBRE) Y EL DÍA DE CELEBRACIÓN DE DICHA SUBASTA (19 DE DICIEMBRE)

A.1. Negociación del contrato Q1-14 el 18 de diciembre

El 18 de diciembre, 12 agentes negociaron 205 MW del contrato Q1-14 en OMIP y en el mercado OTC, en un intervalo de precios de 57,00-58,20 €/MWh (véase Gráfico 1). Concretamente:

- Los 5 agentes con posiciones compradoras en OTC y OMIP hubiesen resultado posteriormente adjudicatarios (vendedores) en la 25ª subasta CESUR, de haberse validado.
- Las compras al precio más elevado de la sesión (60 MW a 58,20 €/MWh) fueron realizadas por dos agentes que participaron en la 25ª subasta CESUR y hubiesen resultado adjudicatarios en la misma.
- Otros dos agentes realizaron operaciones de compra y de venta del contrato Q1-14, obteniendo ambos márgenes positivos en el corto plazo por el diferencial de precios entre las compras y las ventas de dicho contrato en el mercado a plazo (OTC y OMIP).

A.2. Negociación del contrato Q1-14 el 19 de diciembre

El 19 de diciembre de 2013 se celebró la 25ª subasta CESUR, situándose el precio de equilibrio del producto trimestral con vencimiento en el primer trimestre de 2014 (Q1-14), en carga base, en 61,83 €/MWh. El día de la subasta, 15 agentes negociaron 220 MW en un intervalo de precios de 57,80-61,75 €/MWh en OMIP y en el mercado OTC (véase Gráfico 1). En particular;

- La subasta se desarrolló entre las 9:00 y las 10:50 h. Previo a la hora de cierre de la subasta CESUR (antes de las 10:50 h), se realizaron 8 transacciones (85 MW) a unos precios comprendidos entre 59,20⁹-61,50 €/MWh. Durante su cierre y tras el mismo, se negociaron 135 MW a unos precios comprendidos entre 57,80-61,75 €/MWh (véase Gráfico 1).
- La compra al precio más elevado previa al cierre de la subasta (10 MW a 61,50 €/MWh) fue realizada a las 9:52 h por un agente que participó en la 25ª subasta CESUR y que hubiera resultado adjudicatario en la misma¹⁰.
- Dos agentes realizaron operaciones de compra y venta del contrato Q1-14; uno de ellos obtuvo márgenes positivos en el corto plazo por el diferencial

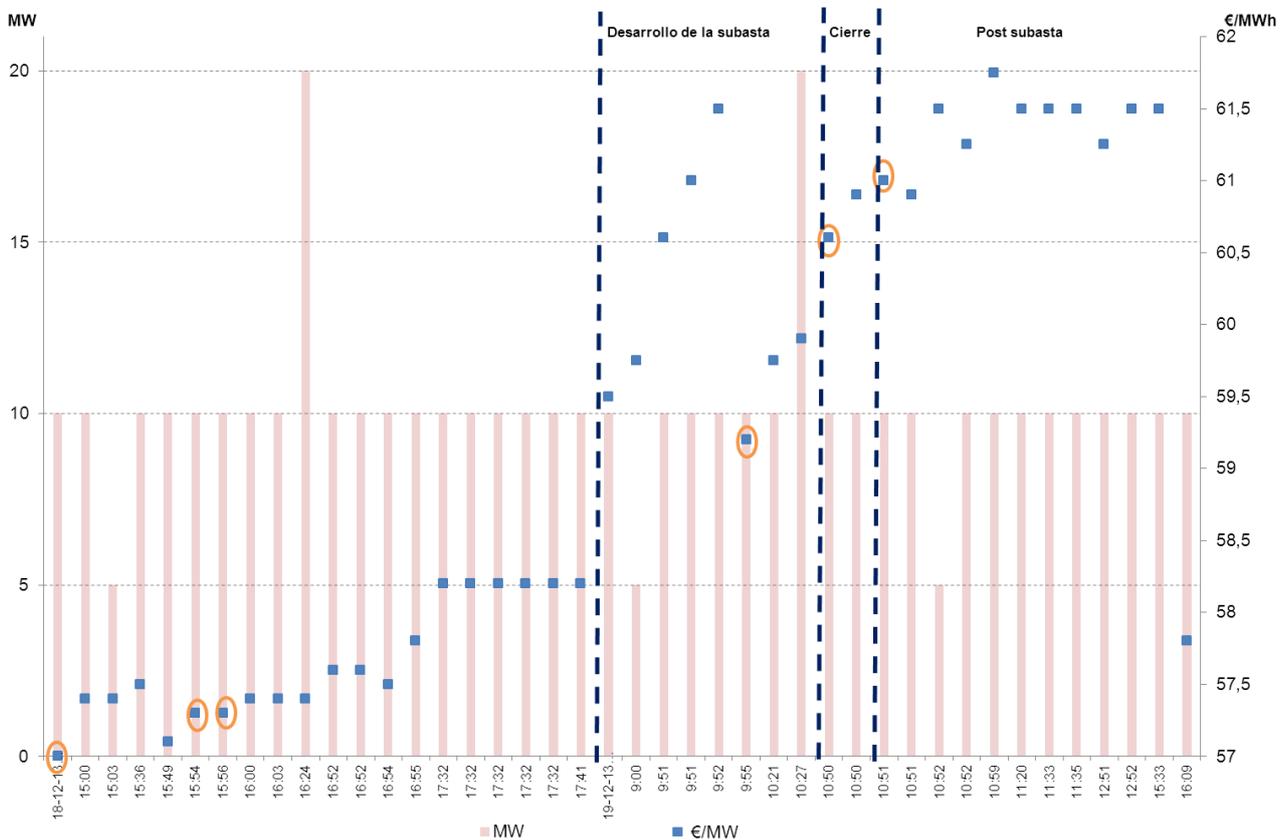
⁹ Transacción efectuada en OMIP.

¹⁰ Los agentes que participaron en la 25ª subasta CESUR supieron que el exceso de oferta era inferior al 175% a las 9:50 h (véase Cuadro 1) y por tanto, desde esta hora disponían de información que les permitía suponer que la subasta se podía cerrar en un número reducido de rondas y a precios elevados.

de precios entre las compras y las ventas de dicho contrato en el mercado a plazo (OTC y OMIP).

El Gráfico 1 muestra la cronología de las transacciones del contrato Q1-14 en el mercado a plazo (OTC y OMIP), el día previo a la subasta y el día de la subasta. En particular, el Gráfico 1 muestra precio, cantidad y hora de cada transacción y distingue las transacciones realizadas en el mercado organizado gestionado por OMIP/OMIClear de las del resto realizadas en el mercado no organizado u OTC. La primera transacción del día de la subasta (a las 8:56 h) fue realizada a un precio de 59,50 €/MWh (10 MW), 1,30 €/MWh superior al precio de la última transacción del día anterior. A la hora de cierre de la subasta (10:50 h), se negociaron 10 MW a 60,6 €/MWh y 10 MW a 60,9 €/MWh.

Gráfico 1. Transacciones del contrato Q1-14 en el mercado a plazo (OTC y OMIP) el día previo y el día de la subasta



* Las transacciones resaltadas con círculo naranja corresponden a las transacciones realizadas en el mercado organizado gestionado por OMIP/OMIClear.

Fuente: CNMC a partir de los datos de las agencias mediadoras, OMIP y administrador de las subastas CESUR

Al objeto de analizar la interrelación entre las transacciones en el mercado OTC y en OMIP y el desarrollo de la subasta, el Cuadro 1 proporciona la cronología

de las siete rondas en las que se desarrolló la subasta y los rangos de exceso de oferta total a comunicar a los agentes después de cada ronda¹¹.

Analizando la evolución del exceso de oferta al final de cada ronda, se observa que en la 25ª subasta CESUR hubo dos rondas (rondas 1 y 2) en las que se comunicó a los agentes que el exceso de oferta agregado se encontraba por encima del 200% y al finalizar la ronda 3 de la 25ª subasta CESUR los participantes supieron que se encontraban con un exceso de oferta inferior al 200%, algo que no se había producido antes del final de la ronda 5 en las subastas celebradas desde 2010 (en las subastas 13ª y 19ª). Las transacciones en el mercado OTC y en OMIP se incrementaron tras conocer los agentes que participaban en la 25ª subasta CESUR que el exceso de oferta era inferior al 200% (véase Gráfico 1).

Cuadro 1. Cronología de cada ronda y excesos de oferta al final de cada ronda

Ronda	Hora de inicio de ronda	Hora de final de ronda	Excesos de oferta al final de cada ronda
1	9:00	9:20	>200%
2	9:25	9:35	>200%
3	9:40	9:50	>150%-175%
4	9:55	10:05	>100%-125%
5	10:10	10:20	<=66%
6	10:25	10:35	<=66%
7	10:40	10:50	<=66%

Fuente: Administrador de las subastas CESUR y Resolución de la SEE de 11 de diciembre de 2013

¹¹ Los rangos de exceso de oferta se establecen con objeto de no proporcionar información exacta sobre el exceso de oferta agregado y evitar así que los agentes conozcan con precisión en cuántos MW la oferta de final de ronda excede al volumen objeto de subasta (VOS), evitando por tanto que, ante eventuales situaciones de pivotalidad, un agente pueda cerrar la subasta únicamente mediante una reducción de su propia oferta de venta.

B. ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LA NEGOCIACIÓN DEL CONTRATO Q1-14

B.1. Análisis de los volúmenes negociados del contrato Q1-14

En el periodo comprendido entre el 1 de noviembre y el 19 de diciembre de 2013 se negociaron, en OMIP y en el mercado OTC, un total de 5.915 MW del contrato Q1-14, en 559 transacciones.

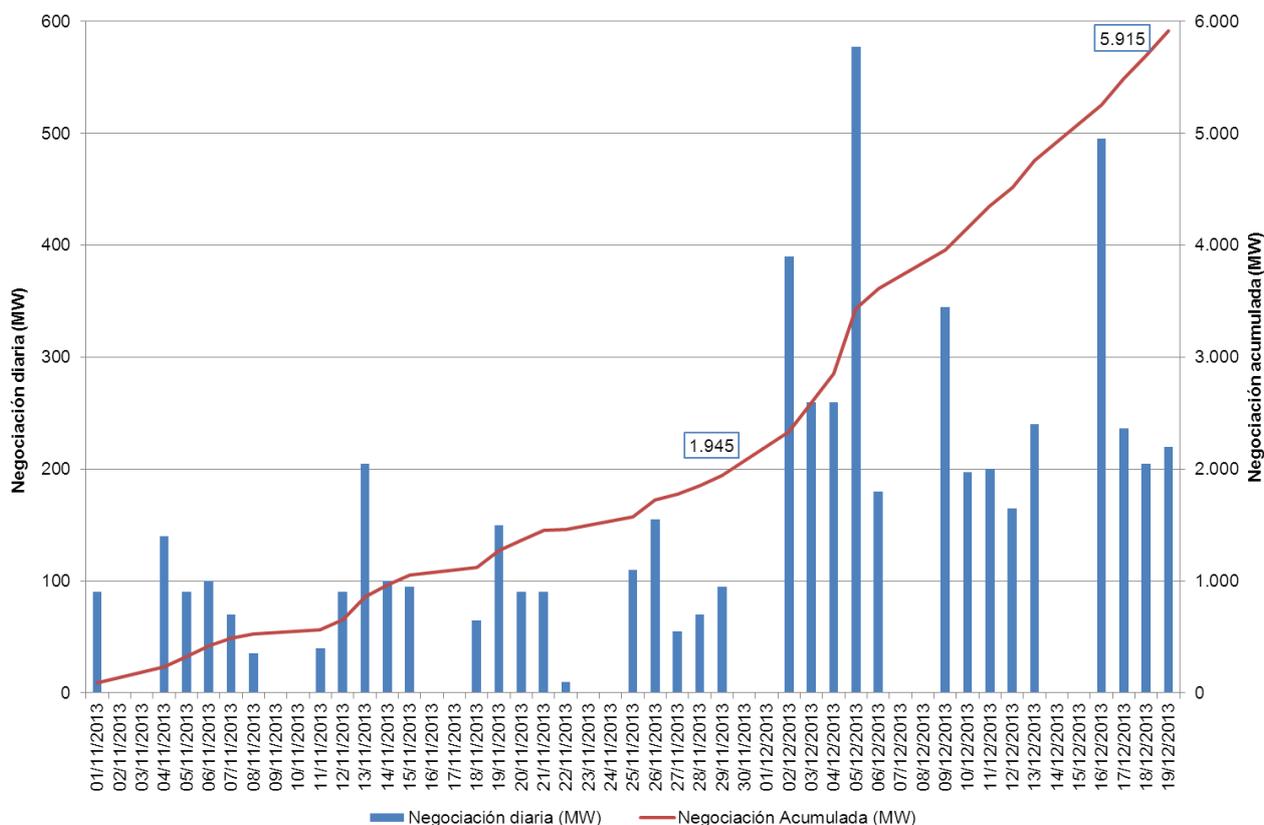
El volumen negociado sobre el contrato Q1-14 en el mercado OTC ascendió 4.786 MW (80,9% del volumen total negociado) y en OMIP ascendió a 1.129 MW (19,1%).

Del total del volumen negociado en el mercado OTC sobre el contrato Q1-14 en carga base (4.786 MW), un 10,4% (500 MW) se negoció a través de operaciones denominadas “mangas”, en las que un agente actúa como intermediario de una transacción efectuada entre otros dos agentes, por ser dicho intermediario el que dispone de línea de crédito con los dos agentes que efectúan la transacción, y un 23,3% (1.115 MW) se registró en una Cámara de Contrapartida Central (OMIClear o BME *Clearing*). También existen transacciones en las que no habiendo línea de crédito disponible entre dos agentes, uno de ellos recurre a un agente intermediario y otro registra la operación con dicho intermediario en una cámara de contrapartida central; señalar que únicamente 2 transacciones sobre el contrato Q1-14 (20 MW) del total del volumen negociado en el mercado OTC requirieron de agente intermediario y una cámara. Por tanto, del total del volumen negociado en el mercado OTC sobre el contrato Q1-14, un 33,7% (1.615 MW) ha requerido de un agente intermediario y/o una cámara de contrapartida central.

El volumen negociado en las 14 sesiones de negociación de diciembre (3.970 MW) fue superior al volumen negociado en las 21 sesiones de negociación de noviembre (1.945 MW). Por el contrario, no se aprecia un incremento en la negociación en la semana de celebración de la 25ª CESUR respecto a las semanas previas.

El volumen medio negociado en una sesión en el mercado OTC y en OMIP en noviembre y diciembre fue de 169 MW para el contrato Q1-14; concretamente, 93 MW en noviembre y 284 MW en diciembre, siendo el volumen máximo negociado en una sesión de 577 MW (en la sesión del 5 de diciembre). El tamaño medio de cada transacción del contrato Q1-14 en este periodo fue de 11 MW para dicho contrato. El volumen máximo negociado en una transacción fue de 50 MW.

Gráfico 2. Evolución diaria* de los volúmenes negociados en OTC y OMIP del contrato Q1-14



* Los fines de semana no hay sesiones de negociación en el mercado a plazo.

Fuente: CNMC a partir de los datos de las agencias mediadoras y OMIP

B.2. Análisis de la evolución de los precios del contrato Q1-14

Esta sección analiza la evolución del precio medio ponderado (PMP) del contrato Q1-14 en el mercado OTC y OMIP y en particular, analiza en detalle la negociación en los días en los que hubo un fuerte incremento del PMP en relación al de la sesión previa.

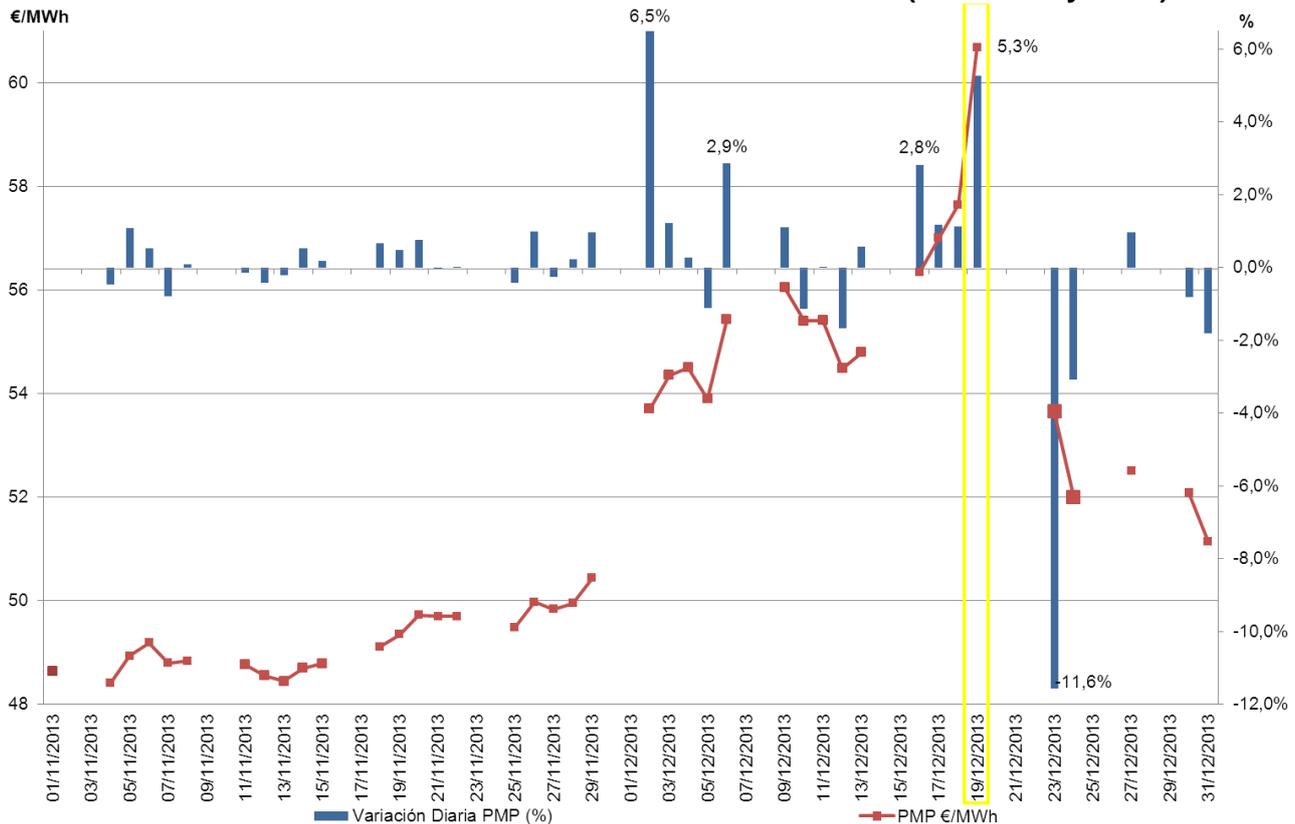
En el periodo comprendido entre el 1 de noviembre y el 19 de diciembre de 2013 se negociaron, en OMIP y en el mercado OTC, un total de 5.915 MW del contrato Q1-14, a un PMP de 53,41 €/MWh.

El PMP en el mercado OTC y OMIP del 2 de diciembre, respecto al de la sesión de negociación previa, varió un 6,5% (de 50,44 €/MWh, el 29 de noviembre, a 53,70 €/MWh, el día 2 de diciembre; véase Gráfico 3). Este incremento se enmarcó en un contexto de precios elevados en el mercado spot de electricidad (véase Gráfico 4). En concreto, desde el día 2 de diciembre de 2013, los precios en el mercado mayorista spot se incrementaron hasta alcanzar los 80-90 €/MWh, llegando a niveles no registrados en el mercado ibérico de electricidad (MIBEL), zona española, desde el año 2002, representando un incremento de un 60-70% con respecto a la semana anterior, cuyo precio se situaba en el entorno de los 50 €/MWh.

Análisis de las transacciones en el mercado a plazo del contrato equivalente al subastado en la 25ª CESUR en el periodo comprendido entre el 1 de noviembre y el 19 de diciembre de 2013

Asimismo el PMP en el mercado OTC y OMIP del 6 de diciembre, respecto al de la sesión de negociación previa, varió un 2,9% (de 53,89 €/MWh, el 5 de diciembre, a 55,43 €/MWh, el día 6 de diciembre) y el del 16 de diciembre varió un 2,8% (de 54,79 €/MWh, el 13 de diciembre, a 56,34 €/MWh, el día 16 de diciembre).

Gráfico 3. Evolución de los PMP del contrato Q1-14 (en niveles y en %)



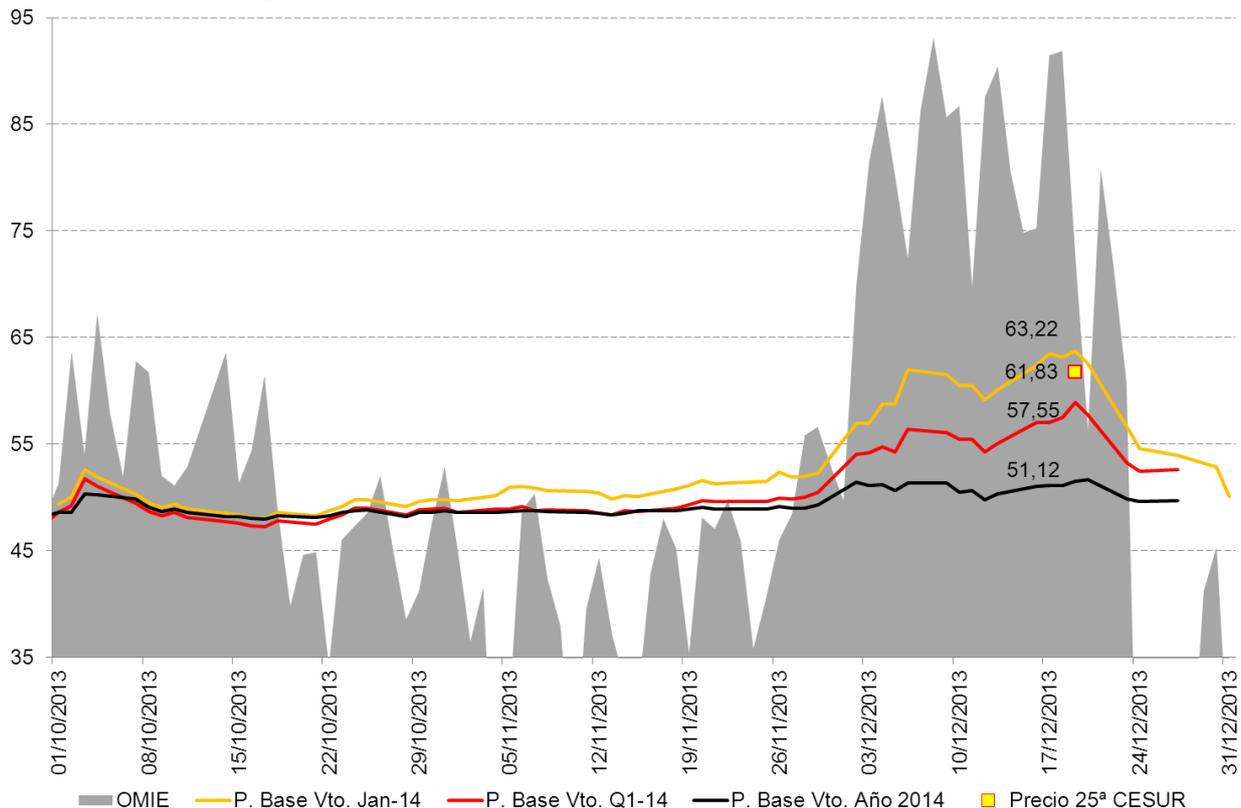
Fuente: CNMC a partir de los datos de las agencias mediadoras y OMIP

Las compras del contrato Q1-14 en los días 2, 6 y 16 de diciembre estuvieron protagonizadas principalmente por agentes que posteriormente hubieran resultado adjudicatarios en la 25ª subasta CESUR. En particular, un agente adquirió un volumen de 210 MW de los 1.065 MW negociados estos días.

Cabe destacar que el día de celebración de la 25ª subasta CESUR, el 19 de diciembre, el PMP del contrato en carga base equivalente al subastado en CESUR (Q1-14) alcanzó su valor máximo (60,68 €/MW), descendiendo en los días posteriores hasta los 51,13 €/MWh del 31 de diciembre (véase Gráfico 3), un 17,3% inferior al precio del producto base resultante en la 25ª CESUR (61,83 €/MWh). El viernes, 20 de diciembre, no hubo negociación del contrato Q1-14 y el lunes, 23 de diciembre, se negociaron 100 MW a un PMP de 53,65 €/MWh (8,18 €/MWh inferior al precio del producto base resultante en la 25ª CESUR).

La evolución de los precios del contrato Q1-14 antes de la subasta y tras la misma siguió la evolución del precio medio del mercado diario en el mismo periodo (aunque las variaciones no fueron de la misma magnitud), al igual que la evolución de las cotizaciones del contrato mensual con vencimiento en enero de 2014 y del anual con vencimiento en 2014 (véase Gráfico 4).

Gráfico 4. Evolución del precio spot y del precio de referencia en OMIP (carga base), en €/MWh (1 de octubre a 31 de diciembre de 2013)



Fuente: CNMC a partir de los datos de OMIE, OMIP y administrador de las subastas CESUR

El PMP del contrato Q1-14 en OMIP y en el mercado OTC fue de 53,41 €/MWh desde el 1 de noviembre al 19 de diciembre, mientras que el precio medio aritmético en el mercado diario durante el primer trimestre de 2014 ha sido de 26,09 €/MWh. El diferencial de precios (27,32 €/MWh) ha generado, en media, una liquidación financiera positiva (negativa) para las posiciones vendedoras (compradoras) del contrato Q1-14 negociado en el mercado a plazo. En términos agregados, la liquidación financiera de los contratos negociados por el lado de la venta (por el lado de la compra) ha supuesto un importe positivo (negativo) de 348.889.650 €¹².

¹² $(5.915 \text{ MW}) \cdot (2.159 \text{ horas}) \cdot (53,41 \text{ €/MWh} - 26,09 \text{ €/MWh}) = 348.889.650 \text{ €}$.

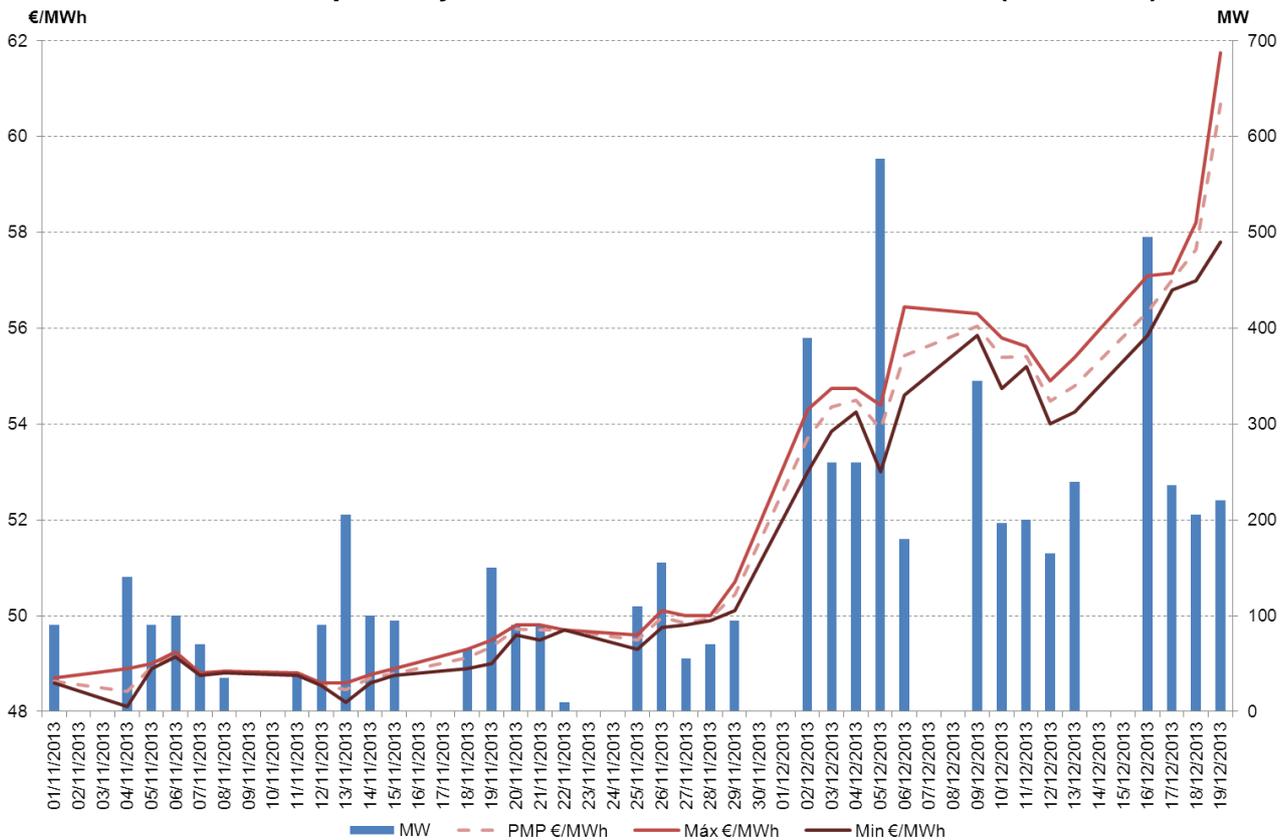
C. ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DEL *SPREAD* DEL CONTRATO Q1-14

Esta sección analiza la evolución de la diferencia (*spread*) entre el precio máximo y el precio mínimo negociado en una sesión de negociación del contrato Q1-14 en OMIP y en el mercado OTC y la evolución del precio medio ponderado por volumen negociado (véase Gráfico 5). La diferencia entre el precio máximo y el precio mínimo negociado es un indicador de la liquidez del mercado; generalmente, diferencias reducidas entre los precios máximos y los precios mínimos negociados representan un nivel de liquidez alto. Asimismo, diferencias reducidas indican que las expectativas e información sobre la valoración del producto por parte de los participantes del mercado es simétrica en el entorno de un determinado precio, que podría considerarse como el “precio correcto” de dicho producto.

El incremento de la negociación del contrato Q1-14 en diciembre no llevó consigo una reducción de la diferencia (*spread*) entre el precio máximo y el precio mínimo negociado en una sesión de negociación¹³. El *spread* medio del contrato Q1-14 en noviembre fue 0,24 €/MWh, mientras que en diciembre fue 1,19 €/MWh (datos hasta el 19 de diciembre).

¹³ Para el cálculo del *spread* es necesario que haya en una sesión de negociación al menos 2 transacciones.

Gráfico 5. Spreads y volúmenes diarios del contrato Q1-14 (en niveles)



* Los fines de semana no hay sesiones de negociación en el mercado a plazo.

Fuente: CNMC a partir de los datos de las agencias mediadoras y OMIP

El *spread* máximo se registró el 19 de diciembre, día de celebración de la 25ª subasta CESUR, siendo el diferencial entre los precios negociados de 3,95 €/MWh (61,75 €/MWh-57,80 €/MWh) (véase Gráfico 1 y Gráfico 5). Los diferenciales de precios en las sesiones de negociación de 5 y 6 de diciembre fueron 1,40 €/MWh (53 €/MWh-54,4 €/MWh) y 1,85 €/MWh (54,60 €/MWh-56,45 €/MWh), respectivamente.

Las contrapartes compradoras a los precios máximos diarios de noviembre fueron variadas y, en varios días, diversos agentes coincidieron en el precio máximo. Por su parte, en diciembre las contrapartes compradoras a los precios máximos diarios de diciembre fueron también variadas, si bien alguno de los agentes que hubieran resultado los mayores adjudicatarios en la 25ª subasta CESUR, en caso de haberse validado, fueron las contrapartes compradoras a los precios máximos en varias sesiones de negociación.

D. ANÁLISIS DE LA POSICIÓN ABIERTA DEL CONTRATO Q1-14

D.1. Análisis agregado de la posición abierta del contrato Q1-14

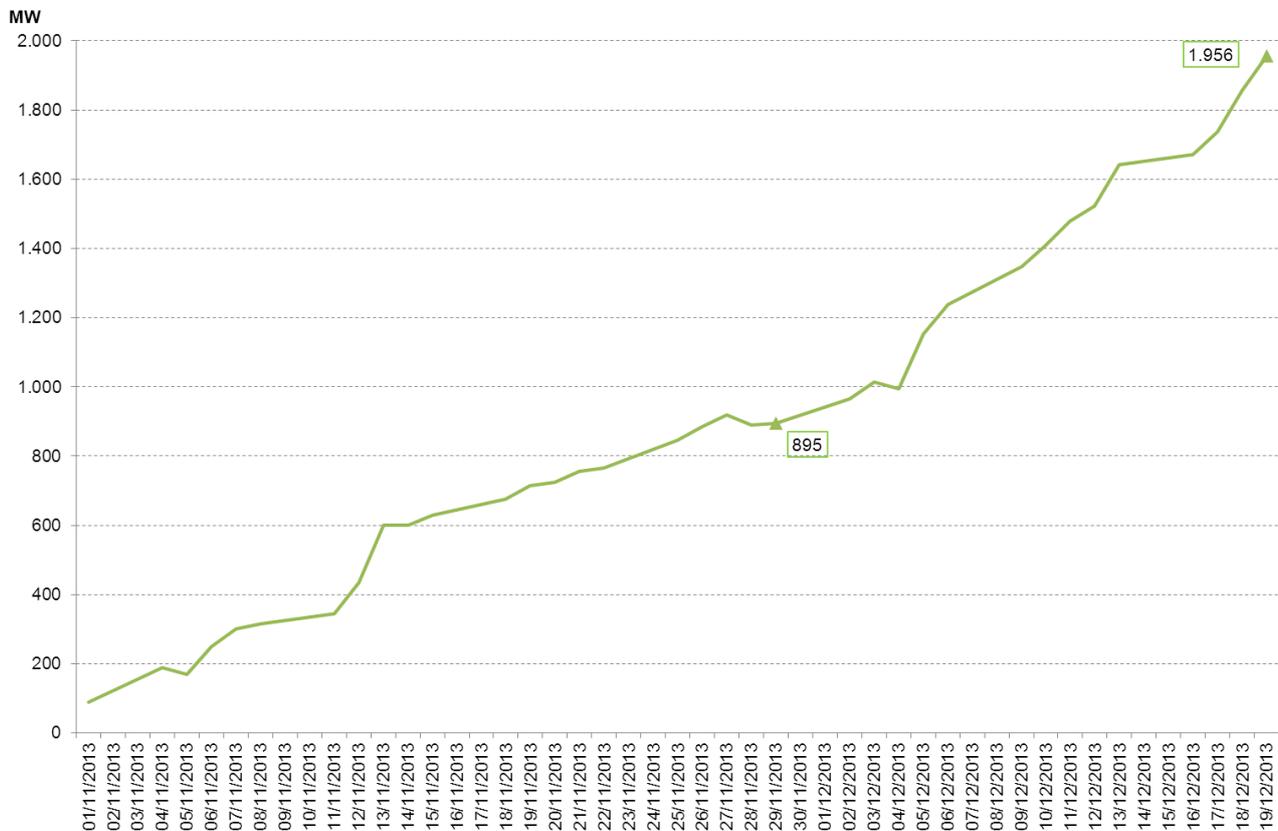
En el periodo de análisis (del 1 de noviembre al 19 de diciembre de 2013) se negociaron, en OMIP y en el mercado OTC, un total de 5.915 MW (véase sección B). De los 5.915 MW, el 67% (3.959 MW) de las posiciones se cerraron en dichos meses y el 33% (1.956 MW) de los contratos quedaron abiertos¹⁴. Por tanto, el 67% del volumen fue negociado por compradores (vendedores) que vendieron (compraron) el contrato Q1-14 adquirido (vendido) previamente. La posición abierta acumulada¹⁵ fue creciente durante casi todo el periodo analizado (véase Gráfico 6)¹⁶.

¹⁴ El análisis de la relación entre los volúmenes negociados y de posición abierta proporciona información sobre la naturaleza de los agentes que participan en los mercados OTC y OMIP: Si el volumen de posición abierta al inicio de la liquidación del contrato fuera igual al negociado (unos agentes compran y otros agentes venden y, por tanto, todo el volumen negociado es contratación nueva que no deshace posiciones previas), los agentes participan en los mercados a plazo al objeto de eliminar parcial o totalmente riesgos similares a los que registran en sus posiciones en el mercado al contado o en sus posiciones del activo físico. Por el contrario, si el volumen de posición abierta fuera nulo (todos los compradores existentes venden el volumen de contratos adquiridos previamente a todos los vendedores existentes y por tanto, todo el volumen negociado deshace posiciones previas), los agentes que participan en los mercados a plazo toman posiciones de compra o venta no por razones de cobertura sino al objeto de beneficiarse si la evolución en los precios a plazo fuera acorde a sus expectativas. Por último, la posición abierta es positiva e inferior al volumen negociado cuando existen agentes que compran más que venden (y viceversa) a lo largo de la negociación del contrato y por tanto, la naturaleza de los agentes que participan en los mercados a plazo es heterogénea.

¹⁵ Suma de la posiciones abiertas compradoras o vendedoras por agente.

¹⁶ La posición abierta aumenta si un nuevo comprador y un nuevo vendedor negocian un contrato nuevo, mientras que baja si el comprador existente vende y el vendedor existente compra, con lo que el antiguo contrato puede quedar total o parcialmente cerrado. Asimismo, la posición abierta no cambia si un nuevo comprador compra al comprador existente o si un nuevo vendedor vende al vendedor existente.

Gráfico 6. Evolución de la posición abierta acumulada en OTC y en OMIP del contrato Q1-14



Fuente: CNMC a partir de los datos de las agencias mediadoras y OMIP

Cabe señalar que el análisis no incluye las contrapartes de los volúmenes negociados del contrato Q1-14 los meses previos a noviembre y con posterioridad al 19 de diciembre y, por tanto, se tiene información parcial de los volúmenes negociados de este contrato y de las posiciones abiertas antes del inicio de la liquidación del contrato Q1-14.

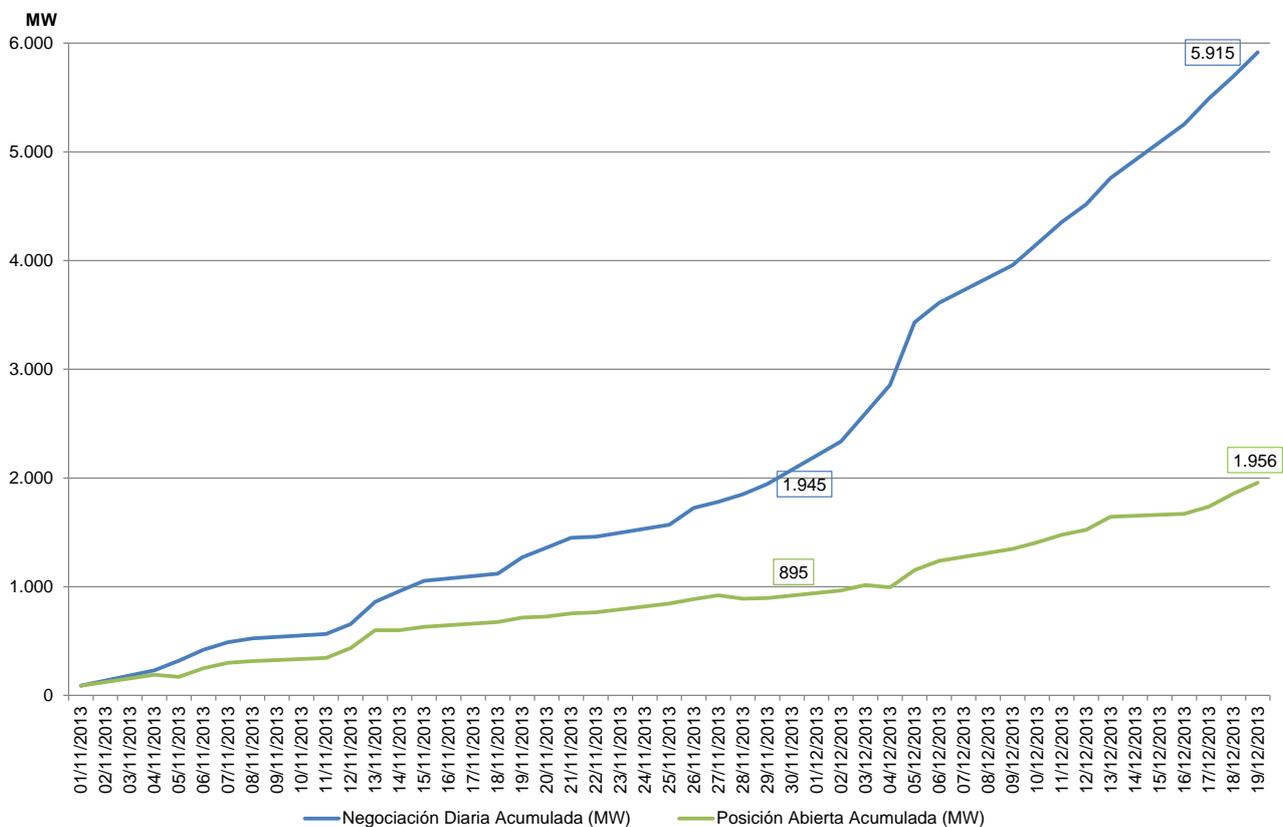
En particular, con la información remitida diariamente a esta Comisión por las principales agencias de intermediación, se estima que el volumen negociado, desde el inicio de la negociación del contrato Q1-14 hasta el 31 de octubre¹⁷, ascendió a 7.657 MW (el 83,1% negociado en el mercado OTC y el 16,9% restante en OMIP) y tras la celebración de la 25ª subasta CESUR (desde el 20 al 31 de diciembre) el volumen negociado de dicho contrato en el mercado OTC y OMIP ascendió a 915 MW. Por tanto, únicamente se conocen las contrapartes de 5.915 MW de los 14.487 MW negociados del contrato Q1-14 (el 40,8% del volumen negociado sobre dicho contrato).

El Gráfico 7 compara la evolución de la posición abierta acumulada con el volumen negociado acumulado en el periodo de 1 de noviembre a 19 de

¹⁷ Si bien el contrato Q1-14 empezó a cotizar en OMIP el 2 de enero de 2013, la primera transacción de dicho contrato se produjo el 25 de abril de 2013 en el mercado OTC.

diciembre de 2013. La posición abierta y el volumen negociado acumulados fueron 1.956 MW y 5.915 MW, respectivamente. La posición abierta diaria es inferior al volumen diario negociado si dentro del día los agentes deshacen parte o toda la posición adquirida en el propio día o en días anteriores. En particular en términos acumulados, el 22,1% del volumen negociado diariamente del contrato Q1-14 por los agentes compensó operaciones de signo contrario realizadas por dichos agentes en el propio día y el 44,9% de dicho volumen compensó operaciones de signo contrario que se habían realizado en días anteriores.

Gráfico 7. Evolución diaria de la posición abierta acumulada vs. volúmenes negociados acumulados en OTC y en OMIP del contrato Q1-14



Fuente: CNMC a partir de los datos de las agencias mediadoras y OMIP

El número de contratos abiertos en noviembre y diciembre del contrato Q1-14 (1.956 MW) fue inferior al número de contratos negociados (5.915 MW) y, por tanto, el número de contratos Q1-14 liquidados frente al precio spot en el primer trimestre de 2014 fue inferior al número de contratos negociados. En este sentido, los agentes compraron y vendieron el contrato Q1-14 del periodo de negociación, no solo como estrategia de protección frente a potenciales subidas del precio spot, sino también para revenderlos y recomprarlos en una fecha posterior, siendo el motivo de su acción conseguir un beneficio como consecuencia de un cambio en los precios favorable a sus intereses durante

Análisis de las transacciones en el mercado a plazo del contrato equivalente al subastado en la 25ª CESUR en el periodo comprendido entre el 1 de noviembre y el 19 de diciembre de 2013

estos meses. Durante el periodo analizado, el precio máximo al que se negoció el contrato Q1-14 se registró el 19 de diciembre, a 61,75 MWh, y el precio mínimo se registró el 4 de noviembre a 48,10 €/MWh. La diferencia máxima en los precios del contrato Q1-14 negociados en noviembre y diciembre (13,65 €/MWh) constituyó el beneficio o pérdida máxima como consecuencia de la variación en los precios del contrato Q1-14 en este periodo.

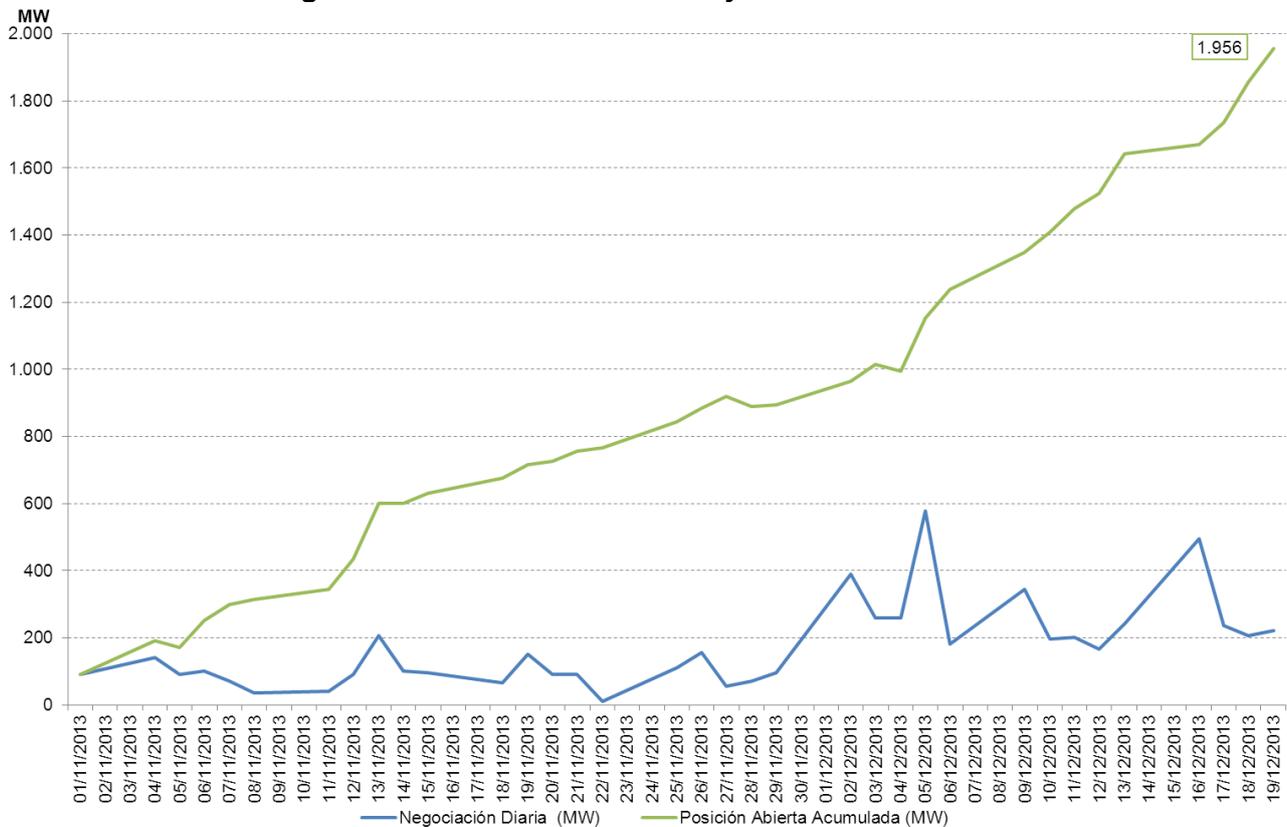
La posición abierta acumulada del periodo analizado fue creciente y los volúmenes negociados diariamente en el mercado OTC y OMIP en las últimas semanas de diciembre representaron un porcentaje menor sobre la posición abierta (véase Gráfico 8). En este sentido una mayor posición abierta compradora podría generar incentivos a la elevación de precios en el momento t , ya que los mayores precios¹⁸ repercutirían en dicha posición si el objetivo fuera cerrarla en el momento $t+1$ ¹⁹. Las subastas CESUR constituyen una oportunidad para la venta de los agentes con posiciones abiertas compradoras adquiridas en el mercado OTC y en OMIP, ya que los COR hubieran sido precioaceptantes de una demanda de 2.500 MW en la 25ª subasta CESUR.

Por ello resulta particularmente interesante el análisis de la relación entre los volúmenes negociados y de posición abierta (para valorar la naturaleza de los agentes que negocian en el mercado OTC y en OMIP), así como el análisis del nivel de concentración de dicha posición (véase sección E); para entender si existen incentivos, por el lado de la demanda, a la elevación de precios en la negociación previa a la celebración de la subasta CESUR y si estos incentivos, en caso de existir, permitieran elevar dichos precios. En este sentido, no existirían incentivos a la elevación de precios por el lado de la demanda si los agentes con posiciones compradoras que participan en el mercado OTC y en OMIP mantienen dichas posiciones hasta el inicio de la liquidación de los contratos; o si los agentes con posiciones compradoras que venden en las subastas CESUR no acaparan una cuota elevada de los volúmenes negociados en el periodo de negociación próximo a las subasta CESUR.

¹⁸ Asociados a volúmenes de negociación reducidos en comparación con el volumen de posición abierta.

¹⁹ En el caso que ocupa, el momento t se entiende como periodo de negociación próximo a la celebración de la subasta CESUR y el momento $t+1$ como la fecha de celebración de la 25ª subasta CESUR. En este sentido, podrían existir incentivos a elevar el precio tanto por el lado de la venta como por el lado de la compra.

Gráfico 8. Evolución de la posición abierta acumulada vs. volúmenes negociados diariamente en OTC y en OMIP del contrato Q1-14



Fuente: CNMC a partir de los datos de las agencias mediadoras y OMIP

La liquidación financiera de las posiciones netas vendedoras (compradoras) del contrato Q1-14 frente al precio spot (26,09 €/MWh) ha supuesto un importe positivo (o negativo)²⁰ de 122.995.509 €, por lo que el precio medio de la posición abierta del periodo considerado ascendió a 55,22 €/MWh (29,13 €/MWh superior al precio medio aritmético en el mercado diario durante el primer trimestre de 2014).

D.2. Análisis por agente de las posiciones finales sobre el contrato Q1-14

Esta sección analiza la posición agregada de compra y venta de cada agente en el mercado OTC y OMIP para el periodo noviembre y diciembre de 2013 del contrato Q1-14, junto con los precios ponderados de compra y de venta, así como su posición neta final en dichos mercados a plazo

²⁰ Los beneficios o pérdidas de cada agente que participa en los mercados a plazo se compensan con exactitud con las pérdidas o ganancias de los otros participantes.

(compradora/vendedora), esto es su posición abierta u “*open interest*” (resultado de restar a las ventas las compras efectuadas)²¹.

El número de contratos abiertos en noviembre y diciembre del contrato Q1-14 (1.956 MW) fue inferior al número de contratos negociados (5.915 MW). Además, si se computa la posición global de los agentes tras su actuación en el conjunto de los mercados a plazo (OTC, OMIP y 25ª CESUR, de haberse procedido a su validación), la posición abierta a 19 de diciembre se hubiera situado en 3.245 MW (véase Cuadro 2). Por tanto, se observa que tras la 25ª subasta CESUR:

- Se hubiera producido un incremento de la posición abierta del contrato Q1-14 tras la celebración de la 25ª CESUR, pasando de 1.956 MW después de OTC y OMIP a 3.245 MW tras contabilizar también CESUR (aumento de 1.289 MW).
- Los agentes con posiciones abiertas compradoras adquiridas en el mercado OTC y OMIP durante el periodo comprendido entre el 1 de noviembre y el 19 de diciembre hubieran vendido a los COR parte de dicha posición en la 25ª subasta CESUR (1.211 MW)²². Es decir, los agentes hubieran cerrado en la 25ª subasta CESUR un 62% (1.211 MW) de sus posiciones abiertas compradoras en dicho periodo sobre el contrato Q1-14 en el mercado OTC y en OMIP (1.956 MW).

De los 5.915 MW negociados en total del contrato Q1-14 en el mercado OTC y en OMIP durante el periodo comprendido entre el 1 de noviembre y el 19 de diciembre de 2013, el 67% de las posiciones abiertas compradoras (3.959 MW) se cerraron durante la negociación del contrato en el mercado OTC y en OMIP y el 20,5% (1.211 MW) se hubieran cerrado en la 25ª subasta CESUR. Por tanto, a 19 de diciembre hubiera quedado abierto por el lado de la compra el 12,6% (745 MW) del volumen negociado sobre el contrato Q1-14 en el mercado a plazo en el periodo analizado²³.

Tras la celebración de la 25ª subasta CESUR, el volumen negociado del contrato Q1-14 en el mercado OTC y OMIP ascendió a 915 MW, siendo el PMP de dicha negociación 51,87 €/MWh. Por tanto, de los 1.956 MW abiertos del

²¹ Los agentes que compran un determinado contrato en el mercado a plazo pueden conseguir beneficios en el periodo de negociación del contrato si lo revenden a un precio superior al que lo compraron, o bien si se quedan con la posición abierta y el precio del activo subyacente es superior al de adquisición. Análogamente, los agentes que venden un determinado contrato en el mercado a plazo pueden conseguir beneficios en el periodo de negociación del contrato si lo recompran a un precio inferior al que lo vendieron, o bien si se quedan con la posición abierta y el precio del activo subyacente es inferior al de venta.

²² Diferencia entre los 2.500 MW abiertos exclusivamente en CESUR y los 1.289 MW computados de posición abierta en dicha subasta tras tener en cuenta la situación anterior en OMIP y en OTC.

²³ La posición abierta de compra agregada tras la celebración de la subasta ascendió a 745 MW, ya que no se contabiliza la posición abierta compradora adquirida en CESUR por los cinco COR (2.500 MW).

contrato Q1-14 entre el 1 de noviembre y 19 diciembre, 915 MW podrían haberse cerrado tras la 25ª subasta CESUR. El PMP de la posición abierta en el periodo del 1 de noviembre al 19 de diciembre fue de 55,22 €/MWh mientras que tras la celebración de la subasta CESUR el PMP fue 51,87 €/MWh y, por tanto, las posiciones abiertas de compra (venta) que se hubieran cerrado tras la celebración de la 25ª subasta CESUR se habrían deshecho, en media, con pérdidas (beneficios).

Cuadro 2. Descripción de la negociación del contrato Q1-14 (1 de noviembre a 19 de Diciembre de 2013)

Volumen Negociado MW	5.915
PMP Volumen Negociado €/MWh	53,41
HHI* Volumen Negociado de Compra	832
HHI Volumen Negociado de Venta	746
OI \sum_i^{37} (Ventas-Compras) _i OTC y OMIP** MW	1.956
PMP OI €/MWh	55
HHI OI Compra	1.903
HHI OI Venta	1.691
25ª CESUR MW	2.500
Precio 25ª CESUR €/MWh	61,83
OI \sum_i^{47} (Ventas-Compras) _i OTC, OMIP y CESUR***	3.245

* Índice Herfindahl-Hirschman (HHI): suma de las cuotas al cuadrado de los agentes que participan en la negociación del contrato El HHI va de cero (mercado atomizado) a 10.000 (monopolio puro).

** Suma de las posiciones abiertas en el mercado OTC y en OMIP para cada una de las 37 empresas (subíndice i) que han realizado alguna transacción en el mercado OTC y/o OMIP.

*** Suma de las posiciones abiertas en el mercado OTC, OMIP y CESUR para cada una de las 47 empresas (subíndice i) que han realizado alguna transacción en el mercado OTC, OMIP y/o CESUR (excluidos los COR).

Fuente: CNMC a partir de los datos de las agencias mediadoras, OMIP y administrador de las subastas CESUR

E. ANÁLISIS DEL NIVEL DE CONCENTRACIÓN EXISTENTE EN EL MERCADO OTC Y EN EL MERCADO OMIP

La negociación del contrato Q1-14 en el mercado OTC y OMIP de noviembre y diciembre presenta, a 19 de diciembre, un grado de concentración global bajo en las compras y en las ventas (HHI: 832 y HHI: 746; respectivamente²⁴). Asimismo en el periodo analizado, los agentes más activos en la negociación en dichos mercados compraron y vendieron a una cartera diversificada de clientes.

No obstante, la posición abierta del contrato Q1-14 en el mercado OTC y OMIP en el periodo comprendido entre el 1 de noviembre y el 19 de diciembre de 2013 presenta un grado de concentración global a dicha fecha alto en las compras (HHI: 1.903), y un grado de concentración moderado en las ventas (HHI: 1.691) (véase Cuadro 2). La posición abierta en las compras del contrato Q1-14 en el mercado OTC y OMIP en el periodo analizado presenta un grado de concentración alto debido a que cuatro agentes no pertenecientes a grupos integrados generador-COR acapararon el 75,8% de dicha posición.

El Cuadro 3 y Cuadro 4 presentan los índices de concentración de la negociación y de la posición abierta del contrato Q1-14 en el mercado OTC y OMIP en noviembre y diciembre, respectivamente, al objeto de analizar si los patrones de comportamiento son comunes o las estrategias son diferentes cada mes.

Se observa que, por el lado de la compra, la concentración de la negociación fue moderada en noviembre (HHI: 1.164) y en diciembre (HHI: 1.108). Por el lado de la venta, la concentración de la negociación fue baja en noviembre (HHI: 822) y diciembre (HHI: 895).

²⁴ De acuerdo con el Índice Herfindahl-Hirschman (HHI) (según criterio de la Comisión Europea):

- Si HHI menor a 1.000: concentración baja.
- Si HHI entre 1.000 y 1.800: concentración moderada.
- Si HHI mayor a 1.800: concentración alta.

Cuadro 3. Descripción de la negociación del contrato Q1-14 (De 1 a 30 Noviembre de 2013)

Volumen Negociado MW	1.945
PMP Volumen Negociado €/MWh	49,16
HHI Volumen Negociado de Compra	1.164
HHI Volumen Negociado de Venta	822
OI \sum_i^{26} (Ventas-Compras) _i OTC y OMIP* MW	895
PMP OI €/MWh	49,07
HHI OI Compra	2.572
HHI OI Venta	1.663

* Suma de las posiciones abiertas en el mercado OTC y/o OMIP para cada una de las 26 empresas (subíndice i) que han realizado alguna transacción en el mercado OTC y/o OMIP.

Fuente: CNMC a partir de los datos de las agencias mediadoras y OMIP

Cuadro 4. Descripción de la negociación del contrato Q1-14 (De 1 a 19 Diciembre de 2013)

Volumen Negociado MW	3.970
PMP Volumen Negociado €/MWh	55,49
HHI Volumen Negociado de Compra	1.108
HHI Volumen Negociado de Venta	895
OI \sum_i^{35} (Ventas-Compras) _i OTC y OMIP* MW	1.821
PMP OI €/MWh	55,65
HHI OI Compra	2.276
HHI OI Venta	2.197

* Suma de las posiciones abiertas en el mercado OTC y/o OMIP para cada una de las 35 empresas (subíndice i) que han realizado alguna transacción en el mercado OTC y/o OMIP.

Fuente: CNMC a partir de los datos de las agencias mediadoras y OMIP

Si se analizan los índices de concentración en la posición abierta del contrato Q1-14 en el mercado OTC y OMIP en noviembre y diciembre se observa que, por el lado de la compra, la concentración de la negociación fue alta en noviembre y en diciembre. La concentración en noviembre fue alta (HHI: 2.572) debido fundamentalmente a que un agente concentró el 45,2% de la posición abierta compradora. Asimismo la concentración en diciembre fue alta (HHI: 2.276) debido a que cuatro agentes no pertenecientes a grupos integrados generador-COR acapararon el 87,1% de la posición abierta de compra. Por el lado de la venta, la concentración de la negociación fue moderada (HHI: 1.663) en noviembre y alta en diciembre (HHI: 2.197). En diciembre, la concentración de las posiciones abiertas de venta fue elevada ya que un agente acaparó el 40,4% de la posición abierta de venta.

F. COMPARATIVA DE PRECIOS 25ª CESUR Y PRECIOS (EX POST) EN MERCADO DIARIO

Tal y como se especifica en el artículo 10 de la Orden ITC/1601/2010, la liquidación de los productos subastados se efectuará, para el vendedor en las subastas CESUR, como el resultado de multiplicar la cantidad de producto adjudicada, en cada uno de los productos subastados, por la diferencia entre el precio resultante de la subasta y el precio horario del mercado diario, para cada uno de los productos. El precio de equilibrio del producto base Q1-14 en la subasta hubiese sido 61,83 €/MWh y el del producto punta Q1-14 67,99 €/MWh. Los precios medios aritméticos en el mercado diario (equivalente al carga base y carga punta) durante el primer trimestre de 2014 han sido 26,09 €/MWh y 33,99 €/MWh, respectivamente, por lo que los precios de equilibrio de la subasta CESUR-25 hubiesen resultado ser (ex post) 35,74 €/MWh y 34 €/MWh superiores al precio medio en el mercado diario en el primer trimestre de 2014, en caso de haberse procedido a su validación.

En el Cuadro 5 se recogen los precios obtenidos en las subastas CESUR, desde la 16ª hasta la 25ª, junto con los precios medios registrados en el mercado spot para los periodos de liquidación de dichas subastas. Los diferenciales de precios entre CESUR-25, de haberse procedido a validar la subasta, y OMIE (35,74 €/MWh y 34 €/MWh), constituyen valores anómalos en las primas de riesgo ex post de los mercados a plazo (OTC y OMIP)²⁵ y confirman la conclusión del Informe de la 25ª CESUR de 7 de enero que consideraba que la concatenación de hechos registrados durante el periodo del 2 al 19 de diciembre en el mercado spot no podía ser extrapolada al primer trimestre de 2014, dado que el contexto en el que se produjo la subida de precios en el mercado spot no tenía por qué mantenerse en 2014, tal y como ha ocurrido.

Asimismo, en función de las cantidades solicitadas por los COR para el primer trimestre de 2014 (4.975 MW en base y 333 MW en punta), los precios de la 25ª subasta CESUR, de haberse procedido a su validación, hubieran generado un sobrecoste de 392.575.287 €²⁶, que se hubiera trasladado a los consumidores acogidos al precio voluntario para el pequeño consumidor (PVPC).

²⁵ En particular, el precio del producto base de la 25ª subasta CESUR, 61,83 €/MWh, hubiera resultado ser (ex post) un 137% superior al precio medio en el mercado diario en el primer trimestre de 2014 (26,09 €/MWh) y el precio del producto punta, 67,99 €/MWh, hubiera resultado ser (ex post) un 100% superior al precio medio en el mercado diario en las horas punta de dicho periodo (33,99 €/MWh).

²⁶ $(4.975 \text{ MW}) \cdot (2.159 \text{ horas}) \cdot (61,83 \text{ €/MWh} - 26,09 \text{ €/MWh}) + (333 \text{ MW}) \cdot (768 \text{ horas}) \cdot (67,99 \text{ €/MWh} - 33,99 \text{ €/MWh}) = 392.575.287 \text{ €}$.

Cuadro 5. Diferencial de precios entre CESUR y OMIE en las subastas CESUR* (16ª a 25ª)

Subasta	Liquidación	Producto Base			Producto Punta		
		Precio medio spot durante el periodo de entrega (€/MWh)	Precio resultante en la subasta CESUR* (€/MWh)	Diferencial precio CESUR - precio OMIE (€/MWh)	Precio medio spot durante el periodo de entrega (€/MWh)	Precio resultante en la subasta CESUR* (€/MWh)	Diferencial precio CESUR - precio OMIE (€/MWh)
CESUR-16	Q4-11	52,01	57,99	5,98	58,57	63,00	4,43
CESUR-17	Q1-12	50,64	52,99	2,35	56,43	57,95	1,52
CESUR-18	Q2-12	46,07	51,00	4,93	50,25	56,27	6,02
CESUR-19	Q3-12	49,09	56,25	7,16	54,04	61,50	7,46
CESUR-20	Q4-12	43,16	49,25	6,09	49,85	54,25	4,40
CESUR-21	Q1-13	40,34	54,18	13,84	48,17	61,15	12,98
CESUR-22	Q2-13	34,26	45,41	11,15	40,04	51,95	11,91
CESUR-23	Q3-13	49,81	47,95	-1,86	56,26	55,21	-1,05
CESUR-24	Q4-13	52,43	47,58	-4,85	58,21	57,00	-1,21
CESUR-25*	Q1-14	26,09	61,83	35,74	33,99	67,99	34,00

* Diferencial de precios CESUR y OMIE de haberse procedido a validar la 25ª subasta.

Fuente: CNMC a partir de los datos de OMIE y administrador de las subastas CESUR

